

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทสรุป

จากที่ได้ทำการศึกษามาแล้วตั้งแต่บทที่ 2 ถึง 5 ข้างต้น เราได้ทำการศึกษาวิจัยถึงการออกหุ้นกู้ในด้านต่างๆ ทั้งในด้านกฎหมายและธุรกิจ "หุ้นกู้" เป็นหลักฐานแสดงความเป็นหนี้ที่บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ได้ออกเพื่อเป็นหลักฐานการกู้ยืมเงินจากประชาชนทั่วไป เป็นวิธีการหนึ่งในการจัดหาเงินเพื่อมาใช้ในการประกอบกิจการ การจัดหาเงินเพื่อมาใช้ในการประกอบกิจการของบริษัทอาจทำได้ใน 2 ลักษณะ คือ ในลักษณะหุ้นอันได้แก่การจัดหาผู้มาร่วมลงทุนในกิจการ ซึ่งมีสาระสำคัญ 4 ประการคือ สิทธิความเป็นเจ้าของกิจการ (Ownership), สิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นบริษัท (Voting Right), สิทธิการได้รับเงินปันผล (Dividend) และส่วนลี้มูลค่าหุ้น (Premium) กับ การจัดหาเงินทุนในลักษณะหนี้อันได้แก่การจัดหาเงินโดยการกู้ยืม ซึ่งก็มีสาระสำคัญ 4 ประการเช่นกัน คือ เงินต้น (Principal) ซึ่งได้กู้ยืม, ดอกเบี้ย (Interest), กำหนดระยะเวลาหรืออายุของหนี้ (Maturity) และ การไม่มีสิทธิในการออกเสียง (Non-Voting Right)

แหล่งในหาจัดหาเงินทุนของธุรกิจเรียกว่า ตลาดการเงิน (Financial Market) ซึ่งในทางทฤษฎีแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ คือ ตลาดการเงินนอกระบบ (Unorganized Financial Market) และตลาดการเงินในระบบ (Organized Financial Market) ตลาดการเงินเป็นแหล่งที่ธุรกิจสามารถจัดหาเงินทุนในรูปแบบต่างๆ โดยมากเป็นการออกตราสารทางการเงิน (Financial Instrument) ไม่ว่าจะเป็นตราสารการเงินประเภทหุ้นหรือหนี้ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับความต้องการและความจำเป็นตลอดจนเงื่อนไขต่างๆ ของธุรกิจ ซึ่งอาจเป็นการจัดหาเงินทุนระยะยาว (Long Term Financing) ซึ่งมีช่วงระยะเวลามากกว่า 1 ปี ขึ้นไปและการจัดหาเงินทุนระยะสั้น (Short Term Financing) ซึ่งมีช่วงระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี

ตลาดการเงินยังอาจแบ่งออกตามระยะเวลาที่ธุรกิจต้องการใช้เงินคือระยะสั้นและระยะยาว โดยแบ่งออกได้เป็นตลาดเงิน (Money Market) ซึ่งเป็นแหล่งเงินสำหรับความต้องการเงินระยะสั้น และตลาดทุน (Capital Market) ซึ่งเป็นแหล่งเงินสำหรับความต้องการทางการเงินระยะยาว ในตลาดเงินนั้น การจัดหาเงินทุนสำหรับธุรกิจจะทำได้ในรูปของการออกตราสารหนี้ นั่นคือ การจัดหาเงินทุนในลักษณะหนี้ ตลาดการเงินที่รู้จักกันดี คือ ธนาคาร ส่วนในตลาดทุนการจัดหาเงินทุนสามารถทำได้ทั้ง ในลักษณะหนี้และในลักษณะทุน ตลาดทุนที่รู้จักกันดี คือ ตลาดหลักทรัพย์ (Securities Exchange, Securities Market)

ในการพิจารณาจัดหาเงินทุน โดยจะเป็นการจัดหาในลักษณะหนี้หรือลักษณะทุน นั้น ธุรกิจจะต้องพิจารณาถึงความจำเป็นและเหตุผลในด้านต่างๆ ข้อดีและข้อเสียของการจัดหาเงินทุนในแต่ละลักษณะ ไม่ว่าปัญหาสภาพคล่อง (Liquidity) อำนาจการจัดการ ปัญหาภาษี และต้นทุนในการจัดหาเงินทุนในแต่ละชนิด การจัดหาเงินทุนในลักษณะหนี้นอกจากการกู้ยืมเงินจากธนาคารแล้วสามารถทำได้โดยการออกหุ้นกู้

สถานะภาพของหุ้นกู้ในทางกฎหมาย คือ หนี้ (Obligation) ซึ่งสามารถแบ่งตามสิทธิในการได้รับชำระหนี้ออกได้เป็น หนี้สามัญและหนี้มีบุริมสิทธิ และสามารถแบ่งตามหลักประกันออกได้เป็น หนี้มีประกันและหนี้ไม่มีประกัน โดยทั่วไป หนี้ที่มีประกันนั้นจัดเป็นหนี้ที่มีบุริมสิทธิอย่างหนึ่ง ทั้งนี้เพราะบุริมสิทธินั้นจะเกิดขึ้นได้ก็โดยอำนาจของกฎหมาย และประกันแห่งหนี้ที่มีอยู่ตามกฎหมายได้แก่ การจำนอง จำน่า และการค้ำประกัน แต่การค้ำประกันไม่ก่อให้เกิดบุริมสิทธิในการได้รับชำระหนี้ก่อนตามกฎหมาย และเมื่อหุ้นกู้เป็นหนี้จึงสามารถเป็นหนี้ที่มีประกันหรือมีบุริมสิทธิได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับตัดสินใจของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ และการตัดสินใจนี้จะเป็นส่วนหนึ่งในการที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหุ้นกุนั้น

จากการที่การออกหุ้นกู้เป็นการจัดหาเงินทุนในลักษณะหนี้ องค์ประกอบของการจัดหาเงินทุนในลักษณะหนี้ 4 ประการได้แก่ เงินต้น ดอกเบี้ย กำหนดระยะเวลา และการไม่มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญในหุ้นกู้ โดยเฉพาะองค์ประกอบสามประการ คือ เงินต้น ดอกเบี้ย และ กำหนดระยะเวลา ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการที่มีการออกหุ้นกู้แตกต่างหลากหลายกันไปและยังมี เรื่องหลักประกันมาเป็นปัจจัยสำคัญในการออกหุ้นกู้ให้แตกต่างกันอีกด้วย โดยความแตกต่างหลากหลายนั้นอาจเป็นความแตกต่างในองค์ประกอบปัจจัยเดียวหรือมากกว่านั้น และความแตกต่างเหล่านี้ จะเป็นปัจจัยในการตัดสินใจของผู้ลงทุนในการซื้อหุ้นกู้

แม้ว่าหุ้นกู้จะเป็นตราสารหนี้ประเภทหนึ่ง แต่ก็เป็นที่ตราสารหนี้ที่มีความสำคัญ ทั้งนี้ โดยเหตุผลที่การออกหุ้นกู้นั้นต้องมีผู้เกี่ยวข้องเป็นจำนวนมากคือผู้ถือหุ้นกู้ แม้การลงทุนในหุ้นกู้เป็นการลงทุนอย่างหนึ่งที่ผู้ลงทุนย่อมยินดีที่จะเข้าเสี่ยงเพื่อผลตอบแทนในการลงทุน แต่ก็มีได้มีอำนาจในการควบคุมจัดการ เช่น การลงทุนในหุ้นสามัญซึ่งมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ และแม้หุ้นกู้จะเป็นการกู้ยืมเงินที่มีบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ใช้บังคับอยู่ก็ตาม แต่ก็มิใช่การกู้ยืมเงินธรรมดาที่ผู้ให้กู้มีอำนาจต่อรองเพื่อคุ้มครองรักษาผลประโยชน์ของตนได้อย่างการกู้ยืมเงินทั่วไป และการที่ผู้ถือหุ้นก้อมีจำนวนมากมานับร้อยนับพันคน หากไม่มีกฎหมายที่เข้ามาจัดระเบียบและให้การคุ้มครองแก่ผู้ถือหุ้นก้อาจเป็นเหตุหนึ่งที่ทำให้ประชาชนขาดความเชื่อถือในระบบตลาดการเงินของประเทศ อันจะเป็นความเสียหายต่อประเทศโดยรวม ดังนั้น จึงมีความจำเป็นในการต้องทำการศึกษามาตรการทางกฎหมายที่ให้ความคุ้มครองทั้ง ในเชิงบังคับและในฐานะทางเลือก

ในประเทศไทย การออกหุ้นกู้ได้มีการกำหนดให้ออกได้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในส่วนที่ว่าด้วยบริษัทจำกัดซึ่งต่อมาในปี พ.ศ. 2521 ได้ถูกยกเลิกและห้ามบริษัทจำกัดออกหุ้นกู้พร้อมกับได้มีการตราพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 ออกมาโดยเหตุผลเพื่อให้สามารถคุ้มครองประชาชนได้มากขึ้นและก็เป็นกฎหมายที่นับได้ว่ามีมาตรการในการคุ้มครองประชาชนที่ตีมาก โดยเฉพาะในส่วนของ การเสนอขายหุ้นต่อประชาชน แต่หลักการในส่วนนี้กลับไม่ได้นำมาใช้เพราะเป็นบทบัญญัติที่ใช้เฉพาะกับบริษัทมหาชนจำกัด ดังนั้นการออกหุ้นก้อจึงทำได้เฉพาะบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น

ในส่วนที่เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ นั้น ได้มีการตราพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ขึ้นเพื่อจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น และในปี พ.ศ. 2527 ได้มีการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527 ขึ้นโดยได้มีบทบัญญัติอนุญาตให้บริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์สามารถออกหุ้นกู้ได้ โดยเป็นไปตามระเบียบที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด แม้กระนั้นก็ตาม บทบัญญัติทั้งหลายที่มีอยู่ก็ให้ความสำคัญเฉพาะการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเท่านั้น ยังไม่มีมาตรการใดๆ เป็นพิเศษในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้โดยเฉพาะ ต่อมา ในปี พ.ศ. 2535 ได้มีการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ขึ้น โดยเป็นความพยายามที่จะพัฒนาระบบตลาดหลักทรัพย์ไทยให้ได้มาตรฐานเป็นที่ยอมรับในสายตานักลงทุนต่างประเทศมากขึ้น ทั้งนี้ เพื่อให้เป็นแหล่งระดมทุนในภาคธุรกิจของประเทศ ในพระราชบัญญัติฉบับนี้ได้มีการนำเอาแนวความคิดตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะตามใน

รัฐบัญญัติ The Securities Act of 1933 ซึ่งใช้ระบบการเปิดเผยข้อมูลและการจดทะเบียนมาใช้ในประเทศไทย แต่ก็ได้มีการแก้ไขจนหลักการสำคัญตามใน The Securities Act of 1933 หายไปมาก และในพระราชบัญญัติฉบับนี้ได้มีการมองเห็นความสำคัญในการที่จะต้องคุ้มครองผู้ถือหุ้นมากขึ้น โดยได้นำเอาหลักการให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้น ตาม The Companies Act 1985 ของประเทศอังกฤษ และ The Trust Indenture Act of 1939 ของประเทศสหรัฐอเมริกามาใช้ในประเทศไทย แต่ก็มี ความแตกต่างที่ลดคุณค่าของกฎหมายลงไป กล่าวคือ ตาม The Companies Act 1985 และ The Trust Indenture Act of 1939 นั้น การออกหุ้นกู้จะต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นเป็นหลักไม่ว่าหุ้นกุนั้นจะออกโดยมีประกันหรือไม่ก็ตาม โดยมีข้อยกเว้นในกรณีที่การออกหุ้นกุ่มีมูลค่าน้อย แต่การออกหุ้นกู่ตาม พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น การออกหุ้นกู้โดยไม่มีประกันไม่จำเป็นต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตาม ก็ต้องยอมรับว่าพระราชบัญญัติฉบับนี้เป็นก้าวสำคัญแสดงการพัฒนาและแนวโน้มที่ดีในการพัฒนาตลาดหุ้นของประเทศไทย

ในกฎหมายต่างประเทศโดยเฉพาะประเทศสหรัฐอเมริกาและอังกฤษ ได้มีพัฒนาการในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นมานาน ดังจะเห็นได้จาก The Companies Act ของประเทศอังกฤษที่มีการพัฒนามาจนเป็น The Companies Act 1985 และ The Trust Indenture Act of 1939 ของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะในเรื่องของการจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะวิวัฒนาการทางระบบกฎหมายของประเทศทั้งสองที่เป็นระบบ Common Law ซึ่งมีหลักกฎหมาย The Law of Trust เป็นแนวทางอันเป็นหลักสำคัญ และในกฎหมายอังกฤษ The Companies Act 1985 ได้มีการนำหลักเรื่อง Charges (หลักประกัน) มารวมไว้ โดยเฉพาะ Floating Charges อันเป็นการประกันด้วยทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจปกติ อันเป็นเรื่องที่น่าสนใจมาก และโดยการใช้การจดทะเบียนเป็นวิธีการควบคุม และในส่วนของ The Trust Indenture Act of 1939 นั้น ได้กำหนดเรื่องผู้แทนผู้ถือหุ้นไว้อย่างละเอียดครบแก่การนำมาใช้ในประเทศไทย ดังได้ศึกษาแล้วในบทที่ 4 ข้างต้น

ประเด็นศึกษาวิจัย ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงมุ่งไปที่การคุ้มครองผู้ถือหุ้น โดย การจัดให้มีหลักประกัน การจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้น การคุ้มครองในการดำเนินคดี อันเป็นมาตรการในการที่จะทำให้การออกหุ้นกู้เป็นวิธีการที่ได้รับความสนใจยอมรับ และเป็นวิธีการระดมเงินทุนที่ผู้ลงทุนสามารถเชื่อถือได้ซึ่งทั้งหมดนี้เป็นไปเพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับความคุ้มครองในการได้รับชำระหนี้ตามสัญญา โดย

ได้นำแนวคิดมาจากกฎหมายของประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกา คือ The Companies Act 1985 และ The Trust Indenture Act of 1939 กับ หลักกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งของประเทศสหรัฐอเมริกา ที่เรียกว่า "Class Action"

ในเรื่องของการจัดให้มีหลักประกัน นั้น ปัญหาที่น่าพิจารณาคือ หลักประกันด้วยทรัพย์สินที่มีอยู่ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ อันได้แก่การจำนองและการจำนำ เป็นการประกันด้วยทรัพย์สินเฉพาะ ไม่เอื้ออำนวยต่อธุรกิจที่มีอนาคตดีแต่ไม่มีทรัพย์สินที่จะนำมาจำนองหรือจำนำได้ หรือมีแต่หากนำมาจำนำแล้วจะไม่สามารถดำเนินกิจการธุรกิจได้หรือจะทำให้ความสามารถในการหารายได้ลดลงจนไม่อาจชำระหนี้ได้ แนวทางการแก้ไขคือการจัดให้มีหลักกฎหมายที่ให้ธุรกิจสามารถใช้ทรัพย์สินที่บริษัทใช้ในการประกอบธุรกิจมาเป็นประกัน โดยยังคงมีอำนาจในการจัดการทรัพย์สินนั้นอยู่ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือสามารถมีการประกันโดยไม่เป็นการประกันด้วยทรัพย์สินเฉพาะ ในเรื่องนี้ หลักกฎหมายว่าด้วย Charge ของประเทศอังกฤษ โดยเฉพาะ Floating Charge ซึ่งเป็นหลักการที่เอื้ออำนวยต่อบริษัทในการนำเอาทรัพย์สินของบริษัทที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจมาใช้เป็นหลักประกัน กล่าวคือ เป็นการประกันที่ไม่เจาะจงตัวทรัพย์สินดังเช่นการจำนองหรือจำนำ แต่เป็นการประกันโดยใช้กลุ่มทรัพย์สิน (Class of Asset) ของบริษัทเป็นหลักประกัน มาตรการการในทางกฎหมายในการที่จะควบคุมเรื่องนี้ นั้น กฎหมายอังกฤษใช้การวิธีการควบคุมโดยการจดทะเบียนอันเป็นวิธีที่จะใช้เพื่อการรับรองนิติกรรมให้มีผลบังคับได้ต่อบุคคลภายนอก กล่าวคือ ใช้แสดงสิทธิต่อบุคคลภายนอก

ในเรื่องของการจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น นั้น เป็นเรื่องที่สืบเนื่องมาจากการที่จำนวนของผู้ถือหุ้นมีจำนวนมาก และข้อจำกัดทางกฎหมายว่าด้วยหลักประกัน ในกฎหมายของประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกา ได้มีระบบผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่น่าสนใจศึกษา โดยแนวคิดหลักของการจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของทั้งสองประเทศ คือ ให้ผู้แทนของผู้ถือหุ้นมีฐานะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับหุ้น เป็นต้นว่าการรับจำนอง จำนำ หรือหลักประกันอย่างอื่นแทนผู้ถือหุ้น กระทำการรับชำระหนี้แทนผู้ถือหุ้นและจัดส่งแก่ผู้ถือหุ้นทุกๆ คน หรือการเป็นผู้เก็บเงิน Sinking Fund ที่บริษัทผู้ออกหุ้นเตรียมไว้เพื่อการไถ่ถอนคืนหุ้นตามสัญญา เป็นผู้แทนในการดำเนินคดีเรียกร้องตามสัญญาประกอบหุ้น (Trust Deed, Trust Indenture) เป็นผู้ควบคุมการดำเนินการของบริษัทผู้ออกหุ้นและผู้อยู่ในฐานะลูกหนี้ (Obligor) ให้ปฏิบัติตามสัญญาประกอบหุ้น แต่มีข้อน่าสังเกตว่าแม้ในกฎหมายของประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกาก็จะเรียกผู้ดูแลประ

โยชน์ของผู้ถือหุ้นที่ว่า "Trustee" ก็ตาม แต่ก็มีใช้ Trustee ตามในหลักกฎหมาย The Law of Trust ที่ Trustee จะถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินและบริหารทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของผู้รับประโยชน์ (Beneficiary) ซึ่งอาจเป็นบุคคลที่สามหรือผู้ก่อตั้ง Trust เองก็ได้ ข้อที่เป็นหลักสำคัญของผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ก็คือการมีอำนาจอิสระ ไม่อยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทผู้ถือหุ้นหรือมีผลประโยชน์ขัดแย้ง ดังที่ The Trust Indenture Act of 1939 เรียกว่า "Conflicting Interest" กับการมีอำนาจดำเนินการใดๆ ในนามของตนเพื่อผู้ถือหุ้นและต้องปฏิบัติหน้าที่โดยความซื่อสัตย์สุจริต

ในเรื่องของการคุ้มครองในการดำเนินคดี ก็เป็นปัญหาที่สืบเนื่องมาจากการที่ผู้ถือหุ้นมีจำนวนมาก และหลักกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งมีข้อจำกัดในเรื่องของผลของคำพิพากษาซึ่งจะมีผลเฉพาะต่อผู้ที่คู่ความในคดีเท่านั้น ไม่มีผลต่อบุคคลภายนอกที่แม้จะมีข้อพิพาทกับคู่ความฝ่ายหนึ่งในคดีโดยมีประเด็นข้อเท็จจริงหรือข้อกฎหมายที่ร่วมกัน หรือที่เรียกว่า กลุ่ม (Class) เดียวกัน ในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา มีหลักวิธีพิจารณาความที่ให้คำพิพากษามีผลต่อบุคคลภายนอกที่มีกรณีพิพาทกับคู่ความฝ่ายหนึ่งในคดีโดยมีปัญหาข้อเท็จจริงหรือข้อกฎหมายเป็นอย่างเดียวกันกับในคดีนั้น อันเป็นมาตรการทางกฎหมายที่เอื้ออำนวยต่อการใช้สิทธิเรียกร้องของผู้ถือหุ้นและกรณีอื่นๆ ที่มีปัญหาข้อเท็จจริงหรือข้อกฎหมายเป็นอย่างเดียวกันด้วย หลักการนี้ในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาเรียกว่า "Class Action" ในส่วนของกฎหมายอังกฤษเรียกว่า "Debentureholders' Action" มีข้อแตกต่าง กล่าวคือ หลัก Debentureholders' Action นั้น ต้องมาจากการกำหนดเงื่อนไข "pari passu" ไว้ใน Trust Deed เพื่อให้สิทธิในการได้รับชำระหนี้จากการออกหุ้นกู้ชุดเดียวกันมีสิทธิเท่ากันไม่เป็นไปตามลำดับก่อนหลังของการออกหุ้นกู้ และโดยหลัก Debentureholders' Action นี้ ผู้ถือหุ้นจะต้องดำเนินกระบวนการพิจารณาเพื่อผู้ถือหุ้นทั้งหลายทุกคน สำหรับหลัก Class Action การจะมารวมอยู่ใน Class เดียวกันนั้น ต้องเป็นกรณีที่เป็นไปตามเงื่อนไข คือ มีสมาชิกในกลุ่มจำนวนมากจนไม่อาจมารวมกันได้ มีประเด็นปัญหาข้อเท็จจริงหรือข้อกฎหมายร่วมกัน และ ข้อเรียกร้องหรือข้อต่อสู้ของคู่ความผู้แทนเป็นอย่างเดียวกันกับของกลุ่ม (Class) หลัก Class Action นี้ จะเป็นประโยชน์ไม่เฉพาะกับกรณีหุ้นกู้เท่านั้น ยังเป็นประโยชน์ต่อคดีอื่นๆ ที่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ด้วย และโดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทย แม้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จะให้มีการตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นได้ แต่ก็บังคับแต่เฉพาะการออกหุ้นกู้ที่มีประกันให้มีการตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นเท่านั้น ไม่ได้มีการบังคับให้การออกหุ้นกู้ทุกชนิดต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ้นที่จะทำการแทนผู้ถือหุ้นทุกคน ดังนั้น หลัก

Class Action จึงเป็นหลักที่จำเป็นสำหรับประเทศไทย และนอกจากนี้หลัก Class Action นี้ยังเป็นประโยชน์ต่อกระบวนการยุติธรรมของไทยด้วยส่วนหลัก Debentureholders' Action นั้นเป็นหลักที่เนื่องมาจากหลัก pari passu อันเป็นหลักที่ต่างกับกฎหมายหนี้ของไทย จึงไม่น่าสนใจนำมาพิจารณาศึกษา และหลัก Class Action ตามใน Federal Rule of Civil Procedure มีความชัดเจนกว่าจึงควรนำมาเป็นแนวสำหรับการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายไทย โดยกำหนดไว้ในกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้และประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง และนอกจากการนำหลัก Class Action มาใช้ดังกล่าวแล้ว ก็อาจกำหนดให้มีองค์กรกลางที่จะทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ในศาล ดังเช่นที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีบัญญัติไว้ใน มาตรา 47 และ 48

ข้อเสนอแนะ

เมื่อประโยชน์ในการส่งเสริมตลาดทุนของประเทศในส่วนที่เกี่ยวกับการระดมเงินทุนด้วยตราสารหนี้ควรจะได้มีการปรับปรุงกฎหมายในประเด็นต่างๆ คือ

1. เนื่องจากกฎหมายเกี่ยวกับหลักประกันที่มีอยู่ในประเทศไทย นั้น ทรัพย์สินที่สามารถนำมาใช้เป็นหลักประกันโดยการจำนอง จำนำ ได้เป็นทรัพย์สินเฉพาะและทำให้อำนาจการจัดการทรัพย์สินสินถูกจำกัด ไม่เอื้ออำนวยต่อธุรกิจที่มีทรัพย์สินที่มีค่าแต่ต้องใช้ในการประกอบธุรกิจ จึงควรมีการปรับปรุงกฎหมายว่าด้วยหลักประกันให้ธุรกิจสามารถใช้ทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจมาเป็นหลักประกัน โดยไม่ต้องอำนาจในการจัดการทรัพย์สิน ดังเช่นหลัก Floating Charge ของอังกฤษ

2. เนื่องจากผู้ถือหุ้นกู้มีจำนวนมาก การดำเนินการใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ เช่น การรับหลักประกัน การควบคุมการปฏิบัติตามสัญญาของลูกหนี้ หากทำโดยผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมดเป็นการยุ่งยาก จึงควรมีกฎหมายกำหนดให้การออกหุ้นกู้ทุกประเภทต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และกำหนดคุณสมบัติ อำนาจหน้าที่ ตลอดจนความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้อย่างชัดเจน

3. เนื่องจากการออกหุ้นกู้มีผู้เกี่ยวข้องเป็นจำนวนมากเมื่อเกิดปัญหาเป็นคดีขึ้น ผู้ถือหุ้นกู้ทุกคนต้องมาฟ้องร้องคดีเพื่อตนเองก่อให้เกิดความยุ่งยากในการพิจารณาคดี จึงควรมีหลักกฎหมายที่จะรวมการพิจารณาคดีทั้งหมดมาเป็นคดีเดียวดังเช่นหลัก Class Action หรือให้มีองค์กรกลางที่จะเป็นผู้ดำเนินคดีเพื่อผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมด