



บทที่ 4

การออกหุ้นกู้และกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้ในต่างประเทศ

ในบทนี้ จะได้นำเอากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกหุ้นกู้ในต่างประเทศมาพิจารณา โดยจะนำเอาระบบของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษมาพิจารณา ซึ่งทั้งสองประเทศมีความคล้ายคลึงกัน ในมาตรการการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้แต่มีความต่างกัน ในโครงสร้างทางกฎหมาย ก็จะได้เห็นแนวความคิดการออกกฎหมายและพัฒนาการทางกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้ ดังจะได้อธิบายต่อไป และก่อนที่จะได้พิจารณาถึงการออกหุ้นกู้และกฎหมายว่าด้วยการออกหุ้นกู้ในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษนั้น เพื่อประโยชน์ในการที่จะทำความเข้าใจถึงมาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการออกหุ้นกู้ของประเทศทั้งสอง ในเบื้องต้นนี้จึงจะได้อธิบายถึงแนวความคิดและโครงสร้างทั่วไปของกฎหมายเกี่ยวกับหุ้นกู้และการออกหุ้นกู้ในทั้งสองประเทศก่อน

ในการที่ธุรกิจจะเสนอขายหลักทรัพย์ (Securities) เพื่อประโยชน์ในการจัดหาเงินทุน มาใช้ในการดำเนินกิจการนั้น วิธีการเสนอขายหลักทรัพย์อาจทำได้ใน 2 วิธีการหลัก คือ การเสนอขายต่อกลุ่มบุคคล (Private Placement) ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกลุ่มบุคคลจำนวนน้อย โดยมากเป็นการเสนอขายต่อบุคคลในครอบครัวสำหรับธุรกิจครอบครัว หรือเสนอขายต่อผู้มีผลประโยชน์ธุรกิจเกี่ยวข้อง เช่น กิจการในเครือหรือผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท และการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน (Public Offering หรือ Public Issue) อันเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไปที่ไม่เคยรู้จักกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์มาก่อน

โดยที่รัฐมีหน้าที่ในการคุ้มครองผลประโยชน์ของสาธารณชน (Public Interest) และภายใต้ระบบเศรษฐกิจเสรีนิยมซึ่งรัฐจะพยายามไม่แทรกแซงเข้าไปในธุรกรรมของปัจเจกชน เว้นแต่เป็นไปเพื่อการคุ้มครองผลประโยชน์ของสาธารณชน ดังนั้นในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกลุ่มบุคคล รัฐจึงมิได้เข้าไปกำหนดกฎหมายเพื่อจำกัดหรือควบคุม คงปล่อยให้เป็นไปตามดุลยพินิจของปัจเจกชนในอัน

ที่จะเข้ารับความเสี่ยงในธุรกิจ ส่วนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นการดำเนินการที่มีผลกระทบต่อประชาชนโดยทั่วไป รัฐจึงต้องเข้าไปแทรกแซงแต่การเข้าไปแทรกแซงของรัฐนั้นอาจเป็นไปในระดับต่างๆ

ในประเทศสหรัฐอเมริกาและอังกฤษก็ได้ใช้แนวคิดดังกล่าวนี้ ดังจะเห็นได้จากกฎหมายเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และกฎหมายเกี่ยวกับหุ้นกู้ของประเทศทั้งสองซึ่งแยกจากกัน กล่าวคือการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนจะมีกฎหมายเฉพาะ ซึ่งในประเทศสหรัฐอเมริกาได้แก่ The Securities Act of 1933 และในประเทศอังกฤษ ได้แก่ The Financial Services Act 1986 กฎหมายทั้งสองฉบับนี้เป็นกฎหมายที่ใช้แก่การเสนอขายหลักทรัพย์ทุกชนิดต่อประชาชน ไม่ว่าจะหลักทรัพย์นั้นจะเป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตร หรือหลักทรัพย์อื่นใด แต่ในส่วนของหุ้นกู้โดยเฉพาะนั้นในประเทศสหรัฐอเมริกามี The Trust Indenture Act of 1939 อันเป็นบทบัญญัติที่ควบคุมดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ และในประเทศอังกฤษบทบัญญัติเกี่ยวกับหุ้นกู้จะอยู่ใน The Companies Act 1985 อันเป็นบทบัญญัติว่าด้วยบริษัทซึ่งในกฎหมายทั้งสองฉบับนี้เรียกผู้แทนหรือผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ว่า "TRUSTEE" แต่ TRUSTEE นี้จะมีความต่างจาก TRUSTEE ตามหลักกฎหมาย TRUST บางประการ ซึ่งรายละเอียดจะได้ทำการพิจารณาในลำดับต่อไป

อนึ่ง เนื้อหาสาระในบทนี้จะได้นำหนักในเรื่องของแนวคิดของมาตรการทางกฎหมายในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้ของทั้งสองประเทศ เพื่อมาเป็นแนวทางการศึกษาหามาตรการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้ที่เหมาะสมกับระบบกฎหมายของประเทศไทย

การออกหุ้นกู้และกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้ในประเทศสหรัฐอเมริกา

กฎหมายที่เกี่ยวกับการออกหุ้นกู้ในประเทศสหรัฐอเมริกามีแนวคิดหลักที่เน้นการคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนทั่วไป การออกหุ้นกู้เพื่อเสนอขายต่อประชาชนนั้นบริษัทผู้ออกจะต้องปฏิบัติตามรัฐบัญญัติที่สำคัญ 2 ฉบับ คือ The Securities Act of 1933 และ The Trust Indenture Act of 1939 รัฐบัญญัติทั้งสองนี้มาและสาระสำคัญเพื่อการคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ทั้งนี้ โดย The Securities Act of 1933 จะใช้บังคับกับการออกหลักทรัพย์ทุกชนิดที่ทำการเสนอขายต่อประชาชน เน้นความสำคัญของ

การเปิดเผยข้อมูลของหลักทรัพย์ที่เพียงพอแก่ประชาชนเพื่อการตัดสินใจลงทุน โดยใช้วิธีการจดทะเบียน การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ส่วน The Trust Indenture Act of 1939 นั้นใช้บังคับกับการออกหลักทรัพย์หนี้ (Debt Securities) ทุกชนิดที่เสนอขายต่อประชาชน

The Securities Act of 1933 มุ่งคุ้มครองประชาชนทั่วไปในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน โดยมีวัตถุประสงค์สำคัญ 2 ประการ คือ (Jenning and Marsh 1977:30)

1. เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลทางการเงินและเรื่องอื่นๆ ที่สำคัญเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชน
2. เพื่อป้องกันการเผยแพร่ข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง (Misrepresentation) , การใช้เล่ห์กล (Deceit) และการกระทำและการปฏิบัติอันไม่สุจริต (Fradulent Act) ในการซื้อขายหลักทรัพย์

สาระสำคัญของกฎหมายฉบับนี้ คือ การกำหนดให้มีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน รายละเอียดของข้อความที่ต้องจดทะเบียนต่อคณะกรรมการ SEC นั้น เป็นไปตามที่คณะกรรมการ SEC กำหนด ความมุ่งหมายของการจดทะเบียน คือ ให้มีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและอื่นๆ บนพื้นฐานซึ่งผู้ลงทุนสามารถประเมินคุณค่าของหลักทรัพย์ และตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ได้โดยเสมอภาคกัน ข้อกำหนดให้จดทะเบียนดังกล่าวใช้บังคับแก่หลักทรัพย์ของผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นเอกชนไม่ว่าจะเป็นเอกชนในประเทศหรือต่างประเทศ และยังรวมถึงหลักทรัพย์ของรัฐบาลต่างประเทศด้วย อย่างไรก็ตาม The Securities Act of 1933 ได้มีข้อกำหนดยกเว้นการจดทะเบียนไว้ คือ (Jenning and Marsh 1977:30-31)

1. การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อกลุ่มบุคคล (Private Placement (Offering)) หรือสถาบันซึ่งได้รับข้อมูลที่ดีควรจะเปิดเผยและ ไม่มีความมุ่งหมายที่จะจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นต่อไป
2. การเสนอขายที่จำกัดเฉพาะผู้มีถิ่นที่อยู่ในรัฐซึ่งบริษัทผู้ออกได้จดทะเบียนจัดตั้งและประกอบธุรกิจอยู่
3. หลักทรัพย์ของหน่วยราชการท้องถิ่น (Municipal), รัฐ (State), รัฐบาลกลาง (Federal), และองค์กรอื่นๆ ของรัฐ, สถาบันสาธารณกุศล (Charitable Institution), ธนาคารและผู้ที่อยู่ภายใต้ The Interstate Commerce Act

4. การเสนอขายหลักทรัพย์ซึ่งมีมูลค่าไม่เกินกว่ามูลค่าที่คณะกรรมการ SEC ได้กำหนด
5. การเสนอขายหลักทรัพย์ของ บริษัทลงทุนธุรกิจขนาดเล็ก (Small Business Investment) ซึ่งกระทำตามกฎหมายและข้อบังคับของคณะกรรมการ

ข้อมูลสำคัญที่ต้องนำเสนอต่อคณะกรรมการ SEC ในการเสนอขายหลักทรัพย์แต่ละครั้ง นอกเหนือจากที่ต้องลงในแบบฟอร์มจดทะเบียนมีดังนี้ (Pessin 1990:51-52)

1. ชื่อเต็มของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์
2. ชื่อของรัฐหรือประเทศซึ่งบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ตั้งอยู่
3. ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์
4. ชื่อและที่อยู่ของบรรดากรรมการ, ผู้บริหาร, หุ้นส่วนและผู้เริ่มก่อการของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์
5. ที่อยู่ของผู้ดำเนินการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
6. ชื่อที่อยู่ของบรรดาบุคคลซึ่งถือหุ้นที่มีอยู่ในปัจจุบันของผู้ออกหลักทรัพย์จำนวนตั้งแต่ร้อยละ 10 ขึ้นไป
7. จำนวนของหลักทรัพย์ที่ถือโดยบุคคลตามข้อ 4, 5 และ 6 ข้างต้น
8. ลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์
9. รายละเอียดเกี่ยวกับทุนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์พร้อมด้วยรายละเอียดสิทธิพิเศษและข้อจำกัดของหลักทรัพย์แต่ละชนิด
10. รายละเอียดของหลักทรัพย์ที่อยู่หรือจะอยู่ภายใต้ Option พร้อมชื่อและที่อยู่ของผู้ถือ Option นั้น จำนวนตั้งแต่ร้อยละ 10 ของจำนวน Option ทั้งหมด
11. จำนวนหุ้นในแต่ละชั้น (Class) ที่ได้ออกหรือรวมอยู่ในหุ้นที่ถูกเสนอขาย
12. รายละเอียดและคำพรรณนาโดยละเอียดของหนี้ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์
13. รายละเอียดของความมุ่งหมายของการใช้เงินที่ได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์
14. ค่าตอบแทนที่จ่าย (หรือจะจ่าย) แก่บุคคลตามข้อ 4 ข้างต้น
15. ประมาณการเงินสดที่จะได้รับสุทธิจากการเสนอขายหลักทรัพย์
16. ราคา (หรือวิธีการประเมินราคา) หลักทรัพย์ที่จะเสนอขาย
17. รายละเอียดค่าตอบแทนที่จะจ่ายแก่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์

18. จำนวน (หรือประมาณการ) ค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการเสนอขายหลักทรัพย์
19. จำนวนเงินที่ได้รับสุทธิจากหลักทรัพย์ที่ขายโดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์รายนี้ในเวลา 2 ปีสุดท้ายที่ผ่านมา, ราคาที่ออกจำหน่าย, และชื่อของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นแกนหลัก
20. จำนวนมูลค่าใดๆ ที่จ่ายแก่ผู้เริ่มก่อนการของบริษัทยภายในระยะเวลา 2 ปีที่ผ่านมา
21. ชื่อและที่อยู่ของผู้ที่ซื้อทรัพย์สินหรือสินค้าที่จะจัดหามา โดยไม่เป็นปกติธุระของการดำเนินธุรกิจ ซึ่งค่าราคาของทรัพย์สินนั้นจะจ่ายโดยเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกครั้งนี้
22. ผลประโยชน์โดยปกติและที่เพิ่มขึ้นในทรัพย์สินซึ่งถูกจัดหามาใน 2 ปีสุดท้ายโดยไม่เป็นปกติธุระในการดำเนินธุรกิจ โดยพนักงาน, กรรมการหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์
23. ชื่อและที่อยู่ของที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์
24. วันที่จัดทำและคู่สัญญาในสัญญาสำคัญที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ได้เข้าทำ อันไม่เป็นปกติธุระของการดำเนินธุรกิจในระยะ 2 ปีที่ผ่านมา
25. งบดุลในปีที่ผ่านมาซึ่งได้ผ่านการรับรองโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว
26. งบกำไรขาดทุนในระยะ 2 ปีที่ผ่านมาหรือตั้งแต่ก่อตั้งถ้าไม่ได้ประกอบธุรกิจมา 2 ปีของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์
27. ถ้าเงินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ไม่ว่าส่วนใดจะใช้ในการซื้อกิจการแล้ว จะต้องนำเสนองบดุลและงบกำไรขาดทุนที่ผ่านการรับรองแล้วของธุรกิจนั้นล่วงหน้า 3 ปี ก่อนการเข้าซื้อกิจการ
28. บรรดาข้อตกลงและสัญญาที่รับประกัน
29. ความเห็นทางกฎหมายโดยที่ปรึกษากฎหมายเป็นภาษาอังกฤษ
30. สำเนาของสัญญาสำคัญตามที่กำหนดในข้อ 24 ข้างต้น
31. สำเนาข้อบังคับบริษัทของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (ข้อสัญญาตั้งทรัสต์, ข้อตกลงหุ้นส่วน) วันแต่ได้เคยเสนอไว้ก่อนแล้วต่อคณะกรรมการ SEC
32. สำเนาของสัญญาพื้นฐาน (เช่น สัญญาประกอบหุ้นกู้) ซึ่งมีผลต่อหลักทรัพย์ที่เสนอขาย

จะเห็นได้ว่า คณะกรรมการ SEC ได้วางกำหนดข้อมูลที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยและจดทะเบียนไว้อย่างละเอียดเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถใช้ข้อมูลเหล่านั้นในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้ การจดทะเบียนจะมีผลให้ถือว่าข้อมูลนั้นและหนังสือชี้ชวนได้เปิดเผยต่อสาธารณะทันที แต่จะทำการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นไม่ได้จนกระทั่งถึงวันที่มีผลบังคับ (Effective Date) ซึ่ง The Securities Act of 1933 ได้กำหนดให้ข้อมูลที่จดทะเบียนนั้นมีผลบังคับให้สามารถเสนอ

ขายต่อประชาชนได้เมื่อผ่านเวลา 20 วันหลังจากได้ทำการจดทะเบียนโดยสมบูรณ์แล้ว และกำหนดเวลาดังกล่าวนั้น คณะกรรมการ SEC สามารถขยายออกไปได้ถ้าเห็นสมควรเพื่อประโยชน์ของผู้ลงทุน คณะกรรมการมีอำนาจปฏิเสธหรือยังยั้งการมีผลบังคับของข้อความที่จดทะเบียนได้ถ้าได้พบว่าข้อมูลนั้นไม่ถูกต้อง, ไม่เหมาะสมหรือไม่สมบูรณ์ (Jenning and Marsh 1977:32)

การจดทะเบียนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนตาม The Securities Act of 1933 นี้มีความมุ่งหมายเพื่อให้มีการเปิดเผยข้อมูลแก่ผู้ลงทุนอย่างเพียงพอสำหรับการประเมินคุณค่าของหลักทรัพย์ตามที่แท้จริงและสามารถตัดสินใจการลงทุนได้ ถ้าได้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอเหมาะสมแล้ว คณะกรรมการ SEC ก็ไม่สามารถปฏิเสธหรือยังยั้งการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไปได้ไม่ว่าราคาหรือเงื่อนไขในหลักทรัพย์จะเป็นธรรมหรือไม่ หรือบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะได้เสนอการคาดการณ์ความสำเร็จอย่างไม่สมเหตุผล และการจดทะเบียนนี้ไม่เป็นการประกันความเสียหายของผู้ลงทุนจากความเสียหายในการซื้อหลักทรัพย์ กับไม่เป็นการประกันความถูกต้องของข้อมูลที่จดทะเบียนหรือในหนังสือชี้ชวน (Jenning and Marsh 1977:31) แม้ว่าคณะกรรมการ SEC จะมีอำนาจยับยั้งวันมีผลบังคับของข้อมูลที่จดทะเบียนดังกล่าวแล้ว

บทบัญญัติของ The Securities Act of 1933 ไม่ได้เป็นบทกฎหมายที่กำหนดให้ต้องขออนุญาต เป็นเพียงกำหนดให้ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนด อำนาจยับยั้งของคณะกรรมการ SEC ดังที่กล่าวมาแล้วนั้นเป็นอำนาจเพื่อการคุ้มครองประชาชนเมื่อพบว่าข้อมูลไม่ถูกต้องหรือไม่สมบูรณ์ ดังนั้น ถ้าข้อมูลที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ได้นำเสนอจดทะเบียนนั้นไม่เป็นที่ปรากฏแก่คณะกรรมการ SEC ว่าไม่ถูกต้องแล้ว คณะกรรมการ SEC คงมีอำนาจเพียงขยายระยะเวลาวันมีผลบังคับ (Effective Date) ออกไปเพื่อประโยชน์ของผู้ลงทุนเท่านั้น

หุ้นกู้เป็นหลักทรัพย์ (Security) ชนิดหนึ่ง การเสนอขายหุ้นกู้ต่อประชาชนจึงเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนที่จะต้องจดทะเบียนต่อคณะกรรมการ SEC ตามบทบัญญัติของ The Securities Act of 1933 อันเป็นบทบัญญัติว่าด้วยการปฏิบัติเพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน แต่หุ้นกู้ก็เป็นหลักทรัพย์ที่มีความพิเศษในตัวเอง กล่าวคือ เป็นหลักทรัพย์หนี้ (Debt Securities) ซึ่งการจะออกหลักทรัพย์หนี้เพื่อเสนอขายต่อประชาชนนั้น ต้องอยู่ภายใต้บทบัญญัติของ The Trust Indenture Act of 1939 อันเป็นบทบัญญัติที่ใช้บังคับแก่การออกหลักทรัพย์หนี้ โดยมีมาตรการควบ

คุมให้มีการจัดทำสัญญาประกอบหุ้นกู้ (Trust Indenture) และมีผู้ดูแลผลประโยชน์หรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (TRUSTEE)

เจตนารมณ์ของ The Trust Indenture Act of 1939 คือ การคุ้มครองสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หนี้ (Debt Securities) โดยการกำหนดให้การออกหลักทรัพย์หนี้ต้องมีการทำสัญญาประกอบหลักทรัพย์หนี้ (Indenture) โดยเป็นสัญญาที่ผู้ออกหลักทรัพย์กำกับกับผู้ดูแลผลประโยชน์หรือผู้แทนของผู้ถือหุ้นกู้ (TRUSTEE) และส่วนที่สำคัญที่สุดในรัฐธรรมนูญฉบับนี้ คือ การกำหนดให้ผู้ดูแลผลประโยชน์หรือผู้แทนของผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจและความเป็นอิสระจากอิทธิพลหรือการครอบงำโดยผู้ออกหลักทรัพย์ และต้องไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้ง (Conflicting Interest) กับผู้ถือหลักทรัพย์หนี้ นอกเหนือไปจากหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นกู้

The Trust Indenture Act of 1939 มีลักษณะที่แตกต่างจาก The Securities Act of 1933 ซึ่งเป็นกฎหมายที่เน้นการเปิดเผยข้อมูลโดยไม่มีบทบังคับอื่น ๆ ถ้าการเปิดเผยข้อมูลนั้นเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดโดยคณะกรรมการ SEC ทั้งนี้ เพราะ The Securities Act of 1933 เป็นบทบัญญัติควบคุมเพียงขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน แต่ The Trust Indenture Act of 1933 เป็นบทบัญญัติที่มีบทบังคับตั้งแต่การออกหลักทรัพย์หนี้และหลังออกหลักทรัพย์หนี้ กล่าวคือ ในขั้นตอนการออกหลักทรัพย์หนี้โดยเฉพาะนั้น จะต้องจดทะเบียนข้อสัญญา (Indenture) คำในภาษาอังกฤษใช้คำว่า FILE ซึ่งดูเหมือนเป็นการนำมาจดทะเบียนตามที่เป็นอย่างแท้จริงแล้วข้อสัญญา (Indenture) ที่จะรับจดทะเบียนต้องมีคุณสมบัติคือมีเงื่อนไขตามที่กฎหมายกำหนด และเงื่อนไขที่กำหนดตามกฎหมายเป็นเพียงมาตรการขั้นต่ำเพื่อการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ จึงไม่เหมือนการขออนุญาตที่ให้เจ้าหน้าที่ใช้ดุลพินิจตามสมควร การขออนุญาตหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ตาม The Trust Indenture Act of 1939 เป็นการกำหนดมาตรฐานที่เมื่อข้อสัญญามีเงื่อนไขไม่ต่ำกว่ามาตรฐานแล้ว เจ้าหน้าที่ผู้มีอำนาจ (ตาม The Trust Indenture Act of 1939 คือคณะกรรมการ SEC) ต้องรับจดทะเบียนหรือจะเรียกว่าต้องอนุญาตก็ได้ ในขั้นตอนการออกหุ้นกู้นั้น The Trust Indenture Act of 1939 ได้กำหนดสิทธิและหน้าที่ของผู้เกี่ยวข้องไว้

บทบัญญัติของ The Trust Indenture Act of 1939 ใช้บังคับเสนอขายหุ้นกู้และหลักทรัพย์หนี้ต่อประชาชนที่มีมูลค่าเกินกว่า 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ โดยกำหนดให้การออกหุ้นกู้และ

หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าเกินกว่า 1 ล้านเหรียญสหรัฐต้องออกภายใต้ชื่อสัญญา Trust Indenture และชื่อสัญญา Trust Indenture จะต้องมีความสมบูรณ์ (Qualification) ตามที่กฎหมายกำหนด

ในชื่อสัญญา Trust Indenture จะต้องมีแต่งตั้ง TRUSTEE อย่างน้อย 1 คน นั่นคือจะแต่งตั้ง TRUSTEE ก็คนก็ได้ และ TRUSTEE อย่างน้อย 1 คน ต้องเป็นบริษัทซึ่งจดทะเบียนและประกอบธุรกิจภายใต้กฎหมายของสหรัฐ หรือของรัฐใด ๆ หรืออาณาเขต (Territory) หรือของ District of Columbia ซึ่งตาม The Trust Indenture Act of 1939 เรียกว่า Institutional Trustee และได้รับอนุญาตตามกฎหมายของรัฐหรือดินแดนที่จดทะเบียนให้ประกอบธุรกิจเป็น TRUSTEE ได้ กับทั้งต้องอยู่ภายใต้การควบคุม (Supervision) และตรวจสอบ (EXAMINATION) ของหน่วยราชการของรัฐหรือดินแดนที่จดทะเบียนนั้นด้วย (มาตรา 310 (A)(1) The Trust Indenture Act of 1939) นอกจากนี้ Institutional Trustee จะต้องมีส่วนของทุนของบริษัท กล่าวคือ ทุนและส่วนเกิน (Capital and Surplus) จำนวนขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 150,000 เหรียญสหรัฐ ตลอดเวลา (At all times) (มาตรา 310 (A)(2) The Trust Indenture Act of 1939)

สิทธิ (Right) อำนาจ (Power) หน้าที่ (Duties) และภาระ (Obligations) ที่จะกำหนดแก่ TRUSTEE ใน Trust Indenture นั้น จะต้องเป็นสิ่งที่ Institutional Trustee สามารถกระทำได้ด้วยตัวเองหรือร่วมกับ TRUSTEE อื่น เว้นแต่การกระทำที่โดยกฎหมายของเขตอำนาจศาลใดที่จะต้องกระทำนั้น Institutional Trustee ไม่อาจทำได้ ในกรณีของใบสำคัญดอกเบี้ย (Certificate of Interest) หรือการมีส่วนร่วม (Participation) ก็จะต้องกำหนดให้อำนาจแก่ TRUSTEE ในการใช้สิทธิ อำนาจและสิทธิพิเศษของผู้ถือหลักทรัพย์ซึ่งใบสำคัญเป็นหลักฐานของดอกเบี้ยและการมีส่วนร่วม

TRUSTEE จะหมดคุณสมบัติเมื่อมีความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflicting Interest) และเมื่อมีความขัดแย้งในผลประโยชน์เกิดขึ้น TRUSTEE มีเวลา 90 วัน หลังจากได้ตรวจสอบความแน่นอนในข้อเท็จจริงการมีความขัดแย้งในผลประโยชน์แล้วในการจัดการที่มีความขัดแย้งในผลประโยชน์หรือลาออกจากการเป็น TRUSTEE และถ้า TRUSTEE มิได้ดำเนินการดังกล่าวภายใน 90 วัน TRUSTEE จะต้องแจ้งการมีความขัดแย้งในผลประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นภายใน 10 วัน หลังจากนั้นกำหนด

เวลา 90 วันดังกล่าว และผู้ถือหุ้นที่ได้ออกหุ้นนั้นมาแล้วอย่างน้อย 6 เดือน มีสิทธิร้องขอต่อศาลให้ถอน TRUSTEE นั้น และตั้งผู้สืบทอด (Successor) ได้ อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นนั้นจะต้องได้ร้องขอต่อ TRUSTEE ให้ทำตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายก่อน (มาตรา 310(B) The Trust Indenture Act of 1939)

คำว่า "การมีความขัดแย้งในผลประโยชน์" (Conflicting Interest) The Trust Indenture Act of 1939 มาตรา 310 (b) ได้บัญญัติไว้ว่าจะมีขึ้นใน 9 กรณีดังนี้

1. เมื่อ TRUSTEE เป็น TRUSTEE ในข้อสัญญา Trust Indenture อื่น ที่มีลูกหนี้ (Obligor) หรือผู้ออกหุ้นกู้รายเดียวกัน ยกเว้นกรณีหลักทรัพย์ในสัญญาเป็นหลักประกันซึ่งหลักประกันประกอบด้วยหลักทรัพย์ภายใต้ข้อสัญญาอื่น หรือกรณีที่สัญญา Indenture อื่นเป็นสัญญาหลักประกันซึ่งเพียงหลักประกันประกอบด้วยหลักทรัพย์ในสัญญา หรือเมื่อลูกหนี้ไม่มีทรัพย์สินสำคัญที่มีได้จำนองและดำเนินการเบื้องต้นในธุรกิจการเป็นเจ้าของ หรือเป็นเจ้าของและพัฒนาหรือดำเนินการ หรือพัฒนา และดำเนินการในอสังหาริมทรัพย์และสัญญา Indenture ทั้งสองนั้นได้รับการประกันโดยส่วนของอสังหาริมทรัพย์ที่แบ่งแยกทั้งหมด หรือเมื่อข้อสัญญา Indenture ทั้งสองไม่มีหลักประกันและสัญญา Indenture อื่น ถูกอธิบายโดยเฉพาะในสัญญา Indenture ซึ่งต้องมีคุณสมบัติหรือมีคุณสมบัติในภายหลังภายใต้รัฐบัญญัติ หรือเมื่อเป็นที่ปรากฏว่าความเป็น TRUSTEE ภายใต้สัญญา Indenture ซึ่งต้องมีคุณสมบัติและภายใต้สัญญา Indenture อื่น ไม่ถือเป็นความขัดแย้งของผลประโยชน์อย่างสำคัญที่จะทำให้ TRUSTEE สิ้นคุณสมบัติอันจำเป็นต่อผลประโยชน์ของสาธารณะ

2. เมื่อ TRUSTEE หรือ กรรมการหรือเจ้าหน้าที่บริหารของ TRUSTEE เป็นลูกหนี้ในหลักทรัพย์ในสัญญาหรือเป็นผู้จัดจำหน่าย (Underwriter) ของลูกหนี้

3. เมื่อ TRUSTEE ควบคุมโดยตรงหรือโดยอ้อม ถูกควบคุมโดยตรงหรือโดยอ้อมหรืออยู่ภายใต้การควบคุมร่วมโดยตรงหรือโดยอ้อมกับลูกหนี้ หรือผู้ประกันการจำหน่ายสำหรับลูกหนี้

4. เมื่อ TRUSTEE หรือ กรรมการหรือเจ้าหน้าที่บริหารของ TRUSTEE เป็นกรรมการ, เจ้าหน้าที่, หุ้นส่วน, ลูกจ้าง, หรือผู้แทนของลูกหนี้ หรือของผู้จัดจำหน่าย (นอกเหนือจาก TRUSTEE เอง) สำหรับลูกหนี้ ผู้ซึ่งได้ดำเนินธุรกิจการรับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เมื่อไม่นานมาแล้ววันแต่กรณี

- 4.1 ทั้งลูกหนี้และ TRUSTEE อาจจะมีบุคคลซึ่งเป็นกรรมการ และ/หรือเจ้าหน้าที่บริหารของตน ครอบงำที่ผู้เป็นเจ้าของหน้าที่บริหารของทั้ง TRUSTEE และลูกหนี้ในเวลาเดียวกัน และ
- 4.2 เมื่อมีกรรมการของ TRUSTEE มากกว่า 9 คน กรรมการคนหนึ่งอาจเป็นกรรมการและหรือเจ้าหน้าที่บริหารของ TRUSTEE และกรรมการของลูกหนี้
5. เมื่อหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของ TRUSTEE จำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่าถือโดยลูกหนี้หรือกรรมการ, หุ้่นส่วน, หรือเจ้าหน้าที่บริหารของลูกหนี้ หรือโดยผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของลูกหนี้ หรือ กรรมการ, หุ้่นส่วน, หรือเจ้าหน้าที่บริหารของผู้จัดจำหน่ายนั้น หรือในกรณีของผู้จัดจำหน่ายและผู้ร่วมด้วยนั้น โดยบุคคลร่วมกันตั้งแต่ 2 คน หรือเมื่อในกรณีของลูกหนี้หรือผู้ร่วมคณะคนใดของลูกหนี้ ตั้งแต่ 2 คนขึ้นไป ถือหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของ TRUSTEE ตั้งแต่ร้อยละ 20 ขึ้นไป
6. เมื่อ TRUSTEE เป็นผู้รับประโยชน์ของ หรือถือในฐานะหลักทรัพย์ประกันสำหรับหนี้ซึ่งผิดนัดโดยมีจำนวน
- 6.1 ร้อยละ 5 หรือมากกว่า สำหรับหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียง หรือร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้น สำหรับหลักทรัพย์อื่น ๆ ของลูกหนี้ ของหลักทรัพย์ตามสัญญา โดยไม่รวมถึงหลักทรัพย์ในสัญญาและหลักทรัพย์ซึ่งออกภายใต้สัญญา Indenture อันซึ่ง TRUSTEE ก็เป็น TRUSTEE ด้วย
- 6.2 ร้อยละ 10 หรือมากกว่า สำหรับหลักทรัพย์อื่นใด ๆ ของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์สำหรับลูกหนี้
7. TRUSTEE นั้น เป็นผู้รับประโยชน์ของหรือถือในฐานะหลักทรัพย์ประกัน สำหรับหนี้ซึ่งผิดนัด ร้อยละ 5 หรือมากกว่าสำหรับหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของบุคคลใด ๆ ซึ่งตามความรู้ของ TRUSTEE ถือเป็นเจ้าของจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่าในหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงหรือควบคุมโดยตรงหรือโดยอ้อมหรืออยู่ภายใต้การควบคุมสามัญโดยตรงหรือโดยอ้อมด้วยลูกหนี้ตามหลักทรัพย์ในสัญญา
8. TRUSTEE นั้นเป็นเจ้าของผู้รับประโยชน์ของ หรือถือไว้ในฐานะหลักทรัพย์ประกันหนี้ซึ่งผิดนัด เป็นจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้น สำหรับหุ้นในชั้นใด ๆ ของบุคคลผู้ซึ่ง ตามความรู้ของ TRUSTEE เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทลูกหนี้จำนวนร้อยละ 50 หรือมากกว่านั้น
9. ในวันที่ 15 พฤษภาคม ของปีปฏิทินใด TRUSTEE ถือเจ้าของในฐานะผู้จัดการมรดกตามพินัยกรรม, ผู้จัดการมรดก, TRUSTEE ตามพินัยกรรมหรือของเจ้าของทรัพย์สินที่ยังอยู่, ผู้

ทักษ์, กรรมการหรือผู้ดูแลรักษา, หรือในฐานะอื่นใดที่คล้ายคลึงกัน เป็นจำนวนรวมร้อยละ 25 หรือมากกว่าในหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียง หรือหลักทรัพย์ชั้นใด ๆ ของบุคคลใด, ผู้รับประโยชน์ในจำนวนร้อยละที่กำหนดซึ่งจะก่อให้เกิด ความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflicting Interest) ตามข้อ (6), (7) และ (8) ดังกล่าว และสัญญา Indenture จะต้องกำหนดให้ TRUSTEE ต้องทำการตรวจสอบการถือหลักทรัพย์ ดังกล่าวในฐานะอันมีอยู่ ณ วันที่ 15 พฤษภาคม ในทันทีหลังจากวันที่ 15 พฤษภาคมของปีปฏิทินใด และจะต้องกำหนดด้วยว่า ถ้าลูกหนี้ตามสัญญาประกอบหุ้นกู้ ไม่อาจทำการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยเต็มจำนวนตามสัญญาประกอบหุ้นกู้เมื่อถึงกำหนด และการผิดนัดยังคงมีอยู่ต่อไปหลังจากนั้น 30 วัน TRUSTEE ต้องกระทำการตรวจสอบทันทีซึ่งการถือหลักทรัพย์ที่กล่าวข้างต้นในฐานะดังกล่าวข้างต้นที่ถือโดย TRUSTEE ไม่ว่าโดยลำพังหรือร่วมกัน ณ วันที่ครบกำหนด 30 วันดังกล่าวและหลังจากนั้น

นอกจากนี้ สัญญาประกอบหุ้นกู้ยังต้องกำหนดไว้ด้วยว่า จำนวนร้อยละที่กำหนดในข้อ 5-9 จะไม่เป็นการถือว่ากรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์จำนวนร้อยละดังกล่าวของบุคคลหนึ่งจำเป็นหรือไม่ หรือเพียงพอหรือไม่ที่จะก่อให้เกิดการควบคุม โดยตรงหรือโดยอ้อมตามความมุ่งหมายในข้อ 3 ถึง 7 ดังกล่าว

ความขัดแย้งในผลประโยชน์ที่กล่าวมาแล้วทั้ง 9 ข้อนั้น เป็นเหตุแห่งการสิ้นสุดคุณสมบัติการเป็น TRUSTEE โดยเน้นการที่ TRUSTEE เข้าไปมีความสัมพันธ์กับลูกหนี้ซึ่งเรียกว่า Obligor โดยมีความหมายเฉพาะตาม The Trust Indenture Act of 1939 ในลักษณะของการมีอำนาจควบคุมกันและกัน เช่น TRUSTEE ถูกควบคุมโดยลูกหนี้ หรือลูกหนี้ควบคุม TRUSTEE ไม่ว่าโดยการเข้าถือหุ้นหรือไปเป็นผู้บริหารในแต่ละฝ่าย

กรณีเกี่ยวกับการชำระหนี้ที่ลูกหนี้มอบต่อ TRUSTEE ก่อน The Trust Indenture Act of 1939 มีบทบัญญัติเกี่ยวกับกรณีที่ TRUSTEE เข้าไปมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้เพื่อป้องกันการมีสิทธิเรียกชำระหนี้ก่อนของ TRUSTEE โดยกำหนดว่า ถ้า TRUSTEE ในสัญญา Indenture เป็นเจ้าของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ไม่ว่า โดยตรงหรือโดยอ้อมและมีประกันหรือไม่มีประกัน ภายใน 4 เดือนก่อนการผิดนัดการชำระหนี้ตามหุ้นกู้ เมื่อหนี้ถึงกำหนดชำระและมีการผิดนัด TRUSTEE แบ่งทรัพย์สินของลูกหนี้และถือไว้เป็นบัญชีพิเศษเพื่อประโยชน์ของตนเองและผู้ถือหุ้นกู้เป็นจำ

นวนเท่ากับส่วนเลดทั้งหมดของหนี้ที่บริษัทผู้ออกหุ้นกู้มีต่อ TRUSTEE และบรรดาทรัพย์สินที่ได้รับเกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องของ TRUSTEE และบรรดาทรัพย์สินที่ได้รับเกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องของ TRUSTEE ต่อบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ หลังจากเริ่มต้นระยะเวลา 4 เดือนดังกล่าว และถ้าการผิดนัดนั้นมิได้มีการแก้ไขแล้ว เงินทุนหรือทรัพย์สินดังกล่าวและเงินปันผลเหนือสิทธิเรียกร้องต่อบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ในกรณีล้มละลายหรือผู้พิทักษ์ทรัพย์หรือในกระบวนการฟื้นฟูกิจการ (Reorganization) ตามกฎหมายล้มละลาย จะถูกแบ่งตามส่วนแก่ TRUSTEE และผู้ถือหุ้นกู้ในร้อยละที่เท่ากันกับสิทธิเรียกร้องที่เกี่ยวข้อง

ในเรื่องข้อยกเว้นความรับผิดชอบของ TRUSTEE นั้น บทบัญญัติของ The Trust Indenture Act of 1939 มาตรา 315 ห้ามมีข้อกำหนดการยกเว้นความรับผิดชอบในการปฏิบัติหน้าที่ของ TRUSTEE จากการกระทำของ TRUSTEE โดยประมาท หรือการไม่ได้กระทำการเพราะความประมาทของ TRUSTEE หรือโดยจงใจกระทำผิด อย่างไรก็ตาม สัญญาประกอบหุ้นกู้อาจกำหนดให้ TRUSTEE หลุดพ้นจากความรับผิดชอบในการกระทำตามที่กำหนดในข้อสัญญา และอาจกำหนดด้วยว่า TRUSTEE อาจจะไม่เชื่อตามความจริงในข้อความและความถูกต้องของความเห็นที่แสดงในข้อความนั้น ในใบรับรองหรือความเห็นที่เป็นไปตามที่กำหนดในสัญญา Indenture โดย TRUSTEE นั้น ไม่มีเจตนาร้าย (Bad Faith) และสัญญาประกอบหุ้นกู้อาจมีข้อกำหนดที่ปกป้อง TRUSTEE จากความรับผิดชอบที่เกิดจากความผิดพลาดของเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของ TRUSTEE ในการทำการวินิจฉัยโดยสุจริต นอกจากนี้สัญญาประกอบหุ้นก้วยังอาจมีข้อกำหนดปกป้อง TRUSTEE จากการกระทำหรืองดเว้นการกระทำใดๆโดยสุจริต ตามที่ผู้ถือหุ้นกู้ส่วนใหญ่ต้องการเกี่ยวข้องกับเวลา, วิธี และสถานที่ของการดำเนินการใดๆ สำหรับการแก้ไขใดๆ ต่อ TRUSTEE นั้น หรือการใช้อำนาจใดๆ ที่ให้แก่ TRUSTEE ตามสัญญาประกอบหุ้นกู้ (Indenture)

ในเรื่องของหน้าที่ของ TRUSTEE เมื่อมีการผิดนัด นั้น The Trust Indenture Act of 1939 ได้กำหนดหน้าที่ของ TRUSTEE เมื่อบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ผิดนัดชำระหนี้ตามสัญญา มี 2 ประการสำคัญ ตามที่กำหนดไว้ใน The Trust Indenture Act of 1939 คือ หน้าที่การบอกกล่าวแจ้งการผิดนัด แก่ผู้ถือหุ้นกู้และหน้าที่ในการดำเนินการบังคับให้มีการชำระหนี้ หน้าที่การบอกกล่าวแจ้งการผิดนัดนั้น เมื่อมีการผิดนัดการชำระหนี้ TRUSTEE ต้องบอกกล่าวแจ้งการผิดนัดชำระหนี้ไปยังผู้ถือหุ้นกู้ภายใน 90 วัน หลังจากวันผิดนัดนั้น อย่างไรก็ตาม TRUSTEE อาจยับยั้งการบอกกล่าวแจ้งการผิดนัดได้ ถ้าและตราบเท่าที่คณะกรรมการบริษัท, คณะกรรมการบริหาร, หรือคณะกรรมการทรัสต์ของกรม

การ และหรือเจ้าหน้าที่ของ TRUSTEE ตัดสินใจโดยสุจริตยั้งการบอกกล่าวแจ้งการผิดนัดเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ ในส่วนของหน้าที่ในการบังคับให้ชำระหนี้ TRUSTEE จะต้องใช้ความระมัดระวังและความชำนาญในระดับที่วิญญูชนผู้อยู่ในสถานการณ์เช่นนั้นจะพึงกระทำหรือใช้เพื่อกิจการของตน (To use the same degree of care and skill in their exercise ,as a prudent man would exercise or use under the circumstances in the conduct of his own affairs)

สัญญาประกอบหุ้นกู้ จะต้องกำหนดให้อำนาจแก่ TRUSTEE ในกรณีของการผิดนัดการชำระหนี้หุ้นกู้ ไม่ว่าจะเป็นการผิดนัดชำระเงินต้น หรือดอกเบี้ย ในการดำเนินการทางศาลต่อบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ในนามของ TRUSTEE เอง เพื่อให้มีการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยที่ค้างชำระอำนาจดังกล่าวนี้ รวมถึงอำนาจในการดำเนินกระบวนการพิจารณาและนำเสนอพยานหลักฐานต่อศาล สัญญาประกอบหุ้นกู้ยังต้องกำหนดให้ตัวแทนการจ่าย (Paying Agent) ต้องถือเงินที่ไว้สำหรับชำระดอกเบี้ยและเงินต้น เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ หรือ TRUSTEE ตามสัญญาประกอบหุ้นกู้และต้องแจ้งการบอกกล่าวการผิดนัดชำระหนี้ตามสัญญาประกอบหุ้นกู้แก่ TRUSTEE

หน้าที่การจัดทำรายงาน The Trust Indenture Act of 1939 ได้มีกำหนดให้มีการจัดทำรายงานขึ้นโดยกำหนดให้ลูกหนี้ (Obligor) และ TRUSTEE เป็นผู้มีหน้าที่จัดทำรายงานขึ้น ทั้งนี้เป็นไปตามมาตรา 313 (กรณีของ TRUSTEE) และมาตรา 314 (กรณีของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้)

มาตรา 313 ของ The Trust Indenture Act of 1939 กำหนดให้ TRUSTEE มีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานทุกช่วงเวลาไม่เกิน 12 เดือน และหน้าที่การจัดทำรายงานเมื่อเกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนดภายใน 90 วัน โดยรายงานดังกล่าว TRUSTEE จะต้องส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ และยื่นต่อตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นกู้นั้นจดทะเบียนอยู่และคณะกรรมการ SEC หน้าที่การทำรายงานทั้ง 2 กรณีดังกล่าวเป็นข้อกำหนดที่ต้องมีในสัญญาประกอบหุ้นกู้ สำระสำคัญก็ต้องมีในรายงานที่ TRUSTEE ต้องจัดทำทุก 12 เดือน ได้แก่

1. รายงานว่า TRUSTEE ยังเป็นผู้มีคุณสมบัติหรือมีสิทธิในการที่จะปฏิบัติหน้าที่ในฐานะ TRUSTEE

2. ลักษณะ (Character) และจำนวนเงินที่ได้ทดลองจ่ายในฐานะ TRUSTEE ซึ่งยังมีได้มีการชำระ ณ วันที่ในรายงาน และสำหรับการเบิกคืนที่ TRUSTEE เรียกร้องหรืออาจเรียกร้องจากหลักประกันในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัพย์สินหรือเงินที่ TRUSTEE ได้เก็บอัตราไว้ในฐานะ TRUSTEE ถ้าจำนวนเงินดังกล่าวที่ยังค้างจ่ายนั้น มีจำนวนมากกว่าครึ่งหนึ่งของร้อยละ 1 ของเงินต้นในหุ้นกู้ตามสัญญาที่มีอยู่ ณ วันที่ในรายงาน

3. จำนวนเงิน, อัตราดอกเบี้ย และวันที่ถึงกำหนดชำระของบรรดาหนี้ที่ลูกหนี้ต่อ TRUSTEE ในฐานะส่วนตัว ณ วันที่ในรายงานพร้อมด้วยรายละเอียดของทรัพย์สินที่เป็นประกัน

4. ทรัพย์สินและเงินทุน (Funds) ที่อยู่ในความครอบครองของ TRUSTEE ณ วันที่ทำรายงาน

5. การปลดปล่อยหรือการปลดปล่อยและการแทนที่ทรัพย์สินที่อยู่ภายใต้ประกันตามสัญญาประกอบหุ้นกู้ซึ่งยังไม่ได้เคยรายงาน

6. เรื่องอื่น ๆ เกี่ยวกับหุ้นกู้ตามสัญญาที่ยังไม่เคยรายงาน

7. การกระทำการใด ๆ ในหน้าที่ภายใต้สัญญาประกอบหุ้นกู้ซึ่งยังไม่ได้เคยได้รายงานและความเห็นที่มีผลอย่างสำคัญต่อหุ้นกู้ตามสัญญาประกัน เว้นแต่การกระทำที่เกี่ยวกับการผิดนัด การบอกกล่าวซึ่งได้กระทำหรือยับยั้ง โดย TRUSTEE ตามข้อกำหนดในสัญญาประกอบหุ้นกู้ที่เป็นไปตามกฎหมาย

ส่วนหน้าที่ในการรายงานการเกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนดนั้น เป็นหน้าที่ที่ต้องมีกำหนดไว้ในสัญญาประกอบหุ้นกู้ การส่งรายงานดังกล่าวนี้แก่ผู้ถือหุ้นกู้จะต้องกระทำภายใน 90 วันหลังจากเกิดเหตุการณ์ที่กำหนด ดังนั้นรายงานนั้นในรอบ 1 ปี อาจมีหรือไม่มีเลยก็ได้ เหตุการณ์ที่กำหนดให้ TRUSTEE ต้องทำรายงาน คือ

1. การปลดปล่อยหรือการปลดปล่อยและแทนที่ซึ่งทรัพย์สินซึ่งเป็นประกันตามสัญญาประกอบหุ้นกู้ เมื่อมูลค่าที่เหมาะสม (Fair Value) ของทรัพย์สินนั้นมีค่าถึงร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้นของจำนวนเงินต้นในหุ้นกู้ที่มีอยู่ ณ วันที่ทำการปลดปล่อยหรือปลดปล่อยและแทนที่ มูลค่าที่เหมาะสม (Fair Value) นี้ เป็นมูลค่าตามรายงานที่กำหนดให้ลูกหนี้เป็นผู้ดำเนินการจัดทำ

2. ลักษณะและจำนวนเงินที่ TRUSTEE ที่ได้ทดลองจ่ายในฐานะ TRUSTEE ตั้งแต่วันสุดท้ายที่รายงานได้ส่ง ไปยังผู้ถือหุ้นกู้ หรือสำหรับการเบิกคืนที่ TRUSTEE เรียกร้องหรืออาจเรียกร้องเหนือทรัพย์สินหรือเงินทุนที่ TRUSTEE ได้ถือหรือเรียกเก็บในฐานะ TRUSTEE ก่อนหุ้นกู้ตามสัญญา ซึ่งยังไม่ได้เคยได้มีการรายงานโดยมีเงื่อนไขว่า จำนวนเงินที่ทดลองจ่ายที่ยังคงค้างอยู่นั้นมีมูลค่าเกินกว่าร้อยละสิบของจำนวนเงินต้นตามหุ้นกู้ที่ยังมีอยู่

หน้าที่ของลูกหนี้ในการจัดทำรายงาน มีกำหนดไว้ในมาตรา 314 ให้ลูกหนี้ (Obligor) มีหน้าที่รายงานต่อ TRUSTEE ดังนี้

1. สำเนาของรายงานทั้งหมดหรือบางส่วนตามที่คณะกรรมการ SEC กำหนดหรือจะกำหนดซึ่งลูกหนี้จะต้องยื่นต่อคณะกรรมการตามบทบัญญัติของ The Securities Exchange Act of 1934 ถ้าลูกหนี้ไม่มีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานตาม The Securities Exchange Act of 1934 ก็จะต้องเสนอรายงานที่มีข้อมูลที่เหมือนกัน หรือตามที่คณะกรรมการ SEC กำหนดต่อ TRUSTEE และคณะกรรมการ SEC นอกจากนี้ กฎหมายยังให้อำนาจคณะกรรมการ SEC ในการกำหนดให้ลูกหนี้จะต้องจัดทำรายงานเกี่ยวกับการปฏิบัติของลูกหนี้ตามข้อกำหนดในสัญญาประกอบหุ้นกู้ และเสนอต่อ TRUSTEE และคณะกรรมการ SEC ด้วย รายงานดังกล่าวว่าลูกหนี้ต้องจัดส่งให้ผู้ถือหุ้นกู้ด้วย

2. ถ้าข้อสัญญาประกอบหุ้นกู้มีการประกันด้วยการจำนองหรือจำนำทรัพย์สิน ลูกหนี้จะต้องจัดเสนอความเห็นของที่ปรึกษาว่า ได้มีการบันทึกและจดทะเบียนสัญญาประกอบหุ้นกู้เพื่อให้หลักประกันมีผลบังคับ หรือแจ้งว่าไม่จำเป็นต้องดำเนินการใด ๆ เพื่อให้ประกันมีผลบังคับ และทุก ๆ ปีหลังจากใช้บังคับสัญญาประกอบหุ้นกู้ จะต้องจัดให้มีรายงานของที่ปรึกษาเกี่ยวกับการบันทึก, จดทะเบียน, การบันทึกซ้ำและการจดทะเบียนสัญญาประกอบหุ้นกู้ซ้ำ เพื่อให้หลักประกันมีผลอยู่ต่อไป

3. ลูกหนี้ต้องเสนอหลักฐานการปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Precedents) (ถ้ามี) ที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาประกอบหุ้นกู้ ซึ่งเกี่ยวกับการพิสูจน์และการส่งมอบหุ้นกู้ตามสัญญา, การปลดปล่อย หรือการปลดปล่อยและแทนที่ของทรัพย์สินซึ่งเป็นประกันตามสัญญา การหลุดพ้นจากสัญญาหรือการกระทำอื่นใดโดย TRUSTEE ตามที่ลูกหนี้ร้องขอ

4. ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด ลูกหนี้ต้องเสนอใบรับรองหรือความเห็นของผู้เชี่ยวชาญอิสระเกี่ยวกับมูลค่าที่เหมาะสม (Fair Value) ของทรัพย์สินหรือหลักทรัพย์ที่เป็นประกันตามสัญญาประกอบหุ้นกู้

ในส่วนของการจัดทำบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น (Bondholders' List) นั้น ได้มีบัญญัติไว้ในมาตรา 312 โดยกำหนดหน้าที่ไว้ให้แก่ลูกหนี้แต่ละคน (Each Obligor) ตามสัญญาประกอบหุ้นกู้ ต้องจัดทำบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นกู้และเสนอให้แก่ TRUSTEE ที่เป็นนิติบุคคล (Institutional Trustee) ทุกๆ 6 เดือน หรือเมื่อ TRUSTEE ดังกล่าวร้องขอ และ TRUSTEE มีหน้าที่ใน

การจัดส่งบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเมื่อมีการร้องขอ โดยเป็นนโยบายที่ต้องการให้ผู้ถือหุ้นสามารถติดต่อสื่อสารกันได้

ในเรื่องการดำเนินคดีเมื่อมีการผิดสัญญาประกอบหุ้นกัน โดยที่ผู้ที่เกี่ยวข้องในหุ้นกู้โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นก็มีเป็นจำนวนมาก ถ้าผู้ถือหุ้นทุกคนต่างคนต่างฟ้องคดีก็ย่อมจะ เป็นปัญหาทั้งแก่ฝ่ายลูกหนี้ (Obligor) และศาล กล่าวคือ ต้องมีการพิจารณาคดีที่มีประเด็นพินาศเดียวกันหลายครั้ง มีการสืบพยานในประเด็นเดียวกันหลายครั้ง อันก่อให้เกิดความยุ่งยากแก่ผู้เกี่ยวข้องทุกๆ ฝ่าย แนวคิดในการแก้ไขปัญหาดังกล่าวจึงมีใน 2 วิธี คือ ประการแรก การกำหนดให้ TRUSTEE มีอำนาจในการฟ้องคดีแทนผู้ถือหุ้นทุกคนในนามของ TRUSTEE เอง ซึ่งตาม The Trust Indenture Act of 1939 มาตรา 317 ได้กำหนดให้ TRUSTEE มีอำนาจฟ้องคดีแทนผู้ถือหุ้น โดยสามารถดำเนินการได้ในนามของ TRUSTEE เอง ตลอดจนมีอำนาจในการดำเนินกระบวนการพิจารณาและนำเสนอพยานหลักฐานต่อศาล ได้ตั้ง ได้กล่าวแล้ว ส่วนประการที่สอง คือ การกำหนดให้มีการรวมการพิจารณาคดีที่ผู้ถือหุ้นฟ้องคดีหรือจะฟ้องคดีมารวมพิจารณาในคราวเดียวกัน ซึ่งเรียกว่า Class Action (กระบวนการพิจารณากลุ่ม) อันมีผลให้ประเด็นที่ศาลได้ทำการพิจารณาพิพากษาภายใต้หลัก Class Action มีผลผูกพันต่อคู่กรณีที่อยู่ในกลุ่ม (Class) เดียวกัน

หลัก Class Action ของประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น เป็นหลักที่มีกำหนดไว้ในข้อ 23 ของ Rules of Civil Procedure for The United States District Courts โดยกำหนดเงื่อนไข หลักเกณฑ์ ตลอดจนวิธีการพิจารณา การพิพากษาไว้ การดำเนินคดีตามหลัก Class Action ซึ่งมีชื่อเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า Class Suits เกิดขึ้นจากหลัก Equity ใน The Court of Chancery (Carrington and Babcock 1977:1173-1174) ซึ่งก่อนที่จะมาเป็น RULE 23 ในปี 1966 นั้น Class Action ได้อยู่ใน Equity Rule 38 (Representative of Class) ซึ่งทั้ง Equity Rule 38 และ Rule 23 มีประเด็นสำคัญที่เป็นเงื่อนไขในการดำเนินการพิจารณาของกลุ่ม (Class Action) คือ การมีปัญหาข้อเท็จจริงหรือข้อกฎหมายที่ร่วมกันของกลุ่มคนและจำนวนสมาชิกในกลุ่มมีมากจนการมารวมกันของบุคคลเหล่านั้นไม่อาจทำได้ (Impracticable)

เงื่อนไขของการดำเนินกระบวนการพิจารณากลุ่ม (Prerequisites to a Class Action) ตาม RULE 23 คือ สมาชิกของกลุ่ม (Class) คนหนึ่งหรือมากกว่าอาจฟ้องหรือถูกฟ้อง

เป็นคู่ความผู้แทน (Representative Parties) ในนามของสมาชิกในกลุ่มทั้งหมดได้ เพียงถ้า

1. กลุ่ม (Class) มีสมาชิกจำนวนมาก (So Numerous) จนการนำมารวมกัน (Joinder) ของสมาชิกทั้งหมดไม่อาจกระทำได้ (Impracticable)
2. มีประเด็นปัญหาข้อเท็จจริง หรือข้อกฎหมายที่ร่วมกันในกลุ่ม (Common to The Class)
3. ข้อเรียกร้องหรือข้อต่อสู้ของคู่ความผู้แทนเป็นข้อเรียกร้องหรือข้อต่อสู้เช่นเดียวกันกับของกลุ่ม
4. คู่ความผู้แทนจะปกป้องผลประโยชน์ของกลุ่มอย่างเพียงพอ (Adequately) และเป็นธรรม (Fairly)

เงื่อนไขที่กล่าวมานี้ เป็นเงื่อนไขที่ศาลต้องพิจารณาเป็นอันดับแรก เมื่อมีการร้องขอให้ดำเนินกระบวนการพิจารณากลุ่ม หากไม่เข้าตามเงื่อนไขกำหนดดังกล่าว ศาลก็จะยกคำขอให้ดำเนินกระบวนการพิจารณากลุ่ม เมื่อปรากฏว่าคดีที่โจทก์หรือจำเลยได้ร้องขอให้ดำเนินกระบวนการพิจารณากลุ่มนั้นมีคุณสมบัติครบถ้วนตามเงื่อนไขการดำเนินกระบวนการพิจารณากลุ่มแล้ว Rule 23 ยังมีข้อกำหนดถึงกระบวนการพิจารณากลุ่มที่อาจดำเนินไปได้ (Class Actions Maintainable) ซึ่งมีสาระสำคัญในการคุ้มครองผลประโยชน์ของกลุ่ม (Class) ในการดำเนินกระบวนการพิจารณายิ่งกว่าผลประโยชน์เฉพาะบุคคล

หลัก Class Action จะนำมาใช้เฉพาะในประเด็นข้อเท็จจริงหรือข้อกฎหมายที่เป็นปัญหา ร่วมในกลุ่มเท่านั้น ในคดีที่เกี่ยวกับหุ้นกู้ หากบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ละเมิดต่อการปฏิบัติตามข้อสัญญาใด ๆ รวมทั้งการไม่จ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น ผู้ถือหุ้นกู้คนหนึ่งคนใดย่อมมีสิทธิฟ้องร้องคดีต่อศาลและขอดำเนินกระบวนการพิจารณากลุ่มได้ เมื่อสามารถแสดงให้ศาลเห็นได้ว่าคดีนั้นมียุทธศาสตร์ประกอบอันเป็นเงื่อนไขของกระบวนการพิจารณากลุ่ม (Prerequisites to a Class Action) ครบถ้วน แต่อย่างไรก็ตาม The Trust Indenture Act of 1939 มาตรา 316 ได้กำหนดให้สัญญาประกอบหุ้นกู้ (Indenture) จะต้องมียุทธศาสตร์ให้ผู้ถือหุ้นกู้จะขอให้ดำเนินกระบวนการพิจารณากลุ่มได้ต่อเมื่อมีผู้ถือหุ้นกู้ที่ถือหุ้นกูรรวมจำนวนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 เข้าร่วมด้วย จึงจะสามารถดำเนินกระบวนการพิจารณากลุ่มที่มีผลต่อผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมด และในสัญญาประกอบหุ้นกู้มักจะกำหนดให้ผู้ถือหุ้นกู้จะดำเนินกระบวนการพิจารณากลุ่มได้ต่อเมื่อ Trustee ไม่ได้ดำเนินการตามคำร้องขอของกลุ่มผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งมีจำนวนเงินต้นรวมตั้งแต่ร้อยละ

ละ 75 ของเงินต้นทั้งหมดร้องขอ ข้อสัญญาเช่นนี้เรียกว่า "No-Action Clause" (Cary 1969 : 1281-1283)

การดำเนินกระบวนการพิจารณาตามหลัก Class Action นั้น เมื่อ คดีมีคุณสมบัติครบตามเงื่อนไข และศาลเห็นว่าควรต้องดำเนินกระบวนการพิจารณาตามหลัก Class Action แล้ว RULE 23 กำหนดให้ศาลต้องมีหมายส่งไปยังบุคคลผู้อยู่ในกลุ่ม (Class) นั้น และหากบุคคลนั้นไม่ต้องการเข้าร่วมในกระบวนการพิจารณากลุ่ม ก็ต้องแจ้งการปฏิเสธการเข้าร่วมกระบวนการพิจารณากลุ่มต่อศาล มิฉะนั้นก็จะต้องผูกพันในคดีและคำพิพากษาของศาลในคดีนั้น

การออกหุ้นกู้และกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้ในประเทศอังกฤษ

การออกหุ้นกู้ในประเทศอังกฤษ เป็นการออกโดยอาศัยอำนาจตามกฎหมาย The Companies Act 1985 ซึ่งเป็นกฎหมายที่ว่าด้วยบริษัทในประเทศอังกฤษ โดยมีโครงสร้างพื้นฐานที่คล้ายคลึงกับประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 3 ในส่วนบริษัทจำกัดของประเทศไทย แต่มีข้อแตกต่างคือ The Companies Act 1985 จะบัญญัติถึงการจัดตั้งบริษัทมหาชนด้วย ในขณะที่บทบัญญัติว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดของประเทศไทยมีบัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 และใน The Companies Act 1985 นั้น มีบทบัญญัติว่าด้วยการเสนอขายหุ้นต่อกลุ่มบุคคลเฉพาะและต่อประชาชนทั่วไปด้วย ต่อมาในปี 1986 ได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงในส่วนของ การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไปโดยมีการตรา The Financial Services Act 1986 ขึ้น โดยได้ยกเลิกบทบัญญัติใน มาตรา 56 ถึง 79 , มาตรา 81 ถึง 83 และมาตรา 86 ถึง 87 ของ The Companies Act 1985 อันเป็นบทบัญญัติเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนและนำไปบัญญัติไว้ใน The Financial Services Act 1986 แทน โดยบทบัญญัติของ The Financial Services Act 1986 จะใช้บังคับกับบริษัทที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และตาม The Financial Services Act 1986 นี้ บริษัทมหาชนเท่านั้นที่จะทำการจัดหาเงินทุน โดยการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป และการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปจะต้องมีการจัดทำหนังสือชี้ชวน (Prospectus) ด้วย

ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการออกหุ้นกู้และมาตรการในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นนั้น มีบัญญัติอยู่ใน The Companies Act 1985 ซึ่งมีสาระสำคัญที่แตกต่างจากหลักทั่วไปว่าด้วยใบหุ้นและทะเบียนก็คือ เรื่อง ผู้จัดการผลประโยชน์หรือตัวแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งตาม The Companies Act 1985 เรียกว่า Trustee และหลักประกันในหุ้นกู้ซึ่งเรียกว่า Charge อันแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ Fixed Charge และ Floating Charge

แต่เดิม (ก่อนปี 1989) การออกหุ้นกู้โดยบริษัทสิ่งสำคัญที่จะต้องมีการพิจารณาเป็นอันดับแรก คือ อำนาจของบริษัทในการกู้ยืมเงิน (A Company's Power to Borrow Money) โดยต้องพิจารณาว่าบริษัทมีอำนาจในการกู้ยืมเงินหรือไม่ หรืออีกนัยหนึ่งคือ การกู้ยืมเงินของบริษัทจะทำได้ต่อเมื่อมีกำหนดไว้เป็นวัตถุประสงค์ (Objective) ในหนังสือบริคณห์สนธิ (The Memorandum of Association) ของบริษัทไม่ว่าโดยชัดแจ้งหรือโดยปริยายให้บริษัทมีอำนาจในการกู้ยืมเงิน ในกรณีของบริษัทการค้า (Trading Company) นั้นจะถือว่าแม้ไม่มีกำหนดให้บริษัทมีอำนาจในการกู้ยืมเงินโดยชัดแจ้งก็ถือว่าบริษัทมีอำนาจโดยปริยายในการที่จะกู้ยืมเงิน ส่วนบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทการค้า (Non-trading Company) จะต้องมีกำหนดโดยชัดแจ้งเป็นวัตถุประสงค์ให้ทำการกู้ยืมเงินได้ มิฉะนั้นจะเป็นการกระทำนอกขอบเขตอำนาจ (Ultra Vires) อันจะมีผลให้การกู้ยืมเงินเป็นโมฆะไป

ต่อมาเมื่อมีการแก้ไข The Companies Act 1985 โดยการออก The Companies Act 1989 ปัญหาเรื่องอำนาจการกู้ยืมเงินของบริษัทก็ไม่เป็นประเด็นสำคัญ กล่าวคือ นอกจากจะมีกำหนดห้ามการกู้ยืมเงินหรือกำหนดเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินที่โดยชัดแจ้งแล้วการกู้ยืมเงินถือเป็นธุรกรรมที่บริษัทสามารถทำได้เหมือนกับการดำเนินกิจการของบริษัทโดยปกติและมีผลบังคับ เว้นแต่กรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่สุจริตหรือเป็นกรรมการของบริษัทที่กั้นอันอาจทำให้การกู้ไม่สมบูรณ์ และแม้ผู้ถือหุ้นจะไม่สุจริตหรือเป็นกรรมการบริษัทผู้กั้นการกู้ยืมเงินนั้นก็อาจให้สัตยาบันได้โดยมติที่สมควร และการให้สัตยาบันอาจทำได้ในกรณีที่ความไม่สมบูรณ์ได้เกิดจากการไม่มีอำนาจในการเจรจาต่อรองการกู้ยืมเงินในนามของบริษัท ทั้งนี้ เฉพาะกรณีที่เกิดจากปัญหาตามกฎหมายตัวแทนมิใช่กรณีที่เกิดจากข้อบังคับ ของบริษัท (Company's Constitution) (Charlesworth and Morse 1991:648-649) อำนาจการกู้ยืมเงินของบริษัท นั้นไม่ว่าจะถูกกำหนดไว้โดยชัดแจ้งหรือโดยปริยายหมายรวมถึงอำนาจในการนำทรัพย์สินของบริษัทไปประกันการกู้ยืมเงินด้วย (Oliver and Marshall 1991:383) ส่วนบริษัท

มหาชนโดยเฉพาะมีเงื่อนไขที่สำคัญในการกู้ยืมเงินคือ ต้องมีการเริ่มดำเนินกิจการเสียก่อนจึงจะทำการกู้ยืมเงินได้

เอกสารหลักฐานการกู้ยืมเงินนั้นตาม The Companies Act 1985 เรียกว่า Debenture ซึ่งตามมาตรา 744 ไม่ได้ให้คำนิยามความหมายไว้คงแต่บัญญัติไว้ว่า หมายรวมถึง หุ้นกู้ (Debenture Stock) พันธบัตร (Bonds) และหลักทรัพย์อื่นๆ ของบริษัทไม่ว่าจะมีประกันด้วยทรัพย์สินหรือไม่ จึงเห็นได้ว่า Debenture มีความหมายกว้างมาก ชื่อน่าสังเกตคือ มีคำ Debenture และ Debenture Stock ซึ่งคำทั้งสองมีความต่างกัน คือ Debenture เป็นหลักฐานการกู้ยืมเงินจำนวนเดียว การโอนต้องโอนไปทั้งหมด แต่ Debenture Stock เป็นการกู้ยืมซึ่งแบ่งเป็นส่วนย่อยเพื่อประโยชน์ในการระดมเงินจากบุคคลจำนวนมาก การโอนจึงโอนตามใบหุ้นกู้แต่ละใบไม่ต้องโอนไปทั้งหมดทั้งจำนวนอย่าง Debenture

ประเด็นที่น่าสนใจในกฎหมายอังกฤษเกี่ยวกับหุ้นกู้ประเด็นหนึ่งคือ เรื่องของหลัก "pari passu" หลักการนี้มีความหมายว่าบรรดาหุ้นกู้ทั้งหลายในชุดเดียวกันจะมีสิทธิในการรับชำระหนี้คืนโดยเท่าเทียมกัน ในกรณีที่ทรัพย์สินของบริษัทไม่พอชำระหนี้ก็ต้องเฉลี่ยทรัพย์สินไปชำระหนี้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ตามส่วน โดยปกติสิทธิการได้รับชำระหนี้ของหุ้นกุนั้นจะเป็นไปตามลำดับก่อนหลังของวันที่ออกหุ้นกู้ ถ้าหุ้นกู้ออกในวันเดียวกันก็จะถือลำดับก่อนหลังตามลำดับหุ้นกู้ ดังนั้นถ้าผู้ถือหุ้นกู้ต้องการให้หุ้นกู้ทั้งหมดในชุดเดียวกันมีสิทธิเท่ากันก็ต้องระบุให้ใช้หลัก pari passu ในข้อสัญญา (Deed) และผลของการระบุให้ใช้หลัก pari passu คือ การฟ้องร้องคดีของผู้ถือหุ้นกู้คนใดคนหนึ่งต้องเป็นการกระทำในฐานะของตนเองและผู้ถือหุ้นกู้คนอื่นๆ ที่ถือหุ้นกู้ชุดเดียวกัน (Debentureholders' action) นอกจากนี้บริษัทยังไม่อาจออกหุ้นกู้ให้มีสิทธิ pari passu เดียวกันกับหุ้นกู้ชุดที่ออกก่อนวันแต่จะมีช้อยกเว้นโดยชัดแจ้ง (Ivamy 1985:45) อนึ่งหลัก pari passu จะใช้เฉพาะกับหุ้นกู้ที่ระบุชื่อผู้ถือ (Registered Debenture) เท่านั้น

หุ้นกุนั้นอาจออกให้แก่ผู้ถือหรือระบุชื่อผู้ถือหุ้นกู้ก็ได้ ถ้าหุ้นกุนั้นออกให้โดยระบุชื่อ การโอนหุ้นต้องทำตามแบบที่กฎหมายกำหนด และไม่มีสถานะเป็นตราสารเปลี่ยนมือ ผู้รับโอนไม่หลุดพ้นไปจากสิทธิเรียกร้องใดๆ ที่บริษัทมีต่อผู้โอน (Charlesworth and Morse 1991:657) ส่วนหุ้นกู่ที่ออกให้แก่ผู้ถือนั้น มีสถานะเป็นตราสารเปลี่ยนมือซึ่งสามารถโอนกันได้ด้วยการส่งมอบ สำหรับ Debenture

Stock โดยทั่วไปจะระบุชื่อผู้ถือหุ้น จะมีการจัดทำทะเบียนผู้ถือหุ้นซึ่งจะเก็บรักษาโดยบริษัทผู้ออกหุ้น ผู้ถือหุ้นจะได้รับใบหุ้นแสดงมูลค่าของ Debenture Stock แต่ละใบ และผู้ถือ Debenture Stock จะมีสิทธิการได้รับชำระหนี้เท่ากัน (pari passu) ทั้งนี้ เพราะจะมีการกำหนดให้ใช้หลัก pari passu ในข้อสัญญา หุ้นที่ระบุชื่อผู้ถือหุ้นนั้น จะเรียกว่า Registered Debentures หรือหุ้นกู้จดทะเบียน และหุ้นกู้ที่ออกให้แก่ผู้ถือเรียกว่า BEARER (or Unregistered) Debentures

หลักประกันของหุ้นกู้นั้นเป็นไปตามข้อสัญญา (Trust Deed) ซึ่งเป็นสัญญาระหว่างผู้ออกหุ้น กับผู้ดูแลผลประโยชน์ (TRUSTEE) ซึ่งอาจเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคล โดยผู้ออกหุ้นจะแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ (TRUSTEE) ขึ้นเพื่อทำหน้าที่ในการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการใช้สิทธิเรียกร้องต่อบริษัท ผู้ดูแลผลประโยชน์นี้จะไม่ได้เข้าถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินใดๆ ดังเช่น TRUSTEE ตามหลัก TRUSTEE ทั่วไป แต่จะกระทำการอย่างตัวแทนตามอำนาจที่กำหนดไว้ใน Trust Deed เท่านั้น ซึ่งอาจรวมถึงการเข้าครอบครองจัดการทรัพย์สินของบริษัท ผู้ออกหุ้นเพื่อผลที่สุดหรือวัตถุประสงค์คือ ให้ผู้ถือหุ้นได้รับชำระหนี้ และภายใต้วัตถุประสงค์แห่งหน้าที่ของ TRUSTEE ดังกล่าวหน้าที่และความรับผิดชอบของ TRUSTEE จะเป็นไปตามหลักกฎหมาย TRUSTEE (Ryan 1987:82) ซึ่งมีสาระสำคัญคือ ความซื่อสัตย์สุจริต การใช้ความรู้ความระมัดระวังในหน้าที่ และไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้งกับงาน บรรดาข้อกำหนดใดที่ยกเว้นหรือปกป้อง TRUSTEE จากการกระทำโดยประมาทเป็นโมฆะ TRUSTEE จะหลุดพ้นจากความรับผิดชอบดังกล่าวได้ต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ หลังจากที่เกิดความรับผิดชอบนั้นให้ TRUSTEE หลุดพ้นจากความรับผิดชอบนั้น (Ryan 1987:82 ; Charlesworth and Morse 1991:654) และต่อไปนี้เป็นสาระสำคัญของข้อกำหนดในสัญญา (Thomas 1988:3267 ; Charlesworth and Morse 1991 :652-3)

1. จำนวนเงินรวมที่ออกหุ้นกู้ ระยะเวลาการกู้ และข้อกำหนดการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ย
2. หลักประกันในการกู้โดยทรัพย์สินของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นค้ำประกัน จำนอง จำนำ หรือ Floating Charge และสิทธิและหน้าที่ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ในหลักประกันตามประเภทและชนิดของหลักประกันรวมตลอดถึงการดูแลรักษาหลักประกัน

3. ข้อกำหนดเหตุการณ์ที่ถือว่าผู้ถือหุ้นกู้ผิดนัด (Default) หรือฝ่าฝืนข้อสัญญาและการดำเนินการบังคับตามข้อสัญญาหรือหลักประกัน
4. ข้อกำหนดให้อำนาจแก่ TRUSTEE เข้าควบคุมครอบครองทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันการจัดการเพื่อบังคับหลักประกันตามสัญญา
5. ข้อกำหนดให้อำนาจแก่ TRUSTEE ในการขายหรือแลกเปลี่ยนทรัพย์สินของบริษัทผู้ถือหุ้นกู้ตามที่บริษัทร้องขอ
6. ข้อกำหนดให้บริษัทผู้ถือหุ้นกู้ต้องจัดทำทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้และเก็บรักษาทะเบียนดังกล่าว
7. ข้อกำหนดเกี่ยวกับการประชุมผู้ถือหุ้นกู้
8. คำตอบแทนแก่ TRUSTEE
9. ข้อกำหนดยกเว้นความรับผิดของ TRUSTEE
10. ข้อกำหนดให้ TRUSTEE ตั้ง Receiver (ผู้รักษารทรัพย์)

ข้อสัญญาประกอบหุ้นกู้ (Trust Deed) ถือเป็นหลักประกันของหุ้นกู้โดยที่ได้กำหนดมาตรการและเงื่อนไขต่าง ๆ ในการกู้ อันจัดทำขึ้นโดยผู้ถือหุ้นกู้กับ TRUSTEE ผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นกู้พิจารณาว่าข้อสัญญานั้นมีความน่าเชื่อถือมั่นคงเพียงใด ผู้ที่เป็น TRUSTEE เป็นใคร มีความรู้ความสามารถความน่าเชื่อถือเพียงใด ถ้าเป็นที่พอใจจึงตัดสินใจซื้อหุ้นกุนั้น

สัญญาประกอบหุ้นกู้ (Trust Deed) นั้นเป็นเพียงส่วนหนึ่งของหลักประกัน กล่าวคือเป็นข้อกำหนดแนวปฏิบัติระหว่างคู่สัญญาทั้งหลายโดยเฉพาะผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee) เปรียบได้กับสัญญากู้ระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้ทั่วๆ ไปและสำหรับหุ้นกู้แล้วสัญญาประกอบหุ้นกู้มีประโยชน์ในการให้ความมั่นคงในการกู้ซึ่งดีกว่ามีแต่ใบหุ้นกู้เพียง ใบเดียว ผู้ถือหุ้นกู้มีฐานะเป็นผู้รับประโยชน์ในสัญญา ซึ่งอาจเรียกหรือเทียบได้ว่าสัญญาประกอบหุ้นกู้เป็นสัญญาเพื่อประโยชน์ของบุคคลภายนอกตามมาตรา 374 แห่งประมวลประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของไทย ถ้าในสัญญานี้มิได้กำหนดหลักประกันอื่นใดที่ก่อให้เกิดบุริมสิทธิในการชำระหนี้แล้วผู้ถือหุ้นกู้ก็จะมีฐานะเป็นเพียงเจ้าหนี้สำคัญ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีการให้หลักประกันเพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้มีความเชื่อมั่นในความมั่นคงในการได้รับชำระหนี้คืน

ในกฎหมายอังกฤษ หลักประกันที่ให้ในหุ้นกู้เรียกว่า Charges ซึ่งเป็นการให้หลักประกันโดยก่อให้เกิดสิทธิในการได้รับชำระหนี้ก่อนเช่นเดียวกับการจำนอง จำนำ แต่คำว่า Charges มี

ความหมายต่างจากการจำนอง จำนำ กล่าวคือ Charge เป็นการให้หลักประกันที่ไม่เกี่ยวกับการส่งมอบการครอบครองหรือการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ใช้เป็นหลักประกัน แต่เป็นการตกลงระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้ แต่การจำนอง (Mortgage) จำนำ (Pledge) เป็นการให้หลักประกันโดยระบุตัวทรัพย์สินหลักประกันแน่นอน โดยมีการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินในกรณีจำนอง หรือมีการส่งมอบทรัพย์สินให้เจ้าหนี้ครอบครองในกรณีการจำนำ (Goode 1982:2) ซึ่งคล้ายกับ Charges อย่างหนึ่งที่เป็น การประกันด้วยทรัพย์สินเฉพาะเรียกว่า Fixed Charges ซึ่งมีบุริมสิทธิเป็นอันดับหนึ่งในการได้รับชำระหนี้ ดังนั้นหลักการของ Fixed Charge นั้นโดยทั่วไปคือการประกันด้วยทรัพย์สินเฉพาะ

นอกจาก Fixed Charges แล้ว ยังมีการให้หลักประกันที่ยังมิได้ระบุตัวทรัพย์สินแน่นอน เพียงระบุไว้โดยกำหนดเอาชั้นหรือกลุ่ม (Class) ของทรัพย์สินซึ่งในกฎหมายอังกฤษเรียกว่า Floating Charges ซึ่งเป็น Charges อย่างหนึ่ง Floating Charge เป็นหลักประกันในปัจจุบัน (Present Security) ซึ่งมีผลต่อบรรดาทรัพย์สินในกลุ่มหรือชั้นของทรัพย์สินของบริษัทที่ใช้เป็นประกัน (Goode 1982:11) และถือเป็นจุดเด่นของกฎหมายอังกฤษในส่วนของมาตรการการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้อันมีบัญญัติไว้ใน The Companies Act 1985

Floating Charges หมายถึงอะไรนั้น ไม่คานิยามในกฎหมาย แต่ลักษณะของ Floating Charges นั้น ผู้พิพากษา Romer L.J. ได้กล่าวไว้ในคดี Re Yorkshire Woolcombers Association Ltd. [1903] โดยได้กล่าวไว้ในเชิงแนวการทดสอบว่า Charges ใดจะเป็น Floating Charges ก็ต่อเมื่อมีลักษณะดังนี้ (Goode 1982:11; Charlesworth and Morse 1991:663)

1. ถ้าเป็นการประกัน (Charge) เหนือกลุ่มสินทรัพย์ของบริษัท (Class of Asset) ในปัจจุบันและอนาคต
2. ถ้ากลุ่มสินทรัพย์นั้น ในปกติวิสัยของธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา
3. โดยการประกันนั้น ถ้าบริษัทสามารถดำเนินธุรกิจไปโดยปกติวิสัยเกี่ยวกับกลุ่มทรัพย์สินที่เป็นประกัน จนเมื่อเจ้าหนี้ในประกันได้ดำเนินการบังคับประกัน

มีข้อนำลึงเกิดว่า ผู้พิพากษา Romer L.J. ได้ใช้คำว่า Class ซึ่งอาจแปลว่าชั้นหรือกลุ่ม โดยนัยความหมายถึงสินทรัพย์ประเภทเดียวกัน อันที่จริงแล้วคำว่า Class ยังเป็นกลุ่มย่อยของทรัพย์สินของบริษัทที่อาจใช้ประกันหนี้ ในบริษัทหนึ่งๆ อาจมีทรัพย์สินมากกว่า Class เดียว ในคดี Re Panama, New Zealand, Etc., Co.(1870) ได้มีการออกหุ้นกู้โดยมี Charge แต่ Charge ในคดีนี้ไม่ใช่ Class of Asset แต่เป็น Undertaking ซึ่งหมายถึงทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทที่มีในวันทีก่อให้เกิด Charge และจะได้มาในอนาคต (Sheridan 1974:126)

Charge เป็นการประกันเพื่อการชำระหนี้ในหุ้นกู้ จึงเป็นสิทธิในการได้รับชำระหนี้ก่อนหนี้สามัญอื่นๆ และในระหว่าง Fixed Charge และ Floating Charge นั้น Fixed Charge ซึ่งเป็นการประกันด้วยทรัพย์สินโดยเฉพาะเจาะจงมีสิทธิได้รับชำระหนี้ลำดับก่อน Floating Charge นอกจากนั้น ในระหว่าง Fixed Charge และ Floating Charge ด้วยกันเหนือทรัพย์สินอันเดียวกัน ลำดับก่อนหลังของการได้รับชำระหนี้จะเป็นไปตามลำดับเวลา ก่อนหลังของการก่อให้เกิด Charge นั้น

สาระสำคัญของ Floating Charge คือ เสรีภาพ (Liberty) ที่ให้แก่บริษัทลูกหนี้ในการจัดการและเกี่ยวข้องกับทรัพย์สินที่ใช้เป็นหลักประกัน ในการดำเนินธุรกิจตามปกติ (Ordinary Course of Business) และเจ้าหนี้ผู้กผันตนเองที่จะไม่แทรกแซงการยึดถือทรัพย์สินของบริษัทตราบเท่าที่บริษัทยังคงดำเนินการต่อไป อำนาจการจัดการทรัพย์สินของบริษัทจะหมดไปเมื่อมีการชำระบัญชี (Liquidation) หรือมีการตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สิน (Receiver) หรืออำนาจการจัดการทรัพย์สินหมดสิ้นไปตามข้อสัญญาที่ก่อตั้ง Charge (Charge Instrument) (Goode 1982:33) ข้อดีของ Floating Charge ในแง่ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ คือ บริษัทยังสามารถดำเนินกิจการธุรกิจเดียวกับกลุ่มทรัพย์สินที่เป็นประกันได้ต่อไปตามปกติ อันต่างจาก Fixed Charge ซึ่งธุรกิจไม่อาจกระทำการใดๆ เกี่ยวกับทรัพย์สินที่ใช้ประกันหนี้ได้อยู่ได้ Floating Charge จะมีผล ครอบคลุมเหนือกลุ่มของสินทรัพย์ที่ใช้ประกันหนี้ จนกว่าจะมีการเปลี่ยนเป็น Fixed Charge โดยวิธี Crystallisation (Ryan 1987:84-85)

Crystallisation เป็นกระบวนการสำคัญที่ต้องมีคู่กับ Floating Charge โดยเป็นกระบวนการที่ทำให้ Floating Charge มีความหมาย กล่าวคือ มีผลบังคับเป็นหลักประกันที่แท้จริง

Crystallisation เป็นกระบวนการที่เปลี่ยน Floating Charge ให้เป็น Fixed Charges นั้น Floating Charge มีฐานะเป็นเพียง Equitable Charge (อันหมายถึงหลักประกันที่เจ้าหนี้จะบังคับได้ต่อเมื่อดำเนินคดีในศาลหรือตั้ง Receiver (ผู้พิทักษ์ทรัพย์) (Bird 1983:133))

Crystallisation นั้นจะกระทำเมื่อมีเหตุใดเหตุหนึ่ง ดังต่อไปนี้ (Ryan 1987:84-85)

1. เมื่อบริษัทผิดนัดการชำระหนี้ ดอกเบี้ยหรือเงินต้นและผู้ถือหุ้นกู้ได้แต่งตั้ง Administrative Receiver
2. เมื่อมีการเลิกบริษัท
3. เมื่อบริษัทหยุดการประกอบธุรกิจ
4. เมื่อมีการละเมิดต่อข้อสัญญาในหุ้นกู้ หรือเมื่อผู้ถือหุ้นกู้ได้ส่งคำบอกกล่าวให้มีการบังคับ ถ้ามีข้อกำหนดในสัญญา

R.M. Goode (1982:34-35) ได้แบ่งกรณีของ Crystallisation ออกเป็น 2 กรณี คือ

1. กรณีที่อยู่นอกข้อสัญญาหุ้นกู้ เป็นกรณีที่บริษัทไม่ได้ดำเนินกิจการต่อไป ไม่ว่าจะโดยเจตนา หรือถูกบังคับ เป็นการเกิด Crystallisation โดยผลของกฎหมายซึ่งมี 4 ประการ คือ
 - ก. บริษัทหยุดการประกอบกิจการแม้ในกรณีโดยเจตนาและยังสามารถชำระหนี้ได้
 - ข. มีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์ (Receiver) นอกศาล บริษัทที่อยู่ในขณะถูกพิทักษ์ทรัพย์ไม่มีอำนาจอิสระในการจัดการ เมื่อมีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์นอกศาลก็จะเกิดกระบวนการ Crystallisation โดยอัตโนมัติ แม้ว่าผู้พิทักษ์ทรัพย์จะถูกแต่งตั้งให้เป็นผู้จัดการและสามารถและประสงค์จะดำเนินธุรกิจต่อไป กระบวนการ Crystallisation มิได้ขึ้นอยู่กับเวลาที่ผู้พิทักษ์ทรัพย์เข้าครอบครองทรัพย์สิน แต่อยู่ที่การแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์
 - ค. เมื่อเลิกบริษัทเมื่อบริษัทได้เลิกกิจการก็จะเกิดกระบวนการ Crystallisation ไม่ว่าจะการเลิกบริษัทจะกระทำโดยมติของผู้ถือหุ้นหรือโดยคำสั่งศาล ในกรณีที่การ

เลิกบริษัทเป็นไปโดยบังคับ กระบวนการ Crystallisation จะเริ่มตั้งแต่มีคำสั่งเลิกกิจการ

- ง. เมื่อมีการบังคับหลักประกัน เมื่อเจ้าหนี้เข้าทำการบังคับหลักประกัน ไม่ว่าจะโดยการเข้าครอบครองทรัพย์สินที่เป็นประกันหรือ โดยร้องขอต่อศาลเพื่อให้มีคำสั่งให้เข้าครอบครอง ชาย หรือแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สิน

2. กรณีที่กำหนดโดยข้อสัญญาในหุ้นกู้ หุ้นก้อาจมีข้อกำหนดให้มีกระบวนการ Crystallisation ได้ 2 แบบ คือ

- ก. แบบทั่วไป ได้แก่ ข้อกำหนดให้ผู้ถือหุ้นกู้เข้าแทรกแซงในเหตุการณ์ที่กำหนด และควบคุมหลักประกันโดยทำตามขั้นตอน เช่น แต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สิน ข้อกำหนดแบบนี้จะไม่ก่อให้เกิดกระบวนการ Crystallisation เอง แต่ต้องมีการกระทำโดยผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้ตัดสินใจเลือกที่จะกระทำ
- ข. แบบที่ไม่ต้องมีการกระทำใดก่อน กล่าวคือ กระบวนการ Crystallisation นั้นเกิดขึ้นเองทันที หรือโดยอัตโนมัติเมื่อมีเหตุการณ์ที่กำหนดไว้เกิดขึ้น

ในเรื่องความสมบูรณ์ของ Charge นั้น Charge เป็นการประกันหนี้ อันก่อให้เกิดสิทธิในการได้รับชำระหนี้ก่อน กล่าวคือ หนี้รายใดมีประกันด้วย Charge ไม่ว่าจะด้วย Floating Charge หรือ Fixed Charge เจ้าหนี้ย่อมมีสิทธิได้รับชำระหนี้ก่อนหนี้สามัญทั้งหลาย จึงเป็นผลกระทบต่อบุคคลภายนอกที่จะเข้ามาเกี่ยวข้องกับบริษัท ดังนั้น การจดทะเบียนอันเป็นวิธีการประกาศสภาพของ บริษัทต่อสาธารณะจึงเป็นมาตรการที่กฎหมายกำหนดขึ้นไว้แก่การใด ๆ ที่จะมีผลกระทบต่อบุคคลภายนอกอื่น ๆ ซึ่ง Charge เองก็ต้องอยู่ภายใต้หลักกฎหมายนี้ และเพื่อให้เกิดผลบังคับตามกฎหมายการไม่จดทะเบียนจึงมีผลให้ Charge นั้น ไม่ได้รับการรับรองตามกฎหมายไม่มีผลต่อบุคคลภายนอก

ในกฎหมายอังกฤษ The Companies Act 1985 กำหนดให้ต้องมีการจดทะเบียน Charge ไว้กับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้และนายทะเบียนของรัฐแม้ว่าบริษัทผู้ออกหุ้นก้อจะเป็นบริษัทต่างประเทศ ถ้ามีการประกัน (Charge) ด้วยทรัพย์สินไม่ว่าสังหาริมทรัพย์ หรืออสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในประเทศอังกฤษ ก็ต้องจดทะเบียน Charge ตามบทบัญญัติ The Companies Act 1985 ผลของการไม่จด

ทะเบียน Charge นั้น จะมีผลให้ Charge เป็นโมฆะเฉพาะกรณีที่มิได้จดทะเบียน Charge ต่อนายทะเบียนบริษัทของรัฐเท่านั้น และการเป็นโมฆะดังกล่าวมีผลเฉพาะต่อบุคคลภายนอกบริษัทจะอ้างเอาความเป็นโมฆะมาเป็นข้อต่อสู้กับผู้ถือหุ้นไม่ได้ มาตรา 395 กำหนด Charge ที่ต้องจดทะเบียนไว้ดังนี้

1. ประกันเหนือที่ดิน หรือผลประโยชน์ใด ๆ ในที่ดิน แต่ไม่รวมการเช่าที่ดิน
2. ประกันเหนือสินค้า ซึ่งหมายถึงสังหาริมทรัพย์มีรูปร่าง
3. ประกันเหนือ
 - ก. ค่านิยม
 - ข. ทรัพย์สินทางปัญญา
 - ค. หนี้สินในบัญชี
 - ง. เงินค่าหุ้นที่ยังไม่เรียกหรือที่ยังไม่ได้รับชำระ
4. ประกันเพื่อการออกหุ้นกู้
5. Floating Charge ในทรัพย์สินของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วน

การแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์ (Receiver) ตาม The Companies Act 1985 ผู้พิทักษ์ทรัพย์ (Receiver) คือ ผู้ที่ได้รับการกำหนดแต่งตั้งขึ้นมาเพื่อถือครองทรัพย์สินของบริษัทและดูแลจัดการทรัพย์สินของบริษัท เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้พิทักษ์ทรัพย์นั้นมิใช่ผู้ชำระบัญชี (Liquidator) ซึ่งเป็นผู้ถูกแต่งตั้งขึ้นมาเพื่อการเลิกบริษัท และระงับบรรดากิจการของบริษัทให้สิ้นสุดลง หรือผู้บริหารทรัพย์สิน (Administrator) ซึ่งเป็นผู้ที่ถูกแต่งตั้งมาทำหน้าที่ในการดูแลไม่ให้เลิกบริษัทและดูแลจัดการเพื่อผลประโยชน์ของเจ้าหนี้ของบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยทั่วไปผู้พิทักษ์ทรัพย์จะได้รับแต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้นเพื่อดูแลหลักประกันตาม Fixed หรือ Floating Charge ผู้พิทักษ์ทรัพย์อาจเข้าครอบครองทรัพย์สินทั้งหมดหรือบางส่วนของบริษัท และถ้าผู้พิทักษ์ทรัพย์เข้าทำการครอบครองทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทก็จะเรียกว่า Administrative Receiver (Charlesworth and Morse 1991:700-701) การแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์อาจทำได้ 2 วิธีคือ

1. แต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้น ตามอำนาจที่กำหนดไว้ในสัญญาในหุ้นกู้
2. แต่งตั้งโดยศาล ตามคำร้องขอของผู้ถือหุ้น

การแต่งตั้งจะมีผลเมื่อได้แจ้งคำสั่งแต่งตั้งไปยังผู้พิทักษ์ทรัพย์ ผลของการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์มีดังนี้ (Charlesworth and Morse 1991:704-706)

1. กระบวนการ Crystallisation จะเกิดขึ้นทำให้ Floating Charge กลายเป็น Fixed Charge
2. เมื่อมีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์ อำนาจของกรรมการบริษัทในการบริหารกิจการบริษัทจะยับยั้ง
3. ในกรณีที่การแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์ทำโดยศาล การจ้างงานพนักงานสิ้นสุดลงโดยอัตโนมัติ แต่ในกรณีที่การแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์ทำโดยผู้ถือหุ้นกู้ ไม่มีผลให้เกิดการเลิกสัญญาจ้างแรงงานโดยอัตโนมัติ
4. ใบกำกับสินค้า ใบส่งสินค้า หรือจดหมายบริษัทที่ออกโดย หรือในฐานะของบริษัท หรือผู้พิทักษ์ทรัพย์และซึ่งปรากฏชื่อของบริษัทต้องมีข้อความว่า ได้มีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์
5. ภายใน 7 วันหลังจากการแต่งตั้ง ผู้แต่งตั้งหรือผู้รับการแต่งตั้งต้องบอกกล่าวแจ้งข้อเท็จจริงแก่นายทะเบียน
6. ผู้พิทักษ์ทรัพย์ที่ได้รับแต่งตั้งโดยข้อสัญญาในหุ้นกู้จะได้รับค่าตอบแทนที่กำหนดในข้อสัญญา

จากที่กล่าวมานี้จะเห็นได้ว่า กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษมีลักษณะที่เหมือนกัน คือ การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนของทั้งสองประเทศได้แยกไว้ในกฎหมายเฉพาะ คือ The Financial Services Act 1986 ของประเทศอังกฤษ และ The Securities Act of 1933 ของประเทศสหรัฐอเมริกา แต่กฎหมายอังกฤษจะกำหนดไว้ชัดเจนว่าการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนนั้น จะทำได้เฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้น และในเรื่องของหลักประกันอันประกอบด้วยผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ (Trustee) และทรัพย์สินที่เป็นประกันนั้น The Companies Act 1985 จะกล่าวถึงหลักประกันไว้ครบถ้วนในกฎหมายฉบับเดียว ในขณะที่กฎหมายของสหรัฐอเมริกาจะได้แยกเอาเรื่องของผู้ดูแลผลประโยชน์ไว้ส่วนหนึ่งต่างหากใน The Trust Indenture Act of 1939 และเรื่องของการประกันด้วยทรัพย์สินจะอยู่ในมาตรา 9 Uniform Commercial Code ซึ่งเป็นบทบัญญัติที่ใช้กับการทำหลักประกันทั้งหมดโดยเรียกว่า "Secured Transaction" ในขณะที่กฎหมายอังกฤษได้บัญญัติหลักกฎหมายที่เกี่ยวข้องด้วยหลักประกัน ซึ่งเรียกว่า "Charge" ไว้โดยเฉพาะรวมอยู่ใน The Companies Act 1985 ในเรื่องผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee) กฎหมายอังกฤษได้รวมบัญญัติไว้ใน The Companies Act 1985 ส่วนสหรัฐอเมริกาได้แยกบัญญัติไว้ใน The Trust

Indenture Act of 1939 ซึ่งมีบทบัญญัติรายละเอียดเกี่ยวกับผู้ดูแลผลประโยชน์ไว้ชัดเจนทั้งคุณสมบัติ (Qualification) ชื่อสัญญา (Indenture) และหน้าที่ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้และลูกหนี้ (Obligor) และผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ (Trustee, Indenture Trustee) โดยให้ความสำคัญกับเรื่องนี้มาก ในขณะที่กฎหมายอังกฤษจะให้ความสำคัญกับหลักประกัน (Charge) อย่างมากใน The Companies Act 1985

ข้อสังเกตอีกประการหนึ่งคือ คำว่า "Debenture" ใน The Companies Act 1985 ไม่นิยามความหมายไว้ชัดเจนดังที่ได้กล่าวแล้วข้างต้น ความหมายของ Debenture จึงคงได้จากคำพิพากษาของศาลในคดีต่างๆ ซึ่งหมายถึงหลักฐานการเป็นหนี้หรือการรับรู้หนี้ ส่วนใน The Trust Indenture Act of 1939 นั้น ไม่ได้นิยามความหมายของ "Debenture" หรือ "Bond" ไว้แต่ได้ใช้คำ "Evidence of Indebtness" ซึ่งมีความหมายกว้างมาก ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นว่าบทบัญญัติแห่งกฎหมายของทั้งสองประเทศต้องการให้กฎหมายมีขอบเขตที่กว้างขวางควบคุมการกู้ยืมเงินโดยบริษัทให้มากที่สุด แต่มีข้อที่น่าพิจารณาคือ บทบัญญัติแห่งกฎหมายของทั้งสองประเทศดังกล่าวจะมีผลบังคับการออกตั๋วเงินหรือตั๋วสัญญาใช้เงินหรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งตั๋วสัญญาใช้เงินซึ่งมีลักษณะคล้ายกับหุ้นกู้มากที่สุด หากพิจารณาถึงสภาพและวัตถุประสงค์ของตราสารทั้งสองคือ หุ้นกู้ และตั๋วเงิน ซึ่งมีพื้นฐานต่างกันแนวคิดต่างกัน กล่าวคือ หุ้นกู้เป็นเรื่องของการกู้ยืมเงินแต่ตั๋วเงินเป็นเรื่องของการชำระเงินแล้ว จึงไม่น่าจะถือว่า ตั๋วเงินจะอยู่ในบังคับของกฎหมายทั้งสองประเทศได้ ปัญหาที่น่าพิจารณาเป็นพิเศษ คือ ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promisory Note) ซึ่งเป็นตั๋วเงินที่ผู้ออกสัญญาว่าจะชำระเงินแก่ผู้ถือตั๋วซึ่งตามกฎหมายไม่ต้องให้ผู้จ่ายรับรองตัวอีกนั้น เป็นวิธีการที่บริษัทอาจหลีกเลี่ยงการควบคุมการออกหุ้นกู้ได้ถ้าถือว่าการกฎหมายของทั้งสองประเทศไม่ใช้บังคับการออกตั๋วเงิน แต่ถ้าตีความว่ากฎหมายของทั้งสองประเทศใช้บังคับการออกตั๋วเงินด้วยแล้ว การออกเช็คตั๋วเงินก็อาจมีปัญหาดังกล่าวได้ แต่เมื่อพิจารณาจากเจตนารมณ์ของกฎหมายที่ต้องการควบคุมการเสนอขายหุ้นกู้ต่อประชาชนแล้ว การออกตั๋วเงินจะไม่ถูกควบคุมโดยกฎหมายดังกล่าว ถ้ามิได้ออกเสนอขายต่อประชาชนและเช็คหรือตั๋วสัญญาใช้เงินก็คงจะไม่ถูกบังคับโดยกฎหมายทั้งสอง

ประเด็นที่ควรนำมาพิจารณาอย่างมากคือ ถ้าประเทศไทยนำเอาแนวคิดของกฎหมายทั้งสองประเทศมาใช้ในประเทศไทยแล้ว เป็นการควรหรือไม่ที่จะรวมเอาตั๋วเงินเข้าไว้ในกฎหมายดังกล่าว และถ้าใช้คำว่าตั๋วเงินในกฎหมายแล้วจะมีวิธีอย่างไรเพื่อป้องกันปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากการตี

ความกฎหมาย หรือควรจะควบคุมเฉพาะการออกตั๋วสัญญาใช้เงินเท่านั้นและเฉพาะการออกตั๋วสัญญาใช้เงินที่มีลักษณะเป็นการจัดการเงินจากประชาชนทั่วไป ในส่วนของผู้วิจัยเห็นว่าหากจะรวมเอาการออกตั๋วเงินเข้าไว้ในการควบคุมแล้ว ควรจำกัดเฉพาะการออกตั๋วสัญญาใช้เงินที่มีลักษณะเป็นการกู้เงินหรือจัดหาเงินจากประชาชนทั่วไป และไม่รวมการออกตั๋วสัญญาใช้เงินโดยบริษัทเงินทุนด้วย อย่างไรก็ตาม ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้บัญญัติไว้ชัดเจนว่า "หุ้นกู้" นั้นไม่หมายความรวมถึงตั๋วเงินด้วย แต่ได้บัญญัติรวมเอาตั๋วเงินให้อยู่ในบังคับของกฎหมายฉบับนี้ด้วย ซึ่งย่อมหมายถึง ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน และเช็ค ด้วย



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย