

## การพัฒนากฎหมายเพื่อให้ตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุน มีลักษณะเป็นตราสารเปลี่ยนมือ

### The Development of Thai Negotiable Instrument Law for Investment

ปกป้อง กลัทธิพิเศษ<sup>1</sup>

Pokpong Klubwiset

#### บทคัดย่อ

บทความฉบับนี้มีวัตถุประสงค์ต้องการที่จะศึกษาแนวคิดและทฤษฎีของตราสารเปลี่ยนมือตามนิยามที่ปรากฏในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ประกอบกับการศึกษาความคุ้มครองของผู้ทรงตราสารตามที่ปรากฏในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม อีกทั้งศึกษาประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ถือว่าเป็นอุปสรรคในการที่จะพัฒนาตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนให้มีความแพร่หลาย เพื่อนำมาศึกษาเปรียบเทียบกับ The Uniform Commercial Code ของประเทศสหรัฐอเมริกา และ The Negotiable Instrument Act ของสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม การศึกษาค้นคว้าโดยวิธีรวบรวมข้อมูลเอกสารทั้งภาษาไทย และภาษาต่างประเทศ เช่น ตำบัทกฎหมาย ตีราคา และข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อวิเคราะห์และเสนอแนวทางในการพัฒนากฎหมายเพื่อให้ตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุน ได้รับความคุ้มครองและมีสถานะในทางกฎหมายที่ชัดเจนต่อไป

จากการศึกษาพบว่า มีประเด็นปัญหาที่สำคัญหลายประการในอันที่เป็นข้อจำกัดทางกฎหมายที่ไม่ส่งเสริมให้ตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนนั้นมีลักษณะเป็นตราสารเปลี่ยนมือโดยผลของกฎหมายที่แท้จริง แต่ที่สำคัญนั้นมีด้วยกัน 3 ประการ กล่าวคือ ประการแรกข้อจำกัดทางกฎหมายในประมวลกฎหมายแพ่งพาณิชย์ บรรพที่

<sup>1</sup> School of Law, Mae Fah Luang University, Chiang Rai, Thailand,

3 เห็นได้ชัดว่ามาตรา 898 ที่เจาะจงชัดแจ้งว่าตัวเงินหรือตราสารเปลี่ยนมือที่ประมวลกฎหมายดังกล่าวให้การยอมรับ มีเพียง 3 ชนิด ประการที่สองข้อจำกัดตามพระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงิน พ.ศ.2551 ที่กำหนดให้สถาบันการเงินเท่านั้นที่มีสิทธิในการออกบัตรเงินฝาก และประการสุดท้าย ข้อจำกัดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ที่ไม่ได้มีการบัญญัติเรื่องความคุ้มครองของผู้ทรงตราสารเอาไว้อย่างชัดแจ้ง ตลอดไปถึงสถานะในทางกฎหมายของตราสารดังกล่าว ด้วยสาเหตุที่กล่าวมาข้างต้น ส่งผลให้ตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนชนิดต่างๆ มีฐานะเป็นเพียงสัญญาโดยทั่วไปเท่านั้น อันเป็นการส่งผลโดยตรงต่อสภาพคล่องของตราสาร และความคุ้มครองในทางกฎหมาย

เช่นนั้นแล้ว จึงสมควรมีการพัฒนากฎหมายเพื่อทำให้ตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุน หากมีลักษณะของความเป็นตราสารเปลี่ยนมือแล้วนั้น ก็สมควรได้รับความรับรองสถานะทางกฎหมาย การคุ้มครองผู้ทรงตราสาร โดยการบัญญัติกฎหมายกลางขึ้นมา ที่มีความครอบคลุมตั้งแต่ตราสารทางการเงินในปัจจุบัน จนถึงตราสารทางการเงินที่ออกขึ้นใหม่ ซึ่งไม่จำเป็นต้องทำการแก้ไขกฎหมายทุกฉบับ โดยเทียบเคียงจากบทกฎหมายจากประเทศสหรัฐอเมริกาและสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม

**คำสำคัญ:** ตราสารเปลี่ยนมือ / การระดมทุน / ผู้ทรงตราสาร

### Abstract

This article aims to study idea of the negotiable instrument under Thai Commercial code, study principle of holder protect under The securities and Exchange Act B.E.2535 and study Securities and Exchange Commission announcement. Besides, this article seek for a comparative study on the idea of the negotiable instrument under The Uniform Commercial Code from United states of America and The negotiable Instrument Act from The Socialist

Republic of Vietnam. The study was conducted by gathering information and documents both in Thai and English documents namely legislations, textbooks, and any other concerning information under in order to rectify or development of Thai negotiable instrument law to make principle of holder protect and make all of instrument for become to the effect of the negotiable instrument law.

According to the study, It is found many disadvantage to make instrument for investment in effect of the negotiable instrument law especially in 3 points. Firstly, limitation in Thai Commercial Code. Thai commercial code in article 898 has limited in 3 kinds of negotiable instruments only. Secondly, limitation in Financial Institution Business Act B.E.2551. This Act has permitted only Financial Institution to make Certificate of deposit (one of the kind negotiable instrument for investment in Thai legal). Thirdly, limitation in the Securities and Exchange Act B.E.2535. This Act has not had covenant in definition of negotiable instrument for investment, right of holder's instrument, and idea of holder's protect. The development of Instrument for investment is limited by that advantages and has directly effect to investor and liquidity risk in Instrument.

As a result, it is recommended that the legislate the Negotiable Instrument law for investment and should be legislate following the Uniform Commercial code from United State of America and The negotiable instrument Act form The socialist republic of Vietnam.

**Keywords:** Negotiable Instrument / Investment / Holder

## บทนำ

การระดมทุนของบรรดาบริษัทเอกชนต่างๆ เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินกิจการของตนนั้น มีหลากหลายแนวทาง แต่ในทางปฏิบัติที่นิยมกระทำกันอยู่สองวิธีการ วิธีการแรกคือการกู้ยืมเงินโดยตรงจากเหล่าบรรดาสถาบันการเงินโดยตรง ซึ่งวิธีการดังกล่าวมีความยุ่งยากและสร้างภาระแก่ผู้ประกอบการที่ต้องการเงินทุนเป็นอย่างมาก ไม่ว่าจะเป็นการที่จะต้องจัดเตรียมหลักทรัพย์ค้ำประกันการชำระหนี้ การจัดทำเอกสารโครงการซึ่งนับวันมีความยุ่งยากซับซ้อนเพื่อใช้ในการเสนอเพื่อขอสินเชื่อ ทั้งยังต้องเผชิญกับดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมต่างๆ ที่แฝงมาพร้อมกัน ที่มักจะก่อให้เกิดภาระทางการเงินเพิ่มเติมแก่ผู้ประกอบการอย่างมาก และอีกวิธีการหนึ่งที่กำลังเป็นที่นิยมนั้นก็คือการระดมทุนโดยการออกหลักทรัพย์ ในรูปของตราสารทางการเงิน<sup>2</sup> ซึ่งเป็นการเสนอขายแก่บุคคลผู้มีเงินออม และต้องการลงทุน ซึ่งการระดมทุนในลักษณะดังกล่าวนี้จัดได้ว่าเป็นแหล่งทุนที่กว้างขวาง ทั้งนี้หากผู้ประกอบการประสงค์ในเงินทุนก็ทำการออกตราสารทางการเงินเพื่อระดมทุนได้โดยตรงจากผู้มีเงินออม ซึ่งวิธีการดังกล่าวลดต้นทุนได้เป็นอย่างมาก (Kongsomboon, 2011a, p. 11)

ตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนที่มีคุณลักษณะที่ดีที่นั่นมักประกอบด้วยปัจจัยพื้นฐาน เช่น (1) มีความคล่องตัวสูงในตลาดเงิน (2) สามารถนำมาใช้เป็นหลักประกันในธุรกิจได้ (3) สามารถใช้แทนเงินสดได้ (4) มีความมั่นคงปลอดภัยสูงทั้งแก่ผู้ถือและผู้โอน ซึ่งปัจจัยดังกล่าว สามารถพบได้ในตราสารเปลี่ยนมือ (Negotiable

---

<sup>2</sup> ตราสารทางการเงินในที่นี้หมายถึง หลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พุทธศักราช 2535 อันประกอบด้วย ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน หุ้นกู้ เป็นต้น ซึ่งตราสารทางการเงินดังกล่าวเป็นการระดมทุนผ่านทางตลาดการเงิน (Financial Market) ซึ่งมีหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงิน (Financial Intermedia) ทั้งนี้ตราสารทางการเงินที่ได้รับความนิยมนั้นมักปรากฏในรูปของตราสารทางการเงินระยะสั้น โดยมีจุดประสงค์เพื่อเป็นการช่วยให้ผู้ประกอบการภาคเอกชน มีเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเสริมสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท โดยมีเป้าประสงค์ที่จะระดมทุนจากผู้มีเงินออม ซึ่งประสงค์ที่จะลงทุน

Instrument) ในทางทฤษฎีแล้วนั้น การที่จะกำหนดให้ตราสารใดเป็นตราสารเปลี่ยนมือนั้น จะต้องพิจารณาในเบื้องต้นให้ได้ว่า ตราสารนั้นมีคุณสมบัติครบทั้งสี่ประการหรือไม่ ซึ่งประกอบไปด้วย (1) ตราสารนั้นมีความเป็นตราสารสิทธิ (Document of Title) (2) ตราสารนั้นสามารถโอนส่งมอบแก่กันได้ (Deliverable State) (3) เป็นที่ยอมรับกันในการการค้า (Mercantile Usage) (4) ผู้รับโอนได้สิทธิโดยสมบูรณ์และฟ้องร้องได้ในนามตนเอง (Sue in His Own Name) (Kongsomboon, 2011b, p. 25)

อาจกล่าวได้ว่าตราสารทางการเงินในส่วนของตราสารหนี้ นั้น ก็ย่อมถือได้ว่าเป็นตราสารเปลี่ยนมือ อย่างไรก็ตามเมื่อทำการศึกษากฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น ตราสารเปลี่ยนมือถูกจัดเอาไว้ในส่วนของตัวเงิน ซึ่งตัวเงินในปัจจุบันที่ได้รับความคุ้มครองตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น มีเพียง 3 ชนิด กล่าวคือ (1) ตัวแลกเงิน (2) ตั๋วสัญญาใช้เงิน (3) เช็ค ซึ่งต่อมามีบัตรเงินฝาก ซึ่งได้รับการอนุโลมโดยผลของพระราชบัญญัติสถาบันการเงิน อีกทั้งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นกฎหมายที่มีผลบังคับโดยตรงแก่ตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนนั้น ก็มีได้กำหนดเอาไว้อย่างชัดเจนเพียงพอและยังมีข้อจำกัดอยู่หลายประการที่ไม่เอื้อต่อการที่จะทำให้ตราสารดังกล่าวนั้นมีลักษณะเป็นตราสารเปลี่ยนมือด้วย ปัญหาดังกล่าวย่อมส่งผลถึงสภาพคล่องของตราสารทางการเงินดังกล่าวอย่างชัด

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาให้ทราบถึงความสำคัญของการออกตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนของผู้ประกอบการ
2. เพื่อศึกษาว่าหากตราสารทางการเงินที่ออกเพื่อการระดมทุนนี้มีความเป็นตราสารเปลี่ยนมือจะก่อให้เกิดผลดี ทำให้ผู้ลงทุนสนใจที่จะลงทุนในตราสารดังกล่าวนี้
3. ศึกษาว่าในปัจจุบันนี้ บทกฎหมายที่ใช้บังคับอยู่ยังมีขอบเขตจำกัด ที่ไม่เอื้อให้ตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนมีลักษณะความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ

4. ศึกษาเพื่อค้นหาแนวทางพัฒนากฎหมายเพื่อรองรับให้ตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนนี้มีความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ

### วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาวิเคราะห์ โดยใช้วิธีวิจัยทางเอกสาร (Documentary Research) โดยรวบรวมข้อมูลทั้งจากภาษาไทยและภาษาต่างประเทศ เช่น แนวคิด ทฤษฎี ตัวอย่างกฎหมาย ตำรา หนังสือ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย เพื่อนำมาประกอบการวิเคราะห์อย่างเป็นระบบ

### ลักษณะของความเป็นตราสารเปลี่ยนมือโดยผลทางกฎหมาย

#### 1. ตราสารเปลี่ยนมือคืออะไร

คำว่าตราสารเปลี่ยนมือ มาจากคำสองคำ กล่าวคือ มาจากคำว่า “ตราสาร” (Instrument) และคำว่าเปลี่ยนมือ (Negotiable) โดยสามารถอธิบายแยกย่อยได้ดังต่อไปนี้

1) ตราสาร (Instrument) เอกสารที่จัดทำขึ้นเป็นทางการ (Formal) ซึ่งหมายถึง สมบูรณ์แบบอย่างจริงจัง แต่ไม่จำเป็นต้องเป็นแบบที่กำหนดโดยกฎหมายแต่อย่างใด (Tingsapat, 1984) เพียงแต่ตัวตราสารเป็นเอกสารที่ก่อตั้งสิทธิและหน้าที่ (Document of Title) ซึ่งทำให้ผู้ครอบครองตราสาร หรือผู้ที่ได้รับโอนมา มีสิทธิที่จะบังคับในทรัพย์สินใดๆ ที่ปรากฏตามเอกสารนั้นๆ เช่น ใครเป็นเจ้าของเช็ค ก็เสมือนเป็นเจ้าของเงินจำนวนที่ปรากฏบนเช็คในบัญชีธนาคาร (Sarapong, 2014, p. 11)

2) เปลี่ยนมือ (Negotiable) การโอนตราสารด้วยการส่งมอบ (To Transfer by Delivery) ในกรณีตราสารผู้ถือ หรือส่งมอบโดยการสลักหลัง (Indorsement) ในกรณีตราสารระบุชื่อ ซึ่งผู้รับโอน (Transferee) ต้องรับโอนตราสารมาโดยเสียค่าตอบแทน และสุจริต อีกทั้งไม่จำเป็นต้องบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องหรือข้อต่อผู้ใด ๆ (Sarapong, 2014, p. 12)

**Black Law Dictionary** ได้ให้ความหมายของคำว่า Negotiable Instrument เอาไว้ว่า . . . to transfer (an instrument) by delivery or indorsement, whereby the transferee takes the instrument for value, in good faith, and without notice of conflicting title claims or defense.

ดังนั้นแล้ว ความหมายของตราสารเปลี่ยนมือ จึงมีความหมายและคำจำกัดความเอาไว้ ดังต่อไปนี้

1) ศาสตราจารย์จิตติ ติงศภัทิย์ ให้ความหมายว่า เอกสารอันเป็นหลักฐานแห่งหนี้ ซึ่งเพียงแต่ส่งมอบเอกสารให้แก่กันก็อาจโอนกรรมสิทธิ์แห่งเอกสารนั้นรวมทั้งหนี้ ที่ปรากฏในเอกสารนั้น ไปยังผู้อื่นโดยชอบด้วยกฎหมาย ซึ่งทำให้ผู้รับโอนมีสิทธิยึดถือเอกสาร และบังคับตามหนี้โดยไม่ต้องคำนึงถึงเหตุบกพร่องในสิทธิของผู้โอน (Tingsapat, 1985, p. 35)

2) รองศาสตราจารย์ ไพฑูรย์ คงสมบูรณ์ ให้ความหมายว่า เอกสารที่ไม่ใช่เพียงแค่หลักฐานแห่งหนี้เท่านั้นแต่ยังเป็นเอกสารสิทธิ์ที่ก่อตั้งสิทธิและหน้าที่ขึ้นมาอีกด้วย ซึ่งเพียงแค่สลักหลังโอนสิทธิที่มีอยู่ตามตราสาร และส่งมอบให้แก่ผู้รับโอน หรือในบางกรณีเพียงแค่ส่งมอบเอกสารนั้นแก่กันก็เพียงพอแล้วที่สิทธิในเอกสารรวมทั้งหนี้ที่ปรากฏในเอกสารจะโอนไปแก่ผู้อื่นโดยชอบด้วยกฎหมาย ซึ่งมีผลให้ผู้รับโอนมีสิทธิยึดตามเอกสาร และบังคับตามหนี้โดยไม่ต้องคำนึงถึงเหตุบกพร่องในสิทธิของผู้โอน (Kongsomboon, 2005, p. 14)

เมื่อเป็นเช่นนี้แล้ว จะพบว่าคำว่า “ตราสารเปลี่ยนมือ” (Negotiable Instrument) จึงมีความหมายว่า เอกสารที่บ่งบอกถึงหลักฐานแห่งหนี้ ซึ่งสามารถเปลี่ยนมือ โอนหรือส่งมอบแก่กันได้ โดยในกรณีของตราสารออกให้แก่ผู้ถือ ก็โอนด้วยการส่งมอบตราสารแก่กัน ส่วนในกรณีที่เป็นตราสารที่ออกโดยระบุชื่อผู้รับประโยชน์ ก็โอนด้วยการสลักหลังและส่งมอบแก่ผู้รับประโยชน์ ซึ่งทั้งสองลักษณะนั้นผลที่ได้ก็คือ ทำให้เกิดการโอนกรรมสิทธิ์ในเอกสารนั้น รวมไปถึงหนี้ที่ปรากฏในตราสารไปยังผู้อื่นโดยชอบด้วยกฎหมาย (Sarapong, 2014, p. 13) อีกทั้งยังไม่มีผลจำเป็นที่จะต้องบอกกล่าวแก่

ลูกหนี้ หรือบุคคลภายนอกแต่อย่างใด ซึ่งมีความแตกต่างจากการโอนหนี้ในกรณีทั่วไป ซึ่งจะต้องมีการทำหนังสือบอกกล่าวแก่ลูกหนี้ หรือจะต้องมีหนังสือคำยินยอมจากลูกหนี้ และผู้รับโอนที่สุจริตมีสิทธิตามเอกสาร และบังคับชำระหนี้ นั้น โดยไม่ต้องคำนึงถึงเหตุบกพร่องในสิทธิของผู้โอน (Tingsapat, 1985, p. 35) ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่า เป็น “หลักผู้รับโอนโดยสุจริตมีสิทธิดีกว่าผู้โอน”

## 2. ลักษณะของตราสารเปลี่ยนมือ

จากการที่กล่าวถึงนิยามของตราสารเปลี่ยนมือไปข้างต้นแล้วนั้น การพิจารณาว่าเอกสารใดจัดเป็นตราสารเปลี่ยนมือ มีหลักการพิจารณา ดังต่อไปนี้

1) ตราสารเปลี่ยนมือเป็นเอกสารก่อตั้งสิทธิ์ ตราสารเปลี่ยนมือแบ่งเป็น 2 ชนิด คือ ประเภทแรก คือ ตราสารที่มีวัตถุประสงค์แห่งหนึ่งเป็นการส่งมอบทรัพย์สิน และประเภทที่สอง คือ ตราสารที่มีวัตถุประสงค์หนึ่งเป็นการชำระเงิน (Sarapong, 2014, p. 14) ซึ่งคำว่าการก่อตั้งสิทธิ์นั้น หรือในภาษาอังกฤษ เรียกว่า Document of Title คือ สิทธิที่แสดงความเป็นเจ้าของ จำหน่าย จ่าย โอนหรือติดตามเอาคืนจากผู้ที่ไม่มียุติกรรม ดังนั้นแล้วจึงอาจสรุปได้ว่าตราสารเปลี่ยนมือไม่ใช่เพียงแค่หลักฐานแห่งหนี้ (Evidence of Debt) เท่านั้น

2) ตราสารนั้นสามารถโอนแก่กันได้ด้วยการส่งมอบ หรือสลักหลังพร้อมส่งมอบ อีกทั้งยังไม่จำเป็นต้องบอกกล่าวการโอนดังกล่าวไปยังลูกหนี้ หรือคู่สัญญาอีกฝ่ายที่ต้องมีความรับผิดชอบตามตราสารดังกล่าวอีกด้วยและส่งผลให้ผู้รับโอนมีสิทธิยึดถือเอกสารแล้วบังคับตามหนี้ นั้น โดยไม่ต้องคำนึงถึงเหตุบกพร่องในสิทธิของผู้โอน (Tingsapat, 1985, p. 35)

เช่นนี้แล้วหลักการดังกล่าวส่งผลให้ ตราสารเปลี่ยนมือมีความแตกต่างอย่างชัดเจนจากสัญญาโดยปกติอย่างชัดเจน เนื่องจาก “ผู้รับโอนโดยสุจริตมีสิทธิดีกว่าผู้โอน” โดยปรากฏในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 321 “ในมูลหนี้อันพึง

ต้องชำระตามเขาสั่งนั้น ลูกหนี้จะยกข้อต่อสู้ซึ่งมีต่อเจ้าหนี้เดิมขึ้นเป็นข้อต่อสู้ผู้รับโอน โดยสุจริตนั้นหาได้ไม่...”<sup>3</sup>

3) ผู้รับโอนจะได้รับโอนสิทธิโดยสมบูรณ์ และสามารถฟ้องร้องตามสิทธิในตราสารนั้นได้ในนามของตนเอง เมื่อเกิดปัญหาอันเนื่องมาจากเหตุใดก็ตาม ผู้รับโอนสามารถที่จะฟ้องคดีในนามของตนเองได้ เนื่องจากการโอนตราสารมีผลทำให้สิทธิในตราสารนั้นโอนตกทอดมายังผู้รับโอนด้วย (Sarapong, 2014. p. 15) ซึ่งในที่นี้ก็คือสิทธิความเป็นเจ้าหนี้

4) ผู้รับโอนโดยสุจริตและเสียค่าตอบแทน (Bona Fide Transferee for Value หรือ a Holder in Due Course) ซึ่งไม่รู้ถึงความบกพร่องแห่งสิทธิของผู้โอนย่อมได้รับโอนสิทธิโดยสมบูรณ์ คือ “ผู้รับโอนโดยสุจริตมีสิทธิดีกว่าผู้โอน” หลักการดังกล่าวมุ่งที่จะคุ้มครองผู้รับโอนที่สุจริต ซึ่งแม้ผู้โอนจะไม่มีสิทธิในตราสารนั้นโดยสมบูรณ์ ผู้รับโอนก็ไม่ได้รับความเสียหายแต่อย่างใด เพราะกฎหมายต้องการให้ผู้รับโอนสามารถเกิดความมั่นใจได้ว่าผู้ที่โอนตราสารให้แก่ตนนั้นได้รับโอนมาโดยมีสิทธิและไม่ต้องเสียเวลาตรวจสอบถึงความสมบูรณ์แต่อย่างใด (Kongsomboon, 2011a, p. 26) เช่นนี้แล้วหากผู้รับโอนตราสาร ได้รับการโอนภายใต้วิธีการตามที่กฎหมายกำหนด และได้รับมาด้วยความสุจริต ผู้รับโอนจะได้สิทธิในตัวนั้นโดยสมบูรณ์ แม้ผู้โอนตราสารนั้นจะมีสิทธิไม่สมบูรณ์หรือมีข้อบกพร่องก็ตาม และลูกหนี้ตามตราสารจะยกข้อต่อสู้ที่ตนมีต่อผู้โอนขึ้นต่อสู้กับผู้รับโอนตราสารที่สุจริตนั้นไม่ได้ เว้นแต่ข้อต่อสู้นั้นจะเป็นข้อต่อสู้ที่ปรากฏในตัวตราสารเอง โดยในส่วนของคำว่า “สุจริต” นั้น หมายถึงการไม่รับรู้ถึงความบกพร่องหรือการไม่ได้รับการบอกกล่าวถึงความบกพร่อง ในสิทธิของผู้โอนก่อนหรือในขณะที่ได้รับตราสารมา โดยมีใช้การไม่รู้โดยประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง (Kongsomboon, 1978, p. 77)

<sup>3</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 321

### 3. ลักษณะเด่นของการบัญญัติกฎหมายตราสารเปลี่ยนมือในต่างประเทศ

1) การบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวกับตราสารทางการเงินเพื่อสนับสนุนการระดมทุนของประเทศสหรัฐอเมริกา

ถึงแม้ว่าในแต่ละมลรัฐของสหรัฐอเมริกามีอำนาจในการตรากฎหมายขึ้นใช้ภายในมลรัฐของตนได้ตราได้ที่ไม่ขัดต่อบทบัญญัติใดๆ ของรัฐธรรมนูญแห่งสหรัฐอเมริกา แต่อย่างไรก็ตามเมื่อแต่ละรัฐสามารถกำหนดกฎเกณฑ์เป็นการเฉพาะได้เหล่านี้ย่อมเกิดปัญหาในทางการค้า หากทำการค้าการลงทุนระหว่างมลรัฐ ปัญหาที่เกิดขึ้นคือจะต้องนำบทบัญญัติใดมาบังคับใช้ จึงเกิดเป็นประเด็นที่รัฐบาลกลางได้นำมาหยิบยกและพยายามหาทางแก้ปัญหา ด้วยเหตุนี้ The American Law Institute ได้ร่วมมือกับ The National Conference of Commission on Uniform State Laws จึงได้ร่วมกันจัดทำ Uniform Commercial Code ขึ้นมาและประกาศใช้ในปี ค.ศ.1962 (Kongsomboon, 2011b, p. 20) ซึ่งภายในบทบัญญัติของ Uniform Commercial Code (UCC) นั้นก็ได้มีหลักกฎหมายเกี่ยวกับตราสารเปลี่ยนมือเอาไว้ด้วยและมีความน่าสนใจยิ่งกล่าวคือ ใน “Article 3 Commercial paper” มีการกล่าวถึงการรับรองสถานะของตราสารพาณิชย์ เอาไว้ว่ามีความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ และมีสถานะเป็นตราสารเปลี่ยนมือ (Negotiable Instrument) ซึ่งบัญญัติเอาไว้ใน Article 3-104<sup>4</sup> ว่าด้วยเรื่อง Form of Negotiable Instrument โดยบัญญัติเพียงแค่ตราสารใดก็ตามที่เข้าคุณลักษณะทั้ง 4 ประการ ตามข้อ a, b, c, d ย่อมจัดเป็นตราสารเปลี่ยนมือ และได้รับความคุ้มครองตามหลักกฎหมาย UCC กล่าวคือ (1) ต้องมีการลงลายมือชื่อผู้ออกตราสารหรือผู้ส่งจ่าย (2) มีคำสั่งอันปราศจากเงื่อนไขหรือคำสั่งให้จ่ายเงินตามจำนวนที่

---

<sup>4</sup>Article 3-104 บัญญัติเอาไว้ว่า “Any writing to be a negotiable instrument within this Article must (a) be signed by the maker or drawer; and (b) contain an unconditional promise or order to pay a sum certain in money and no other promise, order, obligation or power given by the maker or drawer except as authorized by this Article; and (c) be payable on demand or at a definite time; and (d) be payable to order or to bearer”

กำหนด และปราศจากคำสัญญา คำสั่ง ความผูกมัดหรืออำนาจใดๆ ที่ให้ไว้โดยผู้ออกตราสารหรือผู้สั่งจ่าย นอกจากจะได้รับอนุญาตตามกฎหมาย (3) จ่ายเมื่อทวงถามหรือเมื่อครบกำหนดชำระ และ (4) จ่ายตามคำสั่งหรือจ่ายผู้ถือ ดังนั้นแล้วจะพบว่าสหรัฐอเมริกาค่อนข้างที่จะเปิดกว้างในเรื่องของการลงทุนในลักษณะดังกล่าว โดยกำหนดลักษณะทั่วไปของตราสารเปลี่ยนมือ ว่าควรจะมีลักษณะเป็นอย่างไร (Characteristic of Negotiable Instrument) หากองค์ประกอบครบ ก็ถือเป็นตราสารเปลี่ยนมือตามบทนิยามของ UCC เช่นนี้แล้วตราสารใดๆ ก็ตามที่มีลักษณะตรงตาม Article 3-104 แล้วนั้น ตราสารนั้นย่อมเป็นตราสารเปลี่ยนมือ โดยไม่ต้องคำนึงถึงเลยว่าตราสารนั้นจะมีชื่อเรียกว่าอย่างไร (Kongsomboon, 2011b, p. 21) การที่สหรัฐอเมริกาบัญญัติกฎหมายในลักษณะเปิดกว้างดังกล่าว ย่อมส่งผลในเชิงบวกต่อการพัฒนา ตราสารทางการเงินให้มีความหลากหลาย ความหลากหลายดังกล่าวย่อมส่งผลให้การลงทุนมีมากมายหลายช่องทาง และสามารถนำเอาข้อดี เช่น ความคุ้มครอง การมีสภาพคล่องสูงของตราสารเปลี่ยนมือมาเป็นจุดขายที่ส่งเสริมการลงทุนได้ดีอีกประการหนึ่ง โดยที่ตราสารทางการเงินที่จะนำออกมาเสนอขายเพื่อการระดมทุนหากมีลักษณะครบตามหลักเกณฑ์ที่ UCC กำหนดไว้ ตราสารนั้นย่อมถือเป็นตราสารเปลี่ยนมือ และอยู่ในความคุ้มครองและความบังคับของกฎหมายดังกล่าว ซึ่งปรากฏใน ARTICLE 3 Commercial Paper อีกทั้งยังไม่ต้องเสียเวลาในการแก้ไขกฎหมายในแต่ละครั้งเพื่อให้รองรับสถานะของความเป็นตราสารเปลี่ยนมือให้แก่ตราสารพาณิชย์ต่างๆ ที่ออกมาในชื่อหรือรูปแบบใหม่ๆ ส่งผลให้ตลาดการเงินของสหรัฐอเมริกามีตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนหลากหลายรูปแบบ

การคุ้มครองการลงทุนในลักษณะตราสารเปลี่ยนมือของสหรัฐอเมริกาโดยสังเขป จากการที่ได้ศึกษาในส่วนของ UCC จากตำราทั้งในและต่างประเทศ จึงทำให้สามารถอธิบายได้ถึงความคุ้มครองต่อผู้ลงทุนในกลุ่มตราสารเปลี่ยนมือ (Negotiable Instrument) ได้โดยสังเขปต่อไปนี้

2) Signature Creates Liability (Richard & Steven, 1993, p. 81) หลักการคุ้มครองดังกล่าวมีความคล้ายคลึงกับหลักการคุ้มครองผู้รับโอนตัวเงิน ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ของประเทศไทยเป็นอย่างมาก ซึ่งหลักดังกล่าวเป็นหลักสากลที่พบได้ในหลักกฎหมายพาณิชย์ในหลายประเทศ กล่าวคือ เป็นหลักการที่กำหนดว่า ผู้ลงชื่อในตราสารเปลี่ยนมือย่อมมีความรับผิดชอบ หากตราสารดังกล่าวมีความบกพร่อง อันนำมาซึ่งความเสียหายประโยชน์ของผู้ทรงตราสาร โดยหลักการดังกล่าวปรากฏใน Article 3-401(a) ของ UCC<sup>5</sup> ซึ่งกำหนดหลักเกณฑ์สำคัญเอาไว้ในใจความที่ว่า “บุคคลใดก็ตามที่ได้ลงนามในตราสาร หรือเข้าผูกพันด้วยวิธีการอันมีลักษณะของการลงนามด้วยวิธีอื่นใด ย่อมมีเกิดความรับผิด...”

3) Nature of Liability as Determined by Capacity of Signer (Richard & Steven, 1993, p. 90) หลักความคุ้มครองดังกล่าว เป็นการจำกัดความรับผิดชอบตามภาระหน้าที่ ซึ่งปรากฏตามการลงนาม เช่น ผู้โอน ผู้รับรอง เป็นต้น<sup>6</sup> โดยทั้งนี้ขอบเขตของการรับผิด UCC ได้กำหนดเอาไว้ใน Article 3 โดยแบ่งเป็นระดับขั้นของความรับผิด ซึ่งมีสองระดับ คือ ระดับ Primary (ขั้นต้น) และ Secondary (ขั้นรอง) กล่าวคือ ผู้ส่งจ่ายหรือผู้เป็นคนทำตราสารขึ้นมา (Maker) และผู้รับรอง (Acceptor) จะจัดอยู่ในขั้น Primary ส่วนผู้จ่ายเงิน (Drawee) ซึ่งมีหน้าที่ชำระเงินตามที่ปรากฏในตราสารและผู้โอนสลักหลัง (Indorsers) จะจัดอยู่ในขั้น Secondary ซึ่งสาเหตุของการจัดลำดับขั้น

---

<sup>5</sup> Article 3-401 (a) บัญญัติเอาไว้ว่า “A person is not liable on an instrument unless (i) the person signed the instrument, or (ii) the person is represented by an agent or representative who signed the instrument and the signature is binding on the represented person under Section 3-402”

<sup>6</sup> A person's signature on an instrument subjects her to prima facie liabilities on the instrument, but the nature of this liability is not the same for every signer. Article 3 impose conditions on liability which vary with the capacity in which the person signed the instrument. Capacity refers to the role the signer plays....

ของความรับผิดชอบนั้นมีจุดประสงค์เพื่อกำหนดบุคคลที่จะต้องรับผิดชอบหากตราสารดังกล่าวมีความบกพร่อง หรือนำไปซึ่งการสูญเปล่าของตราสารว่าผู้ใดจัดเป็นบุคคลในชั้นแรกที่จะต้องรับผิดชอบ แต่ในส่วนของชั้น Secondary นั้น มีจุดประสงค์ในกรณีหากไม่อาจจะตามหรือเรียกความรับผิดชอบจากชั้น Primary ซึ่งก็คือ ผู้ส่งจ่ายหรือผู้ทำตราสาร และผู้รับรองได้ (Richard & Steven, 1993, p. 93)

4) การบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวกับตราสารทางการเงินเพื่อสนับสนุนการระดมทุนของสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม

แม้ว่าในอดีตเวียดนามเป็นประเทศที่ไม่ได้รับความสนใจมากนักในสายตาของนักลงทุนชาวต่างชาติ แต่ในปัจจุบันเป็นที่น่าตกใจอย่างยิ่งว่าสาธารณรัฐสังคมนิยมแห่งนี้กำลังได้รับความสนใจยิ่งจากนักลงทุนทั่วทุกสารทิศ มีความเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับสูงเป็นอันดับต้นๆ ในอาเซียน เหล่านี้ล้วนมาจากความตั้งใจและวิสัยทัศน์ของประชาชนชาวเวียดนาม อีกทั้งปัจจัยทางกฎหมายที่เอื้อต่อการลงทุนเป็นอย่างมาก โดยจากการศึกษาการลงทุนในลักษณะตราสารหนี้ของประเทศเวียดนามนั้น จะพบว่า ตราสารเปลี่ยนมือตามนิยามของกฎหมายเวียดนามมีลักษณะเปิดกว้าง ให้ความสำคัญคุ้มครองครอบคลุมเอาไว้วางขวาง ไม่ใช่เพียงแค่ ตัวแลกเงิน ตัวสัญญาใช้เงิน และเช็คเท่านั้น แต่ยังมีกรกล่าวไปถึง “ตราสารเปลี่ยนมือชนิดอื่นๆ” (Other Negotiable Instruments)<sup>7</sup> อีกด้วย ใกล้เคียงกับ UCC ของประเทศสหรัฐอเมริกา Law on Negotiable Instrument 2005 ของเวียดนามได้ให้ความสำคัญคุ้มครอง การยอมรับถึงการ

---

<sup>7</sup> Law on Negotiable Instrument 2005 ของประเทศเวียดนาม Article 1 ได้บัญญัติเอาไว้ว่า Article 1. Governing scope This Ordinance regulates negotiable instrument relationships with respect to issuance, acceptance, guarantee, endorsement, pledge, collection, payment, recourse, and initiation of legal action. Negotiable instruments stipulated in this Law include bills of exchange, promissory notes, cheques and other negotiable instruments, excluding long-term negotiable instruments issued by organizations aimed at raising capital on the market.

มีตัวตนของตราสารเปลี่ยนมือชนิดอื่น โดยไม่ได้กำหนดตายตัวเป็นชื่อเรียกต่างๆ เพื่อให้มีความทันสมัย และรองรับการเติบโตของตราสารเปลี่ยนมือประเภทต่างๆ ที่ในปัจจุบันมีความหลากหลาย ซึ่งข้อดีของการกฎหมายในลักษณะดังกล่าวจะช่วยให้การลงทุนในลักษณะดังกล่าวมีความแพร่หลาย กฎหมายครอบคลุม โดยมีจำเป็นต้องแก้ไขกฎหมายบ่อยครั้ง อันนำมาซึ่งความเสียโอกาสที่จะได้รับประโยชน์จากการลงทุนในหลากหลายรูปแบบ

### สรุปผลการศึกษา

1. จากการศึกษาพบว่า การออกตราสารทางการเงินในปัจจุบันนั้นมีความสำคัญและจำเป็นอย่างมากต่อการจัดหาทุน เพื่อใช้ในการดำเนินกิจการของบริษัท ทั้งนี้แหล่งเงินทุนที่สำคัญแหล่งหนึ่งซึ่งใช้ต้นทุนในการจัดหาและมีขั้นตอนที่น้อยกว่าการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ก็คือการกู้ยืมเงินโดยตรงจากประชาชนผู้มีเงินออม โดยการระดมในลักษณะดังกล่าวเรียกว่า การออกตราสารหนี้ประเภทหุ้นกู้ (Debt Instrument)

2. จากการศึกษาพบว่า หากตราสารทางการเงินที่ในการระดมทุนในปัจจุบันนี้ มีลักษณะของความเป็นตราสารเปลี่ยนมือโดยผลทางกฎหมาย จะเกิดผลดีต่อนักลงทุนเป็นอย่างมาก กล่าวคือ การลงทุนในตราสารหนี้ปัจจุบันนี้มีความเสี่ยงมากมาย ไม่ว่าจะเป็นทั้งความเสี่ยงในเรื่องของสภาพคล่อง ความเสี่ยงในการที่ไม่ได้รับความคุ้มครองในฐานะเงินฝาก จากสถาบันคุ้มครองเงินฝากจึงตกอยู่ในความเสี่ยงในกรณีหากผู้ประกอบการหรือสถาบันการเงินที่ออกตราสารเกิดปัญหาไม่อาจทำการชำระหนี้หรือคืนเงินจำนวนดังกล่าวได้ แต่หากมีการพัฒนากฎหมายดังกล่าวขึ้นมา นักลงทุนจะได้รับความคุ้มครองตามกฎหมายโดยมีความคุ้มครองเช่นเดียวกับกฎหมายตัวเงินบริบทที่ 3 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยถือเป็นตราสารทางการเงินที่มีลักษณะของความเป็นตราสารเปลี่ยนมือตามผลของกฎหมาย ซึ่งทำให้ลูกหนี้ตามตราสารนั้นจะต้องรับผิดชอบหลักกฎหมายตัวเงิน ซึ่งมีความเป็นสากล โดยไม่ต้องมี

การร่างสัญญาใดๆ เพิ่มเติม อีกทั้งในฐานะเจ้าหนี้ตามตราสารก็ได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นตามผลของกฎหมาย แม้กระทั่งการโอนเปลี่ยนมือหากผู้ลงทุนประสงค์ จะทำการเปลี่ยนมือก็สามารถกระทำได้โดยง่ายเพียงการสลักหลัง ทั้งยังมีหลักผู้รับโอน โดยสุจริตมีสิทธิดีกว่าผู้โอน ซึ่งทำให้มีความแตกต่างจากสัญญาโดยทั่วไปที่ในปัจจุบัน ตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุน โดยเฉพาะในส่วนของหุ้นกู้ยังเป็นลักษณะของ สัญญาโดยทั่วไปซึ่งไม่มีหลักการดังกล่าวคุ้มครองอยู่

3. จากการศึกษาพบว่า บทกฎหมายที่บังคับใช้กับตราสารทางการเงินเพื่อการ ระดมทุนในปัจจุบันนี้ ยังไม่มีความเพียงพอในการสร้างความคุ้มครองผู้ทรงตราสาร และยังไม่ความชัดเจนในเรื่องของสถานะทางกฎหมายของตราสารทางการเงินที่มีความ หลากหลายในตลาดเงินและตลาดทุน ตลอดจนสิทธิในทางกฎหมายของผู้ทรง ตราสารเหล่านี้อีกด้วย อีกทั้งปัจจัยของกฎหมายที่เกี่ยวข้องยังส่งผลให้ตราสารทาง การเงินเพื่อการระดมทุนไม่ว่าจะเป็นตัวเงินก็ตามจัดเป็นช่องทางในการลงทุนใน วงจำกัด กล่าวคือ

1) บทบัญญัติตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพที่ 3 ลักษณะ ตัวเงินที่บังคับใช้อยู่ในปัจจุบันนั้น ยังไม่ครอบคลุมถึงตราสารเปลี่ยนมือที่มีชื่อ ชนิด รูปแบบ ที่แตกต่างจากที่ มาตรา 898 กำหนดเอาไว้ ในลักษณะที่ปิดกั้นอย่างชัดเจน จึงทำให้ตัวเงิน หรือตราสารเปลี่ยนมือตามนิยามของประมวลกฎหมายแพ่งและ พณิชย์มีเพียง 3 ชนิดเท่านั้น ส่งผลให้ตราสารชนิดอื่นๆ ไม่ได้อยู่ในนิยามของความ เป็นตัวเงิน ทั้งที่ในโลกของความจริงแล้วนั้น มีตราสารทางการเงินรูปแบบใหม่ถือกำเนิด ขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ต่างๆ มากมายทั้งที่มีลักษณะความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ อย่าง ชัดเจนแต่กลับไม่ได้รับความคุ้มครอง หรือมีสภาพรับรองตามกฎหมาย

2) บทบัญญัติตามพระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงิน บทบัญญัติตาม มาตรา 44 ของพระราชบัญญัตินี้ กำหนดเอาไว้อย่างชัดเจนว่าผู้ที่มีสิทธิในการ ออกบัตรเงินฝาก (Certificate of Deposit) มีเพียงสถาบันการเงินเท่านั้น ซึ่งบทบัญญัติ ดังกล่าวส่งผลให้เอกชนรายอื่นไม่อาจนำเอาข้อดีของบัตรเงินฝากที่ตามผลของกฎหมาย

นั้นมีความเป็นตราสารเปลี่ยนมือได้ ส่งผลให้ตราสารเปลี่ยนมือชนิดนี้ถูกนำมาใช้เพื่อการระดมทุนในวงจำกัด

3) บทบัญญัติตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เมื่อทำการศึกษาแล้วพบว่าพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าวมีเนื้อหาที่ครอบคลุมไปถึงหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่ผู้ประกอบการซึ่งประสงค์จะออกและเสนอขายตราสารทางการเงินที่เป็นหลักทรัพย์ต่อประชาชนต้องปฏิบัติ แต่อย่างไรก็ตามกลับไม่พบว่า มีบทบัญญัติใดที่ว่าด้วยเรื่องของการตราสารทางการเงินที่ในการระดมทุน ในส่วนของสถานะทางกฎหมายว่ามีความเป็นลักษณะของตราสารเปลี่ยนมือหรือไม่เพียงไร แม้ว่าจะมีการกำหนดนิยามเพิ่มเติมออกมา แต่ก็ไม่มีประกาศใดที่ระบุถึงความคุ้มครองสิทธิที่ผู้ทรงตราสารพึงจะได้รับ

4) ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.16/2555 จากการศึกษาพบว่า ประกาศดังกล่าวได้มีการวางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทตั๋วเงินเพื่อการระดมทุนเอาไว้ว่า (1) กำหนดให้สถาบันการเงินที่ออกตั๋วแลกเงินเพื่อการระดมทุนนั้นต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อป้องกันไม่ให้ตั๋วแลกเงินที่ออกกระจายสู่ผู้ลงทุนรายย่อยในวงกว้าง จึงกำหนดให้ตั๋วเงินที่เสนอขายต้องมีมูลค่าหน้าตั๋วขั้นต่ำ 10 ล้านบาท (เว้นแต่เป็นตั๋วเงินที่ระดมทุนในวงแคบ คือ มีจำนวนคงค้างไม่เกิน 10 ฉบับ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง) (3) ในกรณีที่ผู้ออกตั๋วเป็นสถาบันการเงินต้องมีคำเตือนว่าตั๋วแลกเงินนี้ไม่ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก เพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้ผู้ลงทุนที่ซื้อตั๋วจากสถาบันการเงินเข้าใจผิด (4) เพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้ผู้สลับหลังตั๋วเงินถูกไล่เบี้ยโดยผู้ซื้อในทอดต่อไป ในกรณีที่ผู้จ่ายเงินไม่ยอมชำระหนี้ตามตั๋วหรือไม่ยอมรับรองตั๋วจึงจำกัดความเสี่ยงโดยการกำหนดให้ตั๋วเงินต้องมิเงื่อนไขห้ามเปลี่ยนมือ หรือหากไม่กำหนดเงื่อนไขดังกล่าวก็ต้องมีข้อความที่จำกัดความรับผิดชอบของผู้โอน (5) ไม่ต้องนำตั๋วแลกเงินที่ออกไปขึ้นทะเบียนกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย เพื่อให้การออกตั๋วมีความสะดวกมากยิ่งขึ้น เมื่อพิจารณาแล้วจะพบว่า

แม้ตัวเงินโดยสภาพแล้วจะมีความเป็นตราสารเปลี่ยนมือที่ได้รับความคุ้มครองตามกฎหมายอย่างชัดเจน แต่ก็กลับถูกควบคุมให้มีการระดมทุนในวงจำกัด ซึ่งส่งผลให้การลงทุนด้วยตราสารเปลี่ยนมือที่มีสภาพคล่องสูง กลับถูกจำกัดวงในการลงทุนอันเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้การระดมทุนด้วยช่องทางดังกล่าวไม่ได้รับความนิยมนเท่าที่ควร ทั้งๆที่มีความคุ้มครองตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อยู่แล้ว จึงเป็นที่น่าเสียดายยิ่ง

5) จากการศึกษาพบว่า แนวทางในการพัฒนากฎหมายเพื่อที่จะทำให้ตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุนมีลักษณะของความเป็นตราสารเปลี่ยนมือโดยสมบูรณ์นั้น จะต้องมีการบัญญัติกฎหมายกลางขึ้นมาเพื่อที่จะเป็นการแก้ปัญหาทั้งในระยะสั้น กลาง และยาวไปในคราวเดียวกัน สาเหตุที่จะต้องพัฒนากฎหมายในลักษณะดังกล่าวก็เนื่องมาจากปัจจัยทางด้านฝ่ายนิติบัญญัติของประเทศไทยเอง ที่ขั้นตอนมากมายอีกทั้งระยะเวลาในการออกกฎหมายขึ้นมาสักหนึ่งฉบับนั้นกินเวลานานพอสมควร เช่นนั้นแล้วหากจะต้องแก้ไขกฎหมายตราสารหนี้ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องทุกฉบับจะใช้ระยะเวลาพอสมควร และไม่ทันแก่การเปลี่ยนแปลงของตลาดทางการเงินที่นับวันมีการพัฒนาอยู่เสมอ หรือแม้กระทั่งหากจะออกกฎหมายให้ทันต่อตราสารทุกชนิดในอนาคต ก็คงเป็นการพันวิสัย เช่นนั้นแล้วจึงเป็นการเหมาะสมที่สุดหากมีการตรากฎหมายกลางขึ้นมา โดยพิจารณาว่าตราสารทางการเงินใดจะได้รับความคุ้มครอง หรืออยู่ในนิยามของกฎหมายฉบับนี้ ที่จะมีการพิจารณาจากลักษณะของตราสารเหล่านั้นเป็นหลัก จะไม่มีการพิจารณาจากชื่อแต่อย่างใด หากตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนได้มีลักษณะที่เข้าข่ายก็ย่อมได้รับความคุ้มครองโดยอัตโนมัติ ทั้งนี้เห็นสมควรว่า มีความจำเป็นจะต้องนำเอาบทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 มาบังคับใช้โดยอนุโลม และนำเอาหลักกฎหมายที่ปรากฏใน UCC มาปรับใช้ โดยมีองค์ประกอบ ดังนี้

6) บทบัญญัติทั่วไปที่กำหนดนิยามและขอบเขตว่าด้วยตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุนที่มีลักษณะของความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ

ในส่วนนี้เห็นว่าสมควรใช้แนวทางในการกำหนดนิยาม จาก UCC ตาม Article 3-104 ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีลักษณะของความเป็นกฎหมายกลางอย่างชัดเจน กล่าวคือ ไม่มีการกำหนดการพิจารณาหรือขอบเขตจากชื่อเรียก แต่จะพิจารณาจากลักษณะว่าตราสารชนิดนั้น เข้าข่ายที่จะได้รับการคุ้มครองและได้รับสถานะทางกฎหมายตามกฎหมายดังกล่าวนี้หรือไม่อย่างไร เช่น

(1) ต้องมีลักษณะของความเป็นตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุน ซึ่งก็คือมีลักษณะความเป็นตราสาร และมีวัตถุประสงค์ที่ออกมาเพื่อการระดมทุนจากประชาชน โดยการออกและเสนอขายนั้นอยู่ภายใต้กฎหมายพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือกฎหมายที่ใกล้เคียงกันนี้

(2) ต้องมีคุณลักษณะ (Characteristic) ของความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ

- 1) ตราสารต้องเป็นตราสารทางการเงินนั้นเป็นที่ยอมรับในวงการค้า (Mercantile Usage) ต้องมีลักษณะของเอกสารสิทธิ (Document of title)
- 2) เป็นตราสารที่ก่อนนี้ผูกพันระหว่างบุคคล
- 3) สามารถโอนส่งมอบแก่กันได้ (Deliverable State) (ไม่ว่าจะในรูปแบบของการสลักหลังและส่งมอบ หรือเพียงแค่การส่งมอบ)
- 4) ผู้รับโอนได้สิทธิโดยสมบูรณ์และฟ้องร้องได้ในนามตนเอง (Sue in His Own Name)

ทั้งนี้การออกกฎหมายที่กำหนดนิยามด้วยการพิจารณาจากลักษณะ ผู้เขียนเชื่อว่าจะทำให้กฎหมายดังกล่าวนี้มีความทันสมัยอยู่เสมอ โดยไม่ต้องคำนึงถึงชื่อหรือชนิดของตราสารที่ออกมาแต่อย่างใด ขอเพียงแค่มีลักษณะที่ตรงตามบทบัญญัตินั้นย่อมได้อยู่ภายใต้กฎหมายฉบับดังกล่าวแล้ว

7) บทบัญญัติทั่วไปที่กำหนดความรับผิดชอบของลูกหนี้ หรือผู้ที่เข้ามาผูกพันตามตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุน

ในบทบัญญัติส่วนดังกล่าวนี้ผู้เขียนเห็นว่าสมควรมีการนำเอาบทบัญญัติทั่วไปของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้ ซึ่งมีความเพียงพอและครอบคลุมในตัวอยู่แล้ว โดยสามารถบัญญัติหลักกฎหมายภายใต้แนวคิด ดังนี้

ความรับผิดตามสัญญาเกิดขึ้นเพราะการลงลายมือชื่อ (Liability Based on Signature) ซึ่งมีการบัญญัติเอาไว้ในมาตรา 900 และมาตรา 901 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยนำแนวคิดดังกล่าวมาใช้ โดยหลักการดังกล่าวกำหนดว่าผู้ที่ลงลายมือชื่อในตัวเงินตกอยู่ในฐานะเป็นลูกหนี้ต้องรับผิดชอบต่อผู้ทรงตัวเงิน ซึ่งมีฐานะเป็นเจ้าของหนี้ ทั้งนี้ความรับผิดอย่างไรก็ตามแต่จะมีการกำหนดเอาไว้หรือระบุลงในตัวนั้น ทั้งนี้หลักกฎหมายตามมาตรา 900 ยังกำหนดชัดเจนว่าบุคคลที่ลงลายมือชื่อต้องรับผิดตามเนื้อความที่ปรากฏบนตัว และมาตรา 901 เป็นในกรณีที่บุคคลผู้ลงลายมือชื่อไม่ได้ทำการระบุข้อความใดๆ ลงในตัวเงินดังกล่าว ก็ต้องรับผิดเนื่องจากตนทำการลงลายมือชื่อเอาไว้บนตัวเงินนั้น ทั้งสองมาตราจะช่วยให้ตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนนี้ได้รับความน่าเชื่อถือเป็นอย่างมากจากผู้ลงทุน อีกทั้งเป็นการลดภาระเรื่องบรรดาเอกสารสัญญาต่างๆ ที่อาจจะต้องแนบมาพร้อมกับตราสารทางการเงิน เพียงแค่มีลายมือชื่อ หรือตราประทับจากผู้ออกหรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง บรรดาผู้ลงลายมือชื่อก็ย่อมเกิดความรับผิดต่อผู้ทรงโดยอัตโนมัติ

8) บทบัญญัติทั่วไปในเรื่องของสิทธิผู้ทรงตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุนที่มีความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ

ทั้งนี้บทบัญญัตินี้ดังกล่าวนี้ผู้เขียนเห็นว่าสมควรจะนำแนวคิดของมาตรา 904 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้ กล่าวคือ

ส่วนของนิยามคำว่าผู้ทรง ทั้งนี้ตามมาตรา 904 ได้แบ่งผู้ทรงเอาไว้ 3 ประเภท กล่าวคือ (1) ผู้รับเงิน (2) ผู้รับสลักหลัง และ (3) ผู้ถือ (ในกรณีที่เป็นตัวเงินประเภทสั่งจ่ายให้แก่ผู้ถือ) ซึ่งหลักดังกล่าวนี้ก็มีผลสอดคล้องกับตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุนรูปแบบอื่นๆ เช่นกัน เช่น หุ้นกู้ ซึ่งมีทั้งประเภทจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ถือ และแก่ผู้ที่ชื่อปรากฏบนตราสาร อีกทั้งบทกฎหมายในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ยังมีการกำหนดหลักของผู้ทรงโดยชอบด้วยกฎหมายอีกด้วย โดยมีการบัญญัติเอาไว้ในมาตรา ในส่วนดังกล่าวนี้ผู้เขียนเห็นว่า หากมีการบัญญัติเรื่องผู้ทรงตราสารทางการเงินเอาไว้อย่างชัดเจนจะช่วยให้เกิดความชัดเจนในส่วนของกฎหมายมากยิ่งขึ้น

ในส่วนสิทธิของผู้ทรงตราสารทางการเงิน ทั้งนี้สิทธิของผู้ทรงตามหลักกฎหมายตราสารเปลี่ยนมือ ผู้ทรงจะต้องมีสิทธิ ดังนี้ (1) สิทธิในการโอนตราสารนั้นต่อไป (ตามมาตรา 917-918 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์) (2) สิทธิที่จะครอบครองตราสารนั้น ตลอดทั้งสิทธิในการติดตามเอาคืนตราสารจากบุคคลผู้ไม่มีสิทธิ (3) สิทธิในการยื่นตัวเงินนั้นให้ผู้จ่ายรับรอง (4) สิทธิที่จะปฏิเสธการชำระเงินตามตราสารก่อนตราสารนั้นถึงกำหนด (ตามมาตรา 942) (5) สิทธิในการบังคับใช้เงินตามตัวนั้น (มาตรา 959) ทั้งนี้ผู้เขียนเห็นว่าสามารถนำเอาประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาปรับใช้ให้มีความเหมาะสมกับตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนได้ ซึ่งหลักที่สำคัญที่ผู้เขียนเชื่อว่าจะเป็นการเพิ่มความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนด้วยตราสารทางการเงินดังกล่าวได้ ที่สำคัญยิ่งก็คือ สิทธิในการโอนตราสารนั้นต่อไป (โดยรายละเอียดในการวิเคราะห์ผู้เขียนจะกล่าวในหัวข้อต่อไป) และสิทธิในการบังคับใช้เงินตามตราสาร ซึ่งในเรื่องหลังผู้เขียนเห็นว่าในปัจจุบันยังไม่มีหลักกฎหมายใดที่กำหนดสิทธิดังกล่าวนี้เอาไว้อย่างชัดเจน จึงถือเป็นหลักที่จำเป็นอย่างยิ่งที่จะทำให้นักกฎหมายดังกล่าวเกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ลงทุนตามตราสารทางการเงินทุกประเภทที่มีลักษณะเป็นตราสารเปลี่ยนมือ

#### 9) บทบัญญัติทั่วไปในเรื่องการโอนสิทธิเรียกร้องตามตราสารเปลี่ยนมือ

ในส่วนนี้ผู้เขียนเห็นว่าเป็นส่วนที่สำคัญยิ่งในตลาดทางการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของตลาดรอง ซึ่งสมควรมีบทบัญญัติดังกล่าวที่กำหนดถึงการโอนสิทธิเรียกร้องตามตราสารว่าจะต้องทำการโอนในลักษณะใด ถึงจะมีผลโดยสมบูรณ์ โดยหลักดังกล่าวมีความแตกต่างไปจากสัญญาโดยทั่วไป หรือที่เรียกว่าการโอนแบบสามัญอย่างสิ้นเชิง ซึ่งในปัจจุบันนั้นการโอนตราสารทางการเงินที่ใช้เพื่อการระดมทุนนั้นยังเป็นในเรื่องของการโอนสิทธิเรียกร้องตามสัญญาทั่วไปอยู่ ซึ่งเป็นอุปสรรคหนึ่งที่ทำให้ตราสารทางการเงินที่ใช้เพื่อการระดมทุนนั้นมีข้อจำกัด และทำให้ไม่ได้รับความแพร่หลายเท่าที่ควรโดยเฉพาะในกลุ่มผู้มีเงินออมเนื่องด้วยสภาพคล่องนั่นเอง โดยอุปสรรคดังกล่าวสามารถแก้ปัญหาได้โดยบทบัญญัติดังกล่าวนี้ กล่าวคือ

เนื่องจากแนวคิดดั้งเดิมของตราสารเปลี่ยนมือถูกใช้เป็นการชำระหนี้และการใช้ในวงการธุรกิจจึงส่งผลให้ตราสารเปลี่ยนมือเป็นตราสารที่สามารถโอนกันได้ง่ายและคล่องตัว มีความสะดวกและยุ่งยากน้อยที่สุด (Asawaroj, 2000, p. 26) โดยทั้งนี้ผู้เขียนเห็นว่าสมควรนำเอาบทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 917, 918 และ 919 มาปรับใช้ โดยแบ่งออกเป็น หากเป็นตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนที่มีลักษณะเป็นตราสารเปลี่ยนมือที่เป็นชนิดจ่ายเงินแก่ผู้ถือ ทำการโอนได้ด้วยการส่งมอบให้ผู้รับโอน (ตามมาตรา 918) หรือหากเป็นในกรณีเป็นตราสารทางการเงินประเภทจ่ายผลตอบแทนโดยระบุชื่อ ก็สามารถโอนกันได้ด้วยการสลักหลังและส่งมอบ (ตามมาตรา 917 และมาตรา 918)

จากหลักกฎหมายดังกล่าวข้างต้นจะเห็นว่าสามารถกระทำได้โดยง่ายและสะดวกกว่าการโอนหนี้โดยทั่วไปซึ่งเป็นการชำระหนี้เฉพาะเจาะจง (ตามมาตรา 306) มีกระบวนการที่ยุ่งยากและต้องมีการทำเอกสารเกี่ยวเนื่องต่างๆ เช่นหนังสือบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ เป็นต้น

#### 10) การคุ้มครองผู้รับโอนสิทธิเรียกร้องตามตราสารเปลี่ยนมือ

หากการโอนอยู่ภายใต้หลักกฎหมายของตราสารเปลี่ยนมือนั้นผลของการโอนย่อมมีความแตกต่างจากการโอนสามัญโดยทั่วไปตามกฎหมายลักษณะสัญญา กล่าวคือ หากอยู่ภายใต้การโอนโดยทั่วไปผลที่ได้รับจะอยู่ภายใต้หลัก “ผู้รับโอนไม่มีสิทธิดีกว่าผู้โอน” แต่หากตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุน มีลักษณะของความเป็นตราสารเปลี่ยนมือแล้วนั้น การโอนสิทธิเรียกร้องย่อมได้รับความคุ้มครองโดยหลัก “ผู้รับโอนที่สุจริตอาจมีสิทธิดีกว่าผู้โอน” ซึ่งเป็นไปตามหลักกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 905 วรรคสอง มาตรา 916 ประกอบมาตรา 985 วรรคแรก ซึ่งจะเกิดผลดีอย่างมากต่อผู้ลงทุน โดยจะเกิดผลดีทั้งแก่ผู้ลงทุนในตลาดแรก และตลาดรอง ดังนี้

ผลดีที่จะเกิดต่อนักลงทุนในตลาดรอง นักลงทุนในตลาดรองจะเป็นผู้ได้รับประโยชน์เป็นอย่างมากต่อความคุ้มครองดังกล่าวอย่างชัดเจนที่สุด กล่าวคือ ทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจว่า หากตราสารทางการเงินที่ตนได้รับโอนสิทธิต่อจากผู้โอน

ซึ่งอาจเกิดจากการซื้อขายตราสารกัน เกิดความบกพร่องในสิทธิซึ่งเกิดขึ้นโดยผู้โอน ผู้รับโอนที่มีทราบถึงความบกพร่องของสิทธิดังกล่าวยังสามารถได้รับประโยชน์จากผลตอบแทนในตราสารนั้นได้ สิทธินั้นไม่อาจโต้แย้งได้โดยลูกหนี้ ซึ่งในที่นี้คือผู้ออกตราสารทางการเงินนั่นเอง ผลดีที่ตามมานั้นส่งผลโดยตรงต่อสภาพคล่องในการเปลี่ยนมือของตราสารทางการเงินเหล่านี้อย่างมาก

ผลดีที่จะเกิดต่อนักลงทุนในตลาดแรก ตามที่ได้กล่าวเอาไว้ในประเด็นก่อน หากผู้ลงทุนในตลาดรองมีความเชื่อมั่นในความปลอดภัย อันเกิดจากความน่าเชื่อถือที่เพิ่มขึ้นในตัวตราสารทางการเงินนั้นแล้ว สภาพคล่องของตราสารย่อมเพิ่มขึ้น เช่นนั้น หากผู้ลงทุนในตลาดแรกประสงค์จะทำการขายตราสารทางการเงินที่ตนมีอยู่ เช่นมีความจำเป็นที่จะใช้เงินอย่างเร่งด่วนก็สามารถนำไปเปลี่ยนมือในตลาดรอง หรือต้องการลงทุนในตราสารทางการเงินชนิดอื่นๆ หรือการลงทุนอื่นๆ ก็สามารถกระทำได้ง่าย มีตลาดหรือผู้ต้องการซื้อต่อจำนวนมากขึ้น อีกทั้งเมื่อความเสี่ยงในตลาดรองต่ำกว่าราคาที่ผู้ทรงตราสารทางการเงินจะได้รับก็ย่อมได้มากกว่าเพราะตราสารทางการเงินเหล่านี้มีความน่าเชื่อถือ

นอกจากหลักผู้รับโอนโดยสุจริตอาจมีสิทธิดีกว่าผู้โอนแล้ว ความคุ้มครองที่เห็นได้ชัดต่อผู้รับโอนสิทธิเรียกร้องตามตราสารเปลี่ยนมือ ซึ่งมีความแตกต่างจากการโอนนั้นเป็นการเฉพาะหรือการโอนแบบสามัญ คือ ผู้โอนมิได้หลุดพ้นจากสัญญาแต่อย่างใด ผู้โอนยังต้องรับผิดชอบต่อผู้รับโอน ในฐานะผู้สลักหลังอีกด้วย กล่าวคือหากตราสารทางการเงินเหล่านั้นเกิดปัญหาไม่ว่าจะด้วยเหตุบกพร่องใดๆ ก็ตามที่ผู้ออกตราสารสามารถปฏิเสธความรับผิดชอบได้ หรือเหตุด้วยเพราะตราสารทางการเงินนั้นเป็นของปลอม ตราสารขาดความน่าเชื่อถือ ไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม ผู้รับโอนยังสามารถมีสิทธิเรียกให้ผู้โอนรับผิดชอบได้ โดยทั้งนี้ความรับผิดชอบของผู้สลักหลังเป็นความผิดเช่นเดียวกับผู้ส่งจ่าย กล่าวคือ ไม่ใช่ความรับผิดในฐานะลูกหนี้ชั้นต้น แต่จะรับผิดชอบเมื่อตัวนั้นขาดความน่าเชื่อถือ ซึ่งหลักดังกล่าวปรากฏอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 มาตรา 900 มาตรา 901 และมาตรา 914

หากตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุนนี้มีลักษณะความเป็นตราสารเปลี่ยนมือด้วยผลของกฎหมายดังกล่าว จะช่วยสนับสนุนให้เกิดผลดีทั้งต่อผู้ประกอบการ ผู้ลงทุนในตลาดแรก และผู้ลงทุนในตลาดรอง เป็นอย่างมาก สิ่งแรกที่จะพบได้ภายหลังการพัฒนากฎหมายก็คือ สภาพคล่องที่เพิ่มมากขึ้น ทั้งหมดนี้เนื่องด้วยปัจจัยทางกฎหมายที่เกื้อหนุนให้ตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุนนี้มีลักษณะความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ

11) หากสถานะทางกฎหมายมีความชัดเจนแล้วก็จะย่อมมีบทบาทปฏิบัติในทางกฎหมายที่ให้สิทธิในการนำตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุนซึ่งมีลักษณะความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ สามารถนำมาใช้เป็นหลักประกันทางธุรกิจได้เช่นเดียวกับตัวเงิน

ในหัวข้อนี้เห็นว่า หนึ่งในเป้าหมายของการลงทุน ก็คือการมีสินทรัพย์เอาไว้เพื่อใช้ในเวลาจำเป็น หรือใช้เป็นหลักประกันในทางธุรกิจได้ในอนาคต ซึ่งเป็นสิ่งที่จะทำให้ตราสารทางการเงินที่ใช้เพื่อการระดมทุนบรรลุเป้าหมายของการเป็นสินทรัพย์อย่างสมบูรณ์ ทั้งนี้ภายใต้หลักของตราสารเปลี่ยนมือในปัจจุบันจะเห็นได้ว่าตัวเงินสามารถนำมาใช้เป็นหลักประกันทางธุรกิจได้ เช่นนั้นหากตราสารทางการเงินที่ใช้ในการระดมทุน มีลักษณะของความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ ก็ย่อมมีสถานะในทางกฎหมายชัดเจน และย่อมใช้เป็นหลักประกันได้อีกรูปแบบหนึ่ง ซึ่งทั้งนี้จะต้องนำความในมาตรา 926 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาปรับใช้ กล่าวคือ ผู้รับจำนำตราสารทางการเงินจะมีฐานะเป็นผู้ทรงตราสารดังกล่าว ซึ่งมีอำนาจในฐานะผู้ทรงเช่นเดียวกับผู้ทรงตราสารโดยทั่วไป แต่อาจจะถูกจำกัดสิทธิในบางประการ เช่น การห้ามสลักหลังต่อไปไม่ได้ ทั้งนี้อาจมีการนำหลักกฎหมายเรื่องการจำนำของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาปรับใช้ให้เหมาะสมกับประเภทหรือชนิดของตราสารทางการเงินฉบับดังกล่าวได้อีกด้วย

สำหรับในประเด็นดังกล่าวนั้นเห็นว่าอาจจะเกิดขึ้นในภายหลังจากที่กฎหมายฉบับดังกล่าวได้รับการพัฒนาแล้ว และเป็นที่ยอมรับในทางการค้าการลงทุนจึงอาจจะ

ค่อยมีการพัฒนาต่อยอดในอีกระดับเพื่อเป็นการบรรลូវวัตถุประสงค์ของการลงทุนให้ครบทุกด้านนั่นเอง

### ข้อเสนอแนะ

เมื่อพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ที่เป็นกฎหมายหลักในการควบคุมตราสารทางการเงินที่ในกระดมทุนในปัจจุบันยังไม่มี ความชัดเจนครอบคลุมเพียงพอ ไม่ว่าจะทั้งความชัดเจนในสถานะทางกฎหมายของตราสารทางการเงิน รวมไปถึงการให้ความคุ้มครองผู้ทรงตราสารและสิทธิของผู้ทรงตราสารทางการเงินเหล่านั้นหรือแม้แต่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เองก็มีการบัญญัติกฎหมายเอาไว้อย่างแคบๆ ไม่สามารถตอบสนองการเพิ่มขึ้นของชนิดตราสารที่เพิ่มมากขึ้นในตลาดทุน เช่นนี้แล้วผู้เขียนเห็นว่าสมควรที่จะมีการพัฒนากฎหมายกลางขึ้นมาหนึ่งฉบับเพื่อให้ทันต่อความเปลี่ยนแปลงของตลาดเงินและตลาดทุน อีกทั้งเป็นการแก้ปัญหาได้ทั้งในระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว โดยไม่ต้องมีกังวลในการตรากฎหมายเพื่อให้ทันต่อตราสารในอนาคต อีกทั้งไม่ต้องใช้ระยะเวลาและงบประมาณจำนวนมากไปกับการแก้ไขกฎหมายที่มีอยู่เดิม เพื่อให้ตราสารทางการเงินทุกชนิดที่ใช้เพื่อการระดมทุนซึ่งมีความเป็นตราสารเปลี่ยนมือ ได้รับสถานะทางกฎหมาย ความคุ้มครองต่างๆ โดยการพัฒนากฎหมายดังกล่าวมีความจำเป็นจะต้องอาศัยแนวทางในการตรากฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะในเรื่องของการกำหนดนิยามของตราสารเปลี่ยนมือเอาไว้กว้างๆ ไม่พิจารณาจากชื่อเรียกของตราสาร และจะเป็นการเหมาะสมไปพลางก่อนหากจะนำเอาบทบัญญัติในบางมาตราของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 มาบังคับใช้เป็นกรณีอนุโลม และส่วนกฎหมายใดที่เป็นอุปสรรคต่อการที่จะสนับสนุนให้ตราสารเปลี่ยนมือโดยผลของกฎหมายที่ใช้ระดมทุนอยู่ก่อนแล้ว เช่น ตั๋วเงิน ตัวแลกเงิน ก็สมควรจะต้องปรับแก้ยกเลิกออกไปเสีย เพื่อเป็นการเปิดโอกาสให้การระดมทุนมีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น ไม่จำกัดวงแค่ผู้มีรายได้สูง หรือนักลงทุนประเภทสถาบันเท่านั้น

จากที่ผู้เขียนได้กล่าวเอาไว้ทั้งหมดนี้ ผู้เขียนเชื่อมั่นว่า หากมีการพัฒนากฎหมายดังกล่าวขึ้นมาประโยชน์ที่เกิดขึ้นจะไม่ได้ตกแก่ผู้ลงทุน ผู้มีเงินออมเพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่ยังเกิดประโยชน์อย่างมหาศาลแก่ผู้ประกอบการ ที่กำลังแสวงหาแหล่งทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจของตนอีกด้วย

### References

- Asawaroj, S. (2000) *Thai civil and commercial code, law descriptive for bills of exchange* (คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยตั๋วเงิน), 4<sup>th</sup> edition, Bangkok: Thammasat University Press. (in Thai)
- Kongsomboon, P. (1978) The struggle to raise claims to debtors who would not bills (ข้อต่อสู้ที่ลูกหนี้จะยกขึ้นอ้างเพื่อใช้ยันผู้ทรงตั๋วเงินไม่ได้), *Chulalongkorn Law Journal*, vol. 4, no. 3, p. 77. (in Thai)
- Kongsomboon, P. (2005) *Thai civil and commercial code, law descriptive for bills of exchange* (คำอธิบายกฎหมายลักษณะตั๋วเงิน), Bangkok: Nititham. (in Thai)
- Kongsomboon, P. (2011a) *Thai civil and commercial code, law descriptive for bills of exchange* (คำอธิบายกฎหมายลักษณะตั๋วเงิน), 3<sup>rd</sup> edition, Bangkok: Nititham. (in Thai)
- Kongsomboon, P. (2011b) The legislative instruments: Principles and concepts in the development of financial instruments for funding (การบัญญัติกฎหมายว่าด้วยตราสารเปลี่ยนมือ: หลักและแนวคิดในการพัฒนาตราสารทางการเงินเพื่อการระดมทุน), *Dhurakijpundit Law Journal*, vol. 9, no.1, pp. 11-25. (in Thai)
- Richard, E. S., & Steven H. N. (1993) *Negotiable instrument and check collection*, 4<sup>th</sup> edition, Minnesota: West Publishing.

Sarapong, T. (2014) *Law of bills (กฎหมายลักษณะตั๋วเงิน)*, 7<sup>th</sup> edition,

Ubon Ratchathani: Ubon Ratchathani University Press. (in Thai)

Tingsapat, J. (1984) *Note in the supreme court judgment on the petition 311/*

*1984 (หมายเหตุท้ายคำพิพากษาศฎีกาที่ 311/2527 ใน คำพิพากษาศฎีกา  
ประจำพุทธศักราช 2527)*, Bangkok: Thai Bar Association under the

Royal Patronage. (in Thai)

Tingsapat, J. (1985) *Thai civil and commercial code, current account and bills*

*(กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยบัญชีเดินสะพัดและตั๋วเงิน)*, 16<sup>th</sup> edition,

Bangkok: Thammasat University Press. (in Thai)