

บทที่ 4

อำนาจหน้าที่ และความรับผิดชอบผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ในประเทศไทยและต่างประเทศ

ในบทนี้จะวิเคราะห์ถึงอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทยตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับหลักประกัน และการดำเนินการในส่วนอื่น กรณีที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ห้ามกระทำการและอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ ส่วนอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในต่างประเทศ ทั้งในประเทศสหรัฐอเมริกาและในประเทศอังกฤษ รวมถึงความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทยและในต่างประเทศเช่นกัน

อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทยและในต่างประเทศ

4.1 อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทย

อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทยนั้นได้ถูกบัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตามมาตรา 45 ในส่วนของหุ้นกู้มีประกัน ไว้ว่าได้กำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจกระทำการในนามของตนเองเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงในการรับจํานอง รับจํานำ หรือรับหลักประกันอย่างอื่น การใช้สิทธิบังคับหลักประกันและการดำเนินการให้ผู้ออกหุ้นกู้มีประกันปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ให้ไว้กับผู้ถือหุ้นกู้ รวมทั้งเรียกค่าเสียหาย ซึ่งการกระทำของผู้แทนผู้ถือหุ้นกุดังกล่าว ให้ถือว่าเป็นการกระทำของผู้ถือหุ้นกู้โดยตรง และตามมาตรา 44 ได้กำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจหน้าที่ตามข้อกำหนดสิทธิ และสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องรับจํานอง จํานำ หรือหลักประกันอย่างอื่นจากผู้ออกหุ้นกู้ ภายในเจ็ดวันนับจากวันที่ปิดการเสนอขายหุ้นกู้

นอกจากนั้นกฎหมายดังกล่าวที่ได้กำหนดอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไว้ กฎหมายยังให้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจในการประกาศกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการกระทำตามอำนาจ หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้อีกตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 46 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และยังมีบัญญัติไว้อีกว่าหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ส่วนหนึ่งต้องเป็นไปตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ และสัญญาแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของแต่ละหุ้นกู้ด้วย นอกจากนี้หน้าที่ตามที่กำหนดไว้แล้วนั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นกุกยังมีหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงด้วย

นอกจากหุ่นกุ่มีหลักประกัน หากผู้ออกหุ่นกุ่มัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีในการออกหุ่นกุ่มีในลักษณะอื่นนอกจากหุ่นกุ่มีที่มีหลักประกัน ผู้ออกหุ่นกุ่มีจะต้องแสดงความจำนงในขณะที่ขออนุญาตออกหุ่นกุ่มี และให้นำบทบัญญัติของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ได้บัญญัติไว้ในมาตรา 41 ถึงมาตรา 48 รวมทั้งบทกำหนดโทษที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายดังกล่าวสามารถนำมาใช้บังคับกับการขออนุญาต การทำข้อกำหนดสิทธิ และสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มี อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มี และการฟ้องบังคับคดีกับผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีมาบังคับใช้โดยอนุโลมได้

ในปัจจุบันนี้นอกจากหุ่นกุ่มีประเภทที่ต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้ว หุ่นกุ่มีลักษณะอื่นนอกจากหุ่นกุ่มีที่มีหลักประกันก็สามารถกำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีด้วยได้เช่นกัน ตามที่ได้กล่าวมาในบทก่อน ดังนั้นหุ่นกุ่มีลักษณะอื่นที่กำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีนั้น อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีในหุ่นกุ่มีลักษณะอื่นจึงสามารถนำบทบัญญัติที่ได้กล่าวมาสามารถนำมาบังคับใช้ได้ตามกฎหมายเช่นเดียวกับกับผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีในหุ่นกุ่มีที่มีหลักประกันตามที่ได้บัญญัติไว้ในมาตรา 49 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

จากการที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ มีอำนาจในการประกาศหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการกระทำตามอำนาจ หน้าที่ของผู้ถือหุ่นกุ่มีได้ตามที่ได้บัญญัติไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้ออกประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544 เรื่องคุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มี และการกระทำตามอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มี¹ มาบังคับใช้กับผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีในการปฏิบัติหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีของหุ่นกุ่มีต่างๆ ซึ่งสามารถแบ่งหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีออกได้เป็นหลักๆ ใหญ่ดังต่อไปนี้ ได้แก่ หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีที่เกี่ยวกับหลักประกันของหุ่นกุ่มี หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีในการดำเนินการในส่วนอื่น กรณีที่ผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีห้ามกระทำการ รวมทั้งหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มีตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ

¹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544 เรื่อง คุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มี และการกระทำตามอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกุ่มี (กรุงเทพมหานคร: กสท. (ม.ป.ป).

4.1.1 หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่เกี่ยวกับหลักประกัน

หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่มีต่อหลักประกันของหุ้นกู้ตามที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ และตามที่กำหนดไว้ในประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544 ที่ได้กำหนดหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่มีต่อหลักประกันของหุ้นกุดังต่อไปนี้

1. การรับหลักประกัน ในการรับจ้าง รับจํา นำ หรือรับหลักประกันอื่นๆ จากผู้ออกหุ้นกู้ ภายใน 7 วันนับแต่วันที่ปิดการเสนอขาย (มาตรา 44 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์)
2. การดูแลมิให้ผู้ออกหุ้นกู้กระทำการใดๆเกี่ยวกับทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันการชำระหนี้ตามหุ้นกู้ อันจะทำให้มูลค่าของทรัพย์สินนั้นลดน้อยถอยลงในลักษณะที่ทำให้สัดส่วนของมูลค่าหลักประกันต่อมูลค่าหนี้ตามหุ้นกุดำลงกว่าที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ หรือเปลี่ยนแปลงไปในทางที่อาจทำให้ผู้ถือหุ้นกู้เสียประโยชน์ นอกเหนือจากที่ระบุไว้อย่างชัดเจนในข้อกำหนดสิทธิ ทั้งนี้ เว้นแต่เป็นการใช้สอยทรัพย์สินตามปกติ (ข้อ 13 ประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544)
3. การที่ต้องไม่ให้ความเห็นชอบต่อผู้ออกหุ้นกู้ หรือบุคคลใดๆ ในการนำทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันออกหาผลประโยชน์ หากการหาผลประโยชน์นั้นอาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ทรัพย์สิน หรือจะเป็นผลให้ทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันนั้นมีมูลค่าไม่เป็นไปตามอัตราที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ (ข้อ 14 ประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544)
4. การดำเนินการเรียกร้องบังคับหลักประกัน (ข้อ 19 ประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544)

เนื่องจากว่ากฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้หลักประกันของหุ้นกุนั้นจะต้องเป็นทรัพย์สิน หรือการค้ำประกันที่สามารถบังคับได้ตามกฎหมาย ที่ดำรงได้ตลอดอายุของหุ้นกู้ และสามารถดูแลได้โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หากหลักประกันนั้นเป็นอสังหาริมทรัพย์ หรือสังหาริมทรัพย์บางประเภทที่จะต้องมีการจดทะเบียนตามกฎหมาย และเนื่องจากผู้ถือหุ้นกู้ที่มีเป็นจำนวนมาก การจดทะเบียนรับหลักประกันจากผู้ออกหุ้นกู้ และการบังคับหลักประกันของหุ้นกู้โดยผู้ถือหุ้นกู้แต่ละคนคงเป็นไปไม่ได้ ฉะนั้นกฎหมายจึงได้กำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่ที่ต้องดำเนินการจดทะเบียนทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันของหุ้นกุนั้นเป็นประกันตามกฎหมายด้วย ตามที่กำหนดไว้ในข้อ 19 และข้อ 23 ของประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544

หลักประกันของหุ้นกู้ที่สามารถบังคับได้ตามกฎหมายนั้น โดยส่วนใหญ่หลักประกันที่บังคับได้ตามกฎหมายเป็นไปตามบทบัญญัติที่ได้บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ในการรับหลักประกันของหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายแทนผู้ถือหุ้นกู้นั้น ในหลักประกันของหุ้นกู้ที่สามารถบังคับได้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้แก่ ในส่วนของหลักประกันที่เป็นการค้ำประกัน จำนอง และจำนำ หรือสามารถบังคับได้ตามบทบัญญัติที่เป็นนิติกรรมสัญญาต่างๆ

ถ้าหากว่าหลักประกันของหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิเป็นการค้ำประกันของบุคคลที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้นั้น ซึ่งการค้ำประกันดังกล่าวได้แก่ การที่บุคคลภายนอกหรือบุคคลที่สามที่ไม่ใช่เจ้าหนี้ และไม่ใช้ลูกหนี้ซึ่งคือบริษัทผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้ค้ำประกันเอง หรือเป็นกรรมการบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ หรือเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ผู้ค้ำประกันเหล่านั้นอาจเป็นทั้งบุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลก็ได้ ซึ่งหากว่าเป็นนิติบุคคลจะต้องมีวัตถุประสงค์ของบริษัทที่ให้สามารถทำการค้ำประกันได้ด้วย ในกรณีที่ผู้ค้ำประกันที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้นั้นอาจเป็นบุคคลคนเดียว หรือมีจำนวนหลายคนที่เป็นผู้ค้ำประกันก็ได้ ซึ่งจะต้องมีการทำหลักฐานเป็นหนังสือซึ่งเป็นสัญญาค้ำประกันระหว่างผู้ค้ำประกัน กับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ในการรับหลักประกันของหุ้นกู้ และต้องมีการลงลายมือชื่อของผู้ค้ำประกันไว้ในสัญญาค้ำประกันดังกล่าว จึงจะสามารถฟ้องร้องบังคับคดีกับผู้ค้ำประกันเพื่อดำเนินการบังคับชำระหนี้ได้ ตามที่ได้บัญญัติไว้ในมาตรา 680 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ดังนั้นหากการค้ำประกันเพื่อเป็นหลักประกันในหุ้นกู้จึงต้องทำหนังสือ และลายมือชื่อผู้ค้ำประกันไว้กับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในฐานะผู้รับหลักประกันแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จึงเป็นผู้รับการค้ำประกันในฐานะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ในฐานะเจ้าหนี้ตามหนี้ของหุ้นกู้ ซึ่งเป็นหนี้ระหว่างผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย ที่มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ กับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งมีฐานะเป็นลูกหนี้ โดยผู้ค้ำประกันที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้จะต้องผูกพันตนต่อผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อให้ได้รับชำระหนี้ตามหุ้นกู้ ตามเงื่อนไขที่ได้กำหนดไว้ ในกรณีที่บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ไม่ชำระหนี้ตามที่เงื่อนไขที่ได้กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ ซึ่งมีผลให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิที่จะดำเนินการเรียกร้องให้ผู้ค้ำประกันที่ค้ำประกันเป็นหลักประกันหุ้นกู้กระทำการชำระหนี้ของหุ้นกู้นั้นแทนบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ได้

ส่วนในการรับจำนองหลักประกันของหุ้นกู้ ที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ หรือเป็นสังหาริมทรัพย์ที่อาจจำนองได้ จะต้องมีการทำเป็นหนังสือ และมีการจดทะเบียนต่อพนักงาน

เจ้าหน้าที่ ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 703 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ โดยจะต้องมีการระบุทรัพย์สินที่จำนองเป็นประกันของหุ้นกู้ ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ โดยบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ หรือบุคคลอื่นจะต้องเป็นเจ้าของทรัพย์สินที่มีการจำนองนั้น และยินยอมให้มีการจำนองทรัพย์สินนั้นเป็นหลักประกันของหุ้นกู้ ซึ่งเป็นการจดทะเบียนรับจำนองโดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้รับจำนองแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง เพื่อเป็นหลักประกันหนี้ของหุ้นกู้ การจำนองทรัพย์สินที่เป็นประกันนั้นเพื่อให้มีสิทธิได้รับชำระหนี้จากทรัพย์สินดังกล่าวก่อนเจ้าหนี้รายอื่น

หลักเกณฑ์การจำนองนั้นเป็นไปตามบทบัญญัติที่ได้บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยการจำนอง ซึ่งในการรับจดทะเบียนที่ดินที่เป็นหลักประกันหุ้นกู้ระหว่างบริษัทผู้ออกหุ้นกู้กับผู้แทนผู้ออกหุ้นกู้ ในกรณีที่หลักประกันนั้นเป็นที่ดิน กรมที่ดินได้ให้ความร่วมมือในการจดทะเบียนการจำนองหลักประกันหุ้นกู้ดังกล่าว โดยได้ให้จดทะเบียนไว้ในสารบัญทะเบียน และหลังโฉนดที่ดินไว้ว่า ได้รับจำนองอสังหาริมทรัพย์ไว้เพื่อผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง เพื่อเป็นการป้องกันปัญหาในกรณีที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกูล้มละลาย เพื่อให้ที่ดินที่เป็นทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันของหุ้นกุนั้นซึ่งติดจำนองอยู่นั้น จะได้ไม่ต้องถูกเจ้าหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกูงึดทรัพย์สินนั้นไปเพื่อไปรวมกับทรัพย์สินอื่นๆของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เช่นเดียวกันกับหลักประกันนั้นที่เป็นเครื่องจักรขนาดใหญ่ประเภทต่างๆ ที่ตั้งไว้ในโรงงานอุตสาหกรรม การจำนองหลักประกันที่เป็นเครื่องจักรตามกฎหมายนั้น กรมโรงงานอุตสาหกรรมก็อนุญาตให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สามารถจดทะเบียนรับจำนองแทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ในลักษณะเดียวกันกับการจดทะเบียนจำนองหลักประกันของหุ้นกู้ที่เป็นที่ดิน

ส่วนการรับหลักประกันของหุ้นกู้ที่เป็นการจำหน่ายต่อผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ในการทำหน้าทีเป็นผู้รับหลักประกันแทนผู้ถือหุ้นกุนั้น โดยบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ หรือบุคคลอื่นที่จำหน่ายนั้นจะต้องเป็นเจ้าของทรัพย์สินที่มีการจำหน่ายเป็นหลักประกันในหุ้นกู้ ซึ่งจะต้องมีการส่งมอบทรัพย์สินนั้นให้กับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในฐานะผู้รับจำหน่าย แทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง หากทรัพย์สินที่จำหน่ายนั้นเป็นสิทธิที่เป็นตราสารเช่น สัญญากู้ยืม สัญญาซื้อขาย และสัญญาอื่นที่เป็นตราสารตามความหมายของประมวลรัษฎากรที่สามารถจำหน่ายได้นั้น จะต้องทำการส่งมอบ และทำหนังสือจดทะเบียนการจำหน่ายไว้ด้วย โดยตราสารบางประเภทเช่น ตั๋วเงิน ใบหุ้น ใบตราส่ง หรือประทวนสินค้า ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จึงมีหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติตามวิธีการที่พิเศษ ซึ่งเป็นไปตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมายในวิธีการที่เฉพาะที่เกี่ยวกับตราสารนั้นๆ ในการรับจำหน่าย เช่นหากเป็นการจำหน่ายใบหุ้นของบริษัทต่าง ๆ นั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องทำการจดทะเบียนการจำหน่ายหุ้นนั้นกับบริษัทนั้นตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 747, 750 และมาตรา 753 ของประมวล

กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะเป็นผู้ดำเนินการดังกล่าวเช่นเดียวกับผู้รับ
 จำนำ ในฐานะของผู้แทนของผู้ถือหุ้นกู้ของผู้ถือหุ้นกู้ ตามหน้าที่ที่บัญญัติไว้ในมาตรา 45 ของ
 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ส่วนการจำนำเงินฝากนั้นไม่สามารถจำนำเป็นประกันในหุ้นกู้ได้ เนื่องจากว่าเงินที่มี
 การฝากไว้กับธนาคารแล้วนั้น ถือว่าเงินที่ฝากดังกล่าวตกเป็นของธนาคารแล้ว บริษัทผู้ออกหุ้น
 กู้จึงไม่สามารถจำนำเงินฝากได้ ตามที่ได้มีคำพิพากษาฎีกาที่ 4102/2539 ที่กำหนดไว้ว่าการ
 จำนำสิทธิตามใบรับฝากเงิน หรือสมุดเงินฝากเพื่อเป็นหลักประกันในหุ้นกุนั้น ไม่ถือว่าเป็นการ
 จำนำตามกฎหมาย ซึ่งศาลฎีกาก็ได้วินิจฉัยไว้ว่าไม่สามารถรับจำนำเป็นประกันได้ เนื่องจาก
 ว่าหลักทรัพย์ทั้งสองประเภทนั้นไม่ใช่สิทธิซึ่งมีตราสารตามที่บัญญัติมาตรา 750 ของประมวล
 กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ จึงไม่สามารถรับจำนำได้ ซึ่งคำพิพากษาฎีกาที่ 1063/2540 ได้ให้
 คำอธิบายไว้มีลักษณะเช่นเดียวกัน

ในกรณีของบัตรเงินฝาก (Negotiable Certificate of Deposits) ในประเทศไทย
 สามารถนำไปเป็นหลักประกันค้ำประกันได้แต่ในทางปฏิบัติมักไม่นิยม เนื่องจากหากนำมาค้ำ
 ประกันแล้วเกิดต้องมีการนำหลักประกันมาชำระจะไม่สามารถแบ่งบัตรเงินฝากชำระเป็นยอด
 ย่อยๆได้ นอกจากนี้ยังต้องมาทำการต่อสัญญาทุก 3 เดือน ส่วนการโอนเปลี่ยนมือต้องทำที่
 สาขาที่ทำการซื้อบัตรเงินฝาก (home branch) หรือศูนย์กลาง (center branch) เท่านั้น เนื่อง
 จากมีข้อจำกัดเรื่องลายเซ็น และหลักฐานตอนซื้อ แม้ว่าตามกฎหมายสามารถเซ็นโอนได้ตาม
 ต้องการ แต่ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยมักไม่ยอมเสี่ยง ทั้งนี้อาจเพราะในประเทศไทยมี
 ปัญหาการปลอมแปลงค่อนข้างมาก²

ส่วนหลักประกันในหุ้นกู้ที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่ต้องดำเนินการรับหลักประกันข้างต้น
 นั้น หลักประกันดังกล่าวจะต้องสามารถบังคับได้ตามกฎหมาย และต้องเป็นไปตามที่บัญญัติ
 ไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หรือตามกฎหมายอื่นๆ เช่นการค้ำประกัน จำนอง
 จำนำ ซึ่งถ้าเป็นการค้ำประกันต้องทำเป็นหนังสือต่อผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ส่วนการ จำนอง
 อสังหาริมทรัพย์ หรือสังหาริมทรัพย์เป็นประเภทที่ต้องจดทะเบียนตามกฎหมายเช่นที่ดิน สิ่ง
 ปลูกสร้าง เครื่องจักร ฯลฯ ซึ่งจะต้องมีการดำเนินการจดทะเบียนให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้รับ
 ทรัพย์สินนั้นเป็นประกันในหุ้นกู้ ส่วนการจำนำต้องมีการส่งมอบทรัพย์สินที่จำนำให้กับผู้แทนผู้ถือ

² นายเฉลิมพงศ์ ลิ้มผาณินันดร, "การออกตราสารหนี้ระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์เพื่อระดม
 เงินออม:กรณีศึกษาการออกบัตรเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ไทย," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหาร
 วิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2542), หน้า 52.

หุ่นกู้ เพื่อให้หลักประกันของหุ่นกู้ดังกล่าวมีผลบังคับใช้ได้ตามกฎหมาย และต้องดำเนินการให้เสร็จสิ้นภายใน 7 วันนับแต่วันที่มีการปิดการเสนอขายหุ่นกู้ตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การดำเนินการรับค้ำประกัน จำนอง จำนำ หรือการรับหลักประกันอื่นๆ ของหุ่นกู้ โดยผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ นั้นจึงไม่ใช่เป็นการดำเนินการในฐานะตัวแทนกระทำการแทนตัวการตามบทบัญญัติที่ว่าด้วยตัวแทนตัวการ ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ดังนั้นอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้จึงไม่เข้าตามที่บัญญัติไว้ในเรื่องของหน้าที่ และความรับผิดชอบของตัวแทนที่มีต่อตัวการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่การดำเนินการของผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ตามหน้าที่ในการรับหลักประกันของหุ่นกู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ เป็นในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ่นกู้ตามที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบัญญัติสิทธิและหน้าที่ไว้เป็นพิเศษ ในการรับหลักประกันของหุ่นกู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ ที่สามารถดำเนินการได้ตามหน้าที่ที่บัญญัติไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

หลังจากที่ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้มีหน้าที่ดำเนินการรับหลักประกันของหุ่นกู้แล้ว ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้มีหน้าที่ที่จะต้องดูแล และรักษาหลักประกันของหุ่นกู้ตามที่กำหนดไว้ดังกล่าวข้างต้น เพื่อมิให้เกิดความเสียหายแก่หลักประกันของหุ่นกู้ นั้นจนทำให้มูลค่าของหลักประกันนั้นมีต่อมูลหนี้ตามหุ่นกู้ต่ำกว่าที่ได้กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ หรือมีผลเปลี่ยนแปลงไปในทางที่อาจทำให้ผู้ถือหุ่นกู้เสียประโยชน์ เว้นแต่การดำเนินการนั้นเพื่อการใช้สอยทรัพย์สินอย่างปกติตลอดอายุของหุ่นกู้โดยผู้ออกหุ่นกู้ ซึ่งนอกจากนั้นผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้มีหน้าที่ที่ต้องดูแล และรักษาหลักประกันของหุ่นกู้ตามแต่ประเภทของหลักประกัน

โดยการรับหลักประกันของหุ่นกู้ที่เป็นการ จำนอง นั้น ทรัพย์สินนั้นยังคงอยู่ที่บริษัทผู้ออกหุ่นกู้ การดูแล และรักษาหลักประกันโดยผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้คงอนุญาตให้บริษัทผู้ออกหุ่นกู้นำทรัพย์สินนั้นไปใช้ในการดำเนินธุรกิจแต่ละประเภทได้ตามปกติของบริษัทผู้ออกหุ่นกู้ แต่จะต้องไม่ความยินยอมให้บริษัทผู้ออกหุ่นกู้นำทรัพย์สินดังกล่าวไป จำนองเพิ่มเติมร่วมกับเจ้าหนี้รายอื่น หรือไม่ให้มีการจดทะเบียนการจำยอม หรือทรัพย์สินหรืออย่างอื่นกับหลักประกันนั้น เพื่อมิให้หลักประกันดังกล่าวนั้นมีมูลค่าถอยลงเมื่อมีการบังคับจำนอง หรือมิให้เป็นการเชื่อมสิทธิกับผู้ถือหุ่นกู้ ซึ่งให้ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้สามารถดำเนินการลบสิทธิดังกล่าวนั้นออกจากทะเบียนที่ จำนองได้ เนื่องจากทะเบียนของหลักประกันที่เป็นโฉนดที่ดิน หรือทะเบียนเครื่องจักรนั้นเก็บรักษาไว้ที่ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ จนกว่าผู้ถือหุ่นกู้จะได้รับชำระคืนหนี้ของหุ่นกู้จนเสร็จสิ้นแล้ว จึงทำการไถถอนหลักประกัน

ส่วนการดูแลทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันที่จดจำนองที่เป็นที่ดิน หรือที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง หรือเครื่องจักรอุตสาหกรรมนั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องเข้าไปตรวจตราดูแลเป็นครั้งคราว ว่าทรัพย์สินดังกล่าวนั้นมีสภาพเช่นเดียวกับตอนที่รับจดทะเบียนเป็นประกันหรือไม่ หากทรัพย์สินนั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปโดยมีความชำรุด เสื่อมค่า หรือเสียหายทำให้ไม่เพียงพอต่อการประกันในหนี้ของหุ้นกู้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องแจ้งให้บริษัทผู้ออกหุ้นกู่จัดการซ่อมแซม หรือแก้ไขความเสียหายที่เกิดขึ้นกับหลักประกันของหุ้นกู่ในระยะเวลาอันสมควร หากบริษัทผู้ออกหุ้นกู่ไม่ดำเนินการภายในระยะเวลาอันสมควร ซึ่งจะถือว่าเป็นเหตุผิดนัดตามสัญญาได้

ส่วนทรัพย์สินที่นำมาเป็นประกันการชำระหนี้ในหุ้นกู่ นั้น ตามปกติแล้วผู้แทนผู้ถือหุ้นกู่ต้องเป็นผู้เก็บรักษาทรัพย์สินนั้นไว้อย่างปลอดภัยจนกว่าผู้ถือหุ้นกู่จะได้รับคืนชำระหนี้ตามหุ้นกู่ครบถ้วน จึงจะมีการไถ่ถอนการจำนอง เว้นแต่จะมีการตกลงกันให้บุคคลภายนอกเป็นผู้เก็บรักษาหลักประกันนั้นแทนก็สามารถกระทำได้ ซึ่งผู้ออกหุ้นกู่จะเป็นผู้เสียค่าใช้จ่ายในการเก็บรักษาหลักประกันนั้น แต่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู่ต้องไม่ยินยอมให้ทรัพย์สินที่นำมาออกไปใช้โดยไม่ได้รับอนุญาตก่อน และผู้แทนผู้ถือหุ้นกู่เองก็จะต้องไม่มีสิทธินำทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันดังกล่าวออกใช้สอย หรือนำไปใช้แสวงหาผลประโยชน์อย่างอื่น หากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู่ได้นำทรัพย์สินที่รับจำนองไปใช้โดยไม่ชอบซึ่งทำให้เกิดความเสียหายแก่ทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน หรืออาจเกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นกู่ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู่จะต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นนั้น แม้ว่าความเสียหายนั้นจะเกิดขึ้นเนื่องมาจากเหตุสุดวิสัยก็ตาม

ปัจจุบันนั้น ในทางปฏิบัตินั้น ผู้ประกอบธุรกิจ และสถาบันการเงินต่างๆ ได้ประสบปัญหาในการนำทรัพย์สินมาใช้เป็นหลักประกันนี้ เนื่องจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในเรื่องจำนองและจำนองมีข้อจำกัด จึงได้มีการออกร่างพระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ.....³ ซึ่งอยู่ในระหว่างการพิจารณาของคณะกรรมการกฤษฎีกา เพื่อประโยชน์ต่อเจ้าหน้าที่ และลูกหนี้ในการเพิ่มประเภททรัพย์สินที่สามารถนำมาใช้เป็นหลักประกัน โดยไม่ต้องมีการส่งมอบการครอบครองแก่เจ้าหน้าที่ เพื่อให้ผู้ให้หลักประกันที่เป็นลูกหนี้สามารถใช้สอยทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันในการประกอบธุรกิจ และเป็นผลให้เกิดประโยชน์เพิ่มขึ้นทางเศรษฐกิจ

³สำนักงานศาลยุติธรรม, เอกสารในการสัมมนาทางวิชาการเรื่อง การพัฒนากฎหมายหลักประกันหนี้เพื่อสนับสนุนการให้สินเชื่อแก่ภาคธุรกิจ (4 ตุลาคม 2544).

สาระสำคัญของร่างกฎหมายดังกล่าวได้แก่ ทรัพย์สินไม่ว่าประเภทใดอาจใช้เป็นหลักประกันได้ เว้นแต่กรณีที่กฎหมายกำหนดไว้โดยเฉพาะ (มาตรา 8) ซึ่งจะเป็นการเปิดช่องให้มีการนำทรัพย์สินที่มีมูลค่าทางเศรษฐกิจ แต่ไม่สามารถจำหน่ายได้ตามกฎหมาย เป็นหลักประกันการชำระหนี้ได้อย่างแท้จริงไม่ว่าจะเป็นวัตถุประสงค์ที่ใช้ในการผลิตสินค้า สินค้าคงคลัง หรือสิทธิเรียกร้องตามสัญญาเป็นต้น โดยกำหนดให้ทรัพย์สินไม่ว่าประเภทใดก็สามารถนำมาเป็นหลักประกันได้ ไม่ว่าจะเป็ทรัพย์ที่มีในขณะที่ทำสัญญา หรือที่จะมีขึ้นในอนาคต เว้นแต่จะเป็นกรณีที่กฎหมายได้กำหนดยกเว้นไว้โดยเฉพาะ เช่นอสังหาริมทรัพย์ ยกเว้นหลักประกันที่เป็นกิจการ ซึ่งมีอสังหาริมทรัพย์รวมอยู่ด้วย หรือสิทธิซึ่งมีตราสาร ทรัพย์สิน และสิทธิที่ยึดหรืออายัดไม่ได้ตามกฎหมาย หรือไม่อยู่ในความรับผิดชอบแห่งการบังคับคดี

บุคคลที่เป็นคู่สัญญานั้นจะต้องเป็นนิติบุคคลที่ประกอบธุรกิจ หรือบุคคลที่กฎหมายกำหนดไว้ (มาตรา 6 และมาตรา 7) โดยผู้รับหลักประกันนั้นจะต้องเป็นสถาบันการเงิน เนื่องจากการดำเนินการดำเนินธุรกรรมของนิติบุคคลดังกล่าวอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ และการกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนผู้ให้หลักประกันต้องเป็นนิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชน จำกัดที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย และกำหนดให้มีการจัดทำบัญชีระบบมาตรฐาน เพื่อให้สามารถตรวจสอบการหมุนเวียนทรัพย์สินที่ใช้เป็นหลักประกันได้ เพื่อเป็นตรวจสอบสถานะของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน

ในส่วนของการจัดแจ้ง ผู้รับหลักประกันต้องมีการจัดแจ้งหลักประกันตามกฎหมาย ต่อพนักงานเจ้าหน้าที่ ที่สำนักงานทะเบียนหลักประกันทางธุรกิจ ของกรมทะเบียนการค้า (มาตรา 23) ทำให้เจ้าหนี้อีสิทธิเหนือทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันในทำนองเดียวกันกับการจำหน่าย ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ จึงมีสิทธิได้รับชำระหนี้จากทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันก่อนเจ้าหนี้สามัญ หากมีการจัดแจ้งหลายราย ผู้ที่จัดแจ้งก่อนมีสิทธิดีกว่าผู้ที่จัดแจ้งภายหลัง กรณีที่มีการจำหน่าย จำนำด้วย ผู้ที่จัดแจ้งหลักประกันทางธุรกิจ จัดทะเบียนจำนอง หรือรับจำนำก่อน ผู้นั้นมีสิทธิดีกว่า (มาตรา 30 และมาตรา 31)

โดยผู้ให้หลักประกันไม่ต้องส่งมอบทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันนั้นแก่ผู้รับหลักประกัน ซึ่งผู้ให้หลักประกันยังคงครอบครองทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน โดยมีสิทธิจำหน่าย จ่ายโอน ใช้สอย ใช้ในการผลิต นำไปรวมกับทรัพย์สินอื่น ใช้ไปสิ้นไป และได้ดอกผลของทรัพย์สิน จนกว่าศาลจะได้มีคำสั่งบังคับตามกฎหมาย (มาตรา 22) หากว่าได้มีการผิदनัด หรือมีเหตุบังคับหลักประกันได้ตามสัญญา ศาลมีอำนาจออกคำสั่งบังคับหลักประกันได้ (มาตรา 36) การจำหน่ายทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันอาจใช้วิธีการขายทอดตลาดโดยเจ้าพนักงานบังคับคดี หรือ

จำหน่ายโดยวิธีการอื่นๆตามที่ได้มีการร้องขอต่อศาล การบังคับ และจำหน่ายหลักประกันที่เป็นกิจการอาจดำเนินการในลักษณะที่ผู้รับโอนโครงการของผู้ให้หลักประกันและดำเนินโครงการต่อไปได้⁴

หลักประกันทางธุรกิจตามร่างกฎหมายดังกล่าวนั้นเมื่อพิจารณาแล้วมีลักษณะเช่นเดียวกันกับหลักประกันที่เรียกว่า Floating Charge ตามกฎหมายของประเทศอังกฤษ ได้แก่การที่ให้เจ้าหนี้มีสิทธิเหนือทรัพย์สินทั้งปวง หรือแต่บางส่วนที่เป็นหลักประกันของลูกหนี้ โดยที่ไม่ระบุนายการทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันไว้ก่อน โดยลูกหนี้จะสามารถใช้สอยทรัพย์สินนั้นได้ตามปกติ เมื่อลูกหนี้ผิดนัดชำระหนี้ เจ้าหนี้จึงจะเข้ามายึดทรัพย์สินของลูกหนี้ที่มีเหลืออยู่ในขณะนั้น ซึ่งรายละเอียดที่เกี่ยวกับหลักประกัน Floating Charge ได้กล่าวมาแล้วในบทก่อน หากร่างพระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ..... มีผลบังคับใช้ได้ตามกฎหมายแล้ว จะมีส่วนเกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่จะต้องทำหน้าที่ในการรับหลักประกันและการบังคับหลักประกันของหุ้นกู้

เหตุในการดำเนินการตามหน้าที่ที่มีต่อหลักประกันหุ้นกู้ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ในกรณีที่เกิดการผิดนัดของผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในเหตุผิดนัดในข้อกำหนดสิทธินั้น เช่นเมื่อมีการไม่ชำระดอกเบี้ย หรือเงินต้น หรือเมื่อผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เห็นสมควรว่าที่บริษัทผู้ถือหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ หรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้รับการร้องขอเป็นหนังสือจากผู้ถือหุ้นกู้ หรือผู้ถือหุ้นกู้รวมกันไม่น้อยกว่าที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ หรือได้รับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ หรือเป็นกรณีที่ผู้ถือหุ้นกู้มีการฟื้นฟูกิจการหรือล้มละลาย หรือด้วยเหตุอื่น ก่อนที่จะมีการดำเนินการเรียกบังคับหลักประกันของหุ้นกู้

ในการบังคับหลักประกันที่เป็นการจำนอง หรือจำนำ ฯลฯ ตามกฎหมายบัญญัติให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องมีหนังสือแจ้งไปยังผู้ถือหุ้นกู้ให้ทำการชำระเงินต้นพร้อมด้วยดอกเบี้ยตามหุ้นกู้ที่คำนวณถึงขณะนั้นซึ่งถือเป็นอันกำหนดชำระโดยพลันให้ชำระแก่ผู้ถือหุ้นกู้ทันที โดยให้ระบุนกรณีที่เกิดขึ้นนั้น หรือเหตุที่มีการผิดนัดที่เป็นเหตุให้มีการบังคับหลักประกันของหุ้นกู้ด้วย เมื่อผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้มีหนังสือแจ้งไปยังผู้ถือหุ้นกู้ให้ดำเนินการแก้ไขเหตุดังกล่าว หรือให้ชำระหนี้ดังกล่าวแล้ว หากไม่มีการดำเนินการใดๆจากผู้ถือหุ้นกู้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จึงดำเนินการให้ผู้ถือหุ้นกู้ชำระหนี้ที่ค้างชำระอยู่ตามหุ้นกู้ทั้งหมด ซึ่งได้แก่การฟ้องร้องบังคับคดี

⁴ ธรรมนูญ พิทยาภรณ์, "กฎหมายหลักประกันทางธุรกิจรูปแบบใหม่," เอกสารในการสัมมนาทางวิชาการเรื่อง การพัฒนากฎหมายหลักประกันหนี้เพื่อสนับสนุนการให้สินเชื่อแก่ภาคธุรกิจ จัดโดยสำนักงานศาลยุติธรรม 4 ตุลาคม 2544. (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

และการบังคับหลักประกัน โดยจะต้องดำเนินการตามวิธีการของหลักประกันแต่ละชนิดตามที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

หน้าที่ในการบังคับหลักประกันของผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้น โดยการดำเนินการบังคับหลักประกันของผู้แทนผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าหนี้ นั้น จึงเป็นไปตามวิธีการของการบังคับหลักประกันแต่ละชนิดที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เช่นถ้าหลักประกันเป็นทรัพย์สินที่จำนองไว้กับผู้แทนผู้ถือหุ้นในฐานะผู้รับจำนอง ซึ่งจะต้องดำเนินการตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 728 ได้แก่การส่งจดหมายบอกกล่าวไปยังบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ที่เป็นลูกหนี้ให้ชำระหนี้ภายในกำหนดเวลาอันสมควร หากลูกหนี้ละเลยไม่ปฏิบัติตามคำบอกกล่าวดังกล่าว ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้รับจำนองฟ้องคดีต่อศาลเพื่อให้ศาลมีคำพิพากษาสั่งให้ยึดทรัพย์สินซึ่งได้จำนองไว้ และให้ขายทอดตลาดทรัพย์สินดังกล่าวได้ ส่วนหลักประกันเป็นทรัพย์สินที่จำนองไว้กับผู้แทนผู้ถือหุ้นในฐานะผู้รับจำนอง จึงต้องดำเนินการตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 764 ได้แก่ให้ผู้รับจำนองซึ่งได้แก่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกระทำการส่งจดหมายบอกกล่าวไปยังลูกหนี้ให้ชำระหนี้ภายในกำหนดเช่นเดียวกันกับการบังคับจำนอง หากลูกหนี้ละเลยไม่ปฏิบัติตามคำบอกกล่าวให้ชำระหนี้ดังกล่าว ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นสามารถดำเนินการนำเอาทรัพย์สินที่จำนองออกขายได้ โดยการนำไปขายทอดตลาด

ฉะนั้นการบังคับหลักประกันของหุ้นกู้ นั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นจึงต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หรือตามบทบัญญัติของกฎหมายอื่นๆของหลักประกันแต่ละประเภทก่อนที่จะการบังคับหลักประกัน ส่วนการดำเนินการฟ้องร้องดำเนินคดีต่อศาลกับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้น รายละเอียด และขั้นตอนของการฟ้องร้องดำเนินคดีในคดีแพ่ง หรือดำเนินการตามกระบวนการฟื้นฟูกิจการ หรือดำเนินการตามกระบวนการล้มละลายกับผู้ออกหุ้นกู้ที่เป็นหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้น จะได้กล่าวโดยละเอียดในหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นดำเนินการในส่วนอื่นต่อไป

4.1.2 หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นดำเนินการในส่วนอื่น

ตามที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544 ที่ได้กำหนดหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นเอาไว้ นอกจากการดำเนินการตามหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องกับหลักประกันที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้ว ในกรณีที่มีหุ้นกู้ที่มีหลักประกัน หรือไม่มีหลักประกันก็ตาม ผู้แทนผู้ถือหุ้นยังคงมีหน้าที่ดำเนินการในส่วนอื่นอีกด้วย ซึ่งได้แก่

1. ดำเนินการกับผู้ถือหุ้นกู้ ในกรณีผู้ถือหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขในข้อกำหนดสิทธิในลักษณะอื่น นอกจากการผิมนัดชำระต้นเงิน หรือดอกเบี้ย หรือการผิมนัดเงินที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนเพื่อการไถ่ถอนหุ้นกู้ (ถ้ามี) และเกิดความเสียหายขึ้น ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกูดำเนินการเรียกร้องค่าเสียหายให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงภายในเก้าสิบวันนับแต่วันที่อาจใช้สิทธิเรียกร้องเช่นนั้นได้ เว้นแต่ข้อกำหนดสิทธิกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น (ข้อ 15 ประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544)

2. ดำเนินการกับผู้ถือหุ้นกู้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นกู้ผิมนัดชำระต้นเงิน หรือดอกเบี้ย หรือผิมนัดเงินที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนเพื่อการไถ่ถอน (ถ้ามี) ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกูดำเนินการประชุมผู้ถือหุ้นกู้เพื่อขอมติในการดำเนินการอย่างใดอย่างหนึ่ง ทั้งนี้ ตามที่ระบุไว้ในเงื่อนไขในข้อกำหนดสิทธิ และสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (ข้อ 16 ประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544)

3. ดำเนินการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นกู้ โดยแจ้งให้ผู้ถือหุ้นกู้ทราบ ในกรณีการแจ้งนั้นต้องทำเป็นหนังสือแก่ผู้ถือหุ้นกู้ที่ปรากฏชื่อตามทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้ โดยระบุถึงการดำเนินการของผู้แทนผู้ถือหุ้นกูดังกล่าวตามอำนาจหน้าที่ในกรณีดังกล่าว ตลอดจนผลของการดำเนินการนั้นด้วย ซึ่งให้กระทำภายในระยะเวลา 90 วันนับแต่วันที่ดำเนินการตามอำนาจหน้าที่ หรือนับแต่วันที่ปรากฏผลการดำเนินการตามอำนาจหน้าที่ หรือนับแต่วันที่ได้รับการร้องขอ แล้วแต่กรณี (ข้อ 17 ประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544)

4. ดำเนินการจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นกู้เพื่อขอมติของผู้ถือหุ้นกู้ โดยให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกูดำเนินการแจ้งเป็นหนังสือถึงการจัดให้มีการประชุมดังกล่าวส่งให้ผู้ถือหุ้นกู้ที่ปรากฏรายชื่อตามทะเบียนผู้ถือหุ้นกูดังกล่าวล่วงหน้าเป็นเวลาอย่างน้อย 7 วันก่อนวันที่มีการประชุม (ข้อ 18 ประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544)

5. ดำเนินการเรียกร้องค่าเสียหาย หรือบังคับชำระหนี้ (ข้อ 19 ประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544)

6. ดำเนินการรวบรวม และแจกจ่ายทรัพย์สินที่ได้จากการเรียกร้องค่าเสียหาย บังคับหลักประกัน หรือบังคับชำระหนี้ให้ผู้ถือหุ้นกูดังกล่าวตามสัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นกู้แต่ละคนพึงได้รับให้ถูกต้องและครบถ้วน ทั้งนี้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกูดังกล่าวต้องจัดทำบัญชีแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับการรวบรวมทรัพย์สิน ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ และการแจกจ่ายทรัพย์สินไว้ทุกขั้นตอน (ข้อ 20 ประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544)

เมื่อมีการผิมนัดโดยบริษัทผู้ถือหุ้นกู้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ ซึ่งมีผลให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สามารถดำเนินการได้ตามกฎหมาย และเงื่อนไขในข้อกำหนดสิทธิ ขั้นตอนของการดำเนินการตามหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการเรียกร้องค่าเสียหาย หรือบังคับชำระหนี้ ที่ต้องดำเนินการภายในระยะเวลา 90 วันนับแต่วันที่อาจใช้สิทธิเรียกร้องนั้นได้ตามข้อ 1 และข้อ 5 ตามหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ดำเนินการในส่วนอื่น ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่ทำหนังสือแจ้งไปยังบริษัทผู้ถือหุ้นกู้เพื่อให้แก้ไขการผิมนัด แต่ถ้าหากผู้ถือหุ้นกู้ไม่ดำเนินการแก้ไขการผิมนัด หรือชำระหนี้ตามหนังสือแจ้ง หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการดำเนินการขั้นต่อไปได้แก่ การฟ้องร้องดำเนินคดีในการเรียกร้องค่าเสียหายต่อบริษัทผู้ถือหุ้นกู้ อำนาจในการฟ้องร้องดังกล่าวโดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จึงต้องพิจารณาตามบทบัญญัติของกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งในส่วนของอำนาจฟ้อง

ในกรณีที่บริษัทผู้ถือหุ้นกู้ผิมนัดตามข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ ซึ่งเป็นเหตุให้มีการฟ้องร้องดำเนินคดีกับผู้ถือหุ้นกู้นั้น ในกรณีที่หุ้นกู้นั้นไม่มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ผู้ถือหุ้นกู้แต่ละรายจึงฟ้องร้องกับบริษัทผู้ถือหุ้นกู้กันเองเพื่อเรียกร้องในหนี้ของหุ้นกู้ แต่ในกรณีที่หุ้นกู้นั้นเป็นหุ้นกู้ที่มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้นั้น การที่ผู้ถือหุ้นกู้ที่มีเป็นจำนวนหลายราย การฟ้องร้องคดีต่อศาลโดยผู้ถือหุ้นกู้แต่ละรายย่อมทำให้เกิดปัญหาแก่ศาลที่ต้องพิจารณาคดีที่มีจำนวนมากของบริษัทผู้ถือหุ้นกู้ในหนี้ของหุ้นกู้ ตามจำนวนของผู้ถือหุ้นกู้ของแต่ละหุ้นกู้ ซึ่งทำให้ต้องมีการพิจารณาคดีที่มีประเด็นพิพาทเดียวกันเป็นจำนวนหลายครั้ง และมีการสืบพยานในประเด็นเดียวกันหลายครั้ง ตามจำนวนของคดีที่ผู้ถือหุ้นกู้แต่ละรายได้ทำการฟ้องคดีด้วยเช่นกัน เพราะเหตุว่าตามกฎหมายถือว่าผลของคำพิพากษาของการพิจารณาคดีของผู้ถือหุ้นกู้รายใดรายหนึ่งไม่มีผลผูกพันต่อผู้ถือหุ้นกู้อื่นที่ได้ฟ้องร้องคดีเช่นเดียวกัน

ฉะนั้นในการฟ้องร้องดำเนินคดีทางศาลในการเรียกร้องค่าเสียหาย บังคับชำระหนี้ หรือบังคับหลักประกันบางประเภทโดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้ดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงในการเป็นโจทก์ฟ้องร้องคดีกับบริษัทผู้ถือหุ้นกู้ ในหนี้ของหุ้นกู้ในจำนวนหนี้ของหุ้นกู้ทั้งหมดแทนผู้ถือหุ้นกู้ จึงเป็นการดีกว่าตามเหตุผลที่กล่าวมา แต่เนื่องจากว่าในปัจจุบันนั้นยังไม่มีคำพิพากษาของศาลฎีกาที่พิพากษาคัดสินให้ความชัดเจนถึงอำนาจฟ้องของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการดำเนินการดังกล่าวแทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ ซึ่งทำให้ต้องพิจารณาว่าผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะสามารถมีอำนาจในการดำเนินการฟ้องร้องดังกล่าวแทนผู้ถือหุ้นกู้ในหนี้ของหุ้นกู้ตามที่ได้กล่าวมาได้หรือไม่ โดยได้พิจารณาตามบทบัญญัติของกฎหมายสารบัญญัติ และกฎหมายวิธีสบัญญัติประกอบกัน

วิธีการที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะเป็นโจทก์ยื่นฟ้องคดีต่อศาลในคดีแพ่ง เป็นไปตามที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 55 ซึ่งบัญญัติไว้ว่า เมื่อมีข้อโต้แย้งเกิดขึ้น เกี่ยวกับสิทธิหรือหน้าที่ของบุคคลใดตามกฎหมายแพ่ง หรือบุคคลใดจะต้องใช้สิทธิทางศาล บุคคลนั้นชอบที่จะเสนอคดีของตนต่อศาลส่วนแพ่งที่มีเขตอำนาจได้ตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายแพ่งและประมวลกฎหมายนี้ ฉะนั้นการเป็นคู่ความโดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในคดีในหนี้ของหุ้นกู้ตามมาตรา 51 จึงมีหลักเกณฑ์ได้แก่ ผู้ที่จะทำการฟ้องคดีแพ่งจะต้องเป็นบุคคลต้องเป็นผู้มีประโยชน์ได้เสียในคดี และจะต้องเป็นผู้มีความสามารถตามกฎหมาย⁵

เนื่องจากว่าการทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้นั้นจะต้องมีคุณสมบัติเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายไทย ตามคุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้กำหนดไว้ในประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จึงเข้าหลักเกณฑ์ในส่วนที่เป็นบุคคลที่มีความสามารถตามกฎหมาย ส่วนประเด็นในส่วนของการเป็นผู้มีผลประโยชน์ได้เสียในคดีของผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้น ซึ่งเป็นคู่ความที่ต้องมีข้อโต้แย้งในเรื่องสิทธิ หรือหน้าที่ในทางแพ่ง เมื่อวินิจฉัยจากหลักเกณฑ์ในการทำหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามกฎหมายสารบัญญัติได้แก่มาตรา 45 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่บัญญัติให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจกระทำการในนามของตนเองเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงเพื่อใช้สิทธิบังคับหลักประกัน และการดำเนินการให้ผู้ออกหุ้นกู้มีประกัน ปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ให้ไว้กับผู้ถือหุ้นกู้ รวมทั้งเรียกค่าเสียหาย ซึ่งการกระทำของผู้แทนผู้ถือหุ้นกูดังกล่าว ให้ถือว่าเป็นการกระทำของผู้ถือหุ้นกู้โดยตรง และบัญญัติไว้ในมาตรา 44 ที่กำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจหน้าที่ตามข้อกำหนดสิทธิ และสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

จากมาตราที่ได้บัญญัติไว้ดังกล่าวที่กำหนดให้ผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิ และหน้าที่ตามข้อกำหนดสิทธิ และตามที่ได้บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัตินั้น หากผู้ออกหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ และกฎหมายนั้นเช่น การที่บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ผิดนัดไม่ชำระหนี้เงินต้น หรือดอกเบี้ยต่อผู้ถือหุ้นกู้ หรือในกรณีอื่น ๆ ที่ถือว่าเป็นการผิดนัดตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ หรือการที่ผู้ออกหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จึงเป็นการโต้แย้งสิทธิ และหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง และต่อผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ จากการที่กฎหมายได้กำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในฐานะเป็นผู้มีอำนาจกระทำการแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงที่ได้รับความเสียหายจากการผิดนัด จึงเข้าตามหลักเกณฑ์ของการฟ้อง

⁵ พิพัฒน์ จักรางกูร, คำอธิบายกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง (กรุงเทพฯ: บริษัทกรุงสยามพรินติ้งกรุ๊ป จำกัด, 2543), หน้า 5-6.

ร้องคดีทางแพ่งได้ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 55 ของประมวลวิธีพิจารณาความแพ่งที่จะต้องเป็นบุคคล ซึ่งต้องเป็นผู้มีประโยชน์ได้เสียในคดี และต้องเป็นผู้มีความสามารถตามกฎหมาย ซึ่งทำให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สามารถฟ้องร้องต่อศาลในการดำเนินคดีต่อผู้ออกหุ้นกู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ ตามเหตุผลดังกล่าวข้างต้น

ส่วนในกรณีที่บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ได้ถูกให้ล้มละลาย หรือเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการ ซึ่งเป็นการผิดนัดตามข้อกำหนดสิทธิ การดำเนินการตามหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการเรียกร้องบังคับชำระหนี้กับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้นั้น จึงต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติของกฎหมายล้มละลาย และกฎหมายฟื้นฟูกิจการด้วยเช่นกัน โดยการเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ นั้น ซึ่งตามมาตรา 90/12 ของกฎหมายฟื้นฟูกิจการได้บัญญัติไว้ว่า ห้ามเจ้าหนี้ทั้งหลายใช้สิทธิบังคับชำระหนี้กับผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งเป็นสภาวะการพักการบังคับชำระหนี้ (Automatic Stay) ซึ่งทำให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไม่สามารถดำเนินการฟ้องร้องต่อผู้ออกหุ้นกู้ต่อศาลแพ่ง จึงต้องดำเนินการตามกฎหมายฟื้นฟูกิจการ ถ้าหากศาลล้มละลายได้มีคำสั่งให้ฟื้นฟูกิจการกับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้แล้ว โดยตามมาตรา 90/26 ของกฎหมายดังกล่าวจึงบัญญัติให้เจ้าหนี้ทั้งหลายของลูกหนี้ต้องยื่นคำขอรับชำระหนี้เพื่อแสดงสิทธิของตน ในกรณีของการยื่นขอรับชำระหนี้ในหนี้ของหุ้นกู้ที่มีหลักประกัน หรือไม่มีหลักประกันนั้น โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่ในการดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อดูแลรักษาผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายที่จะต้องยื่นคำขอรับชำระหนี้ในหนี้ของหุ้นกู้ต่อสำนักฟื้นฟูกิจการ ภายในระยะเวลาที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายฟื้นฟูกิจการ

ประเด็นในการยื่นคำขอรับชำระหนี้ในหนี้ของหุ้นกู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายโดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยได้มีการตีความยอมรับอำนาจของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ให้สามารถกระทำการยื่นคำขอรับชำระหนี้ในการฟื้นฟูกิจการแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงได้ โดยเป็นการถือความตามมาตรา 45 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ไปในทำนองการตีความยิ่งต้องเป็นเช่นนั้น และถือตามแนวทางเจตนารมณ์ของกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่กำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สามารถดำเนินการรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ได้ เนื่องจากระยะเวลาในการยื่นขอคำขอรับชำระหนี้ในการฟื้นฟูกิจการของผู้ออกหุ้นกู้อาจมีระยะเวลาเพียงหนึ่งเดือนนับแต่วันที่กำหนดให้มีการยื่นคำขอรับชำระหนี้ การที่ให้ผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งมีเป็นจำนวนมาก และอาจไม่ได้รับข้อมูลของลูกหนี้ในการฟื้นฟูกิจการที่กำหนดให้เข้ามายื่นขอรับชำระหนี้ในหนี้ที่ตนเองเป็นผู้ถือหุ้นกู้นั้น หากให้ผู้ถือหุ้นกู้อื่นยื่นขอรับชำระหนี้เอง อาจทำให้ผู้ถือหุ้นกู้ส่วนใหญ่ไม่สามารถมายื่นขอรับชำระหนี้ได้ทันภายในกำหนดเวลา ซึ่งการยื่นขอรับชำระหนี้โดยผู้ถือหุ้นกู้อาจมีเป็นจำนวนหลายราย และมีคำขอรับชำระหนี้ที่เป็นจำนวนมากอาจทำให้เกิดความซ้ำซ้อนทั้งที่เป็นมูลหนี้เดียวกัน ซึ่งไม่เกิดประโยชน์ หากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้มายื่นขอรับชำระหนี้ในหนี้ของหุ้นกู้ทั้งจำนวน

เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งผลสรุปแล้วเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จึงได้มีคำสั่งเห็นด้วยในแนวทางที่ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นสามารถยื่นคำขอรับชำระหนี้แทนผู้ถือหุ้นในหนี้ทั้งจำนวนของผู้ถือหุ้นได้ ตามที่ได้มีคำสั่งให้รับชำระหนี้ในคำขอรับชำระหนี้ที่ ก.1- ก.31 ของบริษัทอัลฟาเทคอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) ที่เป็นลูกหนี้ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้น⁶

เมื่อผู้แทนผู้ถือหุ้นได้ยื่นคำขอรับชำระหนี้ของหนี้ผู้ถือหุ้นทั้งจำนวนภายในกำหนดระยะเวลาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว หากไม่มีการโต้แย้งคำขอรับชำระหนี้ของผู้แทนผู้ถือหุ้นดังกล่าว หรือไม่มีการคัดค้านการจัดกลุ่มของเจ้าหนี้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับชำระหนี้ตามแผนฟื้นฟูกิจการ หลังจากนั้นจึงเป็นขั้นตอนของการประชุมเจ้าหนี้ของผู้ขอฟื้นฟูกิจการ และการลงมติในแผนฟื้นฟูกิจการ ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 90/44 โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นที่ยื่นขอรับชำระหนี้ซึ่งมีสิทธิในฐานะเจ้าหนี้แทนผู้ถือหุ้นทั้งปวง จึงมีสิทธิในการเข้าประชุม และลงมติในการรับแผนฟื้นฟูกิจการได้ โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นจะต้องไปประชุมเจ้าหนี้ เพื่อที่ลงมติที่จะยอมรับแผนฟื้นฟูกิจการของผู้ถือหุ้นหรือไม่นั้น หากที่ประชุมเจ้าหนี้มีมติยอมรับแผนฟื้นฟูกิจการ หลังจากนั้นหากศาลได้มีคำสั่งเห็นชอบด้วยแผนฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ตามที่เจ้าหนี้ส่วนใหญ่ได้มีมติยอมรับแผนฟื้นฟูกิจการแล้ว จะส่งผลให้แผนฟื้นฟูกิจการนั้นสามารถนำไปปฏิบัติได้ และดำเนินการตามแผนฟื้นฟูกิจการดังกล่าว โดยแผนฟื้นฟูกิจการนั้นจะมีผลผูกพันกับเจ้าหนี้ทั้งหลายที่อาจยื่นคำขอรับชำระหนี้ในการฟื้นฟูกิจการ รวมถึงเจ้าหนี้ผู้ถือหุ้นทั้งหมดด้วย

หากในกรณีที่บริษัทผู้ถือหุ้นผู้ผิดนัดตามข้อกำหนดสิทธิโดยถูกฟ้องให้ล้มละลายในคดีล้มละลายนั้น เมื่อลูกหนี้ได้ถูกศาลล้มละลายมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดแล้วตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 30 ของพระราชบัญญัติล้มละลาย ตามกฎหมายล้มละลายบัญญัติให้เจ้าหนี้ทั้งหลายจะไม่มีสิทธิที่จะบังคับให้ลูกหนี้ชำระหนี้โดยอำนาจของศาลในส่วนของแพ่งได้ ดังนั้นผู้แทนผู้ถือหุ้นจะบังคับให้ผู้ถือหุ้นที่ล้มละลายให้ชำระหนี้ได้ก็แต่โดยการปฏิบัติตามวิธีการตามที่ได้บัญญัติไว้ในกฎหมายล้มละลายเท่านั้น โดยเจ้าหนี้ทั้งหลายจะต้องขอรับชำระหนี้กับเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในหนี้⁷ ซึ่งแนวทางการขอรับชำระหนี้ในคดีล้มละลายโดยผู้แทนผู้ถือหุ้นในหนี้ของผู้ถือหุ้นนั้นมีลักษณะเช่นเดียวกันกับแนวทางการขอรับชำระหนี้ของผู้ถือหุ้นในกระบวนการฟื้นฟูกิจการโดยผู้แทนผู้ถือหุ้น ที่สามารถดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นได้ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น

⁶ วิศิษฎ์ วิศิษฎ์สรอรรถ, กฎหมายฟื้นฟูกิจการ (กรุงเทพฯ: บริษัทวิศิษฎ์สรอรรถ, 2543), หน้า 57-58.

⁷ วิชา มหาคุณ, กฎหมายล้มละลาย ฉบับสมบูรณ์ หลักกฎหมายและแนวทางปฏิบัติ (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2541), หน้า 164.

โดยเมื่อผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ยื่นขอรับชำระหนี้ในหนี้หุ้นกู้ทั้งจำนวนแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง จากศาลล้มละลายเป็นที่เรียบร้อยแล้ว เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะดำเนินการสอบสวนเพื่อหา ความเห็นต่อศาลเพื่อให้ได้รับการชำระหนี้ตามลำดับตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 130 พระราช บัญญัติล้มละลาย ส่วนในกรณีของหุ้นกู้มีประกันนั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่กระทำการแทนผู้ถือหุ้นกู้ ในฐานะเจ้าหนี้ที่มีหลักประกัน มีสิทธิที่จะบังคับเองแก่ทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้นั้น ได้ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิได้เสมอ หรือเลือกที่จะขอรับชำระหนี้ได้ในจำนวนหนี้ทั้ง หมดโดยการสละหลักประกันดังกล่าว แต่เมื่อใช้ดุลยพินิจของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการเลือกที่จะ บังคับเอาหลักประกันของหุ้นกู้แล้วได้ไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ก็ยังขอรับ ชำระหนี้สำหรับจำนวนหนี้ของหุ้นกู้ในส่วนที่ยังขาดอยู่ได้ โดยการขายหลักประกันของหุ้นกู้ทอด ตลาด หรือตีราคาของหลักประกันของหุ้นกู้นั้น⁸

ส่วนสิทธิในการฟ้องร้องของผู้ถือหุ้นกู้ด้วยตัวเองนั้น จากตัวอย่างของข้อกำหนดว่าด้วย สิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ถือหุ้นกู้ได้ให้สิทธิของผู้ถือหุ้นกู้แต่ละรายที่จะสามารถ ดำเนินการฟ้องร้องบังคับชำระหนี้ตามหุ้นกู้ที่ค้างชำระแก่ตนเองจากผู้ถือหุ้นกู้ได้ด้วยตนเองก็ ต่อเมื่อหลังจากระยะเวลา 14 วันนับจากวันที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้มีหนังสือให้ชำระหนี้แจ้งไปยังผู้ ออกหุ้นกู้แล้ว แต่ยังไม่มีการชำระหนี้ที่ค้างชำระแก่ตน และขณะที่ผู้ถือหุ้นกู้ได้ทำการฟ้องคดีนั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นกุก็น่าจะมีได้ดำเนินการใดๆ ในการฟ้องร้องผู้ถือหุ้นกู้ให้ชำระหนี้ที่ค้างชำระ ฉะนั้น หากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ดำเนินการในการฟ้องร้องบังคับชำระหนี้ตามจำนวนหนี้ของหุ้นกู้เป็น จำนวนทั้งหมดกับบริษัทผู้ถือหุ้นกู้แทนผู้ถือหุ้นกู้แล้ว สิทธิในการฟ้องร้องบังคับชำระหนี้โดยผู้ ถือหุ้นกู้แต่ละรายจะไม่เกิดขึ้นตามเงื่อนไขที่ได้ไว้ในข้อกำหนดสิทธิ ซึ่งเป็นการจำกัดสิทธิของผู้ ถือหุ้นกู้ไว้

แต่ถ้าหากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ดำเนินการฟ้องร้องบังคับชำระหนี้แทนผู้ถือหุ้นกู้ทุกราย แล้ว หากผู้ถือหุ้นกู้แต่ละรายยังคงฟ้องร้องกับผู้ถือหุ้นกู้อีกในหนี้ที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้เรียกร้อง ไปเต็มจำนวนแทนผู้ถือหุ้นกู้ทุกราย การฟ้องร้องของผู้ถือหุ้นกู้นั้นอาจจะเป็นการฟ้องซ้อน ได้ ตามที่บัญญัติไว้ในประมวลวิธีพิจารณาคความแพ่ง มาตรา 173 วรรค 2 ที่ได้บัญญัติไว้ว่า คดี ที่อยู่ระหว่างพิจารณา ห้ามไม่ให้โจทก์ยื่นคำฟ้องเรื่องเดียวกันต่อศาลเดียวกันหรือศาลอื่น ซึ่ง คำว่าโจทก์ตามที่กำหนดไว้กฎหมายนั้นตีความหมายถึงบุคคลที่อยู่ในฐานะเดียวกัน ซึ่งหากผู้ แทนผู้ถือหุ้นกุกับผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งอยู่ในฐานะเดียวกันต่างคนต่างฟ้องคดีในมูลหนี้เดียวกัน และคดี ยังอยู่ในระหว่างการพิจารณาของศาลก็เป็นฟ้องซ้อนได้ เทียบเคียงได้จากตามคำพิพากษาของ

⁸ เรื่องเดียวกัน, หน้า 177-180.

ศาลฎีกาที่ 702/2524 ที่อธิบายไว้ว่าผู้จัดการมรดกในฐานะตัวแทนของทายาทรวมทั้งโจทก์ได้ฟ้องขับไล่จำเลยออกจากที่พิพาท คดีอยู่ในระหว่างพิจารณาของศาล โจทก์ที่เป็นทายาทของกองมรดกมาฟ้องขับไล่ให้จำเลยออกจากที่พิพาทอีก จึงเป็นการฟ้องซ้อน ซึ่งจากคำพิพากษาดังกล่าวอาจนำมาปรับใช้ในกรณีที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายฟ้องร้องในหนี้หุ้นกู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงแล้ว หากผู้ถือหุ้นกู้รายใดนำหนี้ขึ้นมาฟ้องอีก จึงเป็นการฟ้องซ้อนเช่นเดียวกันกับกรณีของผู้จัดการมรดกตามคำพิพากษาศาลฎีกาดังกล่าว ซึ่งจะทำให้ศาลมีคำสั่งจำหน่ายคดี

ภายหลังจากที่ศาลแพ่งได้มีคำพิพากษาในคดีแพ่งให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ชนะคดีในคดีที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ทำการฟ้องร้องบังคับให้ผู้ถือหุ้นกู้ชำระหนี้แทนผู้ถือหุ้นกู้นั้น ไม่ว่าหุ้นกู้นั้นจะมีหลักประกันหรือไม่ก็ตาม ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่ที่ต้องร้องขอให้ศาลที่พิพากษาให้ชนะคดีดังกล่าวให้มีคำสั่งให้ทำการบังคับคดีตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 271 ของประมวลวิธีพิจารณาความแพ่ง ซึ่งผู้ชนะคดีจะต้องดำเนินการบังคับคดีภายในกำหนดระยะเวลา 10 ปีนับแต่วันที่ศาลมีคำพิพากษากับลูกหนี้ในคดีซึ่งได้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ หรือผู้ที่ค้ำประกันที่เป็นหลักประกันในหุ้นกู้นั้น⁹ และผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่เป็นเจ้านี้ตามคำพิพากษาดังกล่าวต้องขอให้เจ้าพนักงานบังคับคดีจัดการเกี่ยวกับการยึด การอายัดทรัพย์สิน การจัดการประมูล และการขายทอดตลาดทั้งทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันในหุ้นกู้ และทรัพย์สินต่างๆของผู้ถือหุ้นกู้ที่เป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาในคดีด้วย

ในการขายทอดตลาดหลักประกันของหุ้นกู้นั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะไม่สามารถเข้าร่วมประมูลที่จะซื้อทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันดังกล่าวได้ เนื่องจากว่ากฎหมายได้มีข้อกำหนดห้ามมิให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กระทำการดังกล่าว วัตถุประสงค์ก็เพื่อไม่ให้ก่อให้เกิดผลประโยชน์ขัดแย้งของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ฝ่าฝืนข้อห้ามในการซื้อทรัพย์สินที่ขายทอดตลาดดังกล่าว เมื่อมีความเสียหายใดๆเกิดขึ้นก็ตาม ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องรับผิดชอบความเสียหายจากการดำเนินการดังกล่าว เมื่อเจ้าพนักงานบังคับคดีที่ได้ดำเนินการขายหลักประกันหรือทรัพย์สินของผู้ถือหุ้นกู้ตามขั้นตอนของการบังคับคดีเสร็จสิ้นเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่เป็นเจ้านี้ตามคำพิพากษาจึงจะได้รับเงินคืนตามจำนวนหนี้ในคำพิพากษาจากเจ้าพนักงานบังคับคดี¹⁰

⁹ พัทธมน์ จักรางกูร, คำอธิบายกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง (กรุงเทพฯ: บริษัทกรุงสยามพรินติ้งกรู๊ป จำกัด, 2543), หน้า 130-132.

¹⁰ เรื่องเดียวกัน, หน้า 409.

หลังจากที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ดำเนินการบังคับหลักประกัน หรือบังคับชำระหนี้จากบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ผ่านกระบวนการบังคับคดีดังกล่าวข้างต้นแล้ว ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่ที่จะต้องดำเนินการรวบรวม และแจกจ่ายทรัพย์สินที่ได้มานั้นคืนให้กับผู้ถือหุ้นกู้ตามสัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นกู้แต่ละคนพึงได้รับให้ถูกต้อง และครบถ้วน ซึ่งสัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับนั้นขึ้นอยู่กับจำนวนของหุ้นกู้ที่ผู้ถือหุ้นกู้แต่ละคนถืออยู่โดยเฉลี่ยกับจำนวนเงินที่ได้ขายของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันที่ได้รับคืนมาจากการบังคับหลักประกันหุ้นกู้โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องนำมาเฉลี่ยคืนให้กับผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งหุ้นกู้นั้นต้องเป็นหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้ซึ่งมีสถานะทางกฎหมายเท่าเทียมกันทุกหน่วย และผู้ถือหุ้นกู้จะมีสิทธิได้รับชำระหนี้ไม่ต้องยกว่าสิทธิได้รับชำระหนี้ของเจ้าหนี้สามัญทั้งในปัจจุบัน และในอนาคตของผู้ออกหุ้นกู้ เว้นแต่บรรดาหนี้ที่มีกฎหมายคุ้มครองให้ได้รับชำระหนี้ก่อน ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้มีลักษณะเช่นเดียวกับสิทธิการได้รับชำระหนี้เท่ากันของต่างประเทศ (pari passu)

หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่จะต้องดำเนินการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งข้อมูลนั้นได้รับจากผู้ออกหุ้นกู้ โดยเปิดเผยให้กับผู้ถือหุ้นกู้ทุกรายให้ทราบนั้น และการดำเนินการดังกล่าวโดยแจ้งเป็นหนังสือส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ทุกราย ซึ่งข้อมูลที่สำคัญที่ต้องเปิดเผยให้กับผู้ถือหุ้นกู้ทุกรายนั้น เป็นไปตามที่ได้กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ และเป็นไปตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย โดยการรายงานต่อผู้ถือหุ้นกู้นั้น ได้แก่รายงานการเปลี่ยนแปลงสภาพหรือลักษณะของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้ในสาระสำคัญ หรือรายงานการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของผู้ออกหุ้นกู้ หรือผู้ค้ำประกัน หรือรายงานค่าใช้จ่ายที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ทดรองจ่ายไปแทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือรายงานผลการปฏิบัติตามเงื่อนไขการดำรงฐานะทางการเงินของผู้ออกหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ รวมถึงรายงานการเปิดเผยถึงการดำเนินการที่ได้กระทำตามหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ด้วย

หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการเปิดเผยข้อมูลและแจ้งข้อมูลดังกล่าวนี้มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากตามเหตุผลและเจตนารมณ์ของกฎหมายที่กำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ขึ้นก็เพื่อเป็นตัวกลางที่เชื่อมข้อมูลของผู้ออกหุ้นกู้ ส่งให้ระหว่างผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย เพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายได้รับทราบข้อมูลของผู้ออกหุ้นกู้ในกรณีที่มีเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นได้อย่างครบถ้วนและทั่วถึง เพื่อเป็นการรับทราบถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหุ้นกู้ ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการทำหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ว่าได้ดำเนินการโดยถูกต้อง และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักประกันของหุ้นกู้ ซึ่งระยะเวลาการรายงานดังกล่าวนี้ขึ้นอยู่กับที่ได้กำหนดไว้ในเงื่อนไขของข้อกำหนดสิทธิของแต่ละหุ้นกู้ แต่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้รายงานภายในระยะเวลาที่ได้ให้ไว้ไม่เกินกว่า 90 วัน นับจากวันที่ได้ดำเนินการตามอำนาจหน้าที่

ที่ หรือนับแต่วันที่ปรากฏผลของการดำเนินการตามอำนาจหน้าที่ หรือนับแต่วันที่ได้รับการร้องขอจากผู้ถือหุ้นกู้ หรือนับแต่ที่มีเหตุการณ์ที่กำหนดได้เกิดขึ้น โดยการรายงานดังกล่าวเป็นสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ที่จะต้องได้รับข้อมูลตามที่กำหนดไว้ตามกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสัญญาของหุ้นกู้

ส่วนหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการดำเนินการจัดการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ 33/2544 ในข้อ 2 และข้อ 9 ของหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ดำเนินการในส่วนอื่นนั้น นอกจากหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการแจ้งการประชุมเป็นหนังสือส่งให้กับผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 7 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้นกู้แล้ว ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขของการจัดการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้แต่ละหุ้นกู้ด้วย ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา โดยมีเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกับการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ได้แก่ เงื่อนไขขององค์ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ การลงมติออกเสียงในวาระต่างๆ วาระในการประชุมของผู้ถือหุ้นกู้ การแต่งตั้งประธานในที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ และการจัดทำรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นกุนั้นขึ้นขึ้นอยู่กับเงื่อนไขตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้

ในกรณีของการเรียกประชุมตามที่ระบุไว้ในส่วนของการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ในข้อ 13 ของตัวอย่างข้อกำหนดสิทธิที่ได้กำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่ที่จะต้องทำการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นกู้ภายในระยะเวลา 30 วัน ในกรณีดังต่อไปนี้ได้แก่ เมื่อเกิดการผิดนัดตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ หรือเมื่อมีการเสนอขอให้แก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิในส่วนที่เป็นสาระสำคัญ หรือเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือเมื่อมีผู้ถือหุ้นกู้ที่ถือหุ้นกู้รวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ได้ขอเรียกให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ และภายในกำหนดระยะเวลา 14 วันนับแต่วันประชุมผู้ถือหุ้นกู้เสร็จสิ้นแล้ว ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่ที่จะต้องจัดทำรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นกูดังกล่าว และทำการจัดส่งรายงานนั้นให้แก่นายทะเบียนของบริษัทเป็นผู้เก็บรักษาไว้ โดยรายงานการประชุมของผู้ถือหุ้นกูดังกล่าวนั้นจะต้องลงนามโดยประธานในที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งมติที่ประชุมตามรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นกูดังกล่าวนั้นมีผลผูกพันกับผู้ถือหุ้นกู้ทุกราย ไม่ว่าผู้ถือหุ้นกุนั้นจะได้เข้าร่วมประชุมในการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้จัดขึ้นดังกล่าว หรือไม่มาร่วมประชุม หรือมอบฉันทะมาก็ตาม

4.1.3 กรณีที่ห้ามผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กระทำการ

นอกจากอำนาจหน้าที่ที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่จะต้องดำเนินการดังกล่าวข้างต้นตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และประกาศของคณะกรรมการกำกับ

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้ว กฎหมายยังได้กำหนดข้อห้ามผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กระทำการตามที่กำหนดไว้ในข้อ 21 ของประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544 ซึ่งกำหนดห้ามมิให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กระทำการที่กำหนดดังต่อไปนี้

1. เข้าทำสัญญารับหลักประกันของหุ้นกู้ที่มีข้อความแห่งสัญญาที่เป็นผลให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไม่อาจดำเนินการบังคับหลักประกันของหุ้นกู้ได้
2. ยินยอมให้มีการปลด หรือเปลี่ยนแปลงหลักประกันของหุ้นกู้ นอกเหนือจากที่ได้ระบุไว้ในข้อกำหนดสิทธิ
3. นำทรัพย์สินที่เป็นประกันการออกหุ้นกู้ซึ่งอยู่ในการครอบครองของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไปแสวงหาประโยชน์ หรือยอมให้บุคคลใดนำไปแสวงหาประโยชน์ เว้นแต่ข้อกำหนดสิทธิกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น
4. เข้าซื้อไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อมซึ่งทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันการออกหุ้นกู้นั้น หรือทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้ที่อยู่ในความรับผิดชอบแห่งการบังคับคดี เพื่อการชำระหนี้ตามหุ้นกู้
5. รับทรัพย์สิน หรือประโยชน์อื่นใดไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อมเพื่อตนเองจากบุคคลใดๆ ที่เข้าซื้อหลักประกัน หรือทรัพย์สินที่อยู่ในความรับผิดชอบแห่งการบังคับคดี ในกรณีที่มีการบังคับหลักประกันหรือบังคับชำระหนี้
6. รับผลประโยชน์ตอบแทนอื่นใดจากการดำเนินการเรียกร้องค่าเสียหายบังคับหลักประกัน หรือบังคับชำระหนี้ นอกเหนือจากผลประโยชน์ที่ได้ตกลงไว้ในสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
7. ประนีประนอมยอมความในการดำเนินการเรียกร้องค่าเสียหาย บังคับหลักประกัน หรือบังคับชำระหนี้ ทั้งนี้เว้นแต่การประนีประนอมยอมความนั้นไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับชำระหนี้และค่าเสียหายน้อยลงกว่าที่ควรจะได้รับตามสิทธิหรือได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ในประนีประนอมยอมความได้
8. หักเงินที่ต้องแจกจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งได้มาจากการเรียกร้องค่าเสียหาย บังคับหลักประกันหรือบังคับชำระหนี้ เพื่อชำระหนี้อื่นที่ผู้ถือหุ้นกู้อยู่กับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
9. กระทำการใดๆ อันมิชอบด้วยหน้าที่ซึ่งอาจเป็นผลให้ผู้ถือหุ้นกู้ไม่ได้รับชำระหนี้ตามหุ้นกู้อย่างครบถ้วน

ข้อห้ามดังกล่าวนี้เป็นข้อห้ามตามที่กฎหมายได้กำหนดไว้ ซึ่งห้ามมิให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ดำเนินการเป็นอันขาด และหากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ฝ่าฝืนกระทำการตามข้อห้ามนั้นแล้ว เมื่อเกิดความเสียหายใดๆ ขึ้นกับผู้ถือหุ้นกู้ไม่ว่าจะเป็นการเข้ารับหลักประกันของหุ้นกู้ที่ไม่สามารถ

บังคับได้ตามกฎหมาย หรือการยอมให้มีการปลด หรือการเปลี่ยนแปลงหลักประกันของหุ้นกู้ หรือการยอมให้นำทรัพย์สินที่เป็นประกันไปแสวงหาประโยชน์ หรือการประนีประนอมกับผู้ออกหุ้นกู้โดยไม่ได้ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นกู้ส่วนใหญ่ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องรับผิดชอบจากการดำเนินการตามข้อห้ามดังกล่าวแล้ว ซึ่งข้อห้ามดังกล่าวนั้นกำหนดไว้ก็เพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้ จากการดำเนินการโดยมิชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ไม่ว่าจะเป็นการเอื้อประโยชน์ต่อผู้ออกหุ้นกู้เมื่อต้องถูกบังคับหลักประกันของหุ้นกู้ ซึ่งเพื่อไม่ให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นกู้ จากการที่ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับชำระหนี้จากหลักประกันน้อยกว่าที่ควรจะได้รับตามความเป็นจริง ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวโดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการที่ได้ปฏิบัติฝ่าฝืนข้อห้ามตามกฎหมายนั้น

การที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดข้อห้ามดังกล่าวก็เพื่อเป็นการห้ามมิให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้แสวงหาผลประโยชน์จากตำแหน่งหน้าที่ในฐานะที่กระทำการจากการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลประโยชน์ขัดแย้งจากการปฏิบัติหน้าที่ได้ ไม่ว่าจะเป็นการเข้าซื้อทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน หรือทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้ที่อยู่ในการบังคับคดี หรือการรับผลประโยชน์ตอบแทนอื่นๆ หรือการหักเงินที่ได้มาจากการบังคับหลักประกันไว้ก่อน เพื่อให้มีลักษณะเช่นเดียวกับหลักของการไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้งของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กล่าวมาในบทที่ 3

นอกจากการปฏิบัติตามอำนาจหน้าที่ตามที่กำหนดมาข้างต้นแล้ว ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องกระทำด้วยความระมัดระวังและดูแลรักษาประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้เยี่ยงผู้มีวิชาวชิพะจะพึงกระทำในกิจการเช่นนั้น ตามที่กำหนดไว้ในข้อ 11 ของประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544 ด้วย

หลักเกณฑ์การกระทำด้วยความระมัดระวัง และดูแลรักษาประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้เยี่ยงผู้มีวิชาวชิพะจะพึงกระทำในกิจการเช่นนั้นตามหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้นั้น ในปัจจุบันนั้นยังไม่มีคำพิพากษาของศาลฎีกาได้กำหนดขอบเขตของการกระทำดังกล่าวในส่วนของความระมัดระวัง และดูแลรักษาประโยชน์ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เอาไว้ แต่เมื่อนำไปเทียบเคียงกับหน้าที่ของผู้รับฝากตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 659 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ได้กำหนดถึงกรณีผู้รับฝากเป็นผู้เฉพาะกิจการค้าขาย หรืออาชีพะ ซึ่งต้องใช้ความระมัดระวัง และต้องใช้ฝีมือเท่าที่เป็นธรรมดา ซึ่งจะต้องใช้ และสมควรจะต้องใช้ในกิจการค้าขาย หรืออาชีพะอย่างนั้น ซึ่งได้มีคำพิพากษาของศาลฎีกาที่ 416/2526 และคำพิพากษาของศาลฎีกาที่ 2924/2522 ที่ได้วางเป็นแนวบรรทัดฐานไว้ โดยได้กำหนดขีดของความระมัดระวัง

ของธนาคารเอาไว้ ในฐานะผู้รับฝากเงินเป็นอาชีพ โดยหวังผลประโยชน์ในบำเหน็จค่าฝาก หรือจากการเอาเงินฝากของผู้ฝากไปแสวงหาประโยชน์

ในกรณีคำพิพากษาของศาลฎีกาดังกล่าวนั้น ได้วางแนวบรรทัดฐานไว้ว่าธนาคารเป็นผู้มีวิชาชีพในการรับฝากเงินโดยเฉพาะ จึงต้องมีความระมัดระวังเป็นพิเศษในการตรวจสอบลายมือชื่อของผู้ถอนเงิน ซึ่งธนาคารจะต้องมีความชำนาญในการตรวจสอบลายมือชื่อของผู้ถอนเงิน และธนาคารจะต้องมีความระมัดระวังในการจ่ายเงินยิ่งกว่าวิญญูชนทั่วไป หากได้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความประมาทเลินเล่อ โดยไม่ใช้ความระมัดระวัง และฝีมือเท่าที่เป็นธรรมดาจะต้องใช้และสมควรจะต้องใช้ในกิจการธนาคารอันเป็นอาชีพะของตน มิฉะนั้นแล้วก็ต้องมีความรับผิดชอบต่อผู้ฝากเงิน¹¹

ส่วนหน้าที่ต้องใช้ความระมัดระวังและฝีมือตามสมควรของตัวแทนนั้น ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 807 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่กำหนดให้ในการทำหน้าที่โดยมีบำเหน็จ และเป็นโดยอาชีพ เช่นตัวแทนจำหน่ายสินค้า หรือเป็นทนายความ หรือเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างช่วง ตัวแทนดังกล่าวนี้จะต้องใช้ความระมัดระวัง และใช้ฝีมือในการทำงานเหมือนเช่นวิญญูชนจะทำตามอาชีพของตนระดับความระมัดระวัง ต้องเป็นอย่างผู้มีวิชาชีพในด้านนั้น ซึ่งมีหลักเกณฑ์เช่นเดียวกับบทบัญญัติว่าด้วยการฝากทรัพย์ ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 659 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในส่วนของผู้รับฝากทรัพย์ที่มีบำเหน็จ¹²

แต่อย่างไรก็ตามนั้นระดับความระมัดระวังตามวิชาชีพของผู้รับฝากทรัพย์และตัวแทนต่างๆตามกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้นยังมีความแตกต่างกับของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เนื่องจากว่าผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้นไม่ใช่ผู้รับฝากทรัพย์ หรือตัวแทนที่กระทำการแทนตัวการ ซึ่งหน้าที่ที่ต้องกระทำด้วยความระมัดระวังและดูแลรักษาประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้เยี่ยงผู้มีวิชาชีพจะพึงกระทำในกิจการเช่นนั้นของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ยังไม่ได้กำหนดให้ชัดเจนว่าอยู่ในระดับเช่นใด จึงเป็นหน้าที่ของศาลที่จะปรับใช้ให้เหมาะสมต่อไป ซึ่งอาจจะเปรียบเทียบกับหลักกฎหมายของต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับหน้าที่ที่ต้องกระทำด้วยความระมัดระวังของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของต่างประเทศ

¹¹ พลประสิทธิ์ ฤทธิรักษา, สรุปวิชากฎหมาย ยืม ฝากทรัพย์ เก็บของในคลังสินค้า ประณีประนอมยอมความ การพนันขั้นต่อ (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2535), หน้า 92.

¹² จักรพงษ์ เล็กสกุลไชย, คำอธิบายกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ตัวแทน-นายหน้า (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2535), หน้า 44-45.

4.1.4 หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ

นอกจากที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องปฏิบัติตามหน้าที่ตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมาย และข้อห้ามตามกฎหมายที่บัญญัติไม่ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กระทำการตามที่กล่าวมาข้างต้นแล้วนั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยังมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขในข้อกำหนดสิทธิ และสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วย ซึ่งสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยจะได้กำหนดหน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยให้ปฏิบัติตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิด้วย ซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติตามในฐานะคู่สัญญาดังกล่าว ซึ่งจากตัวอย่างของข้อกำหนดสิทธิมาตรฐานตามที่กำหนดไว้ในประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สจ. 35/2545 ที่ได้กำหนดอำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วย¹³ ไว้เป็นมาตรฐานของแต่ละสัญญาดังนี้

1. ผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยมีสิทธิใช้ดุลยพินิจของตนตามข้อกำหนดสิทธิ ผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยสามารถใช้ดุลยพินิจได้โดยอิสระโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก้วยเป็นหลัก
2. ทำความตกลงกับผู้ออกหุ้นก้วยในเรื่องต่างๆ ดังต่อไปนี้โดยไม่ต้องได้รับความยินยอมจากที่ประชุมของผู้ถือหุ้นก้วยได้แก่ การแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิ และ/หรือ สัญญาที่เกี่ยวข้องกับหุ้นก้วยในประเด็นซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยเห็นว่าจะจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นก้วย หรือไม่ทำให้สิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก้วยด้อยลง และการแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิ และ/หรือ สัญญาที่เกี่ยวข้องกับหุ้นก้วยในประเด็นที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยเห็นว่าเป็นการแก้ไขข้อผิดพลาดที่เห็นได้โดยชัดแจ้ง ผ่อนผัน หรือยกเว้นไม่ถือว่าการผิดที่เกิดขึ้นตามข้อ 12.1 ในขณะที่โดยขณะหนึ่งเป็นกรณีผิดนัดที่จะต้องดำเนินการตามข้อ 12.2 หากผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยเห็นว่าเป็นการผ่อนผัน หรือเป็นการยกเว้นดังกล่าวนั้นเป็นเรื่องที่เหมาะสม โดยต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก้วยเป็นหลักสำคัญ
3. รับ และเก็บรักษาเอกสาร และทรัพย์สินรวมทั้งหลักประกัน (ถ้ามี) ซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยจะต้องรับไว้แทนผู้ถือหุ้นก้วยตามข้อกำหนดสิทธิ และ/หรือสัญญาที่เกี่ยวข้องกับหุ้นก้วย
4. เข้าร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้นก้วยทุกครั้ง และเสนอความเห็นต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นก้วยว่าควรจะดำเนินการอย่างไรในกรณีที่ผู้ออกหุ้นก้วยไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิ หรือในกรณีอื่นๆ ที่มีหรืออาจมีผลกระทบต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก้วยอย่างมีนัยสำคัญ

¹³ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 35/2545 เรื่อง ข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วย (กรุงเทพมหานคร: กลต. (ม.ป.ป).

5. จัดทำรายงานส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับเรื่องสำคัญที่ได้ดำเนินการไปตามอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นโดยไม่ชักช้า

6. ในกรณีที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นขาดคุณสมบัติ และไม่สามารถดำเนินการแก้ไขคุณสมบัติของตนให้ถูกต้องภายใน 60 วันนับจากวันที่ขาดคุณสมบัตินั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นจะต้องแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบเป็นหนังสือทันทีที่พ้นระยะเวลาดังกล่าวเพื่อให้ผู้ถือหุ้นเสนอตัวบุคคลที่จะเข้ารับทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นแทนตน และจะต้องเรียกประชุมผู้ถือหุ้นตามข้อ 13.1 (ค) โดยไม่ชักช้า

7. ผู้แทนผู้ถือหุ้นจะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นตามที่กำหนดไว้ในตัวอย่างของข้อกำหนดสิทธิข้างต้นนั้น เมื่อพิจารณาแล้วมีลักษณะเช่นเดียวกันตามที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นไว้ให้ต้องกระทำตาม ซึ่งได้ให้อำนาจแก่ผู้แทนผู้ถือหุ้นในการดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นทั้งหลายโดยใช้ดุลยพินิจของผู้แทนผู้ถือหุ้นในการดำเนินการต่างๆแทนผู้ถือหุ้นทั้งหลายดังกล่าวได้ โดยไม่ต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นก่อน รวมถึงการดำเนินการต่างๆตามที่กำหนดไว้ในข้อ 2 ซึ่งคู่สัญญาสามารถกำหนดอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นในข้อกำหนดสิทธิให้มีความเปลี่ยนแปลงแตกต่างกันได้ในส่วนที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้กำหนดหรือบัญญัติไว้ได้ ซึ่งขึ้นอยู่กับการเจรจาตกลงของคู่สัญญา อาจจะกำหนดอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นให้เพิ่มมากขึ้น หรือลดน้อยลงกว่าตัวอย่างของข้อกำหนดสิทธิที่เป็นสัญญามาตรฐานได้ เนื่องจากกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้กำหนดห้ามไว้ แต่คู่สัญญาจะกำหนดเงื่อนไขในสัญญาของหุ้นที่ทำให้อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นลดน้อยลงกว่าที่บัญญัติไว้ในกฎหมายไม่ได้ เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นได้เข้ามาดูแลผู้ถือหุ้นให้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้น และตามกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม เพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งปวง

จากอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นที่กำหนดไว้โดยกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และในข้อกำหนดสิทธินั้น ในส่วนของการไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้ง ที่กำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้นตามที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้ และการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นที่ต้องปฏิบัติหน้าที่ต้องกระทำด้วยความระมัดระวังและดูแลรักษาประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเพียงผู้มีวิชาชีพจะพึงกระทำในกิจการ เช่นว่านั้น เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งปวงด้วย รวมทั้งได้กำหนดถึงข้อห้ามมิให้ผู้แทนผู้ถือ

หุ้นกู้กระทำการซึ่งอาจก่อให้เกิดผลประโยชน์ในทางมิชอบจากการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ จากประเด็นดังกล่าวข้างต้นอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของไทยที่จะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวังรักษามผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ รวมทั้งประเด็นที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สามารถใช้ดุลยพินิจได้โดยอิสระในการดำเนินการ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้เป็นหลักนั้น จึงมีส่วนที่คล้ายคลึงกับหลัก Fiduciary ของต่างประเทศ ซึ่งควรที่ต้องวิเคราะห์ โดยเปรียบเทียบจากการปฏิบัติหน้าที่ตามหลัก Fiduciary ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในต่างประเทศ

4.2 อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในต่างประเทศ

4.2.1 อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศสหรัฐอเมริกา

อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือที่เรียกว่า Indenture Trustee ในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น จะต้องดำเนินการตามหน้าที่ที่ได้บัญญัติไว้ภายใต้กฎหมาย The Trust Indenture Act of 1939 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติมในปี 1990 หรือที่เรียกอีกชื่อหนึ่งว่ากฎหมาย The Trust Indenture Reform Act (TIRA) โดยเหตุที่มีการแก้ไขกฎหมายดังกล่าวนี้ เนื่องเป็นผลมาจากปัจจัยหลายประการที่ได้มีการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจตามยุคสมัยไป ด้วยความจริงที่ว่าตลาดการซื้อขายของหุ้นกู้ได้มีการพัฒนาเพิ่มมากขึ้นกว่าในอดีต ผู้ร่างกฎหมายจึงได้เพิ่มเนื้อหาเพื่อให้มีจุดประสงค์ที่จะให้มาตรฐานของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ให้เพิ่มมากขึ้น (Higher Standard) ตามไปด้วย หรือเพิ่มในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการมีผลประโยชน์ขัดแย้งของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ก็เพื่อเป็นการแก้ปัญหาที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้อาจเป็นทั้งเจ้าหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้ และกระทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของหุ้นกู้ในขณะเดียวกันนั้น ซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่ไม่ถูกต้อง หรือไม่สุจริตได้¹⁴ หรือเพิ่มในส่วนที่เกี่ยวกับการลาออกของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จากตำแหน่งหน้าที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้ตามเหตุผลที่ได้กำหนดไว้¹⁵

นอกจากกฎหมายที่ได้บัญญัติไว้ดังกล่าวแล้ว อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของประเทศสหรัฐอเมริกา ยังได้ถูกกำหนดให้มีผลผูกพันระหว่างคู่สัญญาตามที่กำหนดไว้ในสัญญาประกอบหุ้นกู้ด้วย (Trust Indenture) ซึ่งเป็นสัญญาที่ผู้ออกหุ้นกู้ได้ทำกับผู้แทนผู้ถือ

¹⁴ Fredirica R. Obrzut, "The Trust Indenture Act of 1939: The Corporate Trustee as Creditor," *UCLA Law Review* 24 (1976) : 131.

¹⁵ Robert I. Landau, *Corporate Trust Administration and Management* (4th ed. 1992), p.

หุ้นกู้ (Trustee) รวมทั้งข้อกำหนดตามที่กำหนดไว้ในสัญญา (Indenture) ด้วย โดยการดำเนินการตามอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะคุ้มครองสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders) ตามที่ได้กล่าวมาในบทก่อน

ส่วนระบบกฎหมายของหลักประกันในประเทศสหรัฐอเมริกา รวมทั้งหลักประกันในหุ้นกู้ นั้น ได้ถูกกำหนดไว้ในกฎหมาย Uniform Commercial Code (UCC) ซึ่งเป็นแม่แบบให้กับมลรัฐต่างๆในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งจะนำไปประกาศใช้เป็นกฎหมายในระดับมลรัฐแต่ละมลรัฐต่อไปนั้น วัตถุประสงค์ของกฎหมายดังกล่าวนั้นก็เพื่อให้มีหลักประกันต่างๆภายใต้โครงสร้างเดียวกันสำหรับทรัพย์สินส่วนบุคคลทั้งระบบคือ ทรัพย์สินทุกชนิดยกเว้น ที่ดิน ซึ่งทรัพย์สินนั้นสังหาริมทรัพย์ที่สามารถจับต้องได้ เช่น สินค้า เครื่องจักร ฯลฯ เป็นต้น และสังหาริมทรัพย์ที่ไม่สามารถจับต้องได้ เช่น ภาวะผูกพัน สิทธิตามสัญญาต่างๆ หลักทรัพย์ ตราสารเปลี่ยนมือ และบัญชีลูกหนี้ เป็นต้น บางครั้งก็ครอบคลุมรวมถึงส่วนควบด้วย โดยให้มีระบบการจดทะเบียนต่อสาธารณชนที่เป็นบุคคลภายนอก ในกรณีที่เป็นหลักประกันซึ่งลูกหนี้มิได้ส่งมอบการครอบครองให้กับเจ้าหนี้ การจดทะเบียนนั้นก็เพื่อเป็นการป้องกันความหลงผิดในฐานะของลูกหนี้¹⁶

หลักเกณฑ์ของ Uniform Commercial Code (UCC) ซึ่งเป็นบทบัญญัติเกี่ยวกับการดำเนินการตามหลักประกันของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้บัญญัติไว้ในมาตรา 9 ตามที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว ยังบัญญัติถึงลำดับของบุริมสิทธิ และกำหนดให้มีการประกาศแจ้งต่อสาธารณชนและให้ใช้บังคับต่อนิติกรรมต่างๆที่จะก่อให้เกิดหลักประกันต่างๆ เช่น การสงวนสิทธิในกรรมสิทธิ์ในสินค้า การเช่าทางการเงิน (Finance Lease) และการให้เช่าซื้อ เป็นต้น

การมีผลบังคับใช้ตามมาตรา 9 ของกฎหมายดังกล่าวจะมี 2 ขั้นตอน กล่าวคือขั้นตอนแรกเรียกว่า Attachment คือเมื่อหลักประกันมีผลผูกพันตัวลูกหนี้ หรือเจ้าของหลักประกันนั้นโดยทั่วไปแล้ว หลักประกันจะมีผลเป็น Attachment เมื่อมีข้อตกลงว่าหลักประกันนั้นมีผล Attach แล้ว ข้อตกลงนี้จะต้องทำเป็นหนังสือ หรือมิฉะนั้นลูกหนี้ก็ต้องส่งมอบการครอบครองหลักประกันดังกล่าวให้กับเจ้าหนี้ และมีการให้สิ่งตอบแทนแล้ว เช่นการที่เจ้าหนี้ให้เงินกู้กับลูกหนี้ ซึ่งลูกหนี้มีสิทธิในหลักประกันนั้นแล้ว เช่น ลูกหนี้ได้รับโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินซึ่งเป็นหลักประกันจากผู้ขายแล้ว

¹⁶ Philip R. Wood, *Comparative Law of Security and Guarantees* (London : Sweet & Maxwell, 1995), p. 111-118.

ส่วนขั้นตอนที่สองจะเรียกว่า Perfection คือเมื่อเจ้าหนี้มีสิทธิเหนือหลักประกันที่สามารถยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้กับเจ้าหนี้อื่นของลูกหนี้ และบุคคลภายนอกได้ เช่นในกรณีที่ลูกหนี้ล้มละลาย เป็นต้น หลักประกันตามมาตรา 9 จะ Perfect เมื่อมีการ Attachment แล้ว และเกิดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ขึ้น ได้แก่การจดทะเบียนหลักประกันเพื่อให้สาธารณชน และบุคคลภายนอกทราบถึงการให้หลักประกันดังกล่าว นอกจากการจดทะเบียนหลักประกันตามที่กำหนดไว้ใน UCC แล้ว อาจมีการจดทะเบียนตามกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้องกับหลักประกันนั้น เช่น การจดทะเบียนหลักประกันที่เป็นอากาศยาน หรือลิขสิทธิ์ เป็นต้น หากเจ้าหนี้ได้มีการเข้าครอบครองทรัพย์สินซึ่งเป็นหลักประกันแล้ว ในบางกรณีไม่จำเป็นต้องดำเนินการอะไรอื่นนอกจาก Attachment ก็ได้ เพราะเกิดการ Perfection เป็นที่เรียบร้อยด้วยตัวของมันเอง เช่นการโอนบัญชี เป็นต้น¹⁷ ดังนั้นการดำเนินการในการรับหลักประกันของหุ้นกู้ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Trustee) จึงต้องดำเนินการตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมายฉบับนี้ด้วย จึงจะทำให้การรับหลักประกันเป็นไปด้วยความถูกต้องและสามารถบังคับหลักประกันได้เมื่อมีการผิดนัด

ส่วนหน้าที่ตามกฎหมายของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือทรัสต์ดี (Indenture Trustee) ตามที่บัญญัติในมาตรา 311 (a) ของกฎหมาย The Trust Indenture Act of 1939 และที่แก้ไขเพิ่มเติม¹⁸ ในส่วนของการเรียกร้องการบังคับชำระหนี้ที่มีต่อผู้ออกหุ้นกู้ตามสิทธิที่เหนือกว่า (Preferential Collection of Claims Against Obligor) โดยกำหนดให้ทรัสต์ดีเข้ามาเป็นเจ้าหนี้ทั้งทางตรง และทางอ้อมของหลักประกัน หรือไม่มีหลักประกันตามที่กำหนดไว้ในหุ้นกู้ ภายในกำหนดระยะเวลา 3 เดือน ภายหลังจากที่มีข้อกำหนดตามสัญญาของหุ้นกู้ไว้ว่าเป็นการผิดนัด ซึ่งสำหรับการผิดนัด (Default) ตามมาตรานี้หมายถึงการที่ผู้ออกหุ้นกู้ไม่สามารถจ่ายคืนทั้งเงินต้น หรือดอกเบี้ยอย่างเต็มจำนวนให้กับผู้ถือหุ้นกู้ เมื่อถึงระยะเวลาที่กำหนดให้จ่าย และการที่ผู้ออกหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Indenture) จนกว่าการผิดนัดนั้นจะได้มีการแก้ไข ซึ่งกำหนดให้ทรัสต์ดีมีหน้าที่ในการดำเนินการแยกทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันไว้ต่างหาก (Set Apart) และดำเนินการจัดตั้งบัญชีพิเศษ (Special Account) ขึ้นมาเพื่อเป็นการดำเนินการที่เป็นประโยชน์ของทรัสต์ดีที่มีต่อผู้ถือหุ้นกู้ ดังนี้

1. ตามจำนวนเงินใดๆตามที่กำหนดที่จะได้รับ หรือที่เป็นหนี้จากที่เรียกร้องได้ในฐานะของเจ้าหนี้ทั้งจำนวนเงินต้น หรือดอกเบี้ย ที่เกิดขึ้นภายหลังจากการเริ่มต้นระยะเวลา 3 เดือน

¹⁷ Ibid., p. 121-122.

¹⁸ Nancy J. Short, Trust Indenture Act of 1939 as Amended, (New York : Browne, 2002), p. 15-18.

ที่มีการผิมนัด และถูกต้องตามกฎหมายที่เรียกร้องได้จากลูกหนี้ และจากเจ้าหนี้รายอื่น ยกเว้น เมื่อมีการหักจากรายรับ หรือมีอำนาจในการจัดการในทรัพย์สินตามที่กำหนดไว้ในฐานะของ หลักประกันของหุ้นกู้ รวมทั้งมีสิทธิในการยื่นคำร้องที่สามารถเรียกร้องได้จากลูกหนี้ ในกรณีที่ ลูกหนี้ล้มละลาย ภายหลังจากที่ลูกหนี้ได้ทำการผิมนัด

2. ตามทรัพย์สินทั้งหมดที่ได้รับจากเรียกร้องในฐานะเจ้าหนี้ หรือในฐานะหลักประกัน หรือตามข้อผูกพัน หรือตามสัดส่วนที่เกิดขึ้นภายหลังจากการเริ่มต้นระยะเวลา 3 เดือนที่มีการ ผิมนัด หรือตามจำนวนของทรัพย์สินที่มีการขาย ตามสิทธิของเจ้าหนี้ที่พึงมี รวมทั้งมีสิทธิใน การดำเนินการตามขั้นตอนต่างๆที่เกี่ยวกับทรัพย์สินนั้น

โดยในส่วนดังต่อไปนี้จะไม่กระทบถึงสิทธิของทรัสต์ที่มีอยู่ได้แก่

1. การเก็บรักษาสำหรับบัญชีของตนเอง เพื่อชำระให้กับการเรียกร้องใดๆของบุคคล ใดๆ (นอกจากลูกหนี้) และตามขั้นตอนการขายทรัพย์สินที่สุจริต (Bona fide) ตามการบังคับ ชำระหนี้ของทรัสต์ที่มีต่อบุคคลที่สาม และการแจกจ่ายเงิน หลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่นใดที่ได้ จากการเรียกร้องจากลูกหนี้ในการล้มละลาย หรือการพิทักษ์ทรัพย์ หรือในขั้นตอนของการฟื้นฟู ทางการเงินตามกฎหมายล้มละลาย
2. การขายสำหรับบัญชีของตนเอง ในทรัพย์สินใดๆก็ตามที่ถือไว้ในฐานะหลักประกัน ของหุ้นกู้ ที่อาจได้จากการเรียกร้อง ถ้าทรัพย์สินถือก่อนที่ถึงวันเริ่มต้นกำหนดระยะเวลา 3 เดือน
3. การขายสำหรับบัญชีของตนเอง ไม่เพียงเป็นการขยายของการเรียกร้องตามที่ได้ กล่าวมา ในทรัพย์สินใดที่ถือเป็นหลักประกันของการเรียกร้องดังกล่าว แต่ถ้าการเรียกร้องนั้น ได้เกิดขึ้นหลังจากกำหนดระยะเวลา 3 เดือน และทรัพย์สินนั้นได้รับในฐานะหลักประกันใน ระยะเวลาเดียวกัน และถ้าทรัสต์ได้รับภาระในการพิสูจน์ในเวลาเช่นนั้นว่าทรัพย์สินดังกล่าวนั้นได้รับ โดยทรัสต์ แต่ไม่มีเหตุผลที่จะเชื่อได้ว่าการผิมนัดจะเกิดขึ้นภายใน 3 เดือน
4. การได้รับการชำระคืนในการเรียกร้องตามที่อ้างถึงในข้อ 2 และข้อ 3 ขัดกับการ ปลดปล่อยทรัพย์สินใดๆที่ถือในฐานะหลักประกันจากการเรียกร้อง ตามที่อ้างถึงในข้อ 2 หรือ ข้อ 3 เพื่อเป็นการขยายให้ได้ถึงราคาที่เป็นธรรมของทรัพย์สินนั้น

สำหรับจุดประสงค์ของข้อ 2 ข้อ 3 และข้อ 4 ก็เพื่อให้ทรัพย์สินจะถูกแทนที่หลังจาก กำหนดระยะเวลา 3 เดือนที่สามารถแทนที่ได้ เพื่อเป็นการขยายให้ได้ถึงราคาที่เป็นธรรมของ ทรัพย์สินนั้นที่ถูกปลดปล่อย และมีสถานะเช่นเดียวกันกับทรัพย์สินที่ถูกปลดปล่อย และเป็น การขยายถึงการเรียกร้องเพื่อเป็นการเปลี่ยนใหม่หรือเพื่อเป็นการแทนที่สำหรับวัตถุประสงค์

เพื่อให้จ่ายเงินคืนในสิทธิเรียกร้องที่ยังมีอยู่ของทรัสต์ เช่นเดียวกับเจ้าหนี้ ในสิทธิเรียกร้องในสถานะเช่นเดียวกันกับสิทธิเรียกร้องที่ยังมีอยู่

ถ้าทรัสต์บังคับให้มีบัญชี เงินทุน หรือทรัพย์สิน เก็บไว้ในบัญชีพิเศษ และเพื่อให้มีกระบวนการที่แบ่งแยกกันให้ชัดเจนระหว่างทรัสต์กับผู้ถือหุ้นกู้ ตามหลักการของกฎหมาย และความเป็นจริงที่ทรัสต์กับผู้ถือหุ้นกู้เพื่อผลในการดำเนินการจ่ายเงินออกจากบัญชีพิเศษ และการจ่ายเงินนั้นตามจำนวนที่ได้รับตามส่วนที่เรียกร้องได้จากลูกหนี้ในการล้มละลาย หรือพิทักษ์ทรัพย์ หรือในกระบวนการฟื้นฟูกิจการลูกหนี้ ตามกฎหมายล้มละลาย ในจำนวนตามส่วนที่สมควรที่จะได้รับจากการเรียกร้องโดยขึ้นอยู่กับจำนวนของผู้ถือหุ้นกู้กับจำนวนที่จะได้รับจากการเรียกร้องได้ ซึ่งสิ่งที่ได้จากการเรียกร้องดังกล่าวนั้นเรียกว่า Dividends ที่เข้าสู่บัญชีพิเศษนั้น จะต้องถูกนำมาแบ่งปันให้ผู้ถือหุ้นกู้ ตามการพิจารณา และตัดสินกันอย่างเป็นธรรม (Fairness) ซึ่งต้องมีการลงบัญชีให้ถูกต้องทั้งในส่วนที่เป็นหลักประกัน และส่วนที่ไม่เป็นหลักประกัน โดยการแบ่งปันให้ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายนั้นยึดถือตามหลักเกณฑ์การคำนวณทางคณิตศาสตร์ (Mathematical Formula)

ในกรณีที่ทรัสต์ได้ลาออก หรือถูกถอดถอนหลังจากระยะเวลา 3 เดือนที่มีเหตุการณ์ดังกล่าว นั้น ให้ถือว่าการลาออก หรือการถอดถอนของทรัสต์นั้นไม่มีผลใช้บังคับ เว้นเสียแต่ว่าทรัสต์จะต้องดำเนินการดังต่อไปนี้ก่อน จึงจะสามารถลาออก หรือถูกถอดถอนได้

1. จัดทำบัญชีรายรับที่เกี่ยวกับทรัพย์สิน หรือการสรุปบัญชีรายรับที่มีการเรียกร้องหนี้ที่เกิดขึ้นหลังจากการเริ่มต้นระยะเวลา 3 เดือนดังกล่าว ให้เป็นที่เรียบร้อยแล้ว
2. จัดทำบัญชีรายรับที่เกี่ยวกับทรัพย์สิน หรือการสรุปบัญชีรายรับที่มีการเรียกร้องหนี้ที่เกิดขึ้นภายใน 3 เดือนหลังการลาออก หรือการถอดถอน ให้เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

ในการกำหนดคำว่า “ผิดนัด” (Default) ตามมาตรฐานนี้หมายถึงการที่ลูกหนี้ไม่สามารถจ่ายเงินต้น หรือดอกเบี้ยตามระยะเวลาที่กำหนดภายใต้ข้อกำหนด ซึ่งภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายล้มละลายนั้น ระยะเวลา 3 เดือนอาจเพิ่มเป็นระยะเวลา 4 เดือนได้ ซึ่งการดำเนินการของทรัสต์ในฐานะเจ้าหนี้สามารถดำเนินการได้ดังนี้

1. การเข้าครอบครองเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ต่างๆ ตามเงื่อนไขที่กำหนดในข้อกำหนดของสัญญาของหุ้นกู้ภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปีหรือมากกว่านั้น
2. การเข้าดำเนินการต่างๆตามกฎหมายในการพิทักษ์ทรัพย์ หรือการดำเนินการอื่นใดต่อศาลล้มละลาย เพื่อวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการรักษาทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้
3. การชำระเงินที่ทำในการดำเนินทางธุรกิจในฐานะของทรัสต์ภายใต้เงื่อนไขข้อ

กำหนดของสัญญาของหุ้นกู้ หรือเป็นตัวแทนการจ่ายเงิน หรือเป็นผู้ดูแลเก็บรักษาทรัพย์สิน

4. การขายทรัพย์สินต่างๆ ภายใต้เงื่อนไขในข้อกำหนดของสัญญาของหุ้นกู้
5. การเข้าครอบครองเป็นเจ้าของหุ้น หรือหลักทรัพย์อื่นๆของบริษัททั้งทางตรง หรือทางอ้อมในฐานะเจ้าหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้ตามเงื่อนไขในข้อกำหนดของสัญญาของหุ้นกู้
6. การเข้าครอบครองเป็นเจ้าของ หรือการยอมรับ หรือการเจรจาในใบสั่งจ่ายเงิน ตัวเงินใดๆ ตามเงื่อนไขในข้อกำหนดของสัญญาของหุ้นกู้

ส่วนของการจัดทำบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders' List) ที่เกี่ยวข้องกับหน้าที่ของทรัสต์¹⁹ ที่บัญญัติไว้ในมาตรา 312 บัญญัติให้ผู้ออกหุ้นกู้ต้องจัดทำบัญชีรายชื่อของผู้ถือหุ้นกู้ และจัดส่งให้แก่ทรัสต์ทุกระยะเวลา 6 เดือน และให้ทรัสต์มีหน้าที่ที่จะต้องส่งบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นกู้ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้เมื่อมีการร้องขอจากผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อเป็นการให้ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายได้มีโอกาสได้ติดต่อสื่อสารระหว่างกันในการดำเนินการต่างๆตามสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งการดำเนินการที่เปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับรายชื่อของผู้ถือหุ้นกู้นั้นของทรัสต์ถือว่าไม่เป็นการกระทำผิดตามกฎหมายใดๆ หากเป็นการกระทำตามหน้าที่ดังกล่าว

หน้าที่ที่สำคัญอีกอย่างของทรัสต์ถูกกำหนดในมาตรา 313 ได้แก่หน้าที่ในการทำรายงานโดยทรัสต์เพื่อส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้²⁰ ในข้อ (a) โดยทรัสต์จะต้องทำรายงานทุกช่วงระยะเวลาซึ่งไม่เกินกว่า 12 เดือน หากมีเหตุการณ์ดังต่อไปนี้เกิดขึ้น ได้แก่

1. การเปลี่ยนแปลงใดๆในคุณสมบัติของทรัสต์
2. การเปลี่ยนแปลงในความสัมพันธ์ระหว่างผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการขัดแย้งในผลประโยชน์
3. ลักษณะ และจำนวนที่ได้มีการทดลองจ่ายในฐานะของทรัสต์ ซึ่งยังมีได้ชำระ ณ วันที่รายงานนั้น และสำหรับการเบิกคืนที่ทรัสต์สามารถเรียกร้อง หรืออาจจะเรียกร้องจากหลักประกันในอสังหาริมทรัพย์ หรือทรัพย์สิน หรือเงินที่ทรัสต์ได้เรียกเก็บไว้ในอัตราที่กำหนดไว้ในฐานะของทรัสต์ ถ้าจำนวนเงินดังกล่าวที่ค้างจ่ายนั้น มีจำนวนมากกว่าครึ่งหนึ่งของร้อยละ 1 ของเงินต้นในหุ้นกู้ตามสัญญาที่มีอยู่ ณ วันที่รายงาน
4. การเปลี่ยนแปลงใดๆในจำนวนเงินต้น อัตราดอกเบี้ย และวันที่ครบกำหนดชำระหนี้ ณ วันที่รายงาน โดยลูกหนี้เกี่ยวกับรายงานเกี่ยวกับหลักประกัน

¹⁹ Ibid., p. 18-19.

²⁰ Ibid., p. 19-20.

5. การเปลี่ยนแปลงใดๆ ในทรัพย์สิน และเงินกองทุนที่ทรัสต์ได้ครอบครองอยู่ ณ วันที่รายงาน
6. การปลดปล่อยหรือแทนที่ในทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้ ภายใต้สัญญาของหุ้นกู้ (Indenture) ที่ยังไม่เคยได้รายงานมาก่อน
7. เรื่องอื่นๆ ที่เกี่ยวกับหุ้นกู้ตามสัญญาของหุ้นกู้ (Indenture) ที่ยังไม่เคยได้รายงานมาก่อน
8. การดำเนินการใดๆ ตามหน้าที่ของทรัสต์ ภายใต้สัญญาของหุ้นกู้ที่ยังไม่เคยได้รายงานมาก่อน และความเห็นที่มีผลอย่างสำคัญต่อหุ้นกู้ตามสัญญาของหุ้นกู้ หรือหลักประกัน เว้นแต่การกระทำที่เกี่ยวกับการผิดนัด การบอกกล่าว หรือการยับยั้ง โดยทรัสต์ ตามข้อกำหนดในสัญญาของหุ้นกู้ตามกฎหมาย

ข้อ (b) ของมาตราดังกล่าว หน้าที่ในการจัดทำรายงานเมื่อเกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนดนั้น โดยภายในกำหนดระยะเวลา 90 วันจากเหตุการณ์ดังกล่าว ซึ่งเป็นการกำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ ได้แก่

1. การปลดปล่อย หรือแทนที่ในทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันตามสัญญาของหุ้นกู้ ซึ่งมูลค่าที่เหมาะสมของทรัพย์สินนั้นมีค่าถึงร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้นของจำนวนเงินต้นในหุ้นกู้ที่มีอยู่ ณ วันที่ทำการปลดปล่อยหรือแทนที่ ซึ่งมูลค่าที่เหมาะสมนี้เป็นมูลค่าตามรายงานที่กำหนดให้ลูกหนี้เป็นผู้จัดทำ
2. ลักษณะ และจำนวนเงินที่ทรัสต์ได้ทดลองจ่าย ตั้งแต่วันสุดท้ายที่รายงานไปยังผู้ถือหุ้นกู้ หรือสำหรับการเบิกคืนที่การดำเนินการที่มากขึ้นนับตั้งแต่วันสุดท้ายที่มีการรายงาน ภายหลังจากที่มีการสามารถเรียกร้อง หรืออาจเรียกร้องได้จากทรัพย์สิน หรือเงินทุนที่ทรัสต์ได้เก็บในฐานะของทรัสต์ ถ้าจำนวนเงินดังกล่าวที่ค้างจ่ายนั้น มีจำนวนมากกว่าร้อยละ 10 ของเงินต้นในหุ้นกู้ที่ยังมีอยู่

โดยการจัดส่งข้อมูลให้กับผู้ถือหุ้นกู้ นั้น ทรัสต์ต้องจัดส่งให้กับผู้ถือหุ้นกู้ตามชื่อ และที่อยู่ตามที่ปรากฏอยู่ในสมุดจดทะเบียน และยังคงต้องจัดส่งให้กับตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นกู้นั้นได้จดทะเบียนอยู่ และจะต้องส่งให้กับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC) ด้วย ซึ่งหน้าที่ในการจัดทำรายงานดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้ และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการกำกับดูแลทั้งหลายได้ทราบถึงข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวกับสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อที่จะได้ควบคุมดูแลติดตามถึงการเปลี่ยนแปลงให้ได้อย่างใกล้ชิดและทันต่อเหตุการณ์ในสิ่งที่อาจกระทบต่อผลประโยชน์ของตน และเพื่อเป็นการตรวจสอบถึงการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์ด้วย

ส่วนหน้าที่ก่อนที่มีการผิดนัดของทรัสต์ (Duties Prior to Default)²¹ ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 315 (a) ได้แก่ ทรัสต์ที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายสามารถดำเนินการโดยทันที (ยกเว้นถูกกำหนดในบทบัญญัติอื่นได้กำหนดห้ามไว้) เป็นการดำเนินการก่อนการผิดนัดของทรัสต์ (ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในแต่ละสัญญาของหุ้นกู้)

1. ทรัสต์จะต้องไม่ถูกให้รับผิด ยกเว้นการรับผิดในการปฏิบัติตามหน้าที่ของทรัสต์ที่ถูกไว้กำหนดไว้ในแต่ละสัญญาของหุ้นกู้ และ

2. ทรัสต์จะลงความเห็นได้อย่างไว้วางใจ หากปรากฏว่าเป็นไปตามความจริงในเอกสาร และแสดงความเห็นได้อย่างถูกต้อง ปราศจากความไม่ไว้วางใจ และไม่สุจริต (Bad Faith) ตามบทบาทของทรัสต์ ซึ่งปรากฏตามเอกสารที่รับรองเป็นหลักฐาน หรือจากความเห็นที่แสดงออกมาตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้

อย่างไรก็ตาม ทรัสต์ไม่มีหน้าที่ในการที่จะให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในส่วนที่เกี่ยวข้องกับราคาในการแปลงสภาพของหุ้นกู้เปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญ หรือที่เกี่ยวข้องกับราคาของหุ้นกู้ในการซื้อขายหุ้นกู้ สำหรับการที่ผู้ถือหุ้นได้มาขอความเห็นจากทรัสต์ เมื่อผู้ถือหุ้นประสงค์ที่จะถามว่าจะแปลงสภาพหุ้นกู้ในกำหนดระยะเวลา ซึ่งรวมถึงราคาในการซื้อขายของแต่ละหุ้นกู้ด้วย ตามศาลได้มีคำพิพากษาของศาลตัดสินในคดีระหว่าง Browning Debenture Holders' Committee กับ DASA Corp.²² ซึ่งได้ให้บรรทัดฐานไว้

โดยทรัสต์ควรจะต้องทำการตรวจสอบความถูกต้องของเอกสารหลักฐานนั้นด้วย ซึ่งเอกสารที่ส่งมานั้นเป็นข้อมูลตามกฎหมายที่กำหนดให้ผู้ออกหุ้นกู้ หรือเป็นข้อมูลตามที่กำหนดโดยสัญญาของหุ้นกู้ที่ส่งมาให้กับทรัสต์ ฉะนั้นการส่งรายงานประจำปีของทรัสต์ (Annual Report) ที่ส่งให้กับผู้ถือหุ้น จะส่งเมื่อมีเหตุการณ์ตามที่กำหนดได้เกิดขึ้น ตามสถานการณ์ซึ่งหากไม่มีเหตุการณ์ใดเกิดขึ้น ก็ไม่จำเป็นที่จะต้องส่งให้กับผู้ถือหุ้นทุกปี ในทางกลับกันนั้น หากผู้ออกหุ้นกู้ถูกกำหนดให้ออกคำรับรองการไม่ผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ (No-Default Certificate) ที่ลงนามโดยผู้บริหารของผู้ออกหุ้นกู้ ก็สามารถออกได้ การที่มีบทบัญญัติไว้ในมาตรานี้ก็เพื่อให้ทรัสต์มีหน้าที่ที่ได้รับข้อมูลจากผู้ออกหุ้นกู้ เพื่อที่จะรายงานความคืบหน้าและเหตุการณ์ต่างๆที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหุ้นกู้ และเหตุการณ์การปฏิบัติงานของทรัสต์แจ้งให้

²¹ Ibid., p. 25.

²² Browning Debenture Holders' Committee v. DASA Corp., 560 F.2d 1078, 1083 (2d Cir. 1977)

กับผู้ถือหุ้นกู้ทราบ ในฐานะผู้ประสานงานซึ่งเป็นตัวกลาง เพื่อรักษาความสัมพันธ์ระหว่างผู้
ออกหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้ (To control the relationship)²³

ในส่วนของหนังสือแจ้งการผิดนัด (Notice of Default) ตามข้อ (b) ของมาตรานี้ โดย
ทรัสต์มีหน้าที่ที่จะต้องแจ้งให้ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายทราบตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 313 ของ
กฎหมายดังกล่าว เมื่อหนังสือแจ้งการผิดนัดได้รับโดยทรัสต์ ภายใน 90 วันหลังจากที่เกิดเหตุ
การณ์ตามที่กำหนดขึ้น ซึ่งทรัสต์เห็นสมควรในการดำเนินการทันที (เว้นแต่มีข้อกำหนดได้
กำหนดไว้เป็นอย่างอื่น) ยกเว้นในกรณีที่เกิดการผิดนัดในการจ่ายเงินต้น หรือดอกเบี้ยของ
หุ้นกู้ หรือการจ่ายตามงวดของเงินเข้ากองทุนที่รับซื้อคืน (Purchase Fund Installment) ซึ่ง
Trustee อาจยับยั้งการแจ้งเป็นหนังสือไว้จนกว่าที่คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริหาร
หรือคณะกรรมการของทรัสต์ หรือเจ้าหน้าที่ที่มีหน้าที่รับผิดชอบของทรัสต์ จะตัดสินใจโดยสุจริต
(Good Faith) ที่จะไม่ดำเนินการตามหนังสือแจ้งดังกล่าวเพื่อกระทำโดยถือเอาประโยชน์ของผู้
ถือหุ้นกู้

ตามข้อ (c) ในมาตราดังกล่าว หน้าที่ของทรัสต์ ในกรณีที่มีการผิดนัด (In case of
Default) ที่ Trustee จะต้องดำเนินการบังคับชำระหนี้เมื่อเกิดการผิดนัด (ตามเงื่อนไขที่กำหนด
ในแต่ละ Indenture) ตามสิทธิ และอำนาจที่ได้มา โดยแต่ละทรัสต์จะต้องใช้ความระมัดระวัง
และความชำนาญในระดับวิญญูชนที่อยู่ภายใต้สถานการณ์เช่นเดียวกันนั้น ฟังกระทำหรือใช้
เพื่อกิจการของตนเอง (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)

ส่วนตามมาตรา 316 ที่ได้บัญญัติไว้ในกฎหมายเป็นแนวทางการดำเนินการ และการ
สละสิทธิโดยผู้ถือหุ้นกู้ ข้อห้ามที่ให้สิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ในการรับจ่ายเงินนั้นเสียหาย²⁴
(Directions and Waivers by Bondholder: Prohibition of Impairment of Holder's Right
to payment) ที่ข้อ (a) กำหนดให้ทรัสต์จะต้องดำเนินการดังนี้

1. ดำเนินการบังคับชำระหนี้โดยทันที โดยการดำเนินการตามมติส่วนใหญ่ของผู้ถือ
หุ้นกู้ที่ถือหุ้นกู้ หรือจำนวนตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ เพื่อเป็นแนวทางที่ผู้ถือหุ้นกู้ได้
กำหนดขั้นตอนให้ทรัสต์สามารถดำเนินการบังคับชำระหนี้ตามที่อำนาจของทรัสต์ หรือตามที่

²³ Robert I. Landau, *Corporate Trust Administration and Management*, p. 58-59.

²⁴ Nancy J. Short, *Trust Indenture Act of 1939 as Amended*, p. 27.

กำหนดไว้ในแต่ละสัญญาของหุ้นกู้ หรือเพื่อในนามของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงที่ยินยอมสละสิทธิการผิดนัดที่ผ่านมาหรือผลที่เกิดขึ้นภายหลัง

2. ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นกู้ที่ถือหุ้นกู้มีจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 หรือตามที่จำนวนที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ ที่ให้ความยินยอมในนามของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงในการเลื่อนการจ่ายดอกเบี้ยออกไปแต่ต้องไม่เกินกว่า 3 ปีนับแต่วันที่ถึงกำหนด

ข้อ (b) ของมาตรานี้ได้กำหนดถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ไว้ว่า หากไม่มีข้อกำหนดในสัญญาของหุ้นกู้กำหนดไว้เป็นอย่างอื่น สิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ในการได้ที่จะรับจ่ายเงินคืนในเงินต้น และดอกเบี้ยตามที่กำหนดในหุ้นกู้ หรือหลังจากวันที่ครบกำหนดชำระตามที่กำหนดในหุ้นกู้ หรือจัดการให้มีการฟ้องร้องเพื่อบังคับชำระหนี้ในการจ่ายเงิน หรือหลังจากวันที่กำหนด จะต้องไม่ถูกทำให้เสียหาย หรือเป็นผลร้าย ยกเว้นแต่ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นกู้ เว้นแต่ในกรณีที่มีการเลื่อนการจ่ายดอกเบี้ยออกไปตามที่กำหนดไว้ในข้อ 2 หรือเว้นแต่ในกรณีที่สัญญาของหุ้นกู้ได้กำหนดให้มีการจำกัดสิทธิ หรือได้ปฏิเสธสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ในการฟ้องร้อง ดำเนินการฟ้องร้อง หรือการเข้าสู่การตัดสินที่อยู่ภายใต้กฎหมายฉบับนี้ ซึ่งเป็นผลจากการสละสิทธิ หรือทำให้เสียในหลักประกันตามที่กำหนดไว้ในสัญญา Indenture ในทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันนั้น

ข้อ (c) ของมาตรานี้ได้กำหนดไว้อีกว่า ลูกหนี้ตามสัญญาของหุ้นกู้จะต้องกำหนดวันสำหรับให้ผู้ถือหุ้นกู้ที่มีอยู่ชื่อในบัญชีผู้ถือหุ้นกู้เพื่อมาลงมติ หรือให้ความยินยอมในการดำเนินการใดๆตามที่ลงมติ หรือให้ได้รับความยินยอมตามอำนาจ หรืออนุญาตตามข้อ (a) ในมาตรานี้ ซึ่งถ้าสัญญาของหุ้นกู้ไม่ได้กำหนดไว้เป็นอย่างอื่น วันที่ลงมติจะต้องไม่ช้ากว่า 30 วัน หลังจากวันที่ได้ส่งจดหมายออกไป หรือวันที่เร็วที่สุดหลังจากวันที่ได้ส่งจดหมายออกไป ตามบัญชีผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้ส่งให้กับทรัสต์

นอกเหนือจากหน้าที่ที่กล่าวมานั้น ทรัสต์ก็อาจมีหน้าที่พิเศษในส่วนของความเป็นตัวแทนการจ่ายเงิน²⁵ (Special Powers of Trustee; Duties of Paying Agent) ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 317 (a) ดังนี้ ทรัสต์ก็อาจมีอำนาจหน้าที่กระทำการ

1. ในกรณีที่มีการผิดนัดในการจ่ายเงินต้นของหุ้นกู้ตามที่กำหนด และการจ่ายเงิน หรือในกรณีที่มีการผิดนัดในการจ่ายดอกเบี้ยของหุ้นกู้ตามที่กำหนดและการจ่ายเงิน และการผิดนัดยังคงสืบเนื่องต่อมาตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ เพื่อให้ได้ซึ่งค่าตัดสิน การ

²⁵ Ibid., p. 28.

กระทำในนามทรัสต์ที่มีต่อลูกหนี้ตามหุ้นกู้เพื่อสำหรับเงินต้น และดอกเบี้ยที่ยังมิได้มีการจ่ายคืนกัน

2. นำเสนอพยานหลักฐานในการเรียกร้องบังคับชำระหนี้ในนามของทรัสต์ และเพื่อผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย ตามกระบวนการในการพิจารณาคดีที่เกี่ยวข้องกับลูกหนี้ตามหุ้นกู้ ตามสิทธิของเจ้าหนี้ และทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้

ส่วนข้อ (b) ของมาตรานี้กำหนดให้เป็นตัวแทนการจ่ายเงิน (Paying Agent) ต้องถือเงินเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ ในการชำระเงินต้นและดอกเบี้ย และแจ้งการบอกกล่าวผิดนัดชำระหนี้ตามหุ้นกู้ในการจ่ายเงินนั้น

ส่วนหน้าที่ของทรัสต์ตามที่กำหนดไว้ในรูปแบบที่เป็นมาตรฐานของสัญญาของหุ้นกู้ (Model Simplified Indenture) ที่ออกโดย the American Bar Foundation (ABF)²⁶ ซึ่งเป็นตัวอย่างของสัญญาของหุ้นกูดังกล่าวนั้นได้กำหนดหน้าที่ของทรัสต์ ไว้ในข้อ 7 ของตัวอย่างสัญญาดังกล่าวนั้นเช่นเดียวกับหน้าที่ของ Trustee ตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมาย The Trust Indenture Act ในมาตรา 315 (a)(1) ตามที่อธิบายมาข้างต้น ที่กำหนดไว้ว่าเมื่อมีการผิดนัดทรัสต์มีหน้าที่ที่ต้องดำเนินการโดยใช้ความระมัดระวัง และความชำนาญในระดับวิญญูชนที่อยู่ภายใต้สถานการณ์เช่นเดียวกันนั้น ฟังกระทำ หรือใช้เพื่อกิจการของตนเอง ซึ่งมาตรฐานของความระมัดระวัง (Standard of Care) ของทรัสต์นั้นตามเงื่อนไขของข้อกำหนด Indenture หมายถึงการที่ทรัสต์จะละเลยจากการดำเนินการตามหน้าที่ หรือจากการละเลยที่ไม่ดำเนินการตามหน้าที่ ตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย The Trust Indenture Act ในมาตรา 315 (d)

แต่อย่างไรก็ตามในตัวอย่างสัญญานั้นก็ได้มีข้อกำหนดที่เรียกว่า “No Action Clause” ซึ่งเป็นข้อกำหนดที่มีให้ผู้ถือหุ้นกู่ดำเนินการฟ้องร้องบังคับกับผู้ออกหุ้นกู้ เมื่อมีการผิดนัดตามที่กำหนดไว้ในข้อ 6.06 ที่เป็นการจำกัดสิทธิในการฟ้องร้องคดีโดยผู้ถือหุ้นกู้ (Limitation on Suits) เว้นแต่ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นกู่จะสามารถดำเนินการฟ้องร้องกับผู้ออกหุ้นกู่ได้ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นกู่ได้ให้ทรัสต์ดำเนินการต่อไปเมื่อมีการผิดนัด โดยผู้ถือหุ้นกู่ซึ่งมีจำนวนอย่างน้อยร้อยละ 25 ที่ถือหุ้นกู่ต้องการให้มีการดำเนินการ ซึ่งถ้าหากทรัสต์ไม่ดำเนินการตามที่กำหนดภายในระยะเวลา 15 วันหรือ 30 วันหลังจากที่ได้ให้มีการดำเนินการโดยผู้ถือหุ้นกู่ดังกล่าว และที่ซึ่งมติของผู้ถือหุ้นกู่ส่วนใหญ่ไม่ได้ให้แนวทางการดำเนินอย่างไรต่อไปหลังจากระยะเวลาที่ได้กำหนดไว้ข้างต้น ซึ่งเป็นการยกเลิกการจำกัดสิทธิในการฟ้องร้องโดยผู้ถือหุ้นกู่ดังกล่าวนั้นมีผลให้ผู้ถือหุ้นกู่สามารถกระทำการฟ้องร้องกับผู้ออกหุ้นกู่เองได้ โดยมีแนวคำพิพากษาของทั้ง

²⁶ American Bar Foundation, “Model Simplified Indenture,” Business Law, (2000)

ศาลรัฐบาลกลางและศาลของแต่ละรัฐที่ได้ยอมรับถึงเงื่อนไขในการจำกัดสิทธิดังกล่าว เช่นใน คำพิพากษาของศาลในคดีระหว่าง UPIC & Co. กับ Kinder-Care Learning Ctrs., Inc., และ ในคำพิพากษาของศาลในคดีระหว่าง “Watts กับ Missouri-Kansas-Texas R.R. Co. ที่สิทธิ ในการฟ้องร้องโดยผู้ถือหุ้นที่มีต่อผู้ออกหุ้นนั้นต้องเป็นไปตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนด Indenture และในส่วนของ “No action Clause” ที่มีเงื่อนไขกำหนดในสัญญาของแต่ละหุ้น (With respect to this Indenture indicates merely that claims to enforce the contractual terms of the Securities) ที่ได้จำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้นในการดำเนินการฟ้องร้องคดีต่อผู้ออก หุ้นไว้

โดยผู้ถือหุ้นแต่ละรายจะสามารถดำเนินการฟ้องร้องผู้ออกหุ้นได้เอง หากเป็นไป ตามเงื่อนไขดังกล่าวข้างต้นเมื่อทรัสต์ไม่ดำเนินการตามที่กำหนดไว้ และภายในระยะเวลาที่ กำหนดไว้ โดยตามกฎหมาย The Trust Indenture Act นั้นกำหนดให้มีการรวมการพิจารณา คดีที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายฟ้องคดี และศาลสามารถพิจารณาคดีแบบรวมกลุ่มได้ (Class Action) ซึ่งคำพิพากษานั้นสามารถมีผลผูกพันต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด แต่ถ้าผู้ถือหุ้นคนใดไม่ต้องการเข้า ร่วมในกระบวนการพิจารณาดังกล่าว ต้องการแจ้งการปฏิเสธการเข้าร่วมกลุ่ม มิฉะนั้นผู้ถือหุ้น รายนั้นต้องผูกพันในคดีและคำพิพากษาของศาลในคดีที่มีการพิจารณาคดีแบบรวมกลุ่ม ซึ่ง คดีที่สามารถรวมกลุ่มได้โดยผู้ถือหุ้นนั้นต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขตามกฎข้อ 23 ของ Rule of Civil Procedure for the United State District Courts ซึ่งได้กำหนดเงื่อนไขไว้ดังนี้ กลุ่มของผู้ ถือหุ้นที่มีจำนวนมากจนไม่สามารถรวมกันได้ มีประเด็นปัญหาทั้งข้อเท็จจริงและข้อกฎหมาย ร่วมกัน มีข้อเรียกร้องหรือข้อต่อสู้ของคุณผู้แทนเป็นข้อเรียกร้องหรือข้ออย่างเดียวกันของ กลุ่ม และคุณผู้แทนจะปกป้องผลประโยชน์ของอย่างเพียงพอและเป็นธรรม การพิจารณาคดีแบบรวมกลุ่มโดยผู้ถือหุ้นนั้นเพื่อเป็นการลดปริมาณของคดีที่เข้าสู่ศาล

หน้าที่ของทรัสต์ตามกฎหมาย The Trust Indenture Act นั้น โดยเน้นหน้าที่ที่สำคัญ เมื่อผู้ออกหุ้นได้ผิดนัดชำระหนี้ตามสัญญา (The Prior Default Role of the Trustee) ซึ่งมีอยู่ 2 ประการที่สำคัญ คือหน้าที่ในการบอกกล่าวแจ้งการผิดนัดแก่ผู้ถือหุ้น ตามที่บัญญัติไว้ใน มาตรา 315(b) และหน้าที่ในการดำเนินการบังคับให้มีการชำระหนี้ตามที่กำหนดไว้ในข้อ กำหนด Indenture ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 315(a) ซึ่งเป็นการดำเนินการของทรัสต์ในฐานะ ที่เป็นตัวแทนของเจ้าหนี้ในการเรียกร้องบังคับชำระหนี้ รวมถึงที่เกี่ยวข้องกับขั้นตอนของทางศาลที่ มีต่อบริษัทผู้ออกหุ้น โดยทรัสต์สามารถดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นได้ในฐานะที่เป็นผู้แทนของผู้ ถือหุ้นทั้งหลาย รวมถึงการดำเนินกระบวนการพิจารณาในคดีที่ได้มีการเรียกร้องผู้ออกหุ้น ให้ชำระหนี้ และการนำเสนอพยานหลักฐานต่างๆต่อศาล

การบอกกล่าวแจ้งการผิดนัดแก่ผู้ถือหุ้นกู้ ทรัสต์จะทำการแจ้งให้กับผู้ถือหุ้นกู้ทราบ ภายใน 90 วัน หลังจากเหตุการณ์ผิดนัดได้เกิดขึ้น และรับทราบโดยทรัสต์ (Known to the Trustee) ซึ่งทรัสต์ไม่มีหน้าที่ในการกำหนดถึงเหตุการณ์ผิดนัด ในการค้นหาถึงสัญญา หรือ โอกาสแสดงว่าจะมีการผิดนัดของผู้ถือหุ้นกู้ (Signs and Indication of a Default) หาก Trustee ไม่กระทำการบอกกล่าวแจ้งการผิดนัดแก่ผู้ถือหุ้นกู้ ถือว่าเป็นการละเลยในการทำหน้าที่ แต่อย่างไรก็ตามข้อมูลที่ได้รับนั้นต้องได้รับโดยผู้มีอำนาจของทรัสต์เพื่อให้มีการตัดสินใจในการดำเนินการด้วย ซึ่งทรัสต์มีอำนาจในการพิจารณาที่จะระงับการแจ้งผิดนัดให้กับผู้ถือหุ้นกู้ทราบ หากเป็นการกระทำเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อให้โอกาสที่ให้การแก้ไขการผิดนัดนั้นก่อน เพราะถ้าหากได้ดำเนินการไปโดยปราศจากการไตร่ตรองโดยรอบคอบในการแจ้งการผิดนัดของผู้ถือหุ้นกู้ต่อสาธารณชนแล้ว อาจก่อให้เกิดปัญหาที่ลุกลามใหญ่โตซึ่งอาจไม่สามารถแก้ไขได้ (Too hasty action in publicizing the default can cause irreparable damage)²⁷ ซึ่งการตัดสินใจในการระงับการแจ้งการผิดนัดเป็นการชั่วคราวโดยทรัสต์นั้นจะต้องเป็นการกระทำด้วยความสุจริตด้วย

ในการดำเนินการของทรัสต์ ตามหน้าที่ที่เรียกร้องบังคับชำระหนี้กับผู้ถือหุ้นกู้เมื่อมีเหตุการณ์ผิดนัดนั้น ที่ทรัสต์ต้องดำเนินการภายหลังจากเมื่อมีการผิดนัดดังกล่าว โดยทรัสต์ต้องดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย และในข้อกำหนดของสัญญาของผู้ถือหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ โดยต้องกระทำการตามมาตรฐานของความระมัดระวังในการดำเนินการตามอำนาจหน้าที่ที่ทรัสต์ต้องดำเนินการต่างๆ เพื่อให้มีการบังคับชำระหนี้กับผู้ถือหุ้นกู้ในแต่ ละกรณี ไม่ว่าจะเป็นการฟ้องร้องดำเนินคดีกับผู้ถือหุ้นกู้ หรือการบังคับหลักประกันในหุ้นกู้ที่ ต้องดำเนินการตามขั้นตอนของกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับหลักประกันของหุ้นกู้ดังกล่าว หรือการ ดำเนินการยื่นคำขอรับชำระหนี้ในคดีที่ผู้ถือหุ้นกู้ฟ้องผู้กิจการหรือล้มละลาย รวมถึงการ ดำเนินการต่างๆ

อย่างไรก็ตามหน้าที่ของทรัสต์ที่จะดำเนินการบังคับเอาหลักประกันของหุ้นกู้เพื่อ ประโยชน์เป็นของตนเอง หรือรับหลักประกันในนามตนเองไม่ได้ หากไม่ได้ทำเพื่อประโยชน์ ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง มิฉะนั้นจะเป็นการกระทำโดยผลประโยชน์ขัดแย้ง โดยทรัสต์จะรับทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้นั้นแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง ซึ่งต้องนำไปใส่ไว้ในบัญชีพิเศษที่ได้มี การจัดตั้งขึ้นเพื่อผู้ถือหุ้นกู้ หากได้มีการดำเนินการขายหลักประกันนั้นแล้ว เมื่อทรัสต์ได้รับเงิน จากการบังคับหลักประกันของหุ้นกู้ หรือได้รับเงินจากการเรียกร้องจากผู้ถือหุ้นกู้ในหนี้หุ้นกู้

²⁷ Robert I. Landau, *Corporate Trust Administration and Management*, p. 184.

นั้น จะต้องนำเงินนั้นไปใส่ไว้ในบัญชีพิเศษ เพื่อไม่ให้ทรัพย์สินที่ได้รับมาจากการเรียกร้อง บังคับชำระหนี้จากผู้ถือหุ้นผู้มาปะปนกับทรัพย์สินของทรัสต์เอง และในท้ายที่สุดนั้น ทรัสต์มีหน้าที่ที่ต้องนำเงินที่ได้ใส่ในบัญชีพิเศษนั้น นำมาแจกจ่ายคืนให้กับผู้ถือหุ้นผู้ตามสัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นผู้แต่ละคนควรที่จะได้รับตามส่วนตามหลักของ pari passu ให้ถูกต้อง โดยทรัสต์มีหน้าที่ที่ต้องจัดทำบัญชีในการดำเนินการต่างๆ ให้มีความถูกต้องด้วย

จากการที่ทรัสต์มีหน้าที่ต้องดำเนินการยื่นคำขอรับชำระหนี้ในการฟื้นฟูกิจการ หรือล้มละลายของผู้ถือหุ้นผู้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นผู้ได้เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการ หรือล้มละลาย ซึ่งเป็นหน้าที่ของทรัสต์ที่ต้องยื่นคำขอรับชำระหนี้ ภายใต้มาตรา 317 (a)(1) ซึ่งทรัสต์ควรดำเนินการด้วยความรวดเร็ว และเต็มความสามารถ (an act of desperation) และต้องกระทำด้วยมาตรฐานของความระมัดระวัง เพราะถ้าหากดำเนินการล่าช้าแล้วอาจเกิดความเสียหายเพิ่มขึ้นได้จากการที่ไม่ได้รับชำระหนี้ หรือได้รับชำระหนี้ต่ำกว่าที่ควรจะได้รับ ซึ่งในกรณีที่ผู้ถือหุ้นผู้ไม่มีประกันนั้น การชำระบัญชีด้วยการขายทรัพย์สินของผู้ถือหุ้นผู้ อาจเป็นผลทำให้ผู้ถือหุ้นผู้ได้รับความเสียหายที่ได้รับคืนนั้นน้อยกว่าการดำเนินการดังกล่าวของทรัสต์ ดังนั้นผู้ถือหุ้นผู้ส่วนใหญ่จะสนับสนุนให้มีการฟื้นฟูกิจการของผู้ถือหุ้นผู้มากกว่า ซึ่งในการลงมติในแผนฟื้นฟูกิจการนั้น ทรัสต์ไม่ควรที่จะตัดสินใจแทนผู้ถือหุ้นผู้ในการตัดสินใจที่จะยอมรับแผนฟื้นฟูกิจการ หรือไม่ยอมรับแผนฟื้นฟูกิจการ แต่ควรเป็นการให้คำแนะนำกับผู้ถือหุ้นผู้ทั้งหลายถึงผลดี หรือผลเสียของแผนฟื้นฟูกิจการของผู้ถือหุ้นผู้มากกว่าที่จะดำเนินการตัดสินใจแทนผู้ถือหุ้นผู้ โดยควรให้มีมติที่ประชุมของผู้ถือหุ้นผู้เป็นฝ่ายตัดสินใจในการให้ความยินยอมอนุมัติที่จะยอมรับแผนนั้นหรือไม่²⁸

เนื่องจากการดำเนินการของทรัสต์ในฐานะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นผู้ต้องเป็นไปในระดับของวิญญูชน โดยการดำเนินการตามกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น ในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นผู้จะต้องดำเนินการอย่างเหมาะสม และรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นผู้ข้างมาก หรือผู้ถือหุ้นผู้ข้างน้อยก็ตาม ซึ่งถ้าทรัสต์เห็นว่าแผนฟื้นฟูกิจการของผู้ถือหุ้นผู้ไม่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นผู้ หรือถ้าการดำเนินการตามแผนฟื้นฟูกิจการของผู้ถือหุ้นผู้ไม่สามารถที่จะบรรลุผล และทำให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นผู้ ทรัสต์ควรที่จะมีบทบาทในการยื่นต่อศาลล้มละลายให้มีการชำระบัญชีแทนภายใต้ Chapter 7 แต่

²⁸ Wolcott B. Dunham and Peter L. Borowitz, "The Role of the Indenture Trustee in Reorganization Cases under the Bankruptcy Code," *Banker Law Journal*. (New York: 1985) : 439-444

อย่างไรก็ตามการยื่นต่อศาลให้มีการชำระบัญชีของทรัสต์นั้นจะต้องเป็นทางเลือกสุดท้ายที่จะดำเนินการ และยิ่งไปกว่านั้นทรัสต์ที่ควรที่จะเข้ามาดำเนินการในปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้ข้างน้อยด้วย ซึ่งอาจเป็นการลงมติไม่ยอมรับแผนฟื้นฟูกิจการของผู้ถือหุ้นนั้น²⁹

ในกรณีที่อำนาจของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่มาจากมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ทำให้เกิดการผูกมัดต่อผู้ถือหุ้นผู้ข้างน้อยในการดำเนินการใดๆ ศาลจึงได้เข้าไปมีบทบาทในการตัดสินใจเพื่อดูแลผู้ถือหุ้นผู้ข้างน้อย เช่นในคดีระหว่าง Crosthwaite กับ Moline Plow Co. ที่ศาลได้อนุญาตให้มีการฟื้นฟูกิจการด้วยการแลกเปลี่ยนหลักประกันของผู้ถือหุ้นที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติโดยผู้ถือหุ้นผู้ข้างมากที่เป็นเสียงส่วนใหญ่ ซึ่งศาลได้มีความเห็นว่า ไม่อนุญาตให้ผู้ถือหุ้นผู้ข้างน้อยให้ได้รับการฉ้อฉล ไม่ยุติธรรมหรือไม่เป็นธรรมจากการดำเนินการดังกล่าว โดยไม่สามารถต้านทานต่อการการลงมติของเสียงข้างมากผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ได้ ที่ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่มีผลประโยชน์เพียงฝ่ายเดียวจากการดำเนินการดังกล่าว ทั้งที่ควรให้ผลประโยชน์ที่ได้รับควรเท่าเทียมกัน และในคดีระหว่าง Aladdin Hotel Co. กับ Bloom ที่ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่อนุมัติให้มีการแก้ไขข้อกำหนดตามสัญญาของผู้ถือหุ้น เพื่อขยายระยะเวลาครบกำหนดเวลาตามหุ้นอีก 10 ปี แต่ฝ่ายผู้ถือหุ้นผู้ข้างน้อยที่ไม่เห็นด้วยได้ฟ้องเรียกร้อง ซึ่งศาลตัดสินไม่ให้มีการขยายกำหนดเวลาดังกล่าวเนื่องจากทำให้ผู้ถือหุ้นผู้ข้างน้อยเสียประโยชน์เกินควรหากได้มีการอนุมัติตามมติดังกล่าว

แม้ว่ากฎหมาย The Trust Indenture Act จะกำหนดหน้าที่ของทรัสต์เป็นเพียงมาตรฐานในการคุ้มครองของผู้ถือหุ้น บทบาทหน้าที่ของทรัสต์นั้นจะเน้นหน้าที่เมื่อผู้ถือหุ้นได้ผิดนัดชำระหนี้ตามสัญญา แต่อย่างไรก็ตามบทบาทหน้าที่ของทรัสต์ ก่อนที่จะมีการผิดนัดนั้น ก็มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากหากให้มีการผิดนัดโดยผู้ถือหุ้นแล้วจะเป็นการสายเกินไปสำหรับผู้ถือหุ้นที่จะได้รับการปกป้องผลประโยชน์จากการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์ นอกเหนือจากหน้าที่ของทรัสต์ ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการรับหลักประกันของผู้ถือหุ้น การบังคับหลักประกันของผู้ถือหุ้น และการแจ้งการผิดนัดต่อผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้นให้ได้รับประโยชน์จากการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์

หน้าที่ก่อนการผิดนัดของทรัสต์ (The Pre-Default Role of the Trustee) ก็มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งในการคุ้มครองและป้องกันผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ได้แก่การเจรจาในส่วนที่เป็นเงื่อนไขในสัญญาของผู้ถือหุ้นกับบริษัทผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นให้เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะเงื่อนไขในส่วนที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการควบคุมดูแลการปฏิบัติ

²⁹ Robert I. Landau, *Corporate Trust Administration and Management*, p. 223.

งานของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ และกระบวนการในด้านการตัดสินใจที่เกี่ยวกับการบริหารของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ (Supervise and obligor's conduct and managerial decision-making process)³⁰

เนื่องจากหน้าที่ของทรัสต์ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ โดยทรัสต์ควรตรวจสอบเงื่อนไขในสัญญานั้น หากเห็นว่าเงื่อนไขในสัญญา Indenture นั้นไม่แน่นอน ไม่ชัดเจน หรือมีความเคลือบคลุม หรือไม่สามารถปฏิบัติได้ หรือเป็นการเอาเปรียบกับผู้ถือหุ้นกู้ หรือที่เป็นการขัดแย้งกัน ซึ่งทรัสต์ควรเจรจากับผู้ออกหุ้นกู้ในตัดเงื่อนไขนั้นออกหรือทำการแก้ไขเงื่อนไขเพื่อให้เกิดความชัดเจนและถูกต้องในการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์³¹ เพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ก่อนที่ผู้ลงทุนในหุ้นกู้จะได้ตัดสินใจซื้อหุ้นกู้ นั้น และภายหลังจากที่สัญญานั้นมีผลใช้บังคับแล้ว และถ้าหุ้นกู้นั้นมีหลักประกันในหุ้นกู้ ทรัสต์ควรมีส่วนร่วมในเจรจาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เป็นหลักประกันให้กับผู้ถือหุ้นกู้ในส่วนรายละเอียดต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการรับหลักประกันด้วย

ตามข้อสัญญาของหุ้นกู้จะให้อำนาจกับทรัสต์ในการพิจารณาที่จะดำเนินการต่างๆ ทั้งการสละสิทธิที่จะดำเนินการ หรือจะดำเนินการเมื่อผู้ออกหุ้นกู้ผิดนัด หรือในกรณีอื่นใดก็ตาม และสามารถที่จะปรับเปลี่ยนแก้ไขเงื่อนไขของหุ้นกู้ได้เมื่อเห็นสมควร เมื่อทรัสต์ได้พิจารณาแล้วเห็นว่าเป็นการกระทำเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง และต้องไม่ทำให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นกู้คนหนึ่งคนใด รวมถึงอำนาจในการดำเนินการที่จะกระทำการ หรือไม่ดำเนินการตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ก็ได้ หากเห็นว่าเป็นมติที่อนุมัตินั้นไม่เป็นธรรม ซึ่งในการดำเนินการตามหน้าที่ของทรัสต์นั้นจึงต้องพิจารณาถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ข้างน้อยด้วย

จากหน้าที่ของทรัสต์ที่มีก่อนการผิดนัดนั้น เพื่อเป็นการป้องกันมิให้มีการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ ทรัสต์จึงควรมีหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ และกระบวนการในด้านการตัดสินใจที่เกี่ยวกับการบริหารของผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งทรัสต์สามารถเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องในการดำเนินการดังกล่าวได้โดยการเจรจา กำหนดเงื่อนไขไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ โดยเงื่อนไขที่กำหนดนั้นเพื่อเป็นการป้องกันการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ ไม่ให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นกู้ ได้แก่การจำกัดการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นเช่นการกำหนด

³⁰ Corey W. Mcdaniel, "Bondholders and the Corporate Governance," Business Law (1986) : 413.

³¹ Robert I. Landau, Corporate Trust Administration and Management, p. 37.

ไม่ให้จ่ายเงินปันผลเกินกว่าร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิของผู้ถือหุ้นกู้ เนื่องจากว่าการจ่ายเงินปันผลของผู้ถือหุ้นกู้คืนให้กับผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนที่มากเกินไปนั้น จะเป็นการลดสินทรัพย์ของผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อผู้ถือหุ้นกู้ในการที่จะไม่ได้รับชำระดอกเบี้ย หรือเงินต้นคืน

ฉะนั้นจึงควรมีข้อกำหนดในการจำกัดจ่ายเงินไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ที่ข้อกำหนดดังกล่าวนี้เรียกว่า Restricted Payment Covenants ซึ่งเป็นข้อกำหนดการจำกัดการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทผู้ถือหุ้นกู้³² ซึ่งถือว่าเป็นเงื่อนไขในสัญญาของหุ้นกู้เพื่อเป็นการควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทผู้ถือหุ้นกู้ และเป็นการควบคุมการตัดสินใจที่เกี่ยวกับการบริหารของผู้ถือหุ้นกู้โดยทวิสต์ ซึ่งหากผู้ถือหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดในสัญญาของหุ้นกู้ หรือปฏิบัติผิดจากข้อกำหนดในสัญญาของหุ้นกู้ ซึ่งถือว่าเป็นเหตุแห่งการผิดนัด ซึ่งทำให้ทวิสต์สามารถดำเนินการกับผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดได้ไว้ในกฎหมายและข้อกำหนดในสัญญาในกรณีที่เป็นการผิดนัดได้

นอกจากการมีข้อกำหนดที่เป็นข้อห้ามในส่วนของการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นแล้ว กระบวนการในด้านการตัดสินใจที่เกี่ยวกับการบริหารของผู้ถือหุ้นกู้ก็สามารถถูกจำกัดได้ด้วยบทบัญญัติในสัญญาของหุ้นกู้ได้อีก ซึ่งได้แก่การมีบทบังคับที่ห้ามไม่ให้ผู้ถือหุ้นกู้กระทำการกู้ยืมเงินจากผู้อื่นเกินไปกว่าจำนวนที่ได้กำหนดไว้ในข้อกำหนดของสัญญาของหุ้นกู้ หรือมีข้อกำหนดที่ห้ามไม่ให้นำทรัพย์สินของบริษัทผู้ถือหุ้นกู้ที่เป็นหลักประกันในหุ้นกู้นั้น หรือทรัพย์สินอื่นๆของบริษัทไปก่อภาระหนี้เพิ่มขึ้นเช่น การนำไปจำนองเพิ่ม การนำไปจำนำเพิ่ม การนำไปก่อภาระจำยอมแก่หลักประกัน หรือการนำไปเป็นหลักประกันไปประกันหนี้เงินกู้อื่นๆ เว้นแต่ที่จะได้รับความยินยอมอนุมัติจากผู้ถือหุ้นกู้ส่วนใหญ่เสียก่อน ซึ่งข้อกำหนดดังกล่าวนี้เรียกว่า Negative Pledge Covenants ซึ่งมีเพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้ผู้ถือหุ้นกู้กระทำการก่อหนี้เพิ่มขึ้น จนเป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นกู้ไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ย หรือเงินต้นคืนให้กับผู้ถือหุ้นกู้ได้ หรือเป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับการชำระหนี้คืนน้อยกว่าที่ควรจะได้รับ ซึ่งเป็นหน้าที่ของทวิสต์ในการดูแลที่จะไม่ให้ผู้ถือหุ้นกู้กระทำการผิดตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้³³

³² Stewart M. Roberson, "Debenture Holders and Indenture Trustee: Controlling Managerial Discretion in the Solvent Enterprise," *Harvard Journal Law & Public Policy* (11, 1988) : 461.

³³ *Ibid.*, p. 467.

แต่อย่างไรก็ตามการตรวจสอบการก่อหนี้เพิ่มขึ้นของผู้ถือหุ้นกู้โดยทรัสต์เป็นสิ่งที่ยากลำบาก แม้ว่าข้อมูลทางการเงินของผู้ถือหุ้นกู้จะได้ทำการเปิดเผยต่อสาธารณชน และผู้ถือหุ้นกู้จะต้องทำการส่งข้อมูลนั้นให้กับทรัสต์ก็ตาม ซึ่งข้อกำหนดดังกล่าวเพื่อเป็นการป้องกันสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้จากการฉ้อฉลโดยผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งทรัสต์จึงมีหน้าที่ในการป้องกันไม่ให้เกิดการฉ้อฉลตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดของสัญญาของผู้ถือหุ้นกู้ โดยการตรวจสอบข้อมูลทางการเงินของผู้ถือหุ้นกู้ โดยเฉพาะในอัตราส่วนทางการเงินต่างๆของผู้ถือหุ้นกู้ หรือในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการนำหลักประกันของผู้ถือหุ้นกู้ไปก่อหนี้เพิ่มเติมด้วย ฉะนั้นจึงมีข้อกำหนดของสัญญาของผู้ถือหุ้นกู้ ในส่วนของข้อกำหนดดังกล่าวนั้น ทรัสต์จึงควรจะทำการศึกษาในเงื่อนไขในข้อกำหนดกับผู้ถือหุ้นกู้ และตรวจสอบก่อนว่าจะสามารถดำเนินการตามเงื่อนไขในข้อกำหนดดังกล่าวได้หรือไม่ ก่อนที่ทรัสต์ จะตอบรับการทำหน้าที่เป็นทรัสต์ของผู้ถือหุ้นกู้ นั้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้นั้นสามารถที่จะอยู่ได้ตลอดจนครบอายุตามที่กำหนด ไม่ให้เกิดการฉ้อฉลขึ้นก่อนผู้ถือหุ้นกู้นั้นครบกำหนด และการศึกษาในเงื่อนไขของข้อกำหนดของสัญญาของผู้ถือหุ้นกู้นั้นจะเป็นการดีกว่า และยุ่งยากน้อยกว่าข้อกำหนดนั้นมีผลบังคับใช้ และจะมาขอเปลี่ยนแปลงแก้ไขข้อกำหนดของสัญญาของผู้ถือหุ้นกู้ในภายหลังเมื่อมีเหตุการณ์ที่ไม่ดีเกิดขึ้นแล้ว³⁴

ดังนั้นทรัสต์จึงถูกบังคับให้กระทำด้วยความระมัดระวัง และความชำนาญในระดับวิญญูชนที่อยู่ภายใต้สถานการณ์ที่ต้องดำเนินการเช่นเดียวกันนั้น ฟังก์ชันที่ควรกระทำ หรือใช้เพื่อกิจการของตนเองในสถานการณ์ก่อนที่จะมีการฉ้อฉลด้วย เพื่อเป็นการตรวจสอบการดำเนินการของผู้ถือหุ้นกู้ และเพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้อาจสามารถจ่ายหนี้คืนตามระยะเวลาที่ได้กำหนดไว้ในสัญญา ดังนั้นทรัสต์จึงมีบทบาทในหน้าที่ดังกล่าวที่ควบคุมการจัดการของผู้ถือหุ้นกู้ด้วยก่อนที่จะมีการฉ้อฉลแทนผู้ถือหุ้นกู้นั้น ซึ่งทรัสต์ควรดำเนินการในเชิงรุก (Active Role) เพื่อเป็นการป้องกันโอกาสที่จะทำให้เกิดการฉ้อฉลของผู้ถือหุ้นกู้ด้วย โดยการตรวจสอบรายละเอียดต่างๆ และศึกษาข้อมูลทางการเงินที่ส่งมาจากผู้ถือหุ้นกู้ รวมถึงการให้สินบัญญัติ หรือมีที่ปรึกษาทางการเงินในการให้คำแนะนำกับทรัสต์ได้ แม้ว่าในกฎหมาย The Trust Indenture Act จะไม่ได้กำหนดหน้าที่ที่ต้องดำเนินการไว้ก็ตาม แต่ข้อกำหนดในสัญญาของผู้ถือหุ้นกู้อาจกำหนดหน้าที่ของทรัสต์ได้ ซึ่งทรัสต์จะต้องทำการตรวจสอบดูเหตุการณ์ก่อน และสามารถตระหนักถึงการฉ้อฉลก่อนที่ผู้ถือหุ้นกู้อาจได้รับทราบ

³⁴ Thomas E. Stagg and Scott Ferretti, "Contractual Protection: An Existing Remedy For Bondholder Distress," *Saint John's Journal Legal Comment*. (4, 1989) : 264.

โดยศาลของประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีคำพิพากษาของศาลในคดีระหว่าง Hazzard กับ Chase National Bank³⁵ ที่กำหนดให้มีสิทธิและหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนด Indenture และคำพิพากษาของศาลในคดี Frishmuth กับ Farmers' Loan & Trust Co.,³⁶ ที่กำหนดให้ทรัสต์มีภาระหน้าที่ตามหลักซื่อสัตย์สุจริต และความไว้วางใจตามความสัมพันธ์ของคู่กรณีตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดของสัญญาของหุ้นกู้เช่นกัน รวมถึงในคำพิพากษาของศาลในคดี Dabney กับ Chase³⁷ ที่ได้กำหนดให้ทรัสต์จะต้องกระทำหน้าที่เปรียบเสมือนเป็นเจ้าของหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้เพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ด้วยความซื่อสัตย์โดยไม่แบ่งแยกระหว่างผู้ถือหุ้นกู้ด้วยกัน (Undivided Loyalty) ซึ่งศาลได้กำหนดให้เห็นถึงหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตของทรัสต์ (Fiduciary duties) ตามที่ให้ไว้กฎหมาย The Trust Indenture Act และข้อกำหนดของสัญญาของหุ้นกู้ รวมถึงตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมายของแต่ละรัฐ (State Law) ด้วย ไว้ในคำพิพากษาดังกล่าว

เนื่องจากว่าทรัสต์มีหน้าที่ที่ต้องกระทำการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง ซึ่งเป็น การปฏิบัติหน้าที่โดยอาศัยหลักของความซื่อสัตย์สุจริต และความไว้วางใจ (Fiduciary Duty) ซึ่งประกอบด้วยหลักของความซื่อสัตย์สุจริต (Duty of Loyalty) และหลักของความระมัดระวัง (Duty of Care) เนื่องจากว่าการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์เป็นกระทำการเพื่อเป็นประโยชน์แก่ผู้อื่น และทรัสต์สามารถใช้ดุลยพินิจได้ด้วยตนเองในการตัดสินใจ (Discretionary Power) ที่จะดำเนินการต่างๆ แทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงได้อย่างอิสระ ไม่ตกอยู่ภายใต้อิทธิพลจากการครอบงำในการตัดสินใจใดๆ ของผู้ออกหุ้นกู้ นอกจากหลักของความซื่อสัตย์สุจริตและความไว้วางใจ (Fiduciary Duty) ที่ทรัสต์ต้องไม่มีความเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ขัดแย้ง (Conflicts of Interest) ระหว่างทรัสต์กับผู้ออกหุ้นกู้

4.2.2 อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศอังกฤษ

ในประเทศอังกฤษนั้นได้กำหนดให้ผู้จัดการผลประโยชน์ หรือตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ หรือที่เรียกว่า Trustee ซึ่งได้บัญญัติไว้ในส่วนของหุ้นกู้ (Debenture) ไว้ในกฎหมายบริษัท (The Companies Act) ปีค.ศ. 1985 หรือที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม ที่ได้บัญญัติไว้ว่าให้อำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Debenture Trustee) กระทำได้อย่างตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ตามอำนาจที่กำหนดไว้ในสัญญาที่เรียกว่าสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) ซึ่งเป็นข้อสัญญา

³⁵ Hazzard v. Chase National Bank, 287 N. Y.S. 2d 541 (N.Y. Supreme Court 1936).

³⁶ Frishmuth v. Farmers' Loan & Trust Co., 95 F. 5,8 (S.D.N.Y. 1899).

³⁷ Dabney v. Chase, 196 F. 2d 668,671 (2d Cir. 1952)

ระหว่างผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ดูแลผลประโยชน์ โดยทรัสต์จะต้องทำหน้าที่ในการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ และเป็นผู้แทนของผู้ถือหุ้นกู้ในการใช้สิทธิเรียกร้องต่างๆต่อผู้ออกหุ้นกู้ จะเป็นการกระทำตามที่ตามที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ ซึ่งเป็นหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Debenture Trustee) ไม่ว่าจะเป็นการครอบครองเพื่อจัดการทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับชำระหนี้ตามสัดส่วน เมื่อมีการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ และมีการดำเนินการบังคับหลักประกัน หรือให้มีการบังคับชำระหนี้

โดยสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) จะได้กำหนดถึงอำนาจหน้าที่ของทรัสต์ ในการปฏิบัติหน้าที่เพื่อเป็นการคุ้มครองดูแลผลประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายนั้น ซึ่งแบ่งออกเป็นหน้าที่ของทรัสต์ที่สำคัญมีอยู่ 2 ประการ ได้แก่หน้าที่ในการรับข้อมูลการดำเนินการของผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งทรัสต์มีอำนาจในการเรียกข้อมูลจากผู้ออกหุ้นกู้ หรือการได้รับข้อมูลจากผู้ออกหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้เพื่อให้แน่ใจว่าผู้ออกหุ้นกู้ยังได้ดำเนินการตามเงื่อนไขตามที่กำหนดไว้ในและยังไม่ผิดสัญญาของหุ้นกู้ และหน้าที่ในการดำเนินการบังคับชำระหนี้ (Enforcement by Trustee) กับผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งเป็นอำนาจหน้าที่ที่กระทำโดยทรัสต์เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง ก็เพื่อเป็นการคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ถือหุ้นกู้

การรับข้อมูลตามที่กำหนดไว้ในสัญญาจากผู้ออกหุ้นกู้ที่จะส่งให้กับทรัสต์ ได้แก่เงินของผู้ออกหุ้นกู้ คำรับรองของผู้ออกหุ้นกู้ การแจ้งการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ หรือข้อมูลต่างๆตามที่ทรัสต์ได้ทำการร้องขอกับผู้ออกหุ้นกู้ไป ซึ่งเมื่อทรัสต์ได้รับข้อมูลดังกล่าวมาแล้ว หากผู้ถือหุ้นกู้ได้ร้องขอข้อมูลเหล่านั้นจากทรัสต์ โดยทรัสต์มีหน้าที่ที่จะต้องดำเนินการส่งข้อมูลเหล่านั้นให้กับผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้อธิบายมาดังกล่าว เนื่องจากเป็นหน้าที่ของทรัสต์ที่ต้องเปิดเผยข้อมูลเหล่านั้นให้กับผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งรวมถึงหน้าที่ของทรัสต์ในการแจ้งการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ให้กับผู้ถือหุ้นกู้ทุกคนทราบด้วย เว้นแต่ในข้อมูลนั้นเป็นข้อมูลลับที่ได้กำหนดไว้ว่าไม่สามารถเปิดเผยได้ ฉะนั้นการที่ผู้ออกหุ้นกู้ให้ข้อมูลลับนั้นกับทรัสต์นั้นเพียงผู้เดียวก็เพื่อเป็นวัตถุประสงค์ให้ทรัสต์เข้ามามีบทบาทในการตรวจสอบเกี่ยวกับหุ้นกู้ และผู้ออกหุ้นกู้นั้นแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย³⁸

ในการรับจดทะเบียนของหลักประกันในหุ้นกู้ที่กฎหมายกำหนดให้ต้องมีการจดทะเบียนนั้น ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องดำเนินการให้มีการจดทะเบียนหลักประกันในหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในหุ้นกู้นั้น และทรัสต์จะต้องดำเนินการจดทะเบียนรับหลักประกันในหุ้นกู้นั้นต่อนาย

³⁸ Patrick O'Hagan, "Trustees' duty to disclose," *New Law Journal*, (September 1995) :

ทะเบียนที่สำนักงานจดทะเบียนของรัฐภายในระยะเวลา 21 วัน ภายหลังจากวันที่ที่มีการลงนามในสัญญาของหุ้นกู้ระหว่างคู่สัญญาเสร็จสิ้นกัน หรือภายหลังจากวันที่หุ้นกู้ชุดแรกได้มีการออกขายเป็นที่สำเร็จเรียบร้อย ซึ่งถ้าหากยังไม่มีมีการจดทะเบียนรับหลักประกันให้เสร็จสิ้นภายในระยะเวลาที่กำหนดดังกล่าวนี้ หลักประกันของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ดังกล่าวนี้ถือว่าเป็นโมฆะได้ ซึ่งอาจจะทำให้ทรัสต์ไม่มีสิทธิที่จะทำการโต้แย้งในเรื่องของหลักประกันนั้นกับผู้ชำระบัญชีหรือกับเจ้าหนี้รายอื่นของผู้ออกหุ้นกู้ได้ หรือไม่อาจจะทำการโต้แย้งเรื่องหลักประกันของหุ้นกู้ในชุดดังกล่าวกับผู้ถือหุ้นกู้ในชุดอื่นได้ เมื่อจะต้องมีการบังคับหลักประกันของหุ้นกู้ที่ไม่ได้จดทะเบียนตามกฎหมายนั้น³⁹

เมื่อหุ้นกู้แต่ละชุดมีหลักประกันตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ซึ่งเมื่อรับหลักประกันเป็นที่เรียบร้อยแล้ว หากมีการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดของสัญญาของหุ้นกู้ ดังนั้นทรัสต์จะสามารถดำเนินการบังคับเอาหลักประกันของหุ้นกู้ได้ (Execution for the Trusts) ซึ่งอาจจะทำการฟ้องร้องกับผู้ออกหุ้นกู้ต่อศาล เพื่อให้ศาลมีคำพิพากษาบังคับให้ผู้ออกหุ้นกู้ให้กระทำการชำระหนี้ตามเงื่อนไขที่กำหนดทั้งจำนวนของหุ้นกู้ในแต่ละชุด หรือมีคำพิพากษาให้มีการบังคับกับหลักประกันของหุ้นกู้ได้ตามที่ได้กำหนดไว้ในหุ้นกู้ในแต่ละชุด

ส่วนการบังคับหลักประกันของหุ้นกู้โดยทรัสต์นั้น จะเป็นการบังคับจากหลักประกันของหุ้นกู้มีทั้งที่เป็นหลักประกัน Fixed Charge หรือหลักประกัน Floating Charge นั้นเมื่อมีการผิดนัด หรือมีการผิดสัญญาตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนด (Breach of Covenant) โดยผู้ออกหุ้นกู้ แต่อย่างไรก็ตามในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) อาจให้อำนาจกับทรัสต์ในการพิจารณาที่จะดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ และทรัสต์ถูกกำหนดให้ดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นกู้โดยมติของผู้ถือหุ้นกู้ที่ถือหุ้นกู้ที่ยังคงค้างชำระเป็นจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 5 ของหุ้นกู้ ซึ่งการจัดประชุมโดยผู้ถือหุ้นกูดังกล่าวจะต้องกำหนดให้มีผู้ถือหุ้นกู้ที่ถือหุ้นกู้นั้นมีจำนวนหุ้นกู้ไม่น้อยกว่า 1 ใน 10 ของหุ้นกู้นั้น

ในการดำเนินการนั้น เมื่อภายหลังระยะเวลา 3 เดือนที่ทรัสต์ได้ทำหนังสือขอให้มีการชำระหนี้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา แล้วยังไม่มีการชำระหนี้จากผู้ออกหุ้นกู้ หรือในระยะเวลา 2 เดือนสำหรับดอกเบี้ยของหุ้นกู้ หรือในกรณีที่บริษัทผู้ออกหุ้นได้ทำการชำระบัญชีซึ่งทรัสต์จะมีหน้าที่ในการยื่นคำร้องในการเรียกร้องหนี้แทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง รวมทั้งถึงการเข้า

³⁹ Robert R. Pennington, *Company Law*, (5th ed. London: Butterworths, 1985) p. 530-531.

ไปขายทรัพย์สินของบริษัทที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้ตามที่กำหนด หรืออาจจะทำการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สินหรือผู้ชำระบัญชีของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ (Receiver) ตามอำนาจที่ได้ให้ไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) หรือการแต่งตั้งตามอำนาจของศาลซึ่งจะมีคำสั่งให้แต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สินหรือผู้ชำระบัญชีขึ้นมาเพื่อทำการเลิกบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ก็มีจุดมุ่งหมายเพื่อที่จะให้มีการเข้าไปครอบครองทรัพย์สินหรือธุรกิจของบริษัท หรือเพื่อที่จะให้เข้าไปดำเนินธุรกิจต่อไป หรือเพื่อที่จะเข้าไปขายหลักทรัพย์สิน หรือเพื่อที่จะเข้าไปดำเนินการอื่นใดเพื่อได้รับเงินคืน หรือเพื่อที่จะเข้าไปดูแลหลักประกันของหุ้นกู้ หรือเพื่อที่จะเข้าไปทำการเปลี่ยนแปลงหลักประกัน Floating Charge ให้เป็นหลักประกัน Fixed Charge แทน

กระบวนการเปลี่ยนแปลงหลักประกันของหุ้นกู้ที่เป็นหลักประกัน Floating Charge ให้เป็นหลักประกัน Fixed Charge นั้น ซึ่งหลักประกันนั้นจะไม่ได้ทำการเปลี่ยนแปลงโดยทันทีเมื่อมีเหตุการณ์ผิดนัดเกิดขึ้น แต่จะมีการเปลี่ยนแปลงเมื่อมีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สินหรือผู้ชำระบัญชีขึ้นมาก่อนเนื่องมาจากเหตุการณ์ผิดนัดนั้น แต่ถ้ามีข้อกำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) ว่าให้มีการเปลี่ยนแปลงหลักประกัน Floating Charge ของหุ้นกู้ที่เป็นหลักประกัน Fixed Charge โดยทันที หรือเมื่อมีเหตุการณ์ผิดนัดเกิดขึ้นตามที่กำหนดไว้ในสัญญาก็สามารถทำการเปลี่ยนแปลงหลักประกันนั้นได้โดยทันที อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงหลักประกันนั้นจะต้องเกิดขึ้นเมื่อมีเหตุการณ์ที่ผิดนัดนั้น หรือจะต้องไม่เข้าไปกว่าที่จะมีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สินหรือผู้ชำระบัญชี

โดยที่จริงแล้ว ตามสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) ได้กำหนดให้ทรัสต์เป็นผู้ดำเนินการบังคับกับผู้ออกหุ้นกู้เมื่อมีการผิดนัดที่เป็นการชำระบัญชี แต่เนื่องจากว่าการที่ Trustee จะดำเนินการโดยลำพังเพียงผู้เดียวนั้นไม่สามารถกระทำได้อย่างสมบูรณ์ จึงต้องให้มีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สินขึ้นมาเพื่อดำเนินการร่วมด้วย ซึ่งผู้พิทักษ์ทรัพย์สินหรือผู้ชำระบัญชีจะได้รับค่าตอบแทนจากการทำหน้าที่ดังกล่าวจากที่ศาลได้กำหนดไว้ หรือจากสัญญาได้กำหนดด้วย และเพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้นได้กับทรัสต์ จากการบริหารงานของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ผิดพลาดจากการเข้าไปบริหารงานแทนเมื่อมีการชำระบัญชี หรือเพื่อที่จะหลีกเลี่ยงความล้มเหลวในการดำเนินการขายทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้ซึ่งทรัพย์สินโดยการขายทรัพย์สินไม่ได้ราคาเท่าที่ควร ซึ่งการทำงานของผู้พิทักษ์ทรัพย์สินหรือผู้ชำระบัญชีเป็นเสมือนในฐานะเจ้าหน้าที่ของศาล ซึ่งไม่ใช่ในลักษณะตัวแทนของทั้งบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ หรือผู้ถือหุ้นกู้ หรือทรัสต์

หลักการการแบ่งปันการคืนหนี้ของหุ้นกู้ให้กับผู้ถือหุ้นกู้ที่สำคัญของกฎหมายของประเทศอังกฤษได้แก่หลัก pari passu ที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์ในการดำเนิน

การชำระหนี้คืนให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย ซึ่งหลักการดังกล่าวนี้ได้แก่การที่หุ้นกู้ทั้งหลายที่ออกในชุดเดียวกัน ผู้ถือหุ้นกู้ที่ถือหุ้นกู้ในชุดนั้นจะมีสิทธิในการได้รับชำระหนี้คืนโดยเท่าเทียมกันตามสัดส่วน ในกรณีที่มีการนำเอาทรัพย์สินของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้มาขายเพื่อชำระหนี้คืนหุ้นกุนั้น ตามปกติในกรณีที่บริษัทผู้ออกหุ้นกู้มีทรัพย์สินไม่เพียงพอที่จะชำระหนี้หุ้นกู้ จึงต้องมีการเฉลี่ยเงินที่ได้จากการขายทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกุนั้นไปชำระหนี้คืนให้กับผู้ถือหุ้นกู้ตามสัดส่วนที่ควรจะได้รับ ซึ่งหุ้นกู้ในชุดเดียวกันนั้น สิทธิในการได้รับชำระหนี้ของผู้ถือหุ้นกุนั้นจะเป็นไปตามลำดับก่อนหลังของวันที่ออกหุ้นกู้ แต่ถ้าเป็นหุ้นกู้ในชุดเดียวกัน ผู้ถือหุ้นกู้จะมีสิทธิได้รับชำระหนี้เท่าเทียมกันด้วยการเฉลี่ยเงินที่ได้รับนั้นนั้น จะต้องมีการระบุไว้ในหลัก *pari passu* ไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) ด้วย ซึ่งทำให้การฟ้องร้องคดีต่อผู้ออกหุ้นกู้ โดยทรัพย์สินถือเป็นการดำเนินการเพื่อผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงในจำนวนหุ้นกู้ทั้งหมด

การพิจารณาแจกจ่ายหนี้คืนตามสัดส่วนของหุ้นกู้ในแต่ละชุดที่ผู้ถือหุ้นกู้ถืออยู่นั้นโดยทรัพย์สิน หรือผู้พิทักษ์ทรัพย์ หรือผู้ชำระบัญชีซึ่งจะพิจารณารายชื่อของผู้ถือหุ้นกู้จากสมุดจดทะเบียนของหุ้นกู้ ที่จะทำให้สามารถทราบได้ว่าผู้ถือหุ้นกู้คนใดถือหุ้นกู้เป็นจำนวนเท่าไร เพื่อเป็นการป้องกันการจ่ายคืนหนี้ของหุ้นกู้ผิดพลาดที่อาจคืนเงินให้กับผู้ที่ไม่ได้ถือหุ้นกุนั้น หรืออาจคืนเป็นจำนวนที่มากเกินไป แต่อย่างไรก็ตามการแจกจ่ายหนี้คืนตามสัดส่วนของหุ้นกุนั้นจะไม่กระทบกระเทือนถึงสิทธิของผู้ที่เคยถือหุ้นกู้ที่มีสิทธิที่จะได้รับดอกเบี้ยของหุ้นกุนั้นคืนก่อนที่จะมีการโอนหุ้นกุนั้น และผู้ที่เคยถือหุ้นกุนั้นยังไม่ได้รับดอกเบี้ยของหุ้นกู้คืนก่อนที่จะมีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์

ก่อนที่จะมีจ่ายเงินคืนให้กับผู้ถือหุ้นกู้ หรือเจ้าหนี้อื่นนั้น จะต้องมีการหักค่าใช้จ่ายก่อนดังนี้ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการขายทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน ค่าใช้ในการเก็บ หรือบังคับหนี้ของบริษัทที่มีต่อบุคคลที่สามตามที่หลักประกันที่ได้กำหนดไว้ในหุ้นกู้ และสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายที่เหมาะสมของผู้พิทักษ์ทรัพย์ หรือผู้ชำระบัญชี ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายที่เหมาะสมของ Trustee และค่าใช้จ่ายในการดำเนินการเรียกร้องให้ชำระหนี้ตามหุ้นกู้ ซึ่งจะทำให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับคืนจากยอดทั้งหมดที่เหลือจากการหักค่าใช้จ่ายดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อย ซึ่งทำให้ไม่แน่นอนต่อผู้ถือหุ้นกู้ที่ต้องรับความเสี่ยงจากการได้รับเงินคืนโดยบางหุ้นกู้ ผู้ถือหุ้นกู้ก็ได้รับหนี้คืนเต็มจำนวน ส่วนบางหุ้นกู้ก็ได้รับหนี้คืนเพียงบางส่วน ซึ่งขึ้นอยู่กับารรับเงินคืนหลังค่าใช้จ่ายดังกล่าวแล้ว

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นกู้ตระหนักดีว่าทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันหุ้นกุนั้นได้มีภาระติดพันก่อนหน้าเช่น เป็นหลักประกันของหุ้นกู้ชุดก่อนด้วย จึงต้องมีการหักเงินที่เป็นภาระติดพันก่อน

หน้านั้นออกก่อนที่จะจ่ายเงินให้กับผู้ถือหุ้นกู้เช่นกัน เนื่องเป็นผลประโยชน์ของภาวะติดพันก่อนหน้านั้น แต่อย่างไรก็ตามค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายของทรัสต์ ในการจัดการดูแลหุ้นกู้มีสิทธิที่เหนือกว่าภาวะติดพันก่อนหน้านั้นอีก ภายใต้เงื่อนไขที่ว่าการทำงานในหน้าที่ของทรัสต์ นั้นเป็นผลสำเร็จเรียบร้อยแล้ว และค่าใช้จ่ายดังกล่าวก็เพื่อเป็นการดำเนินการในการดำเนินคดีแทนผู้ถือหุ้นกู้ที่ปวง และเพื่อกระทำการที่เกี่ยวกับทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันของหุ้นกู้ เมื่อได้ดำเนินการต่างๆเป็นที่เรียบร้อยแล้วเสร็จสิ้นในการชำระบัญชีบริษัทแล้ว ผู้พิทักษ์ทรัพย์สินหรือผู้ชำระบัญชีจะต้องดำเนินการส่งหนังสือจดทะเบียนบริษัท ใบเสร็จรับเงินในค่าใช้จ่ายที่ได้จ่ายไปในการดำเนินการ หรือรายการอื่นๆ ตามที่ได้กำหนดให้จัดส่งกับบริษัทผู้ถือหุ้นกู้ ผู้ถือหุ้นกู้ หรือทรัสต์⁴⁰

การจัดประชุมผู้ถือหุ้นกู้ที่เรียกให้มีการประชุมโดยทรัสต์ในประเทศอังกฤษนั้น โดยทรัสต์มีอำนาจในการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นกู้เมื่อไรก็ตามถ้าผู้ถือหุ้นกู้พิจารณาแล้วเห็นว่าเป็นการสมควรที่จะดำเนินการ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นกู้ประสงค์ที่ให้ทรัสต์เรียกประชุมผู้ถือหุ้นกุนั้นต้องมีผู้ถือหุ้นกู้ที่ถือหุ้นกู้เป็นจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 10 ของจำนวนหุ้นกู้ที่ยังคงค้างชำระของหุ้นกู้แต่ละชุด การพิจารณาเรื่องต่างๆในการประชุมผู้ถือหุ้นกุกตามวาระของการประชุมต่างๆนั้นเช่น การขอลดการจ่ายเงินต้น หรือดอกเบี้ย หรือการขอยกเลิกการจ่ายเงินต้น หรือดอกเบี้ย หรือการขอให้ปลดปล่อยหลักประกันของหุ้นกู้ หรือการขอให้มีการฟื้นฟูกิจการของผู้ถือหุ้นกู้ หรือการขอให้มีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขข้อกำหนด หรือเงื่อนไขในสัญญา หรือการขอให้ดำเนินการต่างๆเมื่อมีเหตุการณ์ผิดนัด เพื่อเป็นการป้องกันสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ข้างน้อยจากการลงมติของผู้ถือหุ้นกู้ส่วนใหญ่ จึงได้กำหนดให้มติพิเศษของผู้ถือหุ้นกู้ต้องมีผู้ถือหุ้นกู้ หรือผู้ที่ได้รับมอบฉันทะที่มีจำนวนหุ้นกู้ที่ยังคงค้างชำระอย่างน้อย 3 ใน 4 ของหุ้นกู้ในแต่ละชุดที่เป็นผู้เข้าร่วมประชุม จึงเป็นมติที่สามารถอนุมัติในการดำเนินการต่างๆตามที่ประชุมได้ตามการลงมติต่างๆโดยผู้ถือหุ้นกุนั้น⁴¹

เมื่อมีมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นกุนั้น ศาลจะไม่เข้าดำเนินการเปลี่ยนแปลงแก้ไขมติดังกล่าวหากว่าการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ หรือมตินั้นผ่านโดยถูกต้องตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) เว้นแต่ว่าในกรณีที่มติที่ประชมนั้นไม่ได้ผ่านเนื่องจากการขาดเจตนาสุจริต (Lack of Good Faith) ศาลจึงจะเข้าไปดำเนินการแทรกแซงเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ส่วนน้อย เมื่อผู้ถือหุ้นกู้ส่วนน้อยนั้นถูกเลือกปฏิบัติอย่างเอาัดเอาเปรียบเกินไป หรือไม่

⁴⁰ Ibid., p. 577-578.

⁴¹ Philip R. Wood, *International Loan, Bonds and Securities Regulation*, p. 179.

เป็นธรรม (Oppressively or Unfairly) ซึ่งผู้พิพากษา Parker J. ของศาลสูงแห่งประเทศอังกฤษ ได้มีความเห็นในประเด็นดังกล่าวไว้ในคดีระหว่าง Goodfellow กับ Nelson Line (Liverpool) Ltd. ไว้ดังนี้ “ถึงแม้ว่าจะได้ให้อำนาจในมติประชุมผู้ถือหุ้นไว้ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) ไว้ให้กับผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่สามารถอนุมัติได้ก็ตาม แต่มติที่อนุมัตินั้นก็จะต้องดำเนินการโดยหลักสุจริตด้วย (bona fide) และศาลก็มีสิทธิที่จะเข้าไปแทรกแซงเพื่อเป็นการป้องกันการเอารัดเอาเปรียบเกินไป หรือไม่เป็นธรรมของผู้ถือหุ้นคนอื่นด้วยที่ไม่ได้ลงมติอนุมัตินั้นด้วย แม้ว่าการลงมติของผู้ถือหุ้นแต่ละรายนั้นจะลงมติอนุมัติไปนั้น โดยได้คำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตัวของแต่ละบุคคลก็ตาม ซึ่งแม้ว่าผลประโยชน์นั้นจะเป็นของเฉพาะของตัวเอง และไม่ต้องแบ่งให้กับผู้ถือหุ้นรายอื่นก็ตาม

ในคดีที่เกี่ยวกับหุ้นส่วนใหญ่ที่ศาลได้เข้าไปดำเนินการแทรกแซงนั้น เหตุก็เพราะว่าได้มีการขาดหลักสุจริตในการดำเนินการลงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นนั้น ซึ่งจากพยานหลักฐานในคดีต่างๆ เหล่านั้นได้แสดงให้เห็นได้ชัดว่าผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ได้รับผลประโยชน์ที่ไม่เหมาะสมสำหรับกลุ่มผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ที่ได้ทำการลงมตินั้น หรือได้ถูกชักนำให้มีการลงมติโดยบุคคลอื่นโดยการพยายามหา หรือเสนอผลประโยชน์ให้ที่ไม่เหมาะสมจากการลงมติดังกล่าวนั้น ตัวอย่างเช่นในคดีระหว่าง British American Nickel Corporation กับ O' Brien โดยเป็นคดีที่ได้เกิดขึ้นนั้น เนื่องจากว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้มีมติให้อนุมัติการเปลี่ยนหลักประกันของหุ้นกู้ โดยการอนุมัติให้หุ้นกู้ที่มีหลักประกันที่เป็นทรัพย์สินถาวรของบริษัทเพื่อให้เปลี่ยนเป็นหลักประกันที่เป็นเพียงแค่มูลค่าไรของบริษัท ศาลจึงได้สั่งให้มติที่อนุมัติดังกล่าวนี้เป็นโมฆะ เพราะเนื่องจากว่าผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ที่ได้ลงมตินั้นได้ทำการตกลงไว้กับกรรมการบริษัทในการลงมติในมติดังกล่าว เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ตอบแทนเป็นหุ้นสามัญที่ได้เปล่าโดยที่ไม่ต้องจ่ายเงินในค่าหุ้นให้กับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้นั้น ซึ่งเป็นการกระทำโดยไม่สุจริต และอาจทำให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นรายอื่นที่ไม่ได้ตกลงด้วย

นอกจากการขาดเจตนาสุจริตที่ศาลได้เข้าไปแทรกแซงมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้ว ยังมีอีกกรณี ที่ศาลได้เข้าไปแทรกแซงได้แก่การกระทำที่ไม่เป็นธรรม (Unfairness) แก่ผู้ถือหุ้นรายอื่นด้วย ซึ่งมีในคดีของ Re New York Taxicab Co. เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งลงมติโดยผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ได้มีมติอนุมัติที่ยอมรับการจ่ายคืนของเงินต้นของหุ้นกู้ในราคาที่ต่ำกว่าจำนวนที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) โดยไม่เป็นหลักเกณฑ์ตามหลัก *pari passu* ระหว่างผู้ถือหุ้นด้วยกัน ซึ่งผู้พิพากษา Swinfen Eady J. ได้ให้ความเห็นในการตัดสินคดีไว้ว่า แม้ว่าจะตามสัญญาของหุ้นกู้จะได้อำนาจในการดำเนินการแก้มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นใหญ่ที่อนุมัติให้สามารถดำเนินการต่างๆ ได้ ได้แก่อำนาจในการแบ่งทรัพย์สินออกคืน

ให้แก่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนได้ แต่ในการดำเนินการข้างต้นนั้นไม่สามารถอนุมัติให้ดำเนินการได้ตามที่กำหนดไว้ในเงื่อนไขที่ให้ไว้ในสัญญาของผู้ถือหุ้นและไม่สามารถที่จะอนุญาตได้ตามกฎหมาย

ในกรณีที่มีมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่เข้าตามหลักเกณฑ์ตามข้อกำหนดของสัญญาของผู้ถือหุ้น ศาลก็มีอำนาจให้มติดังกล่าวที่ประชุมผู้ถือหุ้นนั้นไม่สามารถบังคับใช้ได้ ซึ่งอำนาจของมติดังกล่าวที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการแก้ไขเงื่อนไขในสัญญานั้น ต้องมีเงื่อนไขที่แสดงออกอย่างชัดเจนให้สามารถแก้ไขได้ ในคดีระหว่าง Mercantile Investment and General Trust Co. กับ The International Co. of Mexico ศาลได้ระบุว่าอำนาจของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการอนุมัติตกลงกันที่จะเปลี่ยนหุ้นเป็นหุ้นสามัญของบริษัทอื่นไม่สามารถดำเนินการได้ และในคดีระหว่าง Hay กับ Swedish and Norwegian Railway Co., Ltd. ที่แก้ไขเงื่อนไขในสัญญาของผู้ถือหุ้น (Trust Deed) ที่ผ่านโดยผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่จะผูกพันผู้ถือหุ้นทั้งปวง หากไม่มีเงื่อนไขข้อนี้ในสัญญาก็สามารถดำเนินการเปลี่ยนแปลงแก้ไขตามที่มติดังกล่าวได้อนุมัติ รวมทั้งในคดีของ Joseph Stock & Co Ltd. ที่ไม่สามารถดำเนินการแก้ไขหลักเกณฑ์เปลี่ยนแปลงจากหุ้นที่ที่สามารถไถ่ถอน เป็นหุ้นที่ไม่สามารถไถ่ถอนได้

ส่วนอำนาจในการพิจารณาของทรัสต์ที่จะสามารถดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นโดยทรัสต์ได้โดยนั้น โดยไม่ต้องผ่านการพิจารณาจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ที่เรียกว่า Discretionary Power ที่เป็นอำนาจในการพิจารณาตัดสินใจดำเนินการ ที่สามารถให้ทรัสต์ดำเนินการได้ทันที ตามที่ทรัสต์พิจารณาเห็นสมควรได้ตามหลักสุจริต ก็เพื่อเป็นการเร่งให้ทรัสต์สามารถดำเนินการต่างๆได้โดยทันที เพื่อให้ทันต่อสถานการณ์ที่เกิดขึ้น ก็เพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งหมด และเพื่อป้องกันความเสียหายที่เกิดขึ้นอาจขยายลูกกลมใหญ่โต และในการกลับกันนั้นก็เพื่อเป็นการป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งเข้ามาดำเนินการโดยผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นผู้นั้นเป็นการส่วนตัว ซึ่งอำนาจในการพิจารณาที่จะดำเนินการแทนของทรัสต์นั้นต้องถูกกำหนดไว้ในสัญญาของผู้ถือหุ้น (Trust Deed) แต่อย่างไรก็ตามการดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นโดยทรัสต์นั้นจะต้องเป็นการดำเนินการเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งปวงด้วย ที่ไม่ควรกระทำการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหนึ่งผู้ใดโดยเฉพาะ ซึ่งศาลของประเทศอังกฤษได้มีคำพิพากษาให้ทรัสต์มีอำนาจดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นทั้งปวงได้ โดยใช้อำนาจในการพิจารณาดำเนินการแทนได้ โดยไม่ต้องผ่านที่ประชุมผู้ถือหุ้นก่อน เช่นคำพิพากษาของศาลในคดีของ Berker Sportcraft Ltd's Agreement หรือคำพิพากษาของศาลในคดีระหว่าง Maloney กับ Home Loan & Trust Co.

ในกรณีที่ทรัสต์ไม่ดำเนินการตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) เมื่อมีการผิวนัดของผู้ออกหุ้นกู้ โดยไม่มีเหตุผลอันสมควรที่จะไม่ดำเนินการ ผู้ถือหุ้นกู้ก็มีสิทธิที่จะดำเนินการบังคับชำระหนี้เองในส่วนตัวตนเองถือหุ้นกู้อยู่ แต่ไม่มีสิทธิที่จะดำเนินการทั้งจำนวนของหุ้นกู้ ซึ่งถ้าในสัญญาของหุ้นกู้มีบทบัญญัติที่เรียกว่า “No-Action Clause” เพื่อเป็นการป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นกู้ดำเนินการเป็นเอกเทศ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นกู้ที่ดำเนินการก่อนผู้ถือหุ้นกู้คนอื่นจะได้รับชำระหนี้ก่อนผู้ถือหุ้นกู้คนอื่น หรือจะได้รับคืนหนี้เป็นพิเศษก่อนผู้ถือหุ้นกู้คนอื่น และเพื่อเป็นการป้องกันการฟ้องร้องที่เกิดขึ้นโดยผู้ถือหุ้นกู้เป็นจำนวนมาก ซึ่งยังเหตุผลอื่นอีกก็เพื่อเป็นการป้องกันปัญหาที่ผู้ถือหุ้นกู้อาจดำเนินการก่อปัญหาให้กับผู้ออกหุ้นกู้ โดยมีคำพิพากษาของศาลในคดีระหว่าง Shaughnessy กับ The Imperial Trust Company ที่กำหนดระงับสิทธิการดำเนินการของผู้ถือหุ้นกู้ที่ทำการฟ้องร้องกับผู้ออกหุ้นกู้ ก่อนที่ทรัสต์จะได้ลงมือดำเนินการใดๆ กับผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed)⁴² ดังนั้นเมื่อเกิดการผิวนัดขึ้นแล้ว ทรัสต์จึงมีอำนาจหน้าที่ในการดำเนินการบังคับเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ โดยให้อำนาจในการตัดสินใจดำเนินการโดยการพิจารณาของทรัสต์เอง หรือการดำเนินการของทรัสต์ตามมติพิเศษของที่ประชุมของผู้ถือหุ้นกู้

ตามสัญญาของหุ้นกู้ จะกำหนดให้มีการจ่ายค่าตอบแทนในการทำหน้าที่ของทรัสต์ ไว้ซึ่งอาจเป็นตามจำนวนเงินที่เป็นจำนวนที่คงที่แน่นอนเป็นรายปีตลอดอายุของหุ้นกู้ หรือตามจำนวนเงินที่คิดได้จากร้อยละของหุ้นกู้ที่ยังคงค้างชำระอยู่ ซึ่งศาลจะกำหนดค่าตอบแทนในการทำหน้าที่ดังกล่าวให้สิ้นสุดลง เมื่อได้มีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์เข้ามาทำหน้าที่แทน เพราะถือว่าการทำหน้าที่ของทรัสต์ได้สิ้นสุดลงแล้ว แต่อย่างไรก็ตามสัญญาของหุ้นกู้อาจกำหนดค่าตอบแทนให้กับทรัสต์ ในระหว่างการทำหน้าที่ของผู้พิทักษ์ทรัพย์ก็ได้ หรืออาจมีการทำหน้าที่ร่วมกัน

จากสรุปของรายงานของ The Cohen Committee ซึ่งเป็นรายงานของคณะกรรมการในการปรับแก้ไขกฎหมายบริษัท (Company Law) ของประเทศอังกฤษ ได้สรุปบทบาทหน้าที่ของทรัสต์ตามกฎหมาย และตามสัญญาของหุ้นกู้ (Debenture Trust Deed) ไว้ว่าให้มีหน้าที่ในการรับหลักประกันของหุ้นกู้เพื่อเป็นประกันการจ่ายหนี้ของหุ้นกู้ ให้มีหน้าที่ในการป้องกันผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ และเมื่อผู้ออกหุ้นกู้ได้กระทำผิด

⁴² Ibid., p. 176.

ตามสัญญา และให้มีหน้าที่ในการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สินเมื่อหลักทรัพย์ของหุ้นกู้ให้ได้มีผลบังคับใช้ ซึ่งตามรายงานนั้นได้อธิบายถึงหน้าที่ในการดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นนั้น ก็เพื่อไม่ต้องให้ผู้ถือหุ้นแต่ละคนมาทำหน้าที่ดำเนินการต่างๆด้วยตนเอง เพื่อไม่ให้เกิดความซ้ำซ้อนในการดำเนินการของผู้ถือหุ้น และเพื่อให้ผู้ลงทุนในหุ้นกู้เชื่อถือได้ว่ามีบุคคลซึ่งทำหน้าที่แทนในการที่จะเข้าไปดูแลกิจการของบริษัทเพื่อป้องกันผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในหุ้นกู้ เพื่อให้เป็นผลสำเร็จตามกฎหมาย และสัญญาของหุ้นกู้

การเปลี่ยนแปลงแก้ไขกฎหมายบริษัท (The Company Act) ในยุคหลังๆนั้นในส่วนของเกี่ยวกับหุ้นกู้ มีวัตถุประสงค์ก็เพื่อเป็นการรวบรวม และปรับเปลี่ยนบทบาทหน้าที่ของทรัสต์ ที่ทำหน้าที่ดูแลผู้ถือหุ้นตามหลักของความเป็นธรรม (Rule of Equity) ให้เพิ่มมากยิ่งขึ้นกว่าเดิม ก็เพื่อเป็นการควบคุมมาตรฐานของความซื่อสัตย์ และความระมัดระวังของทรัสต์ ในการดูแลหุ้นกู้ให้มีความใกล้เคียง หรือให้มีความเท่าเทียมกับบทบาทหน้าที่ของทรัสต์ ในรูปแบบอื่นๆ เพื่อให้มีมาตรฐานเสมือนบุคคลที่มีความซื่อสัตย์ ฉลาด รอบคอบ และปฏิบัติหน้าที่ด้วยความเป็นธรรม (The Standard of the Ordinary Prudent and Conscientious Man) เช่นเดียวกับการทำหน้าที่ของ Trustee ในรูปแบบอื่นๆ ด้วย ที่จะต้องเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการทำหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น และจะต้องไม่ชักนำให้ผู้ถือหุ้นไปในทางที่ผิด และจะต้องไม่รับซื้อหุ้นกู้ของผู้ถือหุ้นในราคาต่ำ (Undervalue) หรือจะต้องไม่กระทำการใดๆที่จะไม่เปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการทำหน้าที่ที่มีต่อผู้ถือหุ้นที่อาจจะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในการตัดสินใจในการดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวกับราคา หรือมูลค่าของหุ้นกุนั้น⁴³

เมื่อผู้ถือหุ้นได้มาขอความเห็น หรือคำแนะนำจากทรัสต์ ในเรื่องต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการทำหน้าที่เพื่อดูแลผู้ถือหุ้น ทรัสต์จะต้องให้ความเห็น หรือคำแนะนำที่ต้องปราศจากอคติ และต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ขัดแย้งของทรัสต์ด้วย และในการดำเนินการตามอำนาจหน้าที่ของทรัสต์นั้นจะต้องกระทำการด้วยความระมัดระวังตามมาตรฐานที่ได้กำหนดไว้ และในกรณีที่ทรัสต์ต้องกระทำการตามหน้าที่ในการปลดปล่อยหลักประกันที่เป็นทรัพย์สินตามที่กำหนดไว้ตามสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) นั้นเพื่อให้ได้ทรัพย์สินอื่นมาเป็นหลักประกันเพื่อแทนที่ทรัพย์สินที่ได้ทำการปลดปล่อยนั้น หากทรัพย์สินนั้นมีมูลค่าไม่เท่ากับทรัพย์สินที่ได้ปลดปล่อยไป และทรัพย์สินนั้นมีความเกี่ยวข้องกับกรรมการของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ด้วยแล้ว ทรัสต์จะต้องไม่ดำเนินการดังกล่าว

⁴³ Robert R. Pennington, Company Law, p. 579-580.

เนื่องจากทรัสต์มีอำนาจในการดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นกู้ สาระสำคัญของหน้าที่ของ ทรัสต์จึงมีความเกี่ยวข้องกับหน้าที่ตามความซื่อสัตย์สุจริต (Duty of Loyalty) และการใช้ความ รั้วความระมัดระวังในการทำหน้าที่ (Duty of Care) และการไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้ง (Conflict of Interest) ยังเป็นไปตามหลักของกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์ซึ่งถือว่าเป็น หลักของความไว้วางใจ (Fiduciary Duty) โดยกำหนดเป็นภาระผูกพันที่ดำเนินการได้ หลายรูปแบบ และอาจทำได้หลายวิธีของภาระที่ต้องปฏิบัตินั้น ก็เพื่อดำเนินการเพื่อผู้อื่น ใน ความสัมพันธ์ทางกฎหมายได้แก่ทรัสต์และผู้รับผลประโยชน์ที่เป็นผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งจะสามารถแบ่ง ออกได้เป็นดังนี้

กฎของการไม่มีความขัดแย้ง (No Conflict Rule) และกฎของการไม่มีหาผลประโยชน์ (No Profit Rule) ได้แก่การที่ทรัสต์ซึ่งอยู่ในฐานะที่ต้องได้รับความไว้วางใจในการทำหน้าที่ อย่างซื่อสัตย์สุจริต และมีความระมัดระวังตามมาตรฐานวิชาชีพ (Fiduciary Position) จะต้อง ไม่กระทำการใดๆที่จะทำให้ประโยชน์ส่วนตัวของตนเองขัดแย้งกับการกระทำตามหน้าที่ของ ตน เพื่อเป็นการป้องกันการดำเนินการที่ไม่เหมาะสมของทรัสต์เพื่อให้ได้ผลประโยชน์ของตน เอง หรือเพื่อเป็นการป้องกันการใช้ตำแหน่งในการปฏิบัติหน้าที่ของตนเพื่อหาผลประโยชน์เพื่อ ตนเอง หรือผู้อื่นเช่น การไม่ซื้อทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันหุ้นกู้ หรือของผู้ถือหุ้นกู้ หรือสิทธิ ประโยชน์ต่างๆ ที่ผู้ถือหุ้นกู้ควรจะได้จากกองทรัพย์สินของผู้ถือหุ้นกู้

กฎของการไม่แบ่งแยกความซื่อสัตย์ (Undivided Loyalty Rule) ของการทำหน้าที่ ของทรัสต์ ได้แก่การที่ Trustee จะต้องให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องแก่ผู้รับผลประโยชน์ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นกู้ ได้อย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่แบ่งแยกให้กับผู้ถือหุ้นกู้คนหนึ่งคนใด ซึ่งต้องทรัสต์มีหน้าที่ในการ เปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ (Duty for Disclosure) ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) และกฎหมายบริษัท (Company Act) และทรัสต์จะต้องปฏิบัติหน้าที่เพื่อผู้รับ ประโยชน์ที่เป็นผู้ถือหุ้นกู้แต่ละคนอย่างเท่าเทียมกันได้ โดยไม่แบ่งแยกว่าเป็นผู้ถือหุ้นกู้ราย ใหญ่ หรือรายย่อย และทรัสต์มีหน้าที่เกี่ยวกับความลับนั้น (Duty of Confidentiality) ที่ใช้ข้อมูลที่ได้รับมาจากผู้ถือหุ้นกู้เพื่อผลประโยชน์ของผู้รับผลประโยชน์ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นกู้เท่านั้น และ จะต้องไม่นำข้อมูลนั้นไปใช้เพื่อแสวงหาผลประโยชน์ของตนเอง หรือเพื่อผลประโยชน์ของผู้อื่น หากนำไปใช้ดังกล่าว จะเป็นการนำข้อมูลนั้นไปใช้ในทางที่ไม่ถูกต้อง และเพื่อเป็นการป้องกันการ นำข้อมูลที่ได้รับมานำไปใช้ที่ทำให้เกิดผลประโยชน์ขัดแย้งโดยแผนกอื่นที่อยู่ในบริษัทเดียว กันกับของทรัสต์นั้น ซึ่งศาลของประเทศอังกฤษจึงมีคำพิพากษาให้ได้นำระบบการป้องกันข้อมูลไม่ให้รั่วไหล (Chinese Wall) มาบังคับใช้กับทรัสต์เพื่อป้องกันการนำข้อมูลผู้ถือหุ้นกู้ไปใช้ เพื่อผลประโยชน์ของตนเอง หรือเพื่อแผนกอื่นแต่อยู่ในบริษัทเดียวกับทรัสต์ ซึ่งหากทรัสต์มีการ

นำข้อมูลนั้นไปใช้ในเพื่อประโยชน์ของตนเอง จะเป็นการฝ่าฝืนความซื่อสัตย์สุจริตและความไว้วางใจของทรัสต์ (Breach of Fiduciary) และทรัสต์จะต้องมีความรับผิดชอบจากการที่ได้ดำเนินการฝ่าฝืนดังกล่าว

4.3 ความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทยและในต่างประเทศในทางแพ่ง

4.3.1 ความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทย

เนื่องจากการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้นที่จะต้องปฏิบัติหน้าที่ตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตามข้อกำหนดที่ได้กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิที่กำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกุนั้น กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้กำหนดความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จากการปฏิบัติหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไว้ โดยความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้น และวิธีการดำเนินการเอาผิดกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ ในมาตรา 47 ที่ได้บัญญัติไว้ว่า ในกรณีที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กระทำการ งดเว้นกระทำการ หรือละเลยไม่ปฏิบัติหน้าที่ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ หรือตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ จนก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นกู้ ให้ผู้ถือหุ้นกู้ หรือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีสิทธิฟ้องร้องบังคับคดีกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกุตั้งปวงได้

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้ฟ้องร้องบังคับคดีกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือผู้ออกหุ้นกู้ ผู้ถือหุ้นกุตั้งกล่าวจะต้องมีจำนวนหุ้นกุ่มีประกัน หรือได้รับแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นกุ่มีอื่น ซึ่งมีจำนวนหุ้นกุ่มีประกันรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบของจำนวนหุ้นกุ่มีประกันที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด เหตุที่กำหนดจำนวนให้ต้องมีจำนวนหุ้นกุ่มีรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบของจำนวนหุ้นกุ่มีประกันที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ที่ผู้ถือหุ้นกุ่มีจะสามารถดำเนินการฟ้องร้องกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือผู้ออกหุ้นกุ่มีได้ก็เพื่อเป็นการไม่ให้ผู้ถือหุ้นกุ่มีที่มีจำนวนไม่ถึงที่กำหนดไว้กระทำการเพื่อเป็นการกลั่นแกล้งกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือผู้ออกหุ้นกุ่มี

แต่อย่างไรก็ตาม คู่สัญญาอาจกำหนดให้มีข้อยกเว้นความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกุ่มีได้ โดยกำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิได้ ตามที่ตัวอย่างของข้อกำหนดสิทธิ ข้อ 14 ในส่วนของอำนาจหน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกุ่มี ของสัญญาดังกล่าว ที่ได้กำหนดไว้ในข้อ 14.1 ได้กำหนดไว้ดังนี้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกุ่มีไม่ต้องมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นกุ่มีในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นเนื่องจากการปฏิบัติหน้าที่ของตน เว้นแต่บรรดาความเสียหายซึ่งเกิดขึ้นแก่ผู้ถือ

หุ่นกู้จากการที่ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ปฏิบัติหน้าที่ หรือละเว้นการปฏิบัติหน้าที่ด้วยความจงใจ หรือโดยมิได้ใช้ความระมัดระวังตามที่พึงคาดหมายได้จากบุคคลที่ประกอบการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ และตามข้อ 14.3 ของสัญญาดังกล่าวได้กำหนดไว้ดังนี้ ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้จะต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ่นกู้ แต่ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อบุคคลใดๆ สำหรับความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการปฏิบัติหน้าที่ของตนโดยเชื่อถือหนังสือรับรองที่ออกโดยกรรมการผู้มีอำนาจของผู้ถือหุ่นกู้ หรือความเห็น คำแนะนำ หรือข้อมูลจัดทำโดยผู้เชี่ยวชาญให้แก่ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้โดยเฉพาะเจาะจง หากเป็นการเชื่อถือด้วยความสุจริต และความระมัดระวังอันจะพึงคาดหมายได้จากบุคคลที่ประกอบการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ แม้จะปรากฏในภายหลังว่าหนังสือรับรอง ความเห็น คำแนะนำ หรือข้อมูลดังกล่าวจะมีข้อบกพร่อง หรือไม่เป็นความจริง

หากมีข้อยกเว้นความรับผิดของผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ไว้ในข้อกำหนดสิทธิ และผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ได้พิสูจน์ได้ว่าการตัดสินใจ และการดำเนินการในการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ได้กระทำการอย่างสุจริต ตามความรอบคอบ และความระมัดระวังตามมาตรฐานวิชาชีพ ซึ่งเป็นการปฏิบัติหน้าที่ตามกฎหมาย หากมีความเสียหายที่เกิดขึ้นนั้น ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ไม่ต้องรับผิดชอบในความเสียหายจากการปฏิบัติหน้าที่นั้น หากผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ได้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความสุจริต รอบคอบ และใช้ความระมัดระวังตามมาตรฐานวิชาชีพนั้น แต่ถ้าหากผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ดำเนินการโดยไม่สุจริตแล้ว ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้จะต้องรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ่นกู้ทั้งปวง ซึ่งข้อยกเว้นความรับผิดของผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ที่ได้กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิคงไม่สามารถยกเว้นความผิดให้กับผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ในกรณีดังกล่าวได้

ในปัจจุบันนั้นยังไม่มีคำพิพากษาของศาลฎีกาในการกำหนดถึงขอบเขตของความรับผิดจากการกระทำตามอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ของประเทศไทยตามที่ได้กำหนดไว้ตามกฎหมาย และข้อกำหนดในสัญญา แต่อย่างไรก็ตามหากผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นกับผู้ถือหุ่นกู้จากการละเลยไม่ปฏิบัติหน้าที่โดยจงใจ หรือปฏิบัติหน้าที่ด้วยความประมาทเลินเล่อ เว้นแต่ผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้จะพิสูจน์ได้ว่าตนได้กระทำการดังกล่าวอย่างสุจริต รอบคอบ และด้วยความระมัดระวังตามมาตรฐานทางวิชาชีพของผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ ซึ่งต้องพิจารณาโดยเฉพาะในขอบเขตของความรับผิดของผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ของไทยเทียบเคียงกับความรับผิดของผู้แทนผู้ถือหุ่นกู้ในต่างประเทศในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทำหน้าที่อย่างสุจริต และด้วยความรอบคอบ กับความระมัดระวังตามมาตรฐานวิชาชีพเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ่นกู้มีลักษณะเช่นเดียวกัน

4.3.2 ความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในต่างประเทศ

- ประเทศสหรัฐอเมริกา

เนื่องจากทรัสต์ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้ถูกคาดหวังว่าจะต้องกระทำการตามหน้าที่ในระดับของวิญญูชนในการป้องกันสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งความรับผิดชอบของทรัสต์ตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย The Trust Indenture Act ในข้อที่ว่าด้วยความรับผิดชอบของทรัสต์ (Responsibilities of the Trustee) ซึ่งตามมาตรา 315 (d)⁴⁴ ได้บัญญัติไว้ว่า ห้ามมีข้อกำหนดการยกเว้นความรับผิดชอบในการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์ ที่กระทำการโดยละเลยที่กระทำการ หรือจงใจละเลยที่กระทำการ หรือจงใจปฏิบัติหน้าที่ไม่ถูกต้อง ยกเว้นในกรณีที่สัญญาของหุ้นกู้ (Indenture) ได้มีข้อกำหนดที่ป้องกันให้ทรัสต์ไม่ต้องรับผิดชอบจากการตัดสินใจใดๆ ที่ผิดพลาดจากเจตนาที่สุจริต มิฉะนั้นทรัสต์จะต้องพิสูจน์ให้เห็นว่าการละเลยของทรัสต์นั้น เนื่องจากการเชื่อตามข้อเท็จจริงนั้น และตามสัญญาของหุ้นกู้ (Indenture) ก็มีข้อกำหนดที่ป้องกันให้ทรัสต์ไม่ต้องรับผิดชอบจากการกระทำใดๆ หรือละเว้นที่จะดำเนินการใดๆก็ตาม หากทรัสต์ได้กระทำการโดยเจตนาที่สุจริต ตามที่ผู้ถือหุ้นกู้ส่วนใหญ่ (Majority) ได้ประสงค์ให้ทรัสต์กระทำการตามหน้าที่ที่เกี่ยวข้องด้วยเวลา วิธี และสถานที่ของการดำเนินการใดๆของทรัสต์ ที่การดำเนินการใดๆของทรัสต์นั้น หรือการใช้อำนาจใดๆที่ให้แก่ทรัสต์ในการดำเนินการตามสัญญาของหุ้นกู้ (Indenture)

โดยตามข้อ (e) ของมาตราดังกล่าวได้บัญญัติไว้ว่าการฟ้องร้องคดีต่อทรัสต์ หรือการฟ้องร้องในการบังคับชำระหนี้กับผู้ออกหุ้นกู้ โดยผู้ถือหุ้นกุนั้นจะต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนเงินต้นที่ยังเหลือค้างชำระในหุ้นกู้ (Outstanding Amount) และยังกำหนดให้ศาลจะต้องพิจารณาเกี่ยวกับการฟ้องร้องเพื่อสิทธิ และการแก้ไขนั้นอยู่ภายใต้เงื่อนไขในสัญญาของหุ้นกู้ (Indenture) ด้วยซึ่งการฟ้องร้องสำหรับการกระทำใดๆหรือการไม่กระทำการโดยทรัสต์นั้น ศาลยังต้องพิจารณา และประเมินถึงค่าเสียหายที่สมเหตุผล (Reasonable Costs) ซึ่งรวมไปถึงค่าทนายความด้วย ในการที่คู่ความจะสามารถเรียกร้องได้จากฝ่ายถูกฟ้องร้องที่แพ้คดี และยังต้องพิจารณาถึงความสามารถ (Merit) และเจตนาที่สุจริตของฝ่ายที่เรียกร้อง หรือฝ่ายที่ถูกกล่าวหาประกอบกันด้วย

⁴⁴ Nancy J. Short, Trust Indenture Act of 1939 as Amended, p. 26.

จากข้อกำหนดในรูปแบบสัญญามาตรฐานของหุ้นกู้ (Model Simplified Indenture) ในข้อ 7.02 ของสัญญาดังกล่าวที่ได้กำหนดให้ทรัสต์ไม่ต้องรับผิดชอบในการกระทำที่สุจริตที่สามารถเชื่อว่าได้กระทำไปตามอำนาจหน้าที่ของตนเช่นเดียวกัน แต่ถ้าหากว่ามีความเสียหายได้เกิดขึ้นจากการกระทำของทรัสต์ด้วยความสุจริต หรือกระทำด้วยความประมาทเลินเล่อ หรือจงใจในการกระทำผิดนั้น ทรัสต์จะต้องรับผิดชอบ และต้องชดเชยค่าชดเชย (Compensation) ให้กับผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย ที่ไม่จำกัดเฉพาะเพียงกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการทำหน้าที่ของทรัสต์ แต่อาจต้องรับผิดชอบในความรับผิดชอบในส่วนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายอื่นด้วย

จากหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวกับความรับผิดของทรัสต์ จากการทำหน้าที่เพื่อดูแลผู้ถือหุ้นกู้ที่ควรที่พิจารณาเมื่ออยู่ 2 ประเด็นที่สำคัญได้แก่ ประเด็นแรกที่กำหนดให้มีข้อยกเว้นความผิดของทรัสต์ จากความรับผิดที่เกิดขึ้นไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Indenture) เว้นแต่ว่าความรับผิดนั้นเป็นการกระทำผิดที่เกิดจากการกระทำด้วยความประมาทเลินเล่อ หรือด้วยความจงใจ ส่วนประเด็นที่สองได้แก่การที่ให้ผู้ถือหุ้นกู้ส่วนใหญ่ที่กำหนดให้ทรัสต์ไม่ต้องรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นกู้ก็ได้จากการดำเนินการตามหน้าที่ที่กระทำตามมติของผู้ถือหุ้นกู้ส่วนใหญ่ตามจำนวนของหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดของสัญญาของหุ้นกู้ (Indenture)⁴⁵ แต่อย่างไรก็ตามทรัสต์ก็มีอำนาจที่จะสามารถดำเนินการได้ด้วยตนเองตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดของสัญญาของหุ้นกู้ (Indenture) โดยต้องใช้ระดับมาตรฐานของผู้มีวิชาชีพในความระมัดระวัง และความสามารถที่มีอยู่นั้น

จากคดีที่เกี่ยวกับความรับผิดของทรัสต์นั้น ได้มีผู้ถือหุ้นกู้ได้ทำการฟ้องร้องต่อทรัสต์ โดยมีมูลฟ้องมาจากการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์ ในคดีที่เกิดขึ้นระหว่าง Bluebird Partners, L.P กับ First Fidelity Bank, N.A. ซึ่งโจทก์เป็นผู้ถือหุ้นกู้ได้ทำการฟ้องร้องทรัสต์เป็นจำเลย โดยมีข้อหาที่อ้างว่าทรัสต์ได้กระทำผิด และได้ฝ่าฝืนในหน้าที่ของทรัสต์ตามหลักข้อสัตย์สุจริต และความไว้วางใจ (Breach of Fiduciary Duty) และได้ละเลยในการปฏิบัติหน้าที่ และปฏิบัติผิดในการปฏิบัติหน้าที่ตามสัญญาของหุ้นกู้ ซึ่งข้อหาได้แก่การที่ทรัสต์เพิกเฉยในการปฏิบัติหน้าที่ที่ Trustee จะต้องกระทำการอย่างรอบคอบ และมีเหตุผลนั้น ในการปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย

โดยคำตัดสินของศาลในคดีนี้ ผู้พิพากษาของศาลในประเทศสหรัฐอเมริกาได้พิจารณา และตัดสินคดี โดยยึดเอาแนวทางของข้อกำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้

⁴⁵ Henry F. Johnson, "The Forgotten Securities Statute: Problems in the Trust Indenture Act," *University of Toledo Law Review* (13, 1981) : 92.

(Indenture) ที่ได้ระบุไว้ว่าทรัสต์ไม่ต้องรับผิดชอบในการตัดสินใจใดๆในการดำเนินการ หรือไม่ดำเนินการใดๆ หากทำโดยเจตนาที่สุจริต...แม้ว่ามันจะถูกพิสูจน์ได้ว่าเป็นการละเลยก็ตามข้อเท็จจริงที่ได้นำสืบมา (Neither the collateral trustee nor any series trustee shall be liable for any error of judgment made in good faith...unless it shall be proved that it was negligent in ascertaining the pertinent facts) และทรัสต์จะไม่ต้องรับผิดชอบในการกระทำใดๆที่ทรัสต์ทำการโดยสุจริต และเชื่อถือได้ว่ากระทำตามอำนาจที่มี หรือจากการที่ทรัสต์ได้พิจารณาอย่างรอบคอบ หรือตามสิทธิที่มี หรือตามอำนาจของทรัสต์ที่มีไว้ตามข้อตกลงในสัญญาของหุ้นกู้ (Not be liable for any action taken by it in good faith and believed by it to be authorized or within the discretion or rights or powers conferred upon it by this agreement) และได้ระบุเพิ่มเติมถึงมาตรฐานในการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์ไว้ว่าเป็นไปตามแบบเดียวกับผู้มีวิชาชีพพึงกระทำ

แม้ว่าจุดประสงค์ของกฎหมาย The Trust Indenture Act จะกำหนดให้บทบัญญัติเกี่ยวกับความรับผิดของทรัสต์ไว้ ก็เพื่อเป็นการป้องกันผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ จากการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์ที่ทำการ หรือไม่ทำการโดยสุจริต แต่ถ้าหากว่าทรัสต์สามารถพิสูจน์ให้ศาลเห็นได้ว่าเป็นการกระทำโดยเจตนาสุจริต หรือเป็นการกระทำตามมติของผู้ถือหุ้นกู้ส่วนใหญ่ และเป็นการกระทำตามหน้าที่ที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Indenture) ในข้อที่ว่าด้วยการยกเว้นความผิด (Exculpatory clause) เมื่อนั้นทรัสต์จึงไม่ต้องรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นกู้ในการปฏิบัติหน้าที่นั้น

แต่หากว่าการกระทำของทรัสต์นั้นถูกตรวจสอบได้ว่าเป็นการละเลยในการกระทำหรือไม่ทำการในการกระทำตามมาตรฐานวิชาชีพของทรัสต์ ทรัสต์จะต้องรับผิด ตัวอย่างเช่น ในคดีระหว่าง Caplin กับ Marine Midland Grace Trust ที่ทรัสต์จะต้องรับผิดจากการที่ทรัสต์ไม่ดำเนินการยื่นคำขอรับชำระหนี้ต่อศาลล้มละลาย เมื่อผู้ถือหุ้นกู้ได้ล้มละลาย หรือในกรณีที่ทรัสต์ได้ทำการฉ้อฉล เช่นในการที่ทรัสต์ทำการฉ้อฉล โดยไม่ทำการเรียกร้องให้ผู้ถือหุ้นกู้ทำการชำระหนี้ ซึ่งเป็นการกระทำด้วยความฉ้อฉลนั้นซึ่งเป็นความผิดตามมาตรา 10(b) ของกฎหมายหลักทรัพย์ (Securities Exchange Act) ของประเทศสหรัฐอเมริกา ที่กำหนดว่าห้ามมิให้บุคคลใดๆก็ตามกระทำทั้งทางตรง หรือทางอ้อม จากการกระทำด้วยความฉ้อฉลตามหน้าที่ที่ต้องกระทำ ตัวอย่างเช่นในคดีระหว่าง Central Bank of Denver กับ First Interstate Bank of Denver อย่างไรก็ตามการฟ้องร้องให้ทรัสต์รับผิดจากการปฏิบัติหน้าที่โดยผู้ถือหุ้นกุนั้น ผู้ถือหุ้นกุนั้นต้องมีหุ้นกู้เป็นจำนวนไม่น้อยกว่าจำนวนของหุ้นกู้ตามที่กฎหมายได้กำหนดไว้ด้วย

- ประเทศอังกฤษ

ความรับผิดของทรัสต์ในประเทศอังกฤษจากการปฏิบัติหน้าที่เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นนั้น ตามที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายบริษัท (The Companies Act 1985) ในมาตรา 192 โดยได้บัญญัติความรับผิดของทรัสต์ไว้ว่าให้ทรัสต์มีความรับผิดตามที่กำหนดอยู่ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed)⁴⁶ สำหรับการออกแต่ละหุ้นกุนั้นๆ ซึ่งกำหนดให้ทรัสต์จะต้องมีความรับผิดต่อผู้ถือหุ้นกู้ จากการที่ทรัสต์ปฏิบัติหน้าที่โดยทุจริต หรือที่ไม่ได้ใช้ความระมัดระวังตามมาตรฐานวิชาชีพ และทรัสต์ไม่ต้องรับผิดต่อผู้ถือหุ้นกู้ หากทรัสต์สามารถพิสูจน์ให้ศาลเห็นว่า การกระทำหน้าที่ของทรัสต์ดังกล่าวนั้น ทรัสต์ได้กระทำไปด้วยความซื่อสัตย์ และสมเหตุสมผล (Acted honestly and reasonably)

โดยมีข้อยกเว้นความรับผิดของทรัสต์ ซึ่งอาจกำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Debenture Trust Deed) ไว้ว่าให้ยกเว้นความรับผิดของทรัสต์ ในกรณีที่ทรัสต์ได้กระทำการตามมติของที่ประชุมของผู้ถือหุ้นกู้ หรือจากการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์ที่กระทำไปโดยไม่ถึงระดับที่ใช้ความระมัดระวังอย่างเพียงพอ แต่ความรับผิดของทรัสต์ดังกล่าวจะเป็นโมฆะ ซึ่งถ้าหากว่าที่ประชุมของผู้ถือหุ้นกู้ได้มีมติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนหุ้นกู้ที่ยังคงค้างชำระที่ผู้ถือหุ้นกู้มาด้วยตนเอง หรือเป็นผู้ที่มอบฉันทะมา ได้มีมติกำหนดให้ทรัสต์หลุดพ้นความรับผิด จากการที่ทรัสต์ได้ปฏิบัติหน้าที่ที่ไม่ได้มาตรฐานที่ว่านั้น แต่อย่างไรก็ตาม ข้อยกเว้นความรับผิดในสัญญาของหุ้นกุนั้นๆ ก็ไม่สามารถยกเว้นความรับผิดของทรัสต์ ในกรณีที่ทรัสต์ได้กระทำการอย่างฉ้อฉล⁴⁷

ศูนย์วิทยุทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

⁴⁶ L.C. B. Gower and D. D. Prentice, Gower's Principles of Modern Company Law (London: Sweet & Maxwell, 1992), p. 382.

⁴⁷ Philip R Wood, International Loans, Bonds and Securities Regulation, p. 210.