

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทสรุป

จากที่ได้ศึกษามาแล้วตั้งแต่บทที่ 2 ถึง 5 ข้างต้น ที่ได้ศึกษาโดยเริ่มจากความหมายและประเภทของหุ้นกู้ ที่หุ้นกู้มีประโยชน์ต่อผู้ออกหุ้นกู้ในการระดมเงินเพื่อไปใช้และขยายกิจการ ในส่วนของผู้ลงทุนในหุ้นกู้ก็มีทางเลือกในการลงทุนที่เพิ่มมากขึ้น และสุดท้ายมีผลทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีความเจริญเติบโต ซึ่งได้มีการพัฒนารูปแบบของหุ้นกู้ที่แบ่งออกได้เป็นหลายประเภท ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆของแต่ละหุ้นกู้ เพื่อตอบสนองความต้องการของระดมทุนของกิจการที่ออกหุ้นกู้ และผู้ที่จะลงทุนในหุ้นกู้

ส่วนการออกหุ้นกู้และเสนอขายหุ้นกู้ในประเทศไทย บริษัทมหาชนหรือบริษัทจำกัดจะออกหุ้นกู้ได้เมื่อได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เว้นแต่หุ้นกู้แปลงสภาพที่ให้เฉพาะบริษัทมหาชน โดยบริษัทที่ออกหุ้นกู้นั้นต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่กฎหมายได้กำหนดไว้ และยังต้องปฏิบัติตามกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเริ่มตั้งแต่การยื่นแบบแสดงรายการ ร่างหนังสือชี้ชวน รวมทั้งร่างข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ และร่างสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ให้กับทางสำนักงาน

หุ้นกู้ที่กฎหมายกำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้นั้น ต้องเป็นหุ้นกู้ที่มีหลักประกันในหุ้นกู้ หรือหุ้นกู้ที่ได้มีการเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป เหตุผลของกฎหมายที่กำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อให้มีฐานะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก ซึ่งส่วนใหญ่ขาดความรู้และความสามารถ เพื่อให้มีผู้ดำเนินการเกี่ยวกับหลักประกันของหุ้นกู้ และควบคุมดูแล และบังคับตามสัญญาของหุ้นกู้ รวมถึงเป็นตัวกลางระหว่างผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายในการแจ้งข้อมูลของหุ้นกู้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจหน้าที่ในการคุ้มครองดูแลและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง

ในส่วนของทรัสต์ในต่างประเทศได้ถูกกำหนดไว้ในหลักกฎหมายทรัสต์ (The Law of Trust) ซึ่งพัฒนามาจากหลักกฎหมายเอควิตี้ (Equity) ของประเทศอังกฤษ ซึ่งเป็นการมอบหมายให้บุคคลที่ไว้วางใจเข้ามาจัดการดูแลทรัพย์สินแทน ซึ่งต่อมาได้วิวัฒนาการเป็นธุรกิจการจัดการสินทรัพย์เพื่อบุคคลอื่น และได้แพร่ขยายใช้กันอย่างกว้างขวางในประเทศสหรัฐอเมริกา และได้

กลายเป็นโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญสำหรับธุรกรรมการเงินใหม่ๆในปัจจุบัน รวมถึงการทำหน้าที่เป็นผู้แสดงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ (Representative of Debenture Holders)

จากลักษณะของทรัสต์ทำให้เห็นได้ว่าหลักกฎหมาย Equity ได้สร้างหลักความเป็นธรรมขึ้นมาใหม่คือ หลักที่เกี่ยวกับการถือสิทธิในทรัพย์สิน ที่เป็นการแบ่งแยกที่ชัดเจนระหว่างผู้ถือกรรมสิทธิ์ตามกฎหมาย กับเจ้าของทรัพย์สินตัวจริง และหลักที่เกี่ยวข้องสิทธิในทางสัญญา คือการที่ผู้รับผลประโยชน์สามารถเข้ารับประโยชน์จากสัญญาก่อตั้งทรัสต์ได้ โดยที่ไม่ต้องเข้าไปเป็นคู่สัญญาก่อตั้งทรัสต์ และการที่ผู้รับผลประโยชน์เรียกร้องเอาสิทธิประโยชน์ตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์ก็สามารถทำได้โดยไม่จำเป็นต้องมีการปฏิบัติตามสัญญา (Consideration)

ในปัจจุบัน จึงได้มีการนำแนวคิดของหลักกฎหมายทรัสต์ในต่างประเทศมาใช้ประเทศไทยเป็นร่างพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน ซึ่งยังไม่ได้นำมาบังคับใช้ โดยมีวัตถุประสงค์ในการนำกฎหมายนั้นเพื่อให้ใช้ทรัสต์เป็นเครื่องมือในการอำนวยความสะดวกแก่การทำธุรกรรมต่างๆในตลาดทุน และเพื่อแก้ไขอุปสรรคในการประกอบธุรกิจและการระดมทุนในตลาดทุน ซึ่งจะทำให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีบทบาทหน้าที่ และความรับผิดชอบที่มีความชัดเจนและเหมาะสมมากขึ้นเพื่อประโยชน์ของบุคคลที่สาม

ในส่วนของความหมายของ “ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้” ว่าเป็นบุคคลซึ่งบริษัทผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้แต่งตั้งขึ้น เพื่อทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ และทำหน้าที่ดำเนินการต่างๆแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย ซึ่งการกระทำของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ให้ถือว่าเป็นการกระทำของผู้ถือหุ้นกู้โดยตรง และในการออกหุ้นกู้ที่ต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้น

ผู้ออกหุ้นกู้จะแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่มีคุณสมบัติตามกฎหมาย และที่สำคัญจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กับผู้ออกหุ้นกู้ตามข้อกำหนดของการไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้งของผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้น หากภายหลังมีการขาดคุณสมบัติ จะมีผลให้มีการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้นได้ และการออกหุ้นกู้จะต้องมีข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ เพื่อกำหนดเงื่อนไขต่างๆของหุ้นกุนั้นๆ และนิติสัมพันธ์ระหว่างผู้ออกหุ้นกู้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ถือหุ้นกู้ โดยข้อกำหนดสิทธินั้นต้องมีเนื้อหาที่ชัดเจน และต้องมีสัญญาแต่งตั้งผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ปฏิบัติหน้าที่ตามที่กำหนดในสัญญานั้น ซึ่งทั้งสองสัญญาจะต้องไม่มีข้อกำหนดที่เป็นการเอาเปรียบคู่สัญญาอย่างไม่เป็นธรรม และต้องมีรายการและสาระสำคัญตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทั้งสองสัญญาจะต้องมีเนื้อหาที่สอดคล้องกัน ซึ่งลักษณะของสัญญาของหุ้นกูดังกล่าวนั้นมีลักษณะเช่นเดียวกับสัญญาของหุ้นกู้ของต่างประเทศ

ส่วนอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทย ตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมายหลัก
 ทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ให้อำนาจกระทำการในนามของตนเองเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น
 ทั้งปวง การดำเนินการทั้งรับ ดูแลหรือบังคับหลักประกัน และมีหน้าที่ดูแลให้ผู้ออกหุ้นกู้ปฏิบัติตาม
 สัญญาของหุ้นกู้ รวมทั้งเรียกค่าเสียหาย เมื่อมีการผิดนัด ทั้งการฟ้องคดีในศาลแพ่ง หรือการยื่นขอ
 รับชำระหนี้ในคดีที่ผู้ออกหุ้นกู้ฟื้นฟูกิจการ หรือล้มละลาย และมีอำนาจหน้าที่อื่น ๆ ตามสัญญาของ
 หุ้นกู้ โดยให้มีหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ด้วย รวมถึงการปฏิบัติหน้าที่ตามประกาศ
 ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 33/2544 ในการดูแลไม่ให้ผู้
 ออกหุ้นกู้ทำให้หลักประกันมีมูลค่าลดน้อยลง หรือเปลี่ยนแปลงที่ทำให้ผู้ถือหุ้นกู้เสียประโยชน์ เว้นแต่
 เป็นการใช้สอยทรัพย์สินตามปกติ และต้องไม่ให้ความเห็นชอบในการนำหลักประกันออกหาผล
 ประโยชน์ ซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายแก่ทรัพย์สิน และหากผู้ออกหุ้นกู้ได้ผิดนัดตามสัญญา เมื่อได้
 บังคับชำระหนี้กับผู้ออกหุ้นกู้แล้ว ผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยังมีหน้าที่ในการรวบรวม และแจกจ่ายทรัพย์สิน
 ที่ได้ นั่นคือให้ผู้ถือหุ้นกู้ตามสัดส่วนให้ถูกต้องและครบถ้วน โดยต้องจัดทำบัญชีเกี่ยวกับการดำเนิน
 การนั้นด้วย และทำหน้าที่จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ รวมทั้งทำการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ เพื่อแจ้ง
 ใ้กับผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งทั้งหมดนี้ผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยจะต้องกระทำด้วยความระมัดระวังและดูแลรักษา
 ประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้เยี่ยงผู้มีวิชาชีพจะพึงกระทำในกิจการเช่นนั้น

นอกจากนั้นกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ยังได้กำหนดข้อห้ามผู้แทนผู้ถือหุ้น
 กระทำการ ทั้งการห้ามรับหลักประกันของหุ้นกู้ที่ไม่สามารถบังคับได้ตามกฎหมาย หรือห้ามผู้แทน
 ผู้ถือหุ้นกู้ทำการปลด หรือเปลี่ยนแปลงหลักประกัน หรือให้นำทรัพย์สินไปแสวงหาประโยชน์ หรือ
 ทำการประนีประนอมกับผู้ออกหุ้นกู้โดยไม่ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นกู้ส่วนใหญ่ ทั้งห้ามเข้า
 ชื่อทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้ที่เป็นหลักประกัน หรือที่อยู่ในการบังคับคดี หรือห้ามผู้แทนผู้ถือหุ้น
 รับผลประโยชน์ตอบแทนอื่น ๆ จากผู้ออกหุ้นกู้ หรือการหักเงินที่ได้มาจากการบังคับหลักประกันไว้ก่อน
 หากมีการฝ่าฝืนข้อห้ามดังกล่าว ผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยจะต้องรับผิดชอบ

โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยังมีอำนาจหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ โดยมีสิทธิใช้
 ดุลยพินิจในการดำเนินการต่างๆโดยอิสระ ซึ่งคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้เป็นหลัก ทั้งทำ
 ความตกลงกับผู้ออกหุ้นกู้ในเรื่องต่างๆ โดยไม่ต้องได้รับความยินยอมจากที่ประชุมของผู้ถือหุ้น
 หากเห็นว่าจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นกู้ หรือไม่ทำให้สิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก้วยด้อยลง และมี
 หน้าที่ในการรับและเก็บรักษาเอกสาร ทรัพย์สิน และหลักประกันของหุ้นกู้ รวมถึงการเข้าร่วมใน
 การประชุมผู้ถือหุ้นกู้ทุกครั้ง และเสนอความเห็นต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ และมีหน้าที่ในการจัดทำ
 รายงานส่งให้ผู้ถือหุ้นกู้เกี่ยวกับการดำเนินการของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ อีกทั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยังต้อง
 ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

ในส่วนความรับผิดของผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้น ตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั้น เมื่อมีความเสียหายเกิดขึ้น ทั้งผู้ถือหุ้นหรือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีสิทธิฟ้องร้องกับผู้แทนผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งคู่สัญญาอาจกำหนดให้มิข้อยกเว้นความรับผิดไว้ในสัญญาของผู้ถือหุ้นได้ โดยให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นไม่ต้องมีความรับผิด เว้นแต่ทำผิดโดยจงใจ หรือมิได้ใช้ความระมัดระวังเพียงพอ และไม่ต้องรับผิด หากเชื่อถือเอกสาร ซึ่งเชื่อโดยสุจริต และได้ระมัดระวังเพียงพอ แม้ภายหลังเอกสารนั้นจะเป็นเท็จก็ตาม ซึ่งหากมีข้อยกเว้นความรับผิดไว้ดังกล่าว และผู้แทนผู้ถือหุ้นได้พิสูจน์ว่ากระทำอย่างสุจริต ตามความรอบคอบ และความระมัดระวังตามมาตรฐานวิชาชีพ ก็ไม่ต้องรับผิดในความเสียหายที่เกิดขึ้นนั้น

ส่วนอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นของประเทศสหรัฐอเมริกาอยู่ภายใต้กฎหมาย The Trust Indenture Act ซึ่งผู้ถือหุ้นต้องมีสัญญาประกอบผู้ถือหุ้น (Trust Indenture) และให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้น (Trustee) เพื่อเป็นการคุ้มครองสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย และสัญญาของผู้ถือหุ้นนั้น ได้แก่ การเข้าเป็นเจ้านายของผู้ถือหุ้น เมื่อมีการผิดนัดตามที่กำหนดไว้ โดยจะต้องมีการจัดตั้งบัญชีพิเศษเพื่อรองรับการชำระหนี้และเพื่อแบ่งหนี้คืนให้กับผู้ถือหุ้น และมีอำนาจหน้าที่ในการดำเนินการอื่นๆในฐานะของเจ้านายได้ และมีหน้าที่ในการจัดส่งบัญชีรายชื่อ และจัดทำรายงานเมื่อมีเหตุการณ์ตามที่กำหนดไว้ เพื่อแจ้งให้กับผู้ถือหุ้นทราบ

ในส่วนของหน้าที่ก่อนการผิดนัด ผู้แทนผู้ถือหุ้นสามารถให้ความเห็นตามที่กำหนดไว้กับผู้ถือหุ้นได้ และภายหลังที่มีการผิดนัดแล้ว ผู้แทนผู้ถือหุ้นมีหน้าที่ทำหนังสือแจ้งให้กับผู้ถือหุ้น ทราบถึงการผิดนัด รวมทั้งการทำหน้าที่จัดการประชุมผู้ถือหุ้น และดำเนินการบังคับชำระหนี้กับผู้ถือหุ้น นอกเหนือจากหน้าที่ข้างต้นแล้ว ผู้แทนผู้ถือหุ้นอาจมีหน้าที่พิเศษในการเป็นตัวแทนการจ่ายเงิน และสามารถนำเสนอยุทธศาสตร์พื้นฐานเมื่อมีการพิจารณาคดีที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นทั้งคดีแพ่ง คดีล้มละลาย หรือคดีฟื้นฟูกิจการ ซึ่งหน้าที่ทั้งหมดนี้ผู้แทนผู้ถือหุ้นจะต้องทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง และความซื่อสัตย์ในระดับวิญญูชน

ความรับผิดของผู้แทนผู้ถือหุ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา กฎหมายได้ห้ามให้มีข้อกำหนดการยกเว้นความรับผิดจากการปฏิบัติหน้าที่ ยกเว้นในกรณีที่สัญญาของผู้ถือหุ้นได้มีข้อกำหนดที่ไม่ต้องรับผิด เนื่องจากเป็นการเชื่อตามข้อเท็จจริงนั้น หรือได้ทำการโดยเจตนาที่สุจริต ที่ได้กระทำตามที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือตามสัญญาของผู้ถือหุ้น แต่ถ้าหากกระทำด้วยความทุจริต หรือประมาทเลินเล่อ หรือจงใจในการกระทำผิดนั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นจะต้องรับผิด และต้องชดเชยค่าชดเชยให้กับผู้ถือหุ้นทั้งหลาย

อำนาจหน้าที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศอังกฤษอยู่ภายใต้กฎหมายบริษัทที่กำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อทำหน้าที่ในการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ และการใช้สิทธิเรียกร้องต่อผู้ออกหุ้นกู้ แต่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะไม่ถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินใดๆ ดังเช่นทรัสต์ตามกฎหมาย Trustee ทั่วไป แต่จะกระทำการตามอำนาจหน้าที่ที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ (Trust Deed) ทั้งการรับหลักประกันของหุ้นกู้ที่เป็นหลักประกันแบบเฉพาะเจาะจง หรือหลักประกันที่เป็น Floating Charge และการเข้าครอบครองจัดการทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้ เมื่อมีการผิดนัด รวมถึงการแต่งตั้งผู้ชำระบัญชีของผู้ออกหุ้นกู้ เพื่อจัดการให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับชำระหนี้คืนตามสัดส่วนโดยใช้หลักของการปฏิบัติโดยเสมอหน้ากัน (pari passu) และการทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการส่งข้อมูลตามที่กำหนดไว้ระหว่างผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้ และดำเนินการจัดการและดูแลการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งทั้งหมดนี้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องทำหน้าที่ในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจ ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และมีความระมัดระวัง โดยใช้หลักของผู้ได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary) เช่นกัน

ส่วนความรับผิดของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศอังกฤษนั้น กฎหมายได้ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีความรับผิดตามที่กำหนดในสัญญาของหุ้นกู้ หากกระทำโดยทุจริตหรือไม่ได้ใช้ความระมัดระวังตามมาตรฐานวิชาชีพเพียงพอ และไม่ต้องรับผิดต่อผู้ถือหุ้นกู้ หากสามารถพิสูจน์ให้ศาลเห็นได้ว่าการกระทำหน้าที่ดังกล่าวนั้น ได้กระทำไปด้วยความซื่อสัตย์ และสมเหตุสมผล โดยกำหนดให้มีข้อยกเว้นความรับผิดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ว่าไม่ต้องรับผิดในกรณีที่ได้กระทำตามที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ได้มีมติให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้หลุดพ้นความรับผิดจากการที่ได้ทำหน้าที่นั้น

ในส่วนของปัญหาที่เป็นอุปสรรคและเกี่ยวข้องกับอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทยนั้น โดยการจัดทำสัญญาของหุ้นกู้ ที่ผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้จัดทำเพียงฝ่ายเดียว ทั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้หรือผู้ถือหุ้นกู้จะไม่ได้มีส่วนร่วมด้วย แม้ว่ากฎหมายจะกำหนดให้สัญญาของหุ้นกู้มีสาระสำคัญเช่นเดียวกับของประเทศอังกฤษก็ตาม และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้จัดทำตัวอย่างข้อกำหนดสิทธิขึ้นเพื่อให้เป็นมาตรฐานแบบเดียวกับของประเทศสหรัฐอเมริกาก็ตาม แต่ผู้ออกหุ้นกู้ก็ทำการเปลี่ยนแปลงเนื้อหาในข้อกำหนดของสัญญาได้ เพื่อให้ผู้ออกหุ้นกู้ได้เปรียบมากขึ้น ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้เสียประโยชน์ และทำให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไม่อาจทำหน้าที่ได้อย่างเหมาะสม ในปัจจุบันผู้แทนผู้ถือหุ้นก้วยังขาดบทบาทที่เหมาะสมในการทำหน้าที่เป็นผู้เจรจาต่อรองและทำการตรวจสอบข้อกำหนดในสัญญาของหุ้นกู้

เนื่องจากผู้แทนผู้ถือหุ้นกุ่มีบทบาทเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ จึงควรมีส่วนร่วมในการเจรจาต่อรองกับผู้ออกหุ้นกู้ในข้อกำหนดที่สำคัญในสัญญาของหุ้นกู้ รวมไปถึงสัญญาต่างๆที่เป็นหลักประกันของแต่ละหุ้นกู้ด้วย ในช่วงของขั้นตอนที่มีการร่างและจัดทำสัญญาดังกล่าว เพื่อเป็น

การป้องกันมิให้มีข้อกำหนดที่เป็นการเอาเปรียบและไม่เป็นธรรมกับผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อประโยชน์ในด้านอื่นๆของผู้ถือหุ้นกู้ รวมถึงการตรวจสอบว่าสัญญานั้นมีสาระสำคัญและมีความเป็นธรรม เป็นไปตามที่กฎหมายได้กำหนด หรือทำให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สามารถรับหรือบังคับกับหลักประกันของหุ้นกู้ได้ หรือทำหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพ หรือแก้ไขข้อกำหนดที่เป็นการเอาเปรียบต่อผู้ถือหุ้นกู้อย่างน้อย เพื่อให้สัญญานั้นเป็นประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง

ข้อกำหนดที่สำคัญในสัญญาของหุ้นกู้ที่ต้องมีการเจรจาต่อรองกับผู้ออกหุ้นกู้ ได้แก่ข้อกำหนดของการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ ข้อกำหนดที่เกี่ยวกับหลักประกันของหุ้นกู้ และข้อกำหนดที่เกี่ยวกับอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ รวมถึงข้อห้ามผู้ออกหุ้นกู้ในการดำเนินการบางอย่าง ที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ควรมีบทบาทที่เพิ่มขึ้น และในเชิงรุกมากขึ้น แต่ต้องไม่เป็นการเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงจนเป็นการขัดแย้งกับกฎหมาย หรือประกาศ และก็ไม่ควรเจรจาต่อรองในส่วนความรับผิดชอบและค่าเสียหายของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้นั้นให้ลดน้อยลง ทั้งหมดนี้ก็เพื่อให้สัญญาของหุ้นกุ่มีผลบังคับใช้ได้ตลอดอายุหุ้นกู้ และเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ และทำให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกุ่มีบทบาทที่เหมาะสมในการทำหน้าที่เพื่อคุ้มครองดูแลผู้ถือหุ้นกู้ตลอดอายุของหุ้นกู้นั้น

จากที่มีการผิดนัดโดยผู้ออกหุ้นกู้เกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก เป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับความเสียหาย ซึ่งปัจจุบันหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อป้องกันการผิดนัดยังมีจำกัด จึงควรเพิ่มหน้าที่ไว้ในกฎหมายหรือในสัญญาให้มากขึ้น เพื่อเป็นการป้องกันเหตุการณ์ที่อาจก่อให้เกิดการผิดนัดไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ ทั้งการทำหน้าที่ในการตรวจสอบและวิเคราะห์ในอัตราส่วนทางการเงินต่างๆของผู้ออกหุ้นกู้ และหน้าที่ในการตรวจสอบกระบวนการที่เป็นการควบคุมการตัดสินใจในการบริหารกิจการของผู้ออกหุ้นกู้ด้วย เพื่อมิให้เกิดการบริหารงานที่ผิดพลาดหรือไม่ถูกต้อง หรืออาจเป็นการฉ้อฉลเพื่อผลประโยชน์ของผู้ออกหุ้นกู้ จนอาจเกิดความเสียหายอย่างร้ายแรง ได้แก่การกำหนดให้ข้อกำหนดในการจ่ายเงินปันผล ข้อกำหนดมิให้ผู้ออกหุ้นกุนำทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้ออกนี้เพิ่ม รวมถึงข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการควบคุมรวมกิจการ หรือการครอบงำกิจการ หรือการซื้อกิจการ ซึ่งเป็นเหตุทำให้เกิดการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้มากขึ้น หรือข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการแก้ไขข้อกำหนดในสัญญาของหุ้นกู้นั้น เพื่อเป็นการมิให้ทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้นั้นถูกนำไปเฉลี่ยให้กับเจ้าหนี้รายอื่น และลดความเสี่ยงในการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นกู้เสียประโยชน์ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกุ่มีหน้าที่ที่เพิ่มขึ้นอย่างเหมาะสมเพื่อป้องกันการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้

ในการทำหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกุ่มีต่อผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ระหว่างกันทางกฎหมาย และผู้แทนผู้ถือหุ้นกุ่มีอำนาจในการตัดสินใจได้ด้วยตนเองในการดำเนินการต่างๆแทน เพื่อให้กระทำหน้าที่นั้นอย่างถูกต้องเหมาะสม ซึ่งเป็นไปตามหลักของความซื่อสัตย์และความไว้

วางใจ (Fiduciary) โดยแบ่งออกเป็นกรณีไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้ง การไม่แสวงหาผลประโยชน์ที่มีชอบ การไม่แบ่งแยกความซื่อสัตย์ และหน้าที่เพื่อรักษาความลับ

ในส่วนของผลประโยชน์ขัดแย้งระหว่างผู้แทนผู้ถือหุ้นกับผู้ถือหุ้น โดยกฎหมายของประเทศไทยได้บัญญัติถึงลักษณะของผลประโยชน์ขัดแย้งของผู้แทนผู้ถือหุ้น และการทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง ความซื่อสัตย์สุจริต และความไว้วางใจนั้น ให้มีลักษณะแบบเดียวกับกฎหมายของต่างประเทศที่ได้ยึดหลักของ Equity และหลักซื่อสัตย์สุจริตและความไว้วางใจมาปรับใช้ในกฎหมายทรัสต์ และกฎหมายอื่น ๆ ในการทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้น

ส่วนในการตรวจสอบข้อมูลที่ได้รับ (Due Diligence) ในต่างประเทศได้มีข้อกำหนดไว้ในสัญญาให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นทำการตรวจสอบและวิเคราะห์ข้อมูลว่าถูกต้องด้วยความสุจริตและระมัดระวัง และในส่วนของผลประโยชน์ที่มีชอบนั้น ในการป้องกันข้อมูลมิให้รั่วไหลทั้งการมิให้เข้าถึงเอกสารทางกฎหมายและข้อมูลที่เป็นความลับอื่นๆ ที่ต้องมีการควบคุมให้เฉพาะผู้ที่เกี่ยวข้องจึงควรออกกฎในการตรวจสอบข้อมูลและป้องกันข้อมูลให้มีความเข้มงวดและมีประสิทธิภาพมากขึ้น ตามแนวคิดของบรรษัทภิบาล เพื่อเป็นป้องกันการแสวงหาประโยชน์ที่มีชอบและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยการให้นำกฎหมายทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุนมาบังคับใช้ ในการจัดการทรัสต์ การเปิดเผยข้อมูล และในส่วนอื่นๆ เพื่อรักษาความน่าเชื่อถือ หรือความไว้วางใจในการประกอบธุรกิจ เพื่อให้มีรูปแบบเช่นเดียวกับในต่างประเทศ และหากมีคดีเกิดขึ้นเกี่ยวอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้น เพื่อให้ศาลของประเทศไทยนำหลักซื่อสัตย์สุจริตและความไว้วางใจมาปรับใช้

ส่วนการดำเนินการเกี่ยวกับหลักประกัน และการบังคับชำระหนี้โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้น ตามที่หลักประกันต้องบังคับได้ตามกฎหมาย ที่ดำรงได้ตลอดอายุหุ้นกู้ สามารถดูแลและต้องมีการจดทะเบียนได้โดยผู้แทนผู้ถือหุ้น ซึ่งยังมีข้อจำกัดและมีความแตกต่างจากหลักประกันของหุ้นกู้ในกฎหมายของต่างประเทศ เหตุที่ว่าผู้ถือหุ้นได้ประสบปัญหาในการนำทรัพย์สินมาใช้เป็นหลักประกันของหุ้นกู้ ซึ่งหากนำหลักเกณฑ์ของหลักประกันทางธุรกิจตามที่ได้บัญญัติไว้ในกฎหมายหลักประกันทางธุรกิจ เพื่อให้มีแนวทางเดียวกับที่หลักประกันที่เป็น Floating Charge ของกฎหมายบริษัทในประเทศอังกฤษ ที่สามารถเปลี่ยนเป็นหลักประกันเฉพาะเจาะจงได้ เมื่อมีเหตุการณ์ตามที่กำหนดเกิดขึ้นซึ่งเรียกว่า Crystallisation และเช่นเดียวกับกฎหมายหลักประกันของประเทศสหรัฐอเมริกา และให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นมีหน้าที่ตรวจสอบมูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันตามมูลค่าตลาด และเรียกให้ผู้ถือหุ้นนำทรัพย์สินอื่น ๆ มาเพิ่มเพื่อชดเชยมูลค่าที่ขาดหายไป รวมถึงการตรวจสอบว่าทรัพย์สินนั้นสามารถบังคับหลักประกันได้ตามกฎหมาย หรือไม่มีเงื่อนไข

ในสัญญากำหนดห้ามไว้ ซึ่งทำให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้รับและบังคับหลักประกันของหุ้นกู้สามารถดำเนินการได้เพิ่มขึ้น และมีความชัดเจนในการดำเนินการต่างๆ เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้

ในกรณีที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จัดการทรัพย์สินที่ได้มาจากการบังคับชำระหนี้กับผู้ออกหุ้นกู้ หรือการฟ้องบุคคลภายนอก หรือการป้องกันปัญหาในการแบ่งแยกว่ากองทรัพย์สินใดเป็นของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กับที่ต้องแบ่งคืนให้กับผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งในปัจจุบันยังไม่ชัดเจนเพียงพอ จึงควรให้เพิ่มอำนาจและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามกฎหมายทรัพย์สินเพื่อธุรกรรมในตลาดทุนด้วย ที่กำหนดให้มีอำนาจจัดการทรัพย์สินตามสิทธิที่ตนมีอยู่เหนือทรัพย์สินทุกประการ และที่ให้ฟ้องบุคคลภายนอกในนามของตนเองได้ และให้ทำการแยกทรัพย์สินต่างๆ ให้ออกจากกัน และบันทึกบัญชีให้ถูกต้องครบถ้วนและเป็นปัจจุบัน เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นกู้ และในการดำเนินการคืนหนี้ให้กับผู้ถือหุ้นกู้ตามสัดส่วนโดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้นั้นควรจะต้องนำหลักของการปฏิบัติโดยเสมอหน้ากัน (pari passu) ของกฎหมายต่างประเทศ ซึ่งเป็นสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ในลำดับเดียวกัน มาปรับบังคับใช้ โดยควรกำหนดหลักการนั้นไว้ในสัญญาของหุ้นกู้นั้นเพื่อเป็นการป้องกันข้อขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกู้ในชุดเดียวกันของผู้ออกหุ้นกู้ในการได้รับชำระหนี้คืนของแต่ละผู้ถือหุ้นกู้ และการทำหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

ในการดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับภาระผูกพันการของผู้ออกหุ้นกู้ที่ต้องผ่านความเห็นชอบของที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ที่อนุมัติให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ดำเนินการด้วย ซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่ทำการตรวจสอบในส่วนที่เกี่ยวข้องกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้นั้นด้วย เพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้ข้างน้อยที่ถูกเอาเปรียบจากมติที่ไม่ธรรมนั้น และในการยื่นคำขอรับชำระหนี้หรือการฟ้องคดีที่มีต่อผู้ออกหุ้นกู้โดยผู้ถือหุ้นกู้จะเป็นการซ้ำซ้อนกับการดำเนินการของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งจะเป็นการขัดแย้งกันตามกฎหมาย ซึ่งควรกำหนดให้มีข้อกำหนดที่เป็นการตัดสิทธิในการดำเนินการของผู้ถือหุ้นกู้ (No Action Clause) ไว้ในกฎหมายหรือสัญญาของหุ้นกู้ เพื่อป้องกันการขัดแย้งกันทางกฎหมาย

ข้อเสนอแนะ

เพื่อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นกู้ และเพื่อให้อำนาจ หน้าที่ ความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในการทำหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นกู้มีความเหมาะสม จึงสรุปข้อเสนอแนะดังนี้

1. ในขั้นตอนที่มีการร่างและจัดทำสัญญาของหุ้นกู้ กำหนดให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ทำการเจรจาต่อรองกับผู้ออกหุ้นกู้ในข้อกำหนดที่สำคัญในสัญญาของหุ้นกู้ และสัญญาต่างๆ ที่เป็นหลัก

ประกันของหุ้นกู้ รวมถึงให้มีหน้าที่ตรวจสอบสัญญาของหุ้นกู้ให้เป็นไปตามที่กฎหมายหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้

2. การกำหนดหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อป้องกันการฉ้อฉลไว้ในกฎหมายหรือสัญญาของหุ้นกู้ ทั้งการตรวจสอบและวิเคราะห์ในอัตราส่วนทางการเงิน และการตรวจสอบกระบวนการที่เป็นการควบคุมการตัดสินใจในการบริหารกิจการของผู้ถือหุ้นกู้ หรือหน้าที่เป็นการป้องกันการฉ้อฉลอื่น ๆ

3. การนำกฎหมายทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุนมาบังคับใช้ในการจัดการทรัสต์ เพื่อเพิ่มอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยให้นำหลักข้อสัตย์สุจริตและความไว้วางใจ มาปรับใช้

4. การนำกฎหมายหลักประกันทางธุรกิจมาบังคับใช้ในหลักประกันของหุ้นกู้ ซึ่งทำให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สามารถดำเนินการเกี่ยวกับหลักประกันได้เพิ่มขึ้น เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้

5. การดำเนินการค้ำหนี้ให้กับผู้ถือหุ้นกู้จะต้องนำหลักของการปฏิบัติโดยเสมอหน้ากัน (pari passu) ของกฎหมายต่างประเทศมาปรับบังคับใช้ โดยกำหนดให้มีในสัญญาของหุ้นกู้

6. การกำหนดให้มีข้อกำหนดที่เป็นการตัดสิทธิในการดำเนินการของผู้ถือหุ้นกู้ (No Action Clause) ไว้ในกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือในสัญญาของหุ้นกู้ เพื่อเป็นการป้องกันการขัดแย้งกันทางกฎหมายในการดำเนินการระหว่างผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย