

บทที่ 2

หุ้นกู้และการออกหุ้นกู้

ในบทนี้จะได้กล่าวถึง ความหมายของหุ้นกู้ในประเทศไทย และต่างประเทศ ประเภทของหุ้นกู้ การออกหุ้นกู้และการเสนอขายหุ้นกู้ในประเทศไทย หุ้นกู้ที่กฎหมายได้กำหนดให้ต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เหตุผลของการกำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อเป็นการพิจารณาถึงความเกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในประเทศไทยในบทต่อไป

2.1 ความหมายของหุ้นกู้

2.1.1 ความหมายของหุ้นกู้ในประเทศไทย

คำนิยามของ “หุ้นกู้” ตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 4 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หมายความว่า “ตราสารแห่งหนึ่งไม่ว่าจะเรียกชื่อใดที่แบ่งเป็นหน่วย แต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากัน และกำหนดประโยชน์ตอบแทนไว้เป็นการล่วงหน้าในอัตราเท่ากันทุกหน่วย โดยบริษัทออกให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงินหรือผู้ซื้อ เพื่อแสดงสิทธิที่จะได้รับเงินหรือผลประโยชน์อื่นของผู้ถือตราสารดังกล่าว แต่ไม่รวมถึงตัวเงิน”

ส่วนคำว่า “หุ้นกู้” ที่ให้ความหมายในศัพท์ความรู้ของตลาดตราสารหนี้ ที่นิยามโดยศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย (The Thai Bond Dealing Centre) คือ ตราสารแห่งหนึ่งระยะยาวซึ่งผู้ออกมีข้อผูกพันตามกฎหมายที่จะชำระดอกเบี้ยและเงินต้นแก่ผู้ซื้อตามเวลาที่กำหนด ส่วนในต่างประเทศจะใช้คำว่า Bond สำหรับตราสารหนี้ที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (Secured Bond) และจะใช้คำว่า Debenture สำหรับตราสารหนี้ที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (Unsecured Bond) สำหรับในประเทศไทยนิยมใช้ Bond หรือ พันธบัตรในการเรียกตราสารหนี้ภาครัฐ และใช้ Debenture หรือ หุ้นกู้ในการเรียกตราสารหนี้เอกชน¹

หุ้นกู้ ตามความหมายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หมายถึงตราสารหนี้ ซึ่งเจ้าของกิจการในภาคเอกชนเป็นผู้ออกตราสารการเงินเพื่อการกู้เงินจากผู้ลงทุน คือหุ้นกู้ประเภทต่างๆ ทั้งที่มีหลักประกันในการออกตราสาร และที่ไม่มีหลัก

¹ ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย, ก้าวสู่การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ (กรุงเทพมหานคร, 2544) หน้า

ประกัน โดยมีระยะเวลาการชำระคืนเงินต้นในอนาคตไว้แน่นอน และมีการจ่ายดอกเบี้ยตอบแทนเป็นรายงวดตามอัตราที่กำหนด²

“หุ้นกู้ (Debenture)” ตามคำอธิบายศัพท์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ตราสารการกู้เงินระยะยาว (อายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป) จากประชาชนซึ่งออกโดยบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทจำกัด รวมถึงนิติบุคคล ที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของดอกเบี้ยตามระยะเวลา และอัตราที่กำหนด และจะได้รับคืนเงินต้นเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาตามที่ระบุในตราสารหลักทรัพย์ที่บริษัทนำออกจำหน่ายเพื่อกู้เงินจากผู้ลงทุน หุ้นกู้อาจมีกำหนดเวลาไถ่ถอนคืนที่แน่นอน ผู้ถือหุ้นกู้อาจมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทจะได้รับดอกเบี้ยที่กำหนดในหุ้นกู้จะสูงหรือต่ำ ขึ้นอยู่กับกิจการของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ และระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงิน ขณะที่นำหุ้นกู้ออกจำหน่ายครั้งแรก³

หุ้นกู้อาจมีความหมายถึงตราสารแห่งหนึ่งไม่ว่าจะเรียกชื่อใดๆ ซึ่งในทางปฏิบัติผู้ออกหุ้นกู้อาจจะออกตราสารได้ในลักษณะต่างๆตามความเหมาะสมของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้แต่ละราย กฎหมายกำหนดว่าหุ้นกู้นั้นต้องมีมูลค่าเท่าๆกัน หมายความว่าในการออกหุ้นกู้แต่ละงวด หุ้นกู้ในงวดเดียวกันต้องมีราคาเท่ากัน แต่ไม่จำกัดว่าการออกงวดต่อไปต้องมีราคาเท่ากับงวดแรกแต่อย่างใด การชำระคืนหนี้หุ้นกู้อาจจะชำระเป็นเงินหรือผลประโยชน์ตอบแทนอย่างอื่นก็ได้ และตามมาตรา 39 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้บัญญัติไว้ว่าหุ้นกู้ของบริษัทต้องมีมูลค่าไม่น้อยกว่าฉบับละหนึ่งร้อยบาท การซื้อหุ้นกู้ต้องกระทำโดยการชำระเป็นตัวเงินเท่านั้น ผู้ซื้อหุ้นกู้อาจจะขอหักกลบลบหนี้กับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้มิได้⁴

ส่วนใบหุ้นกู้นั้น ตามกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ต้องมีรายการดังต่อไปนี้ได้แก่ ชื่อบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ เลขทะเบียนบริษัท และวันที่นายทะเบียนรับจดทะเบียนบริษัท จำนวนเงินที่ออกหุ้นกู้ ชื่อผู้ถือหุ้นกู้ หรือคำแถลงว่าได้ออกหุ้นกู้นั้นให้แก่ผู้ถือ (Bearer) ชนิด มูลค่า เลขที่ในหุ้นกู้ จำนวนหุ้นกู้ และจำนวนเงิน อัตราดอกเบี้ย และระยะเวลาการชำระเงินคืน วิธีการ เวลา และสถานที่สำหรับการชำระดอกเบี้ยหุ้นกู้ และการไถ่ถอนหุ้นกู้ สิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ ในกรณีที่บริษัทมีหนี้ก่อนการออกหุ้นกู้ วิธีการแปลงสภาพแห่งสิทธิ (ถ้ามี) ลายมือชื่อ

² สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, เปิดประตูสู่การลงทุน (กรุงเทพมหานคร, 2544), หน้า 12.

³ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, อยากอ้วน (กรุงเทพมหานคร, 2544), หน้า 125-126.

⁴ พิเศษ เสตเสถียร, หลักกฎหมายบริษัทมหาชน จำกัด (สำนักพิมพ์นิติธรรม, กรกฎาคม 2542), หน้า 48-49.

กรรมการที่มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท หรือนายทะเบียนหุ้นกู้ วันเดือนปีที่ออกหุ้นกู้ และรายการอื่นที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกาศกำหนด

2.1.2 ความหมายของหุ้นกู้ในต่างประเทศ

ส่วนสำหรับคำในภาษาอังกฤษมีคำที่ใช้ในความหมายของหุ้นกู้มีอยู่ 3 คำ คือ Debentures, Debenture Stock และ Bonds ซึ่งจะมีความแตกต่างของแต่ละคำนั้นที่มีความหมายที่แตกต่างไปตามแต่ละประเทศ ในกฎหมายอังกฤษ ตามที่กำหนดไว้ใน The Companies Act of 1985 ได้กำหนดให้ Debentures หมายถึง เอกสารที่บริษัทออกเพื่อแสดงความเป็นหนี้ ส่วน Debenture Stock หมายถึง หุ้นกู้ ซึ่งความแตกต่างระหว่างคำทั้งสองคำในกฎหมายอังกฤษนั้นคือ Debentures เป็นเอกสารที่บริษัทออกให้ผู้ให้กู้แม้ว่าผู้ให้กู้จะมีเพียงรายเดียว เป็นเอกสารฉบับเดียว (Single Certificate) ส่วน Debenture Stock เป็นเอกสารแสดงหนี้ที่แบ่งเป็นหน่วยย่อย (Series) หรือที่เรียกว่า หุ้นกู้ ทั้งนี้ ไม่ว่าจะจะมีหลักประกันหรือไม่ก็ยังคงเรียกอย่างเดียวกัน ส่วน Bonds จะใช้ในความหมายถึงเอกสารแสดงหนี้ที่องค์กรรัฐ หรือรัฐเป็นผู้กู้ หรือที่ในภาษาไทยเรียกว่า พันธบัตร⁵ ซึ่งเรียกรวมกันทั้งหมดว่า Debenture ก็ได้ ตามที่กำหนดไว้ใน The Companies Act of 1985 ไว้ดังนี้ Debenture includes debenture stock, bonds and other securities of a company whether constituting a charge on the assets of the company or not⁶

แต่อย่างไรก็ตามนั้นหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในประเทศไทย และต่างประเทศนั้นต่างมีความหมายเช่นเดียวกัน ซึ่งหมายถึงตราสารที่ออกโดยบริษัท ซึ่งมีการกำหนดให้มีหลักประกันหรือไม่ก็ตาม และผู้ถือจะได้รับดอกเบี้ย และเงินต้นตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจกำหนดได้หลายรูปแบบขึ้นอยู่กับเงื่อนไขของแต่ละหุ้นกู้

2.2 ประเภทของหุ้นกู้

หุ้นกู้ถูกแบ่งออกเป็นหลายประเภทได้แก่

1. หุ้นกู้ประเภทมีหลักประกัน (Secured Debenture) ที่ผู้ออกหุ้นกู้ได้กำหนดสินทรัพย์ไว้เป็นหลักประกันของหุ้นกู้
2. หุ้นกู้ประเภทไม่มีหลักประกัน (Unsecured Debenture) เป็นหุ้นกู้ที่ไม่ได้กำหนด

⁵ ธีระเดช ต้นสุวรรณรัตน์, "การคุ้มครองทางกฎหมายแก่ผู้ถือหุ้นกู้," (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต ภาควิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2535), หน้า 6.

⁶ Robert R. Pennington, *Company Law*, (5th ed. London: Butterworths., 1985) p. 477.

สินทรัพย์ของบริษัทเป็นหลักประกันของหุ้นกู้

3. หุ้นกู้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Rate) ซึ่งกำหนดให้มีการจ่ายดอกเบี้ยในอัตราคงที่ไว้ตลอดอายุของหุ้นกู้

4. หุ้นกู้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate) ซึ่งกำหนดจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัวซึ่งจะผูกพันอัตราดอกเบี้ยเอาไว้กับดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน และบวกหรือลบด้วยส่วนต่าง (Margin) เพื่อกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่หุ้นกุนั้นจะต้องจ่าย

5. หุ้นกู้ประเภททยอยจ่ายคืนเงินต้น (Amortizing Debenture) ซึ่งจะกำหนดเงื่อนไขการจ่ายเงินในแต่ละงวดจะประกอบด้วยเงินต้นหรือมดดอกเบี้ย

6. หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) ที่กำหนดเงื่อนไขการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นเช่นเดียวกับหุ้นกู้แบบปกติ แต่มีลักษณะพิเศษที่แตกต่างกับหุ้นกู้แบบปกติ คือให้สิทธิแก่ผู้ลงทุนในหุ้นกู้สามารถเลือกที่จะแปลงสภาพหุ้นกู้ให้เป็นหุ้นสามัญ ตามสัดส่วนการแปลงสภาพที่ได้กำหนดไว้

7. หุ้นกู้ประเภทไถ่คืนได้ก่อนกำหนด (Callable Bond) เป็นหุ้นกู้ที่กำหนดให้ผู้ออกหุ้นกุ่มีสิทธิเลือกที่จะไถ่ถอนหุ้นกู้ได้ก่อนถึงวันครบกำหนด โดยได้กำหนดเงื่อนไข และราคาที่จะไถ่ถอนหุ้นกู้ไว้ล่วงหน้า

8. หุ้นกู้ประเภทด้อยสิทธิ (Subordinated Term Debenture) เป็นหุ้นกู้ที่ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับสิทธิในการชำระหนี้เป็นอันดับหลังจากที่เจ้าหนี้อื่นของผู้ออกหุ้นกู้ได้รับชำระหนี้เป็นที่เรียบร้อยแล้ว⁷

2.3 การออกหุ้นกู้และกฎหมายว่าด้วยหุ้นกู้

เนื่องจากหุ้นกู้เป็นตราสารที่ใช้เพื่อระดมทุนกันอย่างแพร่หลายในช่วงหลายปีที่ผ่านมา และยังได้มีการพัฒนารูปแบบ และลักษณะต่างๆอย่างต่อเนื่อง เพื่อตอบสนองความต้องการระดมทุนของกิจการ เพื่อเป็นประโยชน์ของผู้ออกหุ้นกู้ในการระดมเงินที่ได้จากการขายหุ้นกู้ไปใช้ในกิจการของผู้ออกหุ้นกูดังนี้มีต้นทุนต่ำกว่าการออกหุ้นสามัญเพราะการจ่ายเพียงดอกเบี้ยตามที่กำหนดไว้ และไม่ต้องแย่งกำไรแก่ผู้ถือหุ้นสามัญเหมือนกรณีของการออกหุ้นสามัญ ผู้ออกหุ้นกู้สามารถแสดงอำนาจการบริหารบริษัทไว้ดังเดิม เนื่องจากผู้ลงทุนในหุ้นกู้ไม่มีสิทธิในการออกเสียงในการบริหาร และการดำเนินนโยบายทางธุรกิจของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ทำให้การบริหารงานของผู้ออกหุ้นกู้สะดวก และเป็นไปตามเป้าหมายได้ง่ายขึ้น เนื่องจากการออกหุ้นกู้

⁷ ฝ่ายวิจัยและพัฒนา ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย, เกร็ดความรู้ บทความเผยแพร่ (กรุงเทพมหานคร, 2544), หน้า 2-3.

สามารถกำหนดระยะเวลาการไถ่ถอนหุ้นกู้ และเงื่อนไขได้มากกว่าการกู้เงินจากสถาบันการเงินต่างๆ ซึ่งเป็นการแก้ไขปัญหาการระดมเงินระยะสั้นมาใช้ในโครงการระยะยาวได้ ส่วนดอกเบี้ยที่จะต้องจ่ายให้แก่ผู้ลงทุนในหุ้นกู้ ผู้ออกหุ้นกู้สามารถนำมาคิดไปเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีเงินได้ของผู้ออกหุ้นกู้ได้ และการออกหุ้นกุนั้นมีขั้นตอนในการออกหุ้นกูง่ายกว่าการเข้าไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย⁸

ส่วนประโยชน์ของผู้ลงทุนเช่นกัน สำหรับทางเลือกที่เพิ่มขึ้นของผู้ลงทุนในการลงทุนที่ให้ได้ผลตอบแทนที่แตกต่างจากการฝากเงิน หรือการลงทุนในหุ้นสามัญ โดยได้รับผลตอบแทนอยู่ในรูปดอกเบี้ย และกำไรจากการขายหุ้นกู้ หรืออาจได้รับสิทธิประโยชน์อื่น เช่น สิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นทุนของผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งโดยพื้นฐานของหุ้นกุนั้น ผู้ถือหุ้นกู่จะมีฐานะเสมือนเป็นเจ้าของผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งจะได้รับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยตลอดระยะเวลาที่ถือ และในกรณีที่ผู้ออกหุ้นกู่เลิกล้มกิจการ ผู้ลงทุนในหุ้นกู่จะได้รับเงินต้นคืนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญของผู้ออกหุ้นกู่⁹

หุ้นกู่ที่จะทำการออกนั้นจึงมีความแตกต่างกันขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการซึ่งเป็นองค์ประกอบในการประเภทของแต่ละหุ้นกู่ ได้แก่

1. ผู้ที่ออกหุ้นกู่ (Issuer) ซึ่งจะเป็นบริษัทเอกชนตามเงื่อนไขที่กำหนดให้สามารถออกหุ้นกู่ได้ ซึ่งผู้ออกหุ้นกู่แต่ละรายจะมีความสามารถในการชำระคืนหนี้ไม่เท่ากันตามเงื่อนไขที่กำหนด
2. หลักประกัน หุ้นกู่ที่ออกสามารถออกได้โดยมีทั้งหลักประกัน หรือไม่มีหลักประกัน หรือมีหลักประกันบางส่วนก็ได้ ซึ่งหลักประกันนั้นก็มีความแตกต่างกันไป ซึ่งหลักประกันอาจเป็นทั้งทรัพย์สิน หรือการค้ำประกันโดยบุคคลก็ได้
3. ลักษณะผลตอบแทน ผู้ออกหุ้นกู่ต้องกำหนดลักษณะ และจำนวนผลตอบแทนของหุ้นกู่ไว้ล่วงหน้าในส่วนของดอกเบี้ย ซึ่งหุ้นกู่ที่ออกในแต่ละหน่วยที่อยู่ในรุ่นเดียวกันต้องมีลักษณะผลตอบแทนที่เหมือนกัน แต่ถ้าหุ้นกู่แต่ละรุ่นนั้น ผลตอบแทนสามารถแตกต่างกันได้ ผลตอบแทนจะเป็นทั้งอัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fix Rate) ตลอดอายุหุ้นกู่ หรืออัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating Rate) ซึ่งเป็นการผูกอัตราดอกเบี้ยเอาไว้กับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน และบวก หรือลบด้วยส่วนต่าง (Margin) เพื่อกำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยที่จะจ่าย อัตราที่ขึ้นกับราคา

⁸ วรศักดิ์ ทูมมานนท์, "ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารหนี้และการบัญชีสำหรับตราสารหนี้,"

เอกสารภาษีอากร 204 (พฤศจิกายน, 2541) : 42.

⁹ อ้างแล้ว หน้า 43.

หรือผลตอบแทนของทรัพย์สินอื่น

4. การชำระคืนหนี้ แบ่งเป็นประเภทการชำระคืนเงินต้นเพียงครั้งเดียวเมื่อหุ้นกู้ครบอายุ หรือประเภททยอยชำระคืนเงินต้น (Amortizing Debenture) ตามจำนวนเงินและตามงวดตามที่กำหนดไว้ ซึ่งเงื่อนไขการชำระคืนยังแตกต่างกันในเรื่องอายุของหุ้นกู้ ได้แก่ หุ้นกู้ระยะสั้น (Short-term Debenture) ที่มีกำหนดระยะเวลาชำระคืนไม่เกิน 270 วัน หรือหุ้นกู้ระยะยาว หรือหุ้นกู้ที่มีเงื่อนไขอื่น ๆ เช่น หุ้นกู้ประเภทด้อยสิทธิ (Subordinated Debenture) ที่ผู้ถือจะได้รับชำระคืนหนี้ ภายหลังเจ้าหนี้ทั่วไป และภายหลังหุ้นกู้ชนิดอื่น ในกรณีที่ผู้ออกหุ้นกู้ล้มละลาย

การออกหุ้นกู้เพื่อเสนอขายต่อประชาชนก็จะต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตามที่กำหนดไว้พระราชหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เสียก่อน ซึ่งหุ้นกู้ที่ออกนั้นจะทำการออกนั้นเป็นหุ้นกู้ธรรมดา หรือเป็นหุ้นกู้แปลงสภาพที่ผู้ถือหุ้นกู้สามารถแปลงสภาพหุ้นกู้นั้นเป็นหุ้นสามัญ หรือเป็นหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ก็ได้¹⁰

การออกหุ้นกู้นั้น เป็นไปตามกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในมาตรา 37 อนุญาตให้บริษัทมหาชน จำกัด และบริษัทจำกัด เป็นผู้ออกหุ้นกู้ได้ ที่บัญญัติไว้ว่ามีให้นำบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ห้ามมิให้บริษัทจำกัดออกหุ้นกู้ มาใช้บังคับกับบริษัทจำกัดที่ได้รับอนุญาตให้ออกหุ้นกู้ตามมาตรา 34 และตามมาตรา 38 ที่บัญญัติไว้ให้มีให้นำบทบัญญัติตามมาตรา 654 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับแก่หลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้ และตัวเงินที่เสนอได้มาตรา 33 และมาตรา 34 ของกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

โดยบริษัทจำกัดก็ออกหุ้นกู้ได้เมื่อได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และต้องปฏิบัติตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 65 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เว้นแต่หุ้นกู้แปลงสภาพที่บริษัทจำกัดไม่สามารถออกได้ ซึ่งการเสนอขายหุ้นกู้ของบริษัท มหาชนจำกัด หรือบริษัทจำกัดนั้น ต้องได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน และเอกสารดังกล่าวนั้นมีผลใช้บังคับแล้ว แต่ถ้าเป็นการเสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลใดๆ ได้หลายครั้งภายในวง

¹⁰ พิเศษ เสตเสถียร, หลักกฎหมายบริษัทมหาชน จำกัด (สำนักพิมพ์นิติธรรม, กรกฎาคม 2542), หน้า 50.

เงินและระยะเวลาที่กำหนดและมีการกำหนดเวลาการชำระคืนไม่เกิน 270 วัน บริษัทนั้นไม่ต้องยื่นเอกสารดังกล่าวทุกครั้งที่มีการเสนอขาย แต่ต้องส่งข้อมูลที่มีการเปลี่ยนแปลงให้กับสำนักงาน

เนื่องจากตามมาตรา 14 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้บัญญัติให้อำนาจกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สามารถออกประกาศใช้บังคับในเรื่องของการออกหรือเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้ และมาตรา 33 ห้ามมิให้บริษัทมหาชน จำกัด เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ประเภทหุ้นกู้ ตัวเงิน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ และหลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และปฏิบัติตามมาตรา 65 หรือเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ทั้งหมดนั้นต่อผู้ถือหุ้น โดยได้รับชำระราคาเต็มมูลค่าที่เสนอขายจากผู้ถือหุ้น

การออกหุ้นกู้มีประกันโดยบริษัท เพื่อเป็นการเพิ่มโอกาสให้บริษัทในการที่จะนำสินทรัพย์ของบริษัทที่มีอยู่มาเป็นหลักประกันในการออกหุ้นกู้ได้ ซึ่งจะทำให้หุ้นกู้มีประกันมีความน่าเชื่อถือในการจำหน่ายมากยิ่งขึ้นเพราะเหตุว่ามีสินทรัพย์เป็นหลักประกัน สินทรัพย์ที่จะนำมาเป็นหลักประกันอาจจะเป็นสิ่งหาริมทรัพย์ หรือสิ่งหาริมทรัพย์ก็ได้ ซึ่งการขอออกหุ้นกู้มีประกันของบริษัทนั้นในลำดับแรกก็ต้องได้รับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

เมื่อได้ดำเนินการดังกล่าวข้างต้นแล้ว จากนั้นบริษัทที่จะทำการออกหุ้นกู้จะต้องไปขออนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อนำออกเสนอขายต่อประชาชน ซึ่งในการขออนุญาตเพื่อออกหุ้นกู้ นอกจากเอกสารข้อมูลอื่นที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ผู้ขออนุญาตต้องยื่นแล้ว ผู้ขออนุญาตต้องดำเนินการตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 41 ดังนี้เสนอร่างข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ เสนอร่างสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ขอความเห็นชอบบุคคลซึ่งมีคุณสมบัติตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกาศกำหนดเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และดำเนินการอื่นใดตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกาศกำหนด

ฉะนั้นหลักเกณฑ์การออกและการเสนอขายหุ้นกู้ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 32/2544 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอ

ขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ จึงมีผลใช้บังคับในการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ทุกประเภท และรวมถึงการเสนอขายหุ้นกู้ที่ประกาศใช้บังคับเป็นการเฉพาะตามข้อ 4 ของประกาศฉบับดังกล่าวซึ่งได้แก่หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) ซึ่งเป็นหุ้นกู้ที่ให้สิทธิผู้ถือที่จะแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญของผู้ออกหุ้นกู้ได้ หุ้นกู้ที่เสนอขายต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศ และหุ้นกู้ที่เสนอขายตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ตามกฎหมายว่าด้วยนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และต้องปฏิบัติตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 48/2545 ด้วยเช่นกัน

จากประกาศที่ได้กำหนดมานั้นทำให้เกณฑ์การอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะสามารถแบ่งออกได้เป็นหลักๆ อยู่ 2 กรณี ได้แก่การออกหุ้นกู้ในกรณีทั่วไป (Public Offering) และการออกหุ้นกู้ในกรณียกเว้น (Private Placement)

ในกรณีของการออกหุ้นกู้กรณีทั่วไป ตามที่กำหนดไว้ในข้อ 10 ของประกาศนั้น จะพิจารณาจากเกณฑ์คุณสมบัติของผู้ออกหุ้นกู้ ได้แก่เป็นบริษัทที่ได้จัดตั้งตามกฎหมายไทย เนื่องจากตามนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ยังไม่อนุญาตให้บริษัทต่างประเทศระดมทุนในตลาดทุนไทย เพื่อป้องกันผลกระทบจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศ เป็นบริษัทที่ไม่ค้างส่งรายงานทางการเงินตามมาตรา 56 และมาตรา 57 หรือฝ่าฝืนการปฏิบัติตามมาตรา 58 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ผู้ที่จะลงทุนในหุ้นกู้มีข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ที่จดทะเบียนไว้ในตลาดหลักทรัพย์ และสามารถนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ในการตัดสินใจที่จะลงทุน เป็นบริษัทที่มีผู้บริหารที่มีจริยธรรม มีความสามารถ ซื่อสัตย์สุจริต และไม่มีลักษณะต้องห้ามตามกฎหมาย เพื่อเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาในส่วนของคุณสมบัติของผู้บริหาร และเป็นบริษัทที่ไม่เคยเสนอขายหุ้นกู้โดยไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขภายหลังการอนุญาต อย่างมีนัยสำคัญ

วิธีการอนุญาตของการออกหุ้นกู้กรณีทั่วไป เป็นการอนุญาตเป็นรายผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งทำให้ผู้ที่ได้รับอนุญาตสามารถเสนอขายหุ้นกู้ได้ไม่จำกัดจำนวนครั้งภายใน 1 ปี โดยไม่จำกัดประเภท และมูลค่าหุ้นกู้ แต่ก่อนที่จะมีการเสนอขายหุ้นกู้นั้น ผู้ออกหุ้นกู้ที่ได้รับอนุญาตจะต้องยื่นร่างข้อกำหนดสิทธิ คำขอความเห็นชอบของบุคคลที่จะแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และร่างสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งเอกสารดังกล่าวมีความเกี่ยวข้องกับกรปฏิบัติหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะอธิบายในรายละเอียดเพิ่มเติมในบทต่อไป โดยในวันที่ผู้ขอออกหุ้นกู้ได้ยื่นเอกสารดังกล่าวถูกต้องครบถ้วนต่อสำนักงานแล้ว จึงถือว่าการเสนอขายหุ้นกู้ และการแต่งตั้ง

ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ได้รับอนุญาต และได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในวันดังกล่าวนั้น แต่ถ้าเป็นการเสนอขายหุ้นกู้ให้แก่ผู้ลงทุนสถาบัน ตามที่ได้กำหนดไว้ในข้อ 13 วรรค 2 และหุ้นกุดังกล่าวนั้นไม่มีหลักประกัน และไม่มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ผู้ออกหุ้นกู้ให้ยื่นเฉพาะแค่ข้อกำหนดสิทธิ และหนังสือขอจัดซื้อจำกัดการโอนหุ้นกู้จากผู้ลงทุนสถาบันไปยังบุคคลอื่นเท่านั้น โดยวันที่อนุญาตนั้นเป็นวันที่ได้มีการยื่นเอกสารถูกต้องครบถ้วนเช่นกัน

เนื่องจากในขั้นตอนของการอนุญาตนั้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะยังไม่ตรวจสอบว่า ผู้ออกหุ้นกู้ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขข้างต้นหรือไม่ แต่จะตรวจสอบภายหลังการขาย โดยหากผู้ออกหุ้นกู้มิได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขข้างต้น จึงจะเป็นการกระทำผิดตามประกาศดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การฝ่าฝืนข้อกำหนดดังกล่าวมิได้มีผลให้หุ้นกู้ที่เสนอขายไปแล้วสิ้นผล แต่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจสั่งยกเลิกสิทธิในการเสนอขายหุ้นกู้สำหรับระยะเวลาที่เหลือได้

การดำเนินการตามเงื่อนไขภายหลังการอนุญาตของผู้ขอเสนอขายหุ้นกู้ ได้แก่ การดำเนินการให้มีลักษณะของหุ้นกู้ตามที่กำหนด และเงื่อนไขเฉพาะสำหรับหุ้นกู้แต่ละประเภท การจัดทำมีข้อกำหนดสิทธิ การจัดทำมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ยกเว้นในกรณีการเสนอขายหุ้นกู้ที่ได้จำกัดผู้ลงทุนและจำกัดการโอนหุ้นกู้ไว้เฉพาะกับผู้ลงทุนสถาบันตามที่กำหนดเท่านั้น การจัดทำให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือก่อนการเสนอขายและตลอดอายุหุ้นกู้ การจัดทำให้มีผู้จัดทำจำหน่ายหลักทรัพย์ในการเสนอขายหุ้นกู้ ยกเว้นในกรณีที่ขายผู้ลงทุนสถาบัน ซึ่งได้จัดซื้อจำกัดการโอนไว้ การจัดส่งรายงานผลการขาย รวมทั้งเอกสารตามที่กำหนดภายใน 15 วันนับแต่วันปิดการเสนอขาย และการเปิดเผยข้อมูลตามประกาศเกี่ยวกับการยื่นและการยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์

ส่วนเกณฑ์การอนุญาตให้ออกหุ้นกู้กรณียกเว้น ตามข้อ 6 ของประกาศฉบับดังกล่าว เป็นการเสนอขายหุ้นกู้แก่ผู้ลงทุนในวงแคบ ได้แก่การขายแก่ผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจงไม่เกิน 10 ราย มีมูลค่าการเสนอขายไม่เกิน 100 ล้านบาท เสนอขายให้เจ้าหน้าที่เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ หรือกรณีอื่นที่ไม่กระทบต่อผู้ลงทุนในวงกว้างและผู้ขออนุญาตได้จัดให้มีมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนอย่างเพียงพอ โดยได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ซึ่งการขออนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ในกรณียกเว้นนี้ ใช้เกณฑ์เช่นเดียวกับการเสนอขายหุ้นกู้ในกรณีทั่วไป ยกเว้นในเรื่องของคุณสมบัติของผู้บริหารของผู้ออกหุ้นกู้

วิธีการอนุญาตของการออกหุ้นกู้กรณียกเว้นนั้น เป็นการอนุญาตเป็นรายหุ้นกู้ โดยต้องจดข้อจำกัดการโอนเฉพาะผู้ลงทุน 10 ราย หรือเจ้านี้ แล้วแต่กรณีโดยกำหนดเงื่อนไข ภายหลังการอนุญาตของกรณียกเว้นนั้นแตกต่างจากกรณีทั่วไป โดยได้รับการยกเว้นที่ไม่ต้องจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ไม่บังคับให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และข้อกำหนดสิทธิ (ยกเว้นในกรณีหุ้นกู้มีประกัน) และไม่ถูกกำหนดในเรื่องการเปิดเผยข้อมูล

ในการออกและการเสนอขายหุ้นกู้ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 32/2544 ซึ่งเป็นฉบับล่าสุดที่ประกาศใช้ ในเรื่องของการขออนุญาต และการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ได้ออกใหม่ โดยได้ยกเลิกประกาศฉบับอื่นๆ ที่ออกก่อนหน้านั้นเป็นจำนวนถึง 6 ฉบับ โดยมีเหตุผลก็เพื่อลดความซับซ้อนที่ให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้นกู้สามารถเข้าใจหลักเกณฑ์การออกและการเสนอขายหุ้นกู้ได้ง่ายขึ้น ทำให้เกณฑ์การขออนุญาตมีความคล่องตัวและรวดเร็วขึ้น ได้มีการเปลี่ยนแนวความคิดในการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ซึ่งแต่ก่อนนั้นสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาอนุญาตจากความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้ (Merit) ซึ่งรวมถึงเกณฑ์เรื่องผลการดำเนินงาน 3 ปี แนวโน้มการดำเนินงานต่อเนื่องในอนาคต และความเพียงพอของหลักประกันของหุ้นกู้เปลี่ยนเป็นระบบการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) ของผู้ออกหุ้นกู้ที่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ที่จะลงทุนในหุ้นกู้¹¹

เหตุผลที่เพื่อให้ผู้ลงทุนในหุ้นกู้สามารถพิจารณาตัดสินใจในเรื่องดังกล่าวได้จากงบการเงินของผู้ออกหุ้นกู้ และหนังสือชี้ชวนในการลงทุนหุ้นกู้ (Prospectus) ส่วนการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้แบบภายในวงจำกัดนั้นทำให้มีความชัดเจนในการบังคับชำระหนี้ตามหุ้นกู้ และการเปิดเผยข้อมูลแก่นักลงทุนมากขึ้น และประเด็นสุดท้ายที่มีการเปลี่ยนแปลงในหลักเกณฑ์การเสนอขายหุ้นกู้ตามประกาศดังกล่าวก็เพื่อเพิ่มความสะดวกให้กับผู้ออกหุ้นกู้ในการจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในหุ้นกู้ที่จะออก จากเดิมที่ต้องให้มีการขอความเห็นชอบในการเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในแต่ละครั้งที่ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของแต่ละหุ้นกู้ โดยเปลี่ยนแปลงมาเป็นการขอความเห็นชอบจากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จากที่อยู่ในบัญชีรายชื่อของผู้ที่มีคุณสมบัติเป็นผู้

¹¹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. "เอกสารเผยแพร่ในการรับฟังความคิดเห็น เรื่อง การปรับปรุงแนวทางในการกำกับดูแลการออกและการเสนอขายหุ้นกู้," มกราคม 2544.

แทนผู้ถือหุ้นที่อยู่แล้วที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เมื่อบริษัทผู้ถือหุ้นได้เสนอขายหุ้นที่มีประกันต่อประชาชน หรือบุคคลใดๆ แล้ว ตามมาตรา 44 ของกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้บัญญัติไว้ว่า ให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิและหน้าที่ตามที่ได้กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ และตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมายนี้ ซึ่งบริษัทผู้ถือหุ้นก็ต้องดำเนินการทำสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นที่ผู้ถือหุ้นได้ให้ความยินยอมไว้ล่วงหน้า พร้อมกับดำเนินการจำหน่าย หรือจำหน่ายสินทรัพย์ที่นำมาเป็นหลักประกัน หรือจัดให้มีหลักประกันอื่นให้กับผู้แทนผู้ถือหุ้นเป็นผู้รับหลักประกันภายในเวลา 7 วัน นับแต่วันที่ปิดการเสนอขายหุ้น

2.4 หุ้นที่กฎหมายกำหนดให้ต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ้น

เนื่องจากหุ้นมีหลายประเภทตามแต่ลักษณะการออกหุ้น การจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นในหุ้นแต่ละประเภทนั้น ตามบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และตามข้อกำหนดในประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ได้ออกใหม่ การออกหุ้นทุกประเภทที่มีประกันนั้น ไม่ว่าจะเป็นการออกหุ้นกรณีทั่วไป และการออกหุ้นในกรณียกเว้น จะต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นในหุ้นที่มีประกันเสมอ โดยหลักประกันของหุ้นนั้นต้องเป็นทรัพย์สินหรือการค้ำประกันที่สามารถบังคับได้ตามกฎหมาย ดำรงได้ตลอดอายุหุ้น และหลักประกันนั้นสามารถดูแลได้โดยผู้แทนผู้ถือหุ้น หรือถ้าเป็นการเสนอขายหุ้นที่ไม่มีประกันต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ก็จำเป็นต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นด้วยเช่นกัน

สำหรับหุ้นที่ยกเว้นที่ไม่ต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นในกรณีของการออกหุ้นเพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนสถาบัน 13 ประเภทตามที่ได้กำหนดไว้ในข้อ 13 วรรค 2 ของประกาศหรือเป็นการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนหรือบุคคลใดๆ ได้หลายครั้งภายในวงเงิน และระยะเวลาที่กำหนด และมีการกำหนดเวลาการชำระคืนไม่เกิน 270 วัน หรือการออกหุ้นกรณียกเว้นที่เสนอขายในวงแคบให้กับบุคคลตามที่กำหนดไว้ ซึ่งการเสนอขายหุ้นดังกล่าวนี้ไม่มีประกันและไม่ประสงค์ที่จะจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นในหุ้นนั้น ตามกฎหมายไม่บังคับที่ให้ผู้ถือหุ้นที่เสนอขายดังกล่าว จะต้องให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นในหุ้นประเภทนั้น

เมื่อมีการขายหุ้นเสร็จสิ้นแล้ว ในส่วนของการจัดทำทะเบียนและการโอนหุ้นตามที่บัญญัติไว้ในมาตรา 50 ถึงมาตรา 55 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้

บริษัทผู้ออกหุ้นกู้จัดให้มีทะเบียนผู้ถือหุ้นผู้ถือหุ้นกู้ โดยในการโอนหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือที่ออกนั้นจะสมบูรณ์ต่อเมื่อผู้มีชื่อแสดงว่าเป็นเจ้าของ หรือผู้รับคนสุดท้ายนั้นได้ส่งมอบใบหุ้นกู้ให้แก่ผู้รับโอนโดยลงลายมือชื่อสลักหลังแสดงการโอนเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งผู้ใดได้ครอบครองใบหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือที่ออก หรือที่มีการสลักหลังกันถูกต้องแล้ว ให้สันนิษฐานไว้ก่อนว่าผู้นั้นเป็นเจ้าของหุ้นกู้ ส่วนการลงทะเบียนการโอนหุ้นกู้นั้น กระทำโดยการยื่นคำขอต่อบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ หรือนายทะเบียน พร้อมทั้งส่งมอบใบหุ้นกู้ที่ตนได้ลงลายมือชื่อเป็นผู้รับโอนในด้านหลังของใบหุ้นกู้ เพื่อให้มีการลงทะเบียนการโอน พร้อมทั้งรับรองการโอนไว้ในใบหุ้นกู้ หรือออกใบหุ้นกู้ให้ใหม่ ซึ่งเมื่อมีการลงทะเบียนการโอนหุ้นกู้แล้ว ผู้รับโอนหุ้นกู้นั้นจึงจะมีสิทธิในการใช้ยื่นกับบุคคลภายนอกได้

ในการโอนหุ้นกู้ชนิดที่ไม่ระบุชื่อผู้ถือที่ออกนั้น การโอนนั้นจะสมบูรณ์ต่อเมื่อได้ส่งมอบใบหุ้นกูดังกล่าวให้แก่ผู้รับโอนเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ส่วนสิทธิที่จะได้รับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นกู้นั้น กฎหมายได้กำหนดห้ามมิให้บริษัทผู้ออกหุ้นกูกำยผลประโยชน์ตอบแทนใดๆ แก่บุคคลที่ไม่ได้มีชื่อในทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้ เว้นแต่เป็นกรณีของหุ้นกู้ชนิดไม่ระบุชื่อผู้ถือ ให้จ่ายให้กับผู้ครอบครองได้ เมื่อผู้ครอบครองนั้นได้ยื่นใบหุ้นกู้ต่อบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ ในกรณีเช่นนี้ให้บริษัทผู้ออกหุ้นกุกู้สลักหลังการจ่ายไว้ด้วย

สำหรับสิทธิสำหรับผู้ถือหุ้นกู้นั้น ผู้ถือหุ้นกูกิจมีสิทธิต่างๆ ในฐานะเจ้าหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้ ส่วนภาระหน้าที่ต่างๆ ที่มีต่อผู้ออกหุ้นกู้ จะมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้แต่งตั้งขึ้น ทำหน้าที่ดูแล และดำเนินการแทนผู้ถือหุ้นกู้¹²

2.5 เหตุผลของการกำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

จากการที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้หุ้นกู้บางประเภทที่ต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ในหุ้นกู้นั้น ได้แก่หุ้นกู้ที่เสนอขายให้กับประชาชนเป็นการทั่วไป หรือหุ้นกู้ประเภทที่มีหลักประกันนั้น ทำให้มีผู้ที่เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นกู้ในหุ้นกู้นั้นมีเป็นจำนวนมากซึ่งทำให้เกิดปัญหาต่อผู้ถือหุ้นกุกว่าผู้ใดจะเข้ามาเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการรับหลักประกันของหุ้นกู้ ในกรณีของหุ้นกู้ที่มีหลักประกันนั้น ที่ผู้ถือหุ้นกุกู้ผู้ใดจะเป็นผู้ดำเนินการกับผู้ออกหุ้นกู้เมื่อมีการผิดเงื่อนไขในสัญญาตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิ หรือผู้ถือหุ้นกุกู้ผู้ใดจะดำเนิน

¹² สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, เปิดประตูสู่การลงทุน (กรุงเทพมหานคร, 2544), หน้า 23.

การกับผู้ออกหุ้นกู้เมื่อมีผิดนัดชำระหนี้ตามหุ้นกู้ หรือผู้ใดจะเป็นผู้ประสานงานและให้ข้อมูลที่เกี่ยวกับหุ้นกู้ระหว่างผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้คนอื่น ๆ และการที่ผู้ถือหุ้นกู้อยู่แยกแต่ละคนถือหุ้นกู้เป็นจำนวนไม่มากและขาดความรู้หรือข้อมูลที่เพียงพอ ซึ่งทำให้ขาดอำนาจในการต่อรอง การตัดสินใจ และการดำเนินการต่างๆกับผู้ออกหุ้นกู้เท่าที่ควรและตามความเหมาะสมเพื่อเป็นการรักษาประโยชน์ของตัวของผู้ถือหุ้นกู้เอง

ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จึงมีฐานะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ในการดำเนินการใดๆ เกี่ยวกับหุ้นกู้ เพื่อมีวัตถุประสงค์ในการรับจ้าง จ้างนำ หรือรับหลักประกันอย่างอื่นของหุ้นกู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งมีเป็นจำนวนมาก และเป็นผู้มีสิทธิบังคับหลักประกันนั้น ในกรณีผู้ออกหุ้นกู้ผิดนัด ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีบทบาทกระทำการบังคับชำระหนี้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และแจกจ่ายคืนให้กับผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลาย หรือกระทำการใดๆ ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ และสัญญาแต่งตั้งเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เพื่อให้ผู้ออกหุ้นกู้ปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิ รวมถึงการแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นกู้และผู้ออกหุ้นกู้ ให้กับผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายได้รับทราบ โดยการกระทำของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เข้ามากระทำการแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหลายเพื่อเป็นการรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้

ฉะนั้น การที่กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดว่าผู้ออกหุ้นกู้จะต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ก็เพื่อให้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ทำหน้าที่เป็นผู้แทนของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมด ในการเป็นผู้ทรงสิทธิเหนือหลักประกันที่ผู้ออกนำมาเป็นหลักประกัน และใช้สิทธิต่างๆ แทนผู้ถือหุ้นกู้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นกู้มีเป็นจำนวนมาก การใช้หรือป้องกันสิทธิจึงไม่อาจทำได้โดยสะดวก กฎหมายจึงได้กำหนดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ขึ้นทำนองเดียวกับการมี Trustee ในระบบกฎหมายของต่างประเทศ¹³

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹³ เรื่องเดียวกัน, หน้า 52.