

การวิเคราะห์ปัญหาและแนวทางในการประกอบธุรกิจให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ในบทนี้ผู้เขียนจะได้กล่าวถึงแนวทางในการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทยว่า หากการให้ยืมหลักทรัพย์สามารถทำได้ในประเทศไทยแล้ว ธุรกิจที่เกิดขึ้นควรจะเป็นไปในแนวทางใด นอกจากนี้ในการกำกับดูแลธุรกิจดังกล่าวจะเป็นไปในลักษณะใด อีกทั้งจากแนวทางการให้ยืมหลักทรัพย์ที่ได้นำเสนอนี้มีข้อพิจารณาทางกฎหมายอย่างไรบ้าง อันจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่ประกอบธุรกิจให้ยืมหลักทรัพย์ต่อไป

1. แนวทางในการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตามที่ได้พิจารณาถึงการดำเนินการในการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทยไปแล้ว นั้น จะเห็นได้ว่าหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดทุนในประเทศไทยได้เล็งเห็นถึงความจำเป็นในการมีระบบการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทย รวมทั้งได้ดำเนินการศึกษาเพื่อให้มีการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทยโดยได้มอบหมายให้ “คณะกรรมการพิจารณาแนวทางกำกับตลาดอนุพันธ์” เป็นผู้พิจารณาและศึกษาเพื่อนำเสนอต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. สำหรับแนวทางในการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทยจะเป็นไปในลักษณะใดนั้นผู้เขียนใคร่ขอหยิบยก “บทศึกษาและข้อเสนอแนะเรื่อง short sales และ securities lending ในประเทศไทย” ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายวิจัยและพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อนำเสนอต่อคณะกรรมการพิจารณาแนวทางกำกับตลาดอนุพันธ์* มานำเสนอเพื่อให้เห็นถึงแนวทางในการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยแบ่งพิจารณาเป็นสองประเด็นดังนี้

* ในการประชุมคณะกรรมการพิจารณาแนวทางกำกับตลาดอนุพันธ์ คณะอนุกรรมการดังกล่าวได้มอบหมายให้นายชัยพัฒน์ สหัสกุล ผู้แทนจากตลาดหลักทรัพย์และเป็นหนึ่งในอนุกรรมการชุดดังกล่าว เป็นผู้พิจารณาและศึกษาในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการขายหลักทรัพย์ที่ไม่มีในครอบครอง และการให้ยืมหลักทรัพย์

1.1 แนวทางในการประกอบธุรกิจให้ยืมหลักทรัพย์

1.2 แนวทางในการกำกับดูแลการให้ยืมหลักทรัพย์

1.1 แนวทางในการประกอบธุรกิจให้ยืมหลักทรัพย์

1.1.1 ผู้เกี่ยวข้องในธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (participants)

ผู้ยืมหลักทรัพย์ (borrower)

ในส่วนของผู้ยืมหลักทรัพย์ได้มีการจำกัดว่าใครจะอยู่ในสถานะของผู้ยืมได้บ้าง ดังนั้น นักลงทุนทั่วไปก็อาจอยู่ในสถานะดังกล่าวได้ แต่คณะทำงานได้ให้ความเห็นว่าหากเป็นการยืมหลักทรัพย์เพื่อการทำ short sales แล้ว นักลงทุนจะต้องเปิดบัญชี margin ไว้กับบริษัทหลักทรัพย์ เหตุที่ต้องเปิดบัญชี margin ก็เนื่องจากว่า การขายหลักทรัพย์แบบ short sales นั้น ไม่อาจจะประเมินต้นทุนของการซื้อหลักทรัพย์ได้ นอกจากนี้ยังต้องวางหลักประกันเริ่มต้น (initial margin) ในอัตราร้อยละ 50 หรือสูงกว่ามูลค่าของหลักทรัพย์ที่ขายออกไปล่วงหน้า รวมทั้งต้องลงนามในเอกสารสองฉบับคือ 'customer's agreement และ customer's loan consent¹ สำหรับเหตุผลที่ต้องลงนามในเอกสารดังกล่าวก็เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์มีสิทธิที่จะนำหลักทรัพย์ของลูกค้าที่นำมาวางเป็นประกันในการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ไปให้ยืมต่อไปได้

ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ (lender)

บุคคลที่จะเป็นผู้ให้ยืมนั้น ส่วนใหญ่เป็นผู้ที่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครองเป็นจำนวนมาก เช่น นักลงทุนสถาบัน กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญ บริษัทประกันภัย ผู้รับฝากหลักทรัพย์ (custodian) เป็นต้น โดยการให้ยืมหลักทรัพย์ถือเป็นการเพิ่มรายได้จากการถือหลักทรัพย์อีกทางหนึ่งด้วย

นอกจากนี้ คณะทำงานได้ให้ข้อเสนอแนะว่ากรณีที่เป็นการให้ยืมหลักทรัพย์ของกองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญ บริษัทประกันภัย ควรให้กระทำผ่านตัวกลาง (intermediary) ที่ได้รับอนุญาต และในกรณีเป็นการให้ยืมหลักทรัพย์

¹ ฝ่ายวิจัยและพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, "บทศึกษาและข้อเสนอแนะเรื่อง short sale และ securities lending ในประเทศไทย" (กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2539) (อัดสำเนา)

ของผู้รับฝากหลักทรัพย์ (custodian) เช่น ธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทหลักทรัพย์ จะต้องได้รับความยินยอมจากลูกค้าให้นำหลักทรัพย์ของลูกค้าไปให้ยืมและต้องกระทำผ่านตัวกลางที่ได้รับใบอนุญาต²

ตัวกลางในการให้ยืมหลักทรัพย์ (intermediary)

ในการประกอบธุรกิจเป็นตัวกลางในการให้ยืมหลักทรัพย์ คณะทำงานได้เสนอให้มีการออกใบอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทเป็นตัวกลาง เนื่องจากเห็นว่าเป็นบริการที่ต้องติดต่อกับประชาชนทั่วไปที่ เป็นผู้ลงทุนและเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ และต้องติดตามดูแลผลประโยชน์และความเสี่ยงของเจ้าของหลักทรัพย์และหลักประกัน นอกจากนี้การกำกับดูแลตัวกลางจะทำให้สามารถกำกับดูแลธุรกรรมได้สะดวกขึ้น และเกิดความโปร่งใส เพราะธุรกรรมที่ผ่านตัวกลางจะถูกรวมเข้าไว้ในระบบของผู้ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของทางการ* อีกทั้งควรกำหนดความหมายของ การเป็นตัวกลางการให้ยืมหลักทรัพย์ให้หมายถึงการให้บริการแก่บุคคลทั่วไปในการจัดให้เกิดการยืมหรือให้ยืมหลักทรัพย์เป็นทางค้าปกติไม่ว่าจะกระทำในฐานะนายหน้าหรือตัวแทนของผู้ยืมหรือผู้ให้ยืม (agent) หรือในฐานะคู่สัญญากับผู้ยืมหรือผู้ให้ยืม (principal) แต่ควรกำหนดยกเว้นให้ไม่รวมถึงการให้บริการในลักษณะดังต่อไปนี้

1) การให้บริการ โดยบุคคลที่สามารถประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นการให้บริการแก่สมาชิกของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เท่านั้น เพื่อให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ดำเนินการดังกล่าวระหว่างสมาชิกได้โดยไม่มี ความจำเป็นต้องถูกกำกับดูแลในลักษณะของธุรกิจหลักทรัพย์ที่ให้บริการลูกค้าทั่วไป แต่ถือเป็นส่วนหนึ่งของการประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการ ก.ล.ต. อยู่แล้ว

² เรื่องเดียวกัน

* คณะทำงานเห็นว่าควรเสนอแนะให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังออกข้อกำหนดให้การประกอบกิจการประเภทการเป็นตัวกลางการให้ยืมหลักทรัพย์ เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตาม (7) ของบทนิยามคำว่า “ธุรกิจหลักทรัพย์” ในมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

2) การให้บริการโดยบุคคลทั่ว ๆ ไป ซึ่งกระทำผ่านหรือกับตัวกลาง การให้ยืมหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตหรือบุคคลที่สามารถประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อให้ custodian ที่อยู่นอกกระบวนการกำกับของทางการนำหลักทรัพย์เข้ามาให้ยืมในระบบโดยผ่านตัวกลางที่ทางการกำกับดูแลได้และเพื่อเป็นการเพิ่มอุปทานในระบบ³

1.1.2 ประเภทหลักทรัพย์ที่ให้ยืมได้

1) เป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในระบบรับฝากหลักทรัพย์ของบุคคลที่สามารถประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หรือ

2) เป็นหลักทรัพย์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นนายทะเบียน

ทั้งนี้เพื่อให้ติดตามหลักฐานการโอนได้โดยสะดวก

1.1.3 หลักประกันในการให้ยืมหลักทรัพย์

1) ประเภทของหลักประกัน หลักประกันควรมีความเสี่ยงต่ำในส่วนที่เกี่ยวกับความน่าเชื่อถือของผู้ออกหลักประกัน และควรมีสภาพคล่องสูงเพื่อประโยชน์ในกรณีที่ต้องมีการคำนวณมูลค่าตลาดของหลักประกันหรือมีการริบหลักประกันหลักประกันที่เป็นที่นิยม ได้แก่ เงินสด เลตเตอร์ออฟเครดิต ที่ออกโดยธนาคารชั้นนำ หลักทรัพย์ของรัฐบาล และหลักทรัพย์ประเภทอื่นที่มีสภาพคล่องสูง และมีความเสี่ยงของผู้ออกหลักทรัพย์ต่ำ โดยคณะกรรมการมีความเห็นเพิ่มเติมว่าควรมีการโอนกรรมสิทธิ์เด็ดขาดในหลักประกันเพื่อตัดปัญหาในเรื่องของบุริมสิทธิ⁴

2) อัตราหลักประกันที่เรียกจากผู้ยืม มูลค่าตลาดของหลักประกันในขณะใด ๆ ต้องไม่ต่ำกว่ามูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่ให้ยืม โดยใช้อัตราร้อยละที่ทางการประกาศกำหนดเป็นอัตราขั้นต่ำ และต้องมีการคำนวณมูลค่าตลาดของหลักประกันเทียบกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่ให้ยืมเป็นประจำทุกวัน (daily mark to market)

³ เรื่องเดียวกัน

⁴ เรื่องเดียวกัน

1.1.4 การชดเชยสิทธิประโยชน์แก่ผู้ให้ยืม

คณะกรรมการได้ศึกษาถึงสิทธิของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ในต่างประเทศว่าหากมีการให้ยืมหลักทรัพย์แล้ว สิทธิทุกอย่างจะติดไปกับตัวหลักทรัพย์ โดยถือเป็นหน้าที่ของผู้ยืมที่จะต้องให้ผลตอบแทนที่เท่าเทียมกับสิทธิต่าง ๆ ที่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ควรจะได้รับ เช่น เงินปันผล ดอกเบี้ย หลักทรัพย์เพิ่มทุน เป็นต้น จะมีข้อยกเว้นก็เฉพาะเรื่องของการออกเสียง (voting right) ซึ่งผู้ยืมหลักทรัพย์ไม่สามารถที่จะคืนสิทธิในการออกเสียงให้กับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ได้

ดังนั้น ในกรณีประเทศไทยก็ควรระบุให้ชัดใช้สิทธิของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์เช่นเดียวกับในต่างประเทศ และในทางปฏิบัติควรมีการจัดทำข้อตกลงร่วมกันระหว่างผู้ยืมหลักทรัพย์และผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ในกรณีที่จะรับผิดชอบภาระต่าง ๆ ที่ผู้ยืมหลักทรัพย์ควรจะต้องมอบผลตอบแทนในจำนวนที่เท่าเทียมกับสิทธิที่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ควรจะได้รับ

1.1.5 ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องจะได้รับ

สำหรับค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องจะได้รับจากการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ ซึ่งอาจอยู่ในรูปของค่าธรรมเนียมปกติ (premium) ที่ผู้ยืมหลักทรัพย์ต้องชำระให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ หรือส่วนลด (rebate) ซึ่งผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ต้องชำระให้แก่ผู้ยืมหลักทรัพย์นั้น ควรเปิดโอกาสให้ผู้ที่เกี่ยวข้องตกลงกันเองในเรื่องอัตราค่าธรรมเนียมดังกล่าว โดยในการนี้ตัวกลางผู้ได้รับใบอนุญาตการให้ยืมหลักทรัพย์จะมีรายได้ในรูปค่าธรรมเนียมผันแปร (อัตราค่าธรรมเนียมปกติที่เรียกจากผู้ยืม-อัตราที่จ่ายให้ผู้ให้ยืม) แต่สำหรับบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ควรได้รับค่าตอบแทนในฐานะที่เป็นตัวกลางในรูปของค่าธรรมเนียมคงที่ (ค่าธรรมเนียมคงที่จากสมาชิกผู้ยืม-ค่าธรรมเนียมคงที่จากสมาชิกผู้ให้ยืม)

1.2 การกำกับดูแลธุรกิจการให้ยืมหลักทรัพย์

ในการกำกับดูแลธุรกิจการให้ยืมหลักทรัพย์คณะกรรมการได้เสนอให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. ออกประกาศให้ธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์จัดเป็นธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง ดังนั้น ผู้ที่จะประกอบธุรกิจดังกล่าวจะต้องยื่นขอรับใบอนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เพื่อขอรับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์นั้น ผู้ได้รับอนุญาตต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่รัฐมนตรีกำหนดตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

โดยคณะทำงานมีความเห็นว่าควรกำหนดหลักเกณฑ์เพื่อกำกับดูแลธุรกรรมการเป็นตัวแทน การให้ยืมหลักทรัพย์ ดังนี้

1) การบันทึกรายการ

- ตัวกลางการให้ยืมหลักทรัพย์ ต้องบันทึกรายการยืมและให้ยืมทุกรายการไม่ว่าจะกระทำหน้าที่ในฐานะตัวแทน (agent) หรือคู่สัญญา (principal) โดยต้องจัดทำบันทึกดังกล่าวให้เป็นปัจจุบันเสมอและพร้อมให้ทางการตรวจสอบบันทึกของรายการนั้นได้ตลอดเวลา

- กรณีที่ต้องมีการโอนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นการโอนจากสมาชิกรายหนึ่งไปยังสมาชิกอีกรายหนึ่งหรือการโอนระหว่างบัญชีของสมาชิกเพื่อตนเอง กับเพื่อลูกค้าของตนเองต้องแจ้งศูนย์รับฝากหลักทรัพย์หรือธนาคารแห่งประเทศไทย แล้วแต่กรณี ว่าเป็นการให้ยืมหรือค้ำหลักทรัพย์ หรือเป็นการวางหรือค้ำหลักประกัน

- ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ควรมีระบบบันทึกรายการโอนหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการให้ยืมซึ่งมีรหัสระบุประเภทของการโอนไว้ด้วยและมีข้อมูลพร้อมเพื่อการตรวจสอบได้ตลอดเวลา

2) การบันทึกเลขประจำตัวผู้เสียภาษี ให้ผู้เป็นตัวกลางการให้ยืมหลักทรัพย์

บันทึกเลขประจำตัวผู้เสียภาษีของลูกค้าประกอบรายการทุกรายการ โดยให้ทางการสามารถตรวจสอบได้ตลอดเวลาและเก็บข้อมูลไว้ตามที่กรมสรรพากรกำหนด

3) ระบบงานของตัวกลางการให้ยืมหลักทรัพย์

- ควรมีระบบติดตามการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดและมูลค่าสิทธิประโยชน์ของหลักทรัพย์ที่ให้ยืมและหลักประกัน เพื่อที่จะเรียกเพิ่มหรือคืนหลักประกันให้เหมาะสมได้อย่างทันการณ์ ตลอดจนสามารถที่จะดำเนินการให้ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ได้รับสิทธิประโยชน์ในหลักทรัพย์ที่ให้ยืมโดยทันทีและครบถ้วน

- การมีระบบรายงานผู้บริหารระดับสูง ต้องมีระบบประมวลผลและรายงานข้อมูลที่ทำให้ผู้บริหารระดับสูงได้รับทราบฐานะความเสี่ยงและโอกาสที่จะมีการขาดทุน ตลอดจนมูลค่าของผลขาดทุนที่มีโอกาสเกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้เป็นประจำ และทันการณ์

- การมีโครงสร้างองค์กรที่รักษาความเป็นอิสระและมีระบบการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างหน่วยงาน (conflict of interest) ได้แก่ งานให้ยืมหลักทรัพย์ งานซื้อขายหลักทรัพย์ งานบัญชี และงานตรวจสอบภายในจะต้องแยกออกจากกันอย่างเป็นสัดส่วนให้เห็นได้ชัดเจน

4) การดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ (net capital rule)

ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์มีการยืม/ให้ยืมหลักทรัพย์เอง ควรกำหนดให้มีการปรับค่าความเสี่ยงเกี่ยวกับคู่สัญญา(counterparty risk) ในการคำนวณเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิสำหรับกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์ในฐานะผู้ให้ยืมหลักทรัพย์เรียกหลักประกันไว้ไม่เพียงพอ และสำหรับกรณีที่ผู้ยืมหลักทรัพย์วางหลักประกันไว้มากเกินไป

5) การจำกัดวัตถุประสงค์ในการให้ยืมหลักทรัพย์

เพื่อมิให้มีการใช้การให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ในการเล็งกำไร ดังเช่นการให้ผู้ยืมที่มีภาวะภายในอัตราต่ำเป็นผู้รับเงินปันผลหรือดอกเบี้ยแทนผู้ให้ยืมที่มีภาวะภายในอัตราที่สูงกว่า จึงควรมีการจำกัดวัตถุประสงค์ในการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยจะต้องมีวัตถุประสงค์ดังนี้

- เป็นการยืมเพื่อส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้ทำ short sales ไว้ไม่ว่าจะเป็น Short Sales เพื่อตนเองหรือบุคคลอื่น
- เป็นการยืมเพื่อนำไปทดแทนหลักทรัพย์ที่ผู้ยืมหรือบุคคลอื่นได้ยืมไปเพื่อวัตถุประสงค์ตามที่ได้กล่าวข้างต้น

2. การวิเคราะห์ปัญหาเกี่ยวกับการให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทย

จากลักษณะของธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์และแนวทางในการประกอบธุรกิจให้ยืมหลักทรัพย์ตามที่ได้กล่าวข้างต้นแล้ว ปัญหาที่จะได้พิจารณาต่อไปก็คือการให้ยืมหลักทรัพย์มีข้อพิจารณาภายใต้กฎหมายไทยอย่างไรบ้าง โดยแยกพิจารณาได้ดังนี้

2.1 ลักษณะทางกฎหมายของการให้ยืมหลักทรัพย์

จากนิติสัมพันธ์ระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ เมื่อนำมาพิจารณาตามกฎหมายไทยแล้ว จะอยู่ภายใต้กฎหมายลักษณะใดเป็นพิเศษหรือไม่ หรือควรอยู่ภายใต้หลักทั่วไปเกี่ยวกับการทำนิติกรรมสัญญาซึ่งแยกพิจารณาได้ดังนี้

2.1.1 การให้ยืมหลักทรัพย์กับประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติกรรมสัญญา

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์วางบทบัญญัติเรื่องนิติกรรมไว้ในลักษณะ 4 ของบรรพ 1 ตั้งแต่มาตรา 149-193 และสัญญาในลักษณะ 2 ของบรรพ 3 ตั้งแต่มาตรา 354-394 ในส่วนของนิติกรรมเป็นการวางหลักทั่ว ๆ ไปของนิติกรรมรวมทั้งการแสดงเจตนา โฆษะ โฆษียะ เงื่อนไขและเงื่อนไข ซึ่งเป็นหลักที่ใช้กับนิติกรรมโดยทั่ว ๆ ไป ส่วนสัญญาก็เช่นกัน ได้วางหลักให้ใช้กับสัญญาทั่ว ๆ ไปเกี่ยวกับการก่อให้เกิดสัญญา ผลแห่งสัญญา มัดจำและเบียดปรับ และเลิกสัญญา บทบัญญัติเหล่านี้เป็นหลักพื้นฐานของการทำนิติกรรมสัญญาตามกฎหมายไทย ดังนั้น การให้ยืมหลักทรัพย์จึงต้องบังคับตามบทบัญญัติว่าด้วยนิติกรรมและสัญญาเหล่านี้

2.1.2 การให้ยืมหลักทรัพย์กับเอกเทศสัญญา

เอกเทศสัญญาเป็นสัญญาลักษณะต่าง ๆ ที่บรรพ 3 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้ตั้งชื่อ และกำหนดลักษณะแห่งสัญญานั้นไว้ ตลอดทั้งได้บัญญัติถึงสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาไว้ด้วย ทั้งนี้ เพราะผู้ร่างกฎหมายเห็นว่าเป็นสัญญาที่บุคคลทั่วไปทำกันมากที่สุด เอกเทศสัญญาที่ผู้เขียนเห็นว่าน่าจะปรับใช้ได้กับการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ ได้แก่ การยืมใช้สัสิ่ง

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้บัญญัติสัญญายืมใช้สัสิ่งเปลี่ยนไว้ในมาตรา 650 ดังนี้ “อันว่ายืมใช้สัสิ่งเปลี่ยนนั้น คือสัญญาซึ่งผู้ให้ยืมโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินชนิดใช้ไปสัสิ่งไปเป็นปริมาณมีกำหนดไปให้แก่ผู้ยืม และผู้ยืมตกลงว่าจะคืนทรัพย์สินประเภท ชนิด และปริมาณเช่นเดียวกันให้แทนทรัพย์สินที่ให้ยืม”

จากบทบัญญัติดังกล่าวแยกพิจารณาถึงลักษณะสำคัญของการยืมใช้สัสิ่งเปลี่ยนได้ดังนี้

(1) การยืมใช้สัสิ่งเปลี่ยนเป็นสัญญาที่ต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ยืม ซึ่งจากลักษณะดังกล่าวก่อให้เกิดผลทางกฎหมาย คือ

1.1 ให้ผู้ยืมต้องเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ให้ยืม เพราะหากผู้ให้ยืมไม่มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินดังกล่าวแล้ว ผู้ให้ยืมก็ไม่สามารถโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินนั้นไปให้แก่ผู้ยืมได้ อย่างไรก็ตามการเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ของผู้ให้ยืมนั้นอาจอยู่ในฐานะเป็นตัวแทนก็ได้

1.2 เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ ความเสียหายอันเกิดแก่ทรัพย์สินที่ยืมจึงตกเป็นของผู้ยืมในฐานะเป็นเจ้าของทรัพย์สิน ตามหลักกฎหมายในเรื่อง Res perit domino (ความวินาศแห่งทรัพย์สินย่อมเป็นพับแก่เจ้าของ)

(2) วัตถุประสงค์ให้ผู้ยืมใช้สอยเปลี่ยนแปลงคือทรัพย์สินชนิดใช้ไปสิ้นไป ซึ่งแต่เดิมก่อนที่จะมีการแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในปี พ.ศ. 2535 นั้น ทรัพย์สินที่เป็นวัตถุประสงค์ให้ผู้ยืมใช้สอยเปลี่ยนแปลงก็จะเป็นทรัพย์สินที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เรียกว่า “สังกมทรัพย์” และ “โภคทรัพย์” โดยประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ฉบับก่อนการแก้ไขดังกล่าวข้างต้นได้ให้ความหมายของทรัพย์สินทั้งสองประเภทนี้ไว้ดังนี้

มาตรา 102 สังกมทรัพย์ ได้แก่ สंहาริมทรัพย์ซึ่งโดยปกติอาจใช้ของอันอันเป็นประเภทและชนิดเดียวกัน มีปริมาณเท่ากันแทนกันได้

มาตรา 103 โภคทรัพย์ ได้แก่ สंहาริมทรัพย์ซึ่งเมื่อใช้ย่อมเสียหายเสื่อมสลายไปในทันทีเพราะการใช้นั้น หรือใช้ไปในที่สุดย่อมสิ้นเปลืองหมดไป

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าทรัพย์สินทั้งสองประเภทนี้จะถูกยกเลิกไปในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ฉบับที่ได้ถูกแก้ไขใหม่นี้ ทรัพย์สินประเภทดังกล่าวที่เป็นสังหาริมทรัพย์ซึ่งเมื่อใช้ย่อมเสียหายเสื่อมสลายไปในทันทีเพราะการใช้นั้น หรือซึ่งใช้ไปในที่สุดย่อมสิ้นเปลืองหมดไป และโดยปกติอาจใช้ของอันอันเป็นประเภทและชนิดเดียวกันมีปริมาณเท่ากันแทนได้ ก็ยังเป็นทรัพย์สินที่เป็นวัตถุประสงค์ให้ผู้ยืมใช้สอยเปลี่ยนแปลงได้อยู่นั่นเอง

ในบางกรณี แม้ว่าทรัพย์สินที่ยืมนั้นจะเป็นทรัพย์สินประเภทที่ย่อมเสียหายเสื่อมสลายไปในทันทีเพราะการใช้นั้น หรือซึ่งใช้ไปในที่สุดย่อมสิ้นเปลืองหมดไปก็ตาม แต่ถ้าคู่กรณีให้ผู้ยืมต้องคืนทรัพย์สินเดียวกันกับที่ยืมไปก็จะเป็นการยืมใช้คงรูปมิใช่การยืมใช้เปลี่ยนแปลง ในทางกลับกันแม้ว่าทรัพย์สินที่ยืมนั้นจะมีทรัพย์สินชนิดใช้ไปสิ้นไป แต่ถ้าคู่กรณีมีเจตนาจะใช้สอยทรัพย์สินที่ยืมไปในทางทำลาย เช่น ยืมวัวมาฆ่าเอาเนื้อเป็นอาหารย่อมเป็นการยืมใช้เปลี่ยนแปลง ดังนั้นอาจสรุปได้ว่าจะเป็นการยืมใช้เปลี่ยนแปลงหรือไม่ ต้องพิจารณาถึงเจตนาของคู่สัญญาด้วย

(3) ผู้ยืมมีหน้าที่ในการส่งมอบทรัพย์สินอันเป็นประเภท ชนิด และจำนวนเดียวกันแทนทรัพย์สินที่ตนยืมมาคืนแก่ผู้ให้ยืม

นอกจากลักษณะสำคัญดังกล่าวข้างต้นแล้ว การยืมใช้เปลี่ยนแปลงยังมีลักษณะที่แตกต่างกับการยืมใช้คงรูปอีก คือ ในเรื่องของค่าตอบแทนการยืม กล่าวคือ ในการ

ยืมใช้สิ้นเปลืองนั้น ผู้ให้ยืมสามารถเรียกค่าตอบแทนการยืมจากผู้ยืมได้ ซึ่งถ้าเป็นการยืมใช้คงรูปแล้ว ผู้ให้ยืมจะเรียกค่าตอบแทนไม่ได้เลย เพราะจะทำให้การยืมดังกล่าวกลายเป็นเช่าทรัพย์สินไป⁵

2.1.3 กฎหมายลักษณะยืมใช้สิ้นเปลืองกับการให้ยืมหลักทรัพย์

ตามที่ได้พิจารณาถึงลักษณะการยืมใช้สิ้นเปลืองแล้ว เมื่อพิจารณาประกอบกับลักษณะการให้ยืมหลักทรัพย์ กฎหมายที่สมควรจะนำมาปรับใช้กับการให้ยืมหลักทรัพย์น่าจะ ได้แก่ กฎหมายลักษณะยืมใช้สิ้นเปลือง ทั้งนี้ด้วยเหตุผลดังนี้

(1) การยืมใช้สิ้นเปลือง เป็นสัญญาที่ต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์ ในขณะที่เดียวกันการให้ยืมหลักทรัพย์ก็เป็นสัญญาที่ต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์เช่นกัน โดยวิธีการในการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์จดทะเบียนจะเป็นไปตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และโดยเหตุที่การโอนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้มีกฎหมายกำหนดไว้โดยเฉพาะแล้ว ดังนั้น วิธีการโอนที่กำหนดไว้ในกฎหมายอื่น เช่น ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจึงไม่นำมาใช้กับการโอนดังกล่าว⁶ วิธีในการโอนหลักทรัพย์จดทะเบียนจะเป็นไปตามมาตรา 199 ซึ่งกำหนดให้นำมาตรา 51 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาใช้บังคับ โดยมาตรา 51 กำหนดว่า การโอนจะสมบูรณ์ต่อเมื่อผู้มีชื่อแสดงว่าเป็นเจ้าของหรือผู้รับโอนคนสุดท้ายได้ส่งมอบใบหลักทรัพย์ดังกล่าวแก่ผู้รับโอน โดยลงลายมือชื่อสลักหลังแสดงการโอน เมื่อผู้รับโอนได้รับมอบใบหลักทรัพย์ซึ่งมีการลงลายมือชื่อสลักหลังแสดงการโอนโดยผู้มีชื่อแสดงว่าเป็นเจ้าของหรือผู้รับโอนคนสุดท้ายแล้วกฎหมายให้สันนิษฐานไว้ก่อนว่าบุคคลนั้นเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ แต่ทั้งนี้ การโอนดังกล่าวจะมีผลผูกพันระหว่างผู้โอนและผู้รับโอนเท่านั้น ยังไม่มีผลผูกพันบริษัทและบุคคลภายนอก⁸ ดังนั้น หากผู้รับโอนประสงค์จะให้ผลผูกพันบริษัทก็ต้องลงทะเบียนการโอนโดย

⁵ จิต เศรษฐบุตร, ความรู้เบื้องต้นแห่งกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วย ยืม ผัก ทรัพย์, (กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์เรือนแก้วการพิมพ์, 2528), หน้า 32-37.

⁶ พิเศษ เสตเสถียร, กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, (กรุงเทพฯ : บริษัท พิมพ์ดี), หน้า 55.

⁷ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 52

⁸ พิเศษ เสตเสถียร, กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, หน้า 56.

ยื่นคำขอต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือนายทะเบียน พร้อมทั้งส่งมอบใบหลักทรัพย์ที่ตนลงลายมือชื่อเป็นผู้รับโอนในด้านหลังใบหลักทรัพย์นั้นแล้ว เพื่อลงทะเบียนการโอนพร้อมทั้งรับรองการโอนไว้ในใบหลักทรัพย์นั้นหรือออกใบหลักทรัพย์ให้ใหม่ เมื่อบริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือนายทะเบียนได้รับคำขอลงทะเบียนรับโอนหลักทรัพย์แล้ว ให้การโอนนั้นใช้ยันกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และนายทะเบียนได้ แต่จะใช้ยันกับบุคคลภายนอกได้เมื่อมีการลงทะเบียนการโอนแล้ว เหตุที่จะต้องมีการลงทะเบียนการโอนนั้น นอกจากจะใช้ยันกับบุคคลภายนอกแล้ว ยังเพื่อประโยชน์ในการรับเงินปันผลหรือผลประโยชน์ตอบแทนอื่น ๆ ด้วย เนื่องจากมาตรา 194 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดว่า “ห้ามมิให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์จดทะเบียนจ่ายเงินปันผลหรือผลประโยชน์ตอบแทนอย่างอื่นแก่บุคคลที่มีได้ลงทะเบียนเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ และในกรณีที่หลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นหุ้น ห้ามมิให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวยอมให้บุคคลนั้นออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น” สำหรับในการโอนกรรมสิทธิ์เพื่อการให้ยืมหลักทรัพย์นั้นผู้ให้ยืมก็เพียงแต่ส่งกลับใบหลักทรัพย์และส่งมอบก็ถือเป็นการโอนกรรมสิทธิ์แล้ว ทั้งนี้ ผู้ยืมหลักทรัพย์อาจไม่จำเป็นต้องลงลายมือชื่อของตนและนำไปรับรองการโอนกับนายทะเบียน เนื่องจากผู้ยืมมีหน้าที่จะต้องนำหลักทรัพย์ไปส่งมอบให้กับบุคคลอื่นต่อไปนั่นเอง

(2) วัตถุประสงค์สัญญายืมใช้สินเปลือง คือทรัพย์สินชนิดใช้ไปสิ้นไปอย่างไรก็ตามทรัพย์สินที่ไม่ใช่ทรัพย์สินชนิดใช้ไปสิ้นไปก็อาจเป็นวัตถุประสงค์สัญญายืมใช้สินเปลืองได้หากคู่สัญญามีเจตนาที่จะคืนทรัพย์สินที่เป็นประเภท ชนิด จำนวนเดียวกันแทนทรัพย์สินที่ยืมมาได้ ดังเช่น ตามนัยคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 905/2505 “จำเลยยอมความใช้เงินให้โจทก์แล้วไม่ปฏิบัติตามคำบังคับ โจทก์นำเจ้าพนักงานยึดเรือน 1 หลัง ผู้ร้องยื่นคำร้องว่าเรือนพิพาทเป็นของผู้ร้อง โจทก์ว่าเรือนพิพาทเป็นของจำเลย เมื่อข้อเท็จจริงฟังได้ว่าผู้ร้องให้จำเลยยืมไม้และสังกะสีปลูกเรือน ซึ่งอาจต้องนำหักถอนตัดฟันแปรสภาพไปเป็นตัวเรือน หาได้คงสภาพเดิมไม่ และตามปกติเมื่อยืมมาใช้เช่นนี้ก็หมายความว่าเอาทรัพย์สินนั้น ๆ มาขาดทีเดียว ไม่ใช่จะเอาทรัพย์สินนั้นไปคืนอีก ฉะนั้น การยืมชนิดนี้ต้องถือว่าเป็นการยืมใช้สินเปลือง เมื่อเป็นการยืมใช้สินเปลืองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินก็โอนไปเป็นของจำเลยตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 650” จากฎีกาดังกล่าวจะเห็นได้ว่าถึงแม้ไม้และสังกะสีจะมีได้เป็นทรัพย์สินที่ใช้ไปสิ้น

⁹ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 53

ไป แต่จากเจตนาของคู่สัญญาที่จะยึดกันไปขาด โดยจะนำไม้และสังกะสีอันเป็นประเภท ชนิด และจำนวนเดียวกันมาคืนก็จะทำให้การยึดดังกล่าวเข้าลักษณะการยึดใช้สิ้นเปลือง หากจะนำมาพิจารณาเทียบกับการให้ยืมหลักทรัพย์แล้ว ถึงแม้หลักทรัพย์จะมีหลักทรัพย์ชนิดใช้ไปสิ้นไป แต่เมื่อพิจารณาถึงเจตนาของคู่สัญญาที่มีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์จากผู้ให้ยืมไปยังผู้ยืมเพื่อให้ผู้ยืมนำหลักทรัพย์ไปส่งมอบให้กับบุคคลอื่นต่อไป และเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการยืมหลักทรัพย์ ผู้ยืมจะส่งมอบหลักทรัพย์ที่ยึดคืน โดยจะคืนหลักทรัพย์อันเป็นประเภท ชนิด และจำนวนเดียวกันกับหลักทรัพย์ที่ยึดมา จากลักษณะดังกล่าวเทียบเคียงตามนัยคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 905/2505 จึงน่าจะถือได้ว่าการให้ยืมหลักทรัพย์ เป็นการยึดใช้สิ้นเปลืองได้

(3) ในการคืนทรัพย์สินที่ยืม ผู้ยืมมีหน้าที่ในการส่งมอบทรัพย์สินอันเป็นประเภท ชนิด และจำนวนเดียวกันคืนให้แก่ผู้ให้ยืมได้ สำหรับในแง่ของหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะสามารถนำหลักทรัพย์อันเป็นประเภท ชนิด และจำนวนเดียวกันมาส่งมอบแทนได้หรือไม่ ในประเด็นนี้พิจารณาได้ว่า เนื่องจากในหลักการของตลาดหลักทรัพย์ทั่วไป หลักทรัพย์ทุก ๆ หลักทรัพย์ที่นำมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หากเป็นหลักทรัพย์ประเภทและชนิดเดียวกันแล้ว จะต้องให้สิทธิแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ในลักษณะเท่าเทียมกันทุกประการ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะกำหนดเงื่อนไขในลักษณะที่เป็นการจำกัดสิทธิผู้ถือหลักทรัพย์คนใดคนหนึ่งอันเนื่องจากภาวะผูกพันที่มีอยู่ในระหว่างผู้ถือหลักทรัพย์กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์มิได้ เพราะหากหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เดียวกันที่ซื้อขายกันนั้นมีคุณสมบัติแตกต่างกันไปหรือให้สิทธิแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่เท่ากันแล้ว ก็จะมีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายกันซึ่งไม่อาจใช้เกณฑ์ราคาที่เป็นกลางได้ สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยึดถือหลักการเช่นเดียวกับหลักสากล กล่าวคือ ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดคุณสมบัติของหลักทรัพย์ที่อาจยื่นคำขอให้พิจารณาเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน¹⁰ อันมีผลทำให้หลักทรัพย์ที่เข้ามาทำการซื้อขายนั้นหากเป็นหลักทรัพย์ประเภทและชนิดเดียวกันย่อมมีคุณสมบัติที่เท่าเทียมกัน นอกจากนี้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ยังได้บัญญัติรับรองหลักการดังกล่าวไว้ในมาตรา 190 ดังนี้ “การซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือการยึดถือหรือส่งคืนหลักทรัพย์ดังกล่าวที่เป็นประกันการชำระหนี้เงินกู้ตามตรา 195

¹⁰ ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน ข้อ 4

หรือกรณีอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดให้ใช้หลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกันหรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกัน ประเภทและชนิดเดียวกันและจำนวนเท่ากันแทนกันได้” ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่าสำหรับหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำหลักทรัพย์อันเป็นประเภท ชนิด และจำนวนเดียวกันมาส่งมอบแทนกันได้ อันตรงกับหลักสำคัญของการยืมใช้สลับเปลี่ยน

จากการพิจารณาถึงกฎหมายลักษณะยืมใช้สลับเปลี่ยน และลักษณะของการให้ยืมหลักทรัพย์แล้ว เห็นว่ามีลักษณะพื้นฐานที่ใกล้เคียงกันอันอาจทำให้น่ากฎหมายลักษณะยืมใช้สลับเปลี่ยนมาปรับใช้กับการให้ยืมหลักทรัพย์ได้ แต่ถึงแม้จะพิจารณาได้ว่าการให้ยืมหลักทรัพย์จะอยู่ภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติกรรมสัญญา อีกทั้งยังสามารถนำกฎหมายลักษณะยืมใช้สลับเปลี่ยนอันเป็นเอกเทศสัญญาลักษณะหนึ่งในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาปรับใช้กับการให้ยืมหลักทรัพย์ได้ก็ตาม แต่เนื่องจากลักษณะของธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์มีลักษณะที่พิเศษแตกต่างจากการยืมใช้สลับเปลี่ยนโดยทั่วไป อันได้แก่การที่ผู้ยืมหลักทรัพย์ต้องชดเชยสิทธิประโยชน์ที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ การวางหลักประกันในการให้ยืมหลักทรัพย์ รวมถึงการปรับมูลค่าของหลักประกัน (mark to market) อันถือเป็นวิถีทางปรกติของการให้ยืมหลักทรัพย์ ซึ่งกฎหมายลักษณะยืมใช้สลับเปลี่ยนมิได้กำหนดเรื่องดังกล่าวไว้ ดังนั้น เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้ประกอบการให้ยืมหลักทรัพย์ว่าการให้ยืมหลักทรัพย์สามารถกระทำได้และลดข้อโต้แย้งหากมีข้อพิพาทระหว่างผู้ยืมและผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ รวมถึงลดปัญหาในกรณีที่จะต้องนำข้อพิพาทขึ้นสู่ศาล จึงควรกำหนดกฎหมายเพื่อบังคับใช้กับการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยเฉพาะ ซึ่งแนวทางในการกำหนดเรื่องดังกล่าวอาจใช้กฎหมายหลักทรัพย์อันได้แก่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยถือว่าการประกอบธุรกิจให้ยืมหลักทรัพย์เป็นธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งและกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการให้ยืมไว้โดยเฉพาะตามแนวทางในการให้ยืมหลักทรัพย์ที่ได้นำเสนอแล้วในตอนต้น

2.2 ข้อตกลงอื่น ๆ ในการให้ยืมหลักทรัพย์

ในการให้ยืมหลักทรัพย์นอกจากลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างผู้ยืมกับผู้ให้ยืมแล้ว ยังมีข้อตกลงในเรื่องอื่น ๆ ที่เกี่ยวพันเป็นปัญหาทางกฎหมายอยู่หลายประการ อันได้แก่

2.2.1 หลักประกันสำหรับการให้ยืมหลักทรัพย์

ในการพิจารณาประเด็นในเรื่องของหลักประกันในการให้ยืมหลักทรัพย์ ผู้เขียนขอแยกประเด็นพิจารณาดังนี้

2.2.1.1 หลักประกันเป็นเงินสด (cash collateral)

- ผลตามกฎหมายของการวางหลักประกันเป็นเงินสด

ในเรื่องการวางประกันภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในปัจจุบันแบ่งการประกันออกเป็นสองลักษณะคือ การประกันด้วยบุคคลและการประกันด้วยทรัพย์ โดยการประกันด้วยบุคคลหรือค้ำประกัน กฎหมายได้กำหนดไว้ใน บรรพ 3 เอกเทศสัญญา ตั้งแต่มาตรา 680-701 สำหรับการประกันด้วยทรัพย์นั้น ในบรรพ 3 เอกเทศสัญญา ได้กำหนดไว้สองลักษณะคือ จำนอง และจำนำ การจำนองคือการที่บุคคลคนหนึ่งนำเอาสังหาริมทรัพย์หรือสังหาริมทรัพย์บางชนิดไปตราไว้เป็นประกันการชำระหนี้ โดยมีต้องส่งมอบหลักทรัพย์นั้นให้แก่เจ้าหนี้ ส่วนจำนำนั้นได้แก่การที่ลูกหนี้หรือบุคคลภายนอกได้ส่งมอบสังหาริมทรัพย์ให้แก่เจ้าหนี้เพื่อเป็นประกันการชำระหนี้ นอกเหนือจากการประกันด้วยบุคคลและทรัพย์ตามบรรพ 3 เอกเทศสัญญาแล้ว ยังมีการประกันด้วยทรัพย์อีกประเภทหนึ่งที่มีได้กำหนดไว้ในเอกเทศสัญญาอันได้แก่ มัดจำ โดยในลักษณะการประกันในเรื่องมัดจำนี้มีนักกฎหมายอาวุโสท่านหนึ่งได้ให้ความเห็นไว้ว่า “...เมื่อมีการให้มัดจำไว้แก่กันนอกจากจะเป็นหลักฐานแห่งการทำสัญญาแล้ว ยังเป็นแหวนกันไว้ 1 วง เป็นมัดจำตามมาตรา 456 วรรค 2 นั้น แหวนนั้นยอมให้ใช้เป็นการปฏิบัติตามสัญญาด้วย หรือกรณีการทำสัญญาจะซื้อขายที่ดินถ้าได้ให้หลักฐานให้ฟ้องบังคับคดีกัน โดยไม่ต้องมีหนังสือมัดจำนี้ให้ไว้แก่กันตามมาตรา 378(2) ท่านให้รับถ้าฝ่ายที่วางมัดจำละเลยไม่ชำระหนี้เฉพาะข้อนี้มัดจำจึงเป็นประกันด้วยทรัพย์ เช่นเดียวกับจำนอง และจำนำ แต่จะแตกต่างกันตรงผลบังคับตามกฎหมายเท่านั้น”¹¹ จากความเห็นดังกล่าวนี้ จึงสรุปได้ว่ามัดจำนั้นเป็นการประกันด้วยทรัพย์อย่างหนึ่งเหมือนกัน

¹¹ ม.ร.ว. เสนีย์ ปราโมช, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ว่าด้วย ค้ำประกัน จำนอง จำนำ. (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์แสวงสุทธินการพิมพ์, 2525), หน้า 3

ปัญหาที่จะต้องพิจารณาต่อไปก็คือการวางหลักประกันเป็นเงินสดนั้นจะถือว่าเป็นจำนำหรือมัดจำ เหตุผลที่ต้องพิจารณาก็เนื่องจากว่า มัดจำและจำนำนั้นมีผลทางกฎหมายที่แตกต่างกันอยู่ ในเรื่องของการบังคับเอากับหลักประกันบุริมสิทธิตามกฎหมาย อันจะมีผลต่อไปหากมีกรณีที่ถูกหนี้ล้มละลาย สำหรับการพิจารณาปัญหาในเรื่องดังกล่าวนี้ผู้เขียนใคร่ขอกกล่าวอ้างถึงร่างประมวลกฎหมาย พ.ศ. 2464 และ พ.ศ. 2466 อันเป็นกฎหมายดั้งเดิมของไทยที่ได้กล่าวถึงมัดจำไว้ ดังปรากฏในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยพันธธรรม (หนี้) พ.ศ. 2464 ในมาตรา 287 บัญญัติไว้ความว่า¹²

“เงินมัดจำนั้น ถือเป็นเงินที่ผู้เป็นฝ่ายในพันธธรรมฝ่ายหนึ่ง ส่งมอบให้แก่อีกฝ่ายหนึ่งแต่ก่อนหรือในขณะที่เข้าทำสัญญากัน และซึ่งผู้เป็นฝ่ายนั้น ๆ กำหนดไว้เป็นจำนวนค่าทดแทนสำหรับการไม่ปฏิบัติตามพันธธรรม...”

ต่อมาได้มีการยกเลิกมาตรา 287 นี้ไป และมีการประกาศใช้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ฉบับ พ.ศ. 2466 ขึ้นแทน ก็ได้บัญญัติเรื่องมัดจำไว้ในมาตรา 353 ความว่า¹³

“เงินมัดจำนั้น ได้แก่ เงินที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งให้แก่อีกฝ่ายหนึ่งแต่ก่อน หรือในเวลาเข้าชื่อทำสัญญากัน และเป็นเงินซึ่งคู่สัญญานั้น ๆ กำหนดไว้เป็นจำนวนค่าสินไหมทดแทนการไม่ชำระหนี้”

จากกฎหมายดังกล่าวทำให้พิจารณาได้ว่าแนวความคิดของกฎหมายไทยแต่เดิมนั้น สิ่งที่จะเป็นมัดจำคงจำกัดอยู่ในความหมายที่แคบเฉพาะเงินเท่านั้น แต่ต่อมาเมื่อมีการร่างประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 377 ที่ใช้อยู่ในปัจจุบันนี้ทางคณะกรรมการร่างกฎหมายได้ร่างมาตรา 377 ขึ้น โดยนำต้นแบบมาจากเรื่องมัดจำในกฎหมายแพ่งเยอรมัน ซึ่งเดิมเมื่อร่างมาตรา 377 ขึ้นเป็นภาษาอังกฤษก่อนนั้น ก็ได้บัญญัติชื่อหมวดว่า “Earnest money” แต่ต่อมาที่ประชุมเห็นว่ามัดจำตามกฎหมายเยอรมันเป็นอย่างอื่นก็ได้ ไม่จำ

¹² เอกสารการร่างประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยพันธธรรม มาตรา 1-387 ต้นฉบับตรวจแก้ครั้งที่ 2 (18 พฤษภาคม - 18 สิงหาคม 2464 ของกรมร่างกฎหมาย, อ้างถึงใน โชติกร ลือสัมพันธ์, “ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับมัดจำ,” (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2535, หน้า 165.

¹³ เอกสารการร่างประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พ.ศ. 2464 ของกรมร่างกฎหมาย

เป็นต้องเป็นเงินเสมอไป จึงได้แก้ไขสารบัญญัติเป็น “Earnest” เฉย ๆ แต่โดยแนวความคิดดั้งเดิมของไทยที่มีอยู่แล้วนั้นมุ่งหมายให้มีมัดจำแก่กัน เพื่อเป็นค่าทดแทนสำหรับการไม่ปฏิบัติตามสัญญาตัวเอง โดยตามมาตรา 287 ใช้ถ้อยคำว่า “ส่งให้แก่อีกฝ่ายหนึ่ง” ซึ่งเห็นว่าแม้จะใช้ถ้อยคำต่างกัน แต่โดยความหมายแล้วก็คงหมายถึงว่าต้องมีการหยิบยื่นส่งมอบเงินไว้ให้แก่กันนั่นเอง¹⁴ แม้ว่าในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 377 ที่ใช้อยู่ในปัจจุบันจะกล่าวไว้เพียงว่า “มัดจำนี้ย่อมเป็นประกันการที่จะปฏิบัติตามสัญญาด้วย” มิได้กล่าวไว้อย่างชัดแจ้งว่ามัดจำนั้นมุ่งให้เป็นค่าทดแทนความเสียหาย แต่ท้ายที่สุดแล้วก็คงเป็นค่าทดแทนเยียวยาความเสียหายนั่นเอง ทั้งนี้เพราะหากว่าผู้วางมัดจำไม่ปฏิบัติตามสัญญาก็ย่อมถูกริบมัดจำ ไปเพื่อทดแทนหรือเยียวยาความเสียหายที่ผู้รับมัดจำได้รับ และหากยังมีความเสียหายมากไปกว่ามัดจำที่รับไว้แล้ว ก็ยังสามารถพิสูจน์เรียกร้องค่าเสียหายกันได้อีก แต่หากไม่สามารถพิสูจน์ได้ว่ามีความเสียหายมากไปกว่านี้ ศาลก็ถือว่ามัดจำที่รับไปนั้นเป็นค่าสินไหมทดแทนที่พอเหมาะพอควรกับความเสียหายแล้ว

นอกจากนี้ท่านศาสตราจารย์ ม.ร.ว. เสนีย์ ปราโมช ได้เคยอธิบายไว้ว่า คนเรานั้นถ้ามีเงินไม่มีใครเป็นหนี้ใคร ถ้าไม่มีเงินและต้องการใช้เงินก็มักจะต้องเป็นหนี้แก่เขา ความจริงข้อนี้เจ้าหน้าที่ย่อมทราบดีที่เป็นต้นเหตุของการทำสัญญาให้ประกันพิเศษแก่เจ้าหน้าที่ เจ้าหน้าที่ที่รอบคอบจึงมักจะเรียกเอาประกันพิเศษซึ่งอาจเป็นการค้ำประกันด้วยบุคคลหรือประกันด้วยทรัพย์สินคือจําหรือจํานองซึ่งโดยผลแห่งกฎหมาย หากลูกหนี้ไม่ชำระหนี้เจ้าหนี้ชอบที่จะใช้สิทธิบังคับเรียกร้องเอาชำระหนี้จากผู้ค้ำประกัน หรือในกรณีประกันด้วยทรัพย์สินก็ดำเนินการเอาทรัพย์สินที่จํานองหรือจําเอาไว้เป็นประกันนั้นออกขายทอดตลาดเพื่อนำเงินมาชำระหนี้ ปัญหายังมีเกี่ยวกับมัดจำว่าจะเป็นการประกันตามที่ว่ากันมาหรือไม่ ตามมาตรา 377 เมื่อมีการให้มัดจำเงินไว้แก่กัน นอกจากจะเป็นหลักฐานแห่งการทำสัญญาแล้วยังเป็นประกันการปฏิบัติตามสัญญาด้วย และตามมาตรา 378 (2) นั้น ก็มีหลักว่ามัดจำที่ให้ไว้แก่กันนี้ท่านให้รับหากผู้วางมัดจำไม่ปฏิบัติตามสัญญา ดังนั้น ในข้อนี้มัดจำจึงเป็นประกันด้วยทรัพย์สินอย่างหนึ่งเหมือนกัน แต่ต่างกับจําในข้อที่ว่าการบังคับจําตามมาตรา 764 ต้องเอาทรัพย์สินจําออกขายทอดตลาด ส่วนการบังคับมัดจำตามมาตรา 378 (2) ให้รับเป็นของเจ้าหน้าที่โดยไม่ต้องมีการ

¹⁴ โชติกร ลือสัมพันธ์, “ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับมัดจำ,” วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2535), หน้า 101.

ขายทอดตลาด ข้อนี้คล้ายกับการเอาทรัพย์สินจำนองหลุดเป็นสิทธิแก่เจ้าหนี้ตามมาตรา 729 แต่การบังคับเอาทรัพย์สินจำนองหลุดเป็นสิทธินั้นทำไม่ได้ง่ายไม่เหมือนการริบมัดจำ¹⁵ จากเหตุผลที่กล่าวข้างต้นผู้เขียนจึงเห็นว่าเงินที่ผู้ยืมหลักทรัพย์วางเป็นประกันไว้กับผู้ให้ยืม น่าจะถือว่าเป็นมัดจำตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยเหตุที่ว่าผู้ให้ยืมมีความประสงค์ที่จะให้เงินดังกล่าวเป็นประกันในการปฏิบัติตามสัญญาว่าผู้ยืมจะคืนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ให้ยืมเมื่อครบกำหนดระยะเวลา และด้วยเหตุที่เงินนั้นมีค่าอยู่ในตัวของมันเองอยู่แล้ว ดังนั้น หากผู้ยืมไม่ปฏิบัติตามสัญญาผู้ให้ยืมก็สามารถบังคับเอาเงินดังกล่าวโดยริบเสียได้เลย และนำไปซื้อหลักทรัพย์อันเป็นประเภท ชนิด และจำนวนเดียวกันกับหลักทรัพย์ที่ผู้ให้ยืมซึ่งตรงกับหลักในเรื่องการให้ยืมหลักทรัพย์ โดยหากว่าเงินนั้นถือเป็นการจำนำในการบังคับชำระหนี้จะต้องขายทอดตลาด ซึ่งผู้เขียนเห็นว่า การขายทอดตลาดเงินนั้นขัดกับสภาพของเงินซึ่งมีค่าโดยตัวของตัวเองอยู่แล้ว

- การวางประกันเป็นเงินมีสถานะทางกฎหมายเป็นทรัพย์สินหรือบุคคลสิทธิ

เมื่อพิจารณาว่าการวางประกันเป็นเงินเข้าลักษณะเป็นมัดจำซึ่งในเรื่องมัดจำตามกฎหมายบัญญัติให้ต้องมีการส่งมอบสิ่งใดให้ไว้ต่อกัน ก็เพื่อจุดมุ่งหมายอันเป็นพยานหลักฐานว่าสัญญาได้ทำขึ้นแล้วประการหนึ่ง และ/หรือเป็นการประกันการปฏิบัติตามสัญญาประการหนึ่งดังได้กล่าวแล้ว ผู้เขียนเห็นว่าแม้ผู้รับมัดจำจะได้ยึดถือสิ่งที่เป็นมัดจำไว้แต่ก็มีสิทธิยึดถือไว้เพียงประกันการปฏิบัติตามสัญญาเท่านั้น หากผู้วางมัดจำยังมีได้ปฏิบัติผิดสัญญา ก็ไม่มีสิทธิใด ๆ ในสิ่งที่มอบไว้เป็นมัดจำต่อกันแต่อย่างใด และโดยที่ขณะยึดถือไว้เป็นประกันนั้น ผู้วางมัดจำยังคงเป็นเจ้าของสิ่งที่เป็นมัดจำอยู่ ดังนั้นหากเจ้าหนี้ตามคำพิพากษาของผู้วางมัดจำใช้สิทธินำเจ้าพนักงานบังคับคดียึดทรัพย์อันเป็นมัดจำ ผู้รับมัดจำก็มีได้มีสิทธิใด ๆ เป็นพิเศษอันเป็นลักษณะของทรัพย์สินที่จะใช้ยันกับบุคคลภายนอกได้ ซึ่งแตกต่างกับทรัพย์สิน เช่น สิทธิจำนองนั้นแม้จะมีการโอนทรัพย์สินที่จำนองนั้นไปที่ทอดสิทธิของผู้รับจำนองเหนือทรัพย์สินจำนองนั้นก็ยังคงติดตามไปเสมออันเป็นลักษณะคงทนถาวรและไม่หมดสิ้นไปเพราะการไม่ใช้

¹⁵ ม.ร.ว. เสนีย์ ปราโมช, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ว่าด้วย คำประกัน จำนอง จำนำ, หน้า 1-3.

ดังนั้นเมื่อพิจารณาแล้ว สิทธิในมัดจำนี้แม้จะมีการมอบสิ่งที่เป็นมัดจำไว้ในครอบครองก็ตาม แต่ก็หาเป็นสิทธิประเภททรัพย์สินไม่ เพราะสิทธิในมัดจำนั้นมีได้ตกติดไปกับตัวทรัพย์สินเป็นมัดจำ อันจะทำให้เกิดหน้าที่และใช้ยื่นแก่บุคคลทั่วไปได้อย่างทรัพย์สิน และไม่มีลักษณะคงทนถาวรและไม่หมดสิ้นไปโดยการไม่ใช้แต่อย่างใด คงมีผลบังคับกันได้และใช้ยื่นต่อคู่สัญญาฝ่ายผู้วางมัดจำได้เท่าที่จะเป็นประกันการปฏิบัติตามสัญญาตราบใดที่ยังมิได้ปฏิบัติตามสัญญาผู้วางมัดจำยอมไม่มีสิทธิที่จะเอาสิ่งที่มอบไว้เป็นมัดจำคืนแต่อย่างใด ดังนั้น สิทธิในมัดจำนี้ย่อมมิใช่ทรัพย์สินแต่อย่างใด

เมื่อพิจารณาถึงลักษณะของสิทธิประเภทบุคคลสิทธินั้น โดยหลักแล้วคู่สัญญาคงมีความเกี่ยวพันระหว่างบุคคลซึ่งก่อสิทธิและหน้าที่ต่อกัน โดยมีได้มีวัตถุประสงค์แห่งสิทธิเป็นทรัพย์สิน แต่คงมีวัตถุประสงค์แห่งสิทธิเป็นการกระทำหรืองดเว้นกระทำการหรือส่งมอบทรัพย์สิน อันเป็นเพียงสิทธิเหนือบุคคลเท่านั้น จะบังคับเอากับตัวทรัพย์สินเลยมิได้ จะต้องฟ้องบังคับสิทธิในศาล ดังนั้นเมื่อพิจารณาถึงลักษณะของมัดจำนั้น ผู้รับมัดจำยอมมีสิทธิที่จะบังคับเหนือทรัพย์สินเป็นมัดจำได้ หากผู้วางมัดจำปฏิบัติผิดสัญญา ซึ่งตามบทบัญญัติในเรื่องมัดจำนั้นให้สิทธิแก่ผู้รับมัดจำในการริบได้ทันที โดยมิต้องฟ้องร้องต่อศาลเพื่อบังคับกันอีกอย่างบุคคลสิทธิแต่อย่างใด ดังนั้นสิทธิในมัดจำนี้ย่อมมิใช่สิทธิเรียกร้องหรือบุคคลสิทธิแต่อย่างใด

ตามที่ได้พิจารณาแล้วแม้ว่าสิทธิในมัดจำจะมีใช่ทรัพย์สิน แต่การที่ผู้รับมัดจำสามารถที่จะบังคับเหนือทรัพย์สินเป็นมัดจำโดยการริบได้นั้น จึงมีลักษณะใกล้เคียงกับทรัพย์สินอยู่บ้าง และเมื่อพิจารณาจากลักษณะของบุคคลสิทธิแล้ว ผู้รับมัดจำไม่มีสิทธิพิเศษที่จะใช้ยื่นต่อบุคคลทั่วไปได้ และสิทธิในมัดจำก็ได้ติดติดไปกับทรัพย์สินเป็นมัดจำคงใช้ยื่นกับคู่สัญญาเท่านั้น แต่ก็มีใช้บุคคลสิทธิตรง ๆ ดังนั้นจึงเห็นว่าสิทธิในมัดจำนั้นเป็นสิทธิพิเศษประเภทหนึ่งที่กฎหมายบัญญัติไว้เป็นพิเศษในทำนองเดียวกับทรัพย์สิน อันกฎหมายให้สิทธิพิเศษในการบังคับเกี่ยวกับตัวทรัพย์สินได้ โดยแยกเป็นสิทธิพิเศษส่วนหนึ่งต่างหากออกไป¹⁶

- การวางหลักประกันเป็นเงินสดผู้ให้ยืมจะมีบุริมสิทธิในเงินประกันตามกฎหมายหรือไม่

¹⁶ อ้างแล้ว หน้า 143.

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 251 บัญญัติว่า “ผู้ทรงบุริมสิทธิย่อมทรงไว้ซึ่งสิทธิเหนือทรัพย์สินของลูกหนี้ในกรณีจะได้รับชำระหนี้อันค้างชำระแก่ตนจากทรัพย์สินนั้นก่อนเจ้าหนี้อื่น ๆ โดยนัยดังบัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายนี้หรือกฎหมายอื่น”

จากบทบัญญัติดังกล่าวบุริมสิทธิต้องเกิดจากอำนาจตัวบทกฎหมายตามที่กล่าวข้างต้น ย่อมแสดงให้เห็นว่าผู้ทรงบุริมสิทธิได้เปรียบเจ้าหนี้อื่น กล่าวคือ เจ้าหนี้ผู้ทรงบุริมสิทธิที่จะได้รับชำระหนี้เงินสิ้นเชิงเต็มจำนวนจากทรัพย์สินทั่วไป หรือเฉพาะสิ่งเฉพาะอย่างของลูกหนี้ก่อนเจ้าหนี้อื่น บุริมสิทธิจะเกิดขึ้นโดยอำนาจของกฎหมายเท่านั้นว่าจะกำหนดให้หนึ่อย่างใดเป็นหนึ่ที่มีบุริมสิทธิ หนึ่ที่เกิดมีบุริมสิทธินี้ไม่จำเป็นต้องมีตัวลูกหนี้ผูกพันสัมพันธ์กับเจ้าหนี้โดยตรงเสมอไป อาจเกิดจากกฎหมายบัญญัติให้มีสิทธิเรียกร้องเช่นค่าใช้จ่ายเพื่อประโยชน์ร่วมกันหรือค่าปลงศพ เป็นต้น เมื่อพิจารณา ลักษณะของบุริมสิทธิแล้วจะเห็นว่าเกิดขึ้นได้โดยบทบัญญัติของกฎหมายก่อตั้งขึ้น โดยมีใช้ ประกันการปฏิบัติตามสัญญาหรือประกันหนึ่อย่างจำนำหรือมัดจำ เพราะการประกันหนึ่อย่าง จำนำหรือมัดจำนั้น เจ้าหนีมีสิทธิที่จะบังคับเอาแก่ทรัพย์สินที่เป็นประกันเพื่อชำระหนี้ได้ ส่วนบุริมสิทธิโดยทั่วไปเป็นเรื่องที่เจ้าหนี้แย่งกันรับชำระหนี้จากทรัพย์สินของลูกหนี้ ในเมื่อ ลูกหนี้ไม่มีทรัพย์สินพอที่จะใช้หนึ่ให้เจ้าหนี้ได้ทุกคนเต็มจำนวน

การนำเงินมาวางเป็นประกันซึ่งถือว่าเป็นมัดจำนั้น จะเกิดขึ้นจากผลแห่งสัญญา กล่าวคือ ถ้าไม่มีสัญญาต่อกัน การประกันดังกล่าวย่อมมีขึ้นไม่ได้ ส่วนบุริมสิทธินั้นอาศัยอำนาจตามกฎหมาย แม้จะไม่มีสัญญาต่อกันก็เกิดขึ้นได้แต่ต้องมีกฎหมายให้อำนาจไว้ เจ้าหนี้ผู้ทรงบุริมสิทธินั้นตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 287 ได้บัญญัติให้สิทธิพิเศษที่จะได้รับชำระหนี้ก่อนเจ้าหนี้สามัญ หากสิทธินี้แย้งกับ สิทธิอื่นหากมีการบังคับคดีกับทรัพย์สินที่มีบุริมสิทธิเหนือทรัพย์สินนั้น

สำหรับกรณีมัดจำนั้น เมื่อพิจารณาตามบทบัญญัติในเรื่องบุริมสิทธิในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์แล้ว ก็ไม่ปรากฏว่ามีกฎหมายกำหนดให้เจ้าหนี้ (ผู้รับมัดจำ) มีบุริมสิทธิในฐานะลำดับใดไว้แต่อย่างใด ดังนั้นผู้รับมัดจำจึงไม่มีบุริมสิทธิ ตามกฎหมาย

- สถานะของผู้ให้ยืมซึ่งมีมัดจำเป็นเงินสดจะถือว่าเป็นเจ้าหนีมีประกันในคดีล้มละลายหรือไม่

ตามพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ในมาตรา 6 บัญญัติว่า “ในพระราชบัญญัตินี้ เว้นแต่ข้อความจะแสดงให้เห็นเป็นอย่างอื่น

“เจ้าหนี้มีประกัน” หมายความว่า เจ้าหนี้ผู้มีสิทธิเหนือทรัพย์สินของลูกหนี้ในทางจำนอง จำน่า หรือสิทธิยึดหน่วง หรือเจ้าหนี้ผู้มีบุริมสิทธิที่บังคับได้ทำนองเดียวกับผู้รับจำนำ

ดังนั้น เมื่อพิจารณาถึงสถานะของเจ้าหนี้มีประกันตามกฎหมายล้มละลายในบทบัญญัติดังกล่าวแล้ว ได้แก่

1. ผู้รับจำนอง
2. ผู้รับจำนำ
3. ผู้ทรงสิทธิยึดหน่วง
4. ผู้ทรงบุริมสิทธิบังคับได้ทำนองเดียวกับผู้รับจำนำ

ซึ่งตามบทบัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มีอยู่ 2 ประเภท คือ เจ้าหนี้ผู้มีบุริมสิทธิในมูลเช่าอสังหาริมทรัพย์ตามมาตรา 260-264 และเจ้าหนี้ผู้มีบุริมสิทธิในมูลพักอาศัยในโรงแรมตามมาตรา 265 เท่านั้น

จากบทบัญญัติในกฎหมายล้มละลายนี้พบว่าผู้ทรงสิทธิยึดหน่วงซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น มิได้ถือเป็นการประกันด้วยทรัพย์สินแต่อย่างใด เพราะผู้ทรงสิทธิยึดหน่วงคงมีแต่สิทธิยึดหน่วงทรัพย์สินไว้จนกว่าจะชำระหนี้จนสิ้นเชิงตามมาตรา 244 เท่านั้น ไม่ได้มีประกันพิเศษอย่างประกันด้วยทรัพย์สินแต่อย่างใด เพราะหากจะบังคับกับทรัพย์สินที่ยึดหน่วงนั้นก็ต้องฟ้องร้องต่อศาลและนำเจ้าพนักงานบังคับคดีทำการยึดทรัพย์สินขายทอดตลาดต่อไป แต่ตามกฎหมายล้มละลายนี้ได้บัญญัติให้เจ้าหนี้ผู้ทรงสิทธิยึดหน่วงมีฐานะเป็นเจ้าหนี้มีประกันด้วยก็คงถือตามนั้น และใช้ได้เฉพาะกฎหมายล้มละลายเท่านั้น แต่เมื่อพิจารณาแล้วคำว่า “เจ้าหนี้มีประกัน” ตามกฎหมายล้มละลายจำกัดอยู่ตามที่กฎหมายกำหนดเท่านั้น และมีได้บัญญัติให้รวมถึงผู้รับมัดจำด้วย ดังนั้น จึงต้องตีความว่าผู้รับมัดจำคงมีสถานะตามกฎหมายล้มละลายอย่างเจ้าหนี้สามัญ และไม่มีสิทธิจะร้องขอชำระหนี้เอาจากทรัพย์สินซึ่งเป็นมัดจำก่อนเจ้าหนี้อื่นแต่อย่างใด

- ผู้ที่ยืมหลักทรัพย์จะสามารถนำเงินมัดจำไปลงทุนต่อ

ได้หรือไม่

ในประเด็นดังกล่าวมีปัญหาว่าเงินมัดจำที่ผู้ให้ยืมหลัก
ทรัพย์ได้รับจากผู้ยืมหลักทรัพย์ ผู้ให้ยืมจะต้องเก็บรักษาเงินดังกล่าวไว้จนกว่าผู้ยืมหลักทรัพย์
จะได้ส่งมอบหลักทรัพย์ที่ยืมคืน หรือสามารถจะนำเงินดังกล่าวไปลงทุนต่อไปได้ เช่น นำเงิน
มัดจำไปฝากธนาคารไว้ก่อน เป็นต้น ในประเด็นปัญหาดังกล่าวในเรื่องมัดจำนั้น มิได้มีบท
บัญญัติไว้เฉพาะว่าผู้รับมัดจำจะต้องดูแลรักษาทรัพย์อันเป็นมัดจำนั้นเพียงใด ดังนั้นเมื่อ
พิจารณาถึงบทบัญญัติในเรื่องนี้โดยทั่วไปแล้วก็พบว่าไม่มีบทบัญญัติในมาตรา 323 บัญญัติว่า

“ถ้าวัตถุแห่งหนี้เป็นอันให้ส่งมอบทรัพย์เฉพาะสิ่ง
ท่านว่าบุคคลผู้รับชำระหนี้จะต้องส่งมอบทรัพย์ตามสภาพที่เป็นอยู่ในเวลาที่พึงจะส่งมอบ
ลูกหนี้จำต้องรักษาทรัพย์นั้นไว้ด้วยความระมัดระวัง
เช่นอย่างวิญญูชนจะพึงสงวนทรัพย์สินของตนเอง จนกว่าจะได้ส่งมอบทรัพย์นั้น”

เมื่อพิจารณาถึงหน้าที่ของผู้รับมัดจำในกรณีที่ไม่มีกร
ผิดสัญญา นั้น ตามบทบัญญัติของกฎหมายเมื่อผู้วางมัดจำชำระหนี้ถูกต้องครบถ้วนแล้ว ผู้รับมัด
จำก็ไม่มีสิทธิที่จะยึดถือสิ่งอันเป็นมัดจำไว้อีกต่อไป เนื่องจากไม่ต้องมีหลักประกันการปฏิบัติ
ตามสัญญาอีกต่อไป ผู้รับมัดจำจึงอยู่ในฐานะเป็นลูกหนี้ที่ต้องส่งคืนมัดจำให้แก่ผู้วางมัดจำ
โดยเป็นไปตามบทบัญญัติมาตรา 378* แต่ทั้งนี้เนื่องจากลักษณะของเงินมัดจำนั้นมีลักษณะ
แตกต่างจากทรัพย์อย่างอื่น โดยเงินนั้นสามารถนำเงินจำนวนเท่ากันแทนกันได้ โดยถือเป็น
สังกมทรัพย์อย่างหนึ่งตามที่ได้กล่าวไปแล้ว ดังนั้นในขณะที่ส่งคืนเงินมัดจำผู้รับมัดจำจึงไม่ต้อง
ส่งคืนเงินมัดจำที่ได้รับจากผู้ยืมหลักทรัพย์ โดยสามารถใช้เงินเป็นจำนวนเท่ากันให้กับผู้ยืม
หลักทรัพย์ได้ นอกจากนี้ในการเก็บรักษาเงินมัดจำนั้นหากพิจารณาโดยลักษณะของวิญญูชน

* มาตรา 378 มัดจำนั้น ถ้ามิได้ตกลงกันไว้เป็นอย่างอื่นท่านให้เป็นไปดังจะ
กล่าวต่อไปนี้ คือ

- (1) ให้ส่งคืน หรือจัดเอาเป็นการใช้เงินบางส่วนในเมื่อชำระหนี้
- (2) ให้รีบ ถ้าฝ่ายที่วางมัดจำจะเลยไม่ชำระหนี้ หรือการชำระหนี้ตกเป็นพัน
วิสัยเพราะพฤติการณ์อันใดอันหนึ่งซึ่งฝ่ายนั้นต้องรับผิดชอบ หรือถ้ามีการเลิกสัญญาเพราะ
ความผิดของฝ่ายนั้น
- (3) ให้ส่งคืน ถ้าฝ่ายที่รับมัดจำจะเลยไม่ชำระหนี้ หรือการชำระหนี้ตกเป็น
พันวิสัยเพราะพฤติการณ์อันใดอันหนึ่งซึ่งฝ่ายนี้ต้องรับผิดชอบ

โดยทั่วไปย่อมไม่เก็บเงินไว้กับตนเองเป็นจำนวนมากเนื่องจากอาจไม่ปลอดภัย นอกจากนี้การนำเงินไปฝากกับธนาคารยังได้ดอกเบี้ยจากเงินดังกล่าวด้วย จากเหตุผลดังกล่าวผู้เขียนจึงเห็นว่าผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องเก็บเงินมัดจำไว้กับตนเองจนกว่าผู้ยืมจะคืนหลักทรัพย์ แต่สามารถนำเงินไปฝากธนาคารหรือนำไปลงทุนในตลาดเงินระยะสั้นได้

- ผลประโยชน์อันเกิดจากเงินมัดจำนั้นจะตกได้แก่ผู้ใด

ตามที่ได้พิจารณาแล้วว่าผู้ให้ยืมหลักทรัพย์สามารถนำเงินมัดจำไปฝากธนาคารหรือนำไปลงทุนในตลาดเงินระยะสั้นได้ จากความเห็นดังกล่าวก่อให้เกิดประเด็นปัญหาว่าผลประโยชน์ที่ได้รับจากการนำเงินมัดจำไปลงทุนตามกฎหมายผู้ใดจะเป็นผู้มีสิทธิได้รับผลประโยชน์ดังกล่าวในระหว่างผู้ให้ยืมหลักทรัพย์และผู้ยืมหลักทรัพย์จากประเด็นปัญหาดังกล่าวพิจารณาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 111 ซึ่งกำหนดว่า

“ดอกผลทั้งหลายของทรัพย์สินนั้น มีความหมายดังนี้

(1) ดอกผลธรรมดา กล่าวคือ บรรดาสิ่งทั้งปวงซึ่งได้มาเพราะใช้ของนั้นอันเกิดขึ้นโดยธรรมชาติของมัน ดังเช่น ผลไม้ น้ำนม ขนและลูกของสัตว์เหล่านี้ย่อมสามารถจะถือเอาได้เวลาเมื่อขาดออกจากสิ่งนั้น ๆ

(2) ดอกผลนิตินัย กล่าวคือ ดอกเบี้ย ค่าเช่า ค่าปันผลหรือลาภอื่น ๆ ที่ได้เป็นครั้งเป็นคราวแก่เจ้าทรัพย์จากผู้อื่นเพื่อที่ได้ใช้ทรัพย์สินนั้น ดอกผลเหล่านี้ย่อมคำนวณและถือเอาได้ตามรายวัน”

และมาตรา 1336 ซึ่งกำหนดว่า

“ภายในบังคับแห่งกฎหมายเจ้าของทรัพย์สินมีสิทธิใช้สอยและจำหน่ายทรัพย์สินของตนและได้ซึ่งดอกผลแห่งทรัพย์สินนั้น กับทั้งมีสิทธิติดตามและเอาคืนซึ่งทรัพย์สินของตนจากบุคคลภายนอกผู้ไม่มีสิทธิยึดถือเอาไว้ และมีสิทธิขัดขวางมิให้ผู้อื่นสอดเข้ามาเกี่ยวข้องกับทรัพย์สินนั้น โดยมีขอบด้วยกฎหมาย”

จากกฎหมายตามที่กล่าวนั้นมีปัญหาที่ต้องพิจารณาต่อไปว่าเงินที่ผู้ยืมหลักทรัพย์ส่งมอบแก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ยังเป็นของผู้ยืมหลักทรัพย์อยู่หรือไม่ ซึ่งในประเด็นนี้ผู้เขียนเห็นว่ากรรมสิทธิ์ในเงินดังกล่าวยังคงเป็นของผู้ยืมหลักทรัพย์อยู่เนื่องจากผู้ยืมหลักทรัพย์มีเจตนาเพียงส่งมอบเงินเพื่อเป็นประกันการปฏิบัติตามสัญญาเท่านั้น มิใช่การชำระราคาค่าหลักทรัพย์ และหากผู้วางมัดจำไม่ปฏิบัติตามสัญญาผู้รับมัดจำก็ยังคงต้องทำการรับมัดจำกันอีก ซึ่งหากกรรมสิทธิ์ในเงินมัดจำได้โอนไปยังผู้รับมัดจำแล้วก็คงไม่ต้องดำเนิน

การริบอีกแต่อย่างใด เมื่อพิจารณาได้ว่าเงินมัดจำยังคงเป็นของผู้วางมัดจำหรือผู้ยืมหลักทรัพย์ อยู่ ดังนั้น บรรดาผลประโยชน์ต่าง ๆ อันเกิดจากเงินมัดจำจึงควรตกเป็นของผู้ยืมหลักทรัพย์ตาม นัยแห่งมาตรา 111 ประกอบกับมาตรา 1336 ซึ่งผลของกฎหมายดังกล่าวอาจขัดกับแนวทาง ปฏิบัติของการให้การให้ยืมหลักทรัพย์ซึ่งหากผู้ยืมวางหลักประกันเป็นเงินสด ผู้ให้ยืมจะไม่ได้ รับค่าธรรมเนียมการยืมหลักทรัพย์แต่จะ ได้รับผลประโยชน์จากการนำเงินประกันไปลงทุนใน ตลาดเงินระยะสั้น แต่อย่างไรก็ตามคู่กรณีก็สามารถตกลงกันให้ผลประโยชน์ตกแก่ผู้ให้ยืมหลัก ทรัพย์ได้ เนื่องจากบทกฎหมายที่กล่าวมาข้างต้น ไม่ถือว่าเป็นกฎหมายที่กำหนดเกี่ยวกับความ สงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชนจึงสามารถตกลงเปลี่ยนแปลงเป็นอย่างอื่นได้

2.2.1.2 หลักประกันเป็นหลักทรัพย์

ตามที่คณะทำงานได้เสนอแนวทางว่าหลักประกันในการให้ยืม หลักทรัพย์ ในกรณีที่เป็นหลักทรัพย์ควรมีการโอนกรรมสิทธิ์เด็ดขาดในหลักประกันเพื่อตัด ปัญหาในเรื่องของบุริมสิทธิในกรณีที่ผู้ยืมล้มละลาย นอกจากนี้ในการให้ยืมหลักทรัพย์ในต่าง ประเทศทั้งในฮ่องกงและอังกฤษหากมีการวางหลักประกันเป็นหลักทรัพย์แล้วจะมีการ โอน กรรมสิทธิ์เด็ดขาดในหลักทรัพย์ที่วางเป็นประกันจากผู้ยืมไปยังผู้ให้ยืม ทั้งนี้ เพื่อป้องกันความ เสี่ยงในกรณีที่ผู้ยืมตกเป็นผู้ล้มละลาย ผู้ให้ยืมจะสามารถนำหลักประกันออกขายได้ทันที นอก จากนี้ตามสัญญาให้ยืมหลักทรัพย์เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการให้ยืมหลักทรัพย์คู่กรณีจะตกลงกันว่า หากคู่กรณีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่มั่นใจว่าคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งจะส่งมอบหลักทรัพย์หรือหลัก ประกันคืนตามสัญญาก็ยังไม่ต้องส่งมอบหลักทรัพย์หรือหลักประกันในส่วนของตนคืน และ ในกรณีที่ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่ส่งมอบหลักทรัพย์หรือหลักประกันคืนจะถือว่าเป็นเหตุผิดนัด (event of default) เมื่อมีเหตุผิดนัดขึ้นนี้ตามสัญญาทั้งหมดจะถือว่าถึงกำหนดชำระทันที เมื่อ หนี้ถึงกำหนดชำระแล้วจำนวนหนี้ทั้งหมดที่คู่กรณีมีหน้าที่ต้องชำระตามสัญญาจะถูกคำนวณ ออกมาเป็นตัวเงิน เช่น หนี้ที่ต้องส่งมอบหลักทรัพย์คืน หนี้ที่ต้องชดเชยสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ โดยอาศัยราคาซื้อขายหลักทรัพย์นั้นในตลาดหลักทรัพย์เป็นราคาอ้างอิง เมื่อจำนวนหนี้ทั้งหมด ถูกคำนวณออกมาเป็นตัวเงินแล้วคู่กรณีจะนำเงินจำนวนดังกล่าวที่ผู้ยืมมีหน้าที่ต้องชำระให้แก่ ผู้ให้ยืม และจำนวนเงินที่ผู้ให้ยืมมีหน้าที่ต้องชำระให้แก่ผู้ยืมมาหักกลบกกัน (set off) หากภาย

หลังการหักกลบแล้วใครเป็นหนี้ใครอยู่ในจำนวนเท่าใดก็ชำระแต่เฉพาะในส่วนต่างเท่านั้น¹⁷ จากข้อเสนอแนะและหลักการดังกล่าวมีประเด็นปัญหาที่จะต้องพิจารณาว่า การโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันให้กับเจ้าหนี้โดยเด็ดขาดนั้น สามารถทำได้ตามกฎหมายหรือไม่ เพียงใด โดยผู้เขียนจะพิจารณาไปตามลำดับดังนี้

- ผลตามกฎหมายในการโอนกรรมสิทธิ์เด็ดขาดในหลักประกัน

ตามที่ได้พิจารณามาแล้วว่าในเรื่องการวางหลักประกันภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งลูกหนี้จะต้องส่งมอบทรัพย์สินที่นำมาวางเป็นประกันการชำระหนี้ให้ไว้แก่เจ้าหนี้จะมีอยู่ด้วยกันสองลักษณะได้แก่ จำนำและมัดจำ แต่จากลักษณะของการประกันทั้งสองลักษณะนี้ ไม่มีลักษณะใดเลยที่ลูกหนี้ผู้นำทรัพย์สินมาวางเป็นประกันการชำระหนี้จะต้องโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันไปยังเจ้าหนี้ ทั้งนี้ โดยพิจารณาจากลักษณะของการจำนำ ซึ่งหากลูกหนี้ไม่ชำระหนี้ เจ้าหนี้จะต้องดำเนินการตามที่กฎหมายกำหนด อันได้แก่การบังคับจำนำ โดยขั้นตอนของการบังคับจำนำกำหนดไว้ในมาตรา 764 ดังนี้

“เมื่อจะบังคับจำนำ ผู้รับจำนำต้องบอกกล่าวเป็นหนังสือไปยังลูกหนี้ก่อนว่าให้ชำระหนี้และอุปกรรมภายในเวลาอันควร ซึ่งกำหนดให้ในคำบอกกล่าวนั้น

ถ้าลูกหนี้ละเลยไม่ปฏิบัติตามคำบอกกล่าว ผู้รับจำนำชอบที่จะเอาทรัพย์สินซึ่งจำนำออกขายได้ แต่ต้องขายทอดตลาด

อนึ่ง ผู้รับจำนำต้องมีจดหมายบอกกล่าวไปยังผู้จำนำ บอกเวลา และสถานที่ซึ่งจะขายทอดตลาดด้วย”

นอกจากมาตรา 764 ที่แสดงถึงหลักการในเรื่องดังกล่าวแล้ว มาตรา 756 ยังกำหนดยืนยันว่ากรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่จำนำมิได้โอนไปยังผู้รับจำนำด้วยความว่า

“การที่จะตกลงกันไว้เสียแต่ก่อนเวลาหนี้ถึงกำหนดชำระเป็นข้อความอย่างใดอย่างหนึ่งว่า ถ้าไม่ชำระหนี้ให้ผู้รับจำนำเข้าเป็นเจ้าของทรัพย์สินจำนำ

¹⁷ Joanna Wrighton, “The importance of knowing your counterparty,”

หรือให้จัดการแก้ทรัพย์สินนั้นเป็นประการอื่นนอกจากตามบทบัญญัติทั้งหลายว่าด้วยการบังคับ
จำนำนั้น ไซ้ ข้อตกลงเช่นนั้นท่านว่าไม่สมบูรณ์”

จากสองมาตราที่กล่าวข้างต้น ยืนยันหลักการที่ว่ากรรมสิทธิ์
ในทรัพย์สินที่นำมาจำนำยังไม่โอนไปยังผู้รับจำนำจนกว่าจะได้บังคับจำนำหรือตกลงเป็นอย่าง
อื่นภายหลังหนี้ถึงกำหนดชำระแล้ว โดยที่หากกรรมสิทธิ์ได้โอนไปยังผู้รับจำนำแล้วผู้รับจำนำก็
ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องไปบังคับจำนำอีก หรือตกลงให้ผู้รับจำนำเข้าเป็นเจ้าของทรัพย์สินที่
จำนำอีกแต่อย่างใด สำหรับในส่วนของมัดจำนั้นก็มีลักษณะเช่นเดียวกับจำนำและจำนอง ซึ่ง
เห็นได้ว่าการที่ส่งมอบสิ่งใดให้ไว้แก่กันเพื่อเป็นมัดจำแล้ว ย่อมเป็นหลักประกันอย่างหนึ่ง ไม่
ได้ทำให้กรรมสิทธิ์โอนไปเลยในทันที แต่ต้องมีการบังคับหลักประกันในภายหลังเพื่อให้ได้มา
ซึ่งวิธีการชดเชยค่าเสียหาย ในเหตุผิดสัญญาหรือไม่ชำระหนี้กันอีกตามที่กฎหมายกำหนดไว้ ดัง
เช่นการให้หลักประกันในเรื่องอื่น ๆ ได้แก่เรื่องจำนอง จำนำ ก็ไม่ทำให้กรรมสิทธิ์ในสิ่งที่ให้ไว้
เป็นประกันในลักษณะจำนำหรือจำนองนั้น โอนไปแต่อย่างใด ยังคงต้องมีการบังคับกันตามผล
ของกฎหมายตามที่บัญญัติไว้ในเรื่องนั้น ๆ แล้วแต่กรณี ในเรื่องของมัดจำนั้นก็มีลักษณะเป็น
ประกันเช่นเดียวกัน และหากจะบังคับกันตามกฎหมายยังต้องมีการริบหรือส่งคืนกันอีก เพราะ
หากกรรมสิทธิ์โอนไปยังผู้รับมัดจำแล้ว ย่อมไม่ต้องดำเนินการริบกันอีกแต่อย่างใด

เมื่อได้พิจารณาแล้วว่าการวางหลักประกันโดยมีการโอน
กรรมสิทธิ์เด็ดขาดในหลักประกันไม่เข้าลักษณะการประกันด้วยทรัพย์สินตามประมวลกฎหมาย
แพ่งและพาณิชย์ มีปัญหาที่ต้องพิจารณาต่อไปว่าการประกันในลักษณะดังกล่าวจะกระทำ
ได้ตามกฎหมายหรือไม่ ซึ่งในประเด็นดังกล่าวมีความเห็นแตกต่างกันเป็นสองความเห็นกล่าวคือ

1) เห็นว่าการโอนกรรมสิทธิ์เด็ดขาดในหลักประกัน
สามารถกระทำได้ โดยถือว่าหลักประกันดังกล่าวน่าจะเป็นหลักประกันในเชิงธุรกิจแต่มิได้เป็น
หลักประกันตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เรื่องจำนำหรือมัดจำดังที่กล่าว ซึ่งหลัก
ประกันในเชิงธุรกิจอาจเทียบเคียงได้กับกฎหมายลักษณะขายฝาก ตามมาตรา 491

โดยประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 491
บัญญัติว่า “อันว่าขายฝากนั้น คือ สัญญาซื้อขายซึ่งกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินตกไปยังผู้ซื้อ โดยมี
ข้อตกลงกันว่าผู้ขายอาจไถ่ทรัพย์สินนั้นคืนได้”

จากบทบัญญัติในมาตราดังกล่าวพิจารณาได้ว่าการขายฝาก
เป็นสัญญาซื้อขายอย่างหนึ่งซึ่งกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ขายฝากได้โอนไปยังผู้ซื้อ แต่มีข้อ

ตกลงกันว่าผู้ขายอาจไถ่ทรัพย์สินนั้นคืนได้ ฉะนั้น จึงไม่มีลักษณะเป็นสัญญาประกันแต่เป็นสัญญาโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินโดยมีค่าตอบแทนคือราคา ถึงแม้ว่าสัญญาขายฝากจะไม่ใช่สัญญาประกันอย่างเช่นจำนองหรือจำนำก็ตาม แต่ทรัพย์สินที่ขายฝากกันก็เป็นเสมือนหลักประกันที่ดีที่สุดดีกว่าจำนองหรือบุริมสิทธิอื่น ๆ เพราะกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินได้โอนไปเป็นของผู้ซื้อฝากหรือผู้มีหน้าที่รับได้ เป็นการชั่วคราวหรืออาจตลอดไปถ้าหากผู้ขายฝากหรือผู้มีสิทธิไถ่ไม่ไถ่ทรัพย์สินนั้นคืนในระหว่างที่ยังไม่ได้ไถ่ถอน ผู้มีหน้าที่รับได้อาจเอาทรัพย์สินไปจำหน่ายจ่ายโอน หรือไปเป็นประกันก่อให้เกิดสิทธิอย่างใด ๆ เหนือทรัพย์สินนั้นก็ได้อีก ในทางปฏิบัติสัญญาขายฝากมีรากฐานเกิดขึ้นจากการกู้ยืมเงินกัน โดยลูกหนี้ได้นำทรัพย์สินของตนมามอบไว้แก่เจ้าหนี้ โดยมีความมุ่งหมายที่จะให้เป็นประกันหนี้เงินกู้ยืมนั้น โดยทำเป็นรูปของสัญญาขายฝากไว้เพราะได้ประโยชน์ด้วยกันทั้งสองฝ่าย กล่าวคือ ฝ่ายเจ้าหนี้หรือผู้ซื้อฝากมีสิทธิใช้สอยและได้ดอกผลจากทรัพย์สินที่ขายฝากไว้ในฐานะเจ้าของกรรมสิทธิ์ แต่ยังคงถูกผูกพันตามข้อตกลงที่จะให้ผู้ขายฝากไถ่คืนในกำหนดระยะเวลาหนึ่ง ทั้งเป็นประโยชน์แก่ผู้ซื้อฝากอย่างมากในความหวังที่จะได้รับชำระหนี้ด้วยการไถ่คืน มิฉะนั้นก็ได้กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ขายฝากไว้ อันถือได้ว่าเป็นการชำระหนี้แทนอย่างหนึ่ง ส่วนฝ่ายลูกหนี้หรือผู้ขายฝากนั้นสัญญาขายฝากย่อมเป็นประโยชน์ในกรณีที่ขัดข้องทางการเงินก็จะได้เงินจำนวนหนึ่งอันเป็นราคาขายฝากทรัพย์สินไปใช้และมีโอกาสที่จะหาเงินมาไถ่คืนภายในกำหนดและได้ทรัพย์สินที่ขายฝากไว้กลับคืนไปเป็นของตนเองอีก¹⁸ จากหลักการดังกล่าวจะเห็นได้ว่าถึงแม้การโอนกรรมสิทธิ์เด็ดขาดในหลักประกันจะไม่เข้าลักษณะการประกันด้วยทรัพย์สินตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ก็ตาม แต่ก็สามารถเข้าเป็นลักษณะกฎหมายอื่นได้ตามที่กล่าว โดยความเห็นนี้ศาลฎีกาได้เคยตัดสินในทำนองยอมรับว่าการส่งมอบหลักทรัพย์ในลักษณะที่มีการโอนหลักทรัพย์เพื่อเป็นประกันสามารถกระทำได้ดังนัยคำพิพากษาฎีกาที่ 2930/2519 ดังนี้ โจทก์ที่ 3 ลงชื่อมอบใบหุ้นในบริษัทจำกัดที่โจทก์ถือไว้แก่ธนาคาร โดยให้โอนหุ้นที่มอบไว้แก่ธนาคารเป็นประกันหนี้ได้ และมีสัญญามอบหุ้นมีใจความสำคัญว่า โจทก์ที่ 3 ได้มอบและโอนสิทธิ กรรมสิทธิ์ และผลประโยชน์ทั้งหมด ของโจทก์ที่ 3 ในหุ้นของโจทก์ที่ 3 ที่เป็นผู้ลงทุนในบริษัท ศาลาเบรียน (ประเทศไทย) จำกัด ให้แก่ธนาคารและโจทก์ที่ 3 มอบใบโอนหุ้นซึ่งโจทก์ที่ 3 ได้ลงชื่อโอน

¹⁸ ไพจิตร บุญญพันธ์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยขายฝาก (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์แสงสัทธาการพิมพ์, 2525), หน้า 7.

ไว้แล้วให้แก่ธนาคาร เมื่อโจทก์ที่ 3 ไม่ชำระหนี้ตามกำหนด ก็ให้ถือเสมือนว่าธนาคารเป็นเจ้าของหุ้นที่แท้จริง ให้ธนาคารมีสิทธิในการออกเสียงและใช้ดุลพินิจในการขายหุ้นได้โดยเสรี ไม่มีข้อจำกัดสิทธิและโจทก์ที่ 3 สละสิทธิตามกฎหมาย ดังนี้เมื่อโจทก์ไม่ชำระหนี้แก่ธนาคารตามกำหนด ธนาคารโอนหุ้นเป็นของธนาคารและโอนต่อไปยังผู้อื่นได้ตามสัญญา

2) เห็นว่าการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันเด็ดขาดไม่สามารถกระทำได้ตามกฎหมายเนื่องจากมิใช่ลักษณะการประกันตามที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ อีกทั้งยังเป็นการทำสัญญาให้คู่กรณีสามารถบังคับกันเองได้โดยไม่ต้องพึ่งกระบวนการยุติธรรมของรัฐอันถือเป็นการเล็งอำนาจรัฐในกระบวนการยุติธรรม และขัดกับหลักกฎหมายมหาชนทั่วไปที่ว่ารัฐแต่ผู้เดียวที่จะเป็นผู้ใช้กำลังบังคับได้ (Monopoly of Force) เอกชนจะใช้กำลังบังคับไม่ได้จะทำได้ก็ต่อเมื่อกฎหมายให้อำนาจไว้ชัดเจนซึ่งมีน้อยกรณีเช่น การป้องกันตามประมวลกฎหมายอาญา มาตรา 68 หรือนิรโทษกรรมตามมาตรา 449-452 ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ดังนั้นการที่เอกชนทำสัญญาว่าถ้าผิดสัญญาให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งยึดทรัพย์อีกฝ่ายหนึ่งได้เองข้อสัญญานี้ต้องตกเป็นโมฆะ¹⁹

จากความเห็นทั้งสองที่ผู้เขียนได้หยิบยกมานั้น ผู้เขียนเห็นว่าในแต่ละความเห็นก็ยังมีข้อจำกัดและปัญหาอยู่กล่าวคือ ในความเห็นแรกตามหลักนิติกรรมและสัญญาแล้ว สัญญาจะผูกพันใช้บังคับกันได้ก็แต่เฉพาะคู่สัญญาเท่านั้น หากได้มีผลบังคับไปถึงบุคคลภายนอกด้วยไม่ ดังนั้น ในกรณีที่ผู้ยืมล้มละลาย ผู้ให้ยืมยังสามารถอ้างกรรมสิทธิ์ที่มีอยู่เหนือหลักประกันต่อไปได้หรือไม่ ในประเด็นดังกล่าวเนื่องจากกฎหมายล้มละลายมีวัตถุประสงค์ประการหนึ่งก็เพื่อรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อแบ่งสันปันส่วนให้แก่เจ้าหนี้ทั้งปวงให้ได้รับชำระหนี้โดยเท่าเทียมกันตามสัดส่วนแห่งหนี้ และในกรณีที่เจ้าหนี้สามัญหรือเจ้าหนี้ไม่มีประกันตามกฎหมายล้มละลายโดยหลักแล้วต้องได้รับชำระหนี้โดยเสมอภาคตามสัดส่วนแห่งหนี้ เพื่อมิให้ลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้รายหนึ่งหรือหลายรายอันมีผลทำให้เจ้าหนี้รายอื่นไม่ได้รับชำระหนี้หรือได้รับชำระหนี้ไม่เต็มตามสัดส่วนที่เขาควรได้ ดังนั้นกฎหมายจึงต้องเข้ามาคุ้มครองไม่ให้เจ้าหนี้รายใดรายหนึ่งได้เปรียบเสียเปรียบกัน โดยการเพิก

¹⁹ อุทกฤษ มงคลนาวิน, “ความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน”, สารานุกรม กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (2537) : 15.

ถอนการให้เปรียบแก่เจ้าหนี้รายใดรายหนึ่งโดยเฉพาะ²⁰ ทั้งนี้หลักการของกฎหมายดังกล่าวได้บัญญัติไว้ในกฎหมายล้มละลาย มาตรา 115 ความว่า “การโอนทรัพย์สินหรือการกระทำใด ๆ ซึ่งลูกหนี้ได้กระทำหรือยินยอมให้กระทำในระหว่างระยะเวลาสามเดือนก่อนมีการขอให้ล้มละลายและภายหลังนั้น โดยมุ่งหมายให้เจ้าหนี้คนหนึ่งคนใดได้เปรียบแก่เจ้าหนี้อื่น ถ้าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีคำขอโดยทำเป็นคำร้อง ศาลมีอำนาจสั่งเพิกถอนการโอนหรือการกระทำนั้นได้”

เมื่อพิจารณาจากตัวบทมาตรา 115 จะได้หลักเกณฑ์ว่า การให้เปรียบแก่เจ้าหนี้อ้างอิงประกอบดังนี้²¹

1. มีการโอนทรัพย์สินหรือการกระทำใด ๆ

ความหมายของการโอนทรัพย์สินก็คือ การทำให้กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของลูกหนี้ขาดไปจากกรรมสิทธิ์ของลูกหนี้ ส่วนความหมายของการกระทำใด ๆ ก็คือ การกระทำเกี่ยวกับทรัพย์สินหรือการกระทำให้เกิดภาระขึ้นกับทรัพย์สิน ดังเช่น ทรัพย์สินหรือนิติกรรมเกี่ยวกับทรัพย์สินแต่ไม่ถึงกับเป็นการโอนทรัพย์สิน หรืออีกนัยหนึ่งการกระทำใด ๆ มีความหมายว่าการกระทำใด ๆ ที่ทำให้ทรัพย์สินของลูกหนี้มีมูลค่าลดลง เช่น ทรัพย์สินที่ติดจำนอง เป็นต้น

2. ลูกหนี้ได้กระทำหรือยินยอมให้กระทำในระหว่างระยะเวลา 3 เดือนก่อนมีการขอให้ลูกหนี้ล้มละลายและภายหลังนั้น

3. ลูกหนี้มุ่งหมายให้เจ้าหนี้รายหนึ่งรายใดได้เปรียบแก่เจ้าหนี้อื่น

ความหมายของ “โดยมุ่งหมาย” ตามมาตรา 115 ก็คือ ลูกหนี้เลือกที่รักมักที่ชัง (เลือกปฏิบัติแก่บรรดาเจ้าหนี้) โดยมีเจตนาให้เปรียบแก่เจ้าหนี้

²⁰ สมบูรณ์ รุ่งกิจการพานิช, “ปัญหาและอุปสรรคการบังคับใช้กฎหมายมาตรา 115 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ว่าด้วยการเพิกถอนการให้เปรียบแก่เจ้าหนี้” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2538 หน้า 12.

²¹ เรื่องเดียวกัน, หน้า 136

และลูกหนี้ต้องมีเจตนาให้เปรียบแก่เจ้าหนี้โดยสมัครใจโดยมิได้ถูกบังคับหรือบีบบังคับจากเจ้าหนี้แต่อย่างใด

จากหลักกฎหมายล้มละลายมาตรา 115 ตามที่ได้กล่าวมานี้ เมื่อพิจารณาเทียบเคียงกับการให้ยืมหลักทรัพย์ที่มีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักประกันจะเห็นได้ว่า หลักประกันตามสัญญาให้ยืมหลักทรัพย์ตามที่ได้อ้างไว้เป็นเพียงหลักประกันในทางธุรกิจ แต่มิได้เป็นหลักประกันตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ อีกทั้งยังไม่เป็นหลักประกันที่กฎหมายล้มละลายยอมรับ* ด้วยเหตุนี้หากผู้ยืมหลักทรัพย์ถูกฟ้องล้มละลาย ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์อาจถูกเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยื่นคำร้องขอเพิกถอนการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ที่ได้โอนไปเพื่อเป็นหลักประกันได้หากเข้าเงื่อนไขตามมาตรา 115 ดังกล่าว

สำหรับแนวความคิดที่สองนั้น หากคู่สัญญาไม่สามารถโอนกรรมสิทธิ์เด็ดขาดในหลักประกันได้เนื่องจากขัดกับหลักกฎหมายตามที่กล่าว ดังนั้น ในการวางหลักประกันคู่สัญญาจึงต้องนำหลักเรื่องการจำนำตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับกับการวางประกันด้วยหลักทรัพย์ตามสัญญาให้ยืมหลักทรัพย์ ซึ่งผู้เขียนเห็นว่าให้นำหลักกฎหมายจำนำตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับจะก่อให้เกิดข้อขัดข้องหลายประการอันได้แก่ การมีภาระที่ต้องนำหลักทรัพย์ที่วางเป็นประกัน ไปลงทะเบียนการจำนำกับนายทะเบียนหลักทรัพย์ เพื่อให้หลักประกันดังกล่าวสามารถไต่ชั้นกับบุคคลภายนอกได้ตามที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 753 โดยการนำหลักทรัพย์ไปลงทะเบียนการจำนำนั้นจะก่อให้เกิดข้อขัดข้องเนื่องจากว่าการให้ยืมหลักทรัพย์ต้องมีการปรับมูลค่าหลักประกันให้เป็นไปตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ยืมทุกวัน ดังนั้น หากราคาหลักทรัพย์ที่ยืมปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะมีผลให้ต้องเรียกหลักประกันเพิ่มหรือคืน

* เจ้าหนี้มีประกันตามกฎหมายล้มละลายมีบัญญัติไว้ในมาตรา 6 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย โดยกำหนดเจ้าหนี้มีประกันไว้ 4 ประเภท กล่าวคือ

1. ผู้รับจ้าง
2. ผู้รับจำนำ
3. ผู้ทรงสิทธิยึดหน้า
4. ผู้ทรงบูรณสิทธิ บังคับได้ทำนองเดียวกับผู้รับจำนำ ซึ่งตามบทบัญญัติใน

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มีอยู่ 2 ประเภท คือ เจ้าหนี้ผู้มีบูรณสิทธิในมูลเช่าอสังหาริมทรัพย์ตามมาตรา 260 - 264 และเจ้าหนี้ผู้มีบูรณสิทธิในมูลพักอาศัยในโรงแรมตามมาตรา 265 เท่านั้น

หลักประกันให้กับผู้ให้ยืมตลอดเวลา ด้วยเหตุนี้ทุกครั้งที่มีการเรียกหลักประกันเพิ่มหรือคืนหลักประกันจะต้องดำเนินการนำหลักทรัพย์ไปลงทะเบียนการจำนำหรือเพิกถอนการลงทะเบียนจำนำแล้วแต่กรณีทุกครั้ง ซึ่งย่อมสร้างภาระและค่าใช้จ่ายให้กับผู้ประกอบการอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ นอกจากนี้ในกรณีที่ต้องมีการบังคับหลักประกัน กฎหมายในเรื่องจำนำกำหนดไว้ว่าจะต้องบังคับจำนำโดยการขายทอดตลาด ซึ่งผู้เขียนเห็นว่าการขายทอดตลาดยังไม่เหมาะสมที่จะนำมาใช้กับการบังคับหลักประกันตามสัญญาให้ยืมหลักทรัพย์ เนื่องจากการขายทอดตลาดมีขั้นตอนที่ยุ่งยาก และราคาที่ได้รับจากการขายทอดตลาดมักมีราคาต่ำกว่าราคาซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์

ดังนั้น เพื่อให้มีความชัดเจนว่าในกรณีที่มีการวางหลักทรัพย์เป็นหลักประกันในการให้ยืมหลักทรัพย์แล้ว ควรจะวางประกันในลักษณะใดจะก่อให้เกิดผลดีมากที่สุด และเป็นการลดความเสี่ยงที่อาจเกิดจากปัญหาข้อกฎหมาย (legal risk) ให้กับผู้ประกอบการให้ยืมหลักทรัพย์ จึงควรกำหนดกฎหมายเพื่อใช้บังคับกับการให้ยืมหลักทรัพย์ที่มีการวางประกันเป็นหลักประกันโดยเฉพาะ สำหรับแนวทางในการกำหนดกฎหมายดังกล่าวนี้ผู้เขียนเห็นว่าอาจนำหลักเกณฑ์ในการที่บริษัทหลักทรัพย์ให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์โดยมีหลักทรัพย์มาวางเป็นประกันให้กับลูกค้า ที่กำหนดไว้ในมาตรา 195 และ 196 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาเป็นแนวทางได้ เนื่องจากในการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์โดยมีหลักทรัพย์มาวางเป็นประกันไม่ต้องนำหลักทรัพย์ที่วางเป็นประกันไปลงทะเบียนการจำนำ อีกทั้งเมื่อต้องมีการบังคับหลักประกันก็สามารถนำไปขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ซึ่งแนวทางดังกล่าวจะทำให้การให้ยืมหลักทรัพย์สะดวกและลดความเสี่ยงจากราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วได้

2.2.2 การชดเชยสิทธิประโยชน์แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์

ด้วยเหตุที่กรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ที่ให้ยืมได้ถูกโอนไปยังผู้ยืมแล้ว หากผู้ออกหลักทรัพย์ (issuer) ที่ให้ยืมมีการให้สิทธิประโยชน์แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ เช่น การจ่ายเงินปันผล การจ่ายดอกเบี้ย หรือการให้สิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์เพิ่มทุน ผลประโยชน์ต่าง ๆ เหล่านี้ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์จะไม่ได้รับจากผู้ออกหลักทรัพย์ เนื่องจากไม่มีฐานะ

เป็นผู้ถือหลักทรัพย์อีกต่อไป* แต่ด้วยเหตุที่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ยังคงมีผลประโยชน์และความเสี่ยงอยู่ในหลักทรัพย์ที่ผู้ให้ยืม ดังนั้น ผู้ยืมจึงมีหน้าที่ต้องชดเชยผลประโยชน์ดังกล่าวให้กับผู้ให้ยืม โดยเงื่อนไขในการชดเชยผลประโยชน์ต่าง ๆ จะถูกกำหนดไว้ในสัญญาให้ยืมหลักทรัพย์ ประเด็นปัญหาที่น่าจะพิจารณาก็คือ ข้อตกลงในเรื่องการชดเชยสิทธิประโยชน์ระหว่างผู้ยืมและผู้ให้ยืมจะใช้บังคับกันได้หรือไม่ ในประเด็นดังกล่าวเมื่อพิจารณาถึงหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนาแล้ว การที่ผู้ยืมและผู้ให้ยืมตกลงกันว่าหากหลักทรัพย์ที่ผู้ยืมยืมไปนั้นมีการให้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ นั้น ผู้ยืมจะชดเชยสิทธิประโยชน์ในจำนวนที่เท่ากับจำนวนที่บริษัทที่ออกหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ แก่ผู้ให้ยืมก็น่าจะเป็นไปตามหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนา นอกจากนี้ข้อตกลงดังกล่าวก็ไม่น่าที่จะขัดกับความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน เมื่อพิจารณาตามหลักการของความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชนตามที่ได้กล่าวแล้ว

2.2.3 บริษัทหลักทรัพย์จะนำหลักทรัพย์ของลูกค้ายึดไว้เป็นประกันในการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์มาให้ยืมต่อได้หรือไม่

ตามที่ได้กล่าวแล้วในการให้ยืมหลักทรัพย์ทั้งในฮ่องกงและสหรัฐว่า แหล่งในการยืมหลักทรัพย์ที่สำคัญแหล่งหนึ่งก็คือ การยืมหลักทรัพย์ของลูกค้ายึดไว้เป็นประกันในการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ (margin) โดยในการยืมหลักทรัพย์ดังกล่าวจากลูกค้า บริษัทหลักทรัพย์ต้องได้รับความยินยอมจากลูกค้าก่อน เหตุที่บริษัทหลักทรัพย์นิยมยืมหลักทรัพย์จากลูกค้าก็เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์ไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการยืมหลักทรัพย์ หากว่ายอดบัญชีของลูกค้าที่สมาชิกยืมหลักทรัพย์มานั้นปรากฏเป็นยอดหนี้ค้างชำระกับบริษัทหลักทรัพย์ (debit balance) นอกจากนี้กฎหมายหลักทรัพย์ในสหรัฐเองก็ยอมรับถึงการที่บริษัทหลักทรัพย์จะนำหุ้นของลูกค้าไปใช้ แต่ทั้งนี้ได้กำหนดเป็นเงื่อนไขว่า บริษัทหลักทรัพย์จะนำหลักทรัพย์ของลูกค้าไปใช้ได้ก็ต่อเมื่อได้รับความยินยอมจากลูกค้าเป็นลาย

* มาตรา 194 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดว่า “ห้ามมิให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์จดทะเบียนจ่ายเงินปันผลหรือผลประโยชน์ตอบแทนอย่างอื่นแก่บุคคลที่มีได้ลงทะเบียนเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ และในกรณีที่หลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นหุ้น ห้ามมิให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวยอมให้บุคคลนั้นออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้น”

ลักษณะอักษร และในกรณีที่ลูกค้าไม่มีหนี้ค้างชำระกับบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ต้องจ่ายผลประโยชน์ให้กับลูกค้าเนื่องจากการใช้ดังกล่าวด้วย²²

สำหรับในประเทศไทย บริษัทหลักทรัพย์จะนำหลักทรัพย์ของลูกค้าที่นำมาวางเป็นประกันในการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์มาให้ยืมต่อได้หรือไม่ ในประเด็นดังกล่าวผู้เขียนเห็นว่า การพิจารณาว่าบริษัทหลักทรัพย์จะนำหลักทรัพย์ลูกค้าไปให้ยืมต่อได้หรือไม่นั้นต้องพิจารณาถึงกฎหมายที่เกี่ยวข้องว่ากำหนดให้ทำได้หรือห้ามมิให้กระทำไว้อย่างไร โดยกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับเรื่องดังกล่าวประกอบด้วย พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มาตรา 190 และ มาตรา 195

จากมาตรา 195 ซึ่งกำหนดว่า “ในกรณีที่เจ้าของหลักทรัพย์มีสัญญาให้บริษัทหลักทรัพย์ยืมถือหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ซื้อในตลาดหลักทรัพย์ไว้เป็นประกันการชำระหนี้เงินกู้ยืมเนื่องมาจากการที่บริษัทหลักทรัพย์ซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวแทนตน บริษัทหลักทรัพย์ต้องปฏิบัติดังต่อไปนี้

(1) จัดให้มีบัญชีหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด และต้องลงรายการให้ถูกต้องครบถ้วนและตรงตามความเป็นจริง

(2) รักษาหลักทรัพย์จดทะเบียนไว้ให้ตรงตามประเภท ชนิด และตามจำนวนสุทธิที่ปรากฏในบัญชีหลักทรัพย์ตาม (1) อยู่ตลอดเวลา เว้นแต่กรณีที่เกิดคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด และต้องส่งคืนให้แก่ผู้กู้ได้ในทันทีที่ผู้กู้ได้ชำระหนี้เงินกู้ครบถ้วนแล้ว

การยืมถือหลักทรัพย์จดทะเบียนไว้เป็นประกันการชำระหนี้เงินกู้ตามวรรคหนึ่ง มิให้นำมาตรา 753 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับ

ให้นำบทบัญญัติเกี่ยวกับการจำหน่ายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับ ทั้งนี้ เท่าที่ไม่ขัดหรือแย้งกับมาตรานี้และมาตรา 196”

จากบทบัญญัติของมาตรา 195 พิจารณาวัตถุประสงค์ของกฎหมายได้ว่าการที่กฎหมายกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์จัดให้มีบัญชีหลักทรัพย์จดทะเบียน และรักษาหลักทรัพย์จดทะเบียนที่นำมาวางเป็นประกันนั้น ก็เพื่อความมั่นคงของบริษัทหลักทรัพย์เองในอนาคตที่จะต้องคืนหลักทรัพย์แก่ลูกค้าในทันทีเมื่อลูกค้าชำระหนี้ให้แก่บริษัทหลักทรัพย์แล้ว และ

²² New York Institute of Finance, “Investor right manual,” p.35.

ต้องรักษาหลักทรัพย์ของลูกค้าไม่ให้สูญหายและไม่นำหลักทรัพย์ของลูกค้าไปใช้ประโยชน์เป็นการส่วนตัวแก่บริษัทหลักทรัพย์²³ แต่ทั้งนี้กฎหมายก็ได้ยกเว้นเงื่อนไขบางประการให้บริษัทหลักทรัพย์ไม่ต้องรักษาหลักทรัพย์ที่นำมาวางประกันไว้ตลอดเวลาอันได้แก่กรณีดังต่อไปนี้

“(1) นำหลักทรัพย์ไปลงทะเบียนโอนหลักทรัพย์ หรือแยกหลักทรัพย์กับผู้ออกหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์ยังมิได้รับหลักทรัพย์นั้นจากผู้ออกหลักทรัพย์

(2) นำหลักทรัพย์ไปฝากไว้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือสถาบันการเงินอื่น ตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด”²⁴

นอกจากนี้ มาตรา 190 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ยังกำหนดว่า ในการยึดถือและส่งคืนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์สามารถใช้หลักทรัพย์ของนิติบุคคลเดียวกันหรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกัน ประเภท และชนิดเดียวกัน จำนวนเท่ากันแทนกันได้ จากมาตราดังกล่าวพิจารณาได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์สามารถยึดถือหลักทรัพย์ของลูกค้าในลักษณะที่เป็นการยึดถือหลักทรัพย์คนละตัวกับหลักทรัพย์ที่ลูกค้านำมาวางได้ แต่ต้องรักษาหลักทรัพย์นิติบุคคลเดียวกันหรือของโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกัน ประเภท และชนิดเดียวกัน จำนวนเท่ากัน ไว้ตลอดเวลา จะทำให้ขาดจำนวนไปไม่ได้ นอกจากนี้หากบริษัทหลักทรัพย์ฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามความในมาตรา 195 วรรคหนึ่ง พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดโทษสำหรับการฝ่าฝืนไว้กล่าวคือ ต้องระวางโทษปรับไม่เกินสามแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยังมีได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง และหากพิสูจน์ได้ว่าการฝ่าฝืนดังกล่าวเกิดจากการสั่งการ การกระทำการหรือไม่สั่งการ หรือไม่กระทำการอันเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำของ

²³ สถานิติบัญญัติแห่งชาติ, รายงานการประชุมคณะกรรมาธิการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ร่างพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ (ฉบับที่) พ.ศ. ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. ร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่ ...) พ.ศ. วันที่ 23 มกราคม 2535

²⁴ ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง กำหนดกรณียกเว้นให้บริษัทหลักทรัพย์ไม่ต้องรักษาหลักทรัพย์จดทะเบียน และหลักทรัพย์รับอนุญาตไว้ในครอบครอง พ.ศ.2531

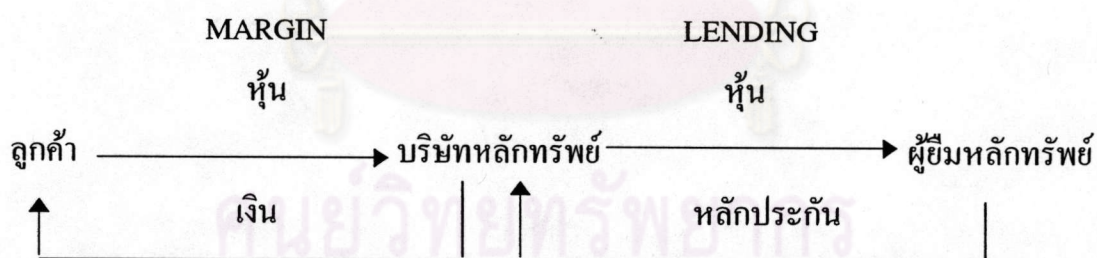
กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์นั้นผู้ใด
ผู้นั้นต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหกเดือนหรือปรับไม่เกินสองแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

จากหลักกฎหมายที่ได้กล่าวแล้วมีประเด็นปัญหาที่จะต้องพิจารณาใน
การนำหลักทรัพย์ของลูกค้าออกไปให้ยืม กล่าวคือ

1. การนำหลักทรัพย์ของลูกค้าไปให้ยืมจะมีผลทำให้หลักทรัพย์/
หุ้นที่วางเป็นประกันในการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์หมดไป และบริษัทหลักทรัพย์จะไม่มี
หลักประกันหรือไม่

2. เนื่องจากการยืมหลักทรัพย์จะต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลัก
ทรัพย์ แต่บริษัทหลักทรัพย์ไม่มีกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงไม่สามารถโอนกรรมสิทธิ์
ให้กับบุคคลอื่นหรือผู้ยืมได้ ดังนั้นจะต้องดำเนินการอย่างไรเพื่อให้เกิดการให้ยืมหลักทรัพย์ได้

1. การนำหลักทรัพย์ของลูกค้าไปให้ยืมจะมีผลทำให้หลักทรัพย์/
หุ้นที่วางเป็นประกันในการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์หมดไป และบริษัทหลักทรัพย์จะไม่มี
หลักประกันหรือไม่ ในประเด็นปัญหานี้ผู้เขียนจะพิจารณาตามแผนภาพ ดังนี้




จากแผนภาพดังกล่าวบริษัทหลักทรัพย์จะให้กู้ยืมเงินกับลูกค้าเพื่อนำ
ไปชำระราคาซื้อหลักทรัพย์ โดยบริษัทหลักทรัพย์จะยึดถือหุ้นของลูกค้าไว้ และบริษัทหลัก
ทรัพย์จะนำหุ้นของลูกค้าไปให้ยืมโดยได้รับหลักประกันในการให้ยืมหลักทรัพย์ไว้ด้วย เนื่อง
จากในการให้ยืมหลักจะต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ไปยังผู้ยืมหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้
เขียนจึงเห็นว่ากรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นประกันออกไปจะทำให้บริษัทหลัก
ทรัพย์ไม่มีหลักประกันอีกต่อไป โดยพิจารณาจากลักษณะของการเป็นประกันตามมาตรา 195
นั้น บริษัทหลักทรัพย์จะต้องยึดหลักทรัพย์ไว้ตลอดเวลา อีกทั้งมาตราดังกล่าวไม่มีบทบัญญัติ

ทำนองเดียวกับงานที่กล่าวไว้ว่า “สิทธิงานยังคงติดอยู่กับตัวทรัพย์สินตลอดเวลา ถึงแม้ว่าจะโอนไปยังบุคคลภายนอกแล้วก็ตาม”²⁵ อีกทั้งเมื่อผู้ยืมได้รับหลักทรัพย์ไปแล้ว ผู้ยืมได้รับไปในฐานะเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ย่อมสามารถใช้สิทธิตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1336 นำหลักทรัพย์ไปจำหน่ายจ่ายโอนให้กับบุคคลอื่นต่อไปก็ได้ หากบริษัทหลักทรัพย์ต้องการได้หลักทรัพย์คืนก็ต้องใช้สิทธิเรียกหลักทรัพย์คืนตามสัญญาให้ยืมหลักทรัพย์เท่านั้น จะใช้สิทธิในฐานะที่หลักทรัพย์ที่ให้อืม ไปเป็นหลักประกันในการให้กู้ยืมเงินกับลูกค้าไม่ได้ เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์และผู้ยืมหลักทรัพย์ผูกพันกันตามสัญญาให้ยืมหลักทรัพย์เท่านั้น

ด้วยเหตุตามที่กล่าวผู้เขียนจึงเห็นว่ากรณีที่บริษัทหลักทรัพย์นำหลักทรัพย์ของลูกค้าออกไปให้อืมจะทำให้หลักประกันของบริษัทหลักทรัพย์หมดไป และเป็นการฝ่าฝืนมาตรา 195 ซึ่งกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องรักษาหลักประกันไว้ตลอดเวลา และอาจต้องได้รับโทษตามที่กฎหมายกำหนด ประเด็นปัญหาที่จะต้องพิจารณาต่อไปก็คือคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์จะกำหนดคกเว้นหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์ในการรักษาหลักประกันให้คงไว้อยู่ตลอดเวลาตามมาตรา 195(2) เพื่อให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถนำหลักทรัพย์ที่ลูกค้านำมาวางเป็นประกัน ไปให้อืมได้หรือไม่ ในประเด็นดังกล่าวผู้เขียนเห็นว่ากรณีที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์จะกำหนดคกเว้นหน้าที่ในการรักษาหลักประกันให้กับบริษัทหลักทรัพย์นั้น ควรต้องคำนึงถึงเจตนารมณ์ของกฎหมายที่ต้องการรักษาความมั่นคงของบริษัทหลักทรัพย์ในแง่ที่จะมีหลักประกันหากลูกค้าไม่อาจชำระหนี้เงินกู้ที่อืมไปได้ และเพื่อความมั่นใจของนักลงทุนว่าถ้านักลงทุนได้ชำระหนี้เงินกู้กับบริษัทหลักทรัพย์แล้วตนจะได้รับหลักทรัพย์ที่นำมาวางเป็นประกันไว้กลับคืนไปทันที ด้วยเหตุนี้เองหากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์จะกำหนดคกเว้นหน้าที่ตามที่กล่าวไว้ให้กับบริษัทหลักทรัพย์ จึงควรกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องจัดหาหลักประกันอันมีมูลค่ามากกว่าหรือเท่ากับมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ให้อืมไปมาทดแทน ซึ่งโดยทั่วไปในการให้ยืมหลักทรัพย์ผู้ให้อืมก็จะได้รับหลักประกันจากผู้ยืมหลักทรัพย์ในมูลค่าที่มากกว่าหรือเท่ากับหลักทรัพย์ที่ให้อืมอยู่แล้ว ดังนั้นหากได้มีการกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องจัดหาหลักประกันมาทดแทนหลักทรัพย์ของลูกค้าก็น่าจะสอดคล้องกับเจตนารมณ์ของกฎหมายตามมาตรา 195 ได้

²⁵ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 702

2. ในการยืมหลักทรัพย์จะต้องมีการโอนกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ แต่บริษัทหลักทรัพย์ไม่มีกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นของลูกค้ำจึงไม่สามารถโอนกรรมสิทธิ์ให้กับบุคคลอื่นหรือผู้ยืมได้ ดังนั้นจะต้องดำเนินการอย่างไรเพื่อให้เกิดการให้ยืมหลักทรัพย์ได้ ในประเด็นดังกล่าวเพื่อที่จะให้บริษัทหลักทรัพย์มีสิทธิที่จะนำหลักทรัพย์ของลูกค้ำออกไปให้ยืมได้ บริษัทหลักทรัพย์ต้องได้รับความยินยอมจากลูกค้ำให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถนำหลักทรัพย์ของลูกค้ำออกไปให้ยืมได้ โดยในการยืมจะมีสองลักษณะ ได้แก่ การที่บริษัทหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการให้ยืมหลักทรัพย์ในลักษณะที่ลูกค้ำจะเป็นผู้ให้ยืมหลักทรัพย์โดยตรงกับผู้ยืม โดยมีบริษัทหลักทรัพย์เป็นตัวกลาง หรือบริษัททำหน้าที่เป็นตัวการ ในลักษณะที่บริษัทหลักทรัพย์ยืมหลักทรัพย์จากลูกค้ำเพื่อนำไปให้ยืมกับผู้ยืมต่อไป



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย