

บทที่ 3

ความสัมพันธ์ระหว่างผู้แทนผู้ถือหุ้นกับผู้ออกหุ้นและผู้ถือหุ้น ในประเทศไทยและต่างประเทศ

ในบทนี้จะได้กล่าวถึงรูปแบบของทรัสต์ ความหมาย และฐานะทางกฎหมายของผู้แทนผู้ถือหุ้น การแต่งตั้ง และการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้น คุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้น การไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้งของผู้แทนผู้ถือหุ้นข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้น และผู้ถือหุ้น รวมทั้งสัญญาแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้น ซึ่งเปรียบเทียบทั้งของประเทศไทย และต่างประเทศ เพื่อเป็นส่วนที่เกี่ยวข้องในการพิจารณาถึงอำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบในการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นต่อไป

3.1 รูปแบบของทรัสต์

ทรัสต์ในต่างประเทศเป็นไปตามที่กำหนดไว้ในหลักกฎหมายทรัสต์ (The Law of Trust) ซึ่งเป็นการพัฒนามาจากหลักกฎหมายเอควิตี้ (Equity) ของประเทศอังกฤษ ซึ่งเป็นการมอบหมายให้บุคคลที่ไว้วางใจเข้ามาจัดการดูแลทรัพย์สินแทน ซึ่งต่อมาได้วิวัฒนาการมาเป็นธุรกิจการจัดการสินทรัพย์เพื่อบุคคลอื่น และได้แพร่ขยายใช้กันอย่างกว้างขวางในประเทศสหรัฐอเมริกา และได้กลายเป็นโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญสำหรับธุรกรรมการเงินใหม่ๆ ในปัจจุบันเช่น การจัดการกองทุนบำนาญ การจัดการโครงการลงทุน และการแปลงสินทรัพย์เป็นตราสารเปลี่ยนมือได้ เป็นต้น

ปัจจุบันการจัดการสินทรัพย์เพื่อบุคคลอื่นได้วิวัฒนาการเป็นบริการการเงินที่สำคัญ 2 ประเภท ได้แก่การจัดการสินทรัพย์ส่วนตัวให้แก่กลุ่มบุคคลหรือครอบครัว (Private Trusts) และการจัดการสินทรัพย์เพื่อบุคคลอื่นในเชิงธุรกิจ (Commercial Trust) ได้แก่ บริการทรัสต์ในการดูแลให้บริษัท หรือธุรกิจที่ออกตราสารหนี้เพื่อจำหน่ายแก่ประชาชนทั่วไปปฏิบัติตามเงื่อนไขของการกู้ยืม ทั้งนี้การบริหารภายใต้ธุรกิจทรัสต์ประเภทนี้นับวันจะมีมูลค่าสูงขึ้น ตามความต้องการจัดหาเงินทุนของธุรกิจและอุตสาหกรรม¹

¹ จันทวรรณ สุจริตกุล และพันธิตา วงศ์วานิช, "การจัดการสินทรัพย์เพื่อบุคคลอื่น (Trust) และการพัฒนาบริการการเงิน," วารสารกฎหมาย คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 15 (สิงหาคม 2538) :

โดยที่ทรัสต์เป็นนิติสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นโดยบุคคลที่เรียกว่าผู้จัดตั้ง (Settlor) ซึ่งได้มอบหมายทรัพย์สินตามที่กำหนดไว้ให้อยู่ในความครอบครองดูแลของอีกบุคคลหนึ่งคือทรัสต์ (Trustee) ทั้งนี้เพื่อให้ทรัสต์เป็นผู้จัดการดูแลทรัพย์สินนั้นเพื่อประโยชน์ของผู้รับประโยชน์ (Beneficiary) หรือตามวัตถุประสงค์ตามที่ได้กำหนดไว้ ไม่ว่านิติสัมพันธ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้นในระหว่างที่ผู้จัดตั้งจะมีชีวิตหรือไม่ก็ตาม โดยกฎหมายแล้วจะถือว่าทั้งทรัสต์และผู้รับผลประโยชน์เป็นเจ้าของในทรัพย์สินนั้นด้วย

ฉะนั้นประโยชน์ของทรัสต์ได้แบ่งออกเป็นการใช้ทรัสต์ส่วนบุคคล (Private Trust) เพื่อรักษาทรัพย์สิน (Preserving Wealth) ได้แก่การคุ้มครองทรัพย์สินให้พ้นจากการยึดครองของเจ้าหนี้ การคุ้มครองทรัพย์สินจากบุคคลภายนอก การป้องกันการแทรกแซงของรัฐบาล และการใช้ทรัสต์ทางธุรกิจ ได้แก่เพื่อถือครองและบริหารการลงทุน และทรัพย์สินต่างๆ เช่น กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Pension Fund), Share Ownership Schemes เป็นผู้บริหารทรัพย์สินให้กับองค์กรการกุศล เช่น มูลนิธิ และเพื่อเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ผู้ถือหุ้นกู้ (Representative of Debenture Holders)²

ส่วนหลักในทรัสต์ที่เกี่ยวกับความเป็นเจ้าของในทรัพย์สินนั้นได้แบ่งความเป็นเจ้าของออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ความเป็นเจ้าของตามระบบกฎหมาย Common Law (Legal Interest) และความเป็นเจ้าของตาม Equity Law (Equitable Interest)

ความเป็นเจ้าของตาม Equity Law (Equitable Interest) ทำให้ทรัพย์สินที่อยู่ภายใต้ทรัสต์ (Trust Property) มีลักษณะสำคัญดังนี้³

1. ทรัพย์สินนั้นเป็นทรัพย์สินสิทธิ ทรัสต์สามารถใช้สิทธินั้นยันกับบุคคลทั่วไปได้
2. ทรัสต์ไม่มีผลประโยชน์ส่วนบุคคล (Personal Interest) ในทรัพย์สินของทรัสต์ เช่น ถ้าทรัสต์ขายทรัพย์สินในทรัสต์ เงินที่ขายได้จากการขายนั้นไม่เป็นของทรัสต์ แต่เป็นทรัพย์สินของทรัสต์หรือผู้รับผลประโยชน์ทรัสต์นั้น โดยต้องแยกเงินออกจากกองทรัสต์ของทรัสต์
3. ทรัพย์สินของทรัสต์ (Trust Property) จะเป็นทรัพย์สินที่แยกต่างหากจากทรัพย์สินของทรัสต์
4. กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของทรัสต์จะอยู่ในนามของทรัสต์หรือตัวแทนของทรัสต์

² สุนันทา ประกอบกิจ, "ข้อจำกัดทางกฎหมายของการจัดการทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่นในการทำธุรกรรมทางการเงินและแนวทางแก้ไข" (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2538), หน้า 9.

³ เรื่องเดียวกัน, หน้า 10-11.

- 4.1 ทรัสดีมีสิทธิที่จะฟ้อง หรืออาจจะถูกฟ้องร้องในคดีอันเกี่ยวกับทรัพย์สินของทรัสดีในนามของทรัสดีเอง และมีความสามารถที่จะจัดการกับบรรดาทรัพย์สินของทรัสดีได้ ในนามของทรัสดีเอง
- 4.2 เจ้าหนี้ของทรัสดีไม่มีสิทธิฟ้องร้องบังคับคดีกับทรัสดีเหนือทรัพย์สินของทรัสดี
- 4.3 ในกรณีที่ทรัสดีล้มละลายหรือถูกศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ ทรัพย์สินของทรัสดีจะไม่ถูกบังคับมาเป็นทรัพย์สินในกองทรัพย์ของทรัสดีในคดีล้มละลาย
- 4.4 ทรัพย์สินของทรัสดีไม่ใช่สินสมรสของทรัสดี และไม่เป็นกองมรดกที่จะนำมาแบ่งปันให้แก่ทายาทของทรัสดี ในกรณีที่ทรัสดีเสียชีวิต
- 4.5 ในกรณีที่ทรัสดีผิดข้อตกลงเกี่ยวกับทรัสดี ผู้จัดตั้งอาจฟ้องเรียกเอาทรัพย์สินคืนจากทรัสดีได้ หรือในกรณีที่ทรัสดีโอนทรัพย์สินของทรัสดีไปให้บุคคลภายนอกโดยไม่ชอบ ผู้จัดตั้งอาจใช้สิทธิฟ้องเรียกเอาทรัพย์สินคืนได้ ทั้งนี้สิทธิของผู้จัดตั้งดังกล่าวจะใช้หลักกฎหมายในเรื่องใด คงต้องพิจารณาข้อเท็จจริงของเรื่องที่สอดคล้องกับกฎหมายในเรื่องนั้น นอกจากนี้ผู้รับผลประโยชน์จะใช้สิทธิบังคับให้ทรัสดีปฏิบัติตามข้อตกลงในเรื่องทรัสดีได้ในนามของตนเอง รวมทั้งติดตามทรัพย์สินที่อยู่กับบุคคลภายนอกโดยไม่สุจริตและไม่เสียค่าตอบแทน

5. ทรัสดีมีอำนาจ และหน้าที่ในการจัดทำบัญชีทรัพย์สิน จัดการ ดูแล และจำหน่ายทรัพย์สินของทรัสดีตามข้อกำหนดต่างๆที่ได้ระบุไว้ในตราสารก่อตั้งทรัสดี (Trust Instrument)

จากลักษณะของทรัสดีที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่า Equity ได้สร้างหลักความเป็นธรรมขึ้นมาใหม่อีก 2 ประการ ที่เสริมหลักกฎหมาย Common Law ที่มีอยู่นั้นคือ

1. หลักที่เกี่ยวกับการถือสิทธิในทรัพย์สิน
2. หลักที่เกี่ยวข้องสิทธิในทางสัญญา⁴

หลักที่เกี่ยวกับการถือสิทธิในทรัพย์สิน ในระบบกฎหมาย Common Law ถือหลักว่าบุคคลที่มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินใด บุคคลนั้นย่อมมีอำนาจใช้สอย จัดการ ได้ประโยชน์จำหน่ายโอนทรัพย์สินนั้นได้ทุกประการ อำนาจนั้นเรียกว่า Legal Ownership (Legal Interest) ในขณะเดียวกัน Equity ได้สร้างหลักขึ้นมาเสริมว่า บุคคลอาจจะไม่มี Legal

⁴ เรื่องเดียวกัน, หน้า 11.

Ownership ในทรัพย์สิน แต่ก็อาจมีสิทธิประโยชน์บางประการเหนือทรัพย์สินนั้นได้ว่าเสมือนเป็นเจ้าของทรัพย์สินนั่นเอง ดังเช่นสิทธิของผู้รับผลประโยชน์ (Beneficiary) ที่จะได้ประโยชน์จากทรัพย์สินของทรัสต์ สิทธิในลักษณะนี้เรียกว่า Equitable Ownership (Equitable Interest)

หลักที่เกี่ยวข้องกับสิทธิในทางสัญญาในระบบกฎหมาย Common Law มีหลักที่เรียกว่า Doctrine of Consideration และ Privity of Contract ซึ่งจะอธิบายได้ดังต่อไปนี้

หลัก Consideration คือ กรณีที่มีการทำสัญญากัน สัญญานั้นจะผูกพันและฟ้องร้องกันได้ จะต้องปรากฏว่าคู่สัญญาฝ่ายที่เรียกร้องเอาสิทธิตามสัญญาจะต้องมี Consideration เป็นเหมือนสิ่งตอบแทนที่จะต้องมิให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเพื่อที่จะให้คู่สัญญาฝ่ายนั้นปฏิบัติตามสัญญา การที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งจะได้ประโยชน์จากสัญญาโดยการปฏิบัติตามสัญญาของคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งโดยไม่มีสิ่งตอบแทนอะไรเลย กรณีเช่นนี้คู่สัญญาฝ่ายนั้นจะเรียกร้องให้อีกฝ่ายหนึ่งปฏิบัติตามสัญญาไม่ได้ เพราะคู่สัญญาฝ่ายนั้นไม่มี Consideration ของผู้ขายคือหน้าที่ในการส่งมอบทรัพย์สินที่ขาย เป็นต้น

หลัก Privity of Contract เป็นความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายที่มีส่วนได้เสียร่วมกัน สัญญาที่ทำขึ้นย่อมผูกพันเฉพาะคู่สัญญาจะไม่มีผลบังคับต่อบุคคลภายนอกคู่สัญญา บุคคลภายนอกที่ไม่เกี่ยวข้องเป็นคู่สัญญาย่อมจะไม่มีหน้าที่สิทธิใดๆในสัญญาเลย แม้แต่ในกรณีของทรัสต์ ผู้รับประโยชน์มีสิทธิที่จะบังคับให้บุคคลอื่นปฏิบัติตามสัญญา แม้ว่าตนเองจะไม่ได้เป็นคู่สัญญากันก็ตาม ซึ่งกฎนี้ได้ถูกวางบรรทัดฐานไว้ในคดีระหว่าง Tweddle กับ Atkinson. และในคดีระหว่าง Dunlop กับ Selfridge และในคดีระหว่าง Scruttons กับ Midland Silicones

สิ่งที่ Equity สร้างหลักขึ้นมาเสริมหลัก 2 ประการข้างต้นของกฎหมาย Common Law ก็คือ การที่ผู้รับผลประโยชน์ (Beneficiary) สามารถเข้ารับประโยชน์จากสัญญาก่อตั้งทรัสต์ได้ โดยที่ Beneficiary ไม่ต้องเข้าไปเป็นคู่สัญญาก่อตั้งทรัสต์ ตามหลัก Privity of Contract เลย นอกจากนี้ การที่ผู้รับผลประโยชน์ (Beneficiary) เรียกร้องเอาสิทธิประโยชน์ตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์ ก็สามารถทำได้โดยไม่จำเป็นต้องมี Consideration เช่นกัน⁵

ฉะนั้นการจัดตั้งทรัสต์ในต่างประเทศ จึงมีหลักการที่สำคัญได้แก่ การแบ่งแยกที่ชัดเจนระหว่างผู้ถือกรรมสิทธิ์ตามกฎหมาย (Legal Owner) กับเจ้าของทรัพย์สินตัวจริง (Beneficial Owner) ที่มีกรรมสิทธิ์ในฐานะผู้รับประโยชน์จากทรัสต์ดังกล่าว นั้น โดยผู้ถือกรรมสิทธิ์ตามกฎหมายจึงต้องมีหน้าที่ดูแลทรัพย์สินดังกล่าวแทนเจ้าของที่แท้จริงด้วยความระมัดระวัง

⁵ เรื่องเดียวกัน, หน้า 12-13.

(Duty of Care) โดยใช้ดุลยพินิจ และวิจารณ์ญาณเสมือนหนึ่งว่าทรัพย์สินนั้นเป็นทรัพย์สินของตนเอง

ตามหลักกฎหมายทรัสต์ (The Law of Trust) ของต่างประเทศ จึงได้กำหนดความสัมพันธ์ระหว่างภาระหน้าที่ของการเป็นทรัสต์ที่มีลักษณะพื้นฐานที่สำคัญได้แก่ ลักษณะเฉพาะที่เกี่ยวกับความซื่อสัตย์สุจริตและไว้วางใจ (Fiduciary) โดยถือว่าเป็นบุคคลที่อยู่ในฐานะดังกล่าวนั้นต้องได้รับความไว้วางใจ (Fiduciary Position) ในการปฏิบัติหน้าที่เพื่อบุคคลอื่น จึงต้องมีหน้าที่ในความซื่อสัตย์สุจริต (Duty of Loyalty) จะไม่ต้องทำการใดๆที่ทำให้ประโยชน์ส่วนตัวของทรัสต์ให้มีความขัดแย้งกับการปฏิบัติหน้าที่ (Conflict of Interest) ซึ่งต้องไม่ปฏิบัติหน้าที่โดยแสวงหาผลประโยชน์จากกองทรัสต์ ได้แก่การหาผลประโยชน์จากกองทรัสต์สินที่อยู่ภายใต้การดูแล และการจัดการของทรัสต์ และการที่ทรัสต์ไม่สามารถซื้อทรัพย์สินดังกล่าวจากกองทรัสต์ หรือซื้อทรัพย์สินจากผู้รับประโยชน์ เพื่อให้เป็นการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์เป็นไปโดยซื่อสัตย์สุจริต รวมถึงการที่ทรัสต์มีความอิสระในการตัดสินใจในการดำเนินการและปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์ ผูกพันจากการที่มอบหมายให้ผู้อื่นจัดการแทน

ส่วนการตั้งทรัสต์ในประเทศไทยได้มีการห้ามใช้กัน เนื่องจากได้มีการยกเลิกไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2478 โดยได้นำบทห้ามการก่อตั้งทรัสต์ในมาตรา 1686 บรรพ 6 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับแทน แต่เนื่องจากในปัจจุบัน การทำธุรกรรมต่างๆในตลาดทุนไทย ในส่วนของการบริหารและการจัดทรัสต์สินแทนได้มีการพัฒนาและมีเพิ่มมากขึ้น และเพื่อให้การดำเนินการดังกล่าวเป็นไปด้วยความสะดวกและถูกต้องชัดเจนเพื่อเป็นขจัดปัญหาบางประการในข้อกฎหมายโดยเฉพาะในเรื่องของการจัดการสินทรัสต์เพื่อบุคคลอื่นในเชิงธุรกิจ เช่น ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทย

โดยที่หลักกฎหมายทรัสต์ของต่างประเทศมีแนวคิดที่แตกต่างจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ของประเทศไทย ในส่วนของที่เกี่ยวข้องกับกรรมสิทธิ์ตามกฎหมาย เนื่องจากหลักกฎหมายทรัสต์ยอมรับให้ทรัพย์สินสิ่งเดียวกันมีสิทธิในกรรมสิทธิ์โดยบุคคลหลายราย ซึ่งแต่ละรายต่างมีสิทธิดังกล่าวอิสระจากกันได้ คือ กรรมสิทธิ์ตามกฎหมาย (Legal Ownership) และกรรมสิทธิในฐานะผู้รับประโยชน์ (Beneficial Ownership) แต่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ไม่ยอมรับในการแบ่งแยกของกรรมสิทธิ์ในลักษณะดังกล่าว เนื่องจากมาตรา 1356 ถึงมาตรา 1366 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บัญญัติให้เจ้าของทรัพย์สินมีกรรมสิทธิ์ทั้งปวงในทรัพย์สินนั้น หากจะมีกรรมสิทธิ์โดยบุคคลหลายรายจึงเป็นกรรมสิทธิ์รวม มิใช่เป็นกรรมสิทธิ์ที่เป็นอิสระออกจากกัน และมาตรา 1686 ได้บัญญัติในลักษณะที่ไม่ยอมรับหลัก

กฎหมายทรัสต์ไว้ รวมทั้งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้บัญญัติหลักกฎหมายสำหรับการจัดการสินทรัพย์ของบุคคลไว้เป็นการเฉพาะ เช่นในส่วนของสัญญาเพื่อประโยชน์บุคคลภายนอก เป็นต้น⁶

เนื่องจากการพัฒนาการทางการเงินของประเทศไทยในปัจจุบัน และในอนาคตต่อไป นั้น ในส่วนของการจัดการทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่น โดยเฉพาะในส่วนของผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก็จะเพิ่มมากขึ้น จึงได้มีแนวคิดที่ให้มีการออกกฎหมายพิเศษขึ้นเพื่อรองรับ และส่งเสริมธุรกรรมการจัดการดังกล่าว โดยให้นำเอาแนวของกฎหมายทรัสต์มาใช้ให้เป็นประโยชน์ในตลาดทางการเงินเท่านั้น ซึ่งกฎหมายที่จะออกดังกล่าวควรเป็นกฎหมายลายลักษณ์อักษร (Statute) ให้ใช้บังคับเฉพาะกับธุรกรรมทางการเงิน และกฎหมายพิเศษดังกล่าวที่จะบัญญัติขึ้นนั้นต้องไม่ขัดหรือแย้งกับกฎหมายหลัก หรือประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่อาจบัญญัติให้เป็นข้อยกเว้นเท่าที่จำเป็นได้ และการตีความกฎหมายดังกล่าวจะต้องตีความเป็นลายลักษณ์อักษร (Literal Interpretation) โดยไม่ให้นำเอาระบบของ Common Law มาบังคับใช้ในกฎหมายไทย⁷

ในปัจจุบัน จึงได้มีการนำแนวคิดของหลักกฎหมายทรัสต์ในต่างประเทศมาใช้ในประเทศไทย โดยได้มีการร่างกฎหมายเป็นลายลักษณ์อักษรเพื่อรองรับการพัฒนาการทางการเงินในส่วนของการจัดการสินทรัพย์เพื่อบุคคลอื่นดังกล่าวในกรณีที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ได้แก่ว่างพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ..... ซึ่งได้ผ่านมติเห็นชอบจากคณะกรรมการ กำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และอยู่ในระหว่างการตรวจสอบอีกขั้นหนึ่งที่กระทรวงการคลัง เพื่อที่จะนำเสนอออกเป็นมาบังคับใช้เป็นกฎหมายต่อไปนั้น โดยในร่างฉบับนี้จะมีส่วนช่วยในการพัฒนาให้มีการใช้ทรัสต์เป็นเครื่องมือในการอำนวยความสะดวกแก่การทำธุรกรรมต่างๆในตลาดทุนของประเทศไทย และเพื่อแก้ไขอุปสรรคในการประกอบธุรกิจและการระดมทุนตลาดทุนในประเทศไทย เช่นกรณีการออกและการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ การจัดการกองทุนรวม การจัดการกองทุนส่วนบุคคล การประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ และที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาตลาดทุนตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด

⁶ จันทวรรณ สุจริตกุล และพันธิตา วงศ์วานิช, "การจัดการสินทรัพย์เพื่อบุคคลอื่น (Trust) และการพัฒนาบริการการเงิน" หน้า 28-29.

⁷ สุนันทา ประกอบกิจ, "ข้อจำกัดทางกฎหมายของการจัดการทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่นในการทำธุรกรรมทางการเงินและแนวทางแก้ไข" หน้า 122-123.

ทรัสต์ตามร่างกฎหมายดังกล่าวสามารถใช้นับค้ำกับการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยร่างดังกล่าวได้วางหลักการของการประกอบธุรกิจทรัสต์ บุคคลที่สามารถประกอบธุรกิจทรัสต์หรือทรัสต์ดี บทบาทหน้าที่ของผู้จัดตั้งทรัสต์ ผู้รับประโยชน์ และทรัสต์ดี รวมทั้งการกำกับดูแลทรัสต์ดี ซึ่งจากภายใต้ร่างกฎหมายดังกล่าว สิทธิ อำนาจ หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ จึงต้องปฏิบัติตามภายใต้กฎหมายฉบับนี้

โดยร่างกฎหมายฉบับดังกล่าวในมาตรา 6 ได้ให้คำนิยามของคำว่า ทรัสต์ ไว้ว่า ทรัสต์ คือ ความสัมพันธ์ที่กฎหมายฉบับนี้รับรองให้สามารถเกิดขึ้นได้โดยชอบด้วยกฎหมาย โดยความสัมพันธ์ดังกล่าวเกิดขึ้นจากความซื่อสัตย์สุจริตของบุคคลที่เรียกว่าผู้จัดตั้งทรัสต์ ซึ่งเป็นผู้โอนหรือก่อทรัพย์สินหรือสิทธิใดๆในทรัพย์สิน เพื่อให้บุคคลที่เรียกว่าทรัสต์ดี เป็นผู้รับโอนหรือเป็นผู้มีทรัพย์สินหรือสิทธิใดๆในทรัพย์สิน ทั้งนี้เพื่อให้ทรัสต์ดีจัดการทรัพย์สิน จัดการทรัพย์สิน หรือใช้สิทธิใดๆ เพื่อประโยชน์ของบุคคลที่เรียกว่าผู้รับประโยชน์

แต่ร่างกฎหมายดังกล่าวนั้นมิได้กำหนดคำนิยามของทรัสต์ดีไว้ แต่ได้กำหนดสิทธิและหน้าที่ของทรัสต์ดีไว้ในมาตรา 8 ไว้ว่าทรัสต์ดีย่อมมีสิทธิต่างๆตามกฎหมายในฐานะผู้มีทรัพย์สินหรือสิทธิใดๆในทรัพย์สิน แต่ทั้งนี้ภายใต้ขอบเขตของสัญญาทรัสต์ที่กำหนดเกี่ยวกับประโยชน์ที่ผู้รับประโยชน์จะได้รับและที่กำหนดเกี่ยวกับอำนาจการจัดการทรัพย์สินของทรัสต์ดี เพื่อเป็นการควบคุมการปฏิบัติหน้าที่ของบุคคลที่มีความสัมพันธ์ 3 ฝ่ายได้แก่ผู้จัดตั้งทรัสต์ ทรัสต์ดีและผู้รับประโยชน์ และมีการกำกับดูแลโดยกฎหมายให้มีความถูกต้อง

ร่างกฎหมายดังกล่าวยังบัญญัติให้บทบาท หน้าที่ และสิทธิของบุคคลที่เกี่ยวข้องมีความชัดเจนตามบทบัญญัติของกฎหมาย ดังต่อไปนี้⁸

1. ผู้ก่อตั้งทรัสต์ เป็นผู้แสดงเจตนาที่จะก่อตั้งทรัสต์ มีหน้าที่กำหนดทรัพย์สินของกองทรัสต์ และผู้รับประโยชน์ ซึ่งเมื่อหลังจากการจัดตั้งทรัสต์โดยสมบูรณ์แล้ว จะไม่มีความผูกพันกับทรัสต์ดีหรือผู้รับประโยชน์ ยกเว้นที่ได้กำหนดไว้ในสัญญา
2. ผู้รับประโยชน์เป็นผู้มีส่วนได้เสียในการบริหารและจัดการทรัสต์ดีของทรัสต์ดี พิจารณา และให้ความยินยอมในการแก้ไข เปลี่ยนแปลงสัญญาและการถอนถอน หรือลาออกของ ทรัสต์ดี และการแต่งตั้งทรัสต์ดีใหม่

⁸ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ร่างพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ.,” ข่าว กลต.ฉบับที่ 10/2544 (24 พฤษภาคม 2544) : 4

3. ทรสต์ที่มีหน้าที่จัดการบริหารทรัพย์สินของกองทรัสต์ภายใต้ขอบเขตของสัญญา โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้รับประโยชน์เป็นสำคัญและใช้ความระมัดระวังเยี่ยงผู้มีวิชาชีพ ไม่เข้าไปมีส่วนได้เสียเพื่อตนเองในธุรกรรมที่ทำเพื่อทรัสต์ แยกทรัพย์สินของกองทรัสต์ออกจากทรัพย์สินของทรัสต์เอง และทรัพย์สินของกองทรัสต์อื่นที่ทรัสต์ครอบครองอยู่ รวมทั้งการจัดทำบัญชี ตรวจสอบและดูแลทรัพย์สินในกองทรัสต์เยี่ยงผู้มีกรรมสิทธิ์โดยแท้ จัดการทรัสต์ร่วมกัน และดูแลการทำหน้าที่ซึ่งกันและกัน กรณีมีการตั้งทรัสต์หลายราย

องค์ประกอบของการจัดตั้งและการจัดการทรัสต์ของร่างกฎหมายดังกล่าวในมาตรา 9 และ 10 ซึ่งจะทำให้ทรัสต์เกิดขึ้นโดยสมบูรณ์ได้แก่

1. มีการแสดงเจตนาที่ชัดแจ้งของผู้จัดตั้งทรัสต์ในการโอนหรือก่อทรัพย์สินหรือสิทธิใดๆในทรัพย์สินที่มีอยู่ทรัสต์ เพื่อให้ทรัสต์จัดการทรัพย์สิน จัดการทรัพย์สินหรือใช้ใดๆ เพื่อผู้รับประโยชน์
2. มีการทำสัญญาเป็นหนังสือระหว่างผู้จัดทรัสต์และทรัสต์ ซึ่งสัญญาทรัสต์จะมีข้อกำหนดที่ชัดหรือแย้งกับกฎหมายดังกล่าวไม่ได้ เว้นแต่จะมีบทบัญญัติกำหนดให้ทำได้
3. มีการโอนทรัพย์สินหรือก่อทรัพย์สินหรือสิทธิใดๆในทรัพย์สินจากผู้จัดตั้งทรัสต์ให้แก่ทรัสต์

ส่วนสิทธิ อำนาจและหน้าที่ของทรัสต์ตามร่างกฎหมายในมาตรา 44-49 ได้แก่

1. มีอำนาจจัดการทรัพย์สินตามสิทธิที่มีอยู่เหนือทรัพย์สินทุกประการ เว้นแต่อำนาจดังกล่าวจะถูกจำกัดโดยสัญญาทรัสต์และตามกฎหมาย หน้าที่ตามข้อนี้ได้แก่
 - 1.1 การทำความเข้าใจข้อกำหนดในสัญญาทรัสต์
 - 1.2 การทราบถึงสภาพของทรัพย์สินในกองทรัสต์
 - 1.3 การปฏิบัติให้เป็นตามข้อกำหนดในสัญญาทรัสต์
 - 1.4 การปกป้องรักษาทรัพย์สินในกองทรัสต์
2. มีอำนาจฟ้องบุคคลภายนอกได้ในนามของทรัสต์
3. แยกทรัพย์สินในกองทรัสต์ออกจากทรัพย์สินของทรัสต์และทรัพย์สินอื่นที่ทรัสต์ครอบครองอยู่ และจัดทำบัญชีแสดงทรัพย์สินในกองทรัสต์

ส่วนสิทธิตามกฎหมายของทรัสต์ที่เกี่ยวกับทรัพย์สินในกองทรัสต์นั้น ตามร่างกฎหมายดังกล่าวได้กำหนดให้ทรัสต์มีอำนาจจัดการทรัพย์สิน จัดการทรัพย์สิน หรือใช้สิทธิใดๆ ที่อยู่ในกองทรัสต์ โดยกำหนดให้มีทะเบียนเพื่อแสดงสิทธิต่อบุคคลภายนอกด้วยและจัดทำบัญชีแสดงทรัพย์สินในกองทรัสต์ ทรัสต์จะเป็นผู้มีสิทธิตามกฎหมายเหนือทรัพย์สินในกอง

ทรัสต์ แต่มิให้ถือว่าทรัสต์เป็นผู้มีสิทธิเหนือทรัพย์สินดังกล่าว แต่เป็นผู้รับประโยชน์อยู่ในฐานะเป็นผู้มีสิทธิตามกฎหมายเหนือทรัพย์สินในกองทรัสต์ และทรัสต์ต้องแยกทรัพย์สินในกองทรัสต์ออกจากทรัพย์สินที่เป็นส่วนของทรัสต์และทรัพย์สินที่ทรัสต์ครอบครองอยู่ด้วย

ส่วนความรับผิดของทรัสต์ตามร่างกฎหมายดังกล่าว นั้น โดยทรัสต์ต้องรับผิดต่อผู้รับประโยชน์ ทรัสต์รายอื่น หรือทรัสต์รายใหม่ ในกรณีที่ทรัสต์ไม่สามารถจัดการทรัสต์ให้เป็นตามที่กำหนดในสัญญาทรัสต์ หรือตามที่กฎหมายกำหนด ในขณะที่ทำหน้าที่ หรือเมื่อพ้นจากหน้าที่ โดยนอกจากทรัสต์ต้องรับผิดในทางแพ่งในความเสียหายที่เกิดขึ้นดังกล่าวแล้ว หากทรัสต์กระทำผิดในมาตราตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายดังกล่าว นั้น ทรัสต์จะต้องรับผิดในทางอาญาด้วย โดยในฐานะนิติบุคคลจึงเป็นโทษปรับ และบุคคลที่เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินงานของทรัสต์จะกระทำผิดอาจรับโทษจำคุก หรือ ปรับ หรือทั้งจำทั้งปรับ

ข้อยกเว้นความรับผิดของทรัสต์ตามร่างกฎหมายดังกล่าว นั้น ทรัสต์จะต้องพิสูจน์ให้เห็นได้ว่าการจัดการที่ไม่เป็นตามกำหนดในสัญญาทรัสต์หรือตามกฎหมายนั้น ทรัสต์ได้ทำไปโดยสุจริตและมีเหตุผลอันสมควรเพื่อประโยชน์ของทรัสต์

3.2 ความหมายและฐานะทางกฎหมายผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

3.2.1 ความหมายและฐานะทางกฎหมายผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทย

เนื่องจากพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งยังไม่มีกฎหมายใดได้ให้คำนิยามหรือความหมายของคำว่าผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไว้อย่างชัดเจน ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ให้คำอธิบายคำว่า “ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้” ไว้ว่าเป็นบุคคลซึ่งบริษัทผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้แต่งตั้งขึ้น เพื่อทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย ในการดูแล และดำเนินต่างๆ รวมทั้งการประสานงานระหว่างผู้ออกหุ้นกู้ กับผู้ถือหุ้นกู้ เช่น เฝ้าระวังให้ผู้ออกหุ้นกู้ปฏิบัติตามข้อกำหนดเงื่อนไขที่ได้ระบุไว้ในหุ้นกู้⁹

นอกจากนั้นได้กำหนดเพียงอำนาจหน้าที่ในการดำเนินการต่างๆของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งได้บัญญัติไว้ในมาตรา 45 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ วรรคแรกไว้ว่า ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจกระทำการในนามของตนเองเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง

⁹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, เปิดประตูสู่การลงทุน (กรุงเทพมหานคร, 2544), หน้า 23.

ในการรับจ้าง รับจํานำ หรือรับหลักประกันอย่างอื่น การใช้สิทธิบังคับหลักประกันและการดำเนินการให้ผู้ถือหุ้นกู้มีประกันปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ให้ไว้กับผู้ถือหุ้นกู้รวมทั้งการเรียกค่าเสียหาย ส่วนวรรคสองนั้นบัญญัติไว้ดังนี้การกระทำของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามวรรคหนึ่ง ให้ถือว่าเป็นการกระทำของผู้ถือหุ้นกู้โดยตรง

โดยคำศัพท์ตราสารหนี้ได้ให้ความหมายของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ คือสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ โดยจะเป็นผู้ดูแลให้บริษัทผู้ถือหุ้นกู้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันไว้ในสัญญาของหุ้นกู้ ผู้ทำหน้าที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องเป็นสถาบันการเงินที่มีคุณสมบัติตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนด¹⁰

ฉะนั้นฐานะทางกฎหมายของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จึงมีอำนาจตามกฎหมายที่สามารถดำเนินการต่าง ๆ แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามอำนาจหน้าที่ที่ได้กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และที่ได้กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ และในสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องกระทำด้วยความระมัดระวังและดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้เยี่ยงผู้มีวิชาวชิพพึงกระทำในกิจการเช่นว่านั้น และในกิจการซึ่งต้องลงลายมือชื่อของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ระบุไว้ด้วยว่าเป็นการกระทำเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง

จากที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ที่ให้หุ้นกู้ไม่ว่าจะมีหลักประกันหรือไม่มีหลักประกันก็ตามสามารถมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในหุ้นกุนั้นได้ และกำหนดถึงภาระหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไว้ จึงอาจนำมาเป็นตัวกำหนดความหมายของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของประเทศไทยไว้ดังนี้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หมายถึง ผู้ที่มีคุณสมบัติซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นกู้ โดยมีฐานะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ สามารถดำเนินการในนามของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ในการดำเนินการกับหลักประกันของหุ้นกู้ หรือดำเนินการกับผู้ถือหุ้นกู้ตามข้อกำหนดที่ให้ไว้กับผู้ถือหุ้นกู้

3.2.2 ความหมายและฐานะทางกฎหมายผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในต่างประเทศ

- ประเทศสหรัฐอเมริกา

ส่วนฐานะของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้อยู่ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมาย The Trust Indenture Act of 1939 โดยเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของหุ้นกู้ที่ออกและเสนอขายต่อประชาชน

¹⁰ ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้, วัฒนาการของตลาดตราสารหนี้ไทยและแนวทางการพัฒนาในตราสารหนี้ (กรุงเทพมหานคร, 2544), หน้า 123.

ภายใต้กฎหมาย Securities Act of 1933 ซึ่งหุ้นกู้ดังกล่าวมีการจัดทำสัญญาประกอบหุ้นกู้ (Trust Indenture) และให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์หรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Trustee) เพื่อเป็นการคุ้มครองสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ และทำการเสมือนหนึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ โดยมีประวัติความเป็นมาและความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา ดังต่อไปนี้

โดยประวัติความเป็นมาของ Trust Indenture เริ่มรู้จักเป็นครั้งแรกจากคำว่า "Corporate Mortgage" ซึ่งมาจากการขายหุ้นกู้สู่สาธารณชนเมื่อประมาณปี 1830 ซึ่งเป็นที่รู้จักในนามของ "Dutch Loan" ซึ่ง The Morris Canal & Banking Company ได้นำที่ดินเป็นประกันในเงินกู้จำนวน 750,000\$ แก่พ่อค้าชาวอัมสเตอร์ดัมจำนวนหลายคน และได้จัดตั้ง Trustee เป็นผู้ถือหลักฐานเพื่อที่จะเข้าครอบครองหลักประกันเมื่อมีการผิดนัด และเพื่อมีหน้าที่ในการรับรายได้ในค่าเช่าและกำไร โดยมีการจัดทำเอกสารที่เรียกว่า Deed of Trust ซึ่งใช้กับการจำนองหลักประกันเพื่อเป็นประกันในการจ่ายหนี้สิน ซึ่งขณะนั้นยังไม่มีบทบัญญัติตามกฎหมายมาบังคับใช้โดยเฉพาะ แต่ได้มีการนำเอาหลักที่เกี่ยวกับ Fiduciary Duty ของ Trust และคำตัดสินของศาลสูงมาปรับใช้ ต่อมาอุตสาหกรรมในประเทศสหรัฐอเมริกาได้เจริญขยายตัวเติบโตขึ้นและภาวะเศรษฐกิจของประเทศจึงมีความต้องการที่จะต้องใช้เงินเพื่อที่จะนำไปลงทุนในกิจการมากขึ้น บริษัทต่างๆจึงได้ทำการออกหุ้นกู้เพื่อเสนอขายต่อสาธารณชนมากขึ้นเช่นเดียวกัน ทำให้มีบุคคลภายนอกเข้ามาร่วมลงทุนในหุ้นกู้ที่ได้ทำการเสนอนั้นเป็นจำนวนมาก¹¹

จนกระทั่งในปีคริสต์ศตวรรษที่ 19 บทบาทและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จึงมีการพัฒนาเพิ่มขึ้นซึ่งมีการปรับเปลี่ยนมากขึ้นแตกต่างจากเดิมในอดีต ซึ่งจากเดิมนั้นทรัสต์ที่เป็นบุคคลธรรมดาได้กลายเป็นทรัสต์ที่เป็นนิติบุคคล (Corporate Trustee) ซึ่งในอดีตนั้นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีหน้าที่เพียงแค่ผู้ถือหลักประกัน เพื่อบังคับหลักประกันเมื่อมีการผิดนัด ปัจจุบันหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องเข้ามามีบทบาทเพิ่มขึ้นในการปฏิบัติหน้าที่เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับชำระเงินต้นและดอกเบี้ย และการดูแลให้ผู้ออกหุ้นกู้ปฏิบัติตามสัญญา Indenture เพื่อตอบสนองถึงวัตถุประสงค์ที่ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เข้าไปไม่มีบทบาทในป้องกันให้มีการปฏิบัติหน้าที่ตามสัญญา Indenture¹²

¹¹ Cecil M. Draper, "A Historical Introduction to the Corporate Mortgage," *Rocky Mountain Law Review* (1930) : 76-77.

¹² Talcott M. Banks, "Indenture Securities and the Barkley Bill," *Yale Law Journal* (1939) : 533.

ส่วนการบัญญัติกฎหมาย The Trust Indenture Act of 1939 ได้มีแนวคิดการบัญญัติกฎหมายดังกล่าว โดยเริ่มขึ้นเมื่อภายหลังจากที่เกิดยุคของเศรษฐกิจในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ตกต่ำอย่างสุดขีด (The Great Depression) และแพร่ขยายไปทั่วโลกในปี 1930 ซึ่งทำให้เกิดการผิดนัดชำระหนี้ในหุ้นกู้ของผู้ออกหุ้นกู้ได้เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก และบริษัทที่ทำหน้าที่ในการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ล้มละลาย หรือปิดกิจการ เป็นเหตุให้ผู้ลงทุนในหุ้นกู้สูญเสียเงินจากการลงทุนในหุ้นกู้เป็นจำนวนมาก จึงได้เกิดการฟ้องร้องต่อผู้ออกหุ้นกู้ที่ผิดนัด และต่อผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จากการปฏิบัติหน้าที่ที่ไม่สุจริต จนทำให้เกิดการผลักดันให้มีการบัญญัติกฎหมายดังกล่าวเกิดขึ้น โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อผู้ลงทุนในหุ้นกู้ 3 ประการคือ เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลตลอดอายุหุ้นกู้ เพื่อให้มีกลไกที่ทำให้ผู้ลงทุนในหุ้นกู้สามารถเข้ามามีบทบาทในการปกป้องผู้ถือหุ้นกู้ และเพื่อให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไม่มีผลประโยชน์ที่เกี่ยวข้องและปฏิบัติหน้าที่อย่างมาตรฐานระดับเดียวกับผู้มีวิชาชีพ¹³

โดยคำจำกัดความของ Indenture ที่บัญญัติไว้ใน The Trust Indenture Act of 1939 as Amend¹⁴ ที่บัญญัติไว้ในมาตรา 303 (7) หมายถึง การจำนองใดๆ หรือสัญญาเกี่ยวกับการจัดตั้งทรัสต์ ทรัสต์ หรือ Indenture อื่นๆ หรือตราสารใดๆ ที่มีลักษณะใกล้เคียง หรือสัญญาใด (รวมถึงที่อาจเพิ่มเติม หรือที่มีการแก้ไขต่อไปภายหลัง) ภายใต้หลักทรัพย์ที่มีอยู่หรือกำลังที่จะออกที่เกี่ยวข้องกับทรัสต์สิน อสังหาริมทรัพย์ หรือเป็นของบุคคล ที่ซึ่งจะมีอยู่ภายใต้การจำนอง จำนอง โอนสิทธิ หรือโอนทรัพย์ (any mortgage, deed of trust, trust or other indenture, or similar instrument or agreement (including any supplement or amendment to any of the foregoing), under which securities are outstanding or are to be issued, whether or not any property, real or personal, is, or is to be, pledged, mortgaged, assigned, or conveyed thereunder)

ส่วนคำว่า Indenture Trustee ที่บัญญัติไว้ในมาตรา 303 (10) หมายความว่า ทรัสต์แต่ละคนมีคุณสมบัติที่อยู่ภายใต้ Indenture หรือทรัสต์ผู้สืบทอดมา (each trustee under the indenture to be qualified, and each successor trustee)¹⁵

¹³ Henry F. Johnson, "The Forgotten Securities Statute: Problems in the Trust Indenture Act," *University of Toledo Law Review* (13, 1981) : 93-96.

¹⁴ Nancy J. Short, *Trust Indenture Act of 1939 as Amended*, (New York : Browne, 2002), p. 2.

¹⁵ *Ibid.*, p. 3-4.

กฎหมาย Trust Indenture Act นั้นมีหลักเกณฑ์ที่มีผลใช้บังคับกับหุ้นกู้ที่เป็น Indenture ภายใต้คำนิยามดังกล่าวข้างต้น โดยมีข้อยกเว้นสำหรับหลักทรัพย์บางประเภทที่กฎหมายฉบับนี้ไม่ใช้บังคับ ที่บัญญัติไว้ในมาตรา 304 ได้แก่หลักทรัพย์ที่ไม่เป็น Indenture หรือหลักทรัพย์ที่ออกมาเป็น Mortgage Indenture ซึ่งอยู่ภายใต้กฎหมาย The National Housing Act หรือเป็นหลักทรัพย์ที่ออกโดยรัฐบาลต่างประเทศ หรือเป็นหลักทรัพย์ที่ออก แต่มีมูลค่าไม่ถึง 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐ นอกจากนี้หลักทรัพย์ดังกล่าวต้องมีการจดทะเบียนและต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติ มาตรา 7 ของกฎหมายหลักทรัพย์ (The Securities Act of 1933) จึงอยู่ภายใต้การบังคับใช้ของกฎหมายฉบับนี้ ที่บัญญัติไว้ในมาตรา 305 ได้แก่การเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนดต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ ต้องมีบทกำหนดถึงคำนิยามของคำว่าผิดนัดให้ชัดเจน ต้องมีบทบัญญัติถึงการส่งมอบ และกระบวนการการส่งมอบหลักประกัน Indenture การปลดหรือเปลี่ยนหลักประกันของสัญญา Indenture และต้องมีการจัดทำเงื่อนไขและข้อผูกพันของทรัสต์ที่มีต่อสัญญา Indenture นั้นด้วย

ดังนั้นคำว่า Indenture จึงถูกเรียกออกเป็นหลายชื่อตามแต่ลักษณะของหลักทรัพย์ที่ได้มีการออกได้แก่ Mortgage Indenture หมายถึงข้อผูกพันตามสัญญา Indenture ที่มีหลักประกันจำนอง หรือในกรณีที่ข้อผูกพันตามสัญญา Indenture ที่ไม่มีหลักประกันอาจเรียกว่า Corporate Indenture แต่ข้อผูกพันตามสัญญา Indenture ที่สามารถบังคับใช้ได้ตามกฎหมาย Trust Indenture Act จึงต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขดังกล่าวข้างต้น

ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างทรัสต์ (Trustee) ผู้ออกหุ้นกู้ (Issuer) และผู้ถือหุ้นกู้ (Holders) ตามกฎหมาย The Trust Indenture Act of 1939 จึงเป็นไปตามเงื่อนไขและข้อกำหนดใน Indenture ที่เป็นเครื่องมือประกอบในการลงทุนด้วยหลักทรัพย์นี้ และข้อผูกพันตามสัญญา Indenture นั้นก็จะเป็นสัญญาหรือข้อตกลงที่ทำกันระหว่างบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ถือหุ้นกู้ ที่มีข้อกำหนด และเงื่อนไขในการออกหุ้นกู้กำหนดไว้ด้วย

ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างทรัสต์กับผู้ถือหุ้นกุนั้น ได้มีนักทฤษฎีเห็นว่าเป็นความสัมพันธ์ที่มีลักษณะเฉพาะตัว (sui generis) เป็นการผสมผสานกันของรากฐานความสัมพันธ์ทางด้านกฎหมายในหลายแขนงแต่ไม่สามารถระบุได้อย่างแน่นอน โดยศาลได้มีความเห็นที่ขยายแนวความคิดดังกล่าวออกไป โดยเห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างผู้แทนผู้ถือหุ้นกุกับผู้ถือหุ้นกุก็น่าจะเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีความซื่อสัตย์สุจริต (Fiduciary) และเป็นเรื่องความสัมพันธ์ผูกพันตามสัญญา (Contractual in Nature) แต่อย่างไรก็ตามความเห็นของศาลในต่างประเทศ

ส่วนใหญ่ยังเห็นไปในทางเรื่องความรับผิดชอบอย่างเต็มที่ในทฤษฎีความซื่อสัตย์สุจริต (Full Fiduciary Responsibilities)¹⁶

- ประเทศอังกฤษ

การเสนอขายหุ้นกู้ (Debenture Stock) ต่อประชาชนต้องอยู่ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายบริษัท (The Companies Act 1985) ที่กำหนดให้มีผู้จัดการผลประโยชน์หรือตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ โดยมีผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee) เพื่อทำหน้าที่ในการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้และเป็นผู้แทนของผู้ถือหุ้นกู้ในการใช้สิทธิเรียกร้องต่อบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ แต่ผู้ดูแลผลประโยชน์นี้จะไม่ได้ถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินใดๆ ดังเช่นทรัสต์ (Trustee) ตามหลักกฎหมาย Trustee ทั่วไป แต่กระทำการอย่างตัวแทนตามอำนาจที่กำหนดไว้ในสัญญา Trust Deed เท่านั้น ซึ่งอาจรวมถึงการเข้าครอบครองจัดการทรัพย์สินของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ เพื่อวัตถุประสงค์ให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับชำระหนี้ โดยผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เข้ามาเป็นตัวกลางระหว่างผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้ โดยฐานะของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของประเทศอังกฤษจึงมีความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญาเช่นเดียวกับประเทศสหรัฐอเมริกา

หุ้นกู้เริ่มเมื่อครั้งแรกในประเทศอังกฤษเมื่อปี ค.ศ. 1860 ให้บริษัทออกขึ้นเพื่อเป็นการเพิ่มเงินในการลงทุน โดยมีข้อผูกพันให้กำหนดจ่ายหนี้คืน ซึ่งจะมีหลักประกันของบริษัทเป็นประกันอยู่ โดยมีผู้ลงทุนในหุ้นกู้อยู่ในจำนวนที่จำกัด ซึ่งเมื่อมาถึงในยุคหลังนี้ บริษัทมหาชนได้ออกหุ้นกู้เสนอให้กับผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก จึงไม่สะดวกสำหรับบริษัทที่ให้หลักประกันกับผู้ลงทุนในหุ้นกู้เป็นจำนวนพันคน จึงมีสัญญา Trust Deed ในการแต่งตั้งทรัสต์ขึ้นเพื่อทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง¹⁷

โดยทรัสต์จะเป็นผู้รับประกันในหลักประกันตามที่กำหนดในหุ้นกู้ของบริษัทที่ออกหุ้นกู้ ทั้งที่เป็นทรัพย์สินที่เฉพาะเจาะจง (Fixed Assets) และหลักประกันที่เป็น Floating Charge ที่มีเหนือทรัพย์สินของบริษัท รวมถึงการดำเนินการให้บริษัทผู้ออกหุ้นกู้กระทำตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในหุ้นกู้ และมีอำนาจในการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นกู้เพื่อให้มีการตัดสินใจเพื่อให้ทรัสต์มีอำนาจในการดำเนินการบังคับตามสิทธิของหุ้นกู้ที่ได้ไว้ตามสัญญา Trust Deed เมื่อมีเหตุ

¹⁶ Martin D. Sklar, "The Corporate Indenture Trustee: Genuine Fiduciary or Mere Stakeholder," *Banking Law Journal* 106 (1989) : 50

¹⁷ Robert R. Pennington, *Company Law*, (5th ed. London: Butterworths., 1985) p. 475.

การณใดๆตามเงื่อนไขที่กำหนดได้เกิดขึ้น หรือทำการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นขึ้นเพื่อให้มีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขสิทธิของผู้ถือหุ้นตามที่กำหนดไว้ในหุ้น

การออกหุ้นสามารถออกได้ให้กับผู้ถือหุ้นในจำนวนน้อย ซึ่งเป็นการเจรจาเงื่อนไขกันเป็นการส่วนตัวกันระหว่างผู้ออกหุ้นกับผู้ที่จะลงทุนซื้อหุ้นนั้น แต่ถ้าการออกหุ้นเพื่อเสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นในจำนวนมากนั้นจะต้องทำหนังสือชี้ชวนเพื่อเสนอขายหุ้นนั้นต่อสาธารณชน หรือมีการดำเนินการโดยผู้จัดจำหน่าย ซึ่งต่อมากจะมีการกำหนดเงื่อนไขของหุ้น และการรับหลักประกันของหุ้นนั้นโดย Trustee ซึ่งถ้าหุ้นนั้นไม่ได้ออกแบบระบุชื่อผู้ถือหุ้น หุ้น หรือสัญญา Trust Deed กำหนดให้บริษัทต้องมีทำสมุดทะเบียนของผู้ถือหุ้น ซึ่งระบุชื่อและที่อยู่ของผู้ถือหุ้น รวมถึงจำนวนของหุ้นที่ถืออยู่ หากหุ้นได้มีการโอนกันต้องมีการระบุเพิ่มเติมถึงวัน จำนวนหุ้นที่มีการโอน ชื่อและที่อยู่ของผู้รับโอนหุ้นด้วย ซึ่งสมุดทะเบียนดังกล่าวนั้น ผู้ถือหุ้นสามารถขอตรวจสอบได้

นอกจากสมุดทะเบียนหุ้นแล้ว กฎหมายบริษัท (The Companies Act) ยังกำหนดให้มีการจัดทำสมุดบันทึกหลักประกันของหุ้นทั้งที่เป็นหลักประกันที่ระบุเฉพาะเจาะจง หรือหลักประกันที่เป็น Floating Charge ซึ่งมีการเก็บไว้ที่บริษัท และสำนักงานจดทะเบียน ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถขอตรวจสอบได้เช่นเดียวกัน

ในกรณีที่บริษัทออกหุ้นได้ออกหุ้นหลายชุด โดยใช้หลักประกันอันเดียวกัน ซึ่งมีกฎที่ยุติธรรม (Equitable Rules) ได้กำหนดการบังคับชำระคืนนี้จากลำดับก่อนหลังของการจดทะเบียนจำนวนนั้น ส่วนการออกหุ้นในชุดเดียวกันที่ออกให้กับผู้ถือหุ้นที่เป็นจำนวนมาก แม้ว่าจะมีการจดทะเบียนในวันที่ต่างกันก็ตาม แต่ผู้ถือหุ้นในชุดเดียวกันนั้นมีสิทธิเท่าเทียมกัน ซึ่งเป็นผลมาจากหุ้นที่ออกในชุดเดียวกันจะมีข้อกำหนดที่เกี่ยวกับหลักความเท่าเทียมกัน (pari passu) ซึ่งมีความเสมอภาคเท่าเทียมกันระหว่างผู้ถือหุ้นในชุดเดียวกัน โดยไม่มีผู้ถือหุ้นผู้ใดได้สิทธิพิเศษเหนือกว่าผู้ถือหุ้นผู้อื่น หรือได้รับสิทธิได้รับชำระหนี้ก่อน หรือมากกว่าผู้ถือหุ้นผู้อื่นในอัตรา และจำนวนหุ้นจำนวนเดียวกัน¹⁸

เงื่อนไขในหลักเกณฑ์ของ pari passu จะถูกกำหนดไว้ในสัญญา Trust Deed ซึ่งอยู่ภายใต้หุ้นที่ออก แต่ถ้าเป็นหุ้นที่มีทรัพย์สินไม่จำเป็นต้องมีเงื่อนไขนี้เนื่องจากว่าหลักประกันของบริษัทที่ถูกกำหนดให้เป็นหลักประกันในหุ้นนั้น ทรัพย์สินจะเป็นผู้ดำเนินการจดทะเบียนรับหลักประกันดังกล่าวนี้เพื่อเป็นประกันหนี้ในหุ้นทั้งจำนวนอยู่แล้ว ผลประโยชน์ก็เพื่อผู้ถือหุ้น

¹⁸ Ibid., p. 499-500.

ผู้ที่ได้รับสิทธิที่เท่าเทียมกัน แต่ส่วนใหญ่แล้ว หลักเกณฑ์ของ pari passu จะถูกใส่ไว้ใน สัญญา Trust Deed เพื่อความชัดเจนในการบังคับชำระหนี้ของหุ้นกู้ในแต่ละชุด

3.3 การแต่งตั้งและการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

3.3.1 การแต่งตั้งและการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทย

เมื่อมีการเสนอขายหุ้นกู้ที่กำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้น โดยผู้ออกหุ้นกู้แต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามคำยินยอมของผู้ถือหุ้นกู้ การแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องเป็นบุคคลที่อยู่ในบัญชีรายชื่อบุคคลที่มีคุณสมบัติเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ที่อนุญาตโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผู้ออกหุ้นกู้ ในลักษณะที่อาจทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์¹⁹ หากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ขาดคุณสมบัติเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยในเรื่องคุณสมบัติของการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะได้กล่าวในรายละเอียดต่อไป เมื่อไม่สามารถแก้ไขการขาดคุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้นได้ จะทำให้มีการเพิกถอนการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ออกจากบัญชีรายชื่อของผู้ที่ได้รับอนุญาตเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และต้องมีการแต่งตั้งบุคคลที่ได้รับอนุญาตรายใหม่ให้เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สำหรับหุ้นกู้ครั้งนั้น

นอกจากการขาดคุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งต้องให้มีการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้แล้ว ในกรณีที่ได้มีการระบุนเงื่อนไขการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในข้อกำหนดสิทธิก็เป็นเหตุให้สามารถเปลี่ยนผู้ที่กระทำหน้าที่ผู้ถือหุ้นกู้ได้เช่นกัน หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ได้มีมติให้มีการเปลี่ยนผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือผู้ออกหุ้นกู้ขอให้มีการเปลี่ยนผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เนื่องจากเห็นว่าผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ปฏิบัติหน้าที่ไม่เหมาะสม หรือบกพร่องต่อการปฏิบัติหน้าที่ หรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กระทำความผิดเงื่อนไขตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือในกรณีที่สัญญาแต่งตั้งผู้ถือหุ้นกู้ได้กำหนดให้มีการสิ้นสุดลงโดยเหตุอื่น ก็สามารถเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้เช่นกัน หรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ประสงค์ที่จะลาออกจากการปฏิบัติหน้าที่

เมื่อเกิดการเสนอให้มีการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม จะต้องมีการขออนุมัติให้มีการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้โดยความยินยอมของที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ และผู้แทน

¹⁹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 32/2544 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ (กรุงเทพมหานคร: กสท. (ม.ป.ป), หน้า 6.

ผู้ถือหุ้นกู้รายใหม่นั้นจะต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่กฎหมายได้กำหนดไว้ด้วยเช่นเดียวกัน หากว่าการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้รายเดิมจะสิ้นสุดลงก็ต่อเมื่อผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้รายใหม่จะเข้ามาปฏิบัติหน้าที่แทน ซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้รายเดิมจะต้องส่งมอบงานที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่ และเอกสารที่เกี่ยวข้องต่างๆ รวมทั้งการให้ความร่วมมือเพื่อให้มีการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และการปฏิบัติงานเป็นไปโดยความเรียบร้อย ไม่ให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นกู้

โดยเมื่อนำที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้รายเดิมสิ้นสุดลงด้วยเหตุใดก็ตาม ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้รายใหม่ที่มาแทนที่นั้น ย่อมมีอำนาจหน้าที่ และความรับผิดชอบตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และตามข้อกำหนดสิทธิเดิม และเข้ามามีสิทธิแทนผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้รายเดิมทุกประการ ซึ่งต้องมีการดำเนินการตามกฎหมายให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้รายใหม่มีสิทธิสมบูรณ์ตามกฎหมายด้วย

3.2.2 การแต่งตั้งและการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในต่างประเทศ

- ประเทศสหรัฐอเมริกา

การแต่งตั้งทรัสต์ในหุ้นกู้นั้นจะต้องแต่งตั้งบุคคลที่มีคุณสมบัติตามที่กฎหมาย The Trust Indenture ได้กำหนดไว้ หากทรัสต์ขาดคุณสมบัติในส่วนของการมีผลประโยชน์ที่ขัดแย้ง โดยทรัสต์จะมีเวลา 90 วันในการตรวจสอบความแน่นอนในข้อเท็จจริงในประเด็นที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์ขัดแย้งดังกล่าว และภายในกำหนดระยะเวลาดังกล่าวนั้น ทรัสต์จะต้องทำการแก้ไขการมีผลประโยชน์ขัดแย้งให้หมดไป มิฉะนั้นทรัสต์จะต้องลาออกจากการทำหน้าที่นั้น ซึ่งเมื่อครบกำหนดเวลาดังกล่าวถ้าหากว่าทรัสต์ไม่ลาออกจากการทำหน้าที่ ทรัสต์จะต้องแจ้งเรื่องการมีผลประโยชน์ขัดแย้งดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นกู้ให้รับทราบ และผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิยื่นคำร้องต่อศาลให้ทำการถอดถอนทรัสต์ออกจากการปฏิบัติหน้าที่การเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้²⁰

- ประเทศอังกฤษ

กฎของตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange Rule) ได้กำหนดให้การออกหุ้นกู้ภายในประเทศ (Domestic Debt Issues) ต้องมีการแต่งตั้งทรัสต์ที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดเพื่อทำหน้าที่เพื่อเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยสัญญา Trust Deed ให้อำนาจกับทรัสต์ที่จะสามารถลา

²⁰ Richard S. Wilson and Frank J. Fabozzi, The New Corporate Bond Market : A Complete and Insightful Analysis of the Latest Trends, Issues and Advances. (Probus Publishing Company : 1995), p. 50-51.

ออก หรือในกรณีที่มีมติพิเศษจากผู้ถือหุ้นก็ให้มีการเปลี่ยนแปลงทรัพย์สิน และให้มีมติพิเศษในการ แต่งตั้งทรัพย์สินใหม่เพื่อทำหน้าที่แทนนั้น²¹

3.4 คุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

3.4.1 คุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของประเทศไทย

เกณฑ์ในการพิจารณาให้ความเห็นชอบผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้โดยสำนักงานคณะกรรมการ กู้กับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะพิจารณาเกี่ยวกับความพร้อมในการประกอบธุรกิจ และคุณสมบัติของผู้บริหารเป็นหลักของผู้ที่จะขออนุญาตเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ตามประกาศ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 32/2544 เรื่อง การขออนุญาตและ การอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ซึ่งมีอยู่ด้วยกัน 4 ประเด็นได้แก่ เป็นสถาบันการเงิน ตามกฎหมายไทย มีโครงสร้างการจัดการที่มีสายงานที่รับผิดชอบ โดยแยกส่วนงานที่รับผิดชอบ ในการปฏิบัติหน้าที่อย่างชัดเจน และมีระบบการควบคุมภายในที่ป้องกันการกระทำที่อาจ เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการทำหน้าที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ก็เพื่อเป็นการป้องกันการ กระทำที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ ไม่มีความสัมพันธ์กับผู้ออก หุ้นกู้ที่อาจทำให้เกิดความไม่เป็นอิสระในการดำเนินงาน และมีคุณสมบัติของผู้บริหารของผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ที่เป็นไปตามเกณฑ์ผู้บริหารของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ที่มีความซื่อสัตย์สุจริต และมีความ ระมัดระวังเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้²²

หากผู้ที่ประสงค์ที่จะให้บริการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยถ้ามีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่ กำหนดและได้ยื่นคำขอต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เมื่อ มีการตรวจสอบคุณสมบัติเป็นที่เรียบร้อยแล้ว สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ จึงประกาศรายชื่อนั้นไว้ในบัญชีรายชื่อของบุคคลที่มีคุณสมบัติเป็นผู้แทนผู้ ถือหุ้นกู้ หากต่อมาบุคคลดังกล่าวขาดคุณสมบัติตามที่กำหนดไว้ อาจถูกเพิกถอนรายชื่อออก จากบัญชีรายชื่อของบุคคลที่มีคุณสมบัติเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้

²¹ Philip R. Wood, *International Loan, Bonds and Securities Regulation* (London : Sweet & Maxwell, 1995). p. 173.

²² สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. "เอกสารเผยแพร่ในการรับฟัง ความคิดเห็น เรื่อง การปรับปรุงแนวทางในการกำกับดูแลการออกและการเสนอขายหุ้นกู้," มกราคม 2544.

3.4.2 คุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของต่างประเทศ

- ประเทศสหรัฐอเมริกา

คุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Bond Trustee or Indenture Trustee) ต้องเป็นบริษัท ซึ่งจดทะเบียนและประกอบธุรกิจภายใต้กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา หรือของรัฐใด หรือ อาณาเขต (Territory) หรือในเขต District of Columbia โดยได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจ เป็นทรัสต์และมีข้อกำหนดทางการเงินได้แก่ ต้องมีทุนและส่วนเกินขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 150,000 เหรียญสหรัฐ ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 310 ของกฎหมาย The Trust Indenture Act of 1939 (TIA) ต่อมาได้มีการแก้ไขกฎหมายดังกล่าว ซึ่งเรียกฉบับใหม่ว่า กฎหมาย The Trust Reform Indenture Act of 1990 (TIRA) ซึ่งอนุญาตให้ธนาคารต่างชาติสามารถเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ โดยให้อยู่ภายใต้เงื่อนไขพิเศษ ส่วนเรื่องมีทุนและส่วนเกินขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 150,000 เหรียญ สหรัฐยังคงเดิม ซึ่งคุณสมบัติที่สำคัญของการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้ แก่เรื่องของการไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้ง แต่อย่างไรก็ตามการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องถูก ตรวจสอบและควบคุมของหน่วยราชการที่ได้ให้การจดทะเบียนนั้นด้วย ซึ่งเห็นได้ว่าการไม่มีผล ประโยชน์ขัดแย้งเป็นส่วนสำคัญที่เกี่ยวกับคุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้²³

- ประเทศอังกฤษ

ส่วนคุณสมบัติของผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้น แต่ก่อนนั้นกฎหมายได้กำหนดให้ธนาคารเป็นผู้ มีบทบาทในการทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ แต่ต่อมาภายหลังนั้นเนื่องจากเหตุผลของการ ที่ธนาคารได้เข้าไปมีผลประโยชน์ขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหุ้นกู้ในการที่ธนาคารเป็นทั้งเจ้า หนี้ของผู้ออกหุ้นกู้ และปฏิบัติหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของหุ้นกู้ของผู้ออกหุ้นกุนั้นด้วย จึงเป็น เหตุให้ในปัจจุบันผู้ที่ปฏิบัติหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ส่วนใหญ่จึงเป็นของบริษัททรัสต์ที่ได้ทำ การแยกตัวออกมาจากธนาคารที่เคยปฏิบัติหน้าที่นั้น หรือเป็นบริษัทประกันภัย เพื่อเป็นการแก้ไข ปัญหาในเรื่องผลประโยชน์ขัดแย้งระหว่างผู้แทนผู้ถือหุ้นกุกับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้²⁴

²³ Nancy J. Short, *Trust Indenture Act of 1939 as Amended*, p. 10-11.

²⁴ Philip R. Wood, *International Loan, Bonds and Securities Regulation*, p. 193.

3.5 การไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้งของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

3.5.1 การไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้งของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทย

เนื่องจากหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องปฏิบัติหน้าที่เพื่อประโยชน์ของบุคคลอื่น จึงจำเป็นที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องไม่อยู่ในฐานะที่มีผลประโยชน์ หรือมีความเกี่ยวข้องกับการรับผลประโยชน์จากการทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ นั้น หรือมีความเกี่ยวข้องกับการรับผลประโยชน์ของตนเอง การเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของหุ้นกู้ นั้น ต้องไม่มีความสัมพันธ์กับผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งเป็นหลักสำคัญต่อการปฏิบัติหน้าที่การเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ที่ต้องมีความอิสระในการตัดสินใจในการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และต้องไม่ตกอยู่ในภายใต้อำนาจจากการควบคุมของผู้ออกหุ้นกู้ หากมีความสัมพันธ์ระหว่างผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กับผู้ออกหุ้นกู้เกิดขึ้นในลักษณะที่อาจเป็นการทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายได้

ถ้าหากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกิดขึ้นจะทำให้การปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ อาจดำเนินการไม่เป็นโดยสุจริต และทำให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นกู้จากการปฏิบัติหน้าที่ที่เห็นแก่ความสัมพันธ์นั้น หากมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกิดขึ้นตามกฎหมายได้กำหนดไว้ทำให้ต้องมีการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อไม่ให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เป็นข้อห้ามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย หรือกำหนดในข้อกำหนดสิทธิ

ลักษณะความสัมพันธ์ที่ทำให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทยได้กำหนดไว้ในข้อ 9 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 33/2544 ซึ่งมีอยู่ด้วยกัน 6 ข้อ โดยเป็นลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กับผู้ออกหุ้นกู้ ดังนี้

1. เป็นผู้ค้าประกันการชำระหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้ในมูลหนี้เดียวกับที่ทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
2. เป็นผู้ถือหุ้นในผู้ออกหุ้นกู้เกินกว่าร้อยละห้าซึ่งนับรวมถึงห้างหุ้นส่วน หรือบริษัทที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีส่วนเกี่ยวข้องด้วย
3. มีผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้ถือหุ้นในผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เกินกว่าร้อยละห้าซึ่งนับรวมถึงห้างหุ้นส่วน หรือบริษัทที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีส่วนเกี่ยวข้องด้วยเช่นกัน
4. มีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลเดียวกันที่ถือหุ้นทั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้และผู้ออกหุ้นกู้ตั้งแต่ร้อยละห้าขึ้นไป
5. การที่ผู้แทนผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้มีผู้บริหารเดียวกัน

6. มีความเกี่ยวข้องหรือมีส่วนได้เสียในผู้ออกหุ้นกู้ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งอาจทำให้ขาดความอิสระในการดำเนินงานของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

หากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีผลประโยชน์ขัดแย้งกับผู้ออกหุ้นกู้ เป็นเหตุให้ไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของหุ้นกุดังกล่าวได้นั้น ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องลาออกจากการทำหน้าที่เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้น แต่จะสามารถขอผ่อนผันกับทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ หากว่าได้มีการเปิดเผยข้อมูลที่แสดงถึงความสัมพันธ์ที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์ขัดแย้งนั้นแล้ว ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้ได้รับทราบและยินยอมให้มี หรือแสดงให้เห็นว่า จะไม่มีผลกระทบต่อกรปฏิบัติหน้าที่เพื่อประโยชน์โดยรวมของผู้ถือหุ้นกุดังกล่าว

3.5.2 การไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้งของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในต่างประเทศ

- ประเทศสหรัฐอเมริกา

ส่วนการมีความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างทรัสต์กับผู้ออกหุ้นกู้ตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมาย The Trust Indenture Act of 1939 ในมาตรา 310 (b)²⁵ ซึ่งมีอยู่ 9 กรณี ได้แก่

1. เมื่อทรัสต์เป็นทรัสต์ให้กับผู้ออกหุ้นกู้และมีลูกหนี้เป็นรายเดียวกัน
2. เมื่อทรัสต์ หรือกรรมการ หรือเจ้าหน้าที่บริหารของทรัสต์เป็นลูกหนี้ (ผู้ออกหุ้นกู้) ในหลักทรัพย์ของข้อผูกพันสัญญา Indenture หรือเป็นผู้จัดจำหน่ายของลูกหนี้
3. เมื่อทรัสต์ควบคุมหรือถูกควบคุม โดยทางตรง หรือทางอ้อมกับลูกหนี้ หรือผู้จัดจำหน่ายของลูกหนี้
4. เมื่อทรัสต์ หรือกรรมการ หรือเจ้าหน้าที่บริหารของทรัสต์เป็น กรรมการ เจ้าหน้าที่หุ้นส่วน ลูกจ้าง หรือผู้แทนของลูกหนี้ หรือผู้จัดจำหน่ายสำหรับลูกหนี้ ซึ่งได้ดำเนินธุรกิจการรับจำหน่ายหลักทรัพย์
5. ลูกหนี้ หรือ กรรมการ หุ้นส่วน หรือเจ้าหน้าที่บริหารของลูกหนี้เจ้าไปถือหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของทรัสต์เป็นจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้นขึ้นไป หรือบุคคลดังกล่าวร่วมกันตั้งแต่ 2 ขึ้นไปถือเป็นจำนวนร้อยละ 20 หรือมากกว่านั้นขึ้นไป
6. เมื่อทรัสต์เป็นผู้รับประโยชน์ หรือถือหลักทรัพย์ที่เป็นประกันสำหรับหนี้ที่ผิดนัดเป็นจำนวนร้อยละ 5 หรือมากกว่านั้นขึ้นไป สำหรับหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียง หรือจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้นขึ้นไปของหลักทรัพย์อื่นๆของลูกหนี้ หรือจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้นขึ้นไปของหลักทรัพย์อื่นๆของผู้จัดจำหน่ายสำหรับลูกหนี้

²⁵ Nancy J. Short, *Trust Indenture Act of 1939 as Amended*, p. 11-14.

7. เมื่อทรัสต์นั้นเป็นผู้รับประโยชน์ หรือถือหลักทรัพย์ที่เป็นประกันสำหรับหนี้ที่ผิดนัด เป็นจำนวนร้อยละ 5 หรือมากกว่านั้นขึ้นไป สำหรับหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงของบุคคลใดๆ ซึ่งจากความรู้ของทรัสต์ถือเป็นเจ้าของจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้นขึ้นไป หรือควบคุม หรือถูกควบคุมโดยทางตรง หรือทางอ้อม ของลูกหนี้

8. เมื่อทรัสต์เป็นผู้รับประโยชน์หรือถือในฐานะหลักทรัพย์ประกันหนี้ซึ่งผิดนัด เป็นจำนวนร้อยละ 10 หรือมากกว่านั้นขึ้นไป สำหรับหนี้ในชั้นใดๆของบุคคลผู้ซึ่ง ทรัสต์ถือว่าเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทลูกหนี้เป็นจำนวนร้อยละ 50 หรือมากกว่านั้นขึ้นไป

9. เมื่อทรัสต์อยู่ในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้ คือเป็นผู้จัดการมรดกตามพินัยกรรม ผู้จัดการมรดก ทรัสต์ตามพินัยกรรม ผู้พิทักษ์ กรรมกร ผู้ดูแลรักษา หรือผู้อยู่ในฐานะอื่นใดที่มีลักษณะเช่นเดียวกัน เป็นจำนวนร้อยละ 25 หรือมากกว่านั้นขึ้นไปในหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียง หรือหลักทรัพย์อื่นใดๆ ของผู้รับประโยชน์ในจำนวนตามที่กำหนดซึ่งอาจก่อให้เกิดผลประโยชน์ใน ข้อ 6, 7 และ 8 ข้างต้น ซึ่งสัญญา Indenture ต้องกำหนดให้ทรัสต์ต้องทำการตรวจสอบการถือหลักทรัพย์ดังกล่าว ในวันที่ 15 พฤษภาคมของทุกปี เมื่อหลังจากวันดังกล่าวของแต่ละปี ซึ่งต้องกำหนดด้วยว่า หากลูกหนี้ตาม Indenture ไม่อาจชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามจำนวนและวันที่กำหนด โดยการผิดนัดยังคงอยู่ต่อไปอีก 30 วัน ทรัสต์ต้องทำการตรวจสอบการถือหลักทรัพย์ดังกล่าวทันทีอีกครั้ง ณ วันที่ครบกำหนดและหลังจากนั้น

เมื่อเปรียบเทียบกันถึงหลักเกณฑ์การกำหนดลักษณะความสัมพันธ์ที่เกี่ยวกับผลประโยชน์ขัดแย้งระหว่างผู้แทนผู้ถือหุ้นกับผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งมีหลักเกณฑ์เช่นเดียวกันกับผลประโยชน์ขัดแย้งของประเทศไทย แต่อาจจะแตกต่างกันในด้านจำนวนอัตราส่วนของการถือหุ้นในผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้โดยผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งในประเทศสหรัฐอเมริกาคำหนดให้ผู้ถือหุ้นกู้สามารถถือหุ้นในผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้ถึงจำนวนร้อยละ 10

- ประเทศอังกฤษ

ความสัมพันธ์ที่เกี่ยวกับผลประโยชน์ขัดแย้งระหว่างผู้แทนผู้ถือหุ้นกับผู้ถือหุ้นกู้ นั้น ได้มีกฎของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งกำหนดเงื่อนไขให้ทรัสต์ต้องไม่มีผลประโยชน์ที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับกับบริษัทที่ออกหุ้นกู้ ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลประโยชน์ขัดแย้งต่อการปฏิบัติหน้าที่ของทรัสต์²⁶ โดยมีลักษณะเช่นเดียวกันกับทั้งประเทศไทยและประเทศสหรัฐอเมริกาตามหลักเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้น

²⁶ Philip R. Wood, *International Loan, Bonds and Securities Regulation*, p. 193.

3.6 ข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ และสัญญาแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

3.6.1 ข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ และสัญญาแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทย

การออกหุ้นกู้ที่กำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกุนั้น กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ต้องมีเอกสารที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ที่สำคัญได้แก่ ข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ (ข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้) และสัญญาแต่งตั้งผู้ถือหุ้นกูด้วย ซึ่งเอกสารดังกล่าวมีความสำคัญในการกำหนดเงื่อนไขต่างๆของหุ้นกุนั้นๆ โดยเป็นสัญญาที่กำหนดเกี่ยวกับนิติสัมพันธ์ระหว่างกันของคู่กรณี 3 ฝ่ายได้แก่ผู้ออกหุ้นกู้ กับผู้ถือหุ้นกู้ และผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ข้อกำหนดสิทธิจึงเป็นส่วนกำหนดถึงการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกูด้วย นอกเหนือจากที่กำหนดไว้ในกฎหมาย โดยข้อกำหนดสิทธินั้นต้องมีความชัดเจน ไม่มีข้อกำหนดที่เป็นการเอาเปรียบคู่สัญญาซึ่งได้แก่ผู้ถือหุ้นกู้อย่างไม่เป็นธรรม และต้องมีการลงลายชื่อผู้มีอำนาจลงนามผูกพันผู้ออกหุ้นกู้และต้องประทับตราสำคัญของผู้ออกหุ้นกูด้วยในข้อกำหนดสิทธิด้วย เพื่อให้ข้อกำหนดสิทธิมีผลผูกพันต่อผู้ออกหุ้นกู้

สาระสำคัญของข้อกำหนดสิทธิสำหรับหุ้นกู้ที่ได้รับอนุญาตตามที่กำหนดไว้แล้วได้ถูกบัญญัติไว้ในมาตรา 42 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 32/2544 ในข้อ 15 ในส่วนการขออนุญาตและการเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่

ต่อมาสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกประกาศที่กำหนดรายการและสาระสำคัญของข้อกำหนดสิทธิ โดยครอบคลุมทั้งรายการและสาระสำคัญของข้อกำหนดสิทธิได้แก่ประกาศที่ สจ. 35/2545 เรื่อง ข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ โดยกฎหมายกำหนดให้ข้อกำหนดสิทธิต้องมีความชัดเจน เป็นธรรม ประกอบด้วยรายการ และสาระสำคัญเป็นไปตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด เช่น ลักษณะสำคัญของหุ้นกู้ ผลประโยชน์ตอบแทนทรัพย์สินที่เป็นประกันหรือหลักประกันของหุ้นกู้ (ถ้ามี) หน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้ที่ได้เสนอขายหุ้นกุนั้น ซึ่งรวมทั้งวิธีการแต่งตั้งและเปลี่ยนตัว อำนาจ หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของหุ้นกู้ คำยินยอมในการแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ วิธีการ เวลา สถานที่สำหรับการชำระหนี้ วิธีการเปลี่ยนแปลงสภาพแห่งสิทธิ (ถ้ามี) รวมถึงรายการอื่นตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด ซึ่งเป็นสาระสำคัญที่จะต้องถูกกำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิด้วย

และอาจมีรายการเพิ่มเติมอื่น เช่นในเรื่องผลการผิดเงื่อนไขในข้อกำหนดสิทธิ การแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิ และการประชุมผู้ถือหุ้น การแต่งตั้งและการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น การโอนหุ้น ข้อกำหนดสิทธิซึ่งถือว่าเป็นสัญญาผูกพันการออกหุ้นแต่ละครั้ง เพื่อให้เกิดความชัดเจนและเป็นธรรมในการบังคับให้ผู้ถือหุ้นปฏิบัติตามเงื่อนไขของหุ้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงออกประกาศกำหนดรายการและสาระสำคัญของข้อกำหนดสิทธิฉบับนี้ โดยครอบคลุมทั้งรายการและสาระสำคัญดังกล่าว

โดยทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้จัดทำตัวอย่างข้อกำหนดสิทธิ²⁷ ขึ้น เพื่อเป็นมาตรฐาน และเพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถเลือกตัวอย่างของข้อกำหนดสิทธิที่จะนำไปใช้เป็นตัวอย่างดังกล่าวเป็นแนวทางในการจัดทำข้อกำหนดสิทธิของตนได้ และสามารถกำหนดลักษณะเฉพาะของหุ้นเพิ่มเติมได้ตามความเหมาะสมในการออกหุ้นนั้น ทั้งนี้ หากผู้ถือหุ้นประสงค์จะแก้ไขเปลี่ยนแปลงสาระสำคัญของร่างข้อกำหนดสิทธิให้แตกต่างจากตัวอย่างข้างต้นในเรื่องที่อาจกระทบต่อการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น เมื่อมีความแตกต่างระหว่างข้อกำหนดสิทธิมาตรฐานกับข้อกำหนดสิทธิของแต่ละผู้ถือหุ้น ให้ผู้ถือหุ้นขีดเส้นใต้ส่วนที่แตกต่างไว้ และอธิบายเหตุผลประกอบไว้ด้วย การกำหนดดังกล่าวก็เพื่อเป็นการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นจากข้อกำหนดสิทธิที่ไม่เป็นธรรมและไม่ถูกต้องตามหลักเกณฑ์ของกฎหมาย

ส่วนเนื้อหาในข้อกำหนดสิทธินั้นมีความสำคัญต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น ที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นจึงควรมีบทบาทเพิ่มขึ้นในการทำความเข้าใจกับผู้ถือหุ้นแทนผู้ถือหุ้นก่อนที่ข้อกำหนดสิทธิจะมีผลใช้บังคับ และดูแลมิให้มีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขภายหลังที่ข้อกำหนดสิทธิมีผลบังคับใช้ เพื่อไม่ให้เนื้อหาที่ถูกกำหนดไว้ในตัวอย่างของข้อกำหนดสิทธิมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงจนทำให้เกิดความไม่เป็นธรรมต่อสิทธิผู้ถือหุ้น เพื่อไม่ให้เป็นการเอาเปรียบต่อผู้ถือหุ้น และเป็นอุปสรรคต่อการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้น ได้แก่ในส่วนของเนื้อหาดังต่อไปนี้ที่เป็นตัวอย่างข้อกำหนดสิทธิที่ได้กำหนดโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

1. หน้าที่ของผู้ถือหุ้นในส่วนของกรณีผิดนัด การส่งมอบเอกสาร การเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้น หรือนายทะเบียนหุ้น หน้าที่ของผู้ถือหุ้นอื่นๆ ทั้งในส่วนปฏิบัติและงดเว้น

²⁷ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. ตัวอย่างข้อกำหนดสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้น. (กรุงเทพมหานคร: กสท.)

การปฏิบัติ ซึ่งในส่วนนี้นั้น ได้มีข้อคิดเห็นไว้ว่าให้คำนึงถึงสถานะของหุ้นกู้ ความคาดหวังของผู้ลงทุน ลักษณะพิเศษของหุ้นกู้ (ถ้ามี) ธรรมเนียมปฏิบัติ รวมทั้งประกาศ ข้อบังคับ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

2. การผิดนัดและผลของการผิดนัดที่ได้กำหนดให้เหตุดังต่อไปนี้เป็นการผิดนัด ในส่วนของการผิดนัดเงินต้นหรือดอกเบี้ยหรือเงินจำนวนอื่นใด เหตุที่ผู้ออกหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิในข้ออื่น หรือเหตุผิดนัดชำระหนี้ต่อเจ้าหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้ในวงเงินตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ หรือการที่ผู้ออกหุ้นกู้ต้องคำพิพากษาหรือคำชี้ขาดของอนุญาโตตุลาการให้ชำระในวงเงินตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ หรือการที่ผู้ออกหุ้นกู้เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการหรือล้มละลาย หรือได้มีคำสั่งหรือมติโดยชอบตามกฎหมายให้เลิกกิจการของผู้ออกหุ้นกู้ หรือผู้ออกหุ้นกู้ตกเป็นผู้มีหนี้สินล้มพันตัวตามที่กฎหมายกำหนด หรือมีการยึด อายัดทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้ตามคำพิพากษา หรือคำสั่งโดยชอบด้วยกฎหมาย หรือเหตุการณ์อื่น ๆ ที่เป็น การผิดนัดที่อาจเพิ่มเติมตามกำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ

3. วิธีการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ การที่ต้องเรียกประชุมผู้ถือหุ้นกู้ภายใต้เวลา และเงื่อนไขที่กำหนดเช่น เมื่อมีคำขอเป็นหนังสือโดยผู้ถือหุ้นกู้ให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เรียกประชุมผู้ถือหุ้นกู้ หรือนับแต่วันที่เกิดการผิดนัด เมื่อมีการเสนอการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิ การแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้รายใหม่ เมื่อเหตุการณ์สำคัญที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้หรือผู้ถือหุ้นกู้ที่ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดเห็นว่าอาจจะกระทบต่อส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นกู้ หรือความสามารถของผู้ออกหุ้นกู้ในการปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิ

4. หลักเกณฑ์ในการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ในส่วนของารเรียกประชุม ผู้มีสิทธิเข้าร่วมประชุม องค์ประชุม การเลื่อนการประชุม มติที่ประชุม และการจัดทำรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นกู้ ตามที่กำหนดไว้ในตัวอย่างของข้อกำหนดสิทธิ ในเอกสารแนบท้ายเรื่องหลักเกณฑ์ในการประชุมผู้ถือหุ้นกู้

5. อำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในตัวอย่างของข้อกำหนดสิทธิซึ่งสามารถดำเนินการโดยใช้ดุลยพินิจของตนแทนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สามารถใช้ดุลยพินิจของตนเองโดยอิสระ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้เป็นหลัก

6. การแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิ ที่ต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ออกหุ้นกู้ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นกู้ โดยผู้ออกหุ้นกู้จะจัดส่งข้อกำหนดสิทธิที่แก้ไขเพิ่มเติมให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ นายทะเบียนหุ้นกู้ และสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตามที่กำหนด

ในส่วนของการผิดนัด (Default) ของผู้ออกหุ้นกู้ที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธินั้น เป็นเนื้อหาที่มีความเกี่ยวข้องต่อการคุ้มครองผู้ถือหุ้นเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะในส่วนของ การผิดนัดได้แก่การที่ผู้ออกหุ้นกู้ไม่ชำระหนี้เงินต้นและ/หรือดอกเบี้ยแก่ผู้ถือหุ้น ตามกำหนด เวลาและจำนวนเงินที่ได้ตกลงกันไว้ในข้อกำหนดสิทธิ และการผิดนัดรวมถึงการที่ผู้ออกหุ้น กู้ไม่ปฏิบัติตามสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้น หรือการที่มีเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นบางอย่างตามที่ กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิที่ถือว่าเป็นการผิดนัดด้วย เนื่องจากการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ส่ง ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นควรมีบทบาทในการกำหนดเงื่อนไขในการผิดนัด นอกเหนือจากที่ได้กำหนดอยู่ในข้อกำหนดสิทธิมาตรฐาน

หลักเกณฑ์ในการประชุมผู้ถือหุ้นตามตัวอย่างข้อกำหนดสิทธิในการพิจารณา และ ลงมติในการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิในเรื่องทั่วไป และการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้น ใช้ มติของที่ประชุมของผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนร้อยละ 66 ของจำนวนเสียงของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วม ประชุมและลงคะแนนได้ ซึ่งองค์ประชุมนั้นต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของหุ้น ส่วนการ เปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิในเรื่องที่สำคัญได้แก่ เรื่องการชำระหนี้ตามหุ้น การแก้ไขวันครบ กำหนดไถ่ถอนหรือชำระเงิน การเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขเกี่ยวกับจำนวนเงินต้น ดอกเบี้ย ฯลฯ การเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับองค์ประชุมกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ในเรื่องดังกล่าว นั้น ต้องใช้มติของที่ประชุมของผู้ถือหุ้นร้อยละ 75 ของจำนวนเสียงของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุม และลงคะแนนได้ ซึ่งองค์ประชุมนั้นต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 66 ของหุ้น

โดยเหตุที่ต้องกำหนดจำนวนองค์ประชุมและมติที่ประชุมในการเปลี่ยนแปลงแก้ไขข้อ ข้อกำหนดสิทธิในแต่ละเรื่องให้มีความแตกต่างกันนั้น เพราะเนื่องจากว่าในการเปลี่ยนแปลงแก้ไข ข้อ ข้อกำหนดสิทธิในเรื่องที่สำคัญเป็นการกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นมากกว่าในเรื่องทั่วไป จึง ต้องให้ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ลงมติเห็นด้วยกับการเปลี่ยนแปลงแก้ไขนั้น จึงจะสามารถเปลี่ยนแปลงแก้ไขข้อกำหนดสิทธิในประเด็นดังกล่าวได้ ซึ่งผู้ถือหุ้นอาจมอบอำนาจให้ผู้รับมอบอำนาจ ในการร่วมประชุมผู้ถือหุ้น และลงคะแนนเสียงแทนตนได้

ส่วนสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้น เมื่อภายหลังได้มีการเสนอขายหุ้นที่จัดให้มีผู้ แทนผู้ถือหุ้น และผู้ออกหุ้นกู้ได้รับความยินยอมของผู้ถือหุ้นในการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้น ระหว่างคู่สัญญาซึ่งได้แก่ผู้ออกหุ้นกู้กับผู้แทนผู้ถือหุ้นจะทำสัญญาดังกล่าวขึ้นเพื่อมีผลผูก พันกัน โดยเนื้อหาของสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นนั้นจะต้องมีสาระสำคัญตามที่กำหนดไว้ ในมาตรา 43 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่อำนาจหน้าที่ของผู้ แทนผู้ถือหุ้นของหุ้นในการรับจ้างอง รับจํานำ หรือรับหลักประกันอย่างอื่น การใช้สิทธิ

บังคับหลักประกันดังกล่าว หรือการดำเนินการให้ผู้ออกหุ้นกู้มีประกันปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนดที่ทำไว้กับผู้ถือหุ้นกู้ รวมทั้งการเรียกค่าเสียหาย อัตรา และวิธีการจ่ายค่าตอบแทน และบำเหน็จในการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และรายการอื่นตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด

โดยกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้สัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่จัดโดยผู้ออกหุ้นกู้นั้นต้องมีความชัดเจน ไม่มีข้อกำหนดที่เป็นการเอาเปรียบคู่สัญญาอย่างไม่เป็นธรรม และสอดคล้องกับข้อกำหนดสิทธิ โดยอย่างน้อยต้องมีรายการและสาระสำคัญได้แก่ ชื่อและที่อยู่ของคู่สัญญา วันที่สัญญามีผลใช้บังคับ อำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบของคู่สัญญา โดยมีข้อตกลงที่ระบุให้ผู้ออกหุ้นกู้และผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีอำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบตามข้อกำหนดสิทธิ อัตราและวิธีการจ่ายค่าตอบแทนในจำนวนที่แน่นอน รวมทั้งอัตราและวิธีการจ่ายเงินทราดรองซึ่งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้จ่ายไปเนื่องจากการปฏิบัติหน้าที่ และการสิ้นสุดสัญญา

แม้ว่าข้อกำหนดสิทธิและสัญญาแต่งตั้งผู้ออกหุ้นกู้ในประเทศไทยจะเป็นไปตามหลักของสัญญา (The Principle of Contract) และหลักเสรีภาพในการทำสัญญา (Freedom of Contract) ซึ่งเป็นการก่อให้เกิดความสัมพันธ์ระหว่างผู้ออกหุ้นกู้ที่มีต่อผู้ถือหุ้นกู้ กับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้โดยอิสระระหว่างคู่สัญญาก็ตาม แต่เนื่องจากสัญญาดังกล่าวได้ออกและกำหนดเนื้อหาโดยผู้ออกหุ้นกู้เพียงฝ่ายเดียว ผู้ออกหุ้นกู้จึงอาจกำหนดสัญญาให้มีการเอื้อประโยชน์ต่อฝ่ายตนเอง โดยเฉพาะในสิ่งที่กำหนดถึงกรณีการผิดนัด ซึ่งอาจเป็นการเอาเปรียบคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งที่เป็นผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกและมีเป็นจำนวนมาก และต่อผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่ปฏิบัติหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ กฎหมายจึงเข้ามามีบทบาทกำหนดให้สัญญามีความเป็นธรรมและไม่ให้เอาเปรียบคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง โดยให้มีสอดคล้องระหว่างสองสัญญา เพื่อเป็นการคุ้มครองประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้

3.6.2 ข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ และสัญญาแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของต่างประเทศ

- ประเทศสหรัฐอเมริกา

ข้อกำหนด Indenture จะกำหนดสิทธิหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่มีต่อหุ้นกู้แล้ว ยังมีข้อกำหนดเกี่ยวกับอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการออกหุ้นกู้ด้วย บทบาทและพฤติกรรมในการปฏิบัติ

หน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ จะตกอยู่ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมาย The Trust Indenture Act และกฎหมายสัญญา (Contract law)²⁸

สัญญา (Indenture) ได้มีข้อผูกพันกัน (Covenant) ที่มีเนื้อหาที่เป็นจำนวนมากและสลับซับซ้อน ที่เป็นการยากที่ผู้ถือหุ้นกู้จะเข้าใจในเงื่อนไขนั้น จึงเป็นเหตุให้ the American Bar Foundation (ABF) ได้กำหนดรูปแบบของสัญญา Indenture ที่เป็นมาตรฐานไว้ ซึ่งมีเนื้อหาที่สั้นและเข้าใจง่าย เป็นที่ยอมรับและได้ถูกนำมาใช้กันอย่างแพร่หลาย ซึ่งเรียกว่า Model Simplified Indenture ซึ่งได้แบ่งเนื้อหาออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่เนื้อหาในส่วนที่เป็นมาตรฐานที่ต้องถูกกำหนดไว้ กับเนื้อหาในส่วนที่เป็นเงื่อนไขซึ่งให้ผู้สัญญาสามารถเจรจาได้

โดยมีเนื้อหาดังกล่าวนั้นเป็นไปตามที่กฎหมาย Trust Indenture ได้กำหนดด้วย และยังคงกำหนดเพิ่มเติมให้มีส่วนของหน้าที่ของทรัสต์ที่เกี่ยวข้องกับสถานการณ์ก่อนการผิดนัดด้วย (the Pre-default Situation) เพื่อแสดงไว้อย่างชัดเจนให้เห็นถึงหน้าที่ของทรัสต์ตามกฎหมาย แต่ตัวอย่างสัญญาที่เป็นมาตรฐาน หรือที่เรียกว่า Model Simplified Indenture ได้ละเลยที่จะกำหนดในส่วนของการยกเว้นความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ไว้ในตัวอย่างดังกล่าว ในกรณีที่ทรัสต์ได้กระทำการไปโดยเจตนาสุจริตหรือได้ทำไปเพราะเชื่อว่าสามารถกระทำการได้ภายใต้อำนาจที่มีอยู่ สาเหตุที่ไม่ได้กำหนดเงื่อนไขในส่วนดังกล่าว เพราะเห็นว่าเพื่อไม่ให้ทรัสต์หลีกเลี่ยงภาระหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่ได้กำหนดไว้

ข้อผูกพัน (Covenant) ที่กำหนดไว้ในสัญญา Indenture นั้น คือการที่กำหนดข้อบังคับให้ผู้ออกหุ้นกู้ต้องปฏิบัติตาม (Affirmative Covenant) ได้แก่ การจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้น ตามระยะเวลาที่กำหนด และการรักษาทรัพย์สินเป็นหลักประกันของหุ้นกู้ที่เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจของผู้ออกหุ้นกู้ให้อยู่สภาพดี ซึ่งข้อกำหนดดังกล่าวนี้ได้กำหนดเป็นการทั่วไปอยู่แล้ว หากผู้ออกหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตาม ก็จะเป็นการผิดนัดต่อผู้ถือหุ้นกู้ ส่วนข้อผูกพันอีกส่วนหนึ่งที่อยู่ในสัญญาได้แก่ในส่วนที่เป็นข้อห้ามที่ไม่ให้ผู้ออกหุ้นกู้กระทำการ (Negative Covenant) ตามที่กำหนดไว้ ซึ่งโดยทั่วไปมักเกี่ยวกับการตกลงในระดับของทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือการระดมเงินที่ต้องชำระของผู้ออกหุ้นกู้ ข้อห้ามดังกล่าวจะมากน้อยแค่ไหนนั้น เป็นผลที่เกิดจากการเจรจาระหว่างผู้ออกหุ้นกู้ กับผู้ถือหุ้นกู้ หรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

²⁸ วิริยา สาสกุล. "ปัญหากฎหมายในการออกและการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาดต่างประเทศ". (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537), หน้า 63-64.

โดยข้อห้ามดังกล่าวนั้นเพื่อเป็นการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เนื่องจากข้อกำหนดดังกล่าวที่ได้กำหนดไว้ในสัญญานั้นเป็นข้อมูลที่แสดงให้เห็นถึงสภาพของความเสี่ยงของแต่ละหุ้นนั้นได้

โดยจากเหตุการณ์บางอย่างตามที่กำหนดไว้ในข้อผูกพัน หรือจากการดำเนินธุรกิจของผู้ถือหุ้นบางอย่างที่อาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Event Risk) ที่อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อการที่ทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับการชำระหนี้หรืออาจได้รับชำระหนี้้น้อยกว่าที่ควรได้ จึงได้มีข้อผูกพันที่เป็นข้อห้ามไว้ได้แก่ การกำหนดอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) ของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในอัตราที่เหมาะสมเช่น อัตราส่วนในการก่อหนี้ (Debt Ratio) ที่มีต่อสินทรัพย์ หรือต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระหนี้ อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ข้อกำหนดที่ห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นกู้ยืมเงินจากบุคคลอื่นเกินกว่าที่กำหนด ข้อกำหนดที่ห้ามมิให้ผู้ถือหุ้นขายหรือโอนทรัพย์สินหลัก ข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการรวมหรือการควบรวมกิจการ การครอบงำกิจการของผู้ถือหุ้น ข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการชำระบัญชี การล้มละลาย การเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการของผู้ถือหุ้น ฯลฯ ซึ่งเป็นข้อผูกพันที่อาจถูกกำหนดไว้ในสัญญา อย่างไรก็ตามการกำหนดข้อผูกพันดังกล่าวนั้นขึ้นอยู่กับลักษณะของหุ้นที่ออก สภาพธุรกิจของแต่ละประเภทอุตสาหกรรม สภาพธุรกิจของแต่ละผู้ถือหุ้น และความประสงค์ของผู้ถือหุ้น

เนื่องจากข้อผูกพันสามารถถูกขอแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมีการต้องการที่จะเข้าไปเปลี่ยนแปลงของข้อผูกพันที่บังคับบริษัทที่มีต่อผู้ถือหุ้น (Change of Control Covenant) ซึ่งโดยทั่วไปนั้นการเปลี่ยนแปลงนั้นต้องถูกอนุมัติโดยเสียงส่วนใหญ่ถึงสองในสามของหุ้นที่ออกเสียง ซึ่งทรัพย์สินมีบทบาทในการเสนอความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิและเข้ามีส่วนร่วมในการรับเป็นผู้รับมอบฉันทะจากผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติว่าจะอนุมัติให้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิหรือไม่ โดยคำนึงถึงการรักษาผลประโยชน์จากผู้ถือหุ้น

ส่วนสัญญา Trust deed ได้ให้อำนาจกับทรัสต์เพียงฝ่ายเดียวในการสละสิทธิตามการผิดสัญญา (Unilateral Power to Waive and Modify) หรือทำการตกลงใจในการทำการบังคับการผิดนัด และการแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิหากเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นหรือไม่ทำให้สิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นด้อยลง หรือการแก้ไขเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจน หรือการให้ความเห็นต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นในการพิจารณาข้อเสนอ หรือจัดการเกี่ยวกับหลักประกันในกรณีผิดสัญญา

- ประเทศอังกฤษ

สัญญาประกอบหุ้นกู้ (Trust Deed) เป็นสัญญาระหว่างผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee) โดยผู้ออกหุ้นกู้จะแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ขึ้นเพื่อทำหน้าที่ในการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ และเป็นผู้แทนของผู้ถือหุ้นกู้ในการใช้สิทธิเรียกร้องต่อบริษัท ซึ่งเป็นการกระทำอย่างตัวแทนตามอำนาจที่กำหนดใน Trust Deed เพื่อวัตถุประสงค์คือให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับชำระหนี้²⁹ ซึ่งจะทำให้ Trustee จะเป็นเจ้านี้ของจำนวนหนี้ทั้งหมดของหุ้นกู้

โดยข้อที่ได้กำหนดในสัญญา Trust Deed โดยกฎของตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ต้องมีสัญญา Trust Deed ต่อการออกของแต่ละหุ้นกู้ และกำหนดให้การเรียกประชุมผู้ถือหุ้นกู้โดยผู้ถือหุ้นกุนั้นอย่างน้อยต้องจำนวนหนึ่งในสิบของของจำนวนหุ้นกู้ ซึ่งรายละเอียดของสัญญา Trust Deed มีสาระสำคัญและมีลักษณะรูปแบบที่เกี่ยวกับการชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยตามกำหนดเวลา หากผิดนัดถือว่าให้จำนวนเงินต้นทั้งหมดถึงกำหนดชำระทันที

สาระสำคัญของข้อกำหนดในสัญญา Trust Deed ของประเทศอังกฤษ³⁰ ได้แก่

1. จำนวนเงินรวมที่ออกหุ้นกู้ ระยะเวลาหุ้นกู้ และข้อกำหนดการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ย
2. หลักประกันในการกู้โดยทรัพย์สินของบริษัท และสิทธิและหน้าที่ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ในหลักประกันตามประเภทและชนิดของหลักประกัน รวมตลอดถึงการดูแลรักษาหลักประกัน
3. ข้อกำหนดเหตุการณ์ที่ถือว่าผู้ออกหุ้นกู้ผิดนัด หรือฝ่าฝืนข้อสัญญาและการดำเนินการบังคับตามข้อสัญญาหรือหลักประกัน
4. ข้อกำหนดให้อำนาจแก่ทรัสต์ีเข้าควบคุมครอบครองทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน จัดการเพื่อบังคับหลักประกันตามสัญญา
5. ข้อกำหนดให้อำนาจแก่ทรัสต์ีในการขายหรือแลกเปลี่ยนทรัพย์สินของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ตามที่บริษัทร้องขอ
6. ข้อกำหนดให้บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ต้องจัดทำทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้และเก็บรักษาทะเบียนดังกล่าว
7. ข้อกำหนดเกี่ยวกับการประชุมผู้ถือหุ้นกู้

²⁹ ธีระเดช ตันสุวรรณรัตน์, "การคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ถือหุ้นกู้" (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2535), หน้า 62.

³⁰ เรื่องเดียวกัน, หน้า 62-63.

8. ค่าตอบแทนแก่ทรัสต์
9. ข้อกำหนดยกเว้นความรับผิดของทรัสต์
10. ข้อกำหนดให้ทรัสต์แต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์ (Receiver)

เงื่อนไขที่กำหนดให้หุ้นกู้แต่ละชุดนั้นต้องกำหนดจำนวนเงินรวมของหุ้นกู้ที่จะออกในแต่ละชุดนั้น เพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้ผู้ออกหุ้นกู้ได้ทำการออกหุ้นกู้ไม่จำกัดจำนวน และในกรณีที่มีการออกหุ้นกู้ของผู้ออกหุ้นกู้มีหลายชุดนั้น หากมีการบังคับให้ทำการชำระหนี้หนี้ หุ้นกู้ในชุดแรก จะได้รับชำระหนี้เต็มจำนวนก่อนหุ้นกู้ชุดที่สอง หรือชุดหลังๆ ตามหลักเกณฑ์ของ *pari passu*

ส่วนข้อกำหนดมาตรฐานที่ถือว่าเป็นการผิดนัดของผู้ออกหุ้นกู้ และได้ให้อำนาจทรัสต์ที่จะเข้าไปดำเนินการบังคับเอาจากผู้ออกหุ้นกู้ หรือมีอำนาจในการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ (Receiver) ได้แก่เงื่อนไขดังต่อไปนี้

1. การที่ไม่จ่ายหนี้ตามเงินต้น หรือดอกเบี้ย ทั้งจำนวน หรือเพียงแต่บางส่วนตามที่กำหนดในวันที่ถึงกำหนดชำระ หรือตามงวดที่กำหนดไว้
2. บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ได้ดำเนินการโดยสมัครใจ หรือถูกให้ศาลมีคำสั่งให้ดำเนินการควมรวมกิจการ หรือการปรับโครงสร้างซึ่งกระทบกระเทือนต่อการดำเนินธุรกิจ
3. เจ้าหนี้ตามคำพิพากษารายอื่นได้ขอให้ศาลและมีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์เพื่อดำเนินการใดๆเกี่ยวกับทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้
4. ผู้ออกหุ้นกู้ไม่สามารถจัดเตรียม หรือดำเนินการส่งบดูลของบริษัทให้กับทรัสต์ หรือบดูลที่ทรัสต์มีความเห็นว่าการดำเนินธุรกิจของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ต่อไปนั้นอาจเข้าสู่ความเสียหายอย่างร้ายแรง หรือไม่สามารถที่จะชำระหนี้คืนแก่ผู้ถือหุ้นกู้ได้
5. เมื่อสินทรัพย์ของผู้ออกหุ้นกู้ลดน้อยลงกว่าที่กำหนด หรือมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นกว่าที่กำหนดไว้
6. เมื่อผู้ออกหุ้นกู้ได้ทำการเปลี่ยนแปลงแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท ซึ่งทรัสต์พิจารณาแล้วเห็นว่าเกิดผลเสียหายกับผู้ถือหุ้นกู้ และไม่ได้ได้รับความยินยอมจากผู้ถือหุ้นกู้ หรือจากทรัสต์
7. เมื่อผู้ออกหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไข หรือได้ทำการฝ่าฝืนเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา Trust Deed
8. เมื่อผู้ออกหุ้นกู้ไม่ชำระหนี้ตามเงื่อนไขที่กำหนด หรือโดยไม่ได้รับคำยินยอมจากทรัสต์ หรือผู้ออกหุ้นกู้ได้หยุดดำเนินธุรกิจ

หุ้นกู้ที่มีหลักประกัน หรือไม่มีหลักประกันก็ตาม หุ้นกู้นั้นก็ยังสามารถทำการโอนเปลี่ยนมือกันได้ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมาย หรือโดยการโอนตามหลักของความยุติธรรม (Equitable Assignment) สิทธิต่างๆของหุ้นกู้ที่ทำการโอนนั้นจะตกติดไปกับหุ้นกู้ที่ได้โอนกันนั้นด้วย เช่น หลักประกันของหุ้นกู้ ดอกเบี้ย ฯลฯ โดยทรัพย์สินจะต้องปฏิบัติหน้าที่เพื่อผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้รับการโอนหุ้นกู้นั้น ซึ่งทำให้มีการโอนกันได้ตามหลักของความยุติธรรมซึ่งมีในระบบกฎหมาย Common Law เว้นแต่จะมีการโอนหุ้นกู้กันโดยไม่ถูกต้อง หรือการโอนหุ้นกุดังกล่าวเป็นโมฆะหรือโมฆียะ

หลักประกันของหุ้นกู้ในประเทศอังกฤษ ตามกฎหมายบริษัท (The Companies Act 1980) ได้กำหนดหลักประกันของบริษัท (Company Charges) เป็นการให้หลักประกันกับเจ้าหนี้ ที่ไม่เกี่ยวกับการส่งมอบการครอบครอง หรือการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ใช้เป็นหลักประกัน โดยเป็นการตกลงกันระหว่างเจ้าหนี้ กับลูกหนี้ ซึ่งทำให้เจ้าหนี้ตามหลักประกัน (Charge) มีสิทธิได้รับชำระหนี้ก่อนหนี้สามัญอื่นๆ โดยแบ่งออกเป็นข้อกำหนดหลักประกันที่เป็น Floating Charge ครอบคลุมทรัพย์สินบางส่วนหรือทั้งหมดของบริษัท และการกำหนดหลักประกันที่เป็นทรัพย์สินที่เฉพาะเจาะจง (Fixed Charge) ที่ครอบคลุมถึงทรัพย์สินที่กำหนดไว้เป็นเฉพาะเจาะจงของบริษัท

หลักประกันของหุ้นกู้ที่ต้องมีการจดทะเบียนส่วนใหญ่ได้แก่ที่ดินของบริษัท ซึ่งต้องมีการจดทะเบียนระหว่างผู้จำหน่ายกับผู้รับจำหน่าย ซึ่งได้แก่ผู้ออกหุ้นกู้ กับทรัพย์สิน ส่วนหลักประกันของหุ้นกู้ชนิดอื่นที่ต้องมีการจดทะเบียนได้แก่ทรัพย์สินส่วนของผู้ออกหุ้นกู้ที่สามารถจับต้องได้ (Charge on Tangible Personality) ซึ่งเป็นสังหาริมทรัพย์ที่มีรูปร่างได้แก่ เรือ หรือเครื่องบิน หรือเครื่องจักร และยังมีหลักประกันประเภทอื่นซึ่งเป็นประเภทเลือกที่จะบังคับ (Charges on Choses in Action) ซึ่งได้แก่บัญชีลูกหนี้ เครื่องหมายการค้า สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ หรือการเรียกเอาจากเงินทุนของหุ้นสามัญที่ยังไม่ได้เรียกชำระ ฯลฯ ซึ่งต้องมีการจดทะเบียนต่อนายทะเบียนของรัฐ ที่สำนักงานจดทะเบียน

ส่วนหลักประกันของหุ้นกู้ที่เป็น Floating Charge เป็นหลักประกันที่ยังมิได้ระบุกำหนดตัวทรัพย์สินไว้นั่นเอง (Equitable Charge) โดยเจ้าหนี้จะบังคับได้ต่อเมื่อมีการดำเนินคดีกับลูกหนี้ในศาล หรือมีการตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สิน (Receiver) โดยมีลักษณะดังนี้³¹

1. เป็นหลักประกันเหนือทรัพย์สินของบริษัททั้งในปัจจุบัน และในอนาคต

³¹ L.C. B. Gower and D. D. Prentice, Gower's Principles of Modern Company Law (London: Sweet & Maxwell, 1992), p. 413.

2. ทรัพย์สินนั้นอยู่ในการดำเนินธุรกิจตามปกติธรรมดาของบริษัท (Ordinary Course of Business) ที่จะสามารถทำการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา ซึ่งการดำเนินธุรกิจของบริษัทนั้นส่วนใหญ่จะต้องเป็นไปตามที่กำหนดไว้ในวัตถุประสงค์ของบริษัทที่อยู่ในหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท (Company's Memorandum)

3. บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวกับทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันนั้นได้ จนกว่าที่เจ้าหนี้ในประกันนั้นได้ดำเนินการบังคับหลักประกันดังกล่าวแล้ว

ส่วนลำดับก่อนหลังในการบังคับหลักประกันของเจ้าหนี้ในหลักประกันนั้น โดยเจ้าหนี้ในหลักประกันเฉพาะเจาะจง (Fixed Charge) จะมีสิทธิได้รับชำระหนี้ก่อนเจ้าหนี้ที่เป็น Floating Charge ซึ่งทำให้เจ้าหนี้ในหลักประกันเฉพาะเจาะจงมีสิทธิที่เหนือกว่าเจ้าหนี้ที่เป็นเจ้าหนี้ Floating Charge และเป็นจุดอ่อน (Vulnerability) ของหลักประกันที่เป็น Floating Charge แต่ถ้าหากทั้งหลักประกันที่เป็น Fixed Charge และหลักประกันที่เป็น Floating Charge เป็นทรัพย์สินอันเดียวกัน การได้รับชำระหนี้ของเจ้าหนี้นั้นเรียงตามลำดับเวลา ก่อนหลังของการก่อให้เกิด Charge³²

กระบวนการที่เปลี่ยนจากหลักประกัน Floating Charge เป็นหลักประกัน Fixed Charge ที่เรียกว่า Crystallisation โดยผลจาก Crystallisation ทำให้บริษัทไม่สามารถที่จะดำเนินการเกี่ยวกับหลักประกัน Charge ตามธุรกิจของบริษัทได้อีกต่อไป โดยเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ จึงจะสามารถทำ Crystallisation³³ ได้แก่

1. เมื่อมีการชำระบัญชีบริษัท (Winding up)
2. เมื่อมีการแต่งตั้งผู้พิทักษ์ทรัพย์สินนอกศาล (Administrative Receiver)
3. เมื่อบริษัทไม่สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้
4. เมื่อผู้ถือหุ้นกู้เข้าครอบครองทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน
5. เมื่อเกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาในหุ้นกู้ (Debenture) หรือที่เรียกว่า Automatic Crystallisation ประกอบด้วย 2 แบบได้แก่ แบบที่เมื่อมีเหตุการณ์เกิดขึ้นแล้ว โดยที่ผู้เข้าบังคับหลักประกัน (Chargee) สามารถดำเนินการได้ทันที แต่ไม่ต้องดำเนินการขั้นต่อไปกับบริษัท กับแบบที่สองที่ผู้เข้าบังคับหลักประกันต้องดำเนินการตามขั้นตอนต่างๆ ก่อนเช่น ต้องบอกกล่าวต่อบริษัทก่อน (Notice of Crystallisation)

³² Ibid. , p. 415-417.

³³ Ibid. , p. 417-420.

เนื่องจากหลักประกัน Charge มีผลรับรองตามกฎหมายนั้น มาตรา 396 ของกฎหมายบริษัท (The Companies Act 1985) จึงกำหนดให้ต้องมีการจดทะเบียนหลักประกัน (Registration of Charge) ไว้ที่บริษัทผู้ออกหุ้นกู้และนายทะเบียนของรัฐ (The Secretary of State) ซึ่งหลักประกันที่ต้องจดทะเบียนได้แก่³⁴ ประกันเหนือที่ดิน หรือผลประโยชน์อื่น ๆ เหนือที่ดิน แต่ไม่รวมการเช่าที่ดิน ประกันเหนือสินค้า หรือผลประโยชน์อื่น ๆ เหนือสินค้า ประกันเหนือสิทธิทรัพย์สินที่จับต้องไม่ได้ เช่น ชื่อเสียงในทางการค้า (goodwill) ทรัพย์สินทางปัญญา หนี้สินในบัญชี เงินค่าหุ้นของบริษัทที่ยังไม่เรียกหรือเรียกแต่ยังไม่ได้ชำระ ประกันสำหรับการออกหุ้นกู้ และหลักประกัน Floating Charge ในทรัพย์สินของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วน โดยกำหนดระยะเวลาการจดทะเบียนหลักประกัน Charge นั้นต้องจดทะเบียนภายใน 21 วันนับแต่วันที่มีการจัดตั้ง หากไม่จดทะเบียนเป็นเหตุให้หลักประกัน Charge เป็นโมฆะ

เมื่อเปรียบเทียบกันในส่วนของสัญญาที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ระหว่างของประเทศไทย กับของประเทศสหรัฐอเมริกา และของประเทศอังกฤษ โดยจะเห็นได้ว่าสัญญาที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ในประเทศไทย รายละเอียดเกี่ยวกับเงื่อนไขของหุ้นกู้ ความผูกพันระหว่างผู้ออกหุ้นกู้ กับผู้ถือหุ้นกู้ และผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ จะถูกกำหนดไว้ในข้อกำหนดด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้ และผู้ถือหุ้นกู้ และสัญญาแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งลักษณะและรายละเอียดส่วนใหญ่จะมีความคล้ายคลึงกับข้อกำหนดในสัญญาที่เป็นรูปแบบมาตรฐาน (Model Simplified Indenture) ของประเทศสหรัฐอเมริกา และข้อสัญญาประกอบหุ้นกู้ (Trust Deed) ของประเทศอังกฤษ โดยเฉพาะในส่วนของการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ สัญญา โดยที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สามารถใช้อำนาจในการดำเนินการต่างๆที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ โดยอาศัยดุลยพินิจของตนเองโดยอิสระโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้เป็นหลัก จึงถือได้ว่าอำนาจและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของไทยนั้น นอกจากจะถูกบังคับโดยบทบัญญัติของกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้ว จะต้องอยู่ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายลักษณะสัญญาด้วยเช่นกัน

แม้ว่าก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหุ้นกุนั้น ผู้ถือหุ้นกู้จะอยู่ในสถานะของผู้มีอำนาจในการตัดสินใจที่จะเลือกที่จะลงทุนในหุ้นกู้ และยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นกู้ที่ออกโดยผู้ออกหุ้นกู้ที่เป็นผู้กำหนดเงื่อนไขไว้ในข้อกำหนดสิทธิ โดยผู้ที่จะลงทุนในหุ้นกุก่อนจะยอมรับที่จะเข้าร่วมผูกพันตามเงื่อนไขในสัญญาที่ตั้งไว้ดังกล่าว และถึงกฎหมายจะกำหนดให้ข้อกำหนด

³⁴ Nicholas Bourne, Lecture Notes Company Law (London: Cavendish Publishing, 1997), p. 215-216.

สิทธิมีความชัดเจน ไม่มีข้อกำหนดที่เป็นการเอาเปรียบคู่สัญญาซึ่งได้แก่ผู้ถือหุ้นกู้อย่างไม่เป็นธรรมก็ตาม โดยทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้จัดทำตัวอย่างข้อกำหนดสิทธิที่เป็นมาตรฐาน เพื่อให้ผู้ออกหุ้นกู้นำตัวอย่างเป็นแนวทางในการจัดทำข้อกำหนดสิทธิไว้ก็ตาม แต่เนื่องจากว่าผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้กำหนดเงื่อนไขในข้อกำหนดสิทธินั้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่เป็นการคุ้มครองสิทธิ ตามกฎหมายของผู้ถือหุ้นกู้

เนื่องจากว่าข้อกำหนดสิทธิ และสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกุดังกล่าวเป็นจุดเริ่มต้นของการผูกพันตามสัญญาระหว่างผู้ออกหุ้นกู้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และผู้ถือหุ้นกู้ และยังเป็นส่วนกำหนดเงื่อนไขของหุ้นกู้ และบทบาทของการปฏิบัติหน้าที่ของแต่ละคู่สัญญา เพื่อป้องกันผู้ถือหุ้นกู้จากข้อกำหนดสิทธิที่ไม่เป็นธรรม เพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับเงื่อนไขจากข้อกำหนดสิทธิที่ดีกว่าเงื่อนไขที่กำหนดโดยผู้ออกหุ้นกู้เพียงฝ่ายเดียว จึงเป็นเหตุผลที่สำคัญที่ผู้ที่จะรับเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ควรจะเข้ามามีบทบาทในการตรวจสอบข้อกำหนดสิทธิและเจรจากับผู้ออกหุ้นกู้เพื่อกำหนดเงื่อนไขที่เหมาะสมในส่วนของเงื่อนไขที่สามารถเจรจาได้ที่มิอยู่ในข้อกำหนดสิทธิและสัญญา โดยในการเจรจาในการกำหนดเงื่อนไขนั้นเพื่อเป็นการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้จากเงื่อนไขที่ไม่เป็นธรรมที่ได้กำหนดไว้และเพื่อให้เพื่อให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างถูกต้องและสมควรตามเงื่อนไขที่ได้กำหนดไว้ในเรื่องของอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ตามที่กำหนดไว้ข้อกำหนดสิทธิ

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย