



บทที่ 5

ปัญหาและมาตรการการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้

ตั้งแต่บทที่ 2 ถึง 4 เราได้พิจารณาถึงหุ้นกู้ตั้งแต่สภาพโดยทั่วไปที่เป็นหลักฐานการเป็นหนี้ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้มีต่อผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งมีฐานะเป็นตราสารหนี้ ซึ่งมีองค์ประกอบหลักคือ เงินต้น (Principal) ที่บริษัทได้กู้ไปจากผู้ถือหุ้นกู้และมีหน้าที่ต้องชำระคืนเมื่อถึงกำหนดดอกเบี้ย (Interest) ดอกผลที่ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับ โดยบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ต้องจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นกู้ตามช่วงเวลาที่กำหนด กำหนดระยะเวลา (Maturity) คือ อายุของหุ้นกู้ซึ่งอาจมีกำหนดระยะสั้นหรือระยะยาวหรือบางครั้งก็อาจไม่มีกำหนดอายุและแม้กระนั้นก็ไม่ทำให้สถานะของหุ้นกู้เสียไปจากความเป็นหนี้ของบริษัท และลักษณะประการสุดท้ายคือ ไม่มีสิทธิออกเสียง (Non-Voting Right) หมายถึง การไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท

นอกจากนี้ ได้พิจารณาถึงการออกหุ้นกู้ตามกฎหมายไทย อันประกอบด้วย การออกหุ้นกู้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ การออกหุ้นกู้ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2521 การออกหุ้นกู้ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 และการออกหุ้นกู้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายใหม่ล่าสุด แนวโน้มของกฎหมายที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่ารัฐได้ยอมรับที่จะให้มีการออกหุ้นกู้เพื่อการระดมทุนจากเอกชนได้โดยตรง แต่ก้ต้องการคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชน พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้นำเอาหลักการให้หุ้นกู้มีประกันและผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มาใช้ในประเทศไทย อันเป็นมิติใหม่สำหรับตลาดทุนของประเทศไทย และยังได้ศึกษาถึงการออกหุ้นกู้และกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้ในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษซึ่งมีระบบและมาตรการในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้ที่น่าสนใจมาก

ในบทนี้ จะได้กล่าวถึงปัญหาการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้ในกฎหมายไทย ซึ่งจะเน้นในประเด็นของแนวความคิด (Concept) ในแง่ต่างๆ ได้แก่ หลักประกันในหุ้นกู้, การจัดให้มีผู้จัดการผลประโยชน์,

การคุ้มครองในการดำเนินคดี โดยจะทำการพิจารณาจากสภาพโดยทั่วไปของการออกหุ้นกู้ในประเทศไทย ปัญหาที่อาจเกิดขึ้น และแนวทางในการแก้ปัญหา

ในเบื้องต้น ก่อนที่จะได้ทำการพิจารณาปัญหาทั้ง 3 ประการดังกล่าวในรายละเอียด นั้น ควรที่จะได้พิจารณาความหมายของหุ้นกู้อีกครั้ง ซึ่งได้กล่าวมาแล้ว โดยจะใช้บทนิยามตามในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 คือ "หุ้นกู้เป็นตราสารหนี้ไม่ว่าจะเรียกชื่อใดที่แบ่งเป็นหน่วย แต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากันและกำหนดประโยชน์ตอบแทนไว้เป็นการล่วงหน้าเท่ากันทุกหน่วย โดยบริษัทออกให้แก่ผู้ให้กู้ยืมหรือผู้ซื้อ เพื่อแสดงสิทธิที่จะได้รับเงินหรือผลประโยชน์อื่นของผู้ถือตราสารดังกล่าว แต่ไม่รวมถึงตัวเงิน" ซึ่งจากความหมายดังกล่าวนี้ จะเห็นได้ว่า การออกหุ้นกู้มีความมุ่งหมายในการกู้ยืมเงินซึ่งมีสถานะในทางกฎหมายเป็นหนี้ คือ เป็นบุคคลสิทธิ และโดยปกติเป็นการกู้ยืมเงินจากประชาชนทั่วไป นั่นคือ การออกหุ้นกู้อาจมีผู้เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะ ในฝ่ายผู้ซื้อหุ้นกู้หรือเจ้าหนี้เป็นจำนวนมาก และการที่มีคนจำนวนมากเข้ามาเกี่ยวข้องนั้น ก่อให้เกิดปัญหาคือ การที่ทุกคนต่างมีความต้องการที่แตกต่างกัน มีความคิดและวิธีดำเนินการต่างๆ ที่ต่างกันตามแต่ที่ตนจะเห็นชอบ และความแตกต่างในความคิดความต้องการนี้เป็นสาเหตุของปัญหา กล่าวคือ แม้ว่าในที่สุด ผู้ถือหุ้นกู้ทุกคนจะมีจุดมุ่งหมายเดียวกัน ในอันที่จะได้รับชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยก็ตาม แต่การที่มีผู้ถือหุ้นกู้จำนวนมาก การดำเนินการใดๆ ระหว่างผู้ถือหุ้นกู้กับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ เช่น ในเรื่องการจัดให้มีหลักประกัน หรือ การดำเนินคดีก็อาจก่อให้เกิดปัญหาทางกฎหมายได้ หลักกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษที่ได้ทำการศึกษามาแล้วข้างต้น นั้น มีวัตถุประสงค์ในการจัดระเบียบและขจัดความแตกต่างหลากหลายในความคิดความต้องการของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายให้เกิดความเป็นเอกภาพในการดำเนินการใดๆ เพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้ทุกคน

หลักประกัน ในหุ้นกู้

ในการดำเนินธุรกิจนั้น การก่อหนี้เป็นธุรกรรมอย่างหนึ่งที่ต้องครบครันทุกรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นกิจการเจ้าของคนเดียว ห้างหุ้นส่วน หรือบริษัท จะต้องมีการก่อหนี้ไม่ว่าจะเป็นหนี้ระยะสั้นหรือระยะยาว ไม่ว่าเป็นหนี้ที่มีหลักประกันหรือไม่มีหลักประกัน ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับสภาพความเหมาะสมและการเจรจาต่อรองระหว่างลูกหนี้และเจ้าหนี้แต่ละราย ในกรณีที่หนี้ที่มีประกัน หลักประกันอันอาจมีได้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้แก่ การค้ำประกัน จำนอง และจำนำ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ การประ

กันด้วยบุคคลและทรัพย์สิน ในส่วนของการประกันด้วยทรัพย์สินได้แก่ การจำนองและจำนำ นั้น เจ้าหนี้ใน
 หนี้ที่มีประกันด้วยจำนองหรือจำนำจะมีฐานะเป็นเจ้าหนี้บุริมสิทธิ คือ มีสิทธิจะได้รับชำระหนี้ก่อนเจ้าหนี้
 สามัญจากตัวทรัพย์สินที่ใช้เป็นหลักประกัน อันเป็นสิทธิสิทธิที่ก่อตั้งโดยกฎหมาย แต่ปัญหาที่ควรนำมาพิจารณา
 ณา คือ การประกันด้วยทรัพย์สินโดยการจำนอง และจำนำ เป็นการประกันด้วยทรัพย์สินเฉพาะ เป็น
 การประกันที่จำกัดอำนาจการใช้ทรัพย์สินของเจ้าของทรัพย์สิน และในกรณีของการจำนอง การขายทรัพย์สิน
 ที่จำนองออกไปนอกจากการขายทอดตลาดทรัพย์สินซึ่งจำนองตามคำสั่งศาลอันเนื่องมาแต่การบังคับจำ
 นองหรือถอนจำนองตามมาตรา 744 (5) แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์แล้ว จะไม่มีผลให้จำ
 นองระงับ จำนองยังคงติดไปกับตัวทรัพย์สินทำให้ทรัพย์สินนั้นขายได้бакหรือไม่ได้ราคาที่ดีพอ ดังนั้น จึง
 กล่าวได้ว่า หลักประกันในหนี้ที่มีอยู่ตามกฎหมายยังไม่เอื้ออำนวยให้ธุรกิจสามารถก่อหนี้ โดยมีหลักประกัน
 ได้เพียงพอ ตัวอย่างเช่น ในกิจการขนส่งมักจะมีทรัพย์สินสำคัญ คือ ยานพาหนะขนส่งได้แก่ รถบรรทุก
 หรือรถโดยสาร ซึ่งเป็นทรัพย์สินที่มีราคาสูงและใช้เป็นเครื่องมือสำคัญในการดำเนินธุรกิจและเป็นสิ่ง
 ทหาริมทรัพย์ซึ่งสามารถนำมาใช้เป็นหลักประกันหนี้ได้โดยการจำนำ แต่หากนำเอายานพาหนะดัง
 กล่าวมาใช้เป็นหลักประกันหนี้โดยการจำนำดังกล่าว ซึ่งต้องมีการส่งมอบการครอบครอง ทรัพย์สินแก่ผู้รับ
 จำนำ ลูกหนี้ก็จะไม่อาจดำเนินธุรกิจได้หรือความสามารถในการดำเนินธุรกิจหารายได้ลด ลงจนอาจ
 ไม่อาจชำระหนี้ได้ นอกจากนี้ ยานพาหนะเหล่านั้นเป็นทรัพย์สินที่โดยปกติมีการเสื่อมสภาพตลอด
 เวลาต้องมีการใช้และบำรุงรักษาตลอดเวลา ผู้รับจำนำไม่มีสิทธินำทรัพย์สินไปใช้และมีหน้าที่ต้องบ
 รุงรักษาด้วยอันเป็นภาระแก่ผู้รับจำนำ นอกจากกิจการขนส่งแล้ว ยังมีกิจการอื่นๆ เช่น กิจการขาย
 สินค้า ธุรกิจบริการประเภทต่างๆ ซึ่งอาจไม่มีสิ่งทหาริมทรัพย์ที่จะนำมาใช้เป็นหลักประกัน ซึ่ง
 อาจจะมีปัญหาในการก่อหนี้ แม้ว่าในธุรกิจปัจจุบัน จะมีวิธีการต่างๆ ที่ธุรกิจจะใช้เพื่อการหาเงินทุน
 มาใช้ เช่น ธุรกิจ Leasing หรือการทำ Sale and Lease Back คือการขายทรัพย์สิน
 ของบริษัทออกไปและเช่ากลับมาใช้งานต่อไปก็ตาม แต่วิธีการต่างๆ เหล่านี้ต่างก็มีข้อจำกัดในตัว
 เอง เช่น กิจการซื้อมาขายไปซึ่งสินค้า ไม่อาจใช้วิธีดังกล่าวได้

ที่กล่าวมาแล้วนี้จะเห็นได้ว่า การประกันด้วยทรัพย์สินที่มีได้ตามกฎหมายไทยนั้น คงมีแต่เฉพาะ
 การนำทรัพย์สินเฉพาะมาประกัน และไม่เอื้ออำนวยต่อการก่อหนี้ของกิจการบางประเภท ดังที่กล่าวมา
 แล้ว ดังนั้นปัญหาที่ต้องการการแก้ไขคือ ทำอย่างไรธุรกิจจะสามารถก่อหนี้ได้โดยไม่ต้องใช้ทรัพย์สิน
 เฉพาะมาเป็นประกันดังเช่นการจำนอง จำนำโดยก่อให้เกิดบุริมสิทธิในการได้รับชำระหนี้ตามกฎหมาย
 เช่นเดียวกับการจำนอง จำนำ

อย่างไรก็ตาม มีหลักกฎหมายต่างประเทศที่น่าสนใจนำมาศึกษาพิจารณา คือ หลักกฎหมายว่าด้วย Charge ของประเทศอังกฤษ โดยเฉพาะ Floating Charge ดังที่กล่าวมาแล้วในบทที่ 4 ข้างต้น ซึ่งเป็นหลักการที่เอื้ออำนวยต่อบริษัทในการนำเอาทรัพย์สินของบริษัทที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจมาใช้เป็นหลักประกัน กล่าวคือ เป็นการประกันที่ไม่เจาะจงตัวทรัพย์สินดังเช่นการจำนองหรือจำนำ แต่เป็นการประกันโดยใช้กลุ่มทรัพย์สิน (Class of Asset) ของบริษัทมาเป็นหลักประกัน มาตรการการในทางกฎหมายในการที่จะควบคุมเรื่องนี้ นั้น กฎหมายอังกฤษใช้การวิธีการควบคุมโดยการจดทะเบียนอันเป็นวิธีที่จะใช้เพื่อการรับรองนิติกรรมให้มีผลบังคับได้ต่อบุคคลภายนอก กล่าวคือใช้แสดงสิทธิต่อบุคคลภายนอกและอนุญาตให้เฉพาะบริษัทเท่านั้นสามารถทำได้ แม้ว่าการนำเอาแนวคิดเรื่อง Charge ดังกล่าวมาใช้ในประเทศไทยจะเป็นการวางระบบกฎหมายใหม่ซึ่งเป็นการยากและใช้ค่าใช้จ่ายสูง แต่เมื่อพิจารณาจากผลดีของการให้มีระบบ Charge ขึ้นในประเทศไทยอันเป็นการช่วยให้ธุรกิจมีช่องทางในการจัดหาเงินทุน โดยการออกหุ้นกู้ได้มากขึ้นแล้วนับว่าเป็นสิ่งสมควรที่จะได้นำเอาระบบดังกล่าวมาใช้ในประเทศไทย

การจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์

ในเรื่องของการจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น นั้น ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่า ผู้ที่เข้ามาเกี่ยวข้อง ในการออกหุ้นกู้ของบริษัทในฝ่ายเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นก็มีจำนวนมาก ซึ่งจากการที่มีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมากก่อให้เกิดปัญหาในเรื่องของการจัดให้มีหลักประกันและการดำเนินคดีเมื่อมีการผิดสัญญาหรือผิดนัดชำระหนี้ตามหุ้นกู้

ข้อพิจารณา ในส่วนของการจัดให้มีหลักประกัน คือ ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หลักประกัน ในที่นี้ ได้แก่ การประกันด้วยบุคคลคือการค้ำประกัน และการประกันด้วยทรัพย์สินคือการจำนองและจำนำ ในเรื่องการค้าประกันซึ่งได้แก่ สัญญาซึ่งบุคคลภายนอกเรียกว่าผู้ค้ำประกันผูกพันตนต่อเจ้าหนี้ เพื่อชำระหนี้ ในเมื่อลูกหนี้ไม่ชำระหนี้ นั้น และสัญญาค้ำประกันต้องมีหลักฐานเป็นหนังสือลงลายมือชื่อผู้ค้ำประกัน จึงจะฟ้องร้องบังคับคดีได้ ซึ่งจะต้องมีการทำสัญญาระหว่างผู้ค้ำประกันกับเจ้าหนี้ (ผู้ถือหุ้น) ปัญหาที่น่าพิจารณาคือ ในกรณีของหุ้นกู้ที่ออกให้แก่ผู้ถือ ซึ่งบริษัทสามารถออกได้ตามมาตรา 40 (4) พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น จะมีการค้ำประกันได้หรือไม่ เพราะหุ้นกู้ชนิดนี้ไม่จำเป็นต้องรู้ชื่อผู้ถือ ไม่มีการบันทึกชื่อของผู้ถือหุ้นชนิดนี้ในทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้น

การจ่ายดอกเบี้ยก็จ่ายแก่ผู้นำไปหุ้นชนิดนี้มาแสดง ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดว่าการค้าประ
กันเป็นสัญญา นั่นคือ ต้องมีการตกลงระหว่างผู้ค้าประกันและผู้ถือหุ้นกู้ หากผู้ค้าประกันแสดงเจตนาฝ่าย
เดียวก็จะเป็นเพียงคำเสนอ ผู้ค้าประกันมีสิทธิถอนได้ ยังไม่เกิดเป็นสัญญา และในกรณีหุ้นกู้ที่ระบุชื่อผู้ถือ
การโอนหุ้นกู้เป็นการเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ และเป็นหนี้อันจะพึงต้องชำระแก่เจ้าหนี้คนหนึ่ง โดยเฉพาะเจาะ
จงซึ่งตามมาตรา 306 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ต้องได้รับความยินยอมจากลูกหนี้และมีแบบพิธี
ให้ต้องทำเป็นหนังสือ แต่กรณีนี้อาจมีการตกลงยกเว้นได้

ในกรณีของการจำนอง ซึ่งเป็นสัญญาที่ผู้จำนองซึ่งเป็นเจ้าของทรัพย์สินนำเอาทรัพย์สินมาเป็น
ประกันการชำระหนี้ต่อผู้รับจำนอง โดยไม่ส่งมอบทรัพย์สินแก่ผู้รับจำนอง และตามประมวลกฎหมายแพ่ง
และพาณิชย์จำนองนั้นจะต้องทำเป็นหนังสือและจดทะเบียนต่อพนักงานเจ้าหน้าที่ การเปลี่ยนแปลงแก้ไข
ก็จะต้องจดทะเบียนแก้ไขต่อพนักงานเจ้าหน้าที่ ปัญหาที่เกิดขึ้นในเบื้องต้น คือ การที่จะให้ผู้ถือหุ้นกู้
ทุกคนมาพร้อมกันเพื่อจดทะเบียนจำนองนั้นเป็นการยาก และหากไม่มาจดทะเบียนพร้อมกัน การจดทะเบียน
ภายหลังก็จะกลายเป็นจำนองในลำดับรอง กรณีหากบริษัทผู้ออกหุ้นกู้จัดหาผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อมารับ
จำนองแทนก็อาจแก้ปัญหาที่กล่าวมาได้ แต่การโอนหุ้นกู้ทุกครั้งก็ยังคงต้องมีการจดทะเบียนการเปลี่ยน
แปลง ในกรณีของหุ้นกู้ที่ออกให้แก่ผู้ถือก็จะไม่อาจรับจำนองได้ ถ้าผู้ถือหุ้นกู้ชนิดออกให้แก่ผู้ถือไปจดทะเบียน
เขียนรับจำนอง ปัญหาว่าจะทำหัดหรือไม่ หุ้นกู้ชนิดนี้จะเป็นหุ้นกู้ที่ออกแก่ผู้ถือต่อไปหรือไม่ และจะเป็น
ไปได้ในทางปฏิบัติหรือไม่

ส่วนในกรณีของการจำนำ แม้ว่าตามมาตรา 749 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ คู่สัญญา
จำนำจะตกลงกันให้บุคคลภายนอกเป็นผู้เก็บรักษาทรัพย์สินจำนำไว้ก็ได้ ก็ตามซึ่งผลก็คือผู้ถือหุ้นกู้ทุกคน
ไม่จำเป็นต้องถือครองทรัพย์สินจำนำไว้เอง แต่ก็มีปัญหาว่า หุ้นกู้ชนิดออกให้แก่ผู้ถือจะมีการประกัน โดย
การจำนำได้หรือไม่ เพราะ การจำนำเป็นสัญญาเช่นเดียวกับการค้าประกันและจำนอง

แนวความคิดในการหาหนทางแก้ไขปัญหามี 2 ประการคือ การแก้ไขหลักกฎหมายว่าด้วย
หลักประกันที่มี อยู่ให้สามารถรองรับกับกรณีหุ้นกู้ได้ประการหนึ่งซึ่งเป็นการยากและใช้เวลาและค่าใช้จ่าย
จ่ายสูง กับการสร้างตัวกลาง ที่จะเชื่อมประสานความไม่เข้ากันระหว่างหุ้นกู้กับหลักกฎหมายว่าด้วย
หลักประกันอันได้แก่ การจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้หรือผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ โดยกำหนดให้อำนาจ
ในเรื่องหลักประกันไว้โดยชัดแจ้ง เพื่อป้องกันปัญหาที่จะเกิดจากการตีความกฎหมาย

ในการจัดให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้นถ้าไม่เป็นกรณีกฎหมายกำหนดให้มิชชั่น และกำหนดเงื่อนไขคุณสมบัติและอำนาจหน้าที่ไว้ก็ย่อมจะมีปัญหาได้ กล่าวคือ การแต่งตั้งตัวแทนเป็นสัญญาอย่างหนึ่ง และเป็นสัญญาที่ขึ้นอยู่กับความเชื่อถือในตัวบุคคลที่มาเป็นตัวแทน ดังนั้นผู้แทนผู้ถือหุ้นก็อาจมีเป็นจำนวนมากซึ่งอาจเกิดปัญหาที่ไม่ต่างอะไรกับการไม่มีตัวแทน และสมมติว่าบริษัทผู้ถือหุ้นก็จัดหาตัวแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นก็อาจสามารถแก้ไขปัญหาการจดจำนองในครั้งแรกได้ แต่การโอนหุ้นก็ยังคงต้องมีการจดทะเบียนแก่ไขต่อเจ้าพนักงาน เพราะเมื่อจดจำนองต้องมีการระบุชื่อผู้รับจำนองในกรณีของการจำนำ ผู้แทนผู้ถือหุ้นที่บริษัทจัดให้สามารถยึดถือหลักประกันแทนผู้ถือหุ้นก็ได้ แต่ถ้าผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้น ได้ส่งคืนการครอบครองทรัพย์สินแก่ผู้จำนำ จำนำย่อมระงับตามมาตรา 769 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ผู้ถือหุ้นก็จะได้รับความเสียหาย จึงเห็นได้ว่า มีประเด็นปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกับบริษัทผู้ถือหุ้นหรือลูกหนี้ ดังที่ The Trust Indenture Act of 1939 เรียกว่า "Conflicting Interest" และการที่บริษัทผู้ถือหุ้นก็จัดหาผู้แทนผู้ถือหุ้นให้ นั้นผู้ถือหุ้นก็อาจไม่ยอมแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นที่บริษัทผู้ถือหุ้นก็จัดหาให้ก็ได้ เพราะเป็นสิทธิของผู้ถือหุ้นในการแสดงเจตนาทำสัญญา และเมื่อปัญหาตามกฎหมายหลักประกันดังกล่าวแล้ว จึงเป็นที่น่าพิจารณาว่า การจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือผู้แทนผู้ถือหุ้น ควรเป็นกรณีกฎหมายกำหนดให้มิชชั่น โดยมีบทกำหนดตั้งแต่ การจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือผู้แทนผู้ถือหุ้น คุณสมบัติ อำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้น หลักกฎหมายที่ได้นำมาพิจารณาคึกษาในบทที่ 4 คือ หลักกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ

ในกฎหมายของประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกา ได้มีระบบผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่น่าสนใจศึกษา โดยแนวคิดหลักของการจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของทั้งสองประเทศคือ ให้ผู้แทนของผู้ถือหุ้นมีฐานะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับหุ้น เป็นต้นว่าการรับจำนอง จำนำ หรือหลักประกันอย่างอื่นแทนผู้ถือหุ้น กระทำการรับชำระหนี้แทนผู้ถือหุ้น และจัดส่งแก่ผู้ถือหุ้นทุกๆ คน หรือการเป็นผู้เก็บเงิน Sinking Fund ที่บริษัทผู้ถือหุ้นเตรียมไว้เพื่อการไถ่ถอนคืนหุ้นตามสัญญาเป็นผู้แทนในการดำเนินคดีเรียกร้องตามสัญญาประกอบหุ้น (Trust Deed, Trust Indenture) เป็นผู้ควบคุมการดำเนินการของบริษัทผู้ถือหุ้นและผู้อยู่ในฐานะลูกหนี้ (Obligor) ให้ปฏิบัติตามสัญญาประกอบหุ้น โดยในกฎหมายอังกฤษมีบัญญัติผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นอยู่ใน The Companies Act 1985 และในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกามีบัญญัติอยู่ใน The Trust Indenture Act of 1939 ซึ่งตามกฎหมายทั้งสองนั้น การจัดตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์

ของผู้ถือหุ้นกู้ เป็นสัญญาระหว่าง บริษัทผู้ออกหุ้นกู้และผู้เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ และกำหนดให้อำนาจแก่ผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจในการดำเนินกิจการใดๆ ที่เกี่ยวข้องหุ้นกู้ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 4 ข้างต้น

แต่มีข้อน่าสังเกตว่าแม้ในกฎหมายของประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกาจะเรียกผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ว่า "Trustee" ก็ตาม แต่ก็มีใช้ Trustee ตามในหลักกฎหมาย The Law of Trust ที่ Trustee จะถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินและบริหารทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของผู้รับประโยชน์ (Beneficiary) ซึ่งอาจเป็นบุคคลที่สามหรือผู้ก่อตั้ง Trust เองก็ได้ อันเป็นหลักในกฎหมายระบบ Common Law ประเด็นที่จะเป็นปัญหาในการนำหลักผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ในกฎหมายของประเทศอังกฤษและสหรัฐอเมริกามาใช้ในประเทศไทย คือ ความเข้าใจว่า Trustee ตามใน The Trust Indenture Act of 1939 และ The Companies Act 1985 เป็นหลักกฎหมายเดียวกับ Trustee ในหลักกฎหมาย The Law of Trust ซึ่งข้อนี้จะเป็นปัญหาสำคัญในการนำเอาหลักกฎหมายที่มีประโยชน์มาใช้ในประเทศไทย

ข้อที่เป็นหลักสำคัญของผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ นั่นก็คือ การมีอำนาจอิสระ ไม่อยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้หรือมีผลประโยชน์ขัดแย้ง ดังที่ The Trust Indenture Act of 1939 เรียกว่า "Conflicting Interest" กับการมีอำนาจดำเนินการใดๆ ในนามของตนเพื่อผู้ถือหุ้นกู้และต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ประการนี้นับเป็นประเด็นสำคัญอย่างยิ่งและถือเป็นสาระสำคัญหลักใน The Trust Indenture Act of 1939 และหาก Trustee ตกอยู่ภายใต้อิทธิพลของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้หรือผู้เกี่ยวข้อง เช่น บริษัทผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ หรือผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้มีความเกี่ยวพันที่อาจจะก่อให้เกิดการปฏิบัติหน้าที่ไม่เป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้แล้ว หลักการนี้ย่อมไร้คุณค่าทั้งจะทำให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นกู้ด้วย

จึงกล่าวได้ว่า ควรมีกฎหมายกำหนดจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ กำหนดคุณสมบัติเพื่อมิให้มีผลประโยชน์ขัดแย้งกับผู้ถือหุ้นกู้ มีอำนาจอิสระ ไม่อยู่ภายใต้การควบคุมหรือครอบงำโดยลูกหนี้ (Obligor) ในหุ้นกู้ มีอำนาจในการเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้ในการรับหลักประกันไม่ว่าเป็นการจำนอง จำนำ หรือการค้าประกัน หรือหลักประกันในรูปแบบใดๆ ตามกฎหมาย มีอำนาจในการควบคุมดูแลลูกหนี้ให้ปฏิบัติตามสัญญา (Indenture, Deed) เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการดำเนินคดีเกี่ยวกับหุ้นกู้ นั้น กับมีอ

นางในการรับชำระหนี้และแจกจ่ายแก่ผู้ถือหุ้นกู้ ตลอดจนมีอำนาจหน้าที่ในการดำเนินการเกี่ยวกับ Sinking Fund หรือ Call Option ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

ประเด็นต่อมาที่ต้องพิจารณา คือ ใครจะเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งเมื่อพิจารณาจากสภาพโดยทั่วไปของการออกหุ้นกู้ที่เป็นเรื่องที่ต้องใช้ความรู้ความสามารถทางธุรกิจ ต้องเกี่ยวกับผลประโยชน์เป็นจำนวนเงินล้าน และต้องเกี่ยวข้องกับคนจำนวนมากแล้ว ผู้ที่จะมาเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ จะต้องมีความรู้ทางธุรกิจโดยเฉพาะด้านการเงิน มีสินทรัพย์มากพอที่จะเป็นที่เชื่อถือได้และมีศักยภาพที่จะดำเนินการติดต่อกับคนจำนวนมาก สถาบันการเงิน เช่น ธนาคาร และบริษัทเงินทุน นับเป็นกิจการที่มีศักยภาพที่จะเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ได้ แต่อาจมีข้อโต้แย้งว่าสถาบันการเงินอาจมีความใกล้ชิดทางธุรกิจกับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้จนอาจก่อให้เกิดผลประโยชน์ขัดแย้งกับผู้ถือหุ้นกู้ได้ ดังนั้น บริษัทที่มีทุนมากและมีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้โดยเฉพาะจึงเป็นทางออกที่ควรพิจารณา

การคุ้มครองในการดำเนินคดี

การออกหุ้นกู้เป็นการที่บริษัททำการกู้ยืมเงินจากประชาชนทั่วไป เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินกิจการของบริษัท หากการปฏิบัติการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยเป็นไปตามข้อกำหนดหรือเงื่อนไขในการกู้ก็ย่อมไม่มีปัญหาเกิดเป็นคดีความ แต่ถ้าการปฏิบัติการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยมิได้เป็นไปตามข้อกำหนดหรือเงื่อนไขในการกู้ก็เป็นกรณีพิพาทหรือผิดนัดชำระหนี้ อันก็ให้เกิดสิทธิแก่ฝ่ายผู้ถือหุ้นกู้ในการนำคดีมาสู่ศาลเพื่อการฟ้องร้องบังคับคดี ให้เป็นไปตามสัญญา โดยดำเนินกระบวนการพิจารณาตามบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง เท่าที่กล่าวมานี้ดูเหมือนว่าไม่น่าจะมีปัญหาอะไรเกี่ยวกับการดำเนินคดีของผู้ถือหุ้นกู้ แต่เมื่อกลับมาพิจารณาถึงข้อเท็จจริงที่ว่าบริษัทที่ออกหุ้นกู้นั้นเพื่อกู้ยืมเงินจากประชาชนทั่วไป จึงย่อมเห็นได้ว่าผู้ถือหุ้นกู้อาจมิได้เป็นจำนวนมาก ผู้ถือหุ้นกู้คนหนึ่งอาจถือหุ้นกู้เพียงหุ้นเดียว และถ้าเป็นเช่นนั้นจำนวนผู้ถือหุ้นกู้อาจมีเป็นจำนวนหมื่นหรือแสนคน ทั้งสิ้นอยู่กับยอดรวมจำนวนเงินที่ออกหุ้นกู้และมูลค่าหุ้นกู้แต่ละใบ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือจำนวนหุ้นกู้ที่มีการออกถ้าบริษัทผิดนัดชำระหนี้เงินต้นและหรือดอกเบี้ย เช่น ไม่ชำระดอกเบี้ยแก่ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมดหรือบางส่วน

ก็ยอมก่อให้เกิดสิทธิแก่ผู้ถือหุ้นที่มิได้รับชำระหนี้ในการฟ้องร้องคดี ถ้าผู้ถือหุ้นทั้งหลายซึ่งมีเป็นจำนวนมากมาฟ้องร้องคดีต่อศาลก็ย่อมทำให้เกิดปัญหาแก่ศาลที่ต้องพิจารณาคดีมากมาย นอกจากนั้นก็ยังเป็นปัญหาต่อประชาชนทั่วไปที่มีได้เป็นผู้ถือหุ้นและได้นำคดีมาสู่ศาลในเรื่องอื่น ๆ กล่าวคือ การพิจารณาคดีต้องล่าช้าเนื่องจากคดีที่อาจมีการนัดไม่พร้อมกัน ปัญหาที่เกิดขึ้นยังอาจมีแก่พยานบุคคลและพยานเอกสารที่ต้องใช้ในการพิจารณาคดี ซึ่งอาจเป็นพยานร่วมกัน ดังนั้นหากให้ผู้ถือหุ้นทุกคนต่างคนต่างมาฟ้องคดีเองย่อมก่อให้เกิดผลเสียต่อทั้งรัฐและประชาชน และถึงแม้ว่าจะมีการตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือผู้แทนผู้ถือหุ้น โดยกำหนดให้มีอำนาจเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นในการดำเนินคดีเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นก็ตาม แต่หากผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้น ไม่ปฏิบัติตามหน้าที่หรือกระทำการให้ผู้ถือหุ้นเสียหาย ย่อมก่อให้เกิดสิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากผู้แทนผู้ถือหุ้นหรือผู้ดูแลผลประโยชน์ และมีสิทธิฟ้องบริษัทผู้ถือหุ้นหรือลูกหนี้ในหุ้นก็ได้ และก็จะมมีปัญหาดังที่กล่าวมาแล้ว

การแก้ไขปัญหาการมีคดีมากมายในศาลนั้น ก็อาจทำโดยการจัดการที่ต้องดำเนินกระบวนการพิจารณาซ้ำซ้อน เช่น การห้ามฟ้องซ้ำ ฟ้องซ้อน การดำเนินกระบวนการพิจารณาซ้ำ คู่ความร่วมมือ การร้องสอด การรวมการพิจารณา ซึ่งมาตรการต่าง ๆ ดังกล่าวก็ได้มีอยู่แล้วในหลักกฎหมายไทยในปัจจุบัน แต่หลักต่าง ๆ ดังกล่าว ก็มีข้อจำกัดในตัวเช่น ต้องมีคู่ความเดียวกันกับคดีก่อนในเรื่องฟ้องซ้ำ ฟ้องซ้อนต้องเป็นเรื่องเดียวกันกับคดีที่กำลังอยู่ในระหว่างพิจารณา ในกรณีของฟ้องซ้อน หรือเป็นประเด็นที่ได้วินิจฉัยโดยอาศัยเหตุอย่างเดียวกัน ในกรณีของฟ้องซ้ำหรือมีผลประโยชน์ร่วมกันในมูลความแห่งคดี ในกรณีของคู่ความร่วมมือเป็นต้น แต่ในคดีเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นดังกล่าว ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีความเป็นอิสระแก่กันต่างคนต่าง ไม่มีฐานะ เป็นคู่ความเดียวกัน ไม่มีผลประโยชน์ร่วมกันและ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลักกฎหมายตามมาตรา 146 แห่งประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งอันว่าด้วยผลของคำพิพากษานั้น มีหลักว่าคำพิพากษาหรือคำสั่งใด ๆ ของศาลมีผลผูกพันเฉพาะคู่ความในกระบวนการพิจารณาของศาลที่มีคำพิพากษาหรือคำสั่งเท่านั้น ไม่มีผลผูกพันบุคคลภายนอก เว้นแต่เข้าข้อยกเว้นตามที่กำหนด ได้แก่ คำพิพากษาเกี่ยวกับฐานะหรือความสามารถของบุคคล คำสั่งให้เลิกนิติบุคคล หรือคำสั่งเรื่องล้มละลาย คำพิพากษาที่วินิจฉัยถึงกรรมสิทธิ์แห่งทรัพย์สิน โดยเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนดอันเป็นคำพิพากษาที่เกี่ยวกับสถานะทางกฎหมายของบุคคล และเกี่ยวกับทรัพย์สิน แต่คดีเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นเป็นคดีที่ฟ้องบังคับโดยบุคคลสิทธิ คือ การเรียกร้องให้ปฏิบัติตามสัญญา ซึ่งจากหลักกฎหมายดังกล่าวนี้ คำพิพากษาของศาลในคดีหุ้นหนึ่งไม่มีผลต่อผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ ที่ถือหุ้น แม้เป็นหุ้นที่ออกในชุดเดียวกัน นอกจากนี้หลักการที่อาจารย์ทวิ

เจริญพิทักษ์ (2504:580) กล่าวว่าผู้ถือหุ้นกุ่มีสิทธิเสมอกัน โดยใช้คำ ภาษาลาตินว่า *pari passu* นั้นก็เป็นการใช้คำภาษาลาตินโดยไม่ถูก กับความหมายที่แท้จริงกล่าวคือ ในกฎหมายอังกฤษ *pari passu* เป็นข้อกำหนดยกเว้นที่จะต้องมีการกำหนดโดยชัดแจ้ง ในสัญญาประกอบหุ้นกู้ (Trust Deed) จึงจะมีผลให้ผู้ถือหุ้นกุ่มีสิทธิเท่าเทียมกัน ในการได้รับชำระหนี้ และการดำเนินคดีของผู้ถือหุ้นกุ่มีคนหนึ่ง จะต้องเป็นการดำเนินกระบวนการพิจารณาเพื่อผู้ถือหุ้นกุ่มีทั้งหมด ผู้ถือหุ้นกุ่มีทุกคนจะได้รับผลของคำพิพากษา ร่วมกัน มีสิทธิเท่ากันในการบังคับตามคำพิพากษา มิฉะนั้น แล้วลำดับของการได้รับชำระหนี้จะเป็นไปตามลำดับวันที่ออกหุ้นกู้ หรือถ้าหุ้นกุ่มีออกวันเดียวกันก็จะถือลำดับก่อนหลังตามหมายเลขหุ้นซึ่งเป็นหลักทั่วไป ดังได้กล่าวแล้วในบทที่ 5 กับไม่มีหลักกฎหมายไทยกำหนดให้ผู้ถือหุ้นกุ่มีทุกคนมีสิทธิเท่ากัน ดัง นั้นถ้าใครฟ้องคดีก่อนและศาลพิพากษาคดีเสร็จเด็ดขาดก่อนก็เป็นเจ้าหนี้ตามคำพิพากษา มีสิทธิบังคับได้ทันที นอกจากนั้นยังไม่เคยมีคดีหุ้นกุ่มีขึ้นสู่ศาลที่จะเข้ามาใช้เป็นแนวทางศึกษาได้ โดยทั่วไปจึงต้องตีความตามหลักกฎหมายที่มีอยู่ดังกล่าวแล้ว

ในกฎหมายของประเทศอังกฤษและประเทศสหรัฐอเมริกาหลักกฎหมายเกี่ยวกับการพิจารณาคดีที่คู่ความแต่ละฝ่ายมีผู้เกี่ยวข้องมากดัง ในกรณีของหุ้นกุ่มีโดยมีแนวความคิด (Concept) เบื้องต้นที่คล้ายกันนั้นคือ การให้บุคคลคนหนึ่งสามารถดำเนินกระบวนการพิจารณาในฐานะส่วนตัว และในฐานะตัวแทนของผู้อื่นที่มีผลประโยชน์ร่วมกันได้ หลักการนี้คล้ายกับหลักการในพระราชบัญญัติล้มละลายของ ไทยที่กำหนดให้มีเจ้าหน้าที่ผู้เป็นโจทก์เป็นผู้ดำเนินกระบวนการพิจารณาในศาล กล่าวคือในกฎหมายอังกฤษมีหลัก Debentureholders' Action ซึ่งเป็นหลักที่ใช้เฉพาะกรณีของหุ้นกุ่มี (Debenture) ส่วนในสหรัฐอเมริกาหลัก Class Action อันเป็นหลักที่อยู่ใน Federal Rule of Civil Procedure

หลัก Debentureholders' Action ในกฎหมายอังกฤษเป็นหลักการที่สืบเนื่องมาจากหลัก *pari passu* ทั้งนี้จากหลักทั่วไปที่มีสิทธิการได้รับชำระหนี้ในหุ้นกุ่มีของผู้ถือหุ้นกุ่มี เป็นไปตามลำดับก่อนหลังของการก่อให้เกิดหนี้ โดยลำดับของวันที่ออกหุ้นกุ่มีและเลขที่ใบหุ้น (กรณีหุ้นกุ่มีออกในวันเดียวกัน) แต่โดยหลัก *pari passu* ที่ได้กำหนดไว้ในข้อสัญญา (Deed) ทำให้สิทธิของผู้ถือหุ้นกุ่มีที่ออกชุดเดียวกันมีสิทธิเท่าเทียมกันในการได้รับชำระหนี้ จึงทำให้การฟ้องร้องคดีให้ชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยโดยผู้ถือหุ้นกุ่มีต้องเป็นการกระทำในนามของตนเองและในฐานะผู้แทนของผู้ถือหุ้นกุ่มีทุกคน มิใช่เฉพาะฟ้องเพื่อตนเองเท่านั้น แต่ทั้งนี้หากปรากฏว่าผลประโยชน์ของโจทก์ (ผู้ถือหุ้นกุ่มีผู้ฟ้องคดี) ชัดแย้งกับผลประโยชน์

โยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้คดีอื่น ๆ ศาลอาจให้การดำเนินคดีของโจทก์นั้นเป็นกรณีต่างหาก และโจทก์ก็ไม้อาจดำเนินการใด ๆ ให้มีผลผูกพันผู้ถือหุ้นผู้คดีอื่น ๆ โดยปราศจากความยินยอมของผู้ถือหุ้นผู้นั้นก่อนและในกรณีที่ผู้ถือหุ้นผู้หลายคนยื่นฟ้องคดีแยกต่างหากกัน เมื่อศาลเห็นสมควรศาลอาจสั่งให้รวมคดีทั้งหมดมาเป็นคดีเดียวกัน ที่กล่าวมานี้จะเห็นได้ว่าหลัก Debentureholders' Action มีชั้นนอกจากเพื่อประโยชน์ของศาลในการพิจารณาคดีให้สะดวกรวดเร็วแล้วยังเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้นผู้ให้สามารถได้รับชำระหนี้ได้พร้อมกันสำหรับหุ้นผู้ชุดเดียวกัน

หลัก Class Action ของประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น เป็นหลักที่มีกำหนดไว้ในข้อ 23 ของ Rules of Civil Procedure for The United States District Courts โดยกำหนดเงื่อนไขสำคัญคือ การมีปัญหาข้อเท็จจริงหรือข้อกฎหมายร่วมกันในกลุ่ม (Class) และกลุ่มนั้นมีจำนวนสมาชิกมากจนการมารวมกันของบุคคลในกลุ่มไม่อาจทำได้ (Impracticable)

เงื่อนไขของการดำเนินกระบวนการพิจารณากลุ่ม (Prerequisites to a Class Action) ตาม Rule 23 คือ สมาชิกของกลุ่ม (Class) คนหนึ่งหรือมากกว่าอาจฟ้องหรือถูกฟ้องเป็นคู่ความผู้แทน (Representative Parties) ในนามของสมาชิกในกลุ่มทั้งหมดได้ เพียงถ้ากลุ่ม (Class) มีสมาชิกจำนวนมาก (So Numerous) จนการนำมารวมกัน (Joinder) ของสมาชิกทั้งหมดไม่อาจกระทำได้ (Impracticable) สมาชิกในกลุ่มมีประเด็นปัญหาพิพาทอันเป็นปัญหาข้อเท็จจริง หรือข้อกฎหมายที่ร่วมกันในกลุ่ม (Common to The Class) และข้อเรียกร้องหรือข้อต่อสู้ของคู่ความผู้แทนเป็นข้อเรียกร้องหรือข้อต่อสู้อย่างเดียวกันกับของกลุ่ม นอกจากนี้ คู่ความผู้แทนจะปกป้องผลประโยชน์ของกลุ่มอย่างเพียงพอ (Adequately) และเป็นธรรม (Fairly) ดังได้กล่าวแล้วในบทที่ 4

หลักกฎหมาย Debentureholders' Action และ Class Action ทั้งสองเป็นหลักกฎหมายที่น่าสนใจนำมาเป็นแนวทางในการแก้ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นในส่วนที่เกี่ยวกับการดำเนินคดีที่มีคู่กรณีเป็นจำนวนมาก แม้ว่าพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จะได้กำหนดให้มีการตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้น และมีอำนาจในการดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นผู้ก็ตาม แต่ก็ยังเป็นบทบังคับเฉพาะกรณีการออกหุ้นกู้ โดยมีหลักประกันเท่านั้น ส่วนการออกหุ้นกู้โดยไม่มีหลักประกันกฎหมายไม่ได้บังคับให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้น กงให้สิทธิที่จะเลือกว่าจะจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นหรือไม่ และแนวทางการนำหลักกฎหมายทั้ง

สองมาใช้ อาจเป็นการกำหนดลงไป ในกฎหมายเกี่ยวกับหุ้นกู้ คือ การกำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจฟ้องคดีเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมด ตามอย่างหลัก Debentureholders' Action หรือบัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง เพื่อเป็นหลักที่ใช้แก่คดีทั่วไป ดังเช่น หลัก Class Action โดยกำหนดไว้ในกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้ และเป็นหลักกฎหมายในประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง

นอกจากการกำหนดให้มีหลัก Class Action แล้ว ยังอาจกำหนดให้มีคนกลางที่มีผู้ใช้แทนผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้ดำเนินการฟ้องคดีแทนผู้ถือหุ้นกู้ เช่น อัยการ หรือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 47 และ 48 ได้มีบัญญัติไว้แล้วนับเป็นมาตรการทางกฎหมายที่คุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้มากขึ้น



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย