

#### บทที่ 4

### ปัญหาที่เกิดจากผลของกฎหมายในปัจจุบัน ต่อการดำเนินการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก

ในปัจจุบันผู้ถือหลักทรัพย์สามารถที่จะเก็บรักษาหลักทรัพย์ด้วยตนเองหรือนำหลักทรัพย์ของคนเข้ามาฝากไว้ในศูนย์รับฝากแทนการเก็บรักษาหลักทรัพย์ด้วยตนเอง หากผู้ถือหลักทรัพย์เลือกที่จะนำหลักทรัพย์เข้ามาฝากในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ สิทธิและหน้าที่ระหว่างผู้ถือหลักทรัพย์ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ รวมทั้งบุคคลอื่นจะอยู่ภายใต้กฎหมายหลัก 3 ฉบับ คือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งบทบัญญัติของกฎหมายดังกล่าวมีอุปสรรคบางประการที่ไม่เอื้ออำนวยต่อระบบการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่เป็นระบบไม่มีใบหลักทรัพย์อย่างสมบูรณ์เต็มรูปแบบ รวมถึงการคุ้มครองสิทธิต่าง ๆ ของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากที่มีต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เนื่องจากกฎหมายไทยจัดอยู่ในระบบประมวลกฎหมาย (the civil law system) จึงต้องยึดถือความตามตัวอักษรและเจตนารมณ์เป็นสำคัญ<sup>1</sup> ซึ่งการที่มีกฎหมายที่ชัดเจนนั้นจะทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถปฏิบัติได้ถูกต้องและผู้บังคับใช้กฎหมายสามารถใช้ได้ตรงตามเจตนารมณ์แห่งกฎหมาย

การดำเนินการต่างๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากและการประกอบกิจการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ของบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัดตามกฎหมายปัจจุบันนั้นมีอุปสรรคต่อการพัฒนาประสิทธิภาพของศูนย์รับฝากในประเด็นต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

---

<sup>1</sup> ทวีเกียรติ มินะกะนิษฐ, กฎหมายเบื้องต้นทางธุรกิจ (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2540), หน้า 14.

- 4.1 การฝากหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์
- 4.2 การรับรองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์
- 4.3 การคุ้มครองสิทธิในทรัพย์สินของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์
- 4.4 การกำหนดสิทธิและหน้าที่ของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์
- 4.5 การกำหนดหน้าที่ของผู้ฝากต่อ เจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์
- 4.6 การดำเนินการต่างๆเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์
  - 4.6.1 การส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์
  - 4.6.2 การขอข้อมูลเกี่ยวกับการถือหลักทรัพย์
  - 4.6.3 การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

ในแต่ละประเด็นปัญหาในการประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และการดำเนินการใดๆเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่ได้กล่าวข้างต้นมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

#### 4.1 การฝากหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

นิติบุคคลแต่ละประเภทสามารถออกหลักทรัพย์ได้ตามที่กฎหมายกำหนด ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขที่กฎหมายกำหนดในการออกหลักทรัพย์ว่าจะให้บุคคลใดเป็นผู้ออกหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ หรือกฎหมายกำหนดให้นิติบุคคลใดจะออกหลักทรัพย์ชนิดใดได้ ซึ่งนิติบุคคลผู้ออกหลักทรัพย์และนำหลักทรัพย์มาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทมหาชนจำกัด

ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายที่กำหนดบทบาทบัญญัติหลักเกี่ยวกับการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์โดยมีการใช้ถ้อยคำที่เรียกนิติบุคคลผู้ออกหลักทรัพย์ว่า “บริษัทที่ออกหลักทรัพย์” ซึ่งการใช้ถ้อยคำดังกล่าวนี้ ครอบคลุมถึงนิติบุคคลผู้ออกหลักทรัพย์ทุกประเภทที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติ

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไม่จำกัดเฉพาะบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชน จำกัดเท่านั้น เพราะนิติบุคคลผู้ออกหลักทรัพย์อาจเป็นนิติบุคคลอื่น เช่น กองทุนรวมซึ่งเป็นนิติบุคคลผู้ออกหลักทรัพย์ประเภทหน่วยลงทุน<sup>2</sup>

ในปัจจุบันเมื่อมีการออกหลักทรัพย์ จะมีการนำหลักทรัพย์มาฝากเพื่อความปลอดภัยและลดภาระในการเก็บรักษา ตลอดจนเพื่อการส่งมอบและรับมอบหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ หลักทรัพย์ที่นำมาฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะอยู่ในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ (Scripless) และถูกเก็บรักษาไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ ในลักษณะ dematerial โดยรูปแบบของระบบไร้ใบหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะมี 2 ลักษณะ คือ immobilisation และ dematerial ซึ่งสรุปได้ดังต่อไปนี้

(1) Immobilisation คือ การมีใบหลักทรัพย์และนำใบหลักทรัพย์มาฝากไว้กับศูนย์รับฝาก เมื่อหลักทรัพย์อยู่ในศูนย์รับฝากแล้วจะถูกบันทึกลงในบัญชี โดยไม่มีการเคลื่อนไหวของใบหลักทรัพย์ เช่น เมื่อมีการโอนหลักทรัพย์เกิดขึ้นจะไม่ต้องมีการส่งมอบใบหลักทรัพย์<sup>3</sup>

(2) Dematerial คือ การลดปริมาณของเอกสารซึ่งอาจไม่ต้องการออกใบหลักทรัพย์เลย เช่น กรณีการออกหุ้นใหม่และฝากเข้าสู่ระบบศูนย์รับฝากเลย โดยไม่ต้องออกใบหลักทรัพย์ เมื่อเจ้าของหลักทรัพย์ประสงค์จะได้ใบหลักทรัพย์ก็สามารถดำเนินการร้องขอต่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ให้ขอออกใบหลักทรัพย์ได้ในภายหลัง<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 4 และประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวม ลงวันที่ 18 พฤษภาคม 2535

<sup>3</sup> Choo Wai Hong and Kala AnandaraJah, "Singapore," in Custodial Services in Asia(Hong Kong: ISI Publication, 1997), p. 143.

#### 4.1.1 วิธีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์มีวิธีการ ดังต่อไปนี้

##### 4.1.1.1 การฝากหลักทรัพย์โดยทั่วไป<sup>4</sup>

(1) เจ้าของหลักทรัพย์ที่ประสงค์จะนำหลักทรัพย์มาฝากไว้กับศูนย์รับฝาก ต้องส่งมอบใบหลักทรัพย์และคำขอลงทะเบียนการ โอนให้ศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ต่อศูนย์รับฝากโดยผ่านผู้ฝาก

การ โอนหลักทรัพย์กระทำโดยการสลักหลังโอนใบหลักทรัพย์และส่งมอบใบหลักทรัพย์ดังกล่าวให้กับศูนย์รับฝาก

(2) ศูนย์รับฝากจะบันทึกรายการฝากหลักทรัพย์นั้นลงในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากรายที่นำหลักทรัพย์มาฝากไว้กับศูนย์รับฝาก

(3) ศูนย์รับฝากจะรับโอนหลักทรัพย์ไว้ในชื่อของศูนย์รับฝากและดำเนินการขอให้นายทะเบียนลงทะเบียนการ โอนว่าศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์

(4) เมื่อศูนย์รับฝากยื่นคำขอลงทะเบียนการ โอนเข้าชื่อศูนย์รับฝากต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ศูนย์รับฝากจะคืนใบหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ที่รับฝากให้กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

<sup>4</sup> The American Law Institute and National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, Uniform Commercial Code Revised Article 8 Investment Securities. (n.p., n.d.), pp. 1-4.

<sup>5</sup> ระเบียบวิธีปฏิบัติของบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เรื่อง การบริการเกี่ยวกับงานศูนย์รับฝาก (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2542 ข้อ 26

#### 4.1.1.2 การฝากหุ้นที่ได้จากการเพิ่มทุน<sup>6</sup>

การฝากหุ้นที่ได้จากการเพิ่มทุนต้องดำเนินการเหมือนกับการฝากหลักทรัพย์โดยทั่วไป แต่ในส่วนของการออกใบหุ้นและการส่งมอบใบหุ้นในปัจจุบัน ศูนย์รับฝากได้กำหนดแนวทางปฏิบัติในการรับฝากหุ้นที่ได้จากการเพิ่มทุน โดยศูนย์รับฝากจะรับฝากใบหุ้นเพียงใบเดียวในชื่อศูนย์รับฝากโดยอาศัยความยินยอมของผู้ถือหุ้นทุกราย ให้ผู้ถือหุ้นทุกรายแสดงเจตนามอบหมายให้ศูนย์รับฝากออกใบหุ้นในชื่อศูนย์รับฝากเป็นการนำหลักกฎหมายตัวแทนมาใช้

ศูนย์รับฝากจะรับฝากใบหุ้นเพียงใบเดียวที่มีชื่อศูนย์รับฝาก โดยให้บริษัทออกใบหุ้นในชื่อศูนย์รับฝากแทนชื่อผู้ถือหุ้นทุกราย โดยให้ผู้ถือหุ้นแสดงเจตนามอบหมายให้ศูนย์รับฝากถือหุ้นแทนตน ซึ่งบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะต้องดำเนินการขอความยินยอมของผู้ถือหุ้น ซึ่งทำให้สามารถแก้ไขปัญหาในเรื่องจำนวนใบหลักทรัพย์ที่ต้องจัดพิมพ์ โดยการออกใบหลักทรัพย์และการส่งมอบใบหลักทรัพย์เพื่อการฝากหลักทรัพย์

การขอออกใบหุ้นใบเดียวในชื่อศูนย์รับฝากนั้น นิติบุคคลผู้ออกหลักทรัพย์ต้องขอความยินยอมจากผู้ถือหุ้นทุกรายที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ดังกล่าว และหากผู้ถือหุ้นรายใดไม่ให้ความยินยอม ผู้ออกหลักทรัพย์ต้องออกใบหุ้นและส่งมอบใบหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นรายดังกล่าว

---

<sup>6</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ฝ่ายกฎหมาย, รายงานผลการศึกษา เรื่อง ศึกษากฎหมายและแนวทางการแก้ไขเพื่อรองรับระบบ scripless เต็มระบบ (ม.ป.ท., 2541), หน้า 3. (เอกสารไม่ตีพิมพ์)

#### 4.1.2 กฎหมายที่รองรับการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

การประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์และการดำเนินการต่างๆเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนที่นอกเหนือจากบทบัญญัติของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เกี่ยวกับผู้ฝากกับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์มีความผูกพันกันตามสัญญาฝากทรัพย์

##### 4.1.2.1 วิธีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

วิธีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เป็นไปตามกฎหมายที่ใช้ในปัจจุบันผู้ฝากทรัพย์ต้องส่งมอบทรัพย์สินที่ฝากให้กับผู้รับฝาก<sup>7</sup> ตามสัญญาฝากทรัพย์กำหนดสิทธิและหน้าที่ของกลุ่มสัญญาซึ่งเป็นบุคคลสิทธิอันเป็นสิทธิที่ก่อให้เกิดหน้าที่แก่บุคคลที่มีฐานะเป็นคู่สัญญา โดยคู่สัญญาจะมีภาระหน้าที่ตามสัญญาซึ่งมีวัตถุประสงค์สิทธิเป็นการกระทำหรืองดเว้นกระทำการและส่งมอบทรัพย์สิน ซึ่งสัญญาฝากทรัพย์ต้องมีการส่งมอบทรัพย์สินที่ฝาก ผู้ฝากที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝาก จึงมีหน้าที่ส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝาก โดยส่งมอบใบหลักทรัพย์ที่ฝากให้กับศูนย์รับฝากมาส่งมอบให้กับศูนย์รับฝาก

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ต้องมีการโอนหลักทรัพย์ให้แก่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ดังนั้น ในการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากผู้ฝากต้องส่งมอบใบหลักทรัพย์ที่ผู้ถือหลักทรัพย์สละหลังโอนให้กับศูนย์รับฝากมาส่งมอบให้กับศูนย์รับฝาก<sup>8</sup>

<sup>7</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 657

<sup>8</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225 และ

ตามกฎหมายที่ใช้ในปัจจุบันกำหนดวิธีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากโดยให้ผู้ฝากที่จะฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากต้องนำใบหลักทรัพย์ที่ผู้ถือหลักทรัพย์สลักหลังโอนให้กับศูนย์รับฝากมาส่งมอบให้กับศูนย์รับฝาก และศูนย์รับฝากจะรับโอนหลักทรัพย์ไว้ในชื่อของศูนย์รับฝากและดำเนินการขอให้นายทะเบียนลงทะเบียนการโอนว่าศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ โดยกฎหมายรองรับว่าศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์<sup>9</sup>

ใบหลักทรัพย์ที่ผู้ฝากส่งมอบให้กับศูนย์รับฝากนั้น ใบหลักทรัพย์ดังกล่าวผู้ถือหลักทรัพย์ต้องสลักหลังโอนให้กับศูนย์รับฝาก เนื่องจากจากระบบศูนย์รับฝากที่ตั้งมาเพื่อรองรับธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากจึงฝากไว้เพื่อการซื้อขายหรือโอนเปลี่ยนมือ ดังนั้นใบหลักทรัพย์ที่ส่งมอบให้กับศูนย์รับฝากผู้ถือหลักทรัพย์ต้องสลักหลังโอนให้กับศูนย์รับฝากเพื่อความสะดวกในการโอนเปลี่ยนมือ

#### 4.1.2.2 การออกใบหลักทรัพย์กรณีที่มีการเพิ่มทุนหรือออกหลักทรัพย์ใหม่

ในกรณีที่มีการเพิ่มทุนหรือออกหลักทรัพย์ใหม่ กฎหมายที่กำหนดควบคุมดูแลในการออกหลักทรัพย์ กำหนดให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการออกใบหลักทรัพย์ให้กับผู้ถือหลักทรัพย์

ใบหลักทรัพย์ (Securities Certificate) เป็นหนังสือสำคัญที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์เพื่อเป็นหลักฐานแสดงการถือหลักทรัพย์ของบริษัท ใบหลักทรัพย์เป็นตราสารที่สามารถโอนเปลี่ยนมือได้ (Transferable Instrument) โดยทั่วไปแล้วนิติบุคคลที่

<sup>9</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225 และ

ออกหลักทรัพย์มีหน้าที่ออกใบหลักทรัพย์และส่งมอบใบหลักทรัพย์ให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด ดังต่อไปนี้

(1) ในกรณีที่บริษัทมหาชนจำกัดออกใบหลักทรัพย์ครั้งแรก บริษัทมหาชนจำกัดต้องออกใบหุ้นมอบให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วน ภายใน 2 เดือนนับแต่วันที่นายทะเบียนรับจดทะเบียนบริษัทและได้รับชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วน<sup>10</sup>

(2) บริษัทมหาชนจำกัดที่เพิ่มทุนต้องออกใบหุ้นมอบให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วน ภายใน 2 เดือนนับแต่วันที่บริษัทได้รับชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วน<sup>11</sup>

(3) บริษัทจำกัด ต้องจัดทำใบหุ้นมอบให้ผู้ถือหุ้นทุกราย<sup>12</sup>

(4) บริษัทที่ออกหลักทรัพย์และเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนมีหน้าที่ต้องออกใบหลักทรัพย์<sup>13</sup>

(5) กองทุนรวมที่ออกหน่วยลงทุนมีหน้าที่ต้องออกใบหลักทรัพย์ให้กับผู้ถือหน่วยลงทุน<sup>14</sup>

#### 4.1.3 ปัญหาในการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตามกฎหมายในปัจจุบัน

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้น การที่กฎหมายกำหนดให้การฝากหลักทรัพย์ต่อศูนย์รับฝากต้องส่งมอบใบหลักทรัพย์และกำหนดให้ผู้ถือหลักทรัพย์มีหน้าที่ออกใบหลักทรัพย์

<sup>10</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 55

<sup>11</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 55

<sup>12</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1127

<sup>13</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 88 และประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ ลงวันที่ 18 พฤษภาคม 2535

<sup>14</sup> ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวม ลงวันที่ 18 พฤษภาคม 2535



ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์นั้นทำให้เกิดอุปสรรคต่อการที่นิติบุคคลที่ออกหลักทรัพย์หรือผู้ถือหลักทรัพย์จะฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝาก ซึ่งทำให้เกิดความไม่สะดวกและทำให้เกิดปัญหาในเรื่องดังต่อไปนี้

#### 4.1.3.1 วิธีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝาก

การฝากหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ของผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้โดยส่วนใหญ่แล้วการออกหลักทรัพย์ใหม่ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นต้องการสภาพคล่องในการโอนเปลี่ยนมือ แต่การกำหนดให้การฝากที่ต้องมีการมอบใบหลักทรัพย์ ทำให้ผู้ฝากต้องนำใบหลักทรัพย์มาส่งมอบ ซึ่งปัญหาที่เกิดขึ้น เช่น การฝากหุ้นเพิ่มทุน (right) ในกรณีที่ผู้ออกหลักทรัพย์ให้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก และผู้ถือหุ้นจะฝากหุ้นไว้กับศูนย์รับฝาก ผู้ถือหุ้นต้องรอรับใบหุ้นจากผู้ออกหลักทรัพย์จึงจะสามารถฝากหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวไว้กับศูนย์รับฝากได้ โดยผู้ถือหุ้นจะต้องรอรับใบหุ้นจากบริษัทเป็นเวลาประมาณ 30 วัน<sup>15</sup> เพื่อนำมาส่งมอบไว้กับศูนย์รับฝาก ดังนั้น จึงเห็นได้ว่า การกำหนดให้ต้องนำใบหลักทรัพย์มาฝากไว้กับศูนย์รับฝากเพื่อการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ขายในบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่เปิดไว้กับศูนย์รับฝาก เป็นอุปสรรคสำคัญประการหนึ่งต่อผู้จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ต้องการสภาพคล่องในการโอนเปลี่ยนมือ

#### 4.1.3.2 การออกใบหลักทรัพย์

การที่กฎหมายกำหนดให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์มีหน้าที่ออกใบหลักทรัพย์และส่งมอบใบหลักทรัพย์ให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ ทำให้ต้องมีการจัดพิมพ์ใบหลักทรัพย์และการจัดส่งใบหลักทรัพย์ให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าใช้จ่ายและใช้เวลาในการดำเนินการ ทั้งที่เมื่อมีการนำหลักทรัพย์มาฝากไว้กับศูนย์รับฝาก ใบหลักทรัพย์ดังกล่าวจะต้อง

<sup>15</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 55

ถูกยกเลิกและส่งคืนบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และหลักทรัพย์เข้าสู่ระบบการรับฝากของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ซึ่งเป็นระบบไร้ใบหุ้น (Scripless)

การที่กฎหมายกำหนดให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์มีหน้าที่ออกใบหลักทรัพย์และส่งมอบใบหลักทรัพย์ให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ทำให้เกิดปัญหา ดังต่อไปนี้

1. กรณีเพิ่มทุน การเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยการออกหุ้นใหม่นั้น บริษัทดังกล่าวอาจต้องการออกหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นหรือเพื่อขายหุ้นให้กับบุคคลอื่นเพื่อขยายกิจการ โดยในการเพิ่มทุนของบริษัทมหาชนจำกัดนั้นมีทางเลือกอย่างกว้างขวางในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดได้ว่าจะขายหุ้นให้กับบุคคลใด ไม่ว่าจะเป็นเสนอขายหุ้นต่อผู้ถือหุ้นเดิมหรือเสนอขายต่อประชาชนหรือเสนอขายแก่บุคคลโดยเฉพาะเจาะจง โดยเป็นไปตามกฎเกณฑ์สำหรับการเสนอขายที่กฎหมายจะกำหนดไว้ หากเป็นกรณีที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ถ้าการฝากหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์สามารถดำเนินการได้โดยไม่ต้องมีการออกใบหลักทรัพย์และไม่ต้องมีการส่งมอบใบหลักทรัพย์ต่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะสามารถขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในระบบซื้อขายหลักทรัพย์ได้ทันที การยกเว้นข้อกำหนดในการออกใบหลักทรัพย์และการส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะส่งเสริมประสิทธิภาพของการระดมทุนในตลาดทุนมากยิ่งขึ้น

การให้ผู้ถือหุ้นทุกรายแสดงเจตนามอบหมายให้ศูนย์รับฝากถือหุ้นแทนตน โดยนำหลักกฎหมายตัวแทนมาใช้ซึ่งบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะต้องดำเนินการขอความยินยอมของผู้ถือหุ้น ซึ่งแก้ไขเฉพาะปัญหาในเรื่องจำนวนใบหลักทรัพย์ที่ต้องจัดพิมพ์เท่านั้น แต่มิได้แก้ปัญหในเรื่องการออกใบหลักทรัพย์และการส่งมอบใบหลักทรัพย์เพื่อการฝากหลักทรัพย์แต่อย่างใด ตลอดจนการดำเนินการดังกล่าวต้องมีขั้นตอนและกระบวนการในการขอความยินยอมของผู้ถือหุ้น และการที่ให้ผู้ถือหุ้นทุกรายมอบหมายนั้นต้องขึ้นอยู่กับเจตนาของผู้ถือหุ้น หากผู้ถือหุ้นรายใดไม่ยินยอม บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ยังคงมีหน้าที่ต้องจัดพิมพ์ใบหุ้นและการจัดส่งใบหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นรายดังกล่าว จึงเห็นได้ว่าวิธีการในการขอความยินยอมจากผู้ถือหลักทรัพย์นั้นมีขั้นตอนในการดำเนินการและค่าใช้จ่าย ใช้ระยะเวลาในการดำเนินการ ตลอดจนมีความไม่แน่นอนว่าจะได้รับความยินยอมจากผู้หลักทรัพย์ทุกรายหรือไม่ เพราะการให้ความยินยอมนั้นขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของผู้ถือหลักทรัพย์แต่ละรายซึ่งเป็น

อุปสรรคประการหนึ่งในการดำเนินธุรกิจ และควมมีประสิทธิภาพของระบบศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่รองรับการระดมทุน

2. กรณีการออกหลักทรัพย์ใหม่ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการออกใบหลักทรัพย์แม้เมื่อมีการฝากหลักทรัพย์แล้ว จะมีการยกเลิกใบหลักทรัพย์ที่ฝากก็ตาม

ในปัจจุบันศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้พยายามแก้ไขปัญหาในการออกใบหลักทรัพย์ภายในกรอบของกฎหมายปัจจุบัน เช่น กรณีการฝากหุ้นเพิ่มทุนโดยให้บริษัทออกใบหุ้นในชื่อศูนย์รับฝากแทนชื่อผู้ถือหุ้นทุกราย

ในประเทศสหรัฐอเมริกา มีระบบของการออกหลักทรัพย์โดยออกหลักทรัพย์แบบมีใบหลักทรัพย์ (certificate Securities) หรือไม่มีใบหลักทรัพย์ (uncertificate Securities)<sup>16</sup> โดยวิธีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ หากเป็นหลักทรัพย์ที่มีใบหลักทรัพย์จะต้องมีการ โอนหลักทรัพย์เข้าชื่อ DTC หากเป็นหลักทรัพย์ที่ไม่มีใบหลักทรัพย์การฝากจะกระทำโดยการทำสัญญาฝากระหว่างผู้ฝากและ DTC<sup>17</sup> ดังนั้นหากเป็นกรณีที่ผู้ออกหลักทรัพย์ ต้องการนำหลักทรัพย์มาจดทะเบียนหรือขึ้นทะเบียนเพื่อซื้อขายในตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ออกหลักทรัพย์สามารถออกหลักทรัพย์แบบไม่มีใบหลักทรัพย์ซึ่งจะไม่ต้องออกใบหลักทรัพย์ได้ และการฝากจะกระทำโดยการทำสัญญาฝากระหว่างผู้ฝากและ DTC<sup>18</sup>

ในสาธารณรัฐสิงคโปร์ วิธีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น มีทั้งการฝากโดยใช้ใบหลักทรัพย์และไม่ใช้ใบหลักทรัพย์ ในกรณีการฝากหลัก

<sup>16</sup> Uniform Commercial Code Section 8-102 (4) and (18)

<sup>17</sup> The Depository Trust Company Annual Report 1994, p. 13.

<sup>18</sup> Ibid.

ทรัพย์ที่ออกครั้งแรกจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือนายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ มีกฎหมายกำหนดไว้อย่างชัดเจนว่า บริษัทที่ประสงค์จะออกหลักทรัพย์และจะฝากหลักทรัพย์ดังกล่าวไว้กับ CDP ไม่ต้องออกไปหลักทรัพย์ได้ แต่ต้องมีการขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นและในการฝากหลักทรัพย์ดังกล่าวผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นผู้ฝากต้องทำสัญญาฝากหลักทรัพย์ไว้กับ CDP<sup>19</sup>

ในประเทศเกาหลี วิธีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น มีทั้งกรณีการฝากหลักทรัพย์ที่ต้องใช้ใบหลักทรัพย์และไม่ใช้ใบหลักทรัพย์ กรณีบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ออกหุ้นเพิ่มทุนและจะฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ต้องออกไปหลักทรัพย์ให้กับผู้ถือหลักทรัพย์และการฝากจะไม่ใช้ใบหลักทรัพย์ โดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ให้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนและผู้จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ขอให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ออกในชื่อของ KSD หุ้นจะฝากเข้าศูนย์โดยอัตโนมัติ โดยไม่ต้องมีการส่งมอบหลักทรัพย์ และ KSD จะแจ้งรายละเอียดของหุ้นที่ฝากในชื่อของตนเองไปยังผู้ฝากโดยกฎหมายกำหนดให้เป็นการถือแทนลูกค้าหรือผู้ฝาก<sup>20</sup>

จากการศึกษาการออกหลักทรัพย์และการฝากหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศสิงคโปร์ และประเทศเกาหลีนั้น เพื่อหาแนวทางแก้ไข เพื่อรองรับการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ในกรณีการฝากหุ้นเพิ่มทุนหรือการฝากหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ของผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ต้องการสภาพคล่องในการโอนเปลี่ยนมือ ซึ่งวิธีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตามวิธีการที่กฎหมายปัจจุบันกำหนดนั้นไม่สะดวกและไม่คล่องตัว

<sup>19</sup> Choo Wai Hong and Kala AnandaraJah, "Singapore," in *Custodial Services in Asia*(Hong Kong: ISI Publication,1997), p. 143 .

<sup>20</sup> Securities and Exchange Act Article 174-1

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในกรณีที่มีการเพิ่มทุนหรือออกหลักทรัพย์ใหม่นั้น ควรกำหนดวิธีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และการออกใบหลักทรัพย์ที่เพิ่มทุนหรือออกหลักทรัพย์ใหม่ที่จะฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้การฝากไม่ต้องส่งมอบใบหลักทรัพย์และผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ต้องออกใบหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

1. กรณีมีการออกหลักทรัพย์ใหม่และผู้ถือหลักทรัพย์ประสงค์จะฝากหลักทรัพย์นั้นไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ผู้ออกหลักทรัพย์อาจไม่ต้องออกใบหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ เว้นแต่ผู้ถือหลักทรัพย์จะร้องขอและให้ผู้ออกหลักทรัพย์ดำเนินการฝากหลักทรัพย์นั้นไว้กับศูนย์รับฝากแทนผู้ถือหลักทรัพย์ แต่บริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้นต้องขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น และในการฝากหลักทรัพย์ดังกล่าวบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ต้องทำสัญญากับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

2. กรณีที่บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ประสงค์จะฝากหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้นดำเนินการฝากหลักทรัพย์ดังกล่าวแทนผู้ถือหลักทรัพย์ได้โดยไม่ต้องจัดทำใบหลักทรัพย์มอบให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ แต่บริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้นต้องขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น และในการฝากหลักทรัพย์ดังกล่าวบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ต้องทำสัญญากับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

#### 4.2 การรองรับสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากจะอยู่ในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ (Scripless) โดยเมื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์รับฝากหลักทรัพย์ดังกล่าวแล้ว จะยกเลิกใบหลักทรัพย์และส่งใบหลักทรัพย์ดังกล่าวคืนให้กับผู้ออกหลักทรัพย์

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในเรื่องการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝาก หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากนั้นผู้ถือหลักทรัพย์ โอนหลักทรัพย์ให้กับศูนย์รับฝากและในสมมุติฐานของนิติบุคคลผู้ออกหลักทรัพย์จะบันทึกชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนผู้ถือ

หลักทรัพย์ที่แท้จริง การรองรับสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ จึงมีความสำคัญมาก

#### 4.2.1 สิทธิและการรับรองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์โดยทั่วไป

ผู้ถือหลักทรัพย์เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้มีกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ที่ตนเป็นเจ้าของ คือมีทรัพย์สินสิทธิ (Real Right) ซึ่งหมายถึงสิทธิที่มีวัตถุแห่งสิทธิเป็นทรัพย์สินหรือสิทธิที่มีอยู่เหนือทรัพย์สินเป็นสิทธิที่จะบังคับเอาแต่ทรัพย์สิน โดยตรง<sup>21</sup>

##### 4.2.1.1 สิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์

หลักทรัพย์แต่ละประเภทจะมีสิทธิประโยชน์ในตัวหลักทรัพย์นั้น โดยสิทธิประโยชน์ในตัวหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์แต่ละประเภท โดยผู้ถือหลักทรัพย์มีสิทธิที่จะได้รับสิทธิประโยชน์ดังกล่าวจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะ เป็นหลักทรัพย์ประเภทหนี้หรือประเภททุน ซึ่งหลักทรัพย์แต่ละชนิดจะมีสิทธิตามหลักทรัพย์นั้นแตกต่างกันไป โดยประเภทของหลักทรัพย์และสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ อาจแบ่งออกได้ ดังต่อไปนี้

ก. ประเภทของหลักทรัพย์และสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ ตามลักษณะของหลักทรัพย์ อาจแบ่งประเภทของหลักทรัพย์ได้ 3 ประเภท คือ หลักทรัพย์ประเภททุน หลักทรัพย์ประเภทหนี้ และหลักทรัพย์ประเภทอนุพันธ์ โดยสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับลักษณะของหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้<sup>22</sup>

<sup>21</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1336

<sup>22</sup> เพชรีย์ ชุมทรัพย์, หลักการลงทุน (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2540), หน้า166-292.

1. หลักทรัพย์ประเภทหุ้น เช่น หุ้นสามัญ ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้มีลักษณะดังต่อไปนี้

(1) ความเป็นเจ้าของ (Ownership) ผู้ถือหลักทรัพย์นี้จะมีความเป็นเจ้าของในทรัพย์สินของบริษัท เช่น ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 กำหนดไว้ว่า เมื่อบริษัทมีการชำระบัญชี ผู้ถือหุ้นจะเป็นบุคคลที่ได้รับการจัดสรรทรัพย์สิน (residual claimants) โดยการจัดสรรทรัพย์สินในการชำระบัญชีจะชำระให้เจ้าหนี้ ผู้ถือหุ้นประเภทหุ้นบุริมสิทธิ และผู้ถือหุ้นประเภทหุ้นสามัญตามลำดับ<sup>23</sup>

(2) สิทธิในการออกเสียง (Voting Right) เป็นสิทธิในการกำกับดูแลบริษัททางอ้อมโดยการเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นด้วยตนเองหรือโดยการมอบฉันทะ (proxy)<sup>24</sup> การเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเป็นการใช้สิทธิในการควบคุมและกำกับดูแลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารของบริษัท เป็นการเข้าไปบริหารงานหรือกิจการของบริษัทโดยอ้อม ในประเทศไทยมีบทบัญญัติแห่งกฎหมายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยบริษัทจำกัดและพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ให้ผู้ถือหุ้นเข้าร่วมประชุมด้วยตนเอง (by person) หรือโดยการมอบฉันทะก็ได้ (by proxy)

(3) การจ่ายเงินปันผล (Dividend) เงินปันผลเป็นผลตอบแทนที่ผู้ถือหลักทรัพย์จะได้รับจากการเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ ซึ่งเงินปันผล (Dividend) คือ ส่วนแบ่งของกำไรที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นการตอบแทนเงินที่ได้นำมาลงทุนตามส่วนของจำนวนหุ้นที่แต่ละคนถืออยู่ การจ่ายเงินปันผลนี้อาจจ่ายได้หลายลักษณะคือเงินสดปันผล สิทธิปันผล เอกสารแสดงหนี้สินของบริษัท หรือเป็นหุ้นปันผลก็ได้ แต่โดยปกติมักจะจ่ายเป็นเงินสด (Cash Dividend)<sup>25</sup>

(4) กำไรจากการขายหุ้น หรือส่วนที่ได้มากกว่าที่ลงทุนในกรณีที่มีการเลิกบริษัท (Capital Gain)

<sup>23</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 120

<sup>24</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 102

<sup>25</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นในประเทศไทย (ม.ป.ท., 2538),

2. หลักทรัพย์ประเภทหนี้ (Debt Instrument) เช่น หุ้นกู้ พันธบัตร ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทหนี้ จะมีลักษณะดังต่อไปนี้

(1) เงินต้น (Principal) คือ มูลค่าของตัวหลักทรัพย์ที่เป็นจำนวนหนี้

(2) ดอกเบี้ย (Interest) คือ ผลตอบแทนที่ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทหนี้จะได้รับ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยมักมีการนำเอาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มาคำนวณ เช่น หากความเสี่ยง(risk) สูงอัตราดอกเบี้ยจะสูง ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำ ความเสี่ยงจะต่ำ ผลตอบแทนจะขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยง (degree of risk)

(3) กำหนดเวลาไถ่ถอน (Maturity) คือ กำหนดเวลาชำระหนี้หรืออายุของหลักทรัพย์

(4) ไม่มีสิทธิออกเสียง (Non-Voting Right) คือ ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทหนี้จะไม่มีสิทธิในการมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการของผู้ถือหลักทรัพย์ เนื่องจากการผู้ถือหลักทรัพย์และผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทหนี้มีความสัมพันธ์ในลักษณะเจ้าหนี้และลูกหนี้ ซึ่งสาระสำคัญคือการชำระหนี้ตามจำนวนหนี้ไม่ใช่การเข้ามามีส่วนในการบริหารกิจการ

(5) ไม่มีความเป็นเจ้าของ (Non-Ownership) คือ ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทหนี้จะไม่มีส่วนแบ่งในสินทรัพย์ของกิจการในลักษณะเกี่ยวกับผู้ถือหุ้น แต่มีสิทธิได้รับชำระเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยคืนเท่านั้น เนื่องจากจากลักษณะความสัมพันธ์ของผู้ถือหลักทรัพย์และผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กันแบบลูกหนี้ เจ้าหนี้ ผู้ถือหลักทรัพย์จึงไม่มีความเป็นเจ้าของกิจการ

3. หลักทรัพย์ประเภทอนุพันธ์ (Derivatives) เช่น ใบสำคัญแสดงสิทธิออพชัน ซึ่งมีลักษณะดังต่อไปนี้

(1) สัญญา (Contract) คือ คู่สัญญามีหน้าที่ปฏิบัติตามสัญญา ตามหลักสัญญาต้องเป็นสัญญา (Pacta Sunt Servanda)



(2) ราคาการใช้สิทธิ (Exercise Price หรือ Strike Price) คือ จำนวนเงินที่กำหนดในสัญญา ซึ่งผลตอบแทนของผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทนี้คือ ผลต่างของราคาการใช้สิทธิกับราคาตลาดของสินค้าอ้างอิง หรือมูลค่าอ้างอิงที่กำหนดในสัญญา

(3) วันครบกำหนดไถ่ถอน (Maturity) หรือวันใช้สิทธิ (exercise date)

(4) การเรียกให้ปฏิบัติตามสัญญา (Call/long) คือ การใช้สิทธิซื้อหลักทรัพย์หรือสินค้าตามจำนวนหรือมูลค่าที่กำหนดไว้ในสัญญา

(5) การต้องปฏิบัติตามสัญญา (Put/short) คือ การขายหลักทรัพย์หรือสินค้าตามจำนวนหรือมูลค่าที่กำหนดไว้ในสัญญา

(6) การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Clearing) คือ การปฏิบัติการชำระหนี้ เมื่อมีการเรียกให้ปฏิบัติตามสัญญา

จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์แต่ละประเภทนั้นจะมีสิทธิในหลักทรัพย์แตกต่างกันไป แต่อย่างไรก็ตามสำหรับหลักทรัพย์ประเภทหุ้น เช่น หุ้นสามัญ ผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิในการกำกับดูแลการดำเนินงานกิจการของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ตลอดจนการรับสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ จากบริษัท ดังนั้นการรับรองสิทธิของผู้ถือหุ้นจึงเป็นสาระสำคัญที่จะต้องมีกฎหมายมารองรับ

#### ข. สิทธิของผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัด

หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นส่วนใหญ่เป็นหุ้นสามัญของบริษัทมหาชนจำกัด เนื่องจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนที่นำหลักทรัพย์มาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้นั้นบริษัทมหาชนจำกัดดังกล่าวต้องนำหุ้นสามัญมาจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์เพื่อซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์และจะมีการฝากหุ้นสามัญนั้นไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เพื่อการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์

สิทธิของผู้ถือหุ้นโดยทั่วไป ได้แก่ สิทธิในการได้รับทรัพย์สิน สิทธิในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท สิทธิเกี่ยวกับหุ้น<sup>26</sup> โดยสิทธิของผู้ถือหุ้นมีอยู่หลายประการ สิทธิพื้นฐานประการสำคัญที่กฎหมายกำหนดไว้ ได้แก่ สิทธิต่าง ๆ ในฐานะผู้ถือหุ้น ตามหลักกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด สิทธิในการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัท เป็นสิทธิของผู้ถือหุ้น ซึ่งบุคคลอื่นที่มีใช้ผู้ถือหุ้นจะไม่มีและไม่อาจใช้สิทธิดังกล่าวได้ เว้นแต่จะมีกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น สิทธิของผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดตามกฎหมาย ดังต่อไปนี้

(1) การใช้สิทธิออกเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้น เป็นการใช้สิทธิในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทดังกล่าวของผู้ถือหุ้นนั้นจะกระทำในรูปของการออกเสียงลงมติหรือการให้ความยินยอมในเรื่องหรือกิจการต่าง ๆ ในที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นการจัดการงานหรือบริหารงานของบริษัทโดยอ้อม การเข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้น อาจเข้าร่วมประชุมด้วยตนเองหรือโดยการมอบฉันทะได้<sup>27</sup>

การมอบฉันทะอาจเกิดจากการเชิญชวนให้มอบฉันทะ (proxy solicitation) โดยการเชิญชวนให้มอบฉันทะคือการที่ผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะได้ทำการเชิญชวนหรือร้องขอให้ผู้ถือหุ้นผู้มีสิทธิเข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นมอบฉันทะหรือสิทธิในการเข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นแก่ตนหรือบุคคลที่ตนกำหนดไว้ เพื่อที่ผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะหรือบุคคลที่ผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะกำหนดไว้จะได้เข้าร่วมประชุมและออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นแทนผู้ถือหุ้นผู้มอบฉันทะ โดยผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะจะชักจูงใจให้ผู้ถือหุ้นเห็นด้วยหรือสนับสนุนกับความคิดเห็นของตนในเรื่องหรือกิจการใด ๆ ตามที่จะมีการประชุมผู้ถือหุ้น และทำการมอบฉันทะให้แก่ตนหรือบุคคลที่ตนกำหนดไว้เข้าประชุมและออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นแทนผู้ถือหุ้นผู้มอบฉันทะ โดยการเชิญชวนให้มอบฉันทะเป็นการทำให้ได้มาซึ่งการสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นในจำนวนที่เพียงพอที่จะเป็นมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้นั้น

<sup>26</sup> นิตยา วัฒนะชีวกุล, “ข้อจำกัดในการ โอนหุ้น” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2534), หน้า 19.

<sup>27</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 102

ในต่างประเทศ<sup>28</sup> เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่น ได้มีการบัญญัติกฎหมายและข้อกำหนดในการมอบฉันทะเพื่อใช้บังคับและกำกับดูแลการเชิญชวนให้มอบฉันทะ เรียกว่า “กฎการมอบฉันทะ (Proxy Rules หรือ Proxy Regulations)” เพื่อคุ้มครองประโยชน์สาธารณะและปกป้องผู้ลงทุนให้มีข้อมูลที่เพียงพอ โดยควบคุมการเชิญชวนให้มอบฉันทะให้เกิดความเป็นธรรมแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นผู้มอบฉันทะ ผู้ถือหุ้นทั้งหลาย ผู้เชิญชวนให้มอบฉันทะ หรือแม้กระทั่งบริษัทที่มีการเชิญชวนให้มอบฉันทะเอง โดยการกำหนดถึงวิธีการเชิญชวนให้มอบฉันทะ ขั้นตอนและระยะเวลาในการดำเนินการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง การติดต่อและการจัดส่งเอกสารการมอบฉันทะ (proxy materials) ให้แก่ผู้ถือหุ้น

(2) การใช้สิทธิขอตรวจรายการในทะเบียนผู้ถือหุ้นและหลักฐานประกอบการลงทะเบียน กฎหมายกำหนดให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิขอข้อมูลในทะเบียนผู้ถือหุ้น และเอกสารหลักฐานประกอบการลงทะเบียนได้และขอสำเนาทะเบียนผู้ถือหุ้นทั้งหมดหรือบางส่วนพร้อมด้วยคำรับรองของบริษัทว่าถูกต้องได้ และหากใบหุ้นสูญหายหรือชำรุดผู้ถือหุ้นสามารถขอให้บริษัทออกใบหุ้นใหม่แทนได้ โดยต้องชำระค่าธรรมเนียมให้แก่บริษัทตามที่ข้อบังคับของบริษัทกำหนด โดยบริษัทต้องออกใบหุ้นใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นภายในสิบสี่วันนับแต่วันได้รับคำขอ<sup>29</sup>

(3) การใช้สิทธิขอให้คณะกรรมการบริษัทเรียกประชุมวิสามัญ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นได้ โดยผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่าหนึ่งในห้าของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด หรือผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่ายี่สิบห้าคน ซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่าหนึ่งในสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด ทำหนังสือและระบุเหตุผลในการที่ขอให้เรียกประชุม ยื่นขอต่อคณะกรรมการให้เรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ณ

<sup>28</sup> เสรี สุทธิสิทธิรักษ์, “ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการเชิญชวนให้มอบฉันทะในการประชุมผู้ถือหุ้น” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2540), หน้า 1-5 .

<sup>29</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 63

เวลาใดก็ได้ โดยคณะกรรมการต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันได้รับหนังสือจากผู้ถือหุ้น<sup>30</sup>

(4) การใช้สิทธิขอตรวจบุคคล บัญชีกำไรขาดทุนและรายงานของผู้สอบบัญชี<sup>31</sup> ผู้ถือหุ้นมีสิทธิขอข้อมูลในบุคคล บัญชีกำไรขาดทุน และรายงานของผู้สอบบัญชีของบริษัท เพื่อเป็นการตรวจสอบการดำเนินการของบริษัทและฐานะของกิจการ เพราะการตรวจสอบเป็นมาตรการอย่างหนึ่งในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นที่มาลงทุนในกิจการของบริษัท ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเห็นว่าการดำเนินกิจการของบริษัทอาจทำความเสียหาย หรือดำเนินการไม่สมประโยชน์ของผู้ถือหุ้น กฎหมายจึงบัญญัติให้มีการตรวจสอบขึ้น โดยการดำเนินการดังกล่าวนี้ผู้ถือหุ้นสามารถดำเนินการได้ตลอดเวลาในระหว่างเวลาทำการของบริษัท และจะขอให้บริษัทส่งสำเนาเอกสารดังกล่าวพร้อมด้วยคำรับรองว่าถูกต้องก็ได้ โดยบริษัทสามารถเรียกค่าใช้จ่ายได้ตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท

(5) การใช้สิทธิในการฟ้องร้องกรรมการที่ทำให้บริษัทเสียหาย ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการฟ้องร้องกรรมการที่ทำให้บริษัทเสียหายได้ เพื่อเป็นการคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่ลงทุนถือหุ้นอยู่ในบริษัท<sup>32</sup>

การใช้สิทธิทางศาลโดยผู้ถือหุ้นเพื่อบริษัท (Derivative Action) ในกรณีที่ผู้บริหารทำความเสียหายให้กับบริษัทที่ตนเป็นผู้บริหารอยู่และบริษัทเพิกเฉยไม่ดำเนินการฟ้องร้องดำเนินคดีกับผู้บริหารนั้น ผู้ถือหุ้นของบริษัทรายเดียวหรือหลายรายฟ้องร้องดำเนินคดีกับผู้บริหารนั้นแทนบริษัท เพื่อฟ้องให้ผู้บริหารรับผิดชอบบริษัทในความเสียหายที่ตนได้ก่อขึ้น

ในการดำเนินกิจการของบริษัท กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นไปตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ และข้อบังคับของบริษัท ตลอดจนมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของบริษัท หากกรรมการคนใดกระทำหรือละเว้นกระทำการใดโดยไม่เป็นไปตามหน้าที่ บริษัทหรือผู้ถือหุ้นมีสิทธิดำเนิน

<sup>30</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 100

<sup>31</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 126

<sup>32</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 85

การเรียกค่าสินไหมทดแทนจากกรรมการคนนั้นได้ ในกรณีที่บริษัทไม่เรียกร้อง ผู้ถือหุ้นคนหนึ่งหรือหลายคนซึ่งถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด โดยผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องถือหุ้นของบริษัทอยู่ในขณะที่กรรมการคนนั้นกระทำการหรือละเว้นกระทำการอันเป็นเหตุให้บริษัทเสียหายหรืออาจทำให้เกิดความเสียหายแก่บริษัทแล้วแต่กรณี โดยผู้ถือหุ้นทำหนังสือแจ้งให้บริษัทดำเนินการเรียกร้อง หากบริษัทไม่ดำเนินการตามที่ผู้ถือหุ้นนั้นแจ้ง ผู้ถือหุ้นนั้น ๆ จะนำคดีขึ้นฟ้องร้องเรียกค่าสินไหมทดแทนบริษัทก็ได้ และผู้ถือหุ้นขอให้ศาลตั้งระงับการกระทำดังกล่าวของกรรมการได้ ถ้าการกระทำหรือละเว้นการกระทำนั้น อาจทำให้เกิดความเสียหายแก่บริษัท ผู้ถือหุ้นคนหนึ่งหรือหลายคนซึ่งถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละห้าของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด หรือ ผู้ถือหุ้นจะขอให้ศาลสั่งให้กรรมการคนนั้นออกจากตำแหน่งก็ได้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ฟ้องร้องแทนบริษัท

(6) การใช้สิทธิขอแต่งตั้งผู้ตรวจสอบ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิขอแต่งตั้งผู้ตรวจสอบ โดยทำคำขอเป็นหนังสือให้นายทะเบียนแต่งตั้งผู้ตรวจสอบ เพื่อดำเนินการตรวจสอบกิจการและฐานะการเงินของบริษัท ตลอดจนตรวจสอบการดำเนินงานของคณะกรรมการ ในกรณีที่เห็นว่าคณะกรรมการบริษัทอาจดำเนินการบริหารงานไม่เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของบริษัท ไม่ว่าจะด้านดำเนินกิจการหรือด้านการเงินของบริษัท โดยต้องดำเนินการตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย<sup>33</sup>

การตรวจสอบเป็นมาตรการอย่างหนึ่งในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นที่มาลงทุนในกิจการของบริษัทในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเห็นว่าการดำเนินกิจการของบริษัทอาจทำความเสียหาย หรือดำเนินการไม่สมประโยชน์ของผู้ถือหุ้น กฎหมายจึงบัญญัติให้มีการตรวจสอบขึ้น โดยผู้ถือหุ้นร้องขอหรือนายทะเบียนจะเข้าดำเนินการตรวจสอบบริษัทเมื่อมีเหตุอันควรสงสัยก็ได้

(7) การใช้สิทธิร้องขอให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นนายทะเบียน ผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถเข้าซื้อหุ้น ร้องขอให้บริษัทมอบหมายงานนายทะเบียนให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นนายทะเบียน

<sup>33</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 128

หลักทรัพย์ได้ ซึ่งหน่วยงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ประกอบการเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์คือบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด<sup>34</sup>

(8) การดำเนินคดีกับผู้บริหารด้วยวิธีโดยผู้ถือหุ้นทั้งปวงเป็นผู้ดำเนินการฟ้องร้องผู้บริหารแทนบริษัท (Class Action) หากบริษัทไม่ดำเนินการและไม่มีผู้ถือหุ้นคนใดใช้สิทธิดำเนินคดีกับผู้บริหารแทนบริษัท การใช้วิธีการ Class Action นี้ในพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ไม่ได้กำหนดไว้ แต่ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้ตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งปวง ในกรณีที่บริษัทถูกฟ้องโดยหลักทรัพย์จดทะเบียนเนื่องจากบริษัทดังกล่าวฝ่าฝืนคำสั่งของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์<sup>35</sup>

ในปัจจุบันธุรกรรมต่าง ๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ได้มีการพัฒนาไปอย่างรวดเร็ว คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ขยายขอบเขตของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เพื่อให้สอดคล้องกับการพัฒนาดังกล่าว ทั้งนี้ หากมีการฝากหลักทรัพย์โดยผ่านผู้ฝากซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวสามารถให้บริการแก่ลูกค้าของตนดังต่อไปนี้<sup>36</sup>

- (1) การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์
- (2) การรับเงินปันผล
- (3) การส่งมอบผลประโยชน์อันเกิดจากหลักทรัพย์นั้น
- (4) การรับมอบฉันทะจากลูกค้าในการเข้าประชุมผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์

การบริการดังกล่าวข้างต้นให้รวมถึงการฝากตราสารทางการเงินอื่น ๆ เช่น บัตรเงินฝากและตราสารแห่งหนึ่งที่มีใช้หลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด

<sup>34</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 192

<sup>35</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 175

<sup>36</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, หนังสือเวียนที่ กลต.ช. (ว) 7/2540 เรื่อง การขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ ลงวันที่ 16 เมษายน 2540

หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ด้วย ซึ่งหากผู้ฝากที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์สามารถดำเนินการดังกล่าวได้ การรับรองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์จึงเป็นสิ่งสำคัญ เพื่อจะกำหนดสิทธิและหน้าที่ของบุคคลที่เกี่ยวข้องได้ถูกต้องและเหมาะสม เช่น บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์การจ่ายเงินปันผลให้บริษัทหลักทรัพย์แทนผู้ถือหลักทรัพย์

#### 4.2.1.2 การรองรับสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีอยู่ตามกฎหมายในปัจจุบัน

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 4.2.1.1 ถึงสิทธิต่างๆ ของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ต้องมีการรองรับสิทธิดังกล่าว กฎหมายได้ให้ความสำคัญในการรองรับสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้สิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์มีการรองรับโดยทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์และใบหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

##### ก. ทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์

ในปัจจุบันกฎหมายกำหนดให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต้องจัดทำทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ เช่น กรณีบริษัทจำกัดต้องจัดทำทะเบียนผู้ถือหุ้น<sup>37</sup> หรือผู้ออกหลักทรัพย์จดทะเบียนต้องจัดทำทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์<sup>38</sup> หรือบริษัทมหาชนจำกัดต้องจัดทำทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์<sup>39</sup> หรือกรณีผู้ออกหลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ต้องจัดทำทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์<sup>40</sup> โดยกฎหมายรองรับความสำคัญของทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

(1) ผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีชื่อในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์สามารถอ้างสิทธิตามที่กฎหมายกำหนดต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และบุคคลภายนอกได้ เช่น ผู้ถือ

<sup>37</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1138

<sup>38</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 191

<sup>39</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 61

<sup>40</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 50

หลักทรัพย์ หลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญของบริษัทมหาชนจำกัดที่มีสิทธิต่าง ๆ ต่อบริษัท ตามที่กฎหมายกำหนด เช่น สิทธิในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทโดยการเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น<sup>41</sup> หรือผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้จะได้รับสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ จากบริษัท เช่น การรับผลประโยชน์ในการถือหุ้นกู้ โดยบริษัทมีหน้าที่จ่ายสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ให้กับผู้ถือหุ้นกู้ที่มีชื่อปรากฏในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์<sup>42</sup>

(2) การมีผลใช้ยันบริษัทและบุคคลภายนอก และความสมบูรณ์ หรือการมีผลตามที่กฎหมายกำหนดในการทำธุรกรรมต่างๆ สำหรับกรณีที่ถูกกฎหมายกำหนด หลักเกณฑ์ในการทำธุรกรรมใดๆ ให้ต้องมีการดำเนินการจดทะเบียนหรือจดทะเบียนในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ การทำธุรกรรมใดๆ เกี่ยวกับของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับในศูนย์รับฝากต้องดำเนินการตามที่กฎหมายกำหนดหลักเกณฑ์ไว้ เช่น การจำหน่ายหุ้นต้องมีการจดทะเบียนจำหน่ายในทะเบียนผู้ถือหุ้นจึงจะใช้ยันบริษัทและบุคคลภายนอกได้<sup>43</sup> หรือการโอนหุ้นกู้หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ต้องมีการจดทะเบียนการโอนในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์จึงจะใช้ยันบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และบุคคลภายนอกได้<sup>44</sup>

การบันทึกทางธุรกรรมของหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝาก หากมีกฎหมายกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการใด ๆ ไว้ การบันทึกทางธุรกรรมของหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากนั้นเป็นไปตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่กฎหมายกำหนดไว้ เช่น การโอนและการส่งมอบหลักทรัพย์ในกรณีที่เป็นการโอนหลักทรัพย์ที่ซื้อขายระหว่างบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์จะเป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์

(3) ทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์นั้นสันนิษฐานว่าถูกต้อง นอกจากผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีชื่อในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์จะสามารถอ้างสิทธิตามที่กฎหมายกำหนดต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และบุคคลภายนอกได้แล้ว กฎหมายยังรองรับว่าทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์นั้นสันนิษฐานว่าถูกต้อง เช่น ทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดนั้นสันนิษฐาน

<sup>41</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 61

<sup>42</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 753

<sup>43</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 102

<sup>44</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 63



ว่าถูกต้อง<sup>45</sup> หรือทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้นสันนิษฐานว่าถูกต้อง<sup>46</sup>

จากการที่กฎหมายรองรับว่าทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์นั้นสันนิษฐานว่าถูกต้อง ดังนั้นทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์จึงเป็นพยานหลักฐานสำคัญในการพิจารณาคดี เช่น หลักทรัพย์ประเภทหุ้นทะเบียนผู้ถือหุ้นจะเป็นหลักฐานสำคัญตามแนวคำพิพากษาฎีกา<sup>47</sup> เมื่อมีการสันนิษฐานว่าถูกต้อง หากผู้ใดโต้แย้งต้องมีการพิสูจน์ ตามหลักในการรับฟังพยานหลักฐานในการพิจารณาคดีของศาล

### ข. ใบหลักทรัพย์

ใบหลักทรัพย์ (Securities Certificate) เป็นหนังสือสำคัญที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์เพื่อเป็นหลักฐานแสดงการถือหลักทรัพย์ของบริษัทและเป็นตราสารที่โอนเปลี่ยนมือได้ โดยทั่วไปแล้วนิติบุคคลที่ออกหลักทรัพย์มีหน้าที่ออกใบหลักทรัพย์และส่งมอบใบหลักทรัพย์ให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด เช่น กรณีที่บริษัทมหาชนจำกัดออกใบหลักทรัพย์ครั้งแรก บริษัทมหาชนจำกัดต้องออกใบหุ้นมอบให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วน ภายใน 2 เดือนนับแต่วันที่นายทะเบียนรับจดทะเบียนบริษัทและได้รับชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วน<sup>48</sup> หรือกรณีบริษัทมหาชนจำกัดที่เพิ่มทุนต้องออกใบหุ้นมอบให้แก่ผู้ถือหุ้นที่ชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วน ภายใน 2 เดือนนับแต่วันที่บริษัทได้รับชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วน<sup>49</sup> หรือกรณีบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน มีหน้าที่ต้องออกใบหลักทรัพย์<sup>50</sup> หรือกรณีที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทตายหรือล้มละลาย บริษัทออกใบหลัก

<sup>45</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1141

<sup>46</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 62 วรรค 3

<sup>47</sup> คำพิพากษาฎีกาที่ 698/2539

<sup>48</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 55

<sup>49</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 55

ทรัพย์ต้องออกใบหลักทรัพย์ ในคราวถัดจากการออกหลักทรัพย์ครั้งแรก<sup>51</sup> หรือบริษัทออกใบหลักทรัพย์แทนใบหลักทรัพย์ที่สูญหายหรือถูกทำลายเมื่อผู้ถือหุ้นร้องขอ<sup>52</sup> หรือบริษัทมหาชนจำกัดต้องออกใบหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นที่รับโอนหุ้นดังกล่าวขอออกใบหลักทรัพย์ใหม่<sup>53</sup>

ใบหลักทรัพย์ (Securities Certificate) เป็นหนังสือสำคัญที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์เพื่อเป็นหลักฐานแสดงการถือหลักทรัพย์ของบริษัท โดยใบหลักทรัพย์มีความสำคัญ ดังต่อไปนี้

1. ใบหลักทรัพย์เป็นเอกสารสำคัญที่ใช้แสดงสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ ในกรณีที่ผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีใบหลักทรัพย์ไม่มีชื่อปรากฏในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์สามารถรับสิทธิประโยชน์ตอบแทนได้ เช่น กรณีผู้ถือหุ้นกู้ชนิดไม่ได้ระบุชื่อผู้ถือไม่มีชื่อปรากฏในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์หากมีใบหลักทรัพย์สามารถรับสิทธิประโยชน์ตอบแทนจากบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ได้<sup>54</sup>

2. ใบหลักทรัพย์เป็นหลักฐานในการถือหุ้น เช่น กรณีผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญของบริษัทมหาชนจำกัดไม่มีชื่อในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์แต่ประสงค์จะได้สิทธิในฐานะผู้ถือหุ้นสามารถใช้ใบหุ้นเป็นหลักฐานในการโต้แย้งทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ซึ่งถูกสันนิษฐานว่าถูกต้องได้ ตามแนวคำพิพากษาศาลฎีกาตามกฎหมายแล้วแม้ทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ซึ่งถูกสันนิษฐานว่าถูกต้องแต่อาจสืบหักล้างว่าไม่ถูกต้องได้<sup>55</sup> โดยผู้ใดโต้แย้งต้องมี

<sup>50</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 88 และประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ ลงวันที่ 18 พฤษภาคม 2535)

<sup>51</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 59 และ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1132

<sup>52</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 63

<sup>53</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 58

<sup>54</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 88 และประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ ลงวันที่ 18 พฤษภาคม 2535)

<sup>55</sup> คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1330/2508 และ 2362/2520

การพิสูจน์ ใบหลักทรัพย์จึงเป็นเอกสารสำคัญที่ใช้เป็นพยานหลักฐานในการพิจารณาคดีได้ แสดงสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ได้

3. ใบหลักทรัพย์เป็นตราสารที่เปลี่ยนมือได้ ดังนั้นการจำหน่ายจ่ายโอนหลักทรัพย์ จึงสามารถกระทำโดยการโอนใบหลักทรัพย์ตามวิธีการที่กฎหมายที่กำหนด ค้ำกับดูแลการออกหลักทรัพย์ดังกล่าวกำหนด เช่น การโอนหุ้นของบริษัทมหาชนที่ต้องมีการสลักหลังและส่งมอบใบหลักทรัพย์<sup>56</sup>

#### 4.2.2 การรับรองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากที่มีอยู่ในปัจจุบัน

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝาก นายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะบันทึกชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ เจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากจึงไม่มีชื่อในสมุดทะเบียน จนกว่าจะมีการปิดสมุดทะเบียน

การบันทึกการถือหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น<sup>57</sup> มีดังต่อไปนี้

1. สมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ จัดทำโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ จะบันทึกชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

(1) ในระหว่างเวลาที่ไม่มีการปิดสมุดทะเบียน ในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์

(2) ในระหว่างเวลาที่มีการปิดสมุดทะเบียนในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์และประกอบกับบัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำ ซึ่งจะมีรายชื่อของเจ้าของหลักทรัพย์

<sup>56</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 58

<sup>57</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

2. บัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ จัดทำโดยผู้ฝาก จะบันทึกชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์โดยผ่านผู้ฝาก ชื่อเจ้าของหลักทรัพย์จะปรากฏอยู่ในบัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำ โดยผู้ฝากมีหน้าที่จัดทำบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ให้เป็นปัจจุบัน<sup>58</sup>

การที่ในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ปรากฏชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง โดยชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงจะปรากฏอยู่ในบัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำ และกฎหมายมีบทสันนิษฐานว่าหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากนั้น ศูนย์รับฝากถือแทนผู้ถือหลักทรัพย์ตามจำนวนที่ปรากฏในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์<sup>59</sup> ทำให้ข้อมูลในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะไม่มีชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ที่แท้จริงและไม่เป็นปัจจุบัน ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับการรองรับสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้

#### 4.2.3 ปัญหาเกี่ยวกับการรองรับสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 4.1.1 การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากนั้น ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะรับโอนหลักทรัพย์ดังกล่าวให้อยู่ในชื่อตน โดยจะยกเลิกใบหลักทรัพย์นั้น และจะส่งคืนให้กับผู้ออกหลักทรัพย์ นายทะเบียนจะบันทึกชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ในระหว่างที่ยังไม่มีการปิดสมุดทะเบียน ในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จึงไม่มีชื่อเจ้าของหลักทรัพย์เป็นผู้ถือหลักทรัพย์<sup>60</sup>

<sup>58</sup> ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง บัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ ลงวันที่ 13 สิงหาคม 2535

<sup>59</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225 วรรค 2

<sup>60</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

สิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์นั้นมิได้อยู่เท่ากันไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ที่ถือใบหลักทรัพย์หรือฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ แต่เนื่องจากผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะไม่มีชื่อปรากฏในทะเบียนและไม่มีใบหลักทรัพย์จึงควรมีมาตรการในการรับรองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ดังกล่าว

#### 4.2.3.1 ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่มีชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์

ในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ในระหว่างที่ยังไม่มีการปิดสมุดทะเบียน เจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากจะไม่มีชื่อปรากฏในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์

กฎหมายรองรับให้ผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีชื่อในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ใช้สิทธิต่าง ๆ ในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์ต่อบริษัทได้ และใช้ยื่นบุคคลภายนอกได้ เช่น ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ที่มีชื่อในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์สามารถใช้สิทธิต่าง ๆ ในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์ต่อบริษัทได้ และใช้ยื่นบุคคลภายนอกได้<sup>61</sup>

เจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากจะเป็นผู้ถือหลักทรัพย์และได้รับสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ จากบริษัทหรือสามารถใช้สิทธิในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์ต่อบริษัทได้เฉพาะวันปิดสมุดทะเบียนรวมทั้งบุคคลที่มีหน้าที่ตามกฎหมายจะใช้สิทธิต่าง ๆ เหนือหลักทรัพย์ของเจ้าของหลักทรัพย์ดังกล่าวโดยอาศัยทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ได้เฉพาะในวันปิดสมุดทะเบียนเช่นกัน เนื่องจากกฎหมายกำหนดให้ถือว่าบัญชีรายชื่อ

<sup>61</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 53

ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ศูนย์รับฝากรวบรวมและส่งให้แก่นายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ในวันปิดสมุดทะเบียนเป็นส่วนหนึ่งของทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์<sup>62</sup>

จากการที่กฎหมายกำหนดให้การใช้สิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์และการจ่ายสิทธิประโยชน์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามข้อมูลในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์<sup>63</sup> มีผลให้ในระหว่างที่ยังไม่มีการปิดสมุดทะเบียนเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากจึงไม่อาจใช้สิทธิต่าง ๆ ในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์ต่อบริษัทได้ เช่น สิทธิในการตรวจรายการในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์และหลักฐานประกอบการลงทะเบียน สิทธิในการขอตรวจบุคคล บัญชีกำไรขาดทุนและรายงานของผู้สอบบัญชี หรือ สิทธิในการขอให้คณะกรรมการบริษัทเรียกประชุมวิสามัญ เป็นต้น

ดังนั้นแม้ผู้ถือหลักทรัพย์จะมีรายชื่อในบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ในวันอื่นที่มีใช้วันปิดสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์แต่ผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าวจะไม่สามารถใช้สิทธิต่าง ๆ ต่อบริษัทตามที่กฎหมายบริษัทกำหนด เพราะกฎหมายกำหนดให้การใช้สิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์และการจ่ายสิทธิประโยชน์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามข้อมูลในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์

#### 4.2.2.2 ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่มีใบหลักทรัพย์

ในการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ผู้ถือหลักทรัพย์ต้องส่งมอบใบหลักทรัพย์ที่สลักหลัง โอนให้ศูนย์รับฝากและศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะรับโอนหลักทรัพย์ดังกล่าวให้อยู่ในชื่อตน โดยจะส่งใบหลักทรัพย์นั้นให้กับผู้ออกหลักทรัพย์

<sup>62</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225 วรรค

<sup>63</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 194

เพื่อให้นายทะเบียนจะบันทึกชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์<sup>64</sup>

ดังนั้น จึงอาจกล่าวโดยสรุปได้ว่า ในการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากในประเทศไทยนั้น เจ้าของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ที่แท้จริงจะไม่มีใบหลักทรัพย์และไม่ปรากฏชื่อเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของผู้ออกหลักทรัพย์ แต่ไม่มีกฎหมายรองรับสิทธิโดยเฉพาะ การรับรองสิทธิยังคงเป็นไปตามกฎหมายที่ใช้บังคับกับการถือหลักทรัพย์ที่ผู้ถือหลักทรัพย์มีชื่อในสมุดทะเบียนหลักทรัพย์และถือใบหลักทรัพย์ เช่น สิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์จะถูกสันนิษฐานตามทะเบียนหลักทรัพย์แต่ในการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ปรากฏชื่อของผู้ถือหลักทรัพย์จะบันทึกชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เป็นผู้ถือหลักทรัพย์ ในวันปิดสมุดทะเบียน ทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์และบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์จึงจะเป็นส่วนหนึ่งของสมุดทะเบียน ประกอบกับผู้ถือหลักทรัพย์ไม่มีใบหลักทรัพย์

ปัจจุบันเจ้าของหลักทรัพย์หรือบุคคลที่มีสิทธิตามกฎหมายจะใช้สิทธิต่าง ๆ ในหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ได้เฉพาะในวันปิดสมุดทะเบียน เนื่องจากกฎหมายได้กำหนดให้ถือว่าบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ที่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ส่งให้แก่นายทะเบียนในวันปิดสมุดทะเบียนเป็นส่วนหนึ่งของทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ โดยไม่มีการกำหนดให้บัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำเป็นปัจจุบันนั้นเป็นส่วนหนึ่งของสมุดทะเบียนหรือเป็นสมุดทะเบียน อีกทั้งมิได้ให้อำนาจศูนย์รับฝากหรือผู้ฝากสามารถรับรองการเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ได้ ซึ่งจะสามารถใช้ชนบุคคลภายนอกได้

ในช่วงระยะเวลาดังกล่าวเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากจึงไม่อาจใช้สิทธิต่าง ๆ ในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์ต่อบริษัทได้ ไม่ว่าจะเป็นการใช้สิทธิในการตรวจรายการในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์และหลักฐานประกอบการลงทะเบียน สิทธิในการขอตรวจบุคคล บัญชีกำไรขาดทุนและรายงานของผู้สอบบัญชี หรือสิทธิในการขอให้

<sup>64</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 226

คณะกรรมการบริษัทเรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ ซึ่งมีรายชื่อในบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ในวันอื่นที่มีใช้วันปิดสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะสามารถใช้สิทธิต่างๆ ต่อบริษัทตามที่กฎหมายบริษัทกำหนด

จากที่ได้ศึกษาและสิทธิของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ การรองรับสิทธิตามกฎหมายทั่วไป และการรองรับสิทธิของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในประเทศไทยที่มีอยู่ในปัจจุบัน และปัญหาที่เกิดตามกฎหมายปัจจุบันที่เจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากไม่มีชื่อเป็นผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ในทะเบียนผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และไม่มีใบหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการหาแนวทางแก้ไขจึงได้ศึกษาระบบของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในต่างประเทศที่เป็นระบบไว้ใบหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

ในประเทศสหรัฐอเมริกา การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น จะเป็นระบบที่ไม่มีใบหลักทรัพย์ และมีการถือหลักทรัพย์ที่เป็นการถือหลักทรัพย์โดยอ้อม (indirect holding) โดยการถือหลักทรัพย์โดยอ้อมนั้นจะมีการถือหลักทรัพย์ต่อกันเป็นทอด ๆ และผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์จะไม่ปรากฏชื่อในทะเบียนผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์<sup>65</sup>

การที่ผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์จะไม่ปรากฏชื่อในทะเบียนผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ แต่กฎหมายจะรองรับสิทธิของผู้รับประโยชน์ (beneficial owner) ซึ่งเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง โดยบุคคลที่มีชื่อเป็นผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ในสมุดทะเบียนที่ DTC และตัวกลางจัดทำ สามารถได้รับสิทธิประโยชน์ในหลักทรัพย์และใช้สิทธิตามที่กฎหมายกำหนดได้<sup>66</sup> โดยสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะบันทึกชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (Cede and Co.) เป็นผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์ทางทะเบียน (Registered Owner)<sup>67</sup> สมุดทะเบียนของ DTC ซึ่งจัดทำโดย DTC

<sup>65</sup> The American Law Institute and National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, Uniform Commercial Code Revised Article 8 Investment Securities, p. 4.

<sup>66</sup> Ibid, pp. 6-9



จะบันทึกชื่อของ bank หรือ broker-dealer หรือตัวกลางซึ่งเป็นสมาชิกของ DTC เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ และสมุดทะเบียนของตัวกลางซึ่งจัดทำโดยตัวกลางจะบันทึกชื่อของผู้รับประโยชน์<sup>68</sup>

ในการดำเนินการของ DTC ในการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่มีการถือหลักทรัพย์แทนบุคคลอื่นภายใต้หลักกฎหมายทรัสต์ของอเมริกา ซึ่งกำหนดให้กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่รับจัดการจะอยู่ในชื่อทรัสต์ และมีการแบ่งแยกกองทรัพย์สินที่รับจัดการออกจากกองทุนทรัพย์สินของทรัสต์ และทรัสต์ต้องจัดการทรัพย์สินตามข้อกำหนดในหนังสือจัดตั้งทรัสต์ และต้องทำบัญชีและรายงานและไม่หาประโยชน์ส่วนตนจากกองทรัพย์สินที่ตนมีหน้าที่จัดการ<sup>69</sup>

ในประเทศสิงคโปร์ การฝากหลักทรัพย์ไว้กับ CDP นั้น หลักทรัพย์ที่ฝากจะเข้าสู่ระบบไร้ใบหลักทรัพย์ ในสมุดทะเบียนของผู้ถือหลักทรัพย์จะไม่ปรากฏชื่อผู้ถือหลักทรัพย์แต่จะบันทึกชื่อ CDP เป็นผู้ถือหลักทรัพย์ โดยกฎหมายรองรับว่าการถือหลักทรัพย์<sup>70</sup> และสันนิษฐานว่า CDP ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นของบริษัท<sup>71</sup> สมุดทะเบียนของ CDP ซึ่งจัดทำโดย CDP จะบันทึกชื่อผู้ฝากโดยกฎหมายกำหนดให้ผู้ถือหลักทรัพย์คือบุคคลที่มีชื่อปรากฏใน

<sup>67</sup> International Society of Securities Administrators, ISSA 1996-1997, p. US 19.

<sup>68</sup> Ibid, pp. 8-9

<sup>69</sup> สมาคมบริษัทหลักทรัพย์, “ข้อเสนอเพื่อการแก้ไขปัญหาของธุรกิจหลักทรัพย์และการปรับโครงสร้างตลาดทุน,” เอกสารเสนอต่อที่ประชุมร่วมระหว่างสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ในวันที่ 6 มิถุนายน 2541 (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

<sup>70</sup> Company Act Section 130D

<sup>71</sup> Company Act Section 130D(a)

ทะเบียนของ CDP (Depository Register)<sup>72</sup> และสามารถใช้อำนาจตามที่กฎหมายกำหนด เช่น เช่น เจ้าของหลักทรัพย์ที่มีชื่อในทะเบียนศูนย์รับฝากอย่างน้อย 48 ชั่วโมง ก่อนการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลที่มีสิทธิเข้าประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียง<sup>73</sup>

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์ นั้น แม้ในสมุดทะเบียนของผู้ออกหลักทรัพย์จะแต่จะมีชื่อ CDP เป็นผู้ถือหลักทรัพย์แต่กฎหมายรองรับไว้โดยชัดเจนว่าแทนถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์<sup>74</sup> และ CDP ไม่ใช่ผู้ถือหลักทรัพย์ และผู้ถือหลักทรัพย์แท้จริงคือบุคคลที่มีชื่อปรากฏในทะเบียนศูนย์รับฝากเป็นการออกกฎหมายยกเว้นกฎหมายทั่วไปที่ให้สันนิษฐานจากสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

ในประเทศเกาหลี การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝาก หลักทรัพย์ที่ฝากจะอยู่ในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ โดยมีการรองรับสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์โดยมีทะเบียนของผู้มีหน้าที่จัดทำทะเบียน จะบันทึกการถือหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝาก โดยในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของผู้ออกหลักทรัพย์จะมีชื่อ KSD เป็นผู้ถือหลักทรัพย์<sup>75</sup> ในทะเบียนบัญชีรายชื่อผู้ฝากซึ่งจัดทำโดยศูนย์รับฝากจะบันทึกชื่อผู้ฝาก และทะเบียนบัญชีรายชื่อลูกค้าซึ่งจัดทำโดยผู้ฝากจะบันทึกชื่อลูกค้า โดยการถือหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากนี้กฎหมายให้สันนิษฐานว่าผู้ฝากมีกรรมสิทธิ์ร่วมกันกับลูกค้าในหลักทรัพย์ที่ฝากตามจำนวนที่ปรากฏในทะเบียนบัญชีรายชื่อผู้ฝาก<sup>76</sup> และลูกค้ามีกรรมสิทธิใน

<sup>72</sup> Company Act Section 130D(1)(b)

<sup>73</sup> Company Act Section 130D(3)

<sup>74</sup> Company Act Section 130D

<sup>75</sup> Korea Securities Depository, The KSD Handbook 1998 (Seoul: Art Bum Design), p. 13.

<sup>76</sup> KSD Regulation of Korea Securities Depository on Securities Deposits and Settlement Article 2(4)

หลักทรัพย์ตามจำนวนที่ปรากฏในทะเบียนบัญชีรายชื่อลูกค้าที่ผู้ฝากจัดทำ<sup>77</sup>

การกำหนดให้บัญชีรายชื่อผู้ฝากที่ศูนย์รับฝากจัดทำหรือบัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำมีผลเป็นการรับรองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ และกำหนดหน้าที่ของบุคคลที่เกี่ยวข้อง

ในการรับรองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ ควรกำหนดให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จัดทำทะเบียนศูนย์รับฝากซึ่งสามารถใช้ได้เทียบเท่าเช่นทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์เหมือนดังทะเบียนศูนย์รับฝากในประเทศสิงคโปร์ เนื่องจากในทะเบียนศูนย์รับฝากจะมีข้อมูลเป็นจัดทำเป็นปัจจุบันและอาจยกเว้นกฎหมายทั่วไปที่ให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต้องจัดทำทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ให้มีข้อมูลถูกต้องครบถ้วน และรองรับทะเบียนบัญชีรายชื่อของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องซึ่งบันทึกชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ตามลำดับ โดยมีกฎหมายระบุอย่างชัดเจนว่าบุคคลที่มีชื่อในทะเบียนเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ เช่น การรับรองสิทธิของเจ้าของหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศสิงคโปร์ และประเทศเกาหลี

การรับรองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์นี้ยังมีผลถึงการใช้สิทธิของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก หากมีการกำหนดให้บุคคลที่มีชื่อในทะเบียนศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์หรือเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงและเป็นบุคคลที่มีสิทธิได้รับสิทธิประโยชน์จากหลักทรัพย์ หากบุคคลดังกล่าวมีหน้าที่ตามกฎหมายหรือถูกบังคับคดีหรือถูกพิทักษ์ทรัพย์ บุคคลดังกล่าวหรือเจ้าพนักงานบังคับคดีหรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ควรจะสามารถดำเนินการทางทะเบียนต่อทะเบียนศูนย์รับฝากได้เช่นเดียวกับทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีการกำหนดให้บุคคลที่มีชื่อในบัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำหรือบุคคลที่มีชื่อในทะเบียน ศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์

<sup>77</sup> Securities and Exchange Act Article 174-4 (1)

#### 4.3 การคุ้มครองสิทธิในทรัพย์สินของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

การคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นเป็นเรื่องสำคัญประการหนึ่งที่ควรพิจารณา เนื่องจากในปัจจุบันยังไม่มีกฎหมายที่ชัดเจนในการคุ้มครองทรัพย์สินของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จากการถูกบังคับคดีจากเจ้าหนี้ของผู้ฝากหรือกรณีที่ผู้ฝากล้มละลาย

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 2.3.1 บุคคลที่จะใช้บริการฝากหลักทรัพย์ต้องเป็นบุคคลที่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์อนุญาตให้เป็นผู้ฝาก ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นนิติบุคคลที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น ศูนย์รับฝากจะรับฝากหลักทรัพย์จากผู้ฝากซึ่งเป็นสมาชิกของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์<sup>78</sup> หากผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ได้เป็นสมาชิกของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ผู้ถือหลักทรัพย์ต้องฝากหลักทรัพย์โดยผ่านสมาชิกของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์<sup>79</sup>

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์โดยผ่านผู้ฝาก โดยเฉพาะผู้ฝากที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์จึงมีความเสี่ยงในการดำเนินการ โดยเฉพาะในภาวะเศรษฐกิจของประเทศปัจจุบันได้ทำให้เกิดการขาดความมั่นใจในทางการค้า ในส่วนของบริษัทหลักทรัพย์นั้น จะมีการประเมินความเสี่ยงของคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง (Counterparty Risk) จากคู่ค้าต่างชาติ ซึ่งถึงแม้จะได้รับการชี้แจงในระบบการแยกบัญชีจัดเก็บหลักทรัพย์ในส่วนลูกค้าออกจากบัญชีของบริษัท แต่การที่ไม่มีกฎหมายคุ้มครองสิทธิของเจ้าของทรัพย์สินที่ชัดเจน ทำให้ไม่สามารถจัดความกังวลในประเด็นความเสี่ยงนี้ออกไปได้<sup>80</sup>

<sup>78</sup> ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการในการประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ลงวันที่ 30 ธันวาคม 2537 ข้อ 4

<sup>79</sup> เรื่องเดียวกัน ข้อ 9

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ในการเก็บรักษาหลักทรัพย์ที่ฝาก ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะเก็บรักษาหลักทรัพย์ที่ฝากโดยการบันทึกจำนวนหลักทรัพย์และรายละเอียดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากที่ผู้ฝากเปิดไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

#### 4.3.1 กฎหมายที่คุ้มครองสิทธิของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในปัจจุบัน

ในปัจจุบันไม่มีกฎหมายที่กำหนดเกี่ยวกับการคุ้มครองสิทธิเกี่ยวกับของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ไว้โดยตรง แต่มีกฎเกณฑ์ของหน่วยงานที่กำกับดูแลองค์กรธุรกิจหลักทรัพย์ได้กำหนดหน้าที่ของบุคคลที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และเป็นผู้รับฝากหลักทรัพย์จากผู้ลงทุนที่วางหลักเกณฑ์ในการแบ่งแยกบัญชีฝากหลักทรัพย์ โดยผู้ฝากหลักทรัพย์ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะมีสิทธิและหน้าที่ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ดังต่อไปนี้

##### ก. พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้มีบทบัญญัติที่วางกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการถือหลักทรัพย์และให้อำนาจหน่วยงานที่เกี่ยวข้องวางหลักเกณฑ์ในการรับฝากหลักทรัพย์ไว้ดังต่อไปนี้

---

<sup>80</sup> สมาคมบริษัทหลักทรัพย์, “ข้อเสนอเพื่อการแก้ไขปัญหาของธุรกิจหลักทรัพย์และการปรับโครงสร้างตลาดทุน,” เอกสารเสนอต่อที่ประชุมร่วมระหว่างสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ในวันที่ 6 มิถุนายน 2541, หน้า 7. (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

(1) การถือหลักทรัพย์โดยศูนย์รับฝาก ในการรับฝากหลักทรัพย์ นั้น เมื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์รับฝากหลักทรัพย์และรับ โอนหลักทรัพย์เข้าชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ โดยศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง กฎหมายสันนิษฐานว่าหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากนั้น ศูนย์รับฝากถือแทนผู้ถือหลักทรัพย์ตามจำนวนที่ปรากฏในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์<sup>81</sup>

ในการรับฝากหลักทรัพย์นั้น เมื่อศูนย์รับฝากรับโอนหลักทรัพย์เข้าชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง โดยในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยกฎหมายกำหนดให้เป็นการถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง

ดังนั้น หากบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด ล้มละลาย หรือถูกพิทักษ์ทรัพย์ ทรัพย์สินต่าง ๆ ของบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด รวมทั้งหลักทรัพย์ที่อยู่ในความครอบครอง สั่งการ หรือจำหน่ายของบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัดจะถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อนำมาแบ่งชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้ต่าง ๆ แต่หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากมีบทบัญญัติของกฎหมายสันนิษฐานว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ถือแทนผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ใช่หลักทรัพย์ของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ดังกล่าวจึงไม่ถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด

(2) กำหนดหน้าที่ผู้ฝากในการบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับตลาดหลักทรัพย์ไว้ตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด<sup>82</sup>

<sup>81</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225 วรรค 2

<sup>82</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

**ข. หลักเกณฑ์ของคณะกรรมการ ก.ล.ต.**

คณะกรรมการ ก.ล.ต. อาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดหน้าที่ของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่เป็นผู้รับฝากหลักทรัพย์จากลูกค้าไว้ ดังต่อไปนี้<sup>83</sup>

(1) บริษัทหลักทรัพย์ต้องจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยต้องมีรายการขึ้นต่ำตามที่กำหนด เช่น ชื่อและประเภทหลักทรัพย์ วันที่บริษัทหลักทรัพย์ได้รับหลักทรัพย์หรือจ่ายหลักทรัพย์ออกจากบัญชี จำนวนหลักทรัพย์ที่รับเข้าบัญชีหรือจ่ายออกจากบัญชีแต่ละครั้ง เหตุที่ได้รับหลักทรัพย์เข้าบัญชีหรือจ่ายหลักทรัพย์ออกจากบัญชีแต่ละครั้ง ชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ซึ่งถูกวางไว้เป็นประกัน ในกรณีที่บุคคลดังกล่าวมิใช่บุคคลเดียวกับบุคคลที่มีชื่อเป็นเจ้าของบัญชีหลักทรัพย์

(2) บริษัทหลักทรัพย์ต้องจัดเก็บข้อมูลเกี่ยวกับบัญชีหลักทรัพย์ให้แยกตามประเภทของหลักทรัพย์และผู้ออกหลักทรัพย์ด้วย

(3) บริษัทหลักทรัพย์ต้องจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าแต่ละรายไว้แยกกัน และต้องแยกบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าออกจากบัญชีหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการแบ่งแยกทรัพย์สินของลูกค้าออกจากทรัพย์สินของบริษัทหลักทรัพย์

**ค. หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้วางหลักเกณฑ์ในการจัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก โดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยตลาดหลักทรัพย์กำหนดหลักเกณฑ์ไว้ดังต่อไปนี้

---

<sup>83</sup> ประกาศคณะกรรมการก.ล.ต. ที่ กธ. 35/2540 เรื่อง การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ ลงวันที่ 1 ตุลาคม 2540

(1) กำหนดหน้าที่ผู้ฝากในการจัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับตลาดหลักทรัพย์ โดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ที่บัญญัติให้ตลาดหลักทรัพย์กำหนดหลักเกณฑ์ในการจัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับตลาดหลักทรัพย์<sup>84</sup> ดังต่อไปนี้<sup>85</sup>

(1.1) ผู้ฝากต้องจัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับตลาดหลักทรัพย์ โดยมีรายละเอียดเกี่ยวกับบุคคลผู้เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ซึ่งตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บัญชีรายชื่อดังกล่าวต้องมีข้อมูลอย่างน้อย ได้แก่ ชื่อและชื่อสกุล ที่อยู่ อาชีพ และสัญชาติ ชื่อหลักทรัพย์ จำนวนหลักทรัพย์

(1.2) ผู้ฝากต้องจัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ให้ถูกต้องครบถ้วนในวันทำการถัดไปเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์ตรวจสอบได้ตลอดเวลา

(2) กำหนดหน้าที่ของศูนย์รับฝาก โดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ที่บัญญัติให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนดหลักเกณฑ์ในการประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์<sup>86</sup> โดยศูนย์รับฝากต้องกำหนดให้ผู้ฝากแบ่งแยกหลักทรัพย์ที่ฝากของผู้ฝากกับลูกค้ำของผู้ฝาก และให้ผู้ฝากปฏิบัติตามระเบียบวิธีปฏิบัติของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่เป็นข้อสัญญาระหว่างผู้ฝากและศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ตลอดจนให้ผู้ฝากยอมรับและผูกพันตามกฎหมายเกณฑ์ที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนด<sup>87</sup>

<sup>84</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

<sup>85</sup> ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีการเกี่ยวกับการจัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ได้ฝากไว้กับตลาดหลักทรัพย์ ลงวันที่ 13 สิงหาคม 2535

<sup>86</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 224

<sup>87</sup> ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์เงื่อนไขและวิธีการในการประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ลงวันที่ 30 ธันวาคม 2535



ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการใช้ บริการฝากหลักทรัพย์ ให้ผู้ฝากซึ่งเป็นสมาชิกปฏิบัติในส่วนที่เกี่ยวกับการแบ่งแยกหลักทรัพย์ และจัดทำบัญชีและจัดส่งบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ไว้ ดังต่อไปนี้<sup>๘๘</sup>

1. ผู้ฝากต้องเปิดบัญชีฝากหลักทรัพย์ โดยแยกบัญชี ระหว่างบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่เป็นของผู้ฝากกับบัญชีฝากหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ของลูกค้า ของผู้ฝาก

2. ผู้ฝากต้องจัดทำบัญชีและจัดส่งบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ให้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ในวันก่อนวันแรกที่ปิดสมุดทะเบียน เพื่อให้ศูนย์รับฝากจะรวบรวมบัญชีรายชื่อดังกล่าวและส่งให้กับนายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการจัดส่งสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ โดยบัญชีรายชื่อดังกล่าวจะถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของสมุดทะเบียน

3. ผู้ฝากต้องจัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยมีรายละเอียดเกี่ยวกับเจ้าของหลักทรัพย์อย่างน้อยได้แก่ ชื่อและชื่อสกุล ที่อยู่ อาชีพ และสัญชาติ ชื่อหลักทรัพย์ จำนวนหลักทรัพย์ เลขที่บัตรประจำตัวประชาชน สำหรับกรณีที่เจ้าของหลักทรัพย์เป็นบุคคลธรรมดาที่มีสัญชาติไทย หรือเลขที่หนังสือเดินทาง หรือเลขที่ใบสำคัญคนต่างด้าว สำหรับกรณีที่เจ้าของหลักทรัพย์เป็นบุคคลธรรมดาที่ไม่ได้มีสัญชาติไทย และเลขที่ทะเบียนนิติบุคคลกรณีเจ้าของหลักทรัพย์ เป็นนิติบุคคล

---

<sup>๘๘</sup> ระเบียบวิธีปฏิบัติ ของบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์(ประเทศไทย)จำกัด เรื่อง การบริการเกี่ยวกับงานศูนย์รับฝาก (ฉบับที่ 2) 2542 ลงวันที่ 3 มิถุนายน 2542

#### 4.3.2 ปัญหาเกี่ยวกับการคุ้มครองสิทธิของเจ้าของหลักทรัพย์ในกรณีที่ผู้ฝากหลักทรัพย์ล้มละลายหรือตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา

จากที่ได้กล่าวมาในหัวข้อ 4.3.1 ข้างต้น ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากจะถูกสันนิษฐานว่าเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ผ่านผู้ฝาก และตามหลักเกณฑ์ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเช่น คณะกรรมการ ก.ล.ด. ที่กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ที่รับฝากหลักทรัพย์จากลูกค้าแยกเป็นบัญชีฝากหลักทรัพย์ของตนกับบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อลูกค้า และหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ที่กำหนดให้ในการฝากหลักทรัพย์นั้นต้องมีการแยกเป็นบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการเก็บรักษาประเภทบัญชีหลักทรัพย์ของผู้ฝากกับบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อลูกค้า แต่อย่างไรก็ตาม กฎหมายและหลักเกณฑ์ที่ได้กล่าวมาข้างต้น ไม่สามารถกำหนดให้ชัดเจนและให้ความคุ้มครองกับทรัพย์สินของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้ ปัญหาที่เกิดขึ้น ดังต่อไปนี้

##### ก. ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะไม่มีชื่อในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากนั้น ผู้ถือหลักทรัพย์ต้องโอนหลักทรัพย์ที่ฝากให้กับศูนย์รับฝาก เมื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์รับฝากหลักทรัพย์และรับโอนหลักทรัพย์เข้าชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง และในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ที่ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง โดยกฎหมายมีบทสันนิษฐานว่าหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากนั้นศูนย์รับฝากถือแทนผู้ถือหลักทรัพย์ตามจำนวนที่ปรากฏในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ผู้ถือหลักทรัพย์มีเพียงรายชื่อที่ปรากฏในบัญชีรายชื่อซึ่งกฎหมายให้เป็นส่วนหนึ่งของสมุดทะเบียนเฉพาะวันปิดสมุด

ทะเบียน<sup>89</sup> หากไม่ใช่วันปิดสมุดทะเบียนบัญชีรายชื่อดังกล่าวนั้น ไม่มีกฎหมายรองรับสิทธิไว้

ข. ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะไม่มีใบหลักทรัพย์

ใบหลักทรัพย์เป็นตราสารสิทธิที่กฎหมายรับรองสิทธิและสามารถใช้ในการอ้างสิทธิหรือเป็นหลักฐานได้ เมื่อสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะไม่ปรากฏชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ จากหลักกฎหมายที่รองรับสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีชื่อปรากฏในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์และกำหนดให้สันนิษฐานว่าสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์นั้นถูกต้อง หากผู้ใดโต้แย้งต้องนำพยานหลักฐานมาหักล้างข้อสันนิษฐาน ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะไม่มีใบหลักทรัพย์สามารถใช้ในการอ้างสิทธิหรือเป็นหลักฐานในการโต้แย้งข้อสันนิษฐานได้

ค. หลักทรัพย์ที่ฝากจะถูกรักษาไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากที่ผู้ฝากเปิดไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ จะเก็บรักษาหลักทรัพย์ที่ฝากโดยการบันทึกจำนวนหลักทรัพย์และรายละเอียดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากที่ผู้ฝากเปิดไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยแยกบัญชีฝากหลักทรัพย์สำหรับหลักทรัพย์ที่เป็นของผู้ฝากหรือหลักทรัพย์ที่เป็นของลูกค้า

การเก็บรักษาหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากที่ผู้ฝากเปิดไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น อาจพิจารณาได้ว่าเป็นทรัพย์สินที่อยู่ในความ

<sup>89</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

ครอบครองและตั้งการของผู้ฝากซึ่งเป็นทรัพย์สินที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของผู้ฝากที่ถูกพิทักษ์ทรัพย์ได้

ในปัจจุบัน ไม่มีกฎหมายกำหนดให้ความคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และแบ่งแยกทรัพย์สินของผู้ฝากกับลูกค้ำของผู้ฝาก และไม่มีกฎหมายกำหนดให้หลักทรัพย์ที่ผู้ถือหลักทรัพย์ฝากผ่านผู้ฝากไม่ใช่ทรัพย์สินของผู้ฝากและไม่ตกอยู่ภายใต้การบังคับคดีของเจ้าหนี้ของผู้ฝาก

ในปัจจุบันนี้หากผู้ฝากหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ล้มละลายหรือถูกพิทักษ์ทรัพย์หรือตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา ผู้ฝากดังกล่าวจะต้องถูกพิทักษ์ทรัพย์หรือบังคับคดีตามกฎหมายล้มละลายหรือตามกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง ทรัพย์สินที่ฝากผ่านผู้ฝากหรืออยู่ในความครอบครองของผู้ฝากอาจถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของผู้ฝากที่ตกเป็นบุคคลที่ถูกพิทักษ์ทรัพย์หรือถูกบังคับคดีหากผู้ฝากเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาได้ ซึ่งจะมีปัญหา ดังต่อไปนี้

### 1. กรณีผู้ฝากถูกพิทักษ์ทรัพย์หรือล้มละลาย

หลักการของกฎหมายล้มละลาย คือ ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เข้ามาจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ โดยรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อการบังคับชำระหนี้จากทรัพย์สินของลูกหนี้ให้กับเจ้าหนี้ที่ยื่นขอรับชำระหนี้ โดยกระบวนการพิจารณาคดีล้มละลายนั้นมีขั้นตอนการดำเนินการที่รวดเร็วและต้องมีการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้ให้ได้มากที่สุด ดังนั้น ทรัพย์สินที่อยู่ในความครอบครองหรืออยู่ในอำนาจสั่งการหรือสั่งจำหน่ายของลูกหนี้จะถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของผู้ฝากก่อน<sup>90</sup>

ดังนั้น หากผู้ฝากเป็นลูกหนี้ในคดีล้มละลาย ในการรวบรวมทรัพย์สินเข้ากองทรัพย์สินของลูกหนี้ ทรัพย์สินที่อยู่ในความครอบครองของผู้ฝากจะถูกรวบรวม

<sup>90</sup> พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาตรา 109 (3)

รวมเข้ากองทรัพย์สินของผู้ฝากก่อน ดังนั้น หลักทรัพย์ที่ฝากผ่านผู้ฝากหรืออยู่ในความครอบครองของผู้ฝากอาจถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของผู้ฝากที่ตกเป็นบุคคลที่ถูกพิทักษ์ทรัพย์

อย่างไรก็ตามกฎหมายล้มละลายก็มีได้มีมีวัตถุประสงค์ที่จะให้นำทรัพย์สินของบุคคลภายนอกมาชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ หากบุคคลภายนอกเป็นเจ้าของทรัพย์สินที่อยู่ในความครอบครองของลูกหนี้และทรัพย์สินดังกล่าวถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของลูกหนี้ที่ตกเป็นจำเลยในคดีล้มละลาย เจ้าของทรัพย์สินสามารถดำเนินการได้ดังต่อไปนี้

1. ขอคัดค้านต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้ในกรณีที่เห็นว่าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่มีสิทธิที่จะยึดทรัพย์สินของตนได้ โดยผู้เป็นเจ้าของทรัพย์สินต้องพิสูจน์ว่าตนเป็นเจ้าของทรัพย์สิน โดยเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจสอบสวนและสั่งถอนการยึดได้<sup>91</sup>

2. ร้องคัดค้านคำสั่งหรือการกระทำของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ โดยยื่นคำขอต่อศาล ภายใน 14 วัน นับแต่วันที่ได้ทราบการกระทำหรือคำวินิจฉัยนั้น<sup>92</sup>

3. ขอรับชำระหนี้สำหรับราคาสິงของหรือหนี้เดิมหรือค่าเสียหายแล้วแต่กรณีภายในกำหนดเวลา 2 เดือนนับแต่วันที่อาจใช้สิทธิขอรับชำระหนี้ได้ หรือหากมีการฟ้องเป็นคดีให้นับจากวันคดีถึงที่สุด<sup>93</sup>

ดังนั้น หากเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากโดยผ่านผู้ฝากรายที่ตกเป็นจำเลยในคดีล้มละลาย หลักทรัพย์ที่อยู่ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากดังกล่าวจะเป็นทรัพย์สินที่อยู่ในความครอบครองของผู้ฝากรายนั้น หลักทรัพย์ดัง

<sup>91</sup> พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาตรา 158

<sup>92</sup> พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาตรา 146

<sup>93</sup> พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาตรา 92

กล่าวอาจถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของผู้ฝากเพื่อนำไปชำระหนี้ในคดีล้มละลาย อย่างไรก็ตาม การที่หลักทรัพย์ดังกล่าวจะถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของผู้ฝากในคดีล้มละลายและเจ้าของหลักทรัพย์ผู้เป็นเจ้าของทรัพย์สินต้องดำเนินการตามกฎหมายดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ผู้เป็นเจ้าของทรัพย์สินต้องเสียเวลาและค่าใช้จ่ายโดยไม่จำเป็น หรือหากผู้เป็นเจ้าของทรัพย์สินไม่ดำเนินการใดๆ หลักทรัพย์ดังกล่าวอาจถูกนำไปชำระหนี้ในคดีล้มละลายได้

กฎหมายล้มละลายไม่ได้มีวัตถุประสงค์ที่จะนำทรัพย์สินของบุคคลอื่นมาชำระหนี้ แม้ในการเก็บรักษาหลักทรัพย์ที่ฝากนั้น ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะเก็บรักษาหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากที่ผู้ฝากเปิดไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยแยกบัญชีฝากหลักทรัพย์สำหรับหลักทรัพย์ที่เป็นของผู้ฝากหรือหลักทรัพย์ที่เป็นของลูกค้า แต่ไม่มีกฎหมายกำหนดให้ชัดเจนว่าหลักทรัพย์ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากสำหรับหลักทรัพย์ที่เป็นของลูกค้าเป็นหลักทรัพย์ของลูกค้า แม้จะมีกฎเกณฑ์ของคณะกรรมการ ก.ล.ด. ที่กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์แยกบัญชีฝากหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์กับบัญชีฝากหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์เพื่อลูกค้า<sup>94</sup> แต่กฎเกณฑ์ดังกล่าวใช้บังคับเฉพาะบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งไม่ใช่บังคับกับนิติบุคคลผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทอื่น เช่น ผู้ดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ กฎเกณฑ์ของคณะกรรมการ ก.ล.ด. จึงไม่ครอบคลุมถึงผู้ฝากซึ่งไม่ใช่บริษัทหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามกฎเกณฑ์ดังกล่าวเป็นเพียงการกำหนดหน้าที่ให้บริษัทหลักทรัพย์ปฏิบัติในการจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ที่รับฝากหลักทรัพย์จากลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ ไม่ได้กำหนดให้ความคุ้มครองหลักทรัพย์ของลูกค้าหรือรับรองว่าหลักทรัพย์ของลูกค้าที่ฝากไว้กับบริษัทหลักทรัพย์ไม่ใช่หลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ แต่เป็นหลักทรัพย์ของลูกค้า

ดังนั้นในปัจจุบันนี้หากผู้ถือหลักทรัพย์ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากโดยผ่านผู้ฝาก เมื่อผู้ฝากล้มละลายหรือถูกพิทักษ์ทรัพย์ ทรัพย์สินที่อยู่ในความครอบ

<sup>94</sup> ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ด. ที่ กธ. 35/2540 เรื่อง การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ ลงวันที่ 1 ตุลาคม 2540

ครองของผู้ฝากจะถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของผู้ฝากก่อน ผู้เป็นเจ้าของทรัพย์สินต้องขอคัดค้านต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้ในกรณีที่เห็นว่าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่มีสิทธิที่จะยึดทรัพย์สินของตนได้ โดยผู้เป็นเจ้าของทรัพย์สินต้องพิสูจน์<sup>95</sup> หรือขอให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ถอนการอายัด<sup>96</sup>

## 2. กรณีที่ผู้ฝากตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา

หากผู้ฝากตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา และมีการบังคับคดีโดยมีการบังคับคดีกับทรัพย์สินของผู้ฝากที่ตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา การบังคับคดีกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากนั้นต้องพิจารณาตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งหรือกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้องประกอบกับทางปฏิบัติของเจ้าพนักงานบังคับคดี โดยกฎหมายกำหนดให้เจ้าหนี้ตามคำพิพากษาบังคับคดีโดยเจ้าพนักงานบังคับคดีมีอำนาจยึดหรืออายัดและยึดถือทรัพย์สินของลูกหนี้ตามคำพิพากษา เพื่อบังคับชำระหนี้<sup>97</sup>

หากผู้ฝากซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาและเจ้าพนักงานบังคับคดียึดหลักทรัพย์ของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับผู้ฝากที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก เจ้าของหลักทรัพย์ดังกล่าว อาจดำเนินการได้ ดังต่อไปนี้

1. ในกรณีที่ทรัพย์สินที่ถูกเจ้าพนักงานบังคับคดียึดมีชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่มีชื่อในทะเบียน เจ้าพนักงานบังคับคดีอาจงดเว้นการยึดหรืออายัดหลักทรัพย์นั้นได้ หากชื่อในทะเบียนเป็นบุคคลอื่น<sup>98</sup> ดังนั้นหากเจ้าของหลักทรัพย์มีชื่อใน

<sup>95</sup> พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาตรา 92

<sup>96</sup> พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาตรา 109(3)

<sup>97</sup> ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 278

<sup>98</sup> ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 283

ทะเบียน แม้หลักทรัพย์จะอยู่ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากที่ตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา เจ้าพนักงานบังคับคดีอาจไม่ยึดหลักทรัพย์ดังกล่าวได้

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้น หลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากนั้น เจ้าของหลักทรัพย์จะไม่มีชื่อปรากฏในทะเบียนและไม่มีกฎหมายรองรับให้เจ้าของหลักทรัพย์ที่มีชื่อในบัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ ดังนั้นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากไม่ใช่เจ้าของหลักทรัพย์มีชื่อในทะเบียนจึงไม่อาจดำเนินการตามข้างต้นได้ เว้นแต่ในกรณีที่ในวันปิดสมุดทะเบียนซึ่งกฎหมายรองรับให้บัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ผู้ฝากจัดทำเป็นส่วนหนึ่งของสมุดทะเบียนเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากจึงจะเป็นเจ้าของหลักทรัพย์มีชื่อในทะเบียน

2. ในกรณีที่ทรัพย์สินที่ถูกเจ้าพนักงานบังคับคดียึดไม่ใช่ทรัพย์สินของลูกหนี้ตามคำพิพากษา เจ้าของหลักทรัพย์สามารถร้องขอให้ศาลที่ออกหมายบังคับคดีปล่อยทรัพย์สินดังกล่าวได้ โดยต้องดำเนินการก่อนที่จะมีการขายทอดตลาด<sup>99</sup> ดังนั้นหากหลักทรัพย์ที่ถูกเจ้าพนักงานบังคับคดียึดเป็นหลักทรัพย์ของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ผ่านผู้ฝากไม่ใช่หลักทรัพย์ของผู้ฝากซึ่งเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา เจ้าของหลักทรัพย์สามารถร้องขอให้ศาลที่ออกหมายบังคับคดีปล่อยหลักทรัพย์ดังกล่าวได้

อย่างไรก็ตามเจ้าพนักงานบังคับคดีสามารถยึดและอายัดหลักทรัพย์ของลูกหนี้ตามคำพิพากษาหรือทรัพย์สินตามข้อ 1 และ ข้อ 2 ก่อนได้<sup>100</sup>

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้น หลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากนั้น เจ้าของหลักทรัพย์จะไม่มีชื่อปรากฏในทะเบียนและไม่มีใบหลักทรัพย์ และไม่มีกฎหมายรองรับ

<sup>99</sup> ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 288

<sup>100</sup> ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 283



ให้เจ้าของหลักทรัพย์ที่มีชื่อในบัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ จึงไม่มีบทสันนิษฐานของกฎหมาย การพิสูจน์ความเป็นเจ้าของต้องตกเป็นภาระของเจ้าของหลักทรัพย์ ที่ต้องหาพยานหลักฐานและนำสืบให้ได้ว่าตนเป็นเจ้าของหลักทรัพย์

การคุ้มครองสิทธิของบุคคลที่ฝากหลักทรัพย์ตามกฎหมายต่างประเทศ มีกฎหมายที่คุ้มครองหลักทรัพย์ของบุคคลที่ฝากหลักทรัพย์ผ่านผู้ฝาก โดยกำหนดให้ผู้รับประโยชน์ (beneficial owner) ซึ่งเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงเป็นผู้มีสิทธิในหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

ในประเทศสหรัฐอเมริกา มีการคุ้มครองสิทธิของบุคคลที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากซึ่งเป็นผู้ถือหลักทรัพย์โดยอ้อม โดยกำหนดให้บุคคลที่เป็นลูกค้านำได้รับสิทธิประโยชน์ในหลักทรัพย์ โดยเสียดำตอบแทนและไม่ได้ทราบถึงการโต้แย้งสิทธินั้น บุคคลดังกล่าวจะได้รับการคุ้มครองจากการถูกโต้แย้งสิทธิใด ๆ จากบุคคลภายนอก เช่น สิทธิยึดหน่วงสิทธิในการเรียกทรัพย์สิน<sup>101</sup> และสิทธิประโยชน์ใด ๆ ที่ผู้รับประโยชน์พึงได้ (entitlement holder) ซึ่งตัวกลางถือแทนนั้นไม่ใช่ทรัพย์สินของตัวกลางและไม่อยู่ภายใต้การบังคับคดีของเจ้าหนี้ของตัวกลาง<sup>102</sup> และหากตัวกลางล้มละลายเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงทั้งหมดจะได้รับทรัพย์สินทั้งหมดคืนตามจำนวนที่ได้ฝากไว้กับตัวกลาง<sup>103</sup>

ในสาธารณรัฐสิงคโปร์ การคุ้มครองทรัพย์สินของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ กฎหมายกำหนดให้ผู้ถือหลักทรัพย์คือบุคคลที่มีชื่อปรากฏในทะเบียนของ CDP (Depository Register)<sup>104</sup> ในสมุดทะเบียนของผู้ออกหลักทรัพย์มีชื่อ CDP ซึ่งเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เป็นผู้ถือหลักทรัพย์ โดยกฎหมาย

<sup>101</sup> Uniform Commercial Code Section 8-502

<sup>102</sup> Uniform Commercial Code Section 8-503(a)

<sup>103</sup> Uniform Commercial Code Section 8-503(b)

<sup>104</sup> Company Act Section 130D(1)(b)

รองรับว่า CDP ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์<sup>105</sup> และ CDP ไม่ใช่ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัท หลักทรัพย์ดังกล่าวไม่ใช่หลักทรัพย์ของ CDP หลักทรัพย์ดังกล่าวจึงไม่ใช่ทรัพย์สินของลูกหนี้ที่อยู่ในข่ายบังคับคดี เมื่อ CDP ล้มละลาย หรือตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับ CDP โดยผ่านตัวกลางต้องฝากในบัญชีฝากหลักทรัพย์ประเภทบัญชีย่อนั้นกฎหมายกำหนดชัดเจนว่าตัวกลางเป็นบุคคลที่เป็นตัวกลางในการฝากหลักทรัพย์ระหว่างลูกค้าของตัวกลางและศูนย์รับฝากในบัญชีย่อนั้น<sup>106</sup> ดังนั้นผู้ถือหลักทรัพย์ที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์แท้จริงคือของลูกค้าของตัวกลาง ตัวกลางเป็นเพียงบุคคลที่ประกอบธุรกิจการเป็นตัวกลางที่ดูแลบัญชีหลักทรัพย์เท่านั้นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ เมื่อตัวกลางล้มละลายหรือตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาหลักทรัพย์ดังกล่าวจึงไม่ใช่ทรัพย์สินของบุคคลที่ล้มละลายหรือลูกหนี้ตามคำพิพากษาที่อยู่ในข่ายบังคับคดี

ในประเทศเกาหลี มีการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากไว้โดยกำหนดให้มีบัญชีรายชื่อผู้ฝากและทะเบียนบัญชีรายชื่อลูกค้า โดยกฎหมายรองรับว่าผู้ฝากมีกรรมสิทธิ์ร่วมกันกับลูกค้าในหลักทรัพย์ที่ฝาก<sup>107</sup> ตามจำนวนที่ปรากฏในทะเบียนบัญชีรายชื่อผู้ฝาก และสันนิษฐานว่าลูกค้ามีกรรมสิทธิในหลักทรัพย์ตามจำนวนที่ปรากฏในทะเบียนบัญชีรายชื่อลูกค้าที่ผู้ฝากจัดทำ<sup>108</sup> ในการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝาก เจ้าของผู้รับประโยชน์ซึ่งเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงจะไม่มีใบหลักทรัพย์และไม่ปรากฏชื่อเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของผู้ออกหลักทรัพย์ กฎหมายให้สันนิษฐานว่าลูกค้ามีกรรมสิทธิในหลักทรัพย์ตาม

<sup>105</sup> Company Act Section 130D

<sup>106</sup> Company Act Section 130A

<sup>107</sup> Securities and Exchange Act Article 174-4 (1)

<sup>108</sup> Regulation of Korea Securities Depository on Securities Deposits and

จำนวนที่ปรากฏในทะเบียนบัญชีรายชื่อลูกค้าที่ผู้ฝากจัดทำและมีกรรมสิทธิ์ร่วมกันกับผู้ฝาก<sup>109</sup>

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้น เพื่อแก้ปัญหาในปัจจุบันที่หากผู้ถือหลักทรัพย์ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์โดยผ่านผู้ฝาก เมื่อผู้ฝากล้มละลายหรือถูกพิทักษ์ทรัพย์ ทรัพย์สินที่อยู่ในความครอบครองของผู้ฝากจะถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของผู้ฝากก่อน เนื่องจากไม่มีกฎหมายกำหนดให้ความคุ้มครองและแบ่งแยกทรัพย์สินของผู้ฝากกับลูกค้าของผู้ฝาก และไม่มีกฎหมายกำหนดให้หลักทรัพย์ที่ผู้ถือหลักทรัพย์ฝากผ่านผู้ฝากไม่ใช่ทรัพย์สินของผู้ฝากและไม่ตกอยู่ภายใต้การบังคับคดีของเจ้าหนี้ของผู้ฝาก ซึ่งทำให้เจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ผ่านผู้ฝากในฐานะเจ้าของทรัพย์สินต้องดำเนินการตามมาตรา 109 (3) และมาตรา 92 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 หรือร้องขอตัดทรัพย์ตามมาตรา 288 แห่งประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง ซึ่งเป็นไปตามบทบัญญัติของพระราชบัญญัติล้มละลายและประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง ซึ่งเป็นกฎหมายที่ใช้กับการล้มละลายหรือที่ใช้กับคดีแพ่งโดยทั่วไป ส่วนการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากโดยผ่านผู้ฝากนั้น เจ้าของหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่มีชื่อในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์และไม่มีใบหลักทรัพย์จึงไม่อาจอ้างสิทธิต่อบริษัทหรือบุคคลภายนอกหรือเรียกร้องสิทธิได้เช่นเดียวกับผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีชื่อในทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์และมีใบหลักทรัพย์

ดังนั้น ควรกำหนดให้ความคุ้มครองหลักทรัพย์ที่ผู้ถือหลักทรัพย์ฝากไว้กับศูนย์รับฝากโดยผ่านผู้ฝาก โดยกำหนดให้มีการแบ่งแยกหลักทรัพย์ของผู้ฝากกับหลักทรัพย์ของลูกค้าของผู้ฝากให้ชัดเจน โดยแบ่งแยกบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากกับบัญชีฝากหลักทรัพย์ของลูกค้าของผู้ฝาก และกำหนดให้หลักทรัพย์ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากเพื่อลูกค้าเป็นหลักทรัพย์ของลูกค้าไม่ใช่ทรัพย์สินของผู้ฝาก และหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่ตกอยู่ภายใต้การบังคับคดีของเจ้าหนี้ของผู้ฝาก ไม่ใช่หลักทรัพย์ของผู้ฝากแต่เป็นฝากหลักทรัพย์ของ

<sup>109</sup> Regulation of Korea Securities Depository on Securities Deposits and

ลูกค้า เพื่อคุ้มครองหลักทรัพย์ที่ผู้ถือหลักทรัพย์ฝากไว้กับศูนย์รับฝากโดยผ่านผู้ฝากจากการถูกรวบรวมเข้ากองทรัพย์สินของผู้ฝากกรณีผู้ฝากล้มละลายหรือถูกบังคับชำระหนี้กรณีผู้ฝากตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา

#### 4.4 การกำหนดสิทธิและหน้าที่ของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

ในการรับฝากหลักทรัพย์นั้นเมื่อศูนย์รับฝากรับฝากหลักทรัพย์ ศูนย์รับฝากจะรับโอนหลักทรัพย์เข้าชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง โดยในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์

การที่กฎหมายกำหนดให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ แต่ไม่มีการกำหนดสิทธิและหน้าที่ของศูนย์รับฝากในฐานะที่ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์ระหว่างศูนย์รับฝากหลักทรัพย์กับเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ และศูนย์รับฝากหลักทรัพย์กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จึงยังไม่มีกฎหมายใดมาใช้บังคับกับความสัมพันธ์ดังกล่าว

##### 4.5.1 สิทธิและหน้าที่ของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตามกฎหมายปัจจุบัน

ศูนย์รับฝากมีสิทธิและหน้าที่ในการประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์และสิทธิและหน้าที่ต่อเจ้าของหลักทรัพย์ตามกฎหมายปัจจุบันมีดังต่อไปนี้

##### 4.5.1.2 สิทธิของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตามกฎหมายปัจจุบัน

ในการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เจ้าของหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่ผู้ฝากจะฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ต้องดำเนินการผ่านผู้ฝาก การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นเป็นการฝากทรัพย์ตามประมวล

กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ซึ่งเป็นเอกเทศสัญญา โดยมีการนำหลักกฎหมายว่าด้วยสัญญาโดยทั่วไปและหลักกฎหมายว่าด้วยการฝากทรัพย์สินมาใช้บังคับ

ตามสัญญาฝากทรัพย์สินนั้นบุคคลที่มีสิทธิและหน้าที่ต่อกันได้แก่คู่สัญญาซึ่งได้แก่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่เป็นผู้รับฝาก และผู้ฝากที่นำหลักทรัพย์มาฝากจะเป็นผู้ฝาก โดยเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ผ่านผู้ฝากจะเป็นบุคคลภายนอก ตามหลักของสัญญานั้นสัญญาจะไม่ผูกพันบุคคลภายนอก ดังนั้นเจ้าของหลักทรัพย์และศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จึงไม่มีสิทธิหน้าที่ตามสัญญาฝากทรัพย์สินต่อกัน อย่างไรก็ตาม เจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์โดยผ่านผู้ฝากจะใช้สิทธิใด ๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เจ้าของหลักทรัพย์จะต้องอ้างหลักกรรมสิทธิ์ โดยเจ้าของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์สามารถอ้างสิทธิในการจำหน่ายโอนหรือติดตามเอาคืนจากผู้ไม่มีสิทธิยึดถือได้ตามหลักกรรมสิทธิ์ต่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตามหลักเรื่องกรรมสิทธิ์<sup>110</sup>

ในการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝาก ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ โดยกฎหมายกำหนดให้การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะรับโอนหลักทรัพย์ให้อยู่ในชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และในสมมุติจะเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เป็นชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ โดยสันนิษฐานว่าศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ถือแทนผู้ถือหลักทรัพย์<sup>111</sup> แต่ไม่มีการกำหนดสิทธิและหน้าที่บางประการของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในการถือหลักทรัพย์แทนผู้ถือหลักทรัพย์

การถือหลักทรัพย์แทนดังกล่าวไม่มีสัญญาตัวการและตัวแทนไม่ได้เกิดขึ้นโดยเจตนาไม่ว่าจะเป็นการแต่งตั้งตัวแทนโดยตรงหรือโดยปริยาย ตามหลักนิติ

<sup>110</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1336

<sup>111</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

กรรมนั้นเป็นเครื่องมือซึ่งกฎหมายมอบให้แก่บุคคลเพื่อใช้สร้างสิทธิและหน้าที่ผูกพันกันได้ ตามความสมัครใจภายในขอบเขตของกฎหมาย<sup>112</sup>

ตามหลักกฎหมายตัวการตัวแทนนั้น สัญญาตัวแทนนั้นต้อง มอบหมายให้ตัวแทนทำแทนตัวการในกิจการที่มอบหมาย โดยการแต่งตั้งตัวแทนเกิดขึ้นโดย เจตนาไม่ว่าจะเป็นโดยตรงหรือโดยปริยาย<sup>113</sup>

การที่ศูนย์รับฝากมีชื่อเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลัก ทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากนั้น การถือหลักทรัพย์แทนดังกล่าวเป็นการถือหลัก ทรัพย์แทนตามที่กฎหมายกำหนดไว้ไม่ได้เป็นการถือแทนโดยมีเจตนาในการแต่งตั้งตัวแทน

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาได้ว่าการที่ศูนย์รับฝากถือหลัก ทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากเป็นตัวแทน โดยอำนาจของ กฎหมาย ซึ่งมีได้เกิดขึ้นโดยเจตนาไม่ว่าจะเป็นโดยตรงหรือโดยปริยาย แต่ตามสภาพถือได้ว่า เป็นตัวแทน ในลักษณะของตัวแทนโดยอำนาจของกฎหมายนี้มีบทบัญญัติกำหนดหน้าที่และ ความรับผิดชอบไว้ต่างหากโดยเฉพาะ จะนำบทบัญญัติในเรื่องตัวแทนมาใช้บังคับโดยตรงไม่ได้ เว้นไว้แต่จะมีบทบัญญัติให้นำกฎหมายลักษณะตัวแทนมาใช้บังคับ เป็นต้นว่าในเรื่องผู้จัดการ มรดก มีมาตรา 1720 บัญญัติให้นำมาตรา 809 ถึง 812 มาตรา 819 มาตรา 823 และ มาตรา 831 อันเป็นบทบัญญัติในเรื่องตัวแทนมาใช้บังคับ<sup>114</sup>

<sup>112</sup> ศักดิ์ สนองชาติ, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติ กรรมและสัญญา (กรุงเทพมหานคร:สำนักพิมพ์นิติบรรณาการ , 2527), หน้า 1.

<sup>113</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 797

<sup>114</sup> กุศล บุญเย็น, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทน นายหน้า (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์ประยูรวงศ์ , 2534), หน้า 15.

การที่ศูนย์รับฝากมีชื่อเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากนั้นเป็นการถือหลักทรัพย์แทนตามกฎหมายกำหนด แต่ไม่ได้กำหนดสิทธิหน้าที่ระหว่างกันไว้ ทำให้เกิดความขัดแย้งในทางปฏิบัติเกี่ยวกับการดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวกับ หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก

เจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นประสงค์จะฝากหลักทรัพย์ให้เข้าสู่ระบบศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยไม่ได้มีการตั้งตัวแทน แต่การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นกฎหมายกำหนดให้ต้องมีการโอนหลักทรัพย์ที่ฝากให้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์<sup>115</sup> การถือหลักทรัพย์แทนดังกล่าวเป็นการถือหลักทรัพย์แทนตามที่กฎหมายกำหนดไว้ไม่ได้เป็นการถือแทนในลักษณะที่มีการแต่งตั้งตัวแทน ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์โดยผ่านผู้ฝากกับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ไม่ใช่ตัวการตัวแทนโดยเจตนา โดยเจ้าของหลักทรัพย์ไม่มีวัตถุประสงค์ที่จะมอบหมายให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เป็นตัวแทน แต่เป็นการถือหลักทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด ซึ่งเมื่อเป็นตัวแทนตามที่กฎหมายกำหนด ระหว่างตัวการกับตัวแทนจึงต้องมีสิทธิและหน้าที่ต่อกัน แต่ในปัจจุบัน ไม่มีกฎหมายกำหนดสิทธิและหน้าที่ของเจ้าของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ไว้โดยเฉพาะ ดังนั้นจึงต้องนำบทบัญญัติที่กำหนดสิทธิและหน้าที่ของตัวการและตัวแทน โดยทั่วไปมาใช้บังคับ

การนำบทบัญญัติที่กำหนดสิทธิและหน้าที่ของตัวการและตัวแทน โดยทั่วไปมาใช้บังคับกับความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นอาจไม่ครอบคลุมถึงการดำเนินการในทางปฏิบัติที่แท้จริงตามวัตถุประสงค์ของการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ซึ่งมีลักษณะเฉพาะในการฝากหลักทรัพย์และมีความคล่องตัวในการดำเนินการต่างๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ การนำหลักกฎหมายตัวแทน โดยทั่วไปมาใช้บังคับใช้กับความสัมพันธ์ระหว่างศูนย์รับฝากหลักทรัพย์กับเจ้าของหลักทรัพย์จึงอาจไม่เอื้ออำนวยประโยชน์ต่อการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เช่น

ตัวแทนต้องทำตามคำสั่งของตัวการ<sup>116</sup> ซึ่งในการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นเจ้าของหลักทรัพย์จะไม่สามารถดำเนินการใดๆกับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้โดยตรงแต่ต้องดำเนินการผ่านผู้ฝาก และเจ้าของหลักทรัพย์จะมอบหมายหรือสั่งการใดๆ ต่อศูนย์รับฝากได้ตามที่กฎหมายและหลักเกณฑ์ของหน่วยงานที่กำกับดูแลกำหนด หรือตามระเบียบวิธีปฏิบัติของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ซึ่งเป็นหลักเกณฑ์ในการดำเนินการของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์กำหนดไว้เท่านั้น เนื่องจากการดำเนินการของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นจะต้องเป็นไปตามกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ของหน่วยงานที่กำกับดูแลหรือตามระเบียบวิธีปฏิบัติของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์กำหนดไว้

#### 4.5.1.2 หน้าที่ของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตามกฎหมายปัจจุบัน

ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์และหน้าที่ต่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

##### ก. การถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์

(1) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์มีหน้าที่ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์<sup>117</sup>

ในการรับฝากหลักทรัพย์นั้น เมื่อศูนย์รับฝากได้รับโอนหลักทรัพย์เข้าชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง โดยในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยกฎหมายกำหนดให้เป็นการถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง

<sup>116</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 807

<sup>117</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225



(2) ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์มีหน้าที่ขอออกไปหลักทรัพย์ต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เมื่อผู้ถือหลักทรัพย์ขอลดหลักทรัพย์<sup>118</sup> เนื่องจากในทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์มีชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เป็นผู้ถือหลักทรัพย์

ข. หน้าที่รวบรวมบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์<sup>119</sup>

ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์มีหน้าที่รวบรวมบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์จากผู้ฝาก และส่งให้แก่นายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ในวันปิดสมุดทะเบียน โดยบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์

ค. หน้าที่จัดส่งข้อมูลในบัญชีฝากหลักทรัพย์<sup>120</sup>

ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์มีหน้าที่จัดส่งข้อมูลยอดคงเหลือในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากหรือข้อมูลที่จำเป็นให้ผู้ฝาก

ง. หน้าที่ในการกำกับดูแลผู้ฝาก<sup>121</sup>

ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการกำกับดูแลผู้ฝากโดยตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ต้องกำหนดให้ผู้ฝากปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์และกฎเกณฑ์ของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เช่น กำหนดให้ผู้ฝากจัดทำบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์

<sup>118</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 227

<sup>119</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225 วรรค 3

<sup>120</sup> ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ลงวันที่ 30 กรกฎาคม 2537 ข้อ 18

<sup>121</sup> เรื่องเดียวกัน, ข้อ 19

#### 4.5.2 ปัญหาที่เกิดจากการดำเนินการตามกฎหมายปัจจุบัน

ในปัจจุบันไม่มีการกำหนดหน้าที่ของศูนย์รับฝากในฐานะศูนย์รับฝากซึ่งเป็นองค์กรที่เป็นศูนย์กลางการรับฝากหลักทรัพย์ และสิทธิและหน้าที่ของศูนย์รับฝาก ในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีกฎหมายสันนิษฐานว่าถือหลักทรัพย์แทนผู้ถือหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้เกิดปัญหา ดังต่อไปนี้

ก. หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากจะไม่มีทะเบียนที่จัดทำโดยหน่วยงานที่เป็นกลาง

ในการรับฝากหลักทรัพย์นั้นเมื่อศูนย์รับฝากรับฝากหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่ฝากจะโอนให้กับศูนย์รับฝากถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงและในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากถือแทนผู้ถือหลักทรัพย์ที่แท้จริง โดยชื่อของเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงจะปรากฏในบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ผู้ฝากรายที่เจ้าของหลักทรัพย์ฝากหลักทรัพย์ผ่านจัดทำ<sup>122</sup>

ข. การกำหนดสิทธิและหน้าที่ของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในการใช้สิทธิแทนผู้ถือหลักทรัพย์

ในปัจจุบันไม่มีการกำหนดสิทธิและหน้าที่ของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในการใช้สิทธิแทนผู้ถือหลักทรัพย์ ทั้งที่กฎหมายกำหนดให้ในการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากนั้นหลักทรัพย์ที่ฝากจะอยู่ในชื่อศูนย์รับฝาก โดยศูนย์รับฝากจะเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ตามสมุดทะเบียนที่มีกฎหมายสันนิษฐานว่าถือหลักทรัพย์แทนผู้ถือหลักทรัพย์ โดยกฎหมายยังไม่มีกำหนดสิทธิและหน้าที่ที่จำเป็นไว้ด้วย เช่น การใช้สิทธิเข้าประชุมผู้ถือหุ้นแทนผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ หากผู้ถือหลักทรัพย์

<sup>122</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

ดังกล่าวมีการมอบหมายให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ใช้สิทธิแทนผู้ถือหลักทรัพย์ หรือสิทธิในการรับเงินปันผลแทนผู้ถือหลักทรัพย์

ในประเทศสหรัฐอเมริกา มีหลักกฎหมายทรัสต์ซึ่งกำหนดสิทธิและหน้าที่ของทรัสต์ในการถือหลักทรัพย์แทนบุคคลอื่น โดยกรรมสิทธิในทรัพย์สินที่รับจัดการจะอยู่ในชื่อทรัสต์ และมีการแบ่งแยกกองทรัพย์สินที่รับจัดการออกจากกองทุนทรัพย์สินของทรัสต์ และทรัสต์ต้องจัดการหาประโยชน์จากทรัพย์สินตามข้อกำหนดในหนังสือจัดตั้งทรัสต์ และมีหน้าที่พิเศษในฐานะที่เป็นทรัสต์ที่จะต้องทำบัญชีและรายงาน และไม่หาประโยชน์ส่วนตนจากกองทรัพย์สินที่ตนมีหน้าที่จัดการ<sup>123</sup>

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้น การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น อาจนำหลักกฎหมายทรัสต์ของอเมริกามาปรับใช้ในส่วนที่เกี่ยวกับการกำหนดสิทธิและหน้าที่ของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และกำหนดสิทธิและหน้าที่ของศูนย์รับฝากในการใช้สิทธิแทนผู้ถือหลักทรัพย์ที่ถือหลักทรัพย์แทนเจ้าของหลักทรัพย์ และกำหนดให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ในสมุดทะเบียนของผู้ออกหลักทรัพย์เป็นผู้รับสิทธิประโยชน์จากผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อนำไปมอบให้ตัวกลางและตัวกลางต้องส่งมอบให้ผู้รับประโยชน์ซึ่งเป็นเจ้าของหลักทรัพย์<sup>124</sup>

---

<sup>123</sup> สมาคมบริษัทหลักทรัพย์, “ข้อเสนอเพื่อการแก้ไขปัญหาของธุรกิจหลักทรัพย์และการปรับโครงสร้างตลาดทุน,” เอกสารเสนอต่อที่ประชุมร่วมระหว่างสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ในวันที่ 6 มิถุนายน 2541, หน้า 7. (เอกสาร ไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

<sup>124</sup> The American Law Institute and National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, Uniform Commercial Code Revised Article 8 Investment Securities, p. 4.

ในประเทศสิงคโปร์ กฎหมายกำหนดหน้าที่ของ CDP ในการดำเนินการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยมีหน้าที่ดูแลรักษาบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝาก<sup>125</sup> และมีหน้าที่จัดทำทะเบียนศูนย์รับฝาก (depository register) ซึ่งเป็นทะเบียนที่บันทึกชื่อผู้ถือหลักทรัพย์และรายละเอียดเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ฝากไว้กับ CDP หรือหลักทรัพย์ที่อยู่ในระบบการโอนโดยใช้การบันทึกบัญชี<sup>126</sup> และรับรองความถูกต้องของรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ปรากฏในทะเบียนศูนย์รับฝาก (depository register) ต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เมื่อบริษัทร้องขอเป็นหนังสือ<sup>127</sup> และสามารถใช้สิทธิแทนผู้ถือหลักทรัพย์ได้<sup>128</sup>

ในประเทศเกาหลี กฎหมายกำหนดหน้าที่ของ KSD ในการดำเนินการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดย KSD มีหน้าที่จัดทำบัญชีรายชื่อผู้ฝาก (Depositor Account Book) ซึ่งจะแยกหลักทรัพย์ของผู้ฝากและหลักทรัพย์ของลูกค้าย่างชัดเจน<sup>129</sup> และใช้สิทธิแทนผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับ KSD ได้ หากผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการมอบหมายให้ KSD ดำเนินการแทน เช่น การเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น<sup>130</sup>

จากที่ได้ศึกษาถึงการกำหนดหน้าที่ในการประกอบการศูนย์รับฝากหลักทรัพย์และการใช้สิทธิแทนผู้ถือหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศสาธารณรัฐสิงคโปร์ และประเทศเกาหลีตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น ควรมีการกำหนดสิทธิและหน้าที่ของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ไว้ดังต่อไปนี้

<sup>125</sup> Company Act Section 130 F

<sup>126</sup> Company Act Section 130 A

<sup>127</sup> Company Act Section 130 E

<sup>128</sup> Choo Wai Hong and Kala AnandaraJah, "Singapore," in Custodial Services in Asia, p. 143.

<sup>129</sup> Securities and Exchange Act Article 174-2

<sup>130</sup> Korea Securities Depository , Annual report 1997, p. 11.

1. หน้าที่ในการจัดทำบัญชีรายชื่อผู้ฝาก ซึ่งจะแยกหลักทรัพย์ของผู้ฝาก และหลักทรัพย์ของลูกค้าออกจากกัน เพื่อให้เป็นทะเบียนที่จัดทำโดยองค์กรที่เป็นผู้ดูแลบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากทุกราย และเป็นองค์กรที่เป็นกลาง

2. สิทธิของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในการใช้สิทธิแทนผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ หากผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการมอบหมายให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ใช้สิทธิแทนผู้ถือหลักทรัพย์ เช่น การใช้สิทธิเข้าประชุมผู้ถือหุ้น การรับเงินปันผลแทนผู้ถือหลักทรัพย์

#### 4.5 การกำหนดหน้าที่ของผู้ฝากต่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ผ่านผู้ฝาก

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น ผู้ที่จะดำเนินการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ต้องเป็นผู้ฝากหลักทรัพย์ ดังนั้นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ไม่ได้เป็นผู้ฝากหลักทรัพย์จะต้องฝากหลักทรัพย์โดยผ่านผู้ฝากหลักทรัพย์ที่เป็นตัวกลางระหว่างเจ้าของหลักทรัพย์กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

##### 4.5.1 หน้าที่ของผู้ฝากในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

ผู้ฝากหลักทรัพย์ที่เป็นตัวกลางระหว่างเจ้าของหลักทรัพย์กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นจะมีสิทธิและหน้าที่ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องและตามข้อสัญญาที่เป็นระเบียบวิธีปฏิบัติของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ มีดังต่อไปนี้

##### 4.5.1.1 หน้าที่ของผู้ฝากตามกฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบัน

ในปัจจุบันกฎหมายกำหนดหน้าที่ของผู้ฝากซึ่งเป็นตัวกลางระหว่างศูนย์รับฝากหลักทรัพย์กับเจ้าของหลักทรัพย์ไว้ ดังต่อไปนี้

ก. พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดหน้าที่ของผู้ฝากหลักทรัพย์และหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องไว้ ดังต่อไปนี้<sup>130</sup>

(1) การจัดทำบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์

ผู้ฝากมีหน้าที่จัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับตลาดหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

(2) การจัดส่งบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์

ผู้ฝากมีหน้าที่จัดส่งบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ให้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ในวันก่อนวันแรกที่ปิดสมุดทะเบียน เพื่อให้ศูนย์รับฝากจะรวบรวมบัญชีรายชื่อดังกล่าวและส่งให้กับนายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการจัดส่งสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ โดยบัญชีรายชื่อดังกล่าวจะถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของสมุดทะเบียน

ข. หลักเกณฑ์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดหลักเกณฑ์ในการจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ ให้บริษัทหลักทรัพย์ที่รับฝากหลักทรัพย์จากลูกค้าต้องปฏิบัติไว้ ดังต่อไปนี้<sup>131</sup>

(1) การเก็บรักษาหลักทรัพย์ ผู้ฝากต้องมีการแยกบัญชีหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

<sup>130</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

<sup>131</sup> คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กท. 35/2540 เรื่อง การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ ลงวันที่ 1 ตุลาคม 2540

(3.1) จัดทำบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าแต่ละรายไว้แยกกัน

(3.2) แยกบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าออกต่างหากจากบัญชีหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการแบ่งแยกทรัพย์สินของลูกค้าออกจากทรัพย์สินของบริษัทหลักทรัพย์

(2) การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด ดังต่อไปนี้

(2.1) บัญชีหลักทรัพย์ต้องมีรายการขึ้นต่ำตามที่กำหนด เช่น ชื่อและประเภทหลักทรัพย์ วันที่บริษัทหลักทรัพย์ได้รับหลักทรัพย์หรือจ่ายหลักทรัพย์ออกจากบัญชี จำนวนหลักทรัพย์ที่รับเข้าบัญชีหรือจ่ายออกจากบัญชีแต่ละครั้ง เหตุที่ได้รับหลักทรัพย์เข้าบัญชีหรือจ่ายหลักทรัพย์ออกจากบัญชีแต่ละครั้ง ชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ซึ่งถูกวางไว้เป็นประกัน ในกรณีที่บุคคลดังกล่าวมิใช่บุคคลเดียวกับบุคคลที่มีชื่อเป็นเจ้าของบัญชีหลักทรัพย์

(2.2) การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์นั้น บริษัทหลักทรัพย์ต้องจัดเก็บข้อมูลเกี่ยวกับบัญชีหลักทรัพย์ให้แยกตามประเภทของหลักทรัพย์และผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย

(2.3) การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ให้เป็นปัจจุบัน

(3) การจัดทำและจัดส่งรายงานสรุปความเคลื่อนไหวของบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าให้ลูกค้าอย่างน้อยเดือนละครั้ง

(4) การรายงานยอดเพิ่มหรือลดลงสุทธิของหลักทรัพย์ในบัญชีหลักทรัพย์แต่ละบัญชี กรณีที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหรือบุคคลที่ให้บริการดูแลรักษาหลักทรัพย์

### ก. หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์โดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535<sup>132</sup> ได้กำหนดหน้าที่ของผู้ฝากหลักทรัพย์และหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องไว้ ดังต่อไปนี้<sup>133</sup> ไว้ ดังต่อไปนี้<sup>133</sup>

#### (1) การจัดทำบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์

ผู้ฝากมีหน้าที่จัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับตลาดหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ซึ่งตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ว่าบัญชีรายชื่อบุคคลผู้เป็นเจ้าของต้องมีข้อมูลอย่างน้อย ได้แก่ ชื่อและชื่อสกุล ที่อยู่ อาชีพ และสัญชาติ ชื่อหลักทรัพย์ และจำนวนหลักทรัพย์

(2) ผู้ฝากต้องจัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ให้ถูกต้องครบถ้วนในวันทำการถัดไปเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์ตรวจสอบได้ตลอดเวลา

### ง. หน้าที่ของผู้ฝากตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น ผู้ฝากกับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์และผู้ฝากกับลูกค้ำของผู้ฝากมีความผูกพันและสิทธิหน้าที่ต่อกันตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนที่เกี่ยวกับสัญญาฝากทรัพย์

สัญญาฝากทรัพย์ซึ่งเป็นบุคคลสิทธิอันเป็นสิทธิที่ก่อให้เกิดหน้าที่แก่บุคคลใดบุคคลหนึ่งเป็นการเฉพาะผู้มีหน้าที่ปฏิบัติตามสิทธิต้องเป็นบุคคลที่เป็นคู่สัญญา

<sup>132</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

<sup>133</sup> ประกาศตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีการเกี่ยวกับการจัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ได้ฝากไว้กับตลาดหลักทรัพย์ ลงวันที่ 13 สิงหาคม 2535



โดยคู่สัญญาจะมีภาระหน้าที่ตามสัญญาโดยเฉพาะเจาะจง โดยวัตถุประสงค์เป็นการกระทำหรืองดเว้นกระทำการและส่งมอบทรัพย์สิน โดยผู้ฝากที่อยู่ในฐานะผู้รับฝากทรัพย์สินของเจ้าของหลักทรัพย์มีหน้าที่ดังต่อไปนี้

(1) ผู้รับฝากทรัพย์สินต้องดูแลทรัพย์สินของผู้ฝาก<sup>134</sup> ดังนั้นผู้ฝากมีหน้าที่ต้องดูแลหลักทรัพย์ของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในบัญชีที่ผู้ฝากเปิดไว้กับศูนย์รับฝาก

(2) ผู้รับฝากต้องส่งมอบทรัพย์สินที่รับฝากไว้คืน<sup>135</sup> โดยผู้ฝากมีหน้าที่ต้องคืนหลักทรัพย์ของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในบัญชีที่ผู้ฝากเปิดไว้กับศูนย์รับฝากเมื่อสิ้นสุดสัญญาฝากทรัพย์สินระหว่างผู้ฝากและเจ้าของหลักทรัพย์<sup>136</sup> หรือเมื่อเจ้าของหลักทรัพย์เรียกคืนหลักทรัพย์ที่ฝาก<sup>137</sup>

#### 4.5.1.2 หน้าที่ของผู้ฝากตามกฎหมายระเบียบของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์กำหนดหน้าที่ของผู้ฝากซึ่งเป็นสมาชิกของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยออกเป็นระเบียบวิธีปฏิบัติที่วางกฎเกณฑ์ให้ผู้ฝากปฏิบัติ ดังต่อไปนี้<sup>138</sup>

(1) การจัดทำบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ ผู้ฝากมีหน้าที่จัดทำบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์โดยผ่านผู้ฝากรายนั้น ตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่ชื่อบุคคลผู้เป็นเจ้าของอย่างน้อย ได้แก่ ชื่อและชื่อสกุล ที่อยู่ อาชีพ และสัญชาติ ชื่อหลักทรัพย์ จำนวนหลักทรัพย์ เลขที่บัตรประจำตัวประชาชน สำหรับกรณีที่เจ้าของหลักทรัพย์เป็นบุคคลธรรมดาที่มีสัญชาติไทย หรือเลขที่

<sup>134</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 657 และ 659

<sup>135</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 657

<sup>136</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 662

<sup>137</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 663

<sup>138</sup> ระเบียบวิธีปฏิบัติของบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เรื่อง การบริการเกี่ยวกับงานศูนย์รับฝาก (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2542 ลงวันที่ 3 มิถุนายน 2542

อยู่ อาชีพ และสัญชาติ ชื่อหลักทรัพย์ จำนวนหลักทรัพย์ เลขที่บัตรประจำตัวประชาชน สำหรับกรณีที่เจ้าของหลักทรัพย์เป็นบุคคลธรรมดาที่มีสัญชาติไทย หรือเลขที่หนังสือเดินทาง หรือเลขที่ใบสำคัญคนต่างด้าว สำหรับกรณีที่เจ้าของหลักทรัพย์เป็นบุคคลธรรมดาที่มีได้มีสัญชาติไทย และเลขทะเบียนนิติบุคคลสำหรับกรณีที่เจ้าของหลักทรัพย์เป็นนิติบุคคล

(2) การจัดทำและจัดส่งบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์

ผู้ฝากต้องจัดทำและจัดส่งบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ให้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ในวันก่อนวันแรกที่ปิดสมุดทะเบียน เพื่อให้ศูนย์รับฝากจะรวบรวมบัญชีรายชื่อดังกล่าวและส่งให้กับนายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการจัดส่งสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ โดยบัญชีรายชื่อดังกล่าวจะถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของสมุดทะเบียน

(3) การฝากหลักทรัพย์

ผู้ฝากต้องเปิดบัญชีฝากหลักทรัพย์ โดยแยกบัญชีระหว่างบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่เป็นของผู้ฝากกับบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่เป็นหลักทรัพย์ของลูกค้ำของผู้ฝาก

(4) การปฏิบัติตามระเบียบวิธีปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง

ผู้ฝากต้องปฏิบัติตามระเบียบวิธีปฏิบัติที่เกี่ยวข้องซึ่งจะกำหนดหลักเกณฑ์และขั้นตอนวิธีการในการดำเนินการต่าง ๆ เช่น การชำระค่าใช้บริการในรูปของค่าธรรมเนียม

#### 4.5.2 ปัญหาเกี่ยวกับหน้าที่และความรับผิดชอบของผู้ฝากตามกฎหมายปัจจุบัน

การฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น ผู้ฝากหลักทรัพย์จะเป็นตัวกลางระหว่างเจ้าของหลักทรัพย์กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ในปัจจุบันมีการกำหนดหน้าที่ของผู้ฝากหลักทรัพย์ที่เป็นตัวกลางระหว่างเจ้าของหลักทรัพย์กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ไว้แต่ยังไม่มีความชัดเจนเพียงพอก่อให้เกิดปัญหาและอุปสรรคในการดำเนินการต่างๆ เช่น การจัดทำบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ หากผู้ฝากไม่ดำเนินการดังกล่าวไม่มีกฎหมายกำหนด

โทษาไว้ เป็นเพียงผิดตามระเบียบวิธีปฏิบัติของบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด

ในปัจจุบันธุรกรรมต่าง ๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ได้มีการพัฒนาไปอย่างรวดเร็ว คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ขยายขอบเขตของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เพื่อให้สอดคล้องกับการพัฒนาดังกล่าว ทั้งนี้ หากมีการฝากหลักทรัพย์โดยผ่านผู้ฝากซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวสามารถให้บริการแก่ลูกค้าของตนในการดำเนินการเกี่ยวกับหลักทรัพย์และการรับสิทธิประโยชน์จากผู้ถือหลักทรัพย์แทนผู้ถือหลักทรัพย์ ซึ่งการบริการนั้นรวมถึงตราสารทางการเงินอื่น ๆ เช่น บัตรเงินฝากและตราสารแห่งหนึ่งที่มีใช้หลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ด้วย การบริการดังกล่าวมีดังต่อไปนี้<sup>139</sup>

- (1) การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์
- (2) การรับเงินปันผล
- (3) การส่งมอบผลประโยชน์อันเกิดจากหลักทรัพย์นั้น
- (4) การรับมอบฉันทะจากลูกค้าในการเข้าประชุมผู้ถือหลักทรัพย์ และลงคะแนนเสียงโดยการมอบฉันทะดังกล่าว ต้องระบุให้ชัดเจนว่าให้ลงคะแนนเสียงเรื่องใด และอย่างไร

การขยายการให้บริการของบริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นได้นั้น มีกฎหมายอนุญาตให้ดำเนินการ แต่ไม่มีกฎหมายกำหนดหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อผู้ถือหลักทรัพย์ เช่น การกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ที่รับเงินปันผลแทนผู้ถือหลักทรัพย์มีหน้าที่ต้องส่งมอบเงินปันผลดังกล่าวให้กับแทนผู้ถือหลักทรัพย์ ดังนั้นในปัจจุบันนี้ ผู้ถือหลักทรัพย์จึงไม่ได้รับความคุ้มครองจากการดำเนินการดังกล่าว ถึงแม้ว่าเจ้าของหลักทรัพย์สามารถอ้างหลักกรรมสิทธิในหลักทรัพย์ได้ โดยเป็นผู้มีกรรมสิทธิซึ่งเป็นทรัพย์สินที่เป็นสิทธิในทรัพย์สินให้ยื่นต่อบุคคลไปทั่วไป

<sup>139</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, หนังสือเวียนที่ ก.ล.ต. (ว) 7/2540 เรื่อง การขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ ลงวันที่ 16 เมษายน 2540

กฎหมายกำหนดความคุ้มครองโดยเฉพาะนั้น ประกอบกับการดำเนินธุรกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากนั้นเป็นไปอย่างรวดเร็ว ผู้ถือหลักทรัพย์อาจได้รับความเสียหายได้หากไม่มีกฎหมายที่กำหนดกรอบให้ผู้เกี่ยวข้องปฏิบัติ

การที่ผู้ฝากซึ่งเป็นตัวกลางระหว่างผู้ถือหลักทรัพย์และศูนย์รับฝาก ซึ่งเป็นบุคคลที่ดูแลรักษาบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่ผู้ถือหลักทรัพย์นำหลักทรัพย์มาฝากนั้น ไม่มีกฎหมายกำหนดหน้าที่อื่น ๆ ซึ่งจำเป็นไว้ด้วย เช่น ความรับผิดชอบต่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝาก หรือ สิทธิและหน้าที่ของผู้ฝากต่อศูนย์รับฝากและผู้ถือหลักทรัพย์อย่างชัดเจนและกรณีที่เป็นหน้าที่นั้นยังไม่มีกำหนดโทษไว้

ในปัจจุบันหากผู้ฝากไม่ปฏิบัติหน้าที่ตามกฎหมายที่กำหนด เช่น การจัดทำบัญชีรายชื่อนั้นยังไม่มีกฎหมายกำหนดโทษไว้ แต่หากผู้ฝากไม่ปฏิบัติตามระเบียบวิธีปฏิบัติของศูนย์รับฝากซึ่งเป็นลักษณะของการผิดสัญญา นั้น ศูนย์รับฝากจะกำหนดโทษปรับไว้ เป็นสิทธิตามสัญญาฝากทรัพย์เป็นบุคคลสิทธิซึ่งคู่สัญญาจะบังคับตามสิทธิด้วยตนเองไม่ได้จะต้องไปฟ้องร้องต่อศาลให้บังคับให้ กล่าวคือ ผู้ทรงสิทธิจะได้ประโยชน์จากสิทธิ นั้นเมื่อลูกหนี้ยอมชำระหนี้เท่านั้น ดังนั้นหากผู้ฝากไม่ปฏิบัติตามศูนย์รับฝากจะบังคับไม่ได้ ต้องไปฟ้องศาล

ระเบียบวิธีปฏิบัติซึ่งจะกำหนดหลักเกณฑ์และขั้นตอนวิธีการ ในการดำเนินการเปิดบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ซึ่งโดยผลทางกฎหมายแล้ว ระเบียบวิธีปฏิบัติดังกล่าวเป็นลักษณะของข้อสัญญาให้ผู้ฝากซึ่งเป็นสมาชิกปฏิบัติ โดยสิทธิ และหน้าที่ต้องปฏิบัติตามระเบียบวิธีปฏิบัติที่เกี่ยวข้องและกำหนดโทษโดยการเสียดำปรับ หน้าที่ตามกฎหมายระเบียบของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

ในปัจจุบันไม่มีกฎหมายกำหนดถึงความรับผิดชอบของผู้ฝากต่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากซึ่งควรที่จะมีการกำหนดหน้าที่ดังกล่าวไว้ จึงได้ศึกษาข้อมูลต่างประเทศซึ่งมีการกำหนดหน้าที่ของตัวกลางไว้

ในประเทศสหรัฐอเมริกา การฝากหลักทรัพย์ไว้กับ DTC นั้น กฎหมายกำหนดให้ตัวกลางมีหน้าที่ต่อผู้รับประโยชน์ดังต่อไปนี้

1. ดูแลรักษาสิทธิประโยชน์ทางการเงินด้วยตนเองโดยตรงหรือจะมอบให้ตัวกลางอื่น ดูแลแทนก็ได้<sup>140</sup>
2. รับชำระเงินและสิทธิประโยชน์จากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ และชำระเงินหรือจัดสรรสิทธิประโยชน์ดังกล่าวให้กับผู้รับประโยชน์<sup>141</sup>
3. ใช้สิทธิแทนผู้รับประโยชน์ซึ่งสิทธิดังกล่าวได้แก่ corporate right หรือสิทธิอื่น ๆ ที่ได้มาจากการถือหลักทรัพย์<sup>142</sup>
4. ปฏิบัติตามคำสั่งของผู้รับประโยชน์ (entitlement order) ที่ส่งโดยผู้รับประโยชน์หรือบุคคลที่มีอำนาจ โดยตัวกลางมีหน้าที่ต้องพิจารณาว่าเป็นคำสั่งที่แท้จริงและสั่งโดยผู้มีอำนาจ และหากตัวกลางโอนสิทธิประโยชน์ทางการเงินตามคำสั่งที่ไม่ถูกต้อง ตัวกลางมีหน้าที่ต้องจัดหาเจ้าหน้าที่ที่มีหลักประกันและสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ที่ผู้รับประโยชน์ควรได้รับคืนให้กับเจ้าของหลักทรัพย์ มิฉะนั้นตัวกลางจะต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้น<sup>143</sup>
5. เปลี่ยนแปลงสถานะการถือหลักทรัพย์ของผู้รับประโยชน์ให้ถูกต้องหรือโอนสิทธิประโยชน์ทางการเงินไปยังบัญชีหลักทรัพย์ของผู้รับประโยชน์ที่ฝากไว้กับตัวกลางอื่นตามคำสั่งของเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง<sup>144</sup>
6. ตัวกลางต้องปฏิบัติหน้าที่ตามข้อ 1-5 ตามสัญญาที่ได้ตกลงไว้กับลูกค้า หรือถ้ากรณีที่ไม่ได้ตกลงกันไว้ให้ปฏิบัติหน้าที่โดยใช้ความระมัดระวังปกติทางการค้า (due care in accordance with reasonable commercial standard)<sup>145</sup>

<sup>140</sup> Uniform Commercial Code Section 8-504(a)

<sup>141</sup> Uniform Commercial Code Section 8-505

<sup>142</sup> Uniform Commercial Code Section 8-506

<sup>143</sup> Uniform Commercial Code Section 8-507

<sup>144</sup> Uniform Commercial Code Section 8-508

<sup>145</sup> Uniform Commercial Code Section 8-504 (c)(2), 8-505(a)(2), 8-506(2), 8-507(a)(2), 8-508(2)

นอกจากหน้าที่ต่อผู้รับประโยชน์แล้ว ตัวกลางยังมีหน้าที่โดยทั่วไป โดยต้อง ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และกฎเกณฑ์ของทางการ และปฏิบัติหน้าที่โดยใช้จรรยาบรรณทางการค้า ตลอดจนปฏิบัติตามสัญญาระหว่างตนกับลูกค้า แต่ไม่จำเป็นต้องปฏิบัติตามสัญญาที่ตกลงกับลูกค้าหากสัญญาดังกล่าวฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ข้อบังคับ<sup>146</sup>

ในประเทศสิงคโปร์ กฎหมายที่กำหนดหน้าที่ของตัวกลาง จะเป็นไปตามกฎหมายที่อนุญาตให้ประกอบธุรกิจในการถือหลักทรัพย์แทนบุคคลอื่น เช่น ตัวกลางที่เป็นทรัสต์ตามกฎหมายทรัสต์<sup>147</sup> และในส่วนของกรรับสิทธิประโยชน์ใดๆ ในหลักทรัพย์ที่ฝากตัวกลางมีหน้าที่ส่งให้เจ้าของหลักทรัพย์ตัวกลางซึ่งเป็นผู้ฝากมีหน้าที่ตามกฎหมายระเบียบของ CDP และหน้าที่ตามสัญญาการเป็นตัวกลาง เช่น ดูแลรักษาบัญชีย่อยของลูกค้าซึ่งเป็นผู้รับประโยชน์ และการถือหลักทรัพย์แทน โดยผู้ที่ถือหลักทรัพย์แทนจะต้องแจ้งต่อ CDP เพื่อที่จะจดบันทึกลงในทะเบียนศูนย์รับฝาก<sup>148</sup>

ในประเทศเกาหลี มีการกำหนดเกี่ยวกับหน้าที่ของผู้ฝาก ที่ต้องจัดทำบัญชีรายชื่อลูกค้า (Customers account book)<sup>149</sup> ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับตน โดยต้องจัดทำให้ถูกต้องครบถ้วนอยู่ตลอดเวลา และต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และกฎระเบียบของ KSD

จากการศึกษาถึงการกำหนดสิทธิและหน้าที่ของผู้ฝากตามกฎหมายต่างประเทศแล้วนั้น เพื่อคุ้มครองผู้ถือหลักทรัพย์ จึงควรที่จะมีการ กำหนดสิทธิและหน้าที่ของผู้ฝากต่อผู้ถือหลักทรัพย์อย่างชัดเจนไว้ ดังต่อไปนี้

<sup>146</sup> Uniform Commercial Code Section 8-509

<sup>147</sup> Company Act Division 7A Section 130A

<sup>148</sup> Company Act Division 7A Section 130K

<sup>149</sup> Securities and Exchange Act Article 174-2

1. ผู้ฝากที่รับชำระเงินและสิทธิประโยชน์จากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ มีหน้าที่ชำระเงินหรือจัดสรรสิทธิประโยชน์ดังกล่าวให้กับเจ้าของหลักทรัพย์ เช่น ผู้ฝากที่รับเงินปันผลจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ มีหน้าที่ชำระเงินปันผลนั้นให้กับผู้ถือหลักทรัพย์รายที่ผู้ฝากรับแทน
2. ผู้ฝากที่ใช้สิทธิต่างๆ แทนเจ้าของหลักทรัพย์ต้องได้รับมอบหมายจากผู้ถือหลักทรัพย์
3. ผู้ฝากต้องปฏิบัติตามคำสั่งของเจ้าของหลักทรัพย์หรือบุคคลที่มีอำนาจ โดยผู้ฝากมีหน้าที่ต้องพิจารณาว่าเป็นคำสั่งที่แท้จริงและสั่งโดยผู้มีอำนาจ และหากผู้ฝากตัวกลางโอนสิทธิประโยชน์ตามคำสั่งที่ไม่ถูกต้อง ผู้ฝากชดเชยสิทธิประโยชน์ดังกล่าวให้กับเจ้าของหลักทรัพย์ และผู้ฝากต้องจะต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้น

#### 4.6 การดำเนินการต่างๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก

จากการที่ได้กล่าวมาแล้วในเรื่องการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เมื่อมีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะยกเลิกใบหลักทรัพย์ดังกล่าวและส่งคืนใบหลักทรัพย์นั้นให้กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากจะอยู่ในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นนอกจากจะมีการฝากเพื่อเก็บรักษาแล้วการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ยังอาจมีการดำเนินการต่างๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เช่น การโอนและการส่งมอบหลักทรัพย์ การจำหน่ายหลักทรัพย์ การขอข้อมูลเกี่ยวกับการถือหลักทรัพย์

ในปัจจุบันการดำเนินการต่างๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และกฎหมายที่รองรับการดำเนินการดังกล่าวและปัญหาที่เกิดขึ้น มีดังต่อไปนี้

#### 4.6.1 การโอนและการส่งมอบหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากจะอยู่ในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ ซึ่งการโอนและการส่งมอบหลักทรัพย์ มีวิธีการ โอนและส่งมอบหลักทรัพย์ กฎหมายที่รองรับการดำเนินการดังกล่าวและปัญหาที่เกิดขึ้น ดังต่อไปนี้

##### 4.6.1.1 การโอนและการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากในปัจจุบัน

การโอนและการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ นั้น ในปัจจุบันใช้วิธีบันทึกการโอนทางบัญชีหลักทรัพย์ (book-entry) ด้วยเหตุผล ดังต่อไปนี้

ก. หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากจะไม่มีใบหลักทรัพย์ การโอนและการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากจึงไม่สามารถกระทำโดยการส่งมอบใบหลักทรัพย์ได้ ทั้งนี้ เนื่องจากในการฝากหลักทรัพย์ ผู้ถือหลักทรัพย์ต้องโอนและส่งมอบใบหลักทรัพย์ที่ฝากให้กับศูนย์รับฝาก เมื่อศูนย์รับฝากรับฝากหลักทรัพย์แล้วศูนย์รับฝากจะรับโอนหลักทรัพย์ดังกล่าวและจะคืนใบหลักทรัพย์ให้กับผู้ออกหลักทรัพย์<sup>150</sup> หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากจะถูกเก็บรักษาโดยการบันทึกตัวเลขจำนวนหลักทรัพย์ไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่ผู้ฝากเปิดไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

ข. หลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะถูกเก็บรักษาหลักทรัพย์ไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ โดยการบันทึกตัวเลขจำนวนหลักทรัพย์ไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ ซึ่งการโอนตัวเลขต้องกระทำโดยการบันทึกทางบัญชี ดังนั้น การส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากใช้ระบบการโอนโดยการบันทึกบัญชี เช่น ในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์โดยผ่านศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยในส่วนของ การส่งมอบหลักทรัพย์จะ

<sup>150</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225 และ 226



ใช้ระบบการโอนทางบัญชี (book-entry) โดยสมาชิกไม่จำเป็นต้องจัดเตรียมใบหลักทรัพย์เพื่อการส่งมอบ มีวิธีการ คือ สมาชิกฝากหลักทรัพย์ไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการส่งมอบที่สมาชิกเปิดไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ โดยสมาชิกที่มีหน้าที่ส่งมอบต้องดำรงหลักทรัพย์ที่จะส่งมอบในบัญชีฝากหลักทรัพย์ดังกล่าวให้เพียงพอต่อการส่งมอบ และเมื่อถึงเวลาที่กำหนดสำนักหักบัญชีจะดำเนินการตัดบัญชีหรือบวกเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ตามจำนวนที่เจ้าของบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกสำนักหักบัญชีดังกล่าวมีสิทธิหรือหน้าที่ในการส่งมอบหรือรับมอบหลักทรัพย์<sup>151</sup>

ค. การส่งมอบหลักทรัพย์ของผู้ออกหลักทรัพย์เดียวกันในคราวเดียวกันไม่จำเป็นต้องส่งมอบหลักทรัพย์เดิมได้ เนื่องจากหลักทรัพย์เป็นสังกมทรัพย์ โดยมีประเภท (kind) ชนิด (quality) และปริมาณ (quantity) เดียวกัน โดยประเภทเดียวกันหมายถึงทรัพย์อย่างเดียวกัน ชนิดเดียวกันหมายถึงคุณภาพของทรัพย์เป็นอย่างเดียวกัน และปริมาณเดียวกันหมายถึงจำนวนของทรัพย์เท่ากัน ดังนั้น การส่งมอบหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องส่งมอบหลักทรัพย์เดิม ดังมีแนวคำพิพากษาฎีกาวินิจฉัยในกรณีหุ้น โดยวินิจฉัยว่าใบหุ้นที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์เป็นทรัพย์ที่มีสภาพเช่นเดียวกับสังกมทรัพย์ เมื่อบริษัทนายหน้าได้ซื้อหุ้นให้แก่ลูกค้าในวันที่สั่งซื้อตามคำสั่งของลูกค้าแล้ว ใบหุ้นที่จะโอนให้แก่ลูกค้าผู้สั่งซื้อ ไม่จำเป็นต้องเป็นใบหุ้นฉบับเดียวกับบริษัทนายหน้าซื้อให้แก่ลูกค้าผู้สั่งซื้อ บริษัทนายหน้าย่อมมีสิทธิที่จะนำใบหุ้นบริษัทเดียวกันหมายเลขใด ๆ ซึ่งมีจำนวนหุ้นเท่ากันมาโอนให้แก่ลูกค้าผู้สั่งซื้อได้ ถึงแม้จะเป็นใบหุ้นที่ซื้อในวันอื่นที่มีราคาแตกต่างกันก็ตาม<sup>152</sup>

<sup>151</sup> ระเบียบวิธีปฏิบัติของบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เรื่อง การบริการเกี่ยวกับงานสำนักหักบัญชี (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2542

<sup>152</sup> คำพิพากษาฎีกาที่ 2399/2527

#### 4.6.1.2 กฎหมายที่รองรับการโอนและการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากที่มีอยู่ในปัจจุบัน

##### ก. กฎหมายที่รองรับการโอนหลักทรัพย์

ในการออกหลักทรัพย์แต่ละประเภทโดยทั่วไปแล้วกฎหมายที่ใช้กำกับดูแลจะกำหนดวิธีการโอนหลักทรัพย์นั้น โดยจะกำหนดให้เป็นการโอนใบหลักทรัพย์ เนื่องจากการออกหลักทรัพย์ กฎหมายกำหนดให้นิติบุคคลที่ออกหลักทรัพย์มีหน้าที่ที่ต้องต้องมีการออกใบหลักทรัพย์ ดังนั้น วิธีการโอนหลักทรัพย์ตามกฎหมายปัจจุบันจึงเป็นการโอนใบหลักทรัพย์ โดยการโอนหลักทรัพย์ต้องเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด มีดังต่อไปนี้

(1) กรณีโอนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญของบริษัทมหาชนจำกัด การโอนต้องให้ผู้โอนสลักหลังใบหุ้นโดยระบุชื่อผู้รับโอนและผู้รับโอนลงลายมือชื่อด้านหลังใบหุ้นและผู้โอนส่งมอบใบหุ้นให้กับผู้รับโอน และหากต้องการให้มีผลใช้ยันบริษัทและบุคคลภายนอกต้องมีการจดทะเบียนการโอนต่อบริษัทบริษัทผู้ออกหุ้น<sup>153</sup>

(2) กรณีโอนหลักทรัพย์จดทะเบียน การโอนหลักทรัพย์จดทะเบียนต้องให้บุคคลที่มีชื่อแสดงว่าเป็นเจ้าของหรือผู้รับโอนคนสุดท้ายลงลายมือชื่อสลักหลังโอนใบหลักทรัพย์และส่งมอบใบหลักทรัพย์ให้กับผู้รับโอน และหากต้องการให้มีผลใช้ยันบริษัทและบุคคลภายนอกต้องมีการจดทะเบียนการโอนต่อบริษัทบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์<sup>154</sup>

(3) การโอนหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หรือใบสำคัญแสดงสิทธิชนิดระบุชื่อผู้ถือที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัด เพื่อเสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ โดยได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน และมีผลใช้บังคับ

<sup>153</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 58

<sup>154</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 53 และ

แล้ว (มีผลใช้บังคับเมื่อพ้น 45 วันนับจากวันที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้รับเอกสารดังกล่าว) จะสมบูรณ์ต่อเมื่อผู้มีชื่อแสดงว่าเป็นเจ้าของหรือผู้รับโอนคนสุดท้ายได้ส่งมอบใบหลักทรัพย์ดังกล่าวแก่ผู้รับโอน โดยลงลายมือชื่อสลักหลังการโอน<sup>155</sup>

ด้วยเหตุผลที่ได้กล่าวมาในหัวข้อ 4.6.1.1 กฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบันได้รองรับให้การโอนบัญชีหลักทรัพย์เป็นการส่งมอบหลักทรัพย์ในกรณีที่เป็นการส่งมอบหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์<sup>156</sup>

การที่กฎหมายรองรับเฉพาะการส่งมอบหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ได้จัดตั้งบริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อประกอบธุรกิจด้านศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี และนายทะเบียนหลักทรัพย์ ซึ่งเดิมการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้นใช้วิธีการชำระราคาและส่งมอบแบบรายการต่อรายการ (Per Transaction) โดยเมื่อมีการซื้อขายกันแต่ละรายการ สมาชิกผู้ซื้อและสมาชิกผู้ขายจะทำการชำระราคา โดยสมาชิกผู้ซื้อทำการส่งมอบเช็ค และสมาชิกผู้ขายทำการส่งมอบใบหุ้นตามจำนวนที่ซื้อขาย ต่อมาได้มีการพัฒนาระบบการชำระราคาเป็นแบบยอดสุทธิ (Net Clearing) โดยมีตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวกลาง ควบคุมปริมาณสุทธิในการชำระราคาและส่งมอบของแต่ละสมาชิกในการซื้อขายแต่ละวัน และเพื่อลดปัญหาในการเตรียมเอกสารเพื่อการส่งมอบหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์จึงได้นำระบบชำระราคาแบบบันทึกยอดทางบัญชี (Book Entry System) มาใช้ในการชำระราคา<sup>157</sup>

<sup>155</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 51

<sup>156</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 228

<sup>157</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นในประเทศไทย, หน้า 68-69.

## ข. กฎหมายที่รองรับการส่งมอบหลักทรัพย์

การส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากใช้ระบบการโอนโดยการบันทึกบัญชี แต่มีกฎหมายรองรับในการโอนบัญชีหลักทรัพย์เป็นการส่งมอบหลักทรัพย์เฉพาะกรณีที่เป็น การส่งมอบหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์<sup>158</sup> ไม่ได้รองรับว่าเป็นการส่งมอบในกรณีตามนิติกรรมอื่น เช่น การจำหน่ายหลักทรัพย์

การดำเนินการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากนั้น นอกจากการโอนเนื่องจากธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์แล้วยังอาจมีการโอนในธุรกรรมอื่น เช่น การโอนเนื่องจากการรับมรดก หรือกรณีของการส่งมอบหลักทรัพย์ในธุรกรรมอื่น เช่น การส่งมอบหลักทรัพย์ที่จำหน่าย

การส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากโดยการบันทึกบัญชีนั้น หากเป็นกรณีการโอนหรือส่งมอบตามนิติกรรมอื่น เช่น การส่งมอบทรัพย์สินในการจำหน่ายหลักทรัพย์ ไม่มีกฎหมายรองรับให้เป็นการโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ตามกฎหมาย ทำให้การส่งมอบตามนิติกรรมอื่นสำหรับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ไม่เป็นการโอนหรือการส่งมอบตามกฎหมาย

### 4.6.1.3 ปัญหาในการโอนและการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากตามกฎหมายปัจจุบัน

จากที่ได้กล่าวมาในหัวข้อ 4.1 และ 4.2 เกี่ยวกับการฝากหลักทรัพย์และการรองรับสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

<sup>158</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 228

### ก. กฎหมายไม่กำหนดวิธีการโอนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก

ในปัจจุบันกฎหมายรองรับการโอนหลักทรัพย์เฉพาะในส่วนของ การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่มีความสมบูรณ์และการส่งมอบตามการซื้อขายดังกล่าวให้ใช้วิธีการโอนบัญชีหลักทรัพย์ อันเป็นการส่งมอบหลักทรัพย์ด้วยการบันทึกบัญชี<sup>159</sup> แต่กฎหมายไม่ได้กำหนดให้การโอนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากด้วยการบันทึกบัญชีเป็นการโอนหลักทรัพย์ตามกฎหมายและไม่มีการกำหนดวิธีการโอนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากไว้ โดยเฉพาะว่าจะใช้วิธีการใด ทำให้การโอนยังคงต้องเป็นไปตามกฎหมายในการออกหลักทรัพย์ ดังที่ได้กล่าวมาในหัวข้อ 4.6.1.2

ในประเทศสหรัฐอเมริกาการเปลี่ยนแปลงกรรมสิทธิ์ในการถือหลักทรัพย์นั้นไม่ต้องมีสลักหลังส่งมอบใบหลักทรัพย์และไม่ต้องจดทะเบียนการโอนในทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือนายทะเบียนหลักทรัพย์ แต่ทำโดยการลงโอนทางบัญชีโดยบันทึกในสมุดทะเบียนของตัวกลาง<sup>160</sup>

ในประเทศสิงคโปร์ การจำหน่ายจ่ายโอนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับ CDP ใช้วิธีการเป็นการดำเนินการทางบัญชี โดยใช้ระบบการบันทึกทางบัญชี (book-entry) ซึ่งเป็นการบันทึกเปลี่ยนแปลงตัวเลขโดยไม่มีการส่งมอบใบหลักทรัพย์ โดยกฎหมายรองรับไว้ว่าการโอนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับ CDP โดยวิธีการบันทึกทางบัญชี (book-entry) เป็นการโอนตามกฎหมาย ซึ่งการโอนหลักทรัพย์โดยวิธีการบันทึกทางบัญชีนี้ใช้เฉพาะหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ใน CDP เท่านั้น<sup>161</sup> และการโอนหลักทรัพย์นี้จะสมบูรณ์เมื่อ CDP ซึ่งเป็นศูนย์รับฝากบันทึกการโอนดังกล่าวลงในสมุดทะเบียนของศูนย์รับฝาก<sup>162</sup>

<sup>159</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 228

<sup>160</sup> Uniform Commercial Code Section 8-501

<sup>161</sup> Company Act , Division 7A, Section 130C

<sup>162</sup> Company Act , Division 7A, Section 130G

ในประเทศเกาหลี การโอนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากทุกรูกรมจะใช้ระบบบันทึกทางบัญชี (Book-entry) โดยการโอนด้วยระบบบันทึกทางบัญชี นี้จะมีผลเช่นเดียวกับการโอนโดยการส่งมอบใบหลักทรัพย์<sup>163</sup> โดยมีกฎหมายรองรับการโอนทางบัญชีไว้ดังต่อไปนี้

ข. กฎหมายรองรับวิธีการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากโดยการบันทึกบัญชีในกรณีการซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น

ในปัจจุบันกฎหมายรองรับการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากโดยการบันทึกบัญชีนั้นเป็นการส่งมอบหลักทรัพย์ในกรณีการซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น<sup>164</sup> หากเป็นกรณีการโอนหรือส่งมอบตามนิติกรรมอื่น เช่น การส่งมอบทรัพย์สินในการจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือการส่งมอบหลักทรัพย์จากการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ หรือการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้จากการแปลงสภาพตามใบหลักทรัพย์ แปลงสภาพหรือหลักทรัพย์ที่ได้จากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิไม่มีกฎหมายรองรับให้เป็นการโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ตามกฎหมาย ทำให้การส่งมอบตามนิติกรรมอื่นสำหรับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ด้วยการบันทึกบัญชีตามนิติกรรมอื่นไม่มีกฎหมายรองรับให้เป็นการโอนหรือการส่งมอบตามกฎหมาย

ในประเทศสหรัฐอเมริกา กฎหมายกำหนดให้วิธีการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์กระทำโดยวิธีการโอนทางบัญชีของสมาชิกศูนย์รับฝากที่เปิดไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และการส่งมอบหลักทรัพย์สำหรับหลักทรัพย์ที่ไม่มีใบหลักทรัพย์ มีวิธีการคือผู้ออกหลักทรัพย์จดทะเบียนให้ผู้ซื้อเป็นเจ้าของ หรือบุคคลอื่นหรือตัวกลางอื่นจดทะเบียนแทนในนามของผู้ซื้อ หรือจดทะเบียนในชื่อตนเองแต่เป็นการถือไว้แทน

<sup>163</sup> Securities and Exchange Act Article 174-3 (2)

<sup>164</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 228

ผู้ซื้อ<sup>165</sup> และการส่งมอบสิทธิประโยชน์ในหลักทรัพย์ (securities entitlement) มีวิธีการ การที่ตัวกลางบันทึกบัญชีหลักทรัพย์ของเจ้าของผู้รับประโยชน์ โดยการบันทึกสิทธิประโยชน์ทางการเงิน (financial asset)<sup>166</sup> ลงในบัญชีดังกล่าว นอกจากการส่งมอบด้วยวิธีการโอนทางบัญชีแล้ว การดำเนินการใด ๆ ที่ทำให้ผู้รับโอนหลักทรัพย์หรือผู้รับโอนสิทธิประโยชน์ทางการเงินครอบครองหลักทรัพย์หรือสิทธิประโยชน์ทางการเงินดังกล่าวแล้ว ถือว่ามีการได้รับโอนทรัพย์สินดังกล่าวแล้ว

ในประเทศเกาหลีได้กำหนดวิธีการ โอนและการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ทางบัญชี เนื่องจากธุรกรรมการ โอนหรือการส่งมอบหลักทรัพย์เพื่อการจำหน่าย การ โอนด้วยวิธีการทางบัญชี (book-entry) มีผลเช่นเดียวกับการ โอนหรือการส่งมอบใบหลักทรัพย์<sup>167</sup>

#### ก. ความสมบูรณ์ของการโอนหรือการส่งมอบโดยการบันทึกบัญชีและการคุ้มครองสิทธิของผู้รับโอน

กฎหมายในปัจจุบันกำหนดความสมบูรณ์ของการส่งมอบด้วยการบันทึกบัญชีกรณีที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น ไม่กำหนดรองรับความสมบูรณ์ของการโอนหรือการส่งมอบหลักทรัพย์ด้วยการบันทึกบัญชีในกรณีอื่น ๆ

ในประเทศสหรัฐอเมริกา กฎหมายจะกำหนดบทบาทบัญชีรองรับวิธีการโอนหลักทรัพย์ที่กระทำโดยการหักโอนทางบัญชีโดยหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี<sup>168</sup> และจะมีผลถึงสิทธิของผู้ซื้อและผู้ขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โดยได้บัญญัติให้การ โอนหลักทรัพย์ที่กระทำผ่านบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นตัวแทนให้

<sup>165</sup> Uniform Commercial Code Section 8-301 (b)

<sup>166</sup> Uniform Commercial Code Section 8-501 (b)

<sup>167</sup> Korea Securities Depository, The KSD Handbook 1998, p. 28.

<sup>168</sup> Uniform Commercial Code Section 8-313 (1) (g) และ 8-320

สมบูรณ์เมื่อตัวแทนได้รับใบหลักทรัพย์ไว้ในครอบครอง หรือได้จดทะเบียนรับโอนหลักทรัพย์นั้นในบัญชีของตัวเอง<sup>169</sup>

ในประเทศสิงคโปร์ผลของการโอนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับ CDP โดยใช้ระบบการบันทึกทางบัญชี (book-entry) นั้นให้มีผลสมบูรณ์ เมื่อ CDP ได้ลงบันทึกบัญชีในทะเบียนศูนย์รับฝากแล้ว และการโอนดังกล่าวจะไม่ถูกเปลี่ยนแปลงโดยคำสั่งศาล คือไม่อาจลบล้างด้วยการอ้างการโอนใบหลักทรัพย์หรืออ้างสัญญาโอนหลักทรัพย์<sup>170</sup>

ในประเทศเกาหลี เมื่อมีการบันทึกบัญชีในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของสมาชิกหรือในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของลูกค้า ให้สันนิษฐานว่าบุคคลผู้เกี่ยวข้องดังกล่าวได้รับหลักทรัพย์จำนวนดังกล่าว ณ เวลาที่มีการบันทึก<sup>171</sup> ทั้งนี้เพื่อเป็นการรองรับการโอนด้วยการบันทึกบัญชี

ในประเทศเกาหลี เจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับ KSD สามารถอ้างสิทธิในหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อบุคคลภายนอกได้ ด้วยการเข้าเป็นกองทรัพย์สินของสมาชิก KSD หรือในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของลูกค้าของสมาชิก แม้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะยังไม่ส่งมอบสิทธิประโยชน์ในหุ้นก่อนการออกใบหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นสามารถเรียกร้องสิทธิหากมีการโอนหรือการส่งมอบหลักทรัพย์ด้วยการบันทึกทางบัญชีแล้ว<sup>172</sup>

สำหรับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในประเทศไทยนั้น การโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากโดยการบันทึกบัญชีนั้น มีกฎหมายรองรับให้การโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากโดยการบันทึกบัญชีนั้นเป็นการโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ตามกฎหมาย กรณีการซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น ส่วนการโอนหรือส่งมอบหลัก

<sup>169</sup> Uniform Commercial Code Section 8-313 (1) (c) และ (d)

<sup>170</sup> Company Act , Division 7A, Section 130P

<sup>171</sup> Korea Securities Depository, The KSD Handbook 1998. p. 27.

<sup>172</sup> Ibid., p. 28.



ทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากโดยการบันทึกบัญชีตามนิติกรรมอื่น เช่น การส่งมอบหลักทรัพย์ที่จำหน่ายหลักทรัพย์ไม่มีกฎหมายรองรับ

การโอนและการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝาก ควรมีกฎหมายรองรับให้เป็นการโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์และผลของการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากโดยการบันทึกบัญชีนั้น โดยให้มีกฎหมายกำหนดไว้ดังต่อไปนี้

1. การโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากโดยการบันทึกบัญชีนั้นเป็นการโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ตามกฎหมาย โดยวิธีการโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากให้ใช้ระบบการบันทึกทางบัญชี หรือการดำเนินการใด ๆ ก็ตามที่ทำให้หลักทรัพย์นั้นอยู่ในความครอบครองของผู้รับมอบ เพื่อให้การโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากโดยการบันทึกบัญชีตามนิติกรรมอื่นมีผลเป็นการโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ตามกฎหมาย

2. ผลของการโอนหรือส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก โดยใช้ระบบการบันทึกทางบัญชี (book-entry) นั้นให้มีผลสมบูรณ์ เมื่อมีการบันทึกบัญชีที่ศูนย์รับฝากจัดทำ และการโอนดังกล่าวจะไม่ถูกโต้แย้งด้วยการอ้างการโอนใบหลักทรัพย์หรืออ้างสัญญาโอนหลักทรัพย์ โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงโดยคำสั่งศาลที่วินิจฉัยจากการโอนใบหลักทรัพย์หรืออ้างสัญญาโอนหลักทรัพย์

3. การอ้างสิทธิในหลักทรัพย์ที่ฝากต่อบุคคลภายนอก

เมื่อมีการโอนหรือการส่งมอบหลักทรัพย์ด้วยการบันทึกทางบัญชีแล้วเจ้าของหลักทรัพย์ในบัญชีฝากหลักทรัพย์สามารถอ้างสิทธิในหลักทรัพย์ดังกล่าวต่อบุคคลภายนอกได้ แม้จะยังไม่มี การบันทึกในทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ มีสิทธิรับสิทธิประโยชน์ในหลักทรัพย์

#### 4.6.2 การขอข้อมูลเกี่ยวกับการถือหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น ข้อมูลการถือหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากจึงมีการดำเนินการต่าง ๆ ตามกฎหมาย โดยการบันทึกข้อมูลการถือหลักทรัพย์ กฎหมายที่รองรับและปัญหาที่เกิดขึ้นจากการดำเนินการภายใต้กฎหมายปัจจุบันมี ดังต่อไปนี้

##### 4.6.2.1 ข้อมูลการถือหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้น จะมีการบันทึกข้อมูลการถือหลักทรัพย์ไว้ ดังต่อไปนี้<sup>173</sup>

1. สมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ จัดทำโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ จะบันทึกชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ โดยกฎหมายมีบทสันนิษฐานว่าหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากนั้น ศูนย์รับฝากถือแทนผู้ถือหลักทรัพย์ตามจำนวนที่ปรากฏในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

2. บัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ จัดทำโดยผู้ฝาก จะบันทึกชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่ผ่านผู้ฝากรายนั้น และในระหว่างที่มีการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์บัญชีรายชื่อดังกล่าวที่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ รวบรวมจากผู้ฝากส่งให้กับนายทะเบียนจะเป็นส่วนหนึ่งของสมุดทะเบียน

ในระยะเวลาที่มีการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์คือบุคคลที่มีชื่อในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์

<sup>173</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้น ในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ไม่ปรากฏชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง เนื่องจากในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ ไม่ปรากฏชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง โดยชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงจะปรากฏอยู่ในบัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำโดยผู้ฝากมีหน้าที่จัดทำบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ให้เป็นปัจจุบัน<sup>174</sup>

การที่ในสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ ไม่ปรากฏชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง โดยชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงจะปรากฏอยู่ในบัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำ

#### 4.6.2.2 กฎหมายที่รองรับการขอข้อมูลการถือหลักทรัพย์

ในปัจจุบันพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นกฎหมายที่กำกับดูแลองค์กรและธุรกรรมต่างๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ไม่มีบทบัญญัติที่รองรับเกี่ยวกับการขอข้อมูลการถือหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ฝาก หากจะมีการใช้สิทธิดังกล่าวบุคคลที่ประสงค์จะใช้สิทธิต้องมีกฎหมายที่ให้อำนาจ

ก. ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยข้อมูลตามที่กฎหมายกำหนด

ในการประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายที่วางกฎเกณฑ์การประกอบการเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์นั้นได้กำหนดการห้ามเปิดเผยข้อมูลโดยผู้ที่ล่วงรู้ข้อมูลเกี่ยวกับกิจการของบุคคลอื่นเนื่องจากการปฏิบัติหน้าที่ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์มี

<sup>174</sup> ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง บัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ ลงวันที่ 13 สิงหาคม 2535

ฉะนั้นจะมีความผิดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์นี้ ยกเว้นกฎหมายให้อำนาจไว้<sup>175</sup> โดยกฎหมายกำหนดให้ผู้ปฏิบัติงานเปิดเผยได้ในกรณี ดังต่อไปนี้

- (1) การเปิดเผยตามหน้าที่
- (2) การเปิดเผยเพื่อประโยชน์แก่การสอบสวนหรือการพิจารณาคดี
- (3) การเปิดเผยเกี่ยวกับการกระทำความผิดตามพระราชบัญญัตินี้
- (4) การเปิดเผยเพื่อประโยชน์ในการแก้ไขฐานะหรือการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์
- (5) การเปิดเผยแก่ผู้สอบบัญชีของนิติบุคคลตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เช่น ผู้สอบบัญชีของกองทุนรวม
- (6) การเปิดเผยแก่ทางการหรือหน่วยงานในประเทศและต่างประเทศที่ทำหน้าที่กำกับหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ หรือกำกับดูแลสถาบันการเงิน
- (7) การเปิดเผยเมื่อได้รับความเห็นชอบจากบุคคลที่เป็นเจ้าของข้อมูลเป็นลายลักษณ์อักษร

#### ข. บุคคลที่จะข้อมูลการถือหลักทรัพย์

การขอข้อมูลการถือหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นั้น บุคคลที่จะข้อมูลดังกล่าวต้องอ้างอำนาจตามกฎหมายอื่น เช่น ศาล เพื่อการพิจารณาคดี ทั้งนี้ การดำเนินการใด ๆ ที่เกี่ยวข้องข้อมูลการถือหลักทรัพย์และการขอข้อมูลการถือหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ จะทำได้ในกรณีที่มีกฎหมายให้อำนาจไว้ มีดังต่อไปนี้

- (1) ผู้ถือหลักทรัพย์ ของบริษัทมหาชนจำกัด<sup>176</sup>

<sup>175</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 316

<sup>176</sup> พระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 63

(2) ศาล ซึ่งมีอำนาจในการเรียกหรือขอให้เปิดเผยเอกสารต่าง ๆ ที่อาจนำไปเป็นพยานหลักฐานในการพิจารณาคดี<sup>177</sup>

(4) เจ้าพนักงานบังคับคดี ตามกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งดำเนินการใดใดให้เป็นไปตามหมายบังคับคดีในการบังคับคดี<sup>178</sup>

(5) เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์หรือจะเป็นไปตามกฎหมายล้มละลาย ซึ่งมีอำนาจในการเรียกหรือขอให้เปิดเผยเอกสารต่าง ๆ ที่อาจนำไปเป็นพยานหลักฐานในการพิจารณาคดี<sup>179</sup>

(6) พนักงานสอบสวนซึ่งได้แก่ตำรวจหรือเจ้าพนักงานฝ่ายปกครองหรือพนักงานอัยการ มีอำนาจเรียกหรือขอให้เปิดเผยเอกสารต่าง ๆ ที่อาจนำไปเป็นพยานหลักฐานในการสอบสวนหรือดำเนินคดีได้<sup>180</sup>

(7) เจ้าพนักงานตามกฎหมายเฉพาะอื่น ๆ จะมีอำนาจจำกัดเฉพาะกรณีที่กฎหมายระบุไว้เท่านั้น ซึ่งส่วนมากจะเป็นกรณีหน่วยงานที่มีอำนาจกำกับดูแลเรียกหรือขอให้เปิดเผยข้อมูลของบุคคลที่ตนกำกับดูแล หรือกรณีที่หน่วยงานนั้นมีอำนาจหน้าที่เรียกหรือขอให้บุคคลใด ๆ เปิดเผยข้อมูลเพื่อการปฏิบัติงาน เช่น กรมสรรพากรตามประมวลรัษฎากร<sup>181</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทยตามพระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์<sup>182</sup> คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์<sup>183</sup> เป็นต้น ซึ่งเจ้าพนักงานตามกฎหมายอื่นนี้จะมีอำนาจเรียกหรือขอให้เปิดเผยข้อมูลของผู้ถือหลักทรัพย์ ได้เฉพาะกรณีที่กฎหมายกำหนดไว้โดยชัดเจนเท่านั้น เช่น อำนาจของพนักงานเจ้าหน้าที่ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จะมีอำนาจเรียกหรือขอให้เปิดเผย

<sup>177</sup> ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 123(3)

<sup>178</sup> ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 278

<sup>179</sup> พระราชบัญญัติล้มละลาย มาตรา 19 และมาตรา 117

<sup>180</sup> ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา มาตรา 132 (3)

<sup>181</sup> ประมวลรัษฎากร มาตรา 3 เบญจ

<sup>182</sup> พระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 35 ทวิ

<sup>183</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 264

เผยแพร่ข้อมูลของผู้ถือหลักทรัพย์ ในกรณีที่เกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ เสนอขายต่อประชาชน หรือกรณีที่มีการกระทำความผิดตามพระราชบัญญัติดังกล่าว เป็นต้น ดังนั้น ในการพิจารณาว่าผู้ใดมีอำนาจเรียกหรือขอให้เปิดเผยข้อมูลของผู้ถือหลักทรัพย์ ต้องพิจารณาเป็นกรณี ๆ ไป

#### 4.6.2.3 ปัญหาเกี่ยวกับการขอข้อมูลการถือหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน

ในปัจจุบันไม่มีกฎหมายกำหนดสิทธิหน้าที่ของบุคคลที่อาจใช้สิทธิตรวจสอบข้อมูลการถือหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝาก หากจะมีการใช้สิทธิดังกล่าว บุคคลที่ประสงค์จะใช้สิทธิต้องมีกฎหมายที่ให้อำนาจ ทำให้เกิดปัญหาและอุปสรรคในการดำเนินการใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการขอข้อมูลการถือหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากซึ่งไม่ปรากฏชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง

ก. เจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะไม่มีชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เจ้าของหลักทรัพย์ดังกล่าวจึงไม่ใช่ผู้ถือหลักทรัพย์ตามสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เจ้าของหลักทรัพย์นั้นจึงไม่สามารถใช้สิทธิในการขอข้อมูลในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ตนเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ได้ เว้นแต่กรณีที่มีการปิดสมุดทะเบียนกฎหมายรองรับให้บัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำเป็นส่วนหนึ่งของสมุดทะเบียน<sup>184</sup> ดังนั้นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ซึ่งมีชื่อในบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ผู้ฝากจัดทำจะเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีชื่อในสมุดทะเบียน

เจ้าของหลักทรัพย์นั้นจึงไม่สามารถใช้สิทธิในการขอข้อมูลในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ตนเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ได้ เว้นแต่กรณี

<sup>184</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

ที่มีการปิดสมุดทะเบียนกฎหมายรองรับให้บัญชีรายชื่อที่ผู้ฝากจัดทำเป็นส่วนหนึ่งของสมุดทะเบียน<sup>185</sup> ดังนั้นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ซึ่งมีชื่อในบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ผู้ฝากจัดทำจะเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีชื่อในสมุดทะเบียน

ข. สมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์มีข้อมูลการถือหลักทรัพย์ที่ไม่เป็นปัจจุบัน ในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะมีชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เป็นผู้ถือหลักทรัพย์อยู่ตลอดเวลาจนกว่าจะมีการปิดสมุดทะเบียน

ข้อมูลการถือหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ ณ ปัจจุบันคือข้อมูลในบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ผู้ฝากแต่ละรายจัดทำ

ดังนั้นหากใช้หลักทั่วไปเกี่ยวกับบทสันนิษฐานว่าสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้นถูกต้อง และการบันทึกธุรกรรมต่างๆ ต้องจัดแจ้งไว้ในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อใช้ยืนยันบริษัทและบุคคลภายนอกนั้นอาจไม่เพียงพอสำหรับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตามเหตุผลที่ได้กล่าวมาข้างต้น

ค. การเปิดเผยข้อมูลการถือหลักทรัพย์ของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ในปัจจุบันไม่มีกฎหมายกำหนดเกี่ยวกับการขอข้อมูลการถือหลักทรัพย์ของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ไว้โดยเฉพาะ ดังนั้นผู้ที่มีความจำเป็นที่จะขอข้อมูลการถือหลักทรัพย์ของเจ้าของหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะต้องอาศัยอำนาจตามกฎหมายอื่น

การถือหลักทรัพย์ของบริษัทมหาชนจำกัดหรือนิติบุคคลที่ออกหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากหุ้นที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์จะปรากฏชื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เป็นผู้ถือ การจัดส่งบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นให้แก่นายทะเบียนบริษัทมหาชนเพื่อเปิดเผยโดยให้บุคคลทั่วไปสามารถตรวจสอบบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นดังกล่าว<sup>186</sup>

<sup>185</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 225

<sup>186</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 10

ส่วนบุคคลที่กฎหมายไม่ได้ให้อำนาจไว้จะไม่สามารถขอข้อมูลของผู้ถือหลักทรัพย์ที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้ เช่น บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ไม่ได้เป็นผู้ฝาก ตามกฎหมายไม่ได้กำหนดสิทธิของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และนายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และศูนย์รับฝากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือนายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะร้องขอให้ศูนย์รับฝากจัดส่งบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง เมื่อมีเหตุทางกฎหมายใด ๆ เกิดขึ้น เช่น การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (tender offer) หรือการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ (exercise warrant) เป็นต้น ได้หรือไม่

ตามกฎหมายปัจจุบัน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ประสงค์จะได้รับบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์จากศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต้องปิดสมุดทะเบียนเพื่อที่จะให้ผู้ฝากจัดส่งบัญชีรายชื่อให้แก่ศูนย์รับฝาก และศูนย์รับฝากจะจัดส่งบัญชีชื่อดังกล่าวให้กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (Tender Offer) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ (full information disclosure) โดยบุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่มีวัตถุประสงค์เพื่อเข้าครอบงำกิจการจะต้องทำคำเสนอซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทที่จะถูกครอบงำกิจการ เพื่อเป็นการคุ้มครองประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย การมีกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุน และเป็นการวางแนวปฏิบัติที่เป็นมาตรฐานให้ผู้ที่เกี่ยวข้องถือปฏิบัติ โดยมีการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นแก่คู่กรณีและผู้ลงทุนทั่วไป มีการให้สิทธิจากผู้ถือหุ้นทั่วไปในการขายหุ้นในราคาและปริมาณที่ยุติธรรมและเท่าเทียมกัน เพื่อป้องกันมิให้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อผลประโยชน์จากการซื้อขายหลักทรัพย์

ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีหน้าที่แจ้งการเสนอซื้อหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ถูกเสนอซื้อหลักทรัพย์<sup>187</sup> ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่

<sup>187</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 248



บุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่เสนอขอซื้อหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์จากผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้ถือหุ้นรายย่อยทั่วไป โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเข้าครอบงำกิจการของบริษัทนั้นๆ การเข้าครอบงำกิจการ (Takeover) หมายถึง การที่บุคคลหรือนิติบุคคลได้มาซึ่งทรัพย์สินหรือการเข้าถือหุ้นในบริษัทหนึ่ง เพื่อให้ได้สิทธิออกเสียงจำนวนหนึ่งที่สามารถควบคุมกิจการของบริษัทเป้าหมายนั้นได้ (Effective Control) โดยการเข้าครอบงำกิจการจะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นและเปลี่ยนแปลงการบริหาร โดยเฉพาะบริษัทมหาชน จำกัดหรือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีการขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไปอันจะมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุน

บริษัทที่ถูกเสนอซื้อหลักทรัพย์ คณะกรรมการบริษัทจะต้องให้ความเห็นเกี่ยวกับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ เพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจของผู้ถือหุ้น โดยจะต้องให้ความเห็นเกี่ยวกับสถานภาพของบริษัทที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตหลังจากการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และความเห็นของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นว่าสมควรจะตอบรับหรือปฏิเสธคำเสนอซื้อพร้อมทั้งเหตุผล และหากคณะกรรมการดังกล่าวมีความเห็นไม่เป็นเอกฉันท์ จะต้องระบุความเห็นของคณะกรรมการแต่ละรายและจำนวนหุ้นที่กรรมการนั้นถืออยู่ด้วย

ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มีหน้าที่แจ้งการเสนอซื้อหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ถูกเสนอซื้อหลักทรัพย์ แต่ไม่มีกฎหมายให้สิทธิผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เรียกหรือคัดค้านารายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น หากผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์มิได้เป็นผู้ถือหลักทรัพย์ จะไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ตามที่กฎหมายกำหนดได้ ซึ่งหากบุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่เสนอขอซื้อหลักทรัพย์ฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ บุคคลดังกล่าวจะต้องได้รับโทษจำคุกไม่เกินสองปี หรือปรับไม่เกินห้าแสนบาท และปรับอีกไม่เกินวันละหนึ่ง

หมิ่นบาทตลอดเวลาที่ยังไม่ได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง<sup>188</sup>

ตามกฎหมายไม่ได้กำหนดสิทธิในการดำเนินการใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลการถือหลักทรัพย์และการใช้สิทธิต่อหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ จึงมีประเด็นพิจารณากฎหมายที่กำหนดให้สิทธิบุคคลต่างๆ เช่น บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือนายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์มีสิทธิร้องขอให้ศูนย์รับฝากจัดส่งบัญชีรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง เมื่อมีเหตุทางกฎหมายใด ๆ เกิดขึ้น เช่น การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (tender offer) หรือการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิ (exercise warrant) เป็นต้น หรือบุคคลที่มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามกฎหมายและต้องใช้ข้อมูลการถือหลักทรัพย์ เช่น ผู้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

ในประเทศสิงคโปร์ ในการขอข้อมูลเกี่ยวกับรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ กฎหมายกำหนดหน้าที่ของ CDP ในเป็นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นผู้จัดทำและดูแลรักษาทะเบียนศูนย์รับฝากเป็นทะเบียนที่บันทึกชื่อผู้ถือหลักทรัพย์และรายละเอียดเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ฝากไว้กับ CDP หรือหลักทรัพย์ที่อยู่ในระบบการโอนโดยใช้การบันทึกบัญชี<sup>190</sup> และมีหน้าที่รับรองความถูกต้องของรายชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่ปรากฏในทะเบียนศูนย์รับฝาก (depository register) ต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เมื่อบริษัทร้องขอเป็นหนังสือ<sup>191</sup>

ในปัจจุบันไม่มีกฎหมายกำหนดสิทธิหน้าที่ของบุคคลที่อาจใช้สิทธิหรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝาก หากจะมีการใช้สิทธิ บุคคลที่ประสงค์จะใช้สิทธิต้องมีกฎหมายที่ให้อำนาจดังกล่าว เช่น เจ้าหน้าที่ของผู้ถือหลักทรัพย์ ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์หรือเจ้าพนักงานบังคับคดีจะเป็นไปตามกฎหมายล้มละลายและกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง ทำให้เกิดปัญหาและอุปสรรคในการดำเนินการใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่ฝากไว้

<sup>188</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 298

<sup>190</sup> Company Act Section 130 F

<sup>191</sup> Company Act Section 130 E

ในศูนย์รับฝากซึ่งไม่ปรากฏชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่แท้จริง ควรที่จะมีการกำหนดถึงการใช้สิทธิเกี่ยวกับการขอข้อมูลการถือหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝาก โดยเพิ่มเติมให้บุคคลที่มีหน้าที่จะต้องปฏิบัติตามกฎหมายสามารถขอข้อมูลดังกล่าวได้ และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์สามารถขอข้อมูลการถือหลักทรัพย์ของบริษัทตนเองจากศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้ โดยในส่วนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่มีหน้าที่จัดทำทะเบียนหลักทรัพย์หากเป็นกรณีที่หลักทรัพย์ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

#### 4.6.3 การจำหน่ายหลักทรัพย์

ทรัพย์สินที่มีอยู่สามารถนำไปเป็นหลักประกันการกู้ยืมได้ หลักทรัพย์เป็นทรัพย์สินจึงสามารถนำมาเป็นหลักประกันได้ โดยหลักทรัพย์และสิทธิเกี่ยวกับหลักทรัพย์เป็นสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสังหาริมทรัพย์นั้นสามารถนำไปเป็นหลักประกันได้ เช่น การนำหลักทรัพย์ไปจำหน่าย เป็นการประกันด้วยทรัพย์สินชนิดหนึ่ง

การจำหน่ายนั้นอาจเป็นการจำหน่ายสังหาริมทรัพย์หรือจำหน่ายสิทธิที่มีอยู่ในตราสาร ซึ่งการจำหน่ายนั้นต้องทำตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดโดยต้องมีการส่งมอบทรัพย์สินที่จำหน่าย<sup>192</sup>

การนำหลักทรัพย์จดทะเบียนมาเป็นหลักประกันการชำระหนี้เงินกู้ยืมหลักทรัพย์จดทะเบียนที่เป็นประกันการชำระหนี้ margin ในปัจจุบันนี้ถือว่าไม่เป็นการจำหน่าย

จากที่ได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 2 หัวข้อ 2.2 เรื่อง การฝากหลักทรัพย์ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ได้มีบริการให้กับผู้ฝากสามารถฝากหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้ โดยมีบัญชีฝากหลักทรัพย์ประเภทบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการจำหน่ายหลักทรัพย์ (Pledge account) ซึ่งเป็นบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่ให้ผู้ฝากซึ่งเป็นผู้รับจำหน่ายฝากหลักทรัพย์ที่จำหน่าย โดยการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก ต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่ศูนย์รับฝากกำหนด

<sup>192</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 750

#### 4.6.3.1 วิธีการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก

ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์กำหนดวิธีการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ไว้<sup>193</sup> ดังต่อไปนี้

1. ผู้รับจำหน่ายต้องเปิดบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการจำหน่ายต่อศูนย์รับฝากสำหรับโอนหลักทรัพย์จำหน่ายเข้าบัญชีฝากหลักทรัพย์ดังกล่าว

จากการที่กำหนดให้ผู้รับจำหน่ายต้องเปิดบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการจำหน่าย ดังนั้นผู้รับจำหน่ายต้องเป็นผู้ฝากของศูนย์รับฝาก เพื่อที่จะสามารถเปิดบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการจำหน่ายสำหรับโอนหลักทรัพย์จำหน่ายเข้าบัญชีฝากหลักทรัพย์ดังกล่าวได้

2. การส่งมอบหลักทรัพย์ที่จำหน่าย หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากนั้นใช้วิธีการ โอนหลักทรัพย์จำหน่ายเข้าไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ดังกล่าวด้วยวิธีการบันทึกทางบัญชี นั้นไม่ต้องถอนใบหลักทรัพย์มาส่งมอบระหว่างกันนั้น

3. ผู้รับจำหน่ายต้องจัดแจ้งการจำหน่ายเป็นหนังสือตามแบบที่กำหนดไปยังนายทะเบียนบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

4. ผู้รับจำหน่ายไม่อาจจำหน่ายโอนหลักทรัพย์จำหน่ายในระหว่างจำหน่ายได้

ปัจจุบันศูนย์รับฝากกำหนดวิธีการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากโดยผู้รับจำหน่ายต้องเปิดบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการจำหน่ายไว้กับศูนย์รับฝาก และโอนหลักทรัพย์จำหน่ายเข้าไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ดังกล่าว หากการโอนบัญชีหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่เป็นการส่งมอบใบหลักทรัพย์ตามกฎหมายว่าด้วยการจำหน่ายทั่วไป การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากโดยผ่านบัญชีฝากหลักทรัพย์ของศูนย์รับฝากได้ เจ้าของหลักทรัพย์ที่ประสงค์จะจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องถอนหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากเพื่อส่งมอบใบหลักทรัพย์ให้แก่ผู้รับจำหน่าย

---

<sup>193</sup> ระเบียบวิธีปฏิบัติของ บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์(จำกัด) เรื่อง การบริการเกี่ยวกับงานศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2542 ข้อ 38

ในปัจจุบันมีการปรับใช้หลักเกณฑ์การ โอนบัญชีหลักทรัพย์ซึ่งกำหนดให้การ โอนหลักทรัพย์จากบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากรายหนึ่งไปยังบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝาก อีกรายหนึ่งถือเป็นการส่งมอบหลักทรัพย์มาใช้บังคับ<sup>194</sup>

อย่างไรก็ตาม การส่งมอบทรัพย์สินเป็นการโอนสิทธิครอบครอง กรณีที่หลัก ทรัพย์จำนำของผู้จำนำฝากอยู่ในบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการเก็บรักษาที่ผู้ฝากซึ่งเป็นผู้รับจำนำ ได้ เปิดไว้กับศูนย์รับฝาก การส่งมอบโดยการบันทึกการโอนทางบัญชีในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ ฝากเพื่อลูกค้าไปยังบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการจำนำของผู้ฝากซึ่งเป็นผู้รับจำนำ เป็นการโอน สิทธิครอบครองโดยการแสดงเจตนา<sup>195</sup> ซึ่งหากผู้รับโอนหรือผู้แทนยึดถือทรัพย์สินอยู่แล้ว การ โอนไปซึ่งการครอบครองจะทำเพียงแสดงเจตนาก็ได้

กรณีที่ผู้รับจำนำเป็นเจ้าของบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่ผู้จำนำฝากหลักทรัพย์ผ่านผู้ ฝากรายดังกล่าว จากหลักกฎหมายจำนำที่กำหนดให้จำนำต้องมีการส่งมอบทรัพย์สินที่จำนำ หากการ จำนำทำโดยการ โอนบัญชีฝากหลักทรัพย์จากบัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการเก็บรักษาไปยังบัญชี ฝากหลักทรัพย์เพื่อการจำนำอันเป็นการเปลี่ยนเจตนาเป็นการยึดถือเพื่อตน โดยจะต้องมีการบอก กล่าวไปยังผู้มีสิทธิครอบครอง<sup>196</sup> ซึ่งเป็นผู้เป็นเจ้าของหรือผู้มีสิทธิครอบครองโดยตรง

การที่ผู้จำนำฝากหลักทรัพย์ไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่ผู้จำนำเปิดไว้กับ อาจ พิจารณาได้ว่าผู้รับจำนำที่เป็นผู้ฝากดังกล่าวได้ครอบครองทรัพย์สินจำนำ โดยเป็นการยึดถือ ทรัพย์สินไว้แทนผู้อื่นโดยมิได้ยึดถือเพื่อตน<sup>197</sup> ซึ่งสันนิษฐานว่ายึดถือแทนผู้อื่นตลอดไป

<sup>194</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 228

<sup>195</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1379

<sup>196</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1381

<sup>197</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1368

#### 4.6.3.2 กฎหมายที่รองรับการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก

ในปัจจุบันไม่มีกฎหมายกำหนดหลักเกณฑ์การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากไว้โดยเฉพาะจึงต้องนำกฎหมายว่าด้วยการจำหน่ายโดยทั่วไปมาใช้บังคับ ซึ่งการจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นการจำหน่ายสิทธิที่มีอยู่ในตราสาร<sup>198</sup> โดยกฎหมายกำหนดหลักเกณฑ์การจำหน่ายไว้ ดังต่อไปนี้

##### 1. วิธีการจำหน่ายหลักทรัพย์

การจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นการจำหน่ายสิทธิที่มีอยู่ในตราสาร สามารถจำหน่ายได้โดยส่งมอบทรัพย์สินที่จำหน่ายและต้องบอกกล่าวการจำหน่ายให้ลูกหนี้แห่งสิทธิทราบ<sup>198</sup> ดังนั้นการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น ต้องดำเนินการ ดังต่อไปนี้

ผู้จำหน่ายต้องส่งมอบหลักทรัพย์จำหน่ายให้แก่ผู้รับจำหน่าย อันเป็นการส่งมอบทรัพย์สินที่จำหน่าย โดยส่งมอบใบหลักทรัพย์ให้แก่ผู้รับจำหน่าย เพื่อเป็นประกันการชำระหนี้

ผู้รับจำหน่ายต้องบอกกล่าวการจำหน่ายให้ลูกหนี้แห่งสิทธิทราบ โดยการจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องมีการจดทะเบียนการจำหน่ายเป็นหนังสือไปยังนายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ประกอบกับตามหลักการของกฎหมายบริษัทที่ต้องมีการจดทะเบียนการจำหน่ายในทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อใช้ยืนยันบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และบุคคลภายนอก

---

<sup>198</sup> พจน์ ปุษปาคม, คณะนิติศาสตร์คำสอนชั้นปริญญาตรี พุทธศักราช 2514 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยคำประกัน จำนอง จำนำ (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2514), หน้า 263-264.

<sup>198</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 750

## 2. การบังคับจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก

เมื่อหนี้ถึงกำหนดเวลาชำระหนี้ลูกหนี้มีหน้าที่ชำระหนี้ให้แก่ผู้รับจำหน่ายและเมื่อลูกหนี้ตกลงชำระหนี้ให้แก่ผู้รับจำหน่าย กรณีนี้ผู้รับจำหน่ายต้องดำเนินการเพิกถอนการจำหน่ายต่อนายทะเบียนบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

หากลูกหนี้ไม่ชำระหนี้ให้แก่ผู้รับจำหน่าย ผู้รับจำหน่ายมีสิทธิบังคับจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ได้ โดยการบังคับจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้รับจำหน่ายสามารถบังคับจำหน่ายด้วยการขายทอดตลาด หรือขายในตลาดหลักทรัพย์ ได้ดังต่อไปนี้

ก. การบังคับจำหน่ายโดยการขายทอดตลาด<sup>199</sup> ซึ่งเป็นการบังคับจำหน่ายโดยทั่วไป มีวิธีการ คือ ก่อนที่จะบังคับจำหน่ายผู้รับจำหน่ายต้องบอกกล่าวเป็นหนังสือให้ลูกหนี้ชำระหนี้ภายในเวลาอันควร หากผู้จำหน่ายชำระหนี้ให้แก่ผู้รับจำหน่าย กรณีนี้ผู้รับจำหน่ายต้องดำเนินการเพิกถอนการจำหน่ายต่อนายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หากผู้จำหน่ายไม่ชำระหนี้ให้แก่ผู้รับจำหน่าย ผู้รับจำหน่ายสามารถบังคับจำหน่ายหลักทรัพย์จำหน่ายโดยการขายทอดตลาดได้

ข. การบังคับจำหน่ายโดยการขายในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับกรณีที่เป็นกรจำหน่ายหลักทรัพย์จดทะเบียน เพื่อประกันการชำระหนี้เงินกู้ยืม โดยผู้รับจำหน่ายเป็นบริษัทหรือสถาบันการเงิน ผู้รับจำหน่ายสามารถบังคับจำหน่ายโดยการขายในตลาดหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดได้<sup>200</sup>

### 4.6.3.3 ปัญหาในการจำหน่ายหลักทรัพย์ตามกฎหมายปัจจุบัน

ในปัจจุบันไม่มีกฎหมายกำหนดหลักเกณฑ์การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากไว้โดยเฉพาะจึงต้องนำกฎหมายว่าด้วยการจำหน่ายโดยทั่วไป ในส่วนที่เกี่ยวกับการจำหน่ายสิทธิที่มีอยู่ในตราสารมาใช้บังคับ ซึ่งการจำหน่ายสิทธิที่มีอยู่ในตราสารกำหนดให้จำหน่ายได้โดยส่งมอบทรัพย์สินที่จำหน่ายและต้องบอกกล่าวการจำหน่ายให้ลูกหนี้แห่งสิทธิทราบ ดังนั้น การจำหน่ายหลัก

<sup>199</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 764

<sup>200</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 196

ทรัพย์มีวิธีการ คือ ผู้จำหน่ายต้องส่งมอบหลักทรัพย์จำหน่ายให้แก่ผู้รับจำหน่าย และจดทะเบียนการจำหน่ายเป็นหนังสือไปยังนายทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

ดังนั้น หากต้องการให้การจำหน่ายสมบูรณ์ตามกฎหมายปัจจุบัน การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก ต้องดำเนินการ ดังต่อไปนี้

(1) เจ้าของหลักทรัพย์ที่ประสงค์จะจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องถอนหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝาก เพื่อให้ได้ใบหลักทรัพย์ที่จะนำมาส่งมอบให้แก่ผู้รับจำหน่าย

(2) ผู้รับจำหน่าย ต้องจดทะเบียนการจำหน่ายลงในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

(3) หากเจ้าของหลักทรัพย์ประสงค์จะฝากใบหลักทรัพย์ที่จำหน่ายไว้กับศูนย์รับฝาก เจ้าของหลักทรัพย์ต้องฝากใบหลักทรัพย์ที่จำหน่ายไว้กับศูนย์รับฝาก โดยผ่านผู้ฝากที่เป็นผู้รับจำหน่าย ตามวิธีการที่ศูนย์รับฝากกำหนด<sup>201</sup> โดยต้องส่งมอบใบหลักทรัพย์ที่จำหน่ายซึ่งเจ้าของหลักทรัพย์ต้องสลักหลัง โอนใบหลักทรัพย์ให้ศูนย์รับฝาก

การนำประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนที่เกี่ยวกับการจำหน่าย ซึ่งเป็นกฎหมายที่ใช้บังคับกับการจำหน่ายทรัพย์ทั่วไปมาใช้ในการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก อาจมีอุปสรรคทางกฎหมาย การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากตามกฎหมายปัจจุบันนั้นมีปัญหาในการดำเนินการ ดังต่อไปนี้

(1) การส่งมอบทรัพย์ที่จำหน่าย เนื่องจากการส่งมอบใบหลักทรัพย์ให้กับผู้รับจำหน่ายไม่อาจกระทำได้ เนื่องจากหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากจะถูกเก็บรักษาไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ และไม่มีใบหลักทรัพย์ เพราะเมื่อมีการฝากหลักทรัพย์ไว้กับศูนย์รับฝาก ศูนย์รับฝากจะรับโอนหลักทรัพย์เข้าชื่อศูนย์รับฝากและส่งใบหลักทรัพย์นั้นให้กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ การส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากจะใช้วิธีการบันทึกบัญชี

---

<sup>201</sup> ระเบียบวิธีปฏิบัติของ บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์(จำกัด) เรื่อง การบริการเกี่ยวกับงานศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2542 ลงวันที่ 3 มิถุนายน 2542 ข้อ 28



การส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากจะใช้วิธีการบันทึกบัญชี แต่กฎหมายรองรับว่าการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากด้วยวิธีการบันทึกบัญชีเป็นการส่งมอบตามกฎหมายเฉพาะกรณีเป็นการส่งมอบเนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์<sup>202</sup>

(2) การจดทะเบียนการจำหน่ายต้องจดลงในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อใช้ยืนยันบริษัทและบุคคลภายนอก

การจดทะเบียนการจำหน่ายที่ไม่ได้จดลงในสมุดทะเบียนของบริษัทตามวิธีปฏิบัติของศูนย์รับฝากนั้นยังไม่มีกฎหมายรับรองสิทธิของผู้รับจำหน่ายไว้ชัดเจน เนื่องจากการจดทะเบียนการจำหน่ายต้องจดลงในสมุดทะเบียนของบริษัท แต่หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เป็นมีชื่อศูนย์รับฝากเป็น ผู้ถือหลักทรัพย์

(1) การถอนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก โดยผู้จำหน่ายต้องถอนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก เพื่อให้ได้ใบหลักทรัพย์ที่จะจำหน่ายมาส่งมอบให้แก่ผู้รับจำหน่าย ซึ่งเป็นการไม่สะดวกในการดำเนินการใช้ระยะเวลา และสิ้นเปลืองค่าใช้จ่ายดังต่อไปนี้

(1.1) ใช้ระยะเวลา การขอถอนหลักทรัพย์เพื่อให้ได้ใบหลักทรัพย์ที่จะจำหน่ายมาส่งมอบให้แก่ผู้รับจำหน่าย โดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือนายทะเบียนหลักทรัพย์ต้องใช้ระยะเวลาในการพิมพ์ใบหลักทรัพย์

(1.2) ผู้รับจำหน่ายต้องเก็บรักษาใบหลักทรัพย์ที่จำหน่ายโดยต้องดูแลรักษาตามที่กฎหมายกำหนด ซึ่งเสี่ยงต่อการสูญหายหรือเสียหาย หากจะไม่เก็บรักษาใบหลักทรัพย์นั้นเองต้องดำเนินการฝากใบหลักทรัพย์ที่จำหน่ายไว้กับศูนย์รับฝากซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นตอนที่ต้องนำใบหลักทรัพย์มาฝาก และอาจต้องเพิ่มขึ้นตอนในการแจ้งผู้จำหน่ายว่าให้ผู้อื่นเก็บรักษาหลักทรัพย์ที่จำหน่ายแทนตนซึ่งเป็นผู้รับจำหน่าย

<sup>202</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 228

(2) การจดทะเบียนการจำหน่ายต้องจดลงในสมุดทะเบียนของบริษัท ตามกฎหมาย การจดทะเบียนการจำหน่ายต้องจดลงในสมุดทะเบียนของบริษัท แต่หลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เป็นมีชื่อศูนย์รับฝากเป็น ผู้ถือหลักทรัพย์

ปัจจุบันไม่มีกฎหมายกำหนดหลักเกณฑ์การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากไว้โดยเฉพาะจึงต้องนำกฎหมายว่าด้วยการจำหน่ายโดยทั่วไปมาใช้บังคับ ซึ่งกำหนดให้ในการจำหน่ายนั้นผู้จำหน่ายต้องส่งมอบทรัพย์สินที่จำหน่ายให้แก่ผู้รับจำหน่าย การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากจึงต้องมีการส่งมอบหลักทรัพย์ที่จำหน่าย แต่เนื่องจากวิธีการส่งมอบหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝากใช้วิธีการบันทึกการโอนทางบัญชี การส่งมอบหลักทรัพย์ที่จำหน่ายจึงใช้วิธีการโอนทางบัญชีโดยการโอนหลักทรัพย์จำหน่ายไว้ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้รับจำหน่าย ซึ่งการโอนบัญชีหลักทรัพย์มีกฎหมายรองรับว่าเป็นการส่งมอบเฉพาะกรณีการโอนหลักทรัพย์จากบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากรายหนึ่งไปยังบัญชีฝากหลักทรัพย์ของผู้ฝากอีกรายหนึ่งเท่านั้น หากการโอนบัญชีหลักทรัพย์ดังกล่าวไม่สามารถนำมาปรับใช้ในการส่งมอบหลักทรัพย์จำหน่ายตามกฎหมายว่าด้วยการจำหน่ายทั่วไป การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากโดยวิธีการดังกล่าวจึงอาจไม่เป็นการจำหน่ายที่สมบูรณ์ตามกฎหมาย

ดังนั้น หากต้องการให้การจำหน่ายสมบูรณ์ตามกฎหมายปัจจุบัน การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากนั้น เจ้าของหลักทรัพย์ที่ประสงค์จะจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องถอนหลักทรัพย์ที่ฝากในศูนย์รับฝาก เพื่อให้ได้ใบหลักทรัพย์ที่จะจำหน่ายมาส่งมอบให้แก่ผู้รับจำหน่าย ซึ่งเป็นการไม่สะดวก ใช้ระยะเวลามาก และสิ้นเปลืองค่าใช้จ่าย

ควรกำหนดให้การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากนั้นสามารถจดแจ้งจำหน่ายต่อศูนย์รับฝากได้ และให้ศูนย์รับฝากบันทึกจำหน่ายนั้นไว้พร้อมกับการระงับการจำหน่ายจ่ายโอนหลักทรัพย์ดังกล่าวจนกว่าจะมีการเพิกถอนจำหน่ายหรือบังคับจำหน่ายตามกฎหมายหรือดำเนินการอื่นใดตามที่กฎหมายกำหนด

ในประเทศสหรัฐอเมริกา การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝาก เป็นการจำหน่ายหลักทรัพย์โดยไม่มีใบหลักทรัพย์ โดยให้สิทธิผู้รับจำหน่ายให้อำนาจควบคุม ทรัพย์สินที่จำหน่าย (control over)<sup>203</sup> โดยการโอนหลักทรัพย์ของลูกหนี้ให้กับเจ้าหนี้นี้มีประกัน หรือ โดยการทำข้อตกลงระหว่างบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือตัวกลางกับลูกหนี้และเจ้าหนี้นี้ มีประกันดังต่อไปนี้<sup>204</sup>

(1) โอนหลักทรัพย์ของลูกหนี้ให้กับเจ้าหนี้นี้มีประกัน (secured party) ในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือตัวกลาง กรณีนี้ เจ้าหนี้นี้มีประกันเป็น เจ้าของหลักทรัพย์ทางทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (registered owner) และมีสิทธิได้รับ สิทธิต่าง ๆ ที่ผู้รับประโยชน์พึงได้รับ แม้ว่าลูกหนี้ยังคงเป็นผู้รับประโยชน์ซึ่งเป็นเจ้าของ หลักทรัพย์ที่แท้จริงก็ตาม

(2) ทำข้อตกลงระหว่างบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือตัวกลางกับ ลูกหนี้และเจ้าหนี้นี้มีประกัน โดยมีข้อตกลงในลักษณะดังต่อไปนี้

(1.1) บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หรือตัวกลางจะปฏิบัติตาม คำสั่งใด ๆ ของเจ้าหนี้นี้มีประกันโดยไม่ต้องขอความยินยอมจากลูกหนี้

(1.2) เจ้าหนี้นี้มีประกันมีสิทธิสั่งให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หรือตัวกลางจำหน่ายโอนหลักประกันได้โดยไม่ต้องขอความยินยอมจากลูกหนี้ วิธีนี้เจ้า หนี้นี้มีประกันมีอำนาจควบคุมหลักประกันแม้ว่าลูกหนี้จะมีชื่อเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ในสมุด ทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ในสมุดทะเบียนของตัวกลางหรือของและยังคงมีสิทธิได้ รับเงินปันผลและสิทธิประโยชน์อื่น ๆ ก็ตาม

การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากนั้นการจำหน่ายไม่ ต้องจดแจ้งลงในสมุดทะเบียนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ แต่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือตัว กลางอาจกำหนดวิธีการอื่นที่เป็นลักษณะเดียวกับการจดทะเบียนการจำหน่ายได้ ซึ่งเป็นไป

<sup>203</sup> Capital Market Forum and International Bar Association, Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws, (n.p..n.d.), p. 4-6.

<sup>204</sup> Uniform Commercial Code Section 9-301

ตามร่างกฎหมายที่แก้ไขใหม่ได้ยกเลิกข้อกำหนดเกี่ยวกับการจดทะเบียนการจำนำ (registered pledges)

ในประเทศสิงคโปร์ การนำหลักทรัพย์ไปเป็นหลักประกันนั้นจะไม่ทำในรูปแบบของการจำนำแต่จะทำในลักษณะของ charge และ assignment<sup>205</sup> ส่วนการจำนำทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ได้แก่ การจำนำสิทธิประโยชน์<sup>206</sup> กระทำโดยการจดทะเบียนไว้กับ CDP

ในประเทศเกาหลี การนำหลักทรัพย์เป็นไปตามหลักกฎหมายจำนำที่ต้องมีการส่งมอบใบหลักทรัพย์ โดยการนำหลักทรัพย์ในศูนย์รับฝากจึงต้องมีการส่งมอบหลักทรัพย์โดยใช้ระบบบันทึกทางบัญชีซึ่งกฎหมายรองรับคำร้องขอโอนหลักทรัพย์เข้าบัญชีลูกค้าและบัญชีผู้ฝากเพื่อก่อตั้งสิทธิจำนำนั้นจะว่ามีผลเช่นเดียวกับการโอนโดยการส่งมอบใบหลักทรัพย์<sup>207</sup> และการนำหลักทรัพย์ใน KSD นั้นผู้รับจำนำสามารถจะนำหลักทรัพย์ที่จำนำนั้นไปจำนำต่อกับผู้ฝากอื่นได้โดยต้องแสดงถึงผู้จำนำลำดับแรกและส่งมอบโดยการโอนหลักทรัพย์ที่จำนำด้วยระบบบันทึกทางบัญชีไปยังผู้ฝากอื่น ทั้งนี้ ผู้รับจำนำจะต้องยื่นแบบฟอร์มโอนโดยระบบบันทึกทางบัญชีและแบบฟอร์มสำหรับโอนหลักทรัพย์ที่จำนำ<sup>208</sup>

จากการศึกษาปัญหาในการนำหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในประเทศไทย และวิธีการนำหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตาม

---

<sup>205</sup> Choo Wai Hong and Kala AnandaraJah, "Singapore." in Custodial Services in Asia(Hong Kong: ISI Publication,1997), p. 142.

<sup>206</sup> International Society of Securities Administrators, ISSA 1996-1997 (n.p..n.d.). pp. SG 36-39.

<sup>207</sup> Securities and Exchange Act Article 174-3 (2)

<sup>208</sup> Regulation on securities deposits and settlements Article 11

กฎหมายต่างประเทศ จึงขอเสนอแนวทางแก้ไขปัญหาโดยการกำหนดให้การจำหน่าย หลักทรัพย์ ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ให้กระทำได้โดยวิธีการเฉพาะ และไม่นำกฎหมายว่าด้วยการจำหน่ายทั่วไปมาใช้กับการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้ในศูนย์รับฝาก ดังต่อไปนี้

(1) วิธีการจำหน่ายให้กระทำโดยผู้จำหน่ายของจดทะเบียนการจำหน่ายไว้ในสมุดทะเบียนที่มีชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ปรากฏอยู่ เช่น ผู้ถือหลักทรัพย์ที่แท้จริงมีชื่อปรากฏอยู่ในบัญชีรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ที่ผู้ฝากจัด ผู้ฝากรายดังกล่าวต้องดำเนินการจดทะเบียนการจำหน่ายต่อศูนย์รับฝาก และให้ศูนย์รับฝากบันทึกการจำหน่ายดังกล่าว รวมทั้งให้ผู้ดูแลบัญชีฝากหลักทรัพย์ดังกล่าว เป็นผู้ระงับการถอนหรือโอนหลักทรัพย์จำหน่ายนั้นจนกว่าจะมีการขอเพิกถอนการจำหน่ายหรือ บังคับจำหน่ายตามกฎหมาย

(2) ไม่นำกฎหมายว่าด้วยการจำหน่ายในเรื่องต่อไปนี้นำมาใช้บังคับ ซึ่ง ได้แก่

(2.1) ในกรณีของการส่งมอบที่ผู้จำหน่ายต้องส่งมอบหลัก ทรัพย์ให้แก่ผู้รับจำหน่ายเพื่อเป็นประกันการชำระหนี้ นั้น การจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์ รับฝากนั้นอาจไม่จำกัดเฉพาะต้องมีการส่งมอบ แต่กำหนดให้เป็นการดำเนินการใด ๆ ให้อยู่ ในความครอบครองหรืออยู่ในบังคับของผู้รับจำหน่าย และหากไม่มีการชำระหนี้เมื่อถึงกำหนด ระยะเวลาชำระหนี้ ผู้รับจำหน่ายสามารถบังคับกับทรัพย์สินที่นำมาจำหน่ายนั้นได้ (มาตรา 747 แห่ง ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์)

(2.2) การจำหน่ายใบหุ้นหรือใบหุ้นกู้ต้องจดทะเบียนการ จำหน่ายไว้ในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท มิฉะนั้นจะยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้บริษัทหรือบุคคล ภายนอกไม่ได้ (มาตรา 753 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์)