

## บทที่ 2

### การคุ้มครองผู้ลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลาย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) (ต่อไปในวิทยานิพนธ์นี้จะเรียกโดยย่อว่า “ตลาดหลักทรัพย์”) ปัจจุบันอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ให้ดำเนินการในรูปของหน่วยงานที่มีได้มุ่งหากำไร โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปด้วยความมีระเบียบคล่องตัวและยุติธรรมอันจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน

องค์ประกอบของตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยสถานที่ซื้อขายหลักทรัพย์ สมาชิกตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์จดทะเบียน และ ผู้ลงทุน<sup>1</sup>

#### 1) สถานที่ซื้อขายหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์เป็นศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ทำการซื้อขายโดยตรง แต่ทำหน้าที่เพียงควบคุมดูแลให้การซื้อขายเป็นอย่างมีระเบียบ

#### 2) สมาชิก

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ต้องกระทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป โดยสมาชิกจะได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทน การที่กำหนดให้การซื้อขาย

---

<sup>1</sup>ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหุ้นในประเทศไทย, พิมพ์ครั้งที่ 8 (กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2538), หน้า 10.

กระทำได้เฉพาะสมาชิกก็เพื่อความเป็นระเบียบเรียบร้อย สะดวกแก่การลงทุนของตลาดหลัก  
ทรัพย์

สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ต้องเป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจ  
หลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ในกรณีที่สมาชิกได้รับใบอนุญาต  
ประเภทกิจการค้าหลักทรัพย์ สมาชิกสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เพื่อการ  
ลงทุนของตนเองได้ด้วย

3) หลักทรัพย์จดทะเบียน หมายถึง หลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่  
ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ได้แก่ หุ้นสามัญ

4) ผู้ลงทุน

หากจะพิจารณาถึงบทนิยามศัพท์ของ “ผู้ลงทุน” ตามพระราชบัญญัติหลัก  
ทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 พระราชบัญญัติดังกล่าวมิได้กำหนดไว้ ในที่นี้ผู้เขียน  
ให้หมายถึง ผู้ซื้อและผู้ขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

(1) ผู้ลงทุนประเภทรายย่อย ซึ่งได้แก่ บุคคลธรรมดา

(2) ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน ซึ่งได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุน

ธนาคารพาณิชย์ กองทุนรวม ฯลฯ

## 2.1 การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ โดยทั่วไปใช้วิธีการประมูล (open  
auction) ซึ่งเป็นวิธีการที่มีการเสนอราคาแข่งขันกันได้อย่างเสรีของผู้ซื้อและผู้ขาย มีการ  
กระทำที่เปิดเผย มีการควบคุมโดยคนกลาง และราคาที่ได้จากการประมูลเป็นราคาที่ยุติธรรม  
ที่สุด

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นับตั้งแต่วันที่ 31 พฤษภาคม 2534 เป็นต้นมาใช้วิธีการซื้อขายโดยระบบการซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์ เรียกว่า ระบบการซื้อขาย "ASSET" (automated system for the Stock Exchange of Thailand) โดยมีลักษณะการทำงานคือจัดลำดับคำสั่งซื้อขาย จับคู่คำสั่งซื้อและคำสั่งขายเป็นรายการซื้อขาย แจ้งผลรายการซื้อขายกลับไปให้ผู้ส่งคำสั่งโดยผ่านคอมพิวเตอร์ ระบบดังกล่าวสามารถเชื่อมโยงกับระบบปฏิบัติการอื่น ๆ ภายหลังการซื้อขายเช่น ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ งานทะเบียนหลักทรัพย์ โดยระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์เพื่อให้การทำงานมีประสิทธิภาพและรวดเร็วขึ้น

วิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยระบบการซื้อขายสามารถแบ่งวิธีการซื้อขายออกเป็น 2 ประเภทคือ

1) automatic order matching ให้สมาชิกผู้ซื้อและสมาชิกผู้ขายส่งคำสั่งซื้อขายเข้ามาที่ระบบการซื้อขาย ทั้งนี้เพื่อให้ระบบการซื้อขายจับคู่คำสั่งซื้อและคำสั่งขายโดยอัตโนมัติตามราคาที่ดีที่สุดก่อนแล้วจึงเรียงลำดับคำสั่งซื้อหรือขายตามเวลาที่ส่งคำสั่งดังกล่าว (price and time priority) ด้วยระบบคอมพิวเตอร์

2) dealing เป็นวิธีการซื้อขายที่สมาชิกผู้ซื้อและสมาชิกผู้ขายทำความตกลงซื้อขายกันก่อนเป็นการล่วงหน้า หากสมาชิกตกลงกันแล้วให้สมาชิกผู้ขายเป็นผู้บันทึกรายการซื้อขายดังกล่าว และสมาชิกผู้ซื้อเป็นผู้รับรองรายการซื้อขายนั้นผ่านระบบการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยระบบการซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์ ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดเวลาซื้อขายหลักทรัพย์ในวันจันทร์ถึงวันศุกร์ซึ่งแบ่งเป็นช่วงเวลาแรกในเวลา 10.00 น. - 12.30 น. และช่วงเวลาที่สองในเวลา 14.30 น. - 16.30 น.

หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยระบบการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

กระบวนการต่อเนื่องหลังจากการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ การรับฝากหลักทรัพย์และการทะเบียนหลักทรัพย์ได้มีการเชื่อมโยงเพื่อรองรับผลจากการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยคอมพิวเตอร์

การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อขาย (clearing and settlement) ซึ่งอาจแบ่งตามบุคคลที่เกี่ยวข้องได้เป็น 2 ระดับ ดังนี้

1) การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิกกับลูกค้า ตามสัญญา ระหว่างสมาชิกที่ประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในฐานะตัวแทนลูกค้าที่กระทำในฐานะตัวการผู้ตั้งซื้อขายหลักทรัพย์รายการนั้น ๆ ซึ่งสมาชิกและลูกค้าจะผูกพันและปฏิบัติตามข้อตกลงในสัญญา

2) การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิกโดยชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ตามรายการซื้อขายที่เกิดขึ้นในแต่ละวันระหว่างสมาชิกผู้ซื้อและสมาชิกผู้ขาย ซึ่งกระทำการแทนลูกค้าในฐานะตัวแทนลูกค้าหรือในนามสมาชิกเอง ทั้งนี้ วิธีการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิกผู้ซื้อและสมาชิกผู้ขาย อาจกระทำได้ 3 วิธีคือ

(1) แบบรายการต่อรายการ (per transaction) โดยเมื่อมีการซื้อขายระหว่างสมาชิกผู้ซื้อผู้ขายคู่ใด การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ก็ต้องกระทำกันตามรายการซื้อขายระหว่างสมาชิกคู่ค้านั้น

(2) แบบหักกลบรายการ (off set) โดยการที่สมาชิกคู่ค้ามีการซื้อและขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน หลังจากนั้นรวมยอดซื้อและยอดขายแล้วหักลบกัน เหลือยอดเท่าใด ให้ส่งมอบชำระราคาตามยอดที่เหลือนั้น

(3) แบบยอดสุทธิ (net clearing) โดยการที่คนกลางจัดรายการให้กับสมาชิกคู่ค้าทุกรายใหม่ โดยคำนึงถึงยอดซื้อและยอดขายของสมาชิกแต่ละราย ส่วนเหลือของยอดซื้อและยอดขายเหลือเท่าใดก็ส่งมอบหลักทรัพย์หรือชำระราคาให้คนกลางเท่านั้น หลังจากนั้นคนกลางจะส่งมอบหรือชำระราคาให้กับสมาชิกที่มียอดเป็นบวกต่อไป โดยไม่จำเป็นว่าจะเป็นผู้ค้ากันหรือไม่

การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์จะกระทำโดยผ่านบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (ต่อไปในวิทยานิพนธ์นี้จะเรียกโดยย่อว่า “บริษัทศูนย์รับฝาก”) ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่ตลาดหลักทรัพย์จัดตั้งขึ้นตามมาตรา 224 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อประกอบการเป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และนายทะเบียนหลักทรัพย์

บริษัทศูนย์รับฝากซึ่งทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชี (clearing house) ให้บริการด้านชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่สมาชิกที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการลงบัญชีฝาก-ถอนหลักทรัพย์ (book entry system) ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (securities depository center) และให้สมาชิกเปิดบัญชีฝากหลักทรัพย์กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เพื่อทำการส่งมอบและชำระราคาแบบยอดสุทธิ (net clearing) และทำการหักบัญชีโอนหลักทรัพย์ในบัญชีระหว่างสมาชิกที่ซื้อกับขายให้แทนโดยไม่ต้องนำไปหลักทรัพย์มาส่งมอบให้กัน ซึ่งยอดในบัญชีของทั้งผู้ซื้อและผู้ขายก็จะเปลี่ยนแปลงไปตามยอดที่มีการตกลงซื้อขายกัน ส่วนสมาชิกก็จะจัดทำบัญชีรายการหลักทรัพย์ของลูกค้านแต่ละคน และให้หลักฐานการรับฝากหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า หากลูกค้าตั้งซื้อหุ้น สมาชิกจะโอนรายการหุ้นเข้าบัญชีลูกค้า ลูกค้าสามารถสั่งขายออกไปได้ทันทีที่ต้องการ สำหรับกรณีที่ลูกค้าต้องการได้หุ้น สามารถขอให้ออกใบหุ้นเพื่อไปส่งมอบหรือฝากเข้าบัญชีหุ้นภายในเที่ยงวันของวันทำการถัดไปนับจากวันที่ซื้อขาย

นอกจากนี้ การให้บริการรับฝากหลักทรัพย์ที่ฝากอยู่ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ได้นำระบบที่ไม่มีใบหุ้น (scripless system) มาใช้ เพื่อลดการหมุนเวียนของใบหุ้น ประหยัดเวลา และเป็นการลดภาระค่าใช้จ่ายในการจัดทำใบหุ้น และทำให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์สามารถปฏิบัติงานได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ รวมทั้งสามารถพัฒนาไปใช้ร่วมกับงานทะเบียนหุ้นได้อีกด้วย

## 2.2 รูปแบบและกระบวนการในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างสมาชิกกับ ลูกค้า

เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ให้กระทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ซึ่งจัดตั้งเป็นบริษัทตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ตามมาตรา 90 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้ที่ประสงค์จะซื้อขายหุ้นซึ่งเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมอบหมายให้สมาชิกเป็นตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับตน ซึ่งสมาชิกจะกำหนดให้บุคคลดังกล่าวที่ต้องการจะซื้อหรือขายหุ้นเปิดบัญชีเป็นลูกค้าของตนเสียก่อน จึงจะตั้งชื่อหรือขายหุ้นได้

สมาชิกจะทำหน้าที่เป็นตัวแทนของลูกค้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ และสมาชิกจะได้รับค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในอัตราตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดเป็นการตอบแทน สมาชิกอาจมีหน้าที่ดำเนินการอย่างอื่นที่เกี่ยวกับการซื้อขาย เช่น การจดทะเบียนโอนหุ้นให้แก่ลูกค้า การรับจองหุ้นใหม่ที่เพิ่มทุน หรือรับเงินปันผลแทนลูกค้า การรับฝากหุ้นของลูกค้า คูแตรักษาผลประโยชน์ต่าง ๆ ในหลักทรัพย์ให้ลูกค้า ให้คำปรึกษาแนะนำ ตลอดจนเอกสารข้อมูลต่าง ๆ แก่ลูกค้า เพื่อใช้ในการตัดสินใจในการลงทุน นอกจากนี้ สมาชิกจะต้องให้ลูกค้าของตนเองปฏิบัติตามกฎหมาย และระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ด้วย

ปัจจุบันรูปแบบการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งถือปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด สามารถแบ่งแยกออกเป็น 2 ประเภท คือ การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด และการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน

## 2.2.1 การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด

ลูกค้าที่ประสงค์ที่จะซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด (cash account) จะต้องผ่านขั้นตอนและกระบวนการซื้อขายที่ผ่านสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะกล่าวโดยสังเขป ดังนี้

### 2.2.1.1 การเปิดบัญชี

ลูกค้าจะต้องเปิดบัญชีเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสดกับสมาชิก โดยมีหนังสือคำขอเป็นลูกค้าเพื่อเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ หนังสือมอบอำนาจให้สมาชิกกระทำการแทนในกรณีลูกค้าไม่ได้กระทำการด้วยตนเอง เช่น การตั้งชื่อหรือตั้งขาย การลงนามในเอกสารต่าง ๆ เป็นต้น และทำสัญญาแต่งตั้งสมาชิกเป็นตัวแทนในการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด (cash account) โดยให้ลูกค้าทำสัญญายินยอมว่า

- 1) กรณีลูกค้าไม่ชำระค่าซื้อขายในเวลาที่กำหนด ให้สมาชิกขายหลักทรัพย์นั้นได้ทันที และยินยอมชดใช้ค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากการซื้อหลักทรัพย์นั้น หรือ
- 2) กรณีลูกค้าไม่ส่งมอบหลักทรัพย์ที่ขายภายในเวลาที่กำหนด สมาชิกสามารถซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวเพื่อนำมาส่งมอบแทนได้ทันที และลูกค้ายินยอมชดใช้ค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากการขายหลักทรัพย์นั้น<sup>2</sup>

### 2.2.1.2 การดำเนินการต่อเงินและหลักทรัพย์ของลูกค้า

กรณีที่ลูกค้าซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด ลูกค้าต้องมีการวางเงินและหลักทรัพย์ไว้กับสมาชิกเพื่อการซื้อขาย ดังนั้น สมาชิกมีหน้าที่ต้องปฏิบัติในการดำเนินการต่อเงินและหลักทรัพย์ของลูกค้า ดังนี้

---

<sup>2</sup> ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ และวิธีการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด ลงวันที่ 14 มกราคม 2540, ข้อ 4

## 1. จัดทำบัญชีหลักทรัพย์

การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ประเภทเงินสดของลูกค้าแต่ละราย เป็นการจัดทำบัญชีที่บันทึกรายการหลักทรัพย์ที่ลูกค้าฝากไว้กับสมาชิก และหลักทรัพย์ที่สมาชิกได้รับ ไว้แทนลูกค้าเพื่อเป็นประกันการที่ลูกค้าให้ยืมหลักทรัพย์อื่น โดยสมาชิกต้องแยกบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าออกจากบัญชีหลักทรัพย์ของสมาชิก และดำเนินการดังนี้

1) จัดทำบัญชีหลักทรัพย์โดยระบุรายละเอียดอย่างน้อยเกี่ยวกับชื่อและประเภทหลักทรัพย์ วันที่สมาชิกได้รับหลักทรัพย์เข้าบัญชีหรือจ่ายหลักทรัพย์ออกจากบัญชี จำนวนหลักทรัพย์ที่รับเข้าบัญชีหรือจ่ายออกจากบัญชีแต่ละครั้ง เหตุที่ได้รับหลักทรัพย์เข้าบัญชีหรือจ่ายหลักทรัพย์ออกจากบัญชีแต่ละครั้ง

2) ปรับปรุงรายการในบัญชีหลักทรัพย์ให้ถูกต้องและเป็นปัจจุบันทุกสิ้นวันทำการ และจัดเก็บข้อมูลเกี่ยวกับบัญชีหลักทรัพย์ให้พร้อมสำหรับการเรียกดูหรือตรวจสอบแยกตามประเภทของหลักทรัพย์ และผู้ออกหลักทรัพย์ด้วย

3) จัดทำและส่งรายการสรุปความเคลื่อนไหวในบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าให้แก่ลูกค้าอย่างน้อยเดือนละครั้ง

4) จัดให้มีผู้ปฏิบัติงานด้านบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าซึ่งต้องเป็นบุคคลอื่นนอกเหนือจากบุคคลที่มีอำนาจตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์แทนลูกค้า หรือติดต่อด้านการตลาดกับลูกค้า หรือให้คำแนะนำการลงทุนแก่ลูกค้าและต้องจัดให้ผู้ดูแลการปฏิบัติงานของสมาชิก (compliance officer) ตรวจสอบการปฏิบัติงานด้านบัญชีหลักทรัพย์ดังกล่าวอย่างสม่ำเสมอ



5) กรณีที่สมาชิกจะนำหลักทรัพย์ของลูกค้าไปแสวงหาประโยชน์อื่นใดได้ ต้องได้รับความยินยอมจากลูกค้าเป็นลายลักษณ์อักษร<sup>3</sup>

## 2. แยกบัญชีเงินของลูกค้า

การแยกบัญชีเงินที่สมาชิกได้รับไว้เพื่อประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าในบัญชีเงินสด สมาชิกต้องดำเนินการดังนี้

1) จัดทำข้อตกลงกับลูกค้าเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับการเก็บรักษาและดูแลเงินของลูกค้าโดยข้อตกลงดังกล่าวต้องระบุรายละเอียดอย่างน้อยเกี่ยวกับข้อจำกัดและวิธีการในการนำเงินของลูกค้าไปหาผลประโยชน์ อัตราผลตอบแทนที่ลูกค้าจะได้รับซึ่งต้องไม่มากกว่าอัตราผลตอบแทนที่สมาชิกคาดว่าจะได้รับจากการนำเงินของลูกค้าไปหาผลประโยชน์ ค่าธรรมเนียมในการเก็บรักษาและดูแลเงินของลูกค้า และกำหนดเวลาจ่ายผลตอบแทนหรือค่าธรรมเนียม

2) บันทึกรายการรับจ่ายเงินของลูกค้าแต่ละรายไว้ในบัญชีลูกค้ารายบุคคล โดยบัญชีดังกล่าวอย่างน้อยต้องมีรายละเอียดเกี่ยวกับวันที่ จำนวนเงิน และเหตุที่รับจ่ายเงินของลูกค้าแต่ละครั้ง และต้องปรับปรุงให้บัญชีของลูกค้าเป็นปัจจุบันอย่างน้อยทุกสิ้นวันทำการ

3) แยกเงินของลูกค้าที่วางไว้เพื่อประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์โดยมีจำนวนเงินของลูกค้าที่ต้องแยกไว้ต้องไม่น้อยกว่ายอดเงินคงเหลือสุทธิในบัญชีของลูกค้าแต่ละรายหลังจากหักเงินค่าซื้อหลักทรัพย์ที่ได้จ่ายไปจริงหรือรวมเงินค่าขายหลักทรัพย์ที่ได้รับจริงแล้ว

<sup>3</sup> ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กท. 35/2540 เรื่อง การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ ลงวันที่ 1 ตุลาคม 2540

4) นำเงินของลูกค้าส่วนที่แยกออกจากเงินของสมาชิกแล้วไปลงทุนหาผลประโยชน์ได้เฉพาะในทรัพย์สินประเภทเงินฝากประเภทออมทรัพย์ที่ฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์หรือธนาคารอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น หรือค้ำเงิน หรือค้ำสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนหรือบริษัทหลักทรัพย์เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์จำกัดเป็นผู้ออกหรือเป็นผู้จ่ายเงินตามค้ำ

การนำเงินดังกล่าวไปลงทุน สมาชิกต้องระบุไว้ในบัญชีการลงทุนที่เปิดไว้กับบุคคลภายนอกหรือทรัพย์สินที่ลงทุนชัดเจนว่าเป็นการลงทุนของสมาชิกเพื่อลูกค้า หรือเป็นการลงทุนของลูกค้าแต่ละรายตามที่ได้มีการตกลงกับลูกค้า และผลประโยชน์ที่สมาชิกจะจ่ายให้แก่ลูกค้าได้ต้องไม่เกินกว่าผลตอบแทนที่สมาชิกได้รับจากการลงทุนดังกล่าว ทั้งนี้ สมาชิกจะนำเงินของลูกค้าที่แยกไว้ไปลงทุนหาผลประโยชน์โดยมีผู้รับฝาก หรือผู้ออก หรือผู้จ่ายเงินตามค้ำเงินเป็นสถาบันการเงินที่สมาชิกมีความสัมพันธ์ด้วยไม่ได้<sup>4</sup>

### 2.2.1.3 การตั้งชื่อหรือขายหลักทรัพย์

ลูกค้าจะตั้งชื่อหรือขายหุ้นกับสมาชิกโดยสมาชิกจะส่งคำสั่งซื้อหรือขายเข้าสู่ระบบ ASSET เมื่อสมาชิกซื้อหรือขายได้ตามคำสั่งแล้ว สมาชิกจะต้องแจ้งผลการซื้อหรือขายหุ้นให้แก่ลูกค้า โดยการส่งใบ “ยืนยันผลการซื้อขายตามคำสั่ง” (confirmation form) ให้แก่ลูกค้า จึงจะเป็นผลผูกพันว่าสมาชิกสามารถซื้อหรือขายหุ้นให้ตามคำสั่งของลูกค้า และลูกค้าก็มีผลผูกพันที่ต้องชำระเงินค่าหุ้นที่มีการซื้อขายให้แก่สมาชิก

<sup>4</sup> ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กษ. 48/2540 เรื่อง การแยกบัญชีเงินของลูกค้า ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2540

#### 2.2.1.4 กระบวนการภายหลังการซื้อขายหลักทรัพย์

##### 1. การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อขาย

(clearing and settlement)

##### 1) กรณีการซื้อขายหุ้น

(1) ลูกค้าอาจวางเงินค่าซื้อไว้ก่อนมีการตั้งชื่อ หรือชำระค่าซื้อทันที หรือชำระค่าซื้อหุ้นภายใน 3 วันทำการนับจากวันที่ซื้อหุ้นนั้น

เมื่อลูกค้าต้องการขายหุ้นที่ซื้อมาโดยยังมิได้ชำระค่าซื้อ ลูกค้าต้องชำระค่าซื้อก่อน สมาชิกจึงจะชำระค่าขายให้ลูกค้าได้ ห้ามหักกตบค่าซื้อค่าขาย ยกเว้นลูกค้าที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีไม่สมาชิกหรือ (2)

(2) กรณีซื้อขายหุ้นในวันเดียวกัน ลูกค้าสามารถชำระหรือรับส่วนต่างระหว่างค่าซื้อกับค่าขายได้ภายใน 3 วันทำการนับแต่วันที่ซื้อขาย ทั้งนี้สมาชิกมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานการหักกตบราคาค่าซื้อและค่าขายของลูกค้าในแต่ละรายด้วย

กรณีลูกค้าไม่สามารถชำระค่าซื้อหรือส่วนต่างของการหักกตบค่าซื้อค่าขายภายใน 3 วันทำการนับจากวันที่ซื้อหุ้นนั้น ลูกค้าจะไม่สามารถซื้อหุ้นเพิ่มได้ตั้งแต่วันที่ทำการที่ 4 เป็นต้นไป จนกว่าลูกค้าจะชำระเงินค่าซื้อ หรือจนกว่าสมาชิกได้ขายหุ้นที่ลูกค้าสั่งให้ซื้อเพื่อนำมาชำระราคา

(3) เมื่อสมาชิกชำระค่าซื้อเข้าสู่ระบบ net clearing และสมาชิกได้รับหุ้นแล้ว ลูกค้าจะได้รับมอบหุ้นจากสมาชิกภายใน 4 วันทำการนับแต่วันซื้อหุ้นนั้น ซึ่งลูกค้าอาจได้รับมอบจากสมาชิกโดยตรง หรือโดยการรับโอนผ่านบัญชีฝากหลักทรัพย์

ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่จัดไว้เพื่อการฝาก ถอนหรือโอนหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้า หรือให้สมาชิกเก็บรักษาหุ้นไว้แทนลูกค้า

## 2) กรณีการขายหุ้น

(1) ลูกค้าจะนำหุ้นมาส่งมอบให้สมาชิกภายในเที่ยงวันของวันทำการถัดไปนับจากวันที่ขายหุ้น พร้อมตราสารการโอนที่มีลายมือชื่อของผู้ถือหุ้นในใบหุ้นลงนามในฐานะผู้โอนมามอบไว้ก่อนในวันที่ตั้งขาย หรือในเวลาเที่ยงวันของวันทำการถัดไปหรือลูกค้าโอนหุ้นผ่านบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่จัดไว้เพื่อการฝาก ถอนหรือโอนหลักทรัพย์ให้แก่สมาชิก หรือลูกค้ามีคำสั่งให้สมาชิกส่งมอบหุ้นของลูกค้าที่สมาชิกเก็บรักษาไว้แทน

สำหรับลูกค้าที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใช้สมาชิกต้องส่งมอบหุ้นให้สมาชิกภายในวันทำการที่ 2 นับจากวันที่ขายหุ้น

ในกรณีที่สมาชิกนำหุ้นจากบัญชีหลักทรัพย์ของสมาชิกไปส่งมอบแทนลูกค้ารายที่ไม่สามารถส่งมอบหุ้นได้ภายในเวลาที่กำหนด สมาชิกต้องปรับปรุงบัญชีและบันทึกหมายเหตุประกอบรายการดังกล่าวให้ชัดเจนในทุกบัญชีที่เกี่ยวข้อง

(2) เมื่อสมาชิกส่งมอบหุ้นเข้าสู่ระบบ net clearing และสมาชิกได้รับเงินค่าขายแล้ว ลูกค้าจะได้รับเงินค่าขายจากสมาชิกภายใน 3 วันทำการนับจากวันที่ขายหุ้น โดยสมาชิกจ่ายเช็คขีดคร่อมระบุเข้าบัญชีลูกค้า หรือ โอนเงินเข้าบัญชีเงินฝากของลูกค้า หรือนำเงินไปซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินของบริษัทเงินทุนโดยระบุชื่อลูกค้าเป็นผู้รับเงิน หรือลูกค้าประสงค์ที่จะวางเงินดังกล่าวไว้ที่สมาชิกเพื่อดำเนินการอย่างอื่นต่อไป

---

<sup>5</sup> ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ และวิธีการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด ลงวันที่ 14 มกราคม 2540

## 2. การฝากหลักทรัพย์

เนื่องจากการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จะใช้วิธีการลงบัญชีฝาก-ถอนหลักทรัพย์ (book entry system) ในศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ สมาชิกจึงมีหน้าที่ต้องเปิดบัญชีไว้กับบริษัทศูนย์รับฝากซึ่งเป็นผู้ประกอบการเป็นศูนย์กลางการให้บริการรับฝากและถอนหลักทรัพย์ รวมทั้งบริการที่เกี่ยวข้องเพื่อประโยชน์ในการหักบัญชี โดยแยกตามวัตถุประสงค์ในการฝากหลักทรัพย์ดังนี้

1) บัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการฝาก การถอน หรือการโอนหลักทรัพย์ แยกตามลักษณะหลักทรัพย์ที่ฝากเพื่อการเก็บรักษา (custody account) หรืออยู่ระหว่างการห้ามขาย (silent period account) หรือเพื่อการจำนำ (pledge account) โดยแยกบัญชีฝากของสมาชิกและบัญชีฝากของลูกค้ำที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์

2) บัญชีฝากหลักทรัพย์เพื่อการส่งมอบและรับมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขาย หลักทรัพย์ในบัญชีดังกล่าวถือเป็นหลักทรัพย์ที่มีไว้เพื่อการส่งมอบตามรายการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่สำนักหักบัญชีจัดทำขึ้นโดยใช้วิธีการหักบัญชีโอนหลักทรัพย์ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ดังกล่าว

ปัจจุบัน บุคคลที่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์อนุญาตให้เป็นผู้ฝากและใช้บริการเพื่อประโยชน์ในการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อขายกัน รวมทั้งบริการที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ผู้ดูแลผู้ถือหุ้น ผู้ดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ (custodian) เป็นต้น

การรับฝากหลักทรัพย์ บริษัทศูนย์รับฝากจะรับโอนหลักทรัพย์ในชื่อของบริษัทในฐานะศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ถือแทนสมาชิกหรือลูกค้ำของสมาชิกที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ ทั้งนี้ การรับโอนหลักทรัพย์จะมีผลสมบูรณ์เมื่อศูนย์รับฝากหลักทรัพย์บันทึกลงบัญชีของสมาชิก และมีการตอบรับการโอนหลักทรัพย์นั้น

ในกรณีที่มีการฝากหุ้นศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ต้องกำกับดูแลให้สมาชิกจัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหุ้นที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ดังนั้นสมาชิกมีหน้าที่ต้องปฏิบัติดังนี้

1) จัดทำบัญชีรายชื่อบุคคลที่เป็นเจ้าของหุ้นที่ได้ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และเก็บรักษาเพื่อให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตรวจสอบได้ตลอดเวลา บัญชีรายชื่อต้องมีรายการอย่างน้อยเกี่ยวกับ ชื่อ สกุล และที่อยู่เจ้าของหุ้น อาชีพ สัญชาติของเจ้าของหุ้น ชื่อหุ้น และจำนวนหุ้นที่ฝาก

2) นำหุ้นของลูกค้าไปฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ สมาชิกอาจนำหุ้นของลูกค้าทุกรายฝากรวมไว้ในบัญชีเดียวกัน หรือแยกฝากเป็นหลายบัญชีได้ และต้องแจ้งให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์รับทราบอย่างชัดเจนว่าบัญชีดังกล่าวเป็นบัญชีหุ้นที่เปิดไว้ในนามของสมาชิกเพื่อลูกค้า

3) กรณีที่สมาชิกนำหุ้นจากบัญชีของสมาชิกไปส่งมอบแทนลูกค้ารายที่ไม่สามารถส่งมอบหุ้นได้ภายในเวลาที่กำหนด สมาชิกต้องแจ้งให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ดำเนินการ โอนหุ้นจากบัญชีหลักทรัพย์เพื่อบริษัทสมาชิกนั้นเอง ไปยังบัญชีหุ้นเพื่อลูกค้าด้วย

4) แจ้งให้ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ทราบทุกสิ้นวันทำการถึงจำนวนเพิ่มขึ้นสุทธิหรือลดลงสุทธิ และยอดคงเหลือในบัญชีหลักทรัพย์แต่ละบัญชีที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์

5) จัดให้ลูกค้าลงนามในตราสารการฝาก ถอน หรือโอนหุ้นทุกครั้งที่ถูกค้าทำธุรกรรม หรือนิติกรรมใดที่เป็นเหตุให้ต้องมีการฝาก ถอน หรือโอนหุ้นใน

บัญชีหุ้นของลูกค้า<sup>6</sup>

### 2.2.2 การซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน

การซื้อขายหลักทรัพย์โดยการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ หรือเรียกว่า บัญชีมาร์จิน ปัจจุบันใช้ระบบ credit balance แทนวิธีการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ในระบบเดิม อันได้แก่ settlement margin, cash margin และ promissory note margin โดยเริ่มใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2541 เป็นต้นไป

วัตถุประสงค์ในการนำระบบ credit balance เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าโดยลูกค้าสามารถนำเงินสดมาวางเป็นประกันการชำระหนี้เงินกู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ได้ แทนที่จะนำค้ำสัญญาใช้เงิน (promissory note) มาวางเป็นประกัน

เมื่อลูกค้าต้องการซื้อขายหุ้นในบัญชีมาร์จิน สมาชิกจะกำหนดให้ลูกค้านำเงินสด (cash deposit) หรือนำหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องเพียงพอ (marginable securities) มาวางเพื่อเป็นประกันการชำระหนี้ในจำนวนต่อมูลค่าหุ้นที่จะซื้อ หรือเพื่อเป็นหลักประกันการชำระเงินกู้ (margin loan) และเพื่อชำระค่าซื้อหุ้น

การซื้อขายหลักทรัพย์โดยการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้ การซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จินกระทำได้ 2 กรณี กล่าวคือ

1) สมาชิกให้ลูกค้ากู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการซื้อหลักทรัพย์ซึ่งเป็นกรณีปกติ หรือ

---

<sup>6</sup> ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กธ.35/2540 เรื่อง การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ ลงวันที่ 1 ตุลาคม 2540

2) สมาชิกให้ลูกค้ายืมหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการขายชอร์ต ซึ่งเป็นกรณี การขายหลักทรัพย์ที่ต้องมีการยืมหลักทรัพย์มาเพื่อการส่งมอบ

ลูกค้าที่ประสงค์ที่จะซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จินจะต้องผ่านขั้นตอนและกระบวนการซื้อขายที่ผ่านสมาชิกในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะกล่าวโดยสังเขปดังต่อไปนี้

### 2.2.2.1 การเปิดบัญชี

1) ลูกค้าจะต้องเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์กับสมาชิก โดยมีหนังสือคำขอเป็นลูกค้าเพื่อเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ หนังสือมอบอำนาจให้สมาชิกกระทำการแทนในกรณีที่ลูกค้าไม่ได้กระทำการด้วยตนเอง เช่น การตั้งชื่อหรือตั้งขาย การลงนามในเอกสาร เป็นต้น ทำสัญญาแต่งตั้งสมาชิกเป็นตัวแทนในการซื้อขายหลักทรัพย์ และทำสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ที่สมาชิกมีการให้ลูกค้ากู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ หรือให้ลูกค้ายืมหลักทรัพย์เพื่อการขายชอร์ต โดยลูกค้ายินยอมให้สมาชิกยึดถือหลักทรัพย์ที่ซื้อจากบัญชีมาร์จิน หรือเงินค่าขายชอร์ตไว้เพื่อเป็นการชำระหนี้ในบัญชีมาร์จินของลูกค้ารายนั้น<sup>7</sup> สำหรับกรณีการขายชอร์ตลูกค้าจะต้องทำสัญญายืมหลักทรัพย์กับสมาชิก พร้อมทั้งยินยอมให้สมาชิกมีสิทธิยึดถือเงินค่าขายหลักทรัพย์ไว้เป็นประกันการส่งมอบหลักทรัพย์คืน

การทำบัญชีมาร์จินสำหรับลูกค้าแต่ละรายเพื่อบันทึกรายการเกี่ยวกับการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ และในกรณีที่ลูกค้าขายชอร์ตโดยยืมหลักทรัพย์จากสมาชิก สมาชิกจะทำการบันทึกการขายชอร์ตนั้นในบัญชีมาร์จินเดียวกันกับการกู้ยืมเงิน

<sup>7</sup>ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการ เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน (ฉบับที่ 1) พ.ศ. 2541 ลงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2541, ข้อ 4 (2)



เพื่อซื้อหลักทรัพย์ โดยสมาชิกมีหน้าที่จัดส่งรายงานเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จินต่อตลาดหลักทรัพย์ตามแบบที่กำหนดด้วย

2) ลูกค้าย่อมมีวงเงินสูงสุดที่อาจเป็นหนี้สมาชิกตามความเหมาะสมของลูกค้ายแต่ละรายไม่ว่าจะเป็นหนี้เกิดจากการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์หรือการยืมหลักทรัพย์เพื่อขายชอร์ต โดยสมาชิกมีการทบทวนวงเงินดังกล่าวอย่างน้อยปีละหนึ่งครั้ง หรือเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลเกี่ยวกับลูกค้ายอย่างมีนัยสำคัญ<sup>8</sup>

3) ก่อนที่ลูกค้ายจะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน ลูกค้ายต้องวางเงินสดไว้ในบัญชีของสมาชิกเพื่อชำระค่าซื้อ และเป็นประกันการชำระหนี้ในจำนวนต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่ซื้อ หรือเรียกว่า อัตรามาร์จินเริ่มต้น (initial margin) ไม่ต่ำกว่าอัตราที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

สมาชิกต้องแจ้งให้ลูกค้ายทราบถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนของเงินที่นำมาวางไว้ โดยต้องทำความเข้าใจว่าเงินดังกล่าวไม่อยู่ภายใต้ความคุ้มครองของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน<sup>10</sup>

ลูกค้ายจะสามารถซื้อหลักทรัพย์ได้เท่ากับจำนวนเงินสูงสุดที่ลูกค้ายอาจตั้งซื้อหลักทรัพย์จากบัญชีมาร์จินได้ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ซึ่งรวมค่าธรรมเนียมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว โดยอำนาจซื้อของลูกค้ายดังกล่าวจะแปรผันตามมูลค่าของทรัพย์สินที่ลูกค्यानํามาวางเป็นประกัน ซึ่งได้แก่ เงินสด และมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ในกรณีที่ลูกค้ายต้องการซื้อหลักทรัพย์มากกว่าอำนาจซื้อที่เหลืออยู่ ให้ลูกค้ายชำระค่าซื้อหลักทรัพย์เพิ่มหรือนำเงินมาวางเป็นประกันเพิ่มในจำนวนไม่ต่ำกว่าอัตรามาร์จินเริ่มต้น (initial

<sup>8</sup> เรื่องเดียวกัน, ข้อ 11

<sup>9</sup> เรื่องเดียวกัน, ข้อ 4 (1) และ (5)

<sup>10</sup> เรื่องเดียวกัน, ข้อ 4 (3)

margin) ของมูลค่าที่ขาดก่อนซื้อ

การคำนวณอำนาจซื้อหรือขายชอร์ตของลูกค้าแต่ละรายจะคำนวณจาก ทรัพย์สินส่วนที่เกิน (excess equity) คือ ทรัพย์สินรวมของลูกค้า (equity) ในส่วนที่เกินกว่า จำนวนที่ลูกค้าต้องดำรงไว้ตามอัตราที่กำหนด (margin requirement) ซึ่งแสดงถึงจำนวนที่ลูกค้าสามารถถอนเงินสดออกไปได้ หรือนำไปเพิ่มอำนาจซื้อได้ ทั้งนี้ อำนาจซื้อหรือขายชอร์ต จะต้องไม่เกินวงเงินสูงสุดของลูกค้าตามที่กล่าวไว้ในข้อ 2)

#### 2.2.2.2 การดำเนินการต่อเงินและหลักทรัพย์ของลูกค้า

กรณีที่ถูกค้าซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน ลูกค้าต้องวางเงิน และหลักทรัพย์เพื่อการซื้อขาย หรือเพื่อเป็นหลักประกันการชำระหนี้เงินกู้ยืม ดังนั้น สมาชิก มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามการดำเนินการต่อเงินและหลักทรัพย์ของลูกค้า ดังนี้

##### 1. จัดทำบัญชีหลักทรัพย์

1) จัดทำบัญชีหลักทรัพย์ประเภทประกันของลูกค้าแต่ละราย ซึ่งเป็นบัญชีที่บันทึกรายการหลักทรัพย์ที่ลูกค้าวางเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินกับสมาชิกเพื่อการซื้อหลักทรัพย์<sup>11</sup> โดยสมาชิกมีหน้าที่ต้องปฏิบัติเช่นเดียวกับกรณีการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด

2) จัดทำบัญชีหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ยึดถือไว้เป็นประกันการชำระหนี้เงินกู้ โดยบัญชีดังกล่าวต้องมีรายการอย่างน้อยเกี่ยวกับชื่อและประเภทหลักทรัพย์ ชื่อเจ้าของหลักทรัพย์ที่สมาชิกยึดถือหลักทรัพย์ไว้เป็นการประกันการชำระหนี้

<sup>11</sup> ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กธ. 35/2540 เรื่อง การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ ลงวันที่ 1 ตุลาคม 2540

จำนวนหลักทรัพย์ที่สมาชิกรับเข้ามาและจ่ายออกไปตามความเป็นจริง และยอดคงเหลือสุทธิ ณ สิ้นวันทำการ จำนวนหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับศูนย์รับฝากในบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่เป็นชื่อของสมาชิก หรือของบริษัทหลักทรัพย์เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ จำกัด<sup>12</sup>

สมาชิกต้องรักษาหลักทรัพย์จดทะเบียนไว้ให้ตรงตามประเภท ชนิด และตามจำนวนสุทธิที่ปรากฏในบัญชีหลักทรัพย์จดทะเบียนอยู่ตลอดเวลา และต้องส่งคืนให้แก่ผู้กู้ได้ในทันทีที่ผู้กู้ชำระหนี้เงินกู้ครบถ้วน ยกเว้นในเรื่องต่อไปนี้ สมาชิกไม่ต้องรักษาหลักทรัพย์ไว้ให้ตรงตามประเภท ชนิด และตามจำนวนสุทธิที่ปรากฏในบัญชีหลักทรัพย์จดทะเบียน

(1) สมาชิกรักษาหลักทรัพย์ไปลงทะเบียนการโอนหลักทรัพย์ หรือขอยกโอนหุ้นใหม่กับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ และสมาชิกดังกล่าวยังไม่ได้รับหลักทรัพย์จากบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ

(2) สมาชิกรักษาหลักทรัพย์ไปฝากไว้กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่เป็นชื่อของสมาชิกหรือของบริษัทหลักทรัพย์เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ จำกัด<sup>13</sup>

## 2. แยกบัญชีเงินของลูกค้า

การแยกบัญชีเงินที่สมาชิกได้รับไว้เพื่อเป็นประกันการชำระหนี้ของลูกค้าซึ่งซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีมาร์จิน เฉพาะส่วนที่คงเหลืออยู่ ณ ขณะใดขณะหนึ่งหลังจากหักเงินประกันการยืมหลักทรัพย์เพื่อขายชอร์ตของลูกค้ารายเดียวกันแล้ว หรือเงินประกันการยืมหลักทรัพย์ที่สมาชิกได้รับไว้ในฐานะตัวแทนในการเก็บรักษาและดูแลแทน

<sup>12</sup> ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง บัญชีหลักทรัพย์จดทะเบียนที่บริษัทหลักทรัพย์ยึดถือไว้เป็นประกันการชำระหนี้เงินกู้ ลงวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2540

<sup>13</sup> ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง กรณียกเว้นให้บริษัทหลักทรัพย์ไม่ต้องรักษาหลักทรัพย์จดทะเบียน ลงวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2540

ลูกค้าซึ่งให้ยืมหลักทรัพย์ ให้แยกบัญชีเท่ากับจำนวนเงินที่สมาชิกรับไว้แทนลูกค้าดังกล่าว โดยสมาชิกต้องดำเนินการดังนี้

1) จัดทำข้อตกลงกับลูกค้าเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับการเก็บรักษาและดูแลเงินของลูกค้า โดยข้อตกลงดังกล่าวต้องระบุรายละเอียดอย่างน้อยเกี่ยวกับข้อจำกัดและวิธีการในการนำเงินของลูกค้าไปหาผลประโยชน์ อัตราผลตอบแทนที่ลูกค้าจะได้รับซึ่งต้องไม่มากกว่าอัตราผลตอบแทนที่สมาชิกคาดว่าจะได้รับจากการนำเงินของลูกค้าไปหาผลประโยชน์ ค่าธรรมเนียมในการเก็บรักษาและดูแลเงินของลูกค้า และกำหนดเวลาจ่ายผลตอบแทนหรือค่าธรรมเนียม

2) บันทึกรายการรับจ่ายเงินของลูกค้าแต่ละรายไว้ในบัญชีลูกค้ารายบุคคล โดยบัญชีดังกล่าวอย่างน้อยต้องมีรายละเอียดเกี่ยวกับวันที่ จำนวนเงิน และเหตุที่รับจ่ายเงินของลูกค้าแต่ละครั้ง และต้องปรับปรุงให้บัญชีของลูกค้าเป็นปัจจุบันอย่างน้อยทุกสิ้นวันทำการ

3) แยกเงินของลูกค้าโดยมีจำนวนเงินของลูกค้าที่ต้องแยกไว้ตามเกณฑ์ดังนี้

(ก) เงินที่สมาชิกได้รับไว้เพื่อเป็นประกันการชำระหนี้ของลูกค้าซึ่งซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีมาร์จิน เฉพาะส่วนที่คงเหลืออยู่ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง หลังจากหักเงินประกันการยืมหลักทรัพย์เพื่อขายชอร์ตของลูกค้ารายเดียวกันแล้ว

จำนวนเงินของลูกค้าที่ต้องแยกไว้ต้องไม่น้อยกว่าผลรวมของยอดเงินคงเหลือในบัญชีมาร์จินของลูกค้าแต่ละราย หลังจากหักเงินประกันการยืมหลักทรัพย์เพื่อขายชอร์ตของลูกค้ารายเดียวกันในอัตราร้อยละ 105 ของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ยืมแล้ว

(ข) เงินประกันการยืมหลักทรัพย์ที่สมาชิกได้รับไว้ในฐานะตัวแทนของลูกค้าซึ่งให้ยืมหลักทรัพย์

จำนวนเงินของลูกค้าที่ต้องแยกไว้ต้องไม่น้อยกว่าจำนวนเงินที่สมาชิกได้รับไว้เพื่อเก็บรักษาและดูแลแทนลูกค้า

4) นำเงินของลูกค้าที่สมาชิกได้รับเพื่อเป็นประกันการชำระหนี้ของลูกค้าซึ่งซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีมาร์จินเฉพาะส่วนที่คงเหลืออยู่ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง หลังจากหักเงินประกันการซื้อหลักทรัพย์เพื่อขายชอร์ตของลูกค้ารายเดียวกันแล้ว ไปลงทุนหาผลประโยชน์ได้เฉพาะในทรัพย์สินประเภทเงินฝากประเภทออมทรัพย์ที่ฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์หรือธนาคารอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น หรือตัวเงิน หรือตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนหรือบริษัทหลักทรัพย์เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ จำกัด เป็นผู้ออกหรือเป็นผู้จ่ายเงินตามตัว

การนำเงินดังกล่าวไปลงทุน สมาชิกต้องระบุให้ชัดเจนในบัญชีการลงทุนที่เปิดไว้กับบุคคลภายนอกหรือทรัพย์สินที่ลงทุนว่าเป็นการลงทุนของสมาชิกเพื่อลูกค้าหรือเป็นการลงทุนของลูกค้าแต่ละรายตามที่ได้มีการตกลงกับลูกค้า และผลประโยชน์ที่สมาชิกจะจ่ายให้แก่ลูกค้าได้ต้องไม่เกินกว่าผลตอบแทนที่สมาชิกได้รับจากการลงทุนดังกล่าว ทั้งนี้ สมาชิกจะนำเงินของลูกค้าที่แยกไว้ไปลงทุนหาผลประโยชน์โดยมิได้รับฝาก หรือผู้ออก หรือผู้จ่ายเงินตามตัวเงินเป็นสถาบันการเงินที่สมาชิกมีความสัมพันธ์ด้วยไม่ได้<sup>14</sup>

### 2.2.2.3 การตั้งชื่อหรือขายหลักทรัพย์

กรณีที่ลูกค้าจะตั้งชื่อหรือขายหุ้นกับสมาชิก สมาชิกจะส่งคำสั่งซื้อหรือขายเข้าสู่ระบบ ASSET เช่นเดียวกันกับกรณีการซื้อขายด้วยเงินสด

<sup>14</sup> ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กธ. 48/2540 เรื่อง การแยกบัญชีเงินของลูกค้า ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2540

#### 2.2.2.4 กระบวนการภายหลังการซื้อขายหลักทรัพย์

##### 1. การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อขาย (clearing and settlement)

1) กรณีที่ลูกค้าซื้อหุ้นในบัญชีมาร์จิน สมาชิกจะหักเงินที่ลูกค้าวางไว้เพื่อชำระค่าซื้อก่อน หากไม่พอที่จะชำระค่าซื้อ ส่วนที่เหลือจึงจะเป็นเงินให้กู้ยืมของสมาชิก ทั้งนี้ การดำเนินการดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อให้สมาชิกมีการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหุ้นของลูกค้าบัญชีมาร์จินทุกรายการ ซึ่งจะทำให้สมาชิกสามารถใช้หุ้นที่ลูกค้าซื้อในระหว่างที่ยังใช้เงินตนเองไม่หมดเป็นหลักประกันการชำระหนี้ในบัญชีมาร์จินได้โดยไม่ต้องจดจำนำ และให้สมาชิกบังคับขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในตลาดหลักทรัพย์เพื่อชำระหนี้เงินกู้ได้ตามที่กำหนดในมาตรา 195 และมาตรา 196 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

2) กรณีที่ลูกค้าขายหุ้น ขายชอร์ตหุ้น หรือนำเงินมาวางเพิ่มให้สมาชิกนำเงินที่ได้รับ ไม่ว่าจะเป็นเงินค่าขายหุ้น เงินค่าขายชอร์ต หรือเงินที่ลูกค้านำมาวางเพิ่ม มาหักหนี้เงินกู้ยืมเพื่อซื้อหุ้นที่มีอยู่เดิมก่อน หากยังมีหุ้นที่ซื้อและวางเป็นประกันการชำระหนี้ค้างอยู่ ให้คงเหลือเงินให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหุ้นไว้ 10 บาท ส่วนที่เหลือจึงให้บันทึกเพิ่มในส่วนของเงินที่ลูกค้าวางไว้ในบัญชีมาร์จิน

ในกรณีขายชอร์ตให้สมาชิกบันทึกมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นที่ลูกค้ายืมจากสมาชิกเพื่อส่งมอบไว้ในบัญชีมาร์จิน โดยถือเป็นส่วนหนึ่งของมูลหนี้ของลูกค้านอกเหนือจากเงินกู้ยืมเพื่อซื้อหุ้น

3) ลูกค้าที่ไม่มีทรัพย์สินส่วนเกินของลูกค้า (excess equity) จะซื้อหรือขายชอร์ตหุ้นเพิ่มเติมในบัญชีมาร์จินก็ได้ โดยลูกค้าต้องนำเงินมาวางเพิ่มเฉพาะคราว

หากสิ้นวันทำการแล้วยังมีเงินคงเหลือ สมาชิกอาจจะคืนเงินคงเหลือให้แก่ลูกค้า หรือจะโอนเงินคงเหลือนั้นเข้าบัญชีมาร์จินของลูกค้าเสมือนลูกค้าได้นำเงินมาวางเพิ่มก็ได้ แล้วแต่จะตกลงกับลูกค้า

4) หลักประกันและหลักทรัพย์ที่ลูกค้าขี้มจากสมาชิกเพื่อส่งมอบขายชอร์ตของลูกค้าจะมีการปรับมูลค่าอย่างน้อยทุกสิ้นวันทำการ (daily mark to market) ซึ่งการกระทำดังกล่าวจะส่งผลให้อำนาจซื้อหรือขายชอร์ตของลูกค้าเพิ่มหรือลดโดยอัตโนมัติตามการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของหลักประกันและหลักทรัพย์ที่ลูกค้าขี้ม

การปรับมูลค่าหลักทรัพย์ในบัญชีของลูกค้าตามราคาตลาดเพื่อสุทธิทรัพย์สินรวม (equity) ของลูกค้าเป็นหลักการสำคัญของระบบ credit balance ดังนั้น เมื่อมีการปรับมูลค่าหลักทรัพย์ที่อยู่ในบัญชีของลูกค้าจึงมีค่าเทียบเท่าเงินสด และสามารถนำไปรวมอยู่ในบัญชีเดียวกันกับเงินสดที่ลูกค้าวางไว้เป็นหลักประกันได้เพื่อสุทธิทรัพย์สินรวมของลูกค้า

5) กรณีที่ทรัพย์สินรวมของลูกค้าลดลงจนต่ำกว่ามูลค่าหลักประกันที่ดำรงไว้ (maintenance margin requirement) สมาชิกต้องไม่ให้นักค้าซื้อหลักทรัพย์ และสมาชิกต้องเรียกให้นักค้านำทรัพย์สินมาวางเป็นหลักประกันเพิ่มในวันทำการถัดไปจนทำให้ทรัพย์สินรวมของลูกค้าเท่ากับหรือสูงกว่ามูลค่าหลักประกันที่ต้องดำรงไว้

หากลูกค้าไม่นำทรัพย์สินมาวางเป็นหลักประกันเพิ่มตามที่สมาชิกเรียกภายใน 5 วันทำการนับจากวันที่สมาชิกเรียก สมาชิกอาจบังคับชำระหนี้เงินกู้จากทรัพย์สินที่วางเป็นหลักประกันได้ในวันทำการถัดไปจนทำให้ทรัพย์สินรวมของลูกค้าเท่ากับหรือสูงกว่ามูลค่าหลักประกันที่ต้องดำรงไว้

กรณีทรัพย์สินรวมของลูกค้าลดลงจนเท่ากับหรือต่ำกว่ามูลค่าหลักประกันขั้นต่ำ (minimum margin requirement) สมาชิกต้องบังคับชำระหนี้เงินกู้จาก

ทรัพย์สินที่วางเป็นประกันในวันทำการถัดไปจนทำให้ทรัพย์สินรวมของลูกค้าสูงกว่ามูลค่าหลักประกันขั้นต่ำ

การเรียกหลักประกันเพิ่มและการบังคับขาย จะใช้วิธีการเปรียบเทียบระหว่างทรัพย์สินรวมของลูกค้ากับมูลค่าหลักประกันที่ต้องดำรงไว้ และมูลค่าหลักประกันขั้นต่ำ

6) กรณีที่ลูกค้าซื้อหุ้นเพื่อนำมาคืนหุ้นที่ได้ขีมไปจากสมาชิก สมาชิกจะหักเงินค่าซื้อหุ้นจากเงินที่ลูกค้าวางไว้ในบัญชีมาร์จินก่อน หากเงินไม่เพียงพอให้สมาชิกบันทึกส่วนที่เหลือเป็นเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหุ้น และให้สมาชิกตัดยอดมูลหนี้ให้ขีมหุ้นแก่ลูกค้าเท่ากับมูลค่าตลาดที่บันทึกล่าสุดของหุ้นที่ลูกค้าซื้อและคืนให้แก่สมาชิก

7) กรณีที่ลูกค้าประสงค์จะถอนเงินจากบัญชีมาร์จินเกินยอดทรัพย์สินส่วนเกินของลูกค้าไม่ได้ หากการถอนเงินนั้นมีจำนวนมากกว่ายอดเงินคงเหลือ (cash balance) ที่ลูกค้ามีอยู่ในขณะนั้น สมาชิกจะทำการบันทึกส่วนที่เกินยอดเงินคงเหลือเป็นการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

8) ลูกค้าต้องชำระดอกเบี้ยสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน หรือได้รับดอกเบี้ยสำหรับเงินที่ลูกค้านำมาวางเป็นประกันการชำระหนี้ในบัญชีมาร์จินในส่วนที่คงเหลืออยู่จากการที่ลูกค้ายังซื้อหลักทรัพย์ไม่เต็มตามจำนวนเงินที่วางไว้อย่างน้อยเดือนละครั้ง โดยสมาชิกจะคำนวณจากยอดคงค้างในแต่ละวันตามอัตราดอกเบี้ยที่ได้ตกลงกับลูกค้า ทั้งนี้ ในการชำระดอกเบี้ยหรือการรับดอกเบี้ยดังกล่าวจะกระทำโดยปรับปรุงบัญชีมาร์จินเสมือนว่าลูกค้านำเงินมาวางเพิ่มหรือได้ถอนเงินในบัญชีมาร์จิน แล้วแต่กรณี<sup>15</sup>

<sup>15</sup> ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน (ฉบับที่ 1) พ.ศ. 2541 ลงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2541



## 2. การฝากหลักทรัพย์

การฝากหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อขายในกระบวนการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน สมาชิกมีหน้าที่ต้องปฏิบัติเช่นเดียวกันกับการฝากหลักทรัพย์ในกระบวนการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินสด

### 2.3 การโอนหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีผลผูกพันระหว่างสมาชิกในระบบการซื้อขายเท่านั้น หากลูกค้าผู้ตั้งซื้อหรือขายหุ้นประสงค์ที่จะให้การซื้อขายมีผลผูกพันโดยสมบูรณ์แล้ว จะต้องทำการโอนหุ้นนั้นตามแบบที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดอีกครั้งหนึ่ง การโอนหุ้นที่นำมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้น กฎหมายได้กำหนดวิธีการโอนไว้โดยเฉพาะ โดยได้กำหนดไว้ว่า การโอนหลักทรัพย์จดทะเบียนจะสมบูรณ์ต่อเมื่อผู้มีชื่อแสดงว่าเป็นเจ้าของหรือผู้รับโอนคนสุดท้ายได้ลงลายมือชื่อสลักหลังแสดงการโอนและส่งมอบใบหุ้นดังกล่าวแก่ผู้รับโอน หรืออีกนัยหนึ่งเป็นแต่เพียงการโอนลอยยังไม่ได้ลงลายมือชื่อฝ่ายผู้รับโอนก็มีผลสมบูรณ์แล้ว และโดยเหตุที่การโอนหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้มีกฎหมายกำหนดวิธีการไว้โดยเฉพาะแล้ว ดังนั้น วิธีการโอนที่กำหนดไว้ในกฎหมายอื่น เช่น ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หรือ พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 จึงมิได้นำมาใช้ ณ ที่นี้

การโอนดังกล่าวมีผลผูกพันระหว่างผู้โอนและผู้รับโอนเท่านั้น ยังไม่มีผลผูกพันไปถึงบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และบุคคลภายนอก ดังนั้น หากผู้รับโอนประสงค์ที่จะให้การโอนนั้นมีผลผูกพันบริษัทก็จะต้องไปจดทะเบียนการโอนนั้นกับนายทะเบียนหุ้นของบริษัทหรือที่เรียกว่า การปิดโอน การลงทะเบียนการปิดโอนนี้ทำได้โดยยื่นคำขอต่อบริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือนายทะเบียน พร้อมทั้งส่งมอบใบหุ้นที่ตนได้ลงลายมือชื่อเป็นผู้รับโอนในด้านหลังของใบหุ้นนั้นแล้ว จะเห็นได้ว่า ในการปิดโอน ผู้รับโอนต้องลงลายมือชื่อสลักหลังในใบหุ้นด้วย ในการนี้ บริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือนายทะเบียน แล้วแต่กรณีจะต้องลงทะเบียนการโอน พร้อมทั้งรับรองการโอนไว้ในใบหุ้นนั้น หรือออกใบหุ้นให้ใหม่ เมื่อบริษัท

ที่ออกหลักทรัพย์หรือนายทะเบียนได้รับคำขอโอนดังกล่าวแล้ว การโอนนั้นจะมีผลใช้ยันกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ได้ แต่จะใช้ยันบุคคลภายนอกได้ก็ต่อเมื่อมีการลงทะเบียนการโอนแล้ว นอกจากนี้ ตราใบที่ซึ่งมิได้มีการลงทะเบียนเป็นผู้ถือหุ้น บริษัทที่ออกหลักทรัพย์จดทะเบียนก็จะจ่ายเงินปันผลหรือผลประโยชน์ตอบแทนอย่างอื่นแก่บุคคลที่มีได้ลงทะเบียนเป็นผู้ถือหุ้นไม่ได้ และขอมิให้บุคคลนั้นออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นก็ไม่ได้<sup>16</sup>

จากกระบวนการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวมาข้างต้น จึงอาจจัดแบ่งประเภททรัพย์สินของถูกค้าที่อยู่ในความครอบครองของสมาชิกได้ 3 ลักษณะ คือ เงินสด หลักทรัพย์ และหลักประกัน

#### 2.4 การคุ้มครองผู้ลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลายภายใต้กฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบัน

กฎหมายและกฎระเบียบของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการกำกับและควบคุมการประกอบธุรกิจและดำเนินงานของสถาบันต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ และการคุ้มครองผู้ลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลายที่มีอยู่ในปัจจุบัน มีดังนี้

##### 2.4.1 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดให้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ต่อไปในวิธานิพนธ์นี้จะเรียกโดยย่อว่า “คณะกรรมการ ก.ล.ต.”) โดยมีหน้าที่กำกับดูแล ส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุน (capital market) ซึ่งประกอบด้วยตลาดหลักทรัพย์ที่ออกใหม่หรือตลาดแรก (primary market) และตลาดซื้อขายหลักทรัพย์หรือตลาดรอง (secondary market) โดยเป็นผู้กำหนด

<sup>16</sup> พิเศษ เสดเสถียร, “ตลาดหลักทรัพย์” (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

นโยบายและกฎเกณฑ์ต่าง ๆ เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ องค์กรที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ การออกหรือการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน กำกับดูแลเกี่ยวกับการครอบงำกิจการ และการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงกิจกรรมทั่วไปของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ต่อไปในวิทยานิพนธ์นี้เรียกโดยย่อว่า “สำนักงาน ก.ล.ด.”) ซึ่งเป็นผู้มีหน้าที่ดำเนินงานตามนโยบายของคณะกรรมการ ก.ล.ด. โดยรวมถึงการติดตามดูแลตรวจสอบการดำเนินงานของสถาบันและบุคคลต่าง ๆ ที่อยู่ภายใต้บังคับของกฎหมาย ตลอดจนเป็นผู้กลั่นกรองและเสนอข้อคิดเห็นต่อคณะกรรมการ ก.ล.ด. ในการควบคุมดูแลและพัฒนาธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์

ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์มีคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้มีอำนาจในการวางนโยบายและควบคุมดูแลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ตามที่ระบุไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยให้บริการเป็นศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์รวมตลอดถึงการจัดระบบและวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ อันได้แก่ ธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ โดยเป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ธุรกิจให้บริการด้านข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือธุรกิจอื่นโดยได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการ ก.ล.ด.

ในความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ก.ล.ด. กับคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์นั้น คณะกรรมการ ก.ล.ด. มีบทบาทในการกำหนดนโยบายหลักโดยให้ความเห็นชอบในการออกกฎระเบียบที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์ โดยในส่วนการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ คณะกรรมการ ก.ล.ด. ได้มอบหมายให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้กำกับดูแลบุคคลและสถาบันที่เกี่ยวข้องได้เอง

ปัจจุบัน องค์กรที่เกี่ยวข้องในการกำกับดูแลและควบคุมการประกอบธุรกิจและดำเนินงานของสถาบันต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีบทบาทหน้าที่สำคัญภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในที่นี้จะเน้นเฉพาะคณะกรรมการ ก.ล.ด. สำนักงาน ก.ล.ด. และตลาดหลักทรัพย์

### 2.4.1.1 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การดำเนินงานส่วนหนึ่งในการกำกับดูแลและตรวจสอบธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดทุนของคณะกรรมการ ก.ล.ด. และสำนักงาน ก.ล.ด. ซึ่งเป็นผู้ทำหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน เพื่อให้บรรลุดูวัตถุประสงค์อันได้แก่<sup>17</sup>

1) รักษาความยุติธรรมในตลาดทุนโดยมุ่งความเสมอภาคและความเท่าเทียมกันในด้านข่าวสารข้อมูล อันจะเป็นการสร้างความมั่นใจและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจในการลงทุนให้กับผู้ลงทุน และมุ่งกำกับดูแลเพื่อมิให้เกิดการเอาเปรียบอย่างไม่เป็นธรรมที่เกิดขึ้นในการซื้อขายหลักทรัพย์

2) รักษาเสถียรภาพในระบบการเงินให้ตลาดทุนมีความมั่นคงในระยะยาว โดยมุ่งพัฒนามาตรการต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมความมั่นคงและแข็งแกร่งของบริษัทหลักทรัพย์และองค์กรต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ โดยการเปิดโอกาสให้ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจและสนับสนุนให้มีการกำกับดูแลตนเอง มีระบบการควบคุมภายในที่รัดกุม และมีประสิทธิภาพ เพื่อป้องกันความเสี่ยงอันเกิดจากการประกอบธุรกิจ และมีระบบการควบคุมกันเอง

3) วางมาตรฐานในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และการกำกับดูแล ตลอดจนการปรับปรุงและสนับสนุนระบบการซื้อขายที่มีประสิทธิภาพเป็นสากล และเพิ่มทางเลือกในการบริหารความเสี่ยงของผู้ลงทุนมากขึ้น

<sup>17</sup>รายงานผลการดำเนินงานของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประจำปี 2539, หน้า 6-7.

คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ตระหนักถึงความสำคัญในการกำหนดนโยบายและมาตรการต่างๆ เพื่อช่วยแก้ไขปัญหาดตลาดทุนอย่างเร่งด่วนอันจะเป็นการเอื้ออำนวยให้การแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจในระดับมหภาคดำเนินไปด้วยดี การดำเนินงานของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และสำนักงาน ก.ล.ต. จึงมุ่งเน้นให้ความสำคัญต่อระบบการชำระราคาและส่งมอบ มาตรฐานการเปิดเผยข้อมูล มาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดี (good governance) และความแข็งแกร่งของบริษัทหลักทรัพย์ การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน และส่งเสริมพัฒนาและธุรกิจประเภทใหม่ ๆ<sup>18</sup>

มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุน สำหรับกรณีการให้ความคุ้มครองทรัพย์สินของผู้ลงทุน คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ปฏิบัติต่อเงินและหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนที่เป็นลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์ โดยสรุปได้ดังนี้

### 1. การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์

บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำเนินการจัดทำบัญชีหลักทรัพย์<sup>19</sup> กับประเภทหลักทรัพย์ที่ฝากไว้กับบริษัท หรือหลักทรัพย์ที่บริษัทได้รับไว้แทนลูกค้าเพื่อเป็นประกันการที่ลูกค้าให้ยืมหลักทรัพย์อื่น หรือหลักทรัพย์ที่ลูกค้าวางไว้เป็นประกันการกู้ยืมเงินกับบริษัท เพื่อการซื้อหลักทรัพย์โดยมีหน้าที่ต้องปฏิบัติดังนี้

1) จัดทำบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้าแต่ละรายไว้เป็นบัญชีเฉพาะ โดยแยกเป็นบัญชีหลักทรัพย์ประเภทเงินสดและบัญชีหลักทรัพย์ประเภทเป็นประกัน และแยก

<sup>18</sup>รายงานผลการดำเนินงานของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประจำปี 2540, หน้า 4-5.

<sup>19</sup>ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กธ. 35/2540 เรื่อง การจัดทำบัญชีหลักทรัพย์ ลงวันที่ 1 ตุลาคม 2540

ต่างหากจากบัญชีหลักทรัพย์ของบริษัท

2) ปรับปรุงรายการในบัญชีหลักทรัพย์ให้ถูกต้องและเป็นปัจจุบันทุกสิ้นวันทำการ และจัดเก็บข้อมูลเกี่ยวกับบัญชีหลักทรัพย์ให้พร้อมสำหรับการเรียกดูหรือตรวจสอบแยกตามประเภทของหลักทรัพย์ และผู้ออกหลักทรัพย์ด้วย

3) กรณีที่นำหลักทรัพย์จากบัญชีของบริษัท ไปส่งมอบแทนลูกค้ารายที่ไม่สามารถส่งมอบหลักทรัพย์ได้ภายในเวลาที่กำหนด บริษัทต้องปรับปรุงบัญชีและบันทึกหมายเหตุประกอบรายการดังกล่าวให้ชัดเจนในทุกบัญชีที่เกี่ยวข้อง

4) กรณีที่นำหลักทรัพย์ของลูกค้าไปฝากไว้กับผู้รับฝากหลักทรัพย์ซึ่งหมายถึง บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ ( ประเทศไทย ) จำกัด หรือบุคคลที่ให้บริการดูแลรักษาหลักทรัพย์ บริษัทอาจนำหลักทรัพย์ของลูกค้าทุกรายฝากรวมไว้ในบัญชีเดียวกัน หรือแยกฝากเป็นหลายบัญชีได้ และต้องแจ้งให้ผู้รับฝากหลักทรัพย์รับทราบอย่างชัดเจนว่าบัญชีดังกล่าวเป็นบัญชีหลักทรัพย์ที่เปิดไว้ในนามของบริษัทเพื่อลูกค้า

5) กรณีที่นำหลักทรัพย์ของตนเองไปฝากไว้กับผู้รับฝากหลักทรัพย์รายเดียวกันกับ 4) ให้แยกการฝากหลักทรัพย์ของตนเองไว้ในบัญชีต่างหากจากบัญชีเพื่อลูกค้า

6) กรณีที่นำหลักทรัพย์จากบัญชีของบริษัท ไปส่งมอบแทนลูกค้ารายที่ไม่สามารถส่งมอบหลักทรัพย์ได้ภายในเวลาที่กำหนด บริษัทต้องแจ้งให้ผู้รับฝากหลักทรัพย์ดำเนินการ โอนหลักทรัพย์จากบัญชีหลักทรัพย์เพื่อบริษัทนั่นเอง ไปยังบัญชีหลักทรัพย์เพื่อลูกค้าด้วย

7) แจ้งให้ผู้รับฝากหลักทรัพย์ทราบทุกสิ้นวันทำการถึงจำนวนเพิ่มขึ้นหรือลดลงสุทธิ และยอดคงเหลือในบัญชีหลักทรัพย์แต่ละบัญชีที่ฝากไว้กับผู้รับฝากหลักทรัพย์รายนั้น

8) จัดให้ลูกค้าลงนามในตราสารการฝาก ถอน หรือโอนหลักทรัพย์ ทุกครั้งที่ลูกค้าทำธุรกรรม หรือนิติกรรมใดที่เป็นเหตุให้ต้องมีการฝาก ถอน หรือโอนหลักทรัพย์ในบัญชีหลักทรัพย์ของลูกค้า

นอกจากนี้ บริษัทจะนำหลักทรัพย์ของลูกค้าไปแสวงหาประโยชน์อื่น ได้ ต้องได้รับความยินยอมจากลูกค้าเป็นลายลักษณ์อักษร

## 2. การแยกบัญชีเงินของลูกค้า

การแยกบัญชีเงินของลูกค้าในลักษณะต่อไปนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ เป็นการคุ้มครองเงินที่ลูกค้านำมาวางกับบริษัทหลักทรัพย์ และป้องกันความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของบริษัทในกรณีที่ถูกคำจำนวนมาถอนเงินที่วางไว้ในบัญชีที่บันทึกรายการให้ลูกค้ากู้ยืมเงินเพื่อการซื้อหลักทรัพย์ หรือการให้ลูกค้าที่มีใช้ลูกค้าสถาบันยืมหลักทรัพย์เพื่อการขายชอร์ตหรือเรียกว่า “บัญชีมาร์จิน” จากบริษัทในเวลาเดียวกัน

(1) เงินที่บริษัทได้รับไว้เพื่อประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ของลูกค้าในบัญชีเงินสด

(2) เงินที่บริษัทได้รับไว้เพื่อเป็นประกันการชำระหนี้ของลูกค้าซึ่ง ซื้อขายหลักทรัพย์ในบัญชีมาร์จิน เฉพาะส่วนที่คงเหลืออยู่ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง หลังจากหักเงินประกันการยืมหลักทรัพย์เพื่อขายชอร์ตของลูกค้ารายเดียวกันแล้ว

(3) เงินประกันการยืมหลักทรัพย์ที่บริษัทได้รับไว้ในฐานะตัวแทน ของลูกค้าซึ่งให้ยืมหลักทรัพย์

บริษัทหลักทรัพย์มีหน้าที่ต้องปฏิบัติและดำเนินการต่อเงินของลูกค้า โดยจัดทำข้อตกลงกับลูกค้าเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับการเก็บรักษาและดูแลเงินของลูกค้า บันทึกการขายรับจ่ายเงินของลูกค้าแต่ละรายไว้ในบัญชีลูกค้ารายบุคคล และปรับปรุงให้บัญชี ของลูกค้าเป็นปัจจุบันอย่างน้อยทุกสิ้นวันทำการ นอกจากนี้บริษัทสามารถนำเงินของลูกค้า ส่วนที่แยกออกจากเงินของบริษัทแล้วไปลงทุนหาผลประโยชน์ได้ โดยบริษัทต้องระบุให้ชัด

เงินว่าเป็นการลงทุนของบริษัทเพื่อถูกค่า และผลประโยชน์ที่บริษัทจะจ่ายให้แก่ถูกค่าได้ต้องไม่เกินกว่าผลตอบแทนที่บริษัทได้รับจากการลงทุนดังกล่าว<sup>20</sup>

#### 2.4.1.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์มีการดำเนินงานโดยยึดถือปฏิบัติตามหลักการสำคัญในตลาดทุน (principle of the market) และหลักการเบื้องต้นที่สำคัญของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ ตลาดหลักทรัพย์ต้องมีสภาพคล่อง (liquidity) ความยุติธรรม (fairness) ความเป็นกฎเกณฑ์ (orderliness) และความโปร่งใส (transparency) ซึ่งเป็นอุดมการณ์หรือเป้าหมายสูงสุดของการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกได้ยึดถือปฏิบัติเป็นหลักสากล<sup>21</sup>

การคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน ตลาดหลักทรัพย์มีมาตรการที่สำคัญ<sup>22</sup> ได้แก่

(1) การเปิดเผยข้อมูล (disclosure) โดยการเผยแพร่ข้อมูลที่มีความสำคัญเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน อย่างถูกต้องรวดเร็ว และเท่าเทียมกันโดยเน้นหลักความโปร่งใส เช่น การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน บริษัทสมาชิก ข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งดำเนินการให้ผู้ลงทุน

<sup>20</sup> ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กข. 48/2540 เรื่อง การแยกบัญชีเงินของถูกค่า ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2540

<sup>21</sup> ทวี วิริยชูรย์, ตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงิน, พิมพ์ครั้งที่ 2 (กรุงเทพมหานคร : บริษัททบทวนการพิมพ์ จำกัด, 2527), หน้า 111.

<sup>22</sup> ฝ่ายกำกับและตรวจสอบสมาชิก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, “การคุ้มครองผู้ลงทุน (Investor Protection)”, วารสารตลาดหลักทรัพย์ 2, ฉบับที่ 4 (กันยายน 2541)



ได้รับสารสนเทศอย่างเท่าเทียมกัน

(2) การกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้การซื้อขายดำเนินไปอย่างมีระบบและยุติธรรมเป็นที่เชื่อถือแก่ผู้ลงทุน และเพื่อป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น การซื้อขายโดยอาศัยข้อมูลภายใน (insider trading)

(3) การกำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิก และบริษัทหลักทรัพย์ที่มีใช้สมาชิกของตลาดหลักทรัพย์โดยผ่านข้อตกลงของสมาชิก เพื่อให้บริการแก่ผู้ลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นธรรม เช่น กำหนดระเบียบเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และการปฏิบัติหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ กำหนดมาตรฐานการปฏิบัติงานด้านธุรกิจเกี่ยวกับเอกสารและขั้นตอนการปฏิบัติงานของสมาชิกเกี่ยวกับการพิจารณารับลูกค้า การรับคำสั่งซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การปฏิบัติตามคำสั่งซื้อหรือขาย การแจ้งผลการซื้อขายหลักทรัพย์และการจัดทำบันทึกการขายหลักทรัพย์ การจัดทำบันทึกการส่งมอบ การรับมอบและการจัดเก็บหลักทรัพย์ การชำระราคาระหว่างลูกค้ากับสมาชิก กำหนดจรรยาบรรณสมาชิกต้องจัดให้มีการเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้าไว้ต่างหากจากทรัพย์สินของสมาชิกและมีการป้องกันรักษาอย่างเหมาะสม โดยสามารถระบุได้ว่าเป็นทรัพย์สินของลูกค้ารายใด ทั้งนี้ กรณีที่มีการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ไว้ในระบบคอมพิวเตอร์ สมาชิกต้องแยกข้อมูลดังกล่าวของลูกค้าออกจากข้อมูลของบริษัท รวมทั้ง กำกับดูแลฐานะการเงินของสมาชิก การติดตามดูแลสภาพคล่องทางการเงินของสมาชิกจากความสามารถในการดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ การตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญในการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ ตลอดจนดูแลให้การซื้อขายเป็นไปอย่างมีระเบียบ มีสภาพคล่องและยุติธรรมสำหรับผู้ลงทุน

#### 2.4.2 พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483

ตามที่พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ได้มีการปรับปรุงแก้ไขหลายครั้ง กล่าวคือ แก้ไขเพิ่มเติม โดยพระราชบัญญัติล้มละลาย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2511 และพระราชบัญญัติล้มละลาย (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2526 ซึ่งในการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติล้มละลายครั้งล่าสุด คือ พระราชบัญญัติล้มละลาย (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2541 โดยให้เพิ่มเติมเป็นหมวด 3 ทวิ ของพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 เพื่อรองรับกระบวนการพิจารณาเกี่ยวกับการฟื้น

ฟูกิจการของลูกหนี้นั้น การแก้ไขเพิ่มเติมกระบวนการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ในพระราชบัญญัติล้มละลายดังกล่าวอาศัยแนวคิดจากการฟื้นฟูองค์การที่ประสบปัญหาทางการเงิน (reorganization) แทนการล้มละลาย (liquidation) ของสหรัฐอเมริกา เพื่อให้ลูกหนี้ที่ประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงินชั่วคราวมีโอกาสได้ฟื้นฟูกิจการ ซึ่งจะช่วยให้เจ้าหนี้อาจได้รับชำระหนี้อย่างเป็นธรรม แต่เนื่องจากในวิทยานิพนธ์นี้ศึกษาและวิเคราะห์ปัญหาการคุ้มครองผู้ลงทุนเฉพาะกรณีบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลาย สำหรับการให้ลูกหนี้ได้ฟื้นฟูกิจการโดยไม่ผ่านกระบวนการล้มละลายซึ่งเป็นการช่วยเหลือให้กิจการของลูกหนี้ยังคงดำเนินต่อไปได้โดยไม่ต้องเลิกกิจการนั้นเป็นทางเลือกอีกทางหนึ่งแทนการล้มละลาย จึงไม่ขอกล่าวถึงรายละเอียดในวิทยานิพนธ์นี้

การที่บริษัทหลักทรัพย์ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ให้กับลูกค้าล้มละลาย โดยต้องถูกบังคับคดีตามกฎหมายล้มละลาย ทรัพย์สินของลูกค้าที่อยู่กับบริษัทจะได้รับการคุ้มครองหรือเยียวยาความเสียหายอย่างไรบ้างนั้น จะเห็นได้ว่ากฎหมายล้มละลายมีวัตถุประสงค์เพื่อบังคับชำระหนี้เอาแก่ทรัพย์สินของลูกค้าหนี้และบังคับชำระหนี้ได้จนเต็มจำนวนหนี้ และยังมีมุ่งหมายจะให้เกิดความสะดวกและความเสมอภาคแก่เจ้าหนี้ที่จะได้รับชำระหนี้ตามหลักความเท่าเทียมกัน (pari passu) ทั้งยังเป็นการช่วยปลดเปลื้องภาระหนี้สินของลูกค้าผู้ถูกรัด และถือเป็นมาตรการที่จะให้ความคุ้มครองแก่ประชาชนเพื่อมิให้ต้องเสียหายในกรณีที่ถูกหนี้ซึ่งอยู่ในสถานะที่ไม่สามารถชำระหนี้ก่อนนี้ยืมสินขึ้นอีก<sup>23</sup>

หลักการของกฎหมายล้มละลาย จะมีลักษณะเหมือนกับกฎหมายแพ่งลักษณะหนี้ กล่าวคือ บังคับชำระหนี้จากลูกหนี้ได้จนครบจำนวนหนี้เอาจากทรัพย์สินของลูกค้าหนี้ โดยจะบังคับคดียึดทรัพย์สินของบุคคลภายนอกมาชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ไม่ได้ เว้นแต่จะเป็นสิ่งของซึ่งอยู่ในความครอบครองหรืออำนาจสั่งการหรือสั่งจำหน่ายของลูกค้าหนี้ ในทาง

<sup>23</sup>กฤษฎา ทุงโชคชัย, “หลักการเสมือนเป็นเจ้าของ”, (วิทยานิพนธ์ปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2539) หน้า 23-24.

การค้าหรือธุรกิจของลูกหนี้ ด้วยความยินยอมของเจ้าของอันแท้จริง โดยพฤติการณ์ซึ่งทำให้เห็นว่าลูกหนี้เป็นเจ้าของในขณะที่มีการขอให้ลูกหนี้นั้นล้มละลาย เป็นหลักการที่กเว้นหลักเกณฑ์ทั่วไปในการบังคับชำระหนี้เอาจากทรัพย์สินของลูกหนี้

กฎหมายล้มละลายมิได้ประสงค์จะให้มีการยึดทรัพย์สินของบุคคลภายนอกมาชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ โดยมาตรา 158 ได้รองรับสิทธิของบุคคลภายนอกไว้เช่นเดียวกับคดีแพ่งสามัญ ในกรณีที่เห็นว่าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่มีสิทธิยึดทรัพย์สินอย่างหนึ่งอย่างใด โดยการคัดค้านการยึดหรือรวบรวมทรัพย์สินนั้นต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ทั้งนี้เมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้รับคำคัดค้านแล้ว เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ต้องสอบสวนและมีคำสั่ง ถ้าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์สั่งไม่ให้ถอนการยึด ผู้นั้นมีสิทธิยื่นคำร้องขอต่อศาล เมื่อศาลได้รับคำร้องขอแล้ว ศาลจะพิจารณาและมีคำสั่งชี้ขาดเหมือนอย่างคดีธรรมดา โดยเรียกเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เข้ามาสู่คดี

เมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์บังคับคดีต่อสิ่งของของบุคคลอื่นอันอาจแบ่งได้ในคดีล้มละลาย บุคคลที่ได้รับความเสียหายเพราะสิ่งของของบุคคลอื่นนั้นถูกยึดไปตามมาตรา 109 (3) มีสิทธิขอรับชำระหนี้สำหรับราคาสิ่งของหรือหนี้เดิมหรือค่าเสียหายได้แล้วแต่กรณี และยังมีสิทธิร้องขอให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ปฏิบัติตามสัญญา โดยอาจแบ่งสัญญาได้เป็น 2 ลักษณะ<sup>24</sup> คือ

1) executed contract เป็นสัญญาซึ่งสาระสำคัญแห่งนี้ได้ปฏิบัติเสร็จเรียบร้อยแล้ว แต่ลูกหนี้ยังมิได้ปฏิบัติการในรายละเอียด เช่น ส่งมอบทรัพย์สินให้แก่เจ้าหนี้ให้แล้วเสร็จ แต่ลูกหนี้นั้นล้มละลายเสียก่อน กรณีนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ซึ่งเป็นผู้มีอำนาจจัดการกิจการและทรัพย์สินของลูกหนี้ตามมาตรา 22 จึงต้องดำเนินการตามสัญญาให้เสร็จสิ้นไป

<sup>24</sup> เรื่องเดียวกัน, หน้า 187-188.

2) executory contract เป็นสัญญาซึ่งสาระสำคัญแห่งหนึ่งซึ่งมิได้ปฏิบัติให้เสร็จสิ้น แต่ถูกหนีล้มละลายเสียก่อน การถูกพิทักษ์ทรัพย์หรือการล้มละลายโดยหลักทั่วไปแล้วไม่ทำให้สัญญาระงับลง สัญญายังคงผูกพันกันอยู่ เป็นแต่เพียงถูกหนีที่ถูกพิทักษ์ทรัพย์ไม่มีสิทธิที่จะจัดการกิจการและทรัพย์สินของตนเท่านั้น ดังนั้น จึงต้องให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ซึ่งเข้ามาควบคุมดูแลกองทรัพย์สินของถูกหนีพิจารณาว่า จะรับเอาสัญญานั้นมาปฏิบัติจนเสร็จสิ้นหรือไม่ หากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เห็นว่าทรัพย์สินของถูกหนีหรือสิทธิตามสัญญามีภาวะเกินกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจไม่ยอมรับทรัพย์สินหรือตามสัญญานั้นได้ และบุคคลที่ได้รับความเสียหายด้วยเหตุที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ยอมรับดังกล่าว บุคคลนั้นมีสิทธิขอรับชำระหนี้สำหรับความเสียหายที่ได้รับตามมาตรา 122 ประกอบมาตรา 92

ดังนั้น เมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยึดอายัดหรือรวบรวมทรัพย์สินของบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ที่ล้มละลาย รวมถึงทรัพย์สินของลูกค้านั่งอยู่ภายใต้การครอบครองของบริษัทนั้น ลูกค้านั่งอาจดำเนินการอย่างใดอย่างหนึ่งแล้วแต่กรณีตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย