



### บทที่ 3

#### ระบบกฎหมายทรัสต์ในต่างประเทศ

ในบทนี้จะกล่าวถึงระบบกฎหมายทรัสต์ในประเทศที่ใช้กฎหมาย Common Law ได้แก่ ประเทศอังกฤษ และประเทศสหรัฐอเมริกา และระบบกฎหมาย Civil Law ได้แก่ประเทศญี่ปุ่น โดยจะกล่าวถึงความ เป็นมา และวิวัฒนาการของระบบกฎหมายทรัสต์แต่ละประเทศดังกล่าว

##### ประเทศอังกฤษ

ประเทศอังกฤษเป็นประเทศแรกที่ได้พัฒนาระบบกฎหมายทรัสต์มาใช้ และเป็นบรรทัดฐานของระบบทรัสต์ในประเทศอื่นๆ โดยในระยะแรกยึดถือหลักกฎหมายจากการพิจารณาคติของศาล Equity และกฎหมายทรัสต์ได้พัฒนามาจากการก่อตั้งครอบครัว (family settlement) ผู้ที่ครอบครองทรัพย์สินซึ่งยังมีชีวิตอยู่มีสิทธิในรายได้ และเมื่อตายลงทรัพย์สินต่างๆ ที่เขามีอยู่ยอมตกทอดไปสู่ทายาท อย่างไรก็ตาม ทรัพย์สินนั้นอาจมีผู้มืสิทธิครอบครองและใช้ประโยชน์มากกว่า 1 คน ก่อนที่ทรัพย์สินนั้นจะตกทอดไปยังทายาทต่อไป ซึ่งจุดนี้เป็นหน้าที่พื้นฐานของทรัสต์ที่ต้องกระทำหน้าที่ด้วยความยุติธรรมระหว่างผู้รับประโยชน์เหล่านั้น รวมทั้งต้องเลือกวิธีที่จะนำทรัพย์สินนั้นไปลงทุน เพื่อประโยชน์ทั้งของผู้รับประโยชน์ที่มีชีวิตอยู่ และผู้รับประโยชน์ในรุ่นต่อไป กล่าวอีกนัยหนึ่ง ทรัสต์ควรนำเงินในกองทรัสต์ไปลงทุนในทางที่จะก่อให้เกิดรายได้ที่เหมาะสมแก่ผู้รับประโยชน์ที่มีชีวิตอยู่ (life tenant) และในขณะเดียวกันการลงทุนนั้นต้องไม่ทำให้มูลค่าของเงินหรือทรัพย์สินลดน้อยถอยลง ทั้งนี้ เพื่อประโยชน์ของผู้รับประโยชน์ในรุ่นต่อไป (Remainderman)<sup>71</sup>

หลักการของทรัสต์ส่วนใหญ่มักอยู่ในคำตัดสินของศาล แต่ก็ได้มีการรวบรวมส่วนหนึ่งของทรัสต์ (the Law of Trusts) ไว้เป็นหมวดหมู่ในรูปของพระราชบัญญัติ คือ The Trustee Act of 1925 ซึ่งเป็นบทบัญญัติที่บังคับใช้ในเรื่องทั่วไป โดยวางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการก่อตั้งทรัสต์ วิธีการแต่งตั้งจำนวน อำนาจหน้าที่ และอำนาจในการลงทุนของทรัสต์ เป็นต้น ซึ่งรายละเอียดที่สำคัญได้กล่าวไว้แล้วในบทที่ 2 นอกจากนี้ ได้บัญญัติเกี่ยวกับการลงทุนในทรัพย์สินทรัสต์ เช่นที่ปรากฏในมาตรา 1 ของ The Trustee Act 1925 ที่กำหนดให้ทรัสต์สามารถลงทุนได้เฉพาะตราสารหนี้ (fixed interest)

<sup>71</sup> Philip H. Pettit, Equity and the Law of Trusts, p 333

และให้ทำหน้าที่เสมือนเป็นเพียงผู้คุ้มครอง (safeguard) เท่านั้น ซึ่งวัตถุประสงค์ของกฎหมายที่บัญญัติ เช่นนี้อาจตีความได้ 2 ประการ คือ ประการที่หนึ่ง เพื่อต้องการคุ้มครองทรัสต์จากความรับผิดชอบผู้รับ ประโยชน์ในความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการลงทุนจากเงินของกองทรัสต์ (Trust fund) และอีก ประการหนึ่ง เพื่อต้องการคุ้มครองเงินของกองทรัสต์ซึ่งอาจสูญเสีย เนื่องจากผลของการลงทุนที่ไม่ เหมาะสมและไม่สมควร ดังนั้น ในอดีตขอบเขตการลงทุนของทรัสต์เพื่อประโยชน์ของกองทรัสต์จึง ค่อนข้างมีอยู่อย่างจำกัด

แต่เมื่อเศรษฐกิจมีการขยายตัวและได้รับการพัฒนามากขึ้น กฎหมายที่มีอยู่ไม่สอดคล้องและ รองรับกับสภาวะความเป็นจริง ดังนั้นจึงได้มีการตรากฎหมาย Trustee Investment Act 1961 ขึ้น มีผลใช้บังคับเมื่อวันที่ 3 สิงหาคม 1961 ซึ่งกฎหมายฉบับดังกล่าวได้ขยายขอบเขตการลงทุนออกไปให้กว้าง ขวางมากขึ้น โดยกำหนดอำนาจตามกฎหมายให้ทรัสต์สามารถลงทุนเพื่อประโยชน์ของกองทรัสต์ได้ โดยไม่ ปรียกเลิกหรือตัดทอนอำนาจการลงทุนอื่น ๆ ที่ทรัสต์มีอยู่ เช่น ทรัสต์มีอำนาจตามตราสารก่อตั้งทรัสต์ (Trust Instrument) หรือได้รับมอบหมายอำนาจให้ลงทุนตามผลของคำพิพากษาหรือตามกฎหมาย เฉพาะซึ่งในกฎหมายเรียกการลงทุนตามพระราชบัญญัติฉบับนี้ว่า special powers

กฎหมายดังกล่าวให้อำนาจแก่ทรัสต์นำเงินทั้งหมดของกองทรัสต์ทั้งหมดลงทุนในหุ้นของสถาบัน การเงิน บริษัทอุตสาหกรรม และบริษัทการค้าที่ทำการจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ • ซึ่งอาจ แบ่งลักษณะการลงทุนอย่างกว้างได้เป็น 2 ประเภท คือ

- 1) Narrower-Range Investments และ
- 2) Wider-Range Investments

Trustee Investment ประเภท Narrower-Range Investment เป็นการให้อำนาจ แก่ทรัสต์ในการนำเอาทรัพย์สินของทรัสต์ทั้งหมดที่อยู่ในความครอบครองนำไปลงทุนได้เสมอ แต่ในกรณีของ Wider-Range Investment ให้อำนาจทรัสต์ในการนำเอาทรัพย์สินของทรัสต์ที่มีอยู่ในความครอบครอง

---

• เป็นที่น่าสังเกตว่า กฎหมายไม่ได้ให้อำนาจ Trustee ในการลงทุนโดยการซื้อที่ดิน แม้ว่า The Land Reform Committee ได้มีการแนะนำให้มีการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย

ไม่เกินที่หนึ่งไปลงทุนในครั้งแรกได้เท่านั้น นอกจากนี้ ทรัสต์ยังมีอำนาจในการแบ่งทรัพย์สินหรือเงินของกองทรัสต์เป็นสองส่วน คือ Narrower-Range part และ Wider-Range part ซึ่งมีมูลค่าที่เท่า ๆ กัน เงินของกองทรัสต์ ในส่วนของ Narrower-Range part จะสามารถนำไปลงทุนได้เฉพาะใน Narrower-Range Investment หากเป็นการลงทุนในกรณีอื่น ให้อ่านว่า เงินลงทุนดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของ Wider-Range part ซึ่งต้องมีการโอนเงินทดแทนให้แก่ Narrower-Range Investment ส่วนเงินของกองทรัสต์ ในส่วนของ Wider-Range part ให้อ่านว่าทรัสต์นำไปลงทุนได้ทั้ง Wider และ Narrower-Range Investment หากมีการแบ่งดังกล่าว กฎหมายถือว่าให้การแบ่งนั้นเป็นที่สิ้นสุด และไม่สามารถยกเลิกหรือเปลี่ยนแปลงได้ นอกจากนี้ เมื่อทรัสต์ได้ทำการแบ่งทรัพย์สินหรือเงินของกองทรัสต์จากส่วนหนึ่งไปอีกส่วนหนึ่งได้ เป็นที่น่าสังเกตว่า อำนาจในการลงทุนของ ทรัสต์ที่กำหนดไว้ใน The Trustee Investments Act เป็นการกำหนดให้อ่านว่าเพิ่มเติมจากข้อกำหนดของ Trust instrument ที่กำหนดให้อ่านว่าก่อนที่กฎหมายฉบับดังกล่าวจะใช้บังคับ ซึ่งทรัสต์สามารถใช้อำนาจทางกฎหมายเกี่ยวกับการลงทุนได้เท่าที่ไม่ขัดกับข้อกำหนดที่กำหนดใน Trust instrument หรือกฎหมาย ซึ่งโดยปกติ ศาลจะไม่เข้าไปยุ่งเกี่ยวกับการใช้ดุลยพินิจของทรัสต์

The Trustee Investments Act 1961, Section 6(1) ได้กำหนดหลักของการใช้อำนาจในการลงทุนของทรัสต์ว่า ในการพิจารณาการลงทุนทรัสต์ ต้องพิจารณาถึงความเหมาะสมและรายละเอียดของการลงทุน และการใช้อำนาจการลงทุนของทรัสต์ ให้รวมถึงการที่ทรัสต์ต้องพิจารณาถึงการกระจายการลงทุน (Diversification of Investments of Trust) ในกรณีที่จำเป็น ทั้งนี้ เพื่อกระจายความเสี่ยงและควรจะได้รับคำแนะนำจากมืออาชีพ<sup>72</sup>

กฎหมายพยายามป้องกันมิให้เกิดความเสียหายจากการตัดสินใจลงทุนที่ไม่สมควรของทรัสต์ การควบคุมของกฎหมายแบ่งออกได้เป็น 4 ระดับ ดังนี้

---

<sup>72</sup> Philip H. Pettit p 339-340

1. ทรัสต์จะต้องกำหนดช่องทางการลงทุนด้วยมุมมองที่มีหลักการตามกฎหมายจารีตประเพณี (Traditional Common Law) สำหรับการชี้แนะระหว่างความเสี่ยงกับการใช้ความระมัดระวัง เป็นไปตามหลักการที่วิญญูชนพึงควรกระทำต่อธุรกิจของตน (prudent man of business) ในนามของบุคคลอื่น ดังที่ได้วางบรรทัดฐานไว้ในคดี Speight V Gaunt ( เป็นคดีเกี่ยวกับทรัสต์ได้มอบเงินให้แก่นายหน้าซื้อขายหุ้นเพื่อกองทรัสต์ และนายหน้าดังกล่าวยกยอกเงินไป เช่นนี้ถือว่าทรัสต์ไม่พึงต้องรับผิดชอบในความสูญหายของเงินจำนวนนี้ เนื่องจากศาลเห็นว่าเขาได้กระทำการด้วยความระมัดระวัง เช่นเดียวกับบุคคลอื่นพึงกระทำในภาวะการณ์เช่นเดียวกันนี้แล้ว)

2. ทรัสต์ต้องแสดงถึงความสามารถในการดูแลทรัพย์สินเป็นอย่างดีตาม Common Law

3. Trustee Investment Act of 1961 ได้กำหนดหลักเกณฑ์เพื่อให้มั่นใจว่าหลักการและมาตรฐานการดูแลรักษาทรัพย์สินของทรัสต์เป็นไปตามความเหมาะสมและสมควร ประการแรกคือ การกำหนดให้การลงทุนควรมีการแบ่งสรรเพื่อกระจายความเสี่ยง และประการที่สอง การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงหรือซับซ้อนควรดำเนินการโดยคำแนะนำของมืออาชีพอย่างแท้จริง

4. Trustee Investment Act of 1961 ได้กำหนดหลักเกณฑ์ให้ทรัสต์แบ่งสรรทรัพย์สินเพื่อการลงทุนอย่างเหมาะสม และปลอดภัยจากการขาดทุน ดังเช่นมาตรา 2 กำหนดว่าทรัสต์สามารถนำทรัพย์สินทรัสต์ไปลงทุนในหุ้น (equities) ได้เพียงครึ่งหนึ่ง ส่วนอีกครึ่งหนึ่งจะต้องฝากสะสมไว้ในหลักทรัพย์ มาตรการนี้เรียกว่า "a fail-safe device"<sup>73</sup>

นอกจาก The Trustee Act 1925 ได้วางหลักเกณฑ์ทั่วไปเกี่ยวกับหลักกฎหมายทรัสต์ และ The Trustee Investment Act 1961 ได้วางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับอำนาจในการลงทุนของทรัสต์แล้ว

<sup>73</sup> Simon Gardner, An Introduction to the Law of Trust p 119-120

ประเทศอังกฤษได้ออกกฎหมายเพื่อการควบคุมธุรกิจการลงทุน (investment business) และมีหลักเกณฑ์การให้ความคุ้มครองเงินของลูกค้า (clients' money) ซึ่งถือโดยบริษัทอันเป็นหลักกฎหมายที่ก่อตั้งทรัสต์ขึ้นโดยผลของกฎหมาย (Statutory Trusts) ซึ่งนำศึกษา กฎหมายดังกล่าวคือ The Financial Service act 1986

ลักษณะพิเศษของพระราชบัญญัตินี้กำหนดให้มีการควบคุมการประกอบธุรกิจการลงทุนโดยสององค์กรคือ องค์กรของรัฐ (The Securities and Investment Board) และองค์กรกำกับดูแลตนเอง (Self Regulatory Organisation) ได้แก่ Stock Exchange, The Association of International Bond Dealers, LIFFE และ The National Association of Security Dealers and Investment Manager

The Securities and Investment Board ทำหน้าที่อนุมัติและดูแลการปฏิบัติงานของ Self Regulatory Organisation ต่าง ๆ โดยจะรับผิดชอบในการกำหนดกฎเกณฑ์ควบคุมผู้ประกอบการธุรกิจที่ Self Regulatory Organisation อนุมัติให้เข้าเป็นสมาชิกแต่ละแห่ง ทั้งนี้ กฎเกณฑ์ดังกล่าวได้รับความเห็นชอบจาก The Securities and Investment Board

การควบคุมโดยสององค์กรนี้ สิ่งที่วัดความสำเร็จในการกำกับดูแลคือ

1. องค์กรกำกับดูแลตนเอง ซึ่งมีสมาชิกที่ประกอบธุรกิจการลงทุนต่าง ๆ ต้องมีการออกกฎปฏิบัติที่เป็นมาตรฐานขั้นต่ำสำหรับสมาชิก ในการประกอบธุรกิจตามที่กฎหมายกำหนดและออกกฎที่เป็นมาตรฐานที่สูงขึ้นตามความต้องการของสมาชิก
2. กฎที่ออกโดยองค์กรกำกับดูแลตนเอง และ Securities and Exchange Commissions จะได้รับการบังคับใช้ให้สมาชิกปฏิบัติให้ถูกต้องอย่างเคร่งครัด
3. กฎที่ออกมาโดยจะต้องมีความยืดหยุ่น และไม่ขัดขวางพัฒนาการของตลาดทุน รวมทั้งไม่เป็นอุปสรรคต่อวิธีปฏิบัติของธุรกิจด้วย

ในการประกอบธุรกิจ investment business ผู้ประกอบธุรกิจจะต้องสมัครเป็นสมาชิกขององค์กรกำกับดูแลตนเอง

### Investment Business ได้แก่

1. Acquiring or disposing of investment ได้แก่ การซื้อ การขาย การจอง การรับประกันเพื่อการลงทุน ไม่ว่าจะเพื่อตนเองหรือเพื่อลูกค้า (as principal or as agent)
2. Arranging for Acquiring or disposing of investment ได้แก่ การจัดการ ให้มีการซื้อขายและการใด ๆ ที่เกี่ยวกับการลงทุนเพื่อลูกค้า
3. Managing investment ได้แก่ การบริหารทรัพย์สิน หรือเงินลงทุนของบุคคลอื่น
4. Investment advice ได้แก่ การให้คำแนะนำในการซื้อ การขาย หรือการใด ๆ ที่เกี่ยวกับการลงทุน
5. Collective investment schemes ได้แก่ การจัดตั้ง การดำเนินงาน และการดำเนินการ เพื่อเลิกกองทุนรวม ตลอดจนการเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee) ของกองทุนรวม<sup>74</sup>

### กฎเกี่ยวกับเงินของลูกค้า (clients' money)

#### ขอบเขตของการกำกับดูแล

The Securities Investment Board ได้ออกกฎเกณฑ์เกี่ยวกับเงินที่เป็นของลูกค้าของบริษัท ซึ่งบริษัทมีอำนาจที่จะดำเนินธุรกิจการลงทุน กฎดังกล่าวคือ The Financial Services (Clients' Money) Regulation 1987 หรือ The Clients' Money Regulations ประกาศฉบับนี้กำหนดให้แยกเงินของลูกค้าออกจากเงินของบริษัท และต้องการให้เงินดังกล่าวจ่ายเข้าบัญชีของลูกค้าในธนาคารแยกต่างหากออกไป โดยต้องมีการลงบัญชีอย่างถูกต้องด้วย ซึ่งลักษณะของการออกประกาศดังกล่าว เรียกได้ว่าเป็นการก่อตั้งทรัสต์โดยผลของกฎหมาย (Statutory Trusts)

### กฎเกณฑ์ในการแยกเงินของลูกค้า (the segregation of clients' money)

ให้ใช้บังคับกับทุกบริษัทที่ดำเนินธุรกิจการลงทุน ยกเว้นกรณีดังนี้

---

<sup>74</sup> Robert R. Pennington, The Law of the Investment Market, p 62-69

ก) บริษัทที่อยู่ภายใต้หนี้โดยผลของกฎหมาย (an obligation by statute) ที่จะต้องยึดถือเงินของลูกค้าไว้ในบัญชีธนาคารต่างหากจากเงินของบริษัทของตน ดังนั้นเงินของลูกค้าจะไม่ถูกบังคับชำระหนี้โดยเจ้าหน้าที่ทั่วไปของบริษัท เช่น solicitor

ข) บริษัทซึ่งมีอำนาจที่จะดำเนินธุรกิจประกันภัยในประเทศอังกฤษหรือบริษัท friendly society ที่จดทะเบียนในอังกฤษ และตราบท่าที่บริษัทดังกล่าวถูกกำกับ (governed) โดยกฎขององค์กรกำกับดูแลตนเอง (SRO) ที่จัดตั้งโดยคณะกรรมการ (The Board) หรือในกรณีของ friendly society ที่จัดตั้งโดย SIB ทั้งสองกรณีถูกกำหนดว่าเงินของลูกค้าจะต้องอยู่ในบัญชีเฉพาะของลูกค้า และไม่ถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของทรัพย์สินของบริษัทดังกล่าวในกรณีล้มละลาย

ค) เงินของลูกค้าได้รับโดยบริษัทนอกประเทศอังกฤษ ซึ่งเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับต่างประเทศ และ

ง) บริษัทได้รับเงินจากการดำเนินการที่ได้รับการยกเว้นภายใต้ The Financial Service act 1986 เช่น ธุรกรรมในตลาดการเงินลอนดอนโดยบริษัทที่จดทะเบียนกับธนาคารแห่งอังกฤษ (listed by the Bank of England)

ประกาศดังกล่าวกำหนดให้บริษัทจ่ายเงินของลูกค้าเข้าบัญชีธนาคารแยกต่างหากจากตน และจัดทำรายงานบัญชีอย่างถูกต้อง ยกเว้นแต่บริษัทที่ได้รับยกเว้นไม่ต้องแยกบัญชี และรวมถึงยกเว้นให้บริษัทที่มีอำนาจดำเนินธุรกิจการลงทุนโดยสมาชิกของ SRO ซึ่งกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ หรือโดยการถือครองตราสารแสดงสิทธิที่ดำเนินธุรกิจที่ออกโดยองค์กรวิชาชีพที่ได้รับการกำหนดไว้เป็นพิเศษ อย่างไรก็ตาม ถ้าบริษัทมีอำนาจประกอบธุรกิจการลงทุนโดยสมาชิกภาพของ SRO จำนวน 2 แห่งหรือมากกว่านั้น หรือโดยการถือตราสารที่ออกโดยองค์กรวิชาชีพ บริษัทได้รับการยกเว้นต่อเมื่อ SRO หรือองค์กรวิชาชีพตกลงว่ากฎของตนกำหนดให้เงินของลูกค้าต้องแยกต่างหาก และจัดทำบัญชีให้อย่างถูกต้อง ก็จะถูกบังคับใช้กับบริษัทนั้นด้วย

วัตถุประสงค์ของการขยายข้อยกเว้นจากกฎที่กำหนดให้แยกเงินของลูกค้าต่างหากต่อสมาชิกของ SRO และผู้ถือตราสารคือ เพื่อหลีกเลี่ยงการที่บริษัทต้องอยู่ภายใต้การบังคับใช้ทั้งโดยกฎเกณฑ์ของคณะกรรมการและกฎขององค์กรกำกับดูแลตนเอง

เงินของลูกค้า (clients' money) หมายถึงเงินที่ใช้เพื่อดำเนินธุรกิจการลงทุน โดย

ก) บริษัทถือไว้ หรือได้รับเงินของลูกค้าเนื่องจากข้อตกลงการลงทุน (ตัวอย่างเช่น ข้อตกลงเกี่ยวกับธุรกรรมการลงทุนของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย) ที่บริษัทเข้าทำสัญญาด้วยในนามของลูกค้า และยังไม่ถึงกำหนดชำระโดยทันที และมอบให้บริษัทเพื่อบัญชีของลูกค้า (เช่น ชำระค่าธรรมเนียม หรือหน้า หรือชำระค่าราคาของการลงทุนซึ่งซื้อจากบริษัท หรือเป็นค่าชดเชยราคาที่บริษัทจ่ายเพื่อการลงทุนของลูกค้า) หรือ

ข) บริษัทจ่ายเข้าบัญชีลูกค้าในการปฏิบัติตามหน้าที่ตามกฎหมายเงินของลูกค้า (clients' money) หรือกฎของ SRO หรือองค์กรวิชาชีพอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

บริษัทสามารถเก็บรักษาเงินของลูกค้าที่ถึงกำหนดชำระโดยทันที และใช้ดุลพินิจจ่ายได้เอง หากว่าหนี้ที่เกี่ยวข้องกับเงินนั้นกระทำการโดยบริษัท และเป็นเรื่องที่เป็นไปได้สำหรับบริษัทที่จะกำหนดว่าค่าธรรมเนียม ค่าคอมมิชชั่น ฯลฯ ควรจะจ่ายออกจากเงินของลูกค้าก่อนการลงทุนสิ้นสุดลง ยกเว้นแต่เกิดความผิดพลาดทำให้ไม่สำเร็จ เนื่องจากความผิดพลาดของคู่สัญญาฝ่ายอื่นทั้งหมด

เงินที่ได้รับหรือถือโดยบริษัทไม่ถือว่าเป็นเงินของลูกค้า หากว่า

ก) ลูกค้าเป็นนักลงทุนมืออาชีพที่เกี่ยวข้องกับการบริหารใด ๆ ซึ่งบริษัทจัดการให้ หรือนักลงทุนที่มีประสบการณ์ที่บริษัทดำเนินการลงทุนด้วย หรือในนามของบุคคลผู้นั้น โดยลูกค้าให้ความเห็นชอบเป็นหนังสือว่า เงินทุนของตนที่บริษัทได้รับหรือถือไว้ ไม่ควรเก็บไว้ในฐานะ Clients' Money หรือ



ข) บริษัทได้รับหรือถือเงินจาก หรือถือเงินเพื่อบุคคลอื่นซึ่งมีอำนาจจัดการลงทุน และเพื่อ  
บุคคลที่บริษัทให้บริการการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจนั้น และบุคคลดังกล่าวแจ้งแก่บริษัทว่า เงินนั้นไม่เป็น  
clients' money <sup>75</sup>

---

<sup>75</sup> Robert R. Pennington.p 200-203

## ประเทศสหรัฐอเมริกา

### วิวัฒนาการของกฎหมาย

กฎหมายอเมริกันมีรากฐานมาจากกฎหมายอังกฤษ ทั้งนี้เป็นผลจากประวัติศาสตร์ที่ผู้ปกครองอังกฤษได้นำกฎหมาย common law มาใช้ในดินแดนสหรัฐอเมริกาเมื่อครั้งยังเป็นอาณานิคมของอังกฤษ ในคริสต์ศตวรรษที่ 17 ถึงแม้ว่าต่อมาได้มีสงครามปฏิวัติเพื่อเอกราช (American Revolution) และพวกอาณานิคมจะสามารถจัดตั้งดินแดนอาณานิคมเป็นประเทศอิสระได้ แต่บรรดารัฐต่าง ๆ ก็ยังยอมรับนับถือกฎหมายของอังกฤษตลอดมาจนกระทั่งทุกวันนี้

แนวความคิดเกี่ยวกับกฎหมายวิธีพิจารณาความคดีของอังกฤษที่มีอิทธิพลต่อระบบกฎหมายอเมริกันรูปแบบหนึ่งได้แก่ การพัฒนากฎหมายและวิธีพิจารณาความคดีที่เรียกว่า "equity" โดย Chancellor ในคริสต์ศตวรรษที่ 14 และ 15 ศาลหลวง (the King's Courts) เข้มงวดในการที่จะรับพิจารณาความคดีประเภทต่าง ๆ Chancellor ซึ่งเป็นผู้ที่ใกล้ชิดกับกษัตริย์มากที่สุดและเป็นข้าราชการสำนักที่มีบทบาทสำคัญของประเทศได้จัดตั้งศาลพิเศษ (Court of Chancery) เพื่อรับพิจารณาความคดีที่ศาลหลวงปฏิเสธไม่รับพิจารณา อำนาจพิจารณาของ Court of Chancery จึงกว้างขวางมาก รวมทั้ง Court of Chancery ยอมรับพิจารณาความคดีบางประเภทที่ศาล common law ไม่ยอมรับ เช่นคดี trust ซึ่งหมายถึงการจัดการกองทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของบุคคลหนึ่งบุคคลใด equity จึงมีสภาพเหมือนภาคผนวกของการอำนวยความสะดวกตามระบบกฎหมายอังกฤษ แต่ทั้งนี้ก็มีได้หมายความว่า Court of Chancery มีอำนาจพิจารณาความคดีโดยไม่จำกัด แท้จริงแล้วมีอำนาจเพียงพิจารณาพิพากษาความคดีที่ศาล common law ไม่อาจแก้ไขเยียวยาให้ได้เท่านั้น นอกจากนี้ระบบการอำนวยความสะดวกแบบผสมโดยศาล common law และศาล equity มีอิทธิพลต่อระบบศาลของสหรัฐอเมริกาด้วย ถึงแม้ว่าต่อมาในคริสต์ศตวรรษที่ 19 ได้มีการยุบเลิกศาล equity ทั้งในสหรัฐและอังกฤษ แต่หลักกฎหมาย equity ก็ยังเหลืออยู่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนลึกของความคิดของผู้พิพากษา ทนายความ และนักกฎหมายทั่วไปนั้น common law กับ equity ยังเป็นสิ่งที่แตกต่างกันอยู่ สภาพบังคับเพื่อเยียวยาความเสียหายบางประเภทที่เรียกว่า "injunction" ซึ่งหมายถึงคำสั่งของศาลที่สั่งให้ผู้หนึ่งผู้ใดกระทำหรือหยุดกระทำการอย่างหนึ่งอย่างใด จะต้องใช้กฎของ equity (หมายถึงกฎเกณฑ์ที่ใช้อยู่ใน Court of Chancery ก่อนที่จะถูกยกเลิกไป) และเช่นเดียวกันคดี trust ก็ต้องนำกฎของ equity มาบังคับใช้<sup>76</sup>

ในช่วงศตวรรษที่ 19 หลักการ Equity ได้รับการยอมรับเป็นการทั่วไปในประเทศสหรัฐอเมริกาเช่นเดียวกับหลักการทรัสต์ในชุมชนเก่าแก่ (communities) ของประเทศ ทรัสต์ได้กลายเป็นสิ่งสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจและสังคม

ได้มีการพัฒนาระบบทรัสต์อย่างมากมาย จากกรณีการว่าจ้าง corporate trustee ในคดี The Farmers' Fire Insurance & Loan Company ในกรุงนิวยอร์ก ปี 1822 เป็นบันทึกฐานให้ corporation มีอำนาจบริหารทรัสต์ได้ และเพิ่มจำนวนมากขึ้นในเวลาต่อมา <sup>77</sup>

#### การรวบรวมกฎหมายทรัสต์เป็นประมวลกฎหมาย (Codification of the Law of Trusts)

กฎหมายทรัสต์ส่วนใหญ่ปรากฏอยู่ในคำตัดสินของศาลเช่นเดียวกับประเทศอังกฤษ ต่อมาปรากฏว่าได้มีความพยายามรวบรวมกฎหมายทรัสต์เป็น Codification โดยดึงเอาเฉพาะบางส่วนของ The Law of Trusts ซึ่งเป็นแนวทางให้แต่ละรัฐใช้เป็นตัวอย่างในการออกกฎหมายทรัสต์ ดังนั้นแต่ละรัฐจึงมีกฎหมายทรัสต์ที่เป็น State law ซึ่งมีลักษณะใกล้เคียงกัน คือ Uniform Acts ต่างๆ เสนอโดย The National Conference of Commissioners on Uniform State Laws เช่น The Uniform Trust Act, The Uniform Common Trust Fund Act เป็นต้น

ในปี 1935 The American Law Institute ได้จัดรวบรวมกฎหมายทรัสต์เป็นหมวดหมู่ (The Restatement of the American Law of Trusts) ขึ้นเป็นผลสำเร็จ หนังสือดังกล่าว

---

<sup>76</sup> พรเพชร วิชิตชลชัย, ระบบกฎหมายอเมริกัน .ดุสิตพาท กัณยานน - ตุลาคม 2527

หน้า 57-60

<sup>77</sup> Scott on Trusts by Austin Wakeman Scott, The Law on Trusts,

Little Brown and Company 1956 .p 26-27

กล่าวถึงหลักการทรัสต์ที่มีผลต่อการก่อตั้ง และการบริหารทรัสต์ ในหลายๆ รัฐ ได้นำ The Restatement นี้ ไปอธิบายเพิ่มเติมพร้อมทั้งการอ้างอิงคดีและข้อกฎหมายในรัฐนั้นๆ ด้วย <sup>78</sup>

#### การจัดตั้งทรัสต์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

ประเทศสหรัฐอเมริกาในอดีตทรัสต์กระทำหน้าที่โดยบุคคลธรรมดาและบริษัทประกันภัย แต่ต่อมาความต้องการทางด้าน fiduciary service มีมากขึ้น จึงทำให้เกิดทรัสต์ทางธุรกิจ (corporate trusts) ขึ้น แม้ว่าธนาคารแห่งรัฐจะได้ดำเนินธุรกิจ trust services มาเป็นระยะเวลาหลายปี แต่ธนาคารแห่งชาติยังไม่ได้มีการให้บริการทางด้านนี้ จนกระทั่งปี 1913 ได้มีการออกกฎหมาย The Federal Reserve Act ขึ้น กำหนดให้ธนาคารชาติสามารถให้บริการด้าน fiduciary service ได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากค่าบริการด้านนี้สูงมาก ดังนั้นการให้บริการ fiduciary service โดยธนาคารจึงมีขึ้นเฉพาะในรัฐที่ประชาชนมีทรัพย์สินมาก เช่น ทรัพย์สินที่ถือโดยธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด และเกือบร้อยละ 17 ถือโดยธนาคารแห่งรัฐนियอร์คจำนวน 4 แห่ง

เนื่องจากการทำหน้าที่เป็นทรัสต์ต้องมีความรับผิดชอบทางสังคมสูงมาก ดังนั้นรัฐจึงตระหนักถึงความจำเป็นที่จะต้องกำกับและควบคุมการกระทำหน้าที่นี้อย่างใกล้ชิด มีเพียงไม่กี่รัฐเท่านั้นที่อนุญาตให้ธนาคารสามารถให้บริการทรัสต์ด้วย โดยรัฐส่วนใหญ่กำหนดว่าธนาคารแห่งรัฐจะต้องได้รับใบอนุญาตพิเศษจากผู้มีอำนาจแห่งรัฐ (proper state authority) อย่างถูกต้องจึงจะสามารถประกอบธุรกิจทรัสต์ได้ ธนาคารแห่งรัฐซึ่งเป็นสมาชิกของ The Federal Reserve System จะต้องได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการ (Board) ของรัฐบาลเพื่อประกอบธุรกิจทรัสต์ ดังนั้นเพื่อการได้รับใบอนุญาตพิเศษ รัฐส่วนใหญ่กำหนดให้ธนาคารรัฐฝากหลักทรัพย์พิเศษ (special deposit of securities) กับ การเงินแห่งรัฐ (state treasurer) เจ้าหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายเพื่อเป็นประกันการปฏิบัติหน้าที่ที่สุจริตของการเป็นทรัสต์ ธุรกรรมทรัสต์ ของธนาคารชาติอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Office of

78

Bogert on Trusts, Hornbook Series, 3rd Edit. p 15-18

The Comptroller of The Currency แม้ว่าสำนักงานแห่งนี้จะไม่ได้กำหนดให้มีการประกอบหลักทรัสต์หรือทรัสต์สินอื่น ๆ ก็ตาม แต่หากว่าธนาคารชาติประกอบธุรกิจทรัสต์ในรัฐที่กำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวไว้ ธนาคารแห่งชาติจะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดแห่งรัฐนั้นด้วย

#### ลักษณะสำคัญของการให้บริการทรัสต์แก่บุคคล

1. การจัดการอสังหาริมทรัพย์ โดยทั่วไปบุคคลมักทำพินัยกรรมระบุให้ธนาคารพาณิชย์ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการทรัสต์สิน (executor) ส่วนบุคคลที่ไม่ได้ทำพินัยกรรมเกี่ยวกับทรัสต์สินของตน ศาลมักเป็นผู้แต่งตั้งผู้จัดการทรัสต์สิน (administrator) ให้ ซึ่งหน้าที่รับผิดชอบจัดการทรัสต์สินนี้มักตกเป็นของ trust department ของธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ธนาคารยังทำหน้าที่เป็น administrator ตามพินัยกรรม เมื่อพินัยกรรมไม่ได้ระบุต่อ executor หรือ executor ไม่ประสงค์ทำหน้าที่ หรือไม่สามารถทำหน้าที่ได้โดยผลของกฎหมาย หรือถึงแก่ความตาย และเมื่อ executor, administrator เดิมตายลง หรือลาออก หรือถูกถอนก่อนที่การจัดการทรัสต์สินจะเสร็จสิ้น The Uniform Probate Code ซึ่งบังคับใช้เป็นครั้งแรกที่รัฐโอไฮโอ ในปี 1971 และได้เป็นกฎหมายแม่แบบให้แก่รัฐอื่น ๆ มากมายโดยกำหนดใช้คำว่า "personal representative" ในฐานะของ executor และ administrator ต่าง ๆ ทั้งหมดด้วย Code นี้ร่างขึ้นเพื่อพยายามให้กระบวนการจัดการทรัสต์สินที่ยุ่งยากเป็นไปโดยง่ายและมีรูปแบบยิ่งขึ้น

2. การบริหารทรัสต์ส่วนบุคคล (Administrator personal trust) ผู้ก่อตั้งทรัสต์อาจทำสัญญาก่อตั้งทรัสต์ให้ธนาคารทำหน้าที่ทรัสต์ดูแลจัดการให้โดยการโอนทรัสต์สินให้แก่ทรัสต์

3. ให้บริการเป็นผู้ดูแลแทนผู้เยาว์ และผู้เสมือนไร้ความสามารถในการจัดการทรัสต์สินให้ ทั้งนี้โดยได้รับการแต่งตั้งจากศาล และทรัสต์ต้องกระทำการ fiduciary ตามที่กฎหมายกำหนด (statutory law) และตามที่ศาลสั่ง (jurisdiction of the court)

#### การทำหน้าที่ทรัสต์เชิงธุรกิจ

ทรัสต์ที่ก่อตั้งขึ้นโดย corporation ส่วนใหญ่เพื่อกองทุนบำนาญหรือบำนาญ profit

sharing การออกพันธบัตร (bond issues) และเพื่อการออกตราสารต่าง ๆ ฯลฯ

โครงการเพื่อประโยชน์ของลูกจ้างสามารถกำหนดได้หลายรูปแบบ แต่เมื่อ trust department ของธนาคารพาณิชย์ยอมเข้าทำหน้าที่ให้ก็จะทำการลงทุนในกองทุน ลงบันทึกจำนวนที่ลูกจ้างแต่ละรายจะได้รับ และจ่ายเงินให้แก่ลูกจ้างตามที่กำหนดไว้ในข้อตกลงทรัสต์ (trust agreement)

#### ความรับผิดชอบของ Trust Department

หน้าที่และความรับผิดชอบพื้นฐานของ Trust Department ต่อคู่สัญญาของตน เป็นไปตาม บทบัญญัติของกฎหมาย การควบคุมของรัฐบาล และคำตัดสินของศาลที่มีไว้ เป็นระยะเวลาหลายปีก่อนหน้านั้น อย่างไรก็ตาม หน้าที่ความรับผิดชอบพื้นฐานของทรัสต์ที่เป็นที่ยอมรับกัน ได้แก่

- 1) ความซื่อสัตย์สุจริต (to be faithful)
- 2) ปฏิบัติตามคำสั่ง (to conform to instructions)
- 3) มีความสามารถ หรือเชี่ยวชาญ (to be competent)
- 4) มีความฉลาดรอบรู้ (to be diligent)<sup>79</sup>

ในการบริหารทรัพย์สินทรัสต์ ทรัสต์จะต้องดำเนินการหรือไม่กระทำการใดที่จะก่อให้เกิดผลเสียหายต่อผู้รับประโยชน์ อย่างไรก็ตาม ทรัสต์ไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นทั้งหมด หากว่าได้กระทำการเช่นวิญญูชนพึงกระทำต่อทรัพย์สินของตนเช่นนั้น ดังเช่นที่ The Restatement of Trust ได้ให้คำนิยามไว้สำหรับมาตรฐานของการจัดการทรัพย์สินทรัสต์ รวมทั้ง ศาลในคดี Killey's Estate ปี 1974 ได้พิพากษารองรับหลักเดียวกันนี้ไว้เช่นกัน<sup>80</sup>

---

<sup>79</sup> Edward W. Reed & Edward K. Grill Commercial Bank, 4th Edit  
p 406-414

<sup>80</sup> George G. Bogert and Dallin H. Oaks, Cases and Text on the  
Law of trusts, Fifth Edit, p 312

กล่าวอีกนัยหนึ่ง ทรัสต์จะต้องทำหน้าที่ของตนด้วยความซื่อสัตย์ต่อผู้ก่อตั้งและผู้รับประโยชน์ โดยไม่หาซึ่งประโยชน์ส่วนตน ทรัสต์ต้องผูกพันภายในขอบเขตตามข้อตกลงที่ทำไว้ แต่หากว่าผู้ก่อตั้งถึงแก่ความตาย หรือไร้ความสามารถ ทรัสต์อาจร้องขอต่อศาลเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขทรัสต์ได้ ในขณะที่เดียวกัน ทรัสต์สมควรได้รับค่าตอบแทนที่สมเหตุสมผล (หากมี) ต่อการทำหน้าที่ของตน

นอกจากทรัสต์จะต้องปฏิบัติหน้าที่ของตนด้วยความซื่อสัตย์ตามหลัก fiduciary duty แล้ว ประเทศสหรัฐอเมริกาได้บัญญัติหลักเกณฑ์ที่ให้ความคุ้มครองนักลงทุนจากการปฏิบัติหน้าที่โดยไม่ชอบของทรัสต์ ในการทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้น โดยออกกฎหมาย The Trust Indenture Act ในปี 1939 หลักดังกล่าวคือ conflict of interest

The Trust Indenture Act 1939 เป็นบทบัญญัติที่ว่าด้วยผู้แทนหรือผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยเจตนารมณ์ของกฎหมายดังกล่าวเพื่อคุ้มครองสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หนี้ (debt securities) โดยการกำหนดให้การออกหลักทรัพย์หนี้ต้องมีการทำสัญญาประกอบหลักทรัพย์หนี้ (indenture) โดยเป็นสัญญาที่ผู้ออกหลักทรัพย์กำกับผู้ดูแลผลประโยชน์หรือผู้แทนผู้ถือหุ้น (trustee) และส่วนที่สำคัญของกฎหมายฉบับนี้คือ การกำหนดให้ผู้ดูแลผลประโยชน์มีอำนาจและมีความเป็นอิสระจากการครอบงำของผู้ออกหลักทรัพย์ และต้องไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้ง (conflict of interest) กับผู้ถือหลักทรัพย์นอกเหนือไปจากหน้าที่ของผู้ถือหุ้น

คำว่า "การมีความขัดแย้งในผลประโยชน์" (Conflict of Interest) The Trust Indenture Act of 1939 มาตรา 310 (b) ได้บัญญัติไว้ว่าจะมีขึ้นใน 9 กรณีดังนี้

1. เมื่อทรัสต์กระทำหน้าที่เป็นทรัสต์ ในข้อสัญญา Trust Indenture อื่น ที่มีลูกหนี้ (Obligor) หรือผู้ออกหุ้นกู้รายเดียวกัน ยกเว้นกรณีหลักทรัพย์ในสัญญาเป็นประกัน ซึ่งหลักประกันประกอบด้วยหลักทรัพย์ภายใต้ข้อสัญญาอื่น หรือกรณีที่สัญญา Indenture อื่นเป็นสัญญาหลักประกัน ซึ่งเพียงหลักประกันด้วยหลักทรัพย์ในสัญญา หรือเมื่อลูกหนี้นั้นไม่มีทรัพย์สินสำคัญที่มีได้จำนวนและดำเนินการเบื้องต้นในธุรกิจการเป็นเจ้าของ หรือเป็นเจ้าของและพัฒนาหรือดำเนินการ หรือพัฒนาและดำเนินการ

การในอสังหาริมทรัพย์ และสัญญา Indenture ทั้งสองนั้นได้รับการประกันโดยส่วนของอสังหาริมทรัพย์ที่แบ่งแยกทั้งหมด หรือเมื่อมีข้อสัญญา Indenture ทั้งสองไม่มีหลักประกันและสัญญา Indenture อื่น ถูกอธิบายโดยเฉพาะในสัญญา Indenture ซึ่งต้องมีคุณสมบัติหรือมีคุณสมบัติในภายหลังภายใต้รัฐบัญญัติ หรือเมื่อเป็นที่ปรากฏว่าความเป็นทรัพย์สินภายใต้สัญญา Indenture ซึ่งต้องมีคุณสมบัติและภายใต้สัญญา Indenture อื่น ไม่ถือเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์อย่างสำคัญที่จะทำให้ทรัพย์สินคุณสมบัติอันจำเป็นต่อผลประโยชน์ของสาธารณะ

2. เมื่อทรัพย์สิน หรือกรรมการ หรือเจ้าหน้าที่บริหารของทรัพย์สิน เป็นลูกหนี้ในหลักทรัพย์ในสัญญาหรือเป็นผู้จัดจำหน่าย (Underwriter) ของลูกหนี้

3. เมื่อทรัพย์สินควบคุมโดยตรงหรือโดยอ้อม ถูกควบคุมโดยตรงหรือโดยอ้อม หรืออยู่ภายใต้การควบคุมร่วมโดยตรงหรือโดยอ้อมกับลูกหนี้ หรือผู้ประกันการจำหน่ายสำหรับลูกหนี้

4. เมื่อทรัพย์สิน หรือกรรมการ หรือเจ้าหน้าที่บริหารของทรัพย์สินเป็นกรรมการ เจ้าหน้าที่หุ้นส่วน ลูกจ้าง หรือผู้แทนของลูกหนี้ หรือของผู้จัดจำหน่าย (นอกเหนือจากทรัพย์สินเอง) สำหรับลูกหนี้ ผู้ซึ่งได้ดำเนินธุรกิจการรับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ เมื่อไม่นานมาวันแต่กรณี

4.1 ทั้งลูกหนี้และทรัพย์สินอาจจะมีบุคคลซึ่งเป็นกรรมการ และ/หรือเจ้าหน้าที่บริหารของตน ครอบงำที่ผู้เป็นเจ้าหน้าที่บริหารของทั้งทรัพย์สิน และลูกหนี้ในเวลาเดียวกัน และ

4.2 เมื่อมีกรรมการของทรัพย์สินมากกว่า 9 คน กรรมการคนหนึ่งอาจเป็นกรรมการและหรือเจ้าหน้าที่บริหารของทรัพย์สินและกรรมการของลูกหนี้

5. เมื่อหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของทรัพย์สิน จำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่าถือโดยลูกหนี้หรือกรรมการ หุ้นส่วน หรือเจ้าหน้าที่บริหารของลูกหนี้ หรือโดยผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของลูกหนี้ นั้น หรือกรรมการ หุ้นส่วน หรือเจ้าหน้าที่บริหารของผู้จัดจำหน่ายนั้น หรือในกรณีของผู้จัดจำหน่ายและผู้ร่วมด้วยนั้น โดยบุคคลตั้งแต่ 2 คน หรือเมื่อในกรณีของลูกหนี้หรือผู้ร่วมคณะคนใดของลูกหนี้ตั้งแต่ 2 คนขึ้นไป ถือหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของทรัพย์สินตั้งแต่ร้อยละ 20 ขึ้นไป



6. เมื่อทรัสต์เป็นผู้รับประโยชน์ของ หรือถือในฐานะหลักทรัพย์ประกันสำหรับหนี้ซึ่ง ผิดนัดโดยมีจำนวน

6.1 ร้อยละ 5 หรือมากกว่า สำหรับหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียง หรือร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้น สำหรับหลักทรัพย์ชั้นอื่น ๆ ของลูกหนี้ ของหลักทรัพย์ตามสัญญาโดยไม่รวมถึงหลักทรัพย์ใน สัญญาและหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ภายใต้สัญญา Indenture อื่น ซึ่งทรัสต์ก็เป็นทรัสต์ด้วย

6.2 ร้อยละ 10 หรือมากกว่า สำหรับหลักทรัพย์ชั้นใด ๆ ของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ สำหรับลูกหนี้

7. ทรัสต์นั้นเป็นผู้รับประโยชน์ของหรือถือในฐานะหลักทรัพย์ประกัน สำหรับหนี้ซึ่งผิดนัด ร้อยละ 5 หรือมากกว่าสำหรับหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของบุคคลใดๆ . ซึ่งตามความรู้ของทรัสต์ ถือเป็นเจ้าของจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่าในหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงหรือควบคุมโดยตรงหรือโดยอ้อม หรืออยู่ภายใต้การควบคุมสามัญโดยตรงหรือโดยอ้อมด้วยลูกหนี้ตามหลักทรัพย์ในสัญญา

8. ทรัสต์นั้นเป็นผู้รับประโยชน์ของ หรือถือไว้ในฐานะหลักทรัพย์ประกันหนี้ซึ่งผิดนัด เป็น จำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้น สำหรับหุ้นในชั้นใด ๆ ของบุคคลผู้ซึ่งตามความรู้ของทรัสต์ เป็น เจ้าของหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทลูกหนี้จำนวนร้อยละ 50 หรือมากกว่านั้น

9. ในวันที่ 15 พฤษภาคม ของปีปฏิทินทรัสต์ถือเป็นเจ้าของในฐานะผู้จัดการมรดกตาม พินัยกรรม ผู้จัดการมรดก ทรัสต์ตามพินัยกรรมหรือของเจ้าของทรัพย์ที่ยังอยู่ ผู้พิทักษ์ กรรมการ หรือผู้ดูแลรักษา หรือในฐานะอื่นใดที่คล้ายคลึงกัน เป็นจำนวนร้อยละ 25 หรือมากกว่าในหลักทรัพย์ที่มี สิทธิออกเสียง หรือหลักทรัพย์ชั้นใด ๆ ของบุคคลใด ผู้รับประโยชน์ในจำนวนร้อยละที่กำหนดซึ่งจะก่อให้เกิด ความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ตามข้อ (6) (7) และ (8) ดังกล่าว และสัญญา Indenture จะต้องกำหนดให้ทรัสต์ ต้องทำการตรวจสอบการถือหลักทรัพย์ ดังกล่าวในฐานะอันมีอยู่ ณ วันที่ 15 พฤษภาคม ในทันทีหลังจากวันที่ 15 พฤษภาคมของปีปฏิทินใด และจะต้องกำหนดด้วยว่า ถ้าลูกหนี้ตามสัญญาประกอบหุ้นกู้ ไม่อาจทำการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยเต็ม จำนวนตามสัญญาประกอบหุ้นกู้เมื่อถึงกำหนด และการผิดนัดยังคงมีอยู่ต่อไปหลังจากนั้น 30 วัน ทรัสต์

ต้องกระทำการตรวจสอบทันทีซึ่งการถือหลักทรัพย์ที่กล่าวข้างต้นในฐานะดังกล่าวข้างต้นที่ถือโดยทรัสต์ ไม่ว่าจะโดยลำพังหรือร่วมกัน ณ วันที่ครบกำหนด 30 วันดังกล่าวและหลังจากนั้น

นอกจากนี้ สัญญาประกอบหุ้นกู้ยังต้องกำหนดไว้ด้วยว่า จำนวนร้อยละที่กำหนดในข้อ 5-9 จะไม่เป็นการถือว่ากรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์จำนวนร้อยละดังกล่าวของบุคคลหนึ่งจำเป็นหรือไม่ หรือเพียงพอหรือไม่ที่จะก่อให้เกิดการควบคุมโดยตรงหรือโดยอ้อมตามความมุ่งหมายในข้อ 3-7 ดังกล่าว

ความขัดแย้งในผลประโยชน์ที่กล่าวมาแล้วทั้ง 9 ข้อนั้น เป็นเหตุแห่งการสิ้นสุดคุณสมบัติการเป็นทรัสต์ โดยเน้นการที่ทรัสต์เข้าไปมีความสัมพันธ์กับลูกหนี้ซึ่งเรียกว่า Obligor โดยมีความหมายเฉพาะตาม The Trust Indenture Act of 1939 ในลักษณะของการมีอำนาจควบคุมกันและกัน เช่น ทรัสต์ถูกควบคุมโดยลูกหนี้ หรือลูกหนี้ควบคุมทรัสต์ไม่ว่าโดยการเข้าถือหุ้นหรือไปเป็นผู้บริหารในแต่ละฝ่าย

ในเรื่องข้อยกเว้นความรับผิดของทรัสต์ นั้น บทบัญญัติของ The Trust Indenture Act of 1939 มาตรา 315 ห้ามมิข้อกำหนดการยกเว้นความรับผิดในการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์จากการกระทำของทรัสต์โดยประมาท หรือการไม่ได้กระทำการ เพราะความประมาทของทรัสต์ หรือโดยจงใจกระทำผิด อย่างไรก็ตามสัญญาประกอบหุ้นก้อาจกำหนดให้ทรัสต์หลุดพ้นจากความรับผิดในการกระทำตามหน้าที่ที่กำหนดในข้อสัญญา และอาจกำหนดด้วยว่า ทรัสต์อาจจะ เชื่อตามความจริงในข้อความและความถูกต้องของความเห็นที่แสดงในข้อความนั้น ในใบรับรองหรือความเห็นที่เป็นไปตามที่กำหนดในสัญญา Indenture โดยทรัสต์นั้นไม่มีเจตนาร้าย (Bad Faith) และสัญญาประกอบหุ้นก้อาจมีข้อกำหนดที่ปกป้องทรัสต์จากความรับผิดที่เกิดจากความผิดพลาดของเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของทรัสต์ ในการทำการวินิจฉัยโดยสุจริต นอกจากนี้สัญญาประกอบหุ้นก้อาจมีข้อกำหนดปกป้องทรัสต์ จากการกระทำหรืองดเว้นการกระทำใด ๆ โดยสุจริต ตามที่ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ต้องการเกี่ยวข้องด้วยเวลา วิธี และสถานที่ของการดำเนินการใด ๆ สำหรับการแก้ไขใด ๆ ต่อทรัสต์นั้น หรือการใช้อำนาจใด ๆ ที่ให้แก่ Trustee ตามสัญญาประกอบหุ้นกู้ (Indenture)

## ประเทศญี่ปุ่น

### วิวัฒนาการของระบบกฎหมายทรัสต์และการประกอบธุรกิจทรัสต์

ทรัสต์ในประเทศญี่ปุ่นเกิดขึ้นในราวยุคหลังของสมัยเมจิ (1868-1911) โดยในปี 1900 มีการออกกฎหมาย "Japan Industrial Bank Act"<sup>81</sup> ทั้งนี้สืบเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงระบบอุตสาหกรรมของประเทศจากอุตสาหกรรมเบาเป็นอุตสาหกรรมหนัก รัฐบาลจึงมีความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศมากขึ้น ระบบทรัสต์จึงมีส่วนเข้ามาเพื่อช่วยสนับสนุนการจัดการธุรกิจ โดยนำแนวความคิดมาจากระบบของประเทศสหรัฐอเมริกา<sup>82</sup> กฎหมายฉบับดังกล่าวกำหนดถึงธุรกิจทรัสต์ที่เกี่ยวกับการออกหุ้น หุ้นกู้ และเป็นการนำค่า "Trust" หรือ "Shintaku" มาใช้เป็นครั้งแรกในกฎหมายญี่ปุ่น

ในปี 1905 ได้มีการออกกฎหมาย "The Mortgage Debenture Trust Act" กำหนดให้มีการขอใบอนุญาตเพื่อประกอบกิจการทรัสต์ในการออกหุ้นกู้มีประกัน (The Mortgage Debenture Trust Business) โดยผู้ประกอบการในลักษณะข้างต้นนี้เรียกว่า "Trust Company"<sup>83</sup>

แต่การแพร่หลายของทรัสต์ในช่วงปี 1900-1921 ยังไม่มีความชัดเจนในแนวคิดของระบบทรัสต์มากนัก จนกระทั่ง The Trust Act และ The Trust Business Act ได้ถูกตราขึ้นให้มีผลบังคับใช้ในปี 1923 ซึ่งกำหนดให้เฉพาะสถาบันการเงิน (ไม่รวมถึงธนาคาร) สามารถประกอบธุรกิจทรัสต์ได้ ต่อมาในระหว่างสงครามโลกครั้งที่ 2 ในปี 1943 ความต้องการทางการเงินมีมากขึ้น จึงได้มีการออกกฎหมาย The Concurrent Operation Act ซึ่งได้เปิดกว้างให้ธนาคารสามารถประกอบธุรกิจทรัสต์ได้ด้วย<sup>84</sup> นอกจากนี้ได้มีการออก The Securities and Exchange

<sup>81</sup> Takashi Matsumoto, Doing Business in Japan , p. 11-10-2

<sup>82</sup> Trust Banking Business in Japan: Trust Company Association of Japan ,p.2

<sup>83</sup> Takashi Matsumoto, Doing Business in Japan , p. 11-10-2

<sup>84</sup> Trust Banking Business in Japan: Trust Company Association of Japan, p. 2-3

Act 1947 ยอมให้ Trust Company เปลี่ยนสภาพเป็น Commercial Bank ได้ โดยจะต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติที่กำหนดไว้ใน The Banking Act รวมทั้งจะต้องเปลี่ยนชื่อเป็น Trust Bank และดำเนินธุรกิจภายใต้ The Concurrent Operation Act ซึ่งจะสามารถประกอบธุรกิจได้ทั้ง Trust Business และ Commercial Banking

ต่อมาราวเดือนธันวาคม ค.ศ. 1954 รัฐบาลได้มีนโยบายแยกการประกอบธุรกิจ Trust Business และ Commercial Banking ออกจากกัน ดังนั้น ธนาคารที่ดำเนินการทรัสต์ภายใต้ The Concurrent Operation Act จะต้องแยกตั้งบริษัทเพื่อประกอบธุรกิจทรัสต์ต่างหากหรือต้องปิดกิจการทรัสต์ลง นับแต่นั้น Trust Bank ได้รับการพัฒนาเป็นสถาบันการเงินพิเศษที่ดำเนินธุรกรรมทางด้านการเงินระยะยาว (long-term finance) ผ่านธุรกิจทรัสต์เป็นหลัก<sup>85</sup>

---

<sup>85</sup> Trust Banking Business in Japan; Trust Company Association of Japan. p.3-4

จากวิวัฒนาการของระบบกฎหมายทรัสต์ของญี่ปุ่น เห็นได้ว่าประเทศญี่ปุ่นได้นำหลักกฎหมายทรัสต์มาร่างเป็นกฎหมายที่บังคับใช้ทั่วไปเป็นครั้งแรก คือ The Trust Act 1923 ส่วนกฎหมายที่ออกมาใช้บังคับกับธุรกิจทรัสต์โดยเฉพาะคือ The Trust Business Act 1923 ซึ่งกำหนดลักษณะของผู้ที่จะประกอบธุรกิจทรัสต์ นอกจากนี้ประเทศญี่ปุ่นยังได้ออกกฎหมายในลักษณะพิเศษที่ใช้บังคับกับธุรกิจกองทุนรวม คือ The Securities Investment Trust Law 1951 และกฎหมาย Loan Trust Law 1952 ซึ่งออกมาเพื่อสนับสนุนการระดมทุนระยะยาว ทั้งนี้ กฎหมายแต่ละฉบับมีสาระสำคัญที่ควรพิจารณาดังนี้

### The Trust Act 1923

#### นิยามคำว่า "ทรัสต์"

ใน The Trust Act 1923 ได้นิยามคำว่า "Trust" คือ การโอนหรือจำหน่ายสิทธิในทรัพย์สินของบุคคลคนหนึ่ง (Trustor) ให้แก่บุคคลอีกคนหนึ่ง (Trustee) โดยทรัสต์มีอำนาจที่จะจัดการหรือจำหน่ายทรัพย์สินของทรัสต์ตามวัตถุประสงค์ของทรัสต์ที่กำหนดไว้

#### ทรัพย์สินของทรัสต์และผู้รับประโยชน์

ความสมบูรณ์ในการก่อตั้งทรัสต์คือ ความคงอยู่ของทรัพย์สินทรัสต์ในขณะที่ก่อตั้งทรัสต์ โดยทั่วไปทรัพย์สินต่าง ๆ เช่น เงิน อสังหาริมทรัพย์ สิ่งของ รวมถึงตราสารโอนเบเลี่ยนมือได้ สิทธิเรียกร้อง และสิทธิในทรัพย์สิน อาจเป็นทรัพย์สินของทรัสต์ได้ ผู้ก่อตั้งต้องโอนทรัพย์สินของทรัสต์ให้แก่ทรัสต์ ซึ่งทรัสต์มีหน้าที่สำคัญอย่างหนึ่งคือ "fiduciary duty" ในการเก็บรักษาและบริหารทรัพย์สินของทรัสต์ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ตามที่กำหนดไว้ในวัตถุประสงค์ของทรัสต์เพื่อประโยชน์ของผู้รับประโยชน์ โดยทั่วไปแล้วใครก็อาจได้รับเลือกเป็นทรัสต์ได้ เว้นแต่เป็นคนไร้ความสามารถ คนเสมือนไร้ความสามารถ และบุคคลล้มละลาย (The Trust Act มาตรา 5)

#### หน้าที่และความรับผิดชอบของทรัสต์

- ทรัสต์ต้องบริหารและจัดการทรัพย์สินของทรัสต์ตามที่กำหนดใน trust agreement และโดยที่ทรัสต์มีหน้าที่ที่ได้รับความไว้วางใจให้ดูแลทรัพย์สินของทรัสต์ ทรัสต์จึงต้องบริหารกิจการของทรัสต์ด้วยความระมัดระวังในฐานะของผู้จัดการทรัพย์สินที่ดี (The Trust Act มาตรา 20)



- ทrust ต้องไม่รับเอาผลประโยชน์ในทรัพย์สิน เว้นแต่กรณีที่กำหนดว่าให้กระทำได้ โดยได้รับ ความยินยอมของศาล (The Trust Act มาตรา 22)
- Trust ต้องแบ่งแยกทรัพย์สินของตนกับทรัพย์สินของกอง Trust ออกจากกัน ในกรณีที่ทรัพย์สิน ของกอง Trust นั้นเป็นเงิน เงินนั้นจะปะปนกันได้แต่ต้องมีการแยกกันในบัญชีอย่างชัดเจน (The Trust Act มาตรา 28)
- Trust อาจมีได้หลายคน โดยทั่วไป Trust จะต้องทำหน้าที่โดยตนเอง (The Trust Act มาตรา 25) อย่างไรก็ตามถ้าไม่มีการกำหนดไว้เฉพาะและเป็นกรณีที่ไม้อาจหลีกเลี่ยงได้ Trust อาจมอบ หมายให้ผู้อื่นบริหารกิจการ Trust แทน โดยผู้ที่ได้รับมอบหมายนี้ได้สันนิษฐานว่ามีความรับผิดชอบ เช่นเดียวกับ Trust (The Trust Act มาตรา 26)
- ในกรณีที่ Trust บริหารทรัพย์สินผิดพลาด หรือจำหน่ายทรัพย์สินจนทำให้ Trust เสียหาย ผู้ก่อตั้ง หรือทายาทผู้ก่อตั้ง ผู้รับประโยชน์ หรือ Trust รัวรวมรายอื่นอาจเรียกค่าเสียหายหรือให้มีการชดใช้ทรัพย์สิน ได้ (The Trust Act มาตรา 27)

### ลักษณะพิเศษของทรัพย์สินของ Trust

โดยทั่วไป การจัดตั้ง Trust ส่วนบุคคล ไม่ต้องมีการประกาศต่อสาธารณชนถึงหน้าที่ของ Trust ใดๆก็ตาม The Trust Act มาตรา 3 วรรคแรก กำหนดว่า สิทธิในทรัพย์สินซึ่งกฎหมายกำหนด ให้จดทะเบียนหรือบันทึก ทรัพย์สินนั้นจะได้รับการคุ้มครองจากการเรียกร้องของบุคคลที่ 3 ในฐานะที่เป็น ทรัพย์สินของ Trust (Trust Property) ต่อเมื่อได้จดทะเบียนหรือจัดแจ้งเป็นทรัพย์สิน Trust แล้ว และในกรณีที่ทรัพย์สินของ Trust นั้นเป็นตราสารที่โอน เปลี่ยนมือได้ จะต้องมีการจัดแจ้งในตราสารนั้นว่าเป็น ทรัพย์สินของ Trust ด้วยจึงจะได้รับความคุ้มครองดังกล่าว ส่วนในกรณีที่ เป็นใบหุ้นหรือหุ้นกู้จะต้องมีการจัด แจ้งในทะเบียนผู้ถือหุ้นว่าเป็นทรัพย์สินของ Trust ด้วย (มาตรา 3 วรรคสอง)

ทรัพย์สินของ Trust จะได้รับการคุ้มครองแตกต่างหากจากทรัพย์สินของ Trust (มาตรา 15) และจะไม่ถูกบังคับชำระหนี้เอาจากทรัพย์สินของ Trust (มาตรา 16) รวมทั้งสิทธิของ Trust จะไม่สามารถ นำมาหักกลบลบหนี้กับความรับผิดที่ไม่ใช่ในส่วนของ Trust (มาตรา 17)

### ข้อจำกัดในการก่อตั้งทรัสต์

โดยทั่วไปทรัสต์อาจก่อตั้งขึ้นได้หากวัตถุประสงค์ในการก่อตั้งไม่ขัดต่อกฎหมาย อย่างไรก็ตาม The Trust Act มาตรา 12 ได้ห้ามก่อตั้งทรัสต์ที่มีวัตถุประสงค์เป็นการฉ้อโกงเจ้าหนี้ ฝ่าฝืนข้อห้ามของ บทบัญญัติกฎหมาย (มาตรา 10)

### The Trust Business Act 1923

กฎหมายฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อกำกับดูแลการประกอบธุรกิจทรัสต์ (Trust Business) ในประเทศญี่ปุ่น โดยกำหนดถึงการควบคุมและการชี้แนะพื้นฐานในการจัดการธุรกิจทรัสต์ และโดยเฉพาะอย่างยิ่งการระบุถึงกฎเกณฑ์เฉพาะสำหรับการประกอบธุรกิจทรัสต์ของ Trust Company ซึ่งต้องขอใบอนุญาต และกฎหมายได้บัญญัติถึงโครงสร้างและการบริหารของ Trust Company ด้วย ผู้บังคับใช้ข้อกำหนดใน Trust Business Act นี้คือ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

บางครั้งเราเรียก Trust Business Act ว่า "Trust Company Act" กฎหมายนี้จะอ้างถึงกฎหมายอื่นด้วยเช่น Commercial Bank's Additional Operation Act เช่น มาตรา 16 วรรค 2, มาตรา 4 และมาตรา 5 ตลอดจนมาตรา 7 และมาตรา 10 ของ Trust Business Act ก็จะนำมาใช้บังคับโดยอ้างอิงถึงมาตรา 7, มาตรา 1 และมาตรา 4 ตามลำดับ ของ Commercial Bank's Additional Operational Act

### Commercial Bank's Additional Operation Act

ก่อนกฎหมายนี้ใช้บังคับ การประกอบกิจการธนาคาร กิจการออมทรัพย์ และธุรกิจทรัสต์ จะ

- 
- ในช่วงแรกวัตถุประสงค์ของกฎหมายฉบับนี้คือให้ธนาคารพาณิชย์สามารถประกอบธุรกิจในการออมทรัพย์และธุรกิจทรัสต์ได้ อย่างไรก็ตาม Saving Bank Act มีผลบังคับใช้ ณ 1 เมษายน ค.ศ. 1982 ได้บัญญัติยกเลิก Saving Bank Act นี้ ข้อกำหนดเกี่ยวกับการดำเนินการของธนาคารพาณิชย์ในการทำธุรกิจออมทรัพย์ได้ถูกยกเลิก ดังนั้น กฎหมายฉบับนี้ในปัจจุบันจึงเป็นเพียงการประกอบธุรกิจทรัสต์ของธนาคารพาณิชย์ และเปลี่ยนชื่อเป็น "Commercial Bank's Additional Operation of Trust Business Act"

เป็นธุรกิจที่แยกจากกัน ขณะนั้นบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทใดประเภทหนึ่งจะถูกห้ามประกอบธุรกิจในอีกประเภทหนึ่ง ต่อมาเมื่อมีกฎหมายนี้ก็ยอมให้สถาบันการเงิน (financial institution) สามารถประกอบธุรกิจทรัสต์ กิจการธนาคาร และกิจการออมทรัพย์ได้ตามที่ได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง กฎหมายฉบับนี้ร่างขึ้นเพื่อส่งเสริมให้การเงินและเศรษฐกิจของประเทศมีความเข้มแข็ง และเป็นศูนย์กลางมากขึ้นโดยให้ประโยชน์แก่การบริหารการเงินของธนาคารทั่วไป ในระหว่างปี 1943-1945 มีธนาคาร 11 แห่งที่ได้มีการ reorganised ภายใต้กฎหมายฉบับนี้และประกอบธุรกิจทรัสต์เป็นธุรกิจเสริม ซึ่งปัจจุบันไม่มี Trust Company แห่งใดเลยที่ประกอบกิจการทรัสต์เพียงอย่างเดียว

อย่างไรก็ตาม Trust Bank สามารถประกอบธุรกิจหลายอย่างขณะเดียวกันได้ เช่น

1. Banking Business เช่น การรับฝากเงิน การให้กู้ยืมเงิน การรับซื้อส่วนลดต่าง ๆ
2. Trust Business เช่น loan and money trusts, pension trusts, employee benefit trusts, equipment and real estate trusts, securities trusts และ securities investment trusts เป็นต้น
3. Related services เช่น การให้บริการเป็นตัวแทนนายหน้าเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ การรับฝากทรัพย์สิน ผู้จัดการหน่วยพันธบัตรรัฐบาล ที่ปรึกษาการลงทุน เป็นต้น<sup>86</sup>

#### การประกอบธุรกิจของ Trust Bank

Trust Bank ประกอบธุรกิจหลักด้านการรับสินทรัพย์เข้ามาในทรัสต์แล้วดำเนินการบริหารสินทรัพย์ และลงทุน รวมถึงการประกอบธุรกิจในส่วนอื่น เช่น การให้บริการเกี่ยวกับ Commercial Bank, Real Estate และการโอนหลักทรัพย์

สินทรัพย์ 6 ประเภทที่จะสามารถนำมาลงในทรัสต์ได้คือ เงิน หลักทรัพย์ สิทธิเรียกร้องทางการเงิน อสังหาริมทรัพย์ ที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงสิทธิเหนือที่ดินและสิทธิในการ

<sup>86</sup> Takashi Matsumoto, Doing Business in Japan . p. 11-10-6



## เช่าที่ดิน

หน้าที่ของ Trust Bank แบ่งได้เป็น 2 ประการ คือ

1. Financing
2. Asset Management

ทรัสต์ที่ Trust Bank จัดการสามารถแบ่งตามประเภทของทรัพย์สินที่ Trust Bank รับมาจัดการได้เป็น 2 ประเภทคือ

1. Pecuniary trusts คือ ทรัสต์ที่มีเงิน (money) เป็น Trust Assets สามารถแบ่งออกเป็น

1.1 Money Trusts คือ ทรัสต์ที่ทรัพย์สินของทรัสต์ถูกจ่ายคืนในรูปของเงิน เมื่อทรัสต์สิ้นสุดลง

1.2 ทรัสต์ประเภทอื่น ๆ นอกเหนือจาก Money Trusts ที่ทรัพย์สินของทรัสต์ถูกจ่ายคืนในรูปของทรัพย์สินที่ทรัสต์มีอยู่เมื่อทรัสต์สิ้นสุดลง

2. Non-pecuniary trusts คือ ทรัสต์ที่ทรัพย์สินประเภทอื่นนอกจากเงินเป็น Trust Assets เช่น หุ่น สิ่งหามทรัพย์ สิทธิเรียกร้องในหนี้ ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเหนือที่ดิน สิทธิเหนือที่ดิน และสิทธิในการเช่าที่ดิน เป็นต้น<sup>87</sup>

### The Loan Trusts act 1952

กฎหมายฉบับนี้ประกาศใช้โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการระดมทุนระยะยาวให้แก่อุตสาหกรรมสำคัญในขณะนั้น เช่น การผลิตไฟฟ้า โรงงานถลุงเหล็ก และการต่อเรือ เป็นต้น ต่อมาเมื่อเศรษฐกิจของญี่ปุ่นได้เติบโตอย่างรวดเร็ว อันทำให้มีผู้ประกอบการธุรกิจต่าง ๆ ต้องการเงินทุนในการขยายกิจการมากขึ้น รัฐบาลจึงได้แก้ไข The Loan Trust Act ในปี 1971 เพื่อให้ Trust Bank ให้อุปยืมเงินแก่ธุรกิจอื่น ๆ มากขึ้น เช่น การให้อุปยืมเพื่อซื้อบ้าน ให้อุปยืมแก่ผู้ประกอบการค้าส่งและค้าปลีก

---

<sup>87</sup> Trust Banking Business in Japan; Trust Company Association of Japan, p. 6-10

บริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก ตลอดจนทำให้ Trust Bank นำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ได้ด้วย ในปี 1981 Trust Bank ได้ออก "Big Loan Trusts" ที่เงินปันผลจะถูกสะสมเข้ากองทรัสต์ อันทำให้ผู้รับประโยชน์จะได้รับเงินปันผลเป็นจำนวนมากเมื่อทรัสต์สิ้นสุดลง

The Loan Trust Act ได้กำหนดการตั้ง Loan Trust เพิ่มเติมจากทรัสต์อื่น ๆ ดังนี้

- (1) สัญญาตั้ง Loan Trust จะทำได้เมื่อได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง
- (2) ทรัสต์จัดการทรัพย์สินโดยการให้กู้ยืมและซื้อ Discounted Bills
- (3) Settlor ซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับ Trust Beneficiary Certificate จาก Trust Bank จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์ และ Trust Beneficiary Certificate สามารถโอนได้

Loan Trust จะต้องมีเงินสำหรับจัดตั้งทรัสต์เป็นทวีคูณของ 10,000 เยน ทรัสต์จะมีอายุ 2 หรือ 5 ปี และจะจ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง แต่ในกรณีของ Big Loan Trust จะจ่ายเงินปันผลเมื่อทรัสต์สิ้นสุดลง เงินปันผลนั้นจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินการของทรัสต์ ผลตอบแทนจากการดำเนินการจะถูกหักเป็นค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ก่อนที่จะนำมาแบ่งเป็นเงินปันผลให้ผู้รับประโยชน์<sup>88</sup>

นอกจากนี้ กฎหมายกำหนดด้วยว่าสัญญา Loan Trust จะต้องมีการให้ประกันว่าสามารถไถ่ถอนเงินต้นได้ และ Trustor จะต้องประกันการคืนเงินต้นเต็มจำนวนเมื่อสิ้นสุดระยะเวลา เพื่อให้เป็นที่มั่นใจ จะต้องมีการสำรองเงินไว้เป็นพิเศษ โดยหักเงินจากผลกำไรเท่ากับ 3% ของเงินต้น<sup>89</sup>

---

<sup>88</sup> Trust Banking Business in Japan; Trust Company Association of Japan, p. 15-17

<sup>89</sup> Yoshimura Masao; The STB Research Institutes, Trust Bank Business and Trust Business, p. 12

The Securities Investment Trust Act 1951

กฎหมายฉบับนี้มีโครงสร้างทางกฎหมายเช่นเดียวกับ Mutual Funds ของประเทศสหรัฐอเมริกา มีวัตถุประสงค์เพื่อกำกับดูแล Investment Trust โดยดำเนินการภายใต้เงื่อนไขการลงทุนที่กำหนดไว้ในสัญญาก่อตั้งทรัสต์ด้วยการกำกับดูแลของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และองค์การกำกับดูแลตนเอง ที่ชื่อว่า "The Investment Trusts Association (ITA)"\*

ความหมายและโครงสร้างของ Securities Investment Trust

Securities Investment Trust คือ ทรัสต์ที่มีวัตถุประสงค์ที่จะนำทรัพย์สินของกองทรัสต์ไปลงทุนในหลักทรัพย์ภายใต้คำสั่งของ Management Company เพื่อประโยชน์ที่จะตกแก่ผู้รับประโยชน์ซึ่งเป็นประชาชนทั่วไป Securities Investment Trust ก่อตั้งขึ้นเมื่อ Management Company ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบในการลงทุน และ Trust Company ในฐานะที่เป็นผู้ดูแลรักษาทรัพย์สิน (custodian) ได้ตกลงทำสัญญากัน โดยผลประโยชน์แบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งคือนักลงทุนในอัตราที่เท่ากัน (pro rata share)<sup>90</sup>

ข้อกำหนดของ Securities Investment Trust มีรายละเอียดดังนี้

1. Settlor ได้กำหนดแนวทางการจัดการลงทุนได้
2. Trust Bank จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ Settlor ได้กำหนดไว้แล้ว

---

\* ก่อตั้งขึ้นในเดือนกรกฎาคม ค.ศ.1957 มีที่ตั้งอยู่ในกรุงโตเกียว เป็นสมาคมทางธุรกิจของบริษัทที่ประกอบกิจการ Investment trust ในระยะเริ่มแรกสมาคมนี้ได้จัดให้มีการกำกับดูแลตนเองสำหรับการบริหาร Investment Trust อย่างไรก็ตามเนื่องจากเป็นองค์กรที่ตั้งขึ้นเอง ในระยะนั้นยังขาดประสิทธิภาพในการควบคุม ต่อมา The Securities Investment Trust Act 1951 แก้ไขเดือนสิงหาคม 1967 ให้ ITA เป็นองค์กรที่มีอำนาจกำกับควบคุมตนเอง (acta as a self-regulatory body) เพื่อประโยชน์ของสาธารณะ โดยสมาคมมี Fair Practice Commission ซึ่งพิจารณามาตรการทางวินัยต่อสมาชิกที่ฝ่าฝืนกฎของสมาคมและกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้อง

<sup>90</sup> Ichiro Kawamoto, Investment Trust, p. 210

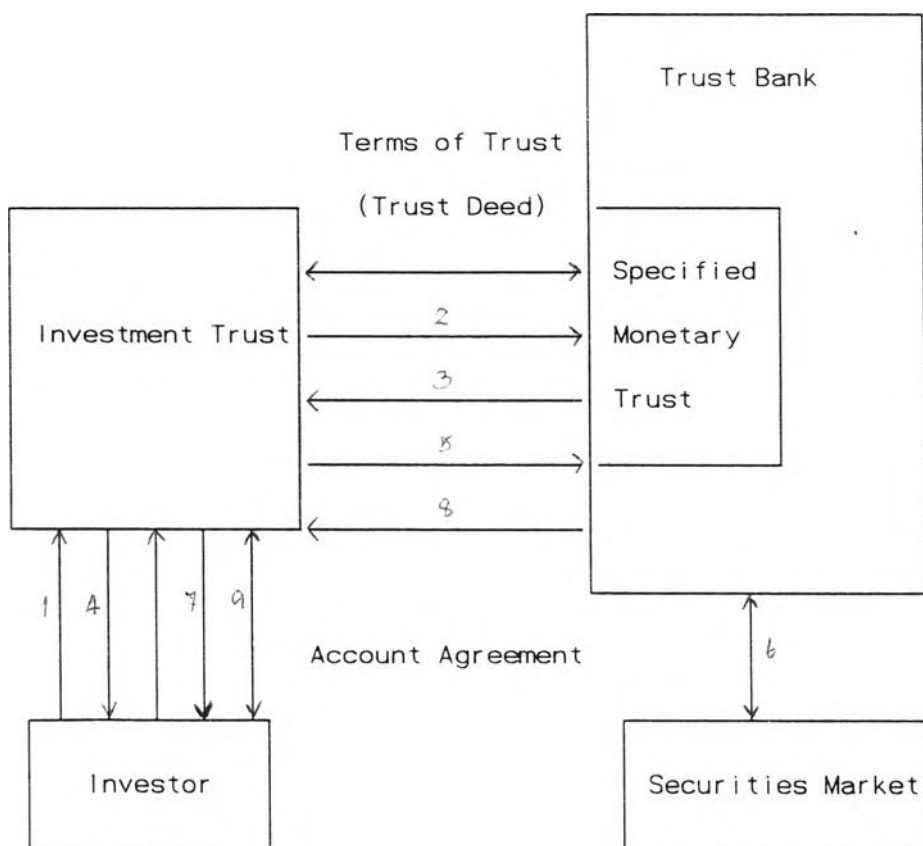
3. การจัดการการลงทุนต้องดำเนินการตาม Trust Agreement
4. ผู้ได้รับประโยชน์คือ ผู้ลงทุนจำนวนมาก

ผู้ที่เกี่ยวข้องใน Securities Investment Trusts

ทรัสต์เพื่อการลงทุนอยู่ภายใต้สัญญา (based on contract) ระหว่างผู้เกี่ยวข้อง 3 ฝ่าย ได้แก่

1. ผู้รับประโยชน์หรือผู้ลงทุนในตราสาร (investor in beneficial certificates)
2. บริษัทจัดการลงทุน (the investment trust management company)
3. ธนาคารทรัสต์หรือสถาบันการเงินอื่นในทำนองเดียวกัน (the trust bank or similar financial institution)

ความสัมพันธ์อาจแสดงเป็นแผนภูมิได้ดังนี้



หลังจากเข้าทำข้อตกลงกับบริษัทจัดการลงทุนแล้ว นักลงทุน (1) ผูกพันบริษัทด้วยเงินทุนที่ส่งให้ธนาคารทรัสต์ และลงทุนตามความตกลงที่ทำที่ธนาคารทรัสต์เกี่ยวกับเงินทรัสต์ (2) ภายใต้การอนุมัติตราสารทรัสต์โดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ธนาคารทรัสต์จะออกตราสารผลประโยชน์แก่ผู้จัดการลงทุน (a trust beneficiary certificate) (3) เพื่อส่งมอบให้แก่ นักลงทุน (4)

ในระหว่างเงื่อนไขการลงทุน บริษัทจัดการออกข้อแนะนำ (instructors) แก่ธนาคารทรัสต์ (5) เพื่อการลงทุนของกองทุน (entrusted funds) ในหลักทรัพย์ (ซื้อจากตลาดหลักทรัพย์ และถือไว้ในนามของทรัสต์) (6) ตามข้อตกลงทรัสต์

ในการลงทุน an open ended securities investment trust นักลงทุนอาจขอได้ถอนหลักทรัพย์ได้ (7) ทุกเวลา ให้ใบเสร็จรับเงิน (8) และส่งมอบผลประโยชน์ให้นักลงทุน (9) <sup>91</sup>

### โครงสร้างของการจัดการทรัสต์

ในการจัดการ Securities Investment Trust ประกอบด้วย

1. Management Company
2. Trustee Company
3. Security Company

1. Management Company กระทำการเป็น Trustor โดยเป็นผู้สั่งการเกี่ยวกับการลงทุนของกองทุน และออกตราสารแก่ผู้รับประโยชน์ ซึ่งผู้ที่ประสงค์จะกระทำการเป็น Trustor จะต้องยื่นคำขอใบอนุญาต (License) จากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังตามมาตรา 6 ของ Securities Investment Trust Law 1951 โดยในคำขอจะต้องประกอบด้วย

- (1) ชื่อของบริษัท และจำนวนเงินทุน
- (2) ชื่อและที่ตั้งของสำนักงานใหญ่ และสำนักงานสาขา (ถ้ามี)
- (3) ชื่อกรรมการของบริษัททุกคน

---

<sup>91</sup> Trust Banking Business in Japan; Trust Company Association of Japan, p. 29

ในการยื่นคำขอจะต้องยื่นเอกสารอื่น ๆ เช่น ข้อบังคับของบริษัท สำเนาหนังสือรับรองการจดทะเบียนบริษัท แผนเกี่ยวกับการจัดทำ Trust Agreement เอกสารที่กำหนดวิธีการจัดการกองทรัสต์ของทรัสต์ และเอกสารอื่นตามที่รัฐมนตรีกำหนด ยื่นพร้อมกับคำขอใบอนุญาตด้วย<sup>92</sup>

ทั้งนี้ Management Company มีหน้าที่ที่สำคัญดังนี้

- (1) จัดทำ Trust Deed เพื่อยื่นขอความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง
- (2) ทำ Investment Trust Agreement กับ Trust Company รับคำสั่งจองซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิของทรัสต์ และก่อตั้งกองทรัสต์ของทรัสต์
- (3) ออก Beneficiary Certificates ให้แก่ผู้ลงทุน
- (4) กำหนดแนวทางในการจัดการลงทุนในกองทรัสต์ของทรัสต์
- (5) จ่ายผลตอบแทนและจ่ายเงินให้แก่ผู้ถือถือน
- (6) จัดเตรียมรายงานและรายการเกี่ยวกับกองทรัสต์ของทรัสต์
- (7) จัดเตรียมและส่งรายงานผลการประกอบธุรกิจ

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะให้ใบอนุญาตเป็น Management Company แก่ผู้ยื่นคำขอ ในกรณีที่ผู้ยื่นคำขอมีคุณสมบัติดังนี้

1. เป็นบริษัทที่มีสินทรัพย์มากกว่า 50 ล้านบาท
2. ผู้ยื่นคำขอมีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะเป็นผู้ดำเนินการ Investment Trust เมื่อได้พิจารณาถึงบุคลากร ประสบการณ์ในการลงทุน และความสามารถในการลงทุนในธุรกิจหลักทรัสต์
3. ประมวลการรายได้และรายจ่ายของผู้ยื่นคำขอเป็นที่น่าพอใจ
4. การดำเนินการเป็น Management Company ของผู้ยื่นคำขอมีความจำเป็นและเหมาะสม เมื่อคำนึงถึงเงื่อนไขของการประกอบธุรกิจ Investment Trust และตลาดหลักทรัสต์

<sup>22</sup> CCH International, The Information Professionals, Japan

5. ผู้ยื่นคำขออนุญาตต้องไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กฎหมายกำหนดไว้ <sup>93</sup>

ตราสารการลงทุน (Trust Deed)

มาตรา 5 บัญญัติถึงตราสารผลประโยชน์ที่ออกโดยธนาคารทรัสต์ (ออกโดยตรงหรือผ่านบริษัทจัดการ) เพื่อส่งมอบให้แก่นักลงทุน ทุกหน่วยของการลงทุนจะต้องมีมูลค่าเท่ากัน ซึ่งหากเกิดกรณีธนาคารทรัสต์ล้มละลาย นักลงทุนมีสิทธิในทรัพย์สินเท่ากัน (pro rata option of the assets) ตามจำนวนหน่วยที่ตนถือ (มาตรา 31)

ในการก่อตั้ง Securities Investment Trust บริษัทจัดการจะทำ Trust Agreement กับทรัสต์โดยข้อกำหนดของ Trust Agreement ต้องสอดคล้องกับ Trust Deed ที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้ให้ความเห็นชอบไว้แล้ว Trust Deed จะต้องกำหนดรายละเอียดต่าง ๆ ดังนี้

1. ชื่อของ Management Company และ Trust Company
2. เรื่องเกี่ยวกับผู้รับประโยชน์
3. หน้าที่และความรับผิดชอบของ Management Company และ Trustee Company
4. ทรัพย์สินของทรัสต์
5. เรื่องเกี่ยวกับ Beneficiary Certificates
6. เรื่องเกี่ยวกับการจัดการและการลงทุน และ เงินได้หรือกำไรของทรัสต์
7. เรื่องเกี่ยวกับการไถ่ถอนเงินคืน และการแบ่งกำไรของทรัสต์
8. อายุของสัญญาจัดตั้งทรัสต์ การขยายอายุ และการยกเลิกสัญญาจัดตั้งทรัสต์
9. ระยะเวลาการทำบัญชีของทรัสต์
10. การคำนวณค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายอื่นที่จะจ่ายให้แก่ Management Company
11. การแก้ไข Trust Deed
12. เรื่องอื่น ๆ ตามที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเห็นว่าจำเป็นเพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อส่วนรวมและ เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน

---

<sup>93</sup> Ichiro Kawamoto. Investment Trust, p. 212

Management Company สามารถแก้ไขหรือเปลี่ยนแปลง Trust Deed ได้ เมื่อได้รับความยินยอมจากทรัสต์ และได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง<sup>94</sup>

## 2. Security Company

ทำหน้าที่รับจอง ขาย และซื้อคืน beneficiary certificates การจ่ายรายได้ การแบ่งผลกำไร และการจ่ายเงินให้แก่ผู้ไถ่ถอน ตามข้อกำหนดและสัญญาที่ทำกับ Management Company

## 3. Trustee Company

ตามกฎหมายว่าด้วย The Securities Investment Trust ผู้มีหน้าที่ในการจัดการทรัพย์สินของทรัสต์คือ Management Company ดังนั้น Trustee Company จึงมีหน้าที่ดูแลจัดการทรัพย์สินตามคำสั่งของ Management Company รวมทั้งเก็บรักษาทรัพย์สิน และทำบัญชีเงินกองทุนทรัสต์ และคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของทรัสต์

## ประเภทของ Investment Trust

Investment Trusts มี 2 ประเภทคือ

1. Open-type investment trusts คือทรัสต์ที่กองทรัพย์สินสามารถจะรับทรัพย์สินเพิ่มขึ้นได้หลังจากที่ได้ก่อตั้งทรัสต์แล้ว และทรัสต์ประเภทนี้สามารถดำเนินกิจการได้โดยไม่จำกัดเวลา

2. Unit-type investment trusts คือทรัสต์ที่กองทรัพย์สินไม่อาจที่จะรับทรัพย์สินเพิ่มขึ้นได้ภายหลังจากที่ได้ก่อตั้งทรัสต์ขึ้นแล้ว ทรัสต์ประเภทนี้มีอายุระหว่าง 3 ถึง 10 ปี

Investment trusts ทั้งสองประเภท สามารถแบ่งตามลักษณะของหลักทรัพย์ที่สามารถลงทุนออกได้เป็น 2 ประเภทคือ

1. Stock Investment Trusts คือทรัสต์ที่สามารถลงทุนในหุ้น หุ้นกู้แปลงสภาพ ใบสำคัญแสดงสิทธิ และหุ้นกู้

<sup>94</sup> Ichiro Kawamoto, Investment Trust, p. 212



2. Bond Investment trusts คือทรัสต์ที่ไม่สามารถลงทุนในหุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิ  
ได้<sup>95</sup>

#### กฎเกณฑ์ที่บังคับกับ Management Company

Management Company มีความรับผิดชอบต่อผู้ลงทุนซึ่งเป็นผู้รับประโยชน์ (beneficiaries) โดยในการออกคำสั่งให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น Management Corporation จะต้องคำนึงถึงประโยชน์ของผู้รับประโยชน์มากกว่าประโยชน์ของตนเองหรือบุคคลอื่น ดังนั้น เพื่อเป็นการคุ้มครองประโยชน์ให้มากที่สุด กฎหมายว่าด้วย The securities Investment Trust และ Ordinances ของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ได้ห้ามให้ Management Company กระทำการดังต่อไปนี้

1. สั่งให้ Trust Company จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นทรัพย์สินของทรัสต์ หรือให้นำเงินของทรัสต์ให้กู้ยืมแก่บุคคลอื่น
2. สั่งให้ Trust Company ซื้อหลักทรัพย์ที่เป็นของ Management Company ของกรรมการหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Management Company หรือสั่งให้ขายหรือให้ยืมหลักทรัพย์ที่เป็นทรัพย์สินทรัสต์ให้แก่บุคคลดังกล่าว
3. สั่งให้ Trust Company ทำนิติกรรมที่ไม่เป็นธรรม เช่น ทำสัญญาขายหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ของบุคคลอื่นนอกเหนือจากผู้รับประโยชน์
4. สั่งให้ Trust Company ลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดเดียวกันของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เดียวกัน เมื่อจำนวนของหลักทรัพย์ที่กองทุนถืออยู่ตามคำสั่งของ Management Company เกินกว่าอัตราส่วนที่กำหนดไว้ของจำนวนหลักทรัพย์ที่บริษัทเดียวกันได้ออกไว้<sup>96</sup>

จากที่กล่าวถึงระบบกฎหมายทรัสต์ในประเทศต่างๆ ประเทศอังกฤษได้รวบรวมกฎหมายทรัสต์ส่วนหนึ่งไว้ในรูปของพระราชบัญญัติ คือ The Trustee Act of 1925 ซึ่งวางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการก่อตั้งทรัสต์ วิธีการแต่งตั้ง จำนวน อำนาจหน้าที่โดยทั่วไปของทรัสต์ และอำนาจในการลงทุนของทรัสต์

<sup>95</sup> Ichiro Kawamoto, Investment Trust, p. 211

<sup>96</sup> Ichiro Kawamoto, Investment Trust, p. 213

ซึ่งถูกจำกัดให้ลงทุนได้เฉพาะใน fixed interest เท่านั้น ต่อมาก็ได้ขยายขอบเขตให้ทรัสต์สามารถลงทุนได้กว้างขวางมากขึ้น โดยการออก The Trustee Investment Act of 1961

นอกจากนี้ The Financial Service Act of 1986 ได้บัญญัติหลักเกณฑ์การก่อตั้งทรัสต์ โดยผลของกฎหมาย (Statutory Trusts) โดยกำหนดหลักเกณฑ์ clients' money ที่อยู่ในความครอบครองของบริษัท ต้องถือไว้เป็นทรัสต์ อันมีผลให้เงินดังกล่าวแตกต่างหากจากทรัพย์สินของบริษัท ไม่ถูกรวมนำมาชำระหนี้หากบริษัทล้มละลายขึ้น

ส่วนประเทศสหรัฐอเมริกาได้รับเอาระบบกฎหมายทรัสต์มาจากประเทศอังกฤษ ซึ่งประเทศสหรัฐฯ ได้พยายามรวบรวมหลักกฎหมายทรัสต์ให้เป็นหมวดหมู่ โดยการออกเป็นกฎหมายแม่บท The Uniform Code ต่างๆ ซึ่งเป็นบรรทัดฐานให้แต่ละรัฐนำไปบัญญัติใช้ในรัฐของตน อย่างไรก็ตาม หลักกฎหมายทรัสต์ส่วนใหญ่ปรากฏอยู่ในคำตัดสินของศาล เช่นเดียวกับประเทศอังกฤษ

สำหรับประเทศญี่ปุ่นซึ่งมีระบบกฎหมายแบบ Civil Law ได้ยอมรับหลักกฎหมายทรัสต์ไปบัญญัติเป็นลายลักษณ์อักษร โดยนำแนวคิดมาจากระบบของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่นออกกฎหมายทรัสต์ที่ใช้เป็นการทั่วไป คือ The Trust Act of 1923 และใช้กับการประกอบธุรกิจทรัสต์ คือ The Trust Business Act of 1923 รวมทั้งใช้บังคับกับการจัดการกองทุนรวม คือ The Securities Investment Act of 1951