



**ข้อพิจารณาในการทำข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ
และรูปแบบของข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิในประเทศไทย**

3.1 ข้อพิจารณาในการทำข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ

ข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ (Subordination Agreement) เป็นสัญญาที่ก่อให้เกิดหนี้ระยะยาว ระหว่างเจ้าหนี้อันดับรองกับลูกหนี้ซึ่งมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อการจัดหาแหล่งเงินทุนจากเจ้าหนี้อันดับแรกซึ่งเป็นผู้ให้สินเชื่อรายใหญ่แก่กิจการของลูกหนี้ โดยข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิจะเป็นประกันการชำระหนี้ให้แก่สัญญาผู้ยืมระหว่างเจ้าหนี้อันดับแรกกับลูกหนี้ การทำข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ บางกรณี เจ้าหนี้อันดับรองจะตกลงกับลูกหนี้โดยที่เจ้าหนี้อันดับแรกมิได้เข้ามาเป็นคู่สัญญา แต่ในบางกรณีทั้งเจ้าหนี้อันดับแรก เจ้าหนี้อันดับรอง และลูกหนี้ร่วมกันทำข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ อย่างไรก็ตามในการทำสัญญานั้น ต่างฝ่ายจะต้องมีการเจรจาต่อรองเพื่อที่จะให้ข้อตกลงเป็นผลดีที่สุดสำหรับตนเอง และมุ่งที่จะได้รับประโยชน์มากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ อย่างไรก็ตามในการเจรจาต่อรองแต่ละฝ่ายจะต้องตระหนักกันเบื้องต้นเสมอว่า ฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดจะมุ่งหาประโยชน์ของตนฝ่ายเดียว หรือมุ่งที่จะเรียกร้องเอาตามเงื่อนไขของฝ่ายตนเองเท่านั้น ย่อมเป็นสิ่งที่เป็นไปได้ เพื่อความเป็นธรรมและเหมาะสมแก่ทั้งสองฝ่าย คู่กรณีควรประนีประนอมกันเพื่อให้สมประโยชน์ที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ทั้งสองฝ่าย¹

ดังนั้น ในการทำข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ ฝ่ายที่ตกลงก่อนข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ (เจ้าหนี้อันดับรองหรือ เจ้าหนี้อันดับรองกับลูกหนี้) ควรทราบถึงความต้องการและความมุ่งหมายของเจ้าหนี้อันดับแรก (ผู้ให้กู้) เพื่อที่จะได้หาทางตอบสนองได้ในลักษณะที่ไม่ต้องมีการผูกมัดจนเกินขอบเขตและไม่จำเป็นต้องทำตามข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ ส่วนเจ้าหนี้อันดับรองซึ่งเป็นเจ้าหนี้รายหนึ่ง

¹ประวิณ สุจริตกุล, "เทคนิคการเจรจาเงินกู้ต่างประเทศ," วารสารนิติศาสตร์

ของลูกหนี้ ฟังก์ชันที่ต้องระมัดระวังผลเสียหายที่จะเกิดขึ้นจากข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ ผู้เขียนจึงขอกล่าวถึงข้อพิจารณา และความมุ่งหมายของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ นั่นคือ เจ้าหนี้อันดับแรก (ผู้ให้กู้) เจ้าหนี้อันดับรอง และลูกหนี้

3.1.1 ข้อพิจารณาด้านเจ้าหนี้อันดับแรก

หลักเกณฑ์สำคัญสำหรับผู้ให้กู้ โดยเฉพาะสถาบันการเงินที่ใช้พิจารณาในการวางเงื่อนไขของข้อจำกัดเพื่อผู้มัดผู้ที่จะกู้แต่ละราย ดังนี้

1. การควบคุมการชำระเงิน (Cash Flow Control)² ซึ่งขึ้นกับฐานะการเงินของบริษัทผู้กู้ ว่าสามารถหาเงินชำระหนี้คืนได้หรือไม่ และการจัดการดำเนินงานของธุรกิจในลักษณะกระทบกระเทือนฐานะการเงินของผู้กู้ เช่น มีนโยบายจ่ายเงินปันผลเกินขอบเขตหรือทำการซื้อขายหุ้นในลักษณะกระทบกระเทือนฐานะการเงิน จึงต้องมีการวางข้อจำกัดหลวม ๆ ไว้เกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล หรืออัตราส่วนระหว่างหนี้สินกับทุน หรือวางหลักการควบคุมการชำระเงินไว้ควบคุมการดำเนินงาน ส่วนในกรณีที่บริษัทผู้กู้มีงบดุลที่แสดงถึงการดำเนินการที่ไม่ดีหรืออยู่ในระดับความเสี่ยงสูงก็จะต้องมีเงื่อนไขที่ผู้ให้กู้มั่นใจได้ว่าผู้ที่จะชำระเงินที่ได้จากการดำเนินงานมาผ่อนชำระหนี้ แทนที่จะรีบนำไปจัดสรรจ่ายเป็นเงินปันผล หรือ ชำเงินในทางอื่น

2. การรักษาสภาพงบดุลให้คงเดิม (Balance Sheet Maintenance)³ เพื่อป้องกันมิให้ผู้กู้ไปกู้ยืมเงินระยะสั้น หรือนำสินทรัพย์ถาวรไปประกันเงินกู้ระยะสั้นอย่างผิดหลักธุรกิจ ผู้ให้กู้จึงจำเป็นต้องวางเงื่อนไขเรื่อง Current Ratio (อัตราส่วนทุนหมุนเวียนคำนวณโดยการนำสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน ใช้เป็นเครื่องวัดฐานะการเงินและสภาพคล่องของบริษัท) หรือ Debt Service Coverage Ratio (อัตราส่วนระหว่างรายได้สุทธิหลังจากหักภาษีหารด้วยเงินกู้ที่รวมดอกเบี้ย เพื่อวัดความสามารถในการชำระหนี้ของผู้กู้)

² เรื่องเดียวกัน, หน้า 82,85.

³ เรื่องเดียวกัน, หน้า 83.

นอกจากนั้นอาจมีข้อจำกัดเกี่ยวกับอัตราส่วนระหว่าง Debt/Equity (หนี้สินต่อทุน) หรือกำหนดข้อห้ามกู้ยืมเพิ่มเติมจากที่อื่นเลยก็ได้ (Negative Pledge)

3. การถนอมรักษาสินทรัพย์ไว้ (Asset Preservation)⁴ เนื่องจากสินทรัพย์คือแหล่งสุดท้ายที่จะได้มาซึ่งเงินที่จะชำระหนี้ในที่สุด ดังนั้น ในกรณีที่ลูกหนี้ประสงค์ให้มีการจำหน่ายจ่ายโอน หรือจำนำ จำนองสินทรัพย์ส่วนสำคัญแก่บุคคลอื่น ผู้ให้กู้จึงวางข้อจำกัดเกี่ยวกับการจำนำ จำนองหรือการสร้างภาระติดพันแก่สินทรัพย์ของผู้กู้หรือกำหนดให้ลูกหนี้ต้องขออนุญาตผู้ให้กู้ก่อน ในทางปฏิบัติอาจขอให้มีข้อนี้แม้ผู้ให้กู้จะมีหลักประกันแล้วก็ตาม

4. การกระตือรือร้นให้เกิดขึ้นให้เกิดกรณีเข้าเกณฑ์ลูกหนี้ผิดสัญญา (The Trigger)⁵ ผู้ให้กู้มีความมุ่งหมายที่จะสร้างสถานการณ์ให้ผู้กู้มีสิทธิเรียกชำระหนี้คืนได้ทันทีจึงเปรียบได้กับการเหนี่ยวไกปืนให้กระสุนออกจากกระบอกเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่เข้าเกณฑ์ผิดนัด (Event of Default) แต่ผู้ให้กู้พร้อมที่จะเหนี่ยวไกเมื่อใดย่อมขึ้นอยู่กับข้อสัญญาในเรื่องการผิดนัด ซึ่งเจ้าหนี้จะพิจารณาถึงโครงการของผู้กู้ ฐานะผู้กู้ และระดับความเสี่ยงของธุรกิจนั้นด้วย โดยผู้ให้กู้ต้องการสิทธิที่จะเรียกให้ผู้ชำระหนี้ทั้งหมดก่อนถึงกำหนดชำระก่อนที่สถานการณ์จะเลวร้ายลงจนแก้ปัญหามิทัน

ในการพิจารณาของเจ้าหนี้อันดับแรก (ผู้ให้กู้) การให้สินเชื่อ หรือการขยายสินเชื่อให้แก่ลูกหนี้ ย่อมพิจารณาจากความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้เป็นสำคัญ นอกจากนี้ ผู้ให้กู้อาจให้ลูกหนี้วางหลักประกัน เช่นการจำนำ การ จำนอง หรือค้ำประกันโดยบุคคลและข้อตกลงก่อนหน้าด้วยสิทธิ (Subordination Agreement) เป็นทางเลือกหนึ่งที่จะเป็นประกันว่าลูกหนี้จะชำระหนี้ให้เจ้าหนี้อันดับแรกจนครบถ้วนก่อนที่จะชำระหนี้ให้เจ้าหนี้รายอื่น (เจ้าหนี้อันดับรอง) ซึ่งมักเป็นเจ้าหนี้ที่มีส่วนร่วมในกิจการเช่นผู้จัดการ หรือผู้ถือหุ้น รวมถึงเมื่อกิจการของผู้กู้ (ลูกหนี้) ประสบปัญหาทางการเงินไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ หากลูกหนี้ไม่สุจริตชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ที่มีส่วนร่วมในกิจการ หรือชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้รายอื่นไปจนสินทรัพย์ลดน้อยลง จนมีหนี้สินล้นพ้นตัว เจ้าหนี้อันดับแรกสามารถบังคับตามข้อตกลงก่อนหน้าด้วยสิทธิ

⁴ เรื่องเดียวกัน, หน้า 83-84.

⁵ เรื่องเดียวกัน, หน้า 82-83.

าให้ชำระหนี้ให้แก่ตนก่อนโดยไม่ต้องไปเฉลี่ยทรัพย์สินร่วมกับเจ้าหนี้รายอื่นๆ ที่เป็นเจ้าหนี้อันดับรอง
ดังนั้น เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของเจ้าหนี้อันดับแรกจะพิจารณาหนี้โดยสิทธิเป็นเสมือนทุนและ
รองรับการชำระหนี้ของเจ้าหนี้รายแรก กรณีลูกหนี้มีสถานะการเงินหมุนเวียนไม่ดี หรือดำเนิน
กิจการไม่ดี เจ้าหนี้อันดับแรกประสงค์ที่จะให้หนี้โดยสิทธิมีลักษณะดังนี้⁶

1. หนี้โดยสิทธิจะต้องเกิดขึ้นเมื่อเริ่มทำธุรกรรม และไม่มีลักษณะต่อเนื่อง
มาจากหนี้รายอื่น

2. หนี้โดยสิทธิควรถึงกำหนดชำระภายหลังจากวันที่ตั้งชำระหนี้อันดับแรกขึ้น

3. หนี้โดยสิทธิจะต้องไม่มีภาวะหรือได้รับความคุ้มครอง เช่นสิทธิที่จะ
เรียกชำระหนี้คืนก่อนกำหนด (acceleration) หรือสิทธิอื่น ๆ ซึ่งจะก่อให้เกิดความ
ขัดข้องที่จะชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก

4. สิทธิทั้งหมดในหนี้โดยสิทธิจะต้องเป็นรอง (Subordinate) หนี้อันดับ
แรกตลอดเวลา โดยเฉพาะอย่างยิ่งเวลาที่ลูกหนี้มีหนี้สินล้นพ้นตัว อย่างไรก็ตามเจ้าหนี้อันดับ
แรกจึงควรตระหนักว่า หนี้โดยสิทธิ ก็มีลักษณะแตกต่างจากทุนที่แท้จริง ด้วยคุณสมบัติที่กึ่งทุน
(Quasi Equity) หนี้โดยสิทธิจึงสามารถได้รับการชำระหนี้ตามกำหนดเวลา (Scheduled
Payment) อย่างน้อยที่สุดก็คือได้รับชำระดอกเบี้ย เมื่อลูกหนี้ไม่ผิดสัญญาในการชำระหนี้ของข้อ
ตกลงระหว่างเจ้าหนี้อันดับแรกกับลูกหนี้

5. นอกจากนี้ หนี้โดยสิทธิจะต้องไม่เป็นรอง (Subordinate) เจ้าหนี้
รายอื่น ๆ นอกจากเจ้าหนี้ที่กำหนดในสัญญา ถึงแม้ว่าเจ้าหนี้รายนั้นจะมีความสำคัญต่อการดำเนิน
กิจการของลูกหนี้ โดยการให้การสนับสนุนด้านทุนประกอบการของลูกหนี้ก็ตาม

สำหรับสิทธิต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับหนี้โดยสิทธินั้น เจ้าหนี้อันดับแรกประสงค์จะมี
สิทธิดังต่อไปนี้⁷

⁶C. Mark Nicolaidis, "Priorities for Subordinated Debt,"
Butterworths Journal of International Banking and Financial Law,
4 (1989): 247.

⁷Ibid, 278.

1. สิทธิที่จะได้รับประโยชน์จากค้ำประกัน หรือข้อตกลงที่จะระงับการ (covenants) ที่เกี่ยวกับการชำระหนี้ หรือการดำเนินกิจการของบริษัท
2. สิทธิที่จะได้รับหลักประกันในการชำระหนี้คืน
3. สิทธิที่จะได้รับการชำระหนี้ก่อนกำหนด (acceleration) โดยกำหนดเหตุการณ์ที่จะทำให้เงินกู้ครบกำหนดชำระโดยทันที อันเป็นมาตรการคุ้มครองประโยชน์ ยันต่อผู้ให้กู้รายอื่น (Protection against other lenders)⁸ และสิทธิที่จะบังคับหรือ เรียกเก็บ (collect) ทรัพย์สินที่ชำระหนี้ด้วยสิทธิภายใต้สถานการณ์ที่กำหนดไว้ในสัญญา
4. สิทธิที่จะเปลี่ยนแปลงในการกำหนดค้ำนิยามหนี้อันดับแรก (Senior debt) โดยไม่เสียสิทธิที่จะได้รับชำระหนี้ก่อนหนี้ด้วยสิทธิ ทั้งนี้เพื่อให้หนี้อันดับแรกได้รับความคุ้มครองต่างเต็มที่ เช่นในกรณีที่เจ้าหนี้อันดับแรกขยายสินเชื่อเพิ่มขึ้น ก็สามารถเปลี่ยนแปลงค้ำนิยามให้ครอบคลุมถึงหนี้ที่เกิดขึ้นใหม่ได้

ดังนั้นข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ (Subordination Agreement) ที่จะนำมาเสนอต่อเจ้าหนี้อันดับแรก ไม่ว่าเจ้าหนี้อันดับแรกจะเป็นคู่สัญญาในข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิหรือไม่ จะต้องมีการค้ำประกันหรือข้อตกลงงดเว้นการระงับการ (Negative Covenants) โดยเจ้าหนี้อันดับรองดังนี้⁹

1. เจ้าหนี้อันดับรองจะไม่เรียกร้องให้ลูกหนี้ชำระหนี้เงินต้น หรือดอกเบี้ยแก่ตนก่อนที่ลูกหนี้จะได้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรกก่อน

⁸กิติพงษ์ อรุณีพัฒนพงศ์, "แบบและความสมบูรณ์ของสัญญากู้ยืมเงินระหว่างประเทศตามกฎหมายไทย," วารสารกฎหมาย, 2 (2527): 174.

⁹Bruce Johnston, "Debt Subordination: The Australian Perspective," Australian Business Law Review, 15 (August 1987): 144.

2. เจ้าหนี้อันดับรองจะไม่เร่งรัดค่าให้ลูกหนี้ชำระหนี้ของตนก่อนหนี้ของตนจะถึงกำหนดชำระ (acceleration)
3. เจ้าหนี้อันดับรองจะไม่โอนสิทธิเรียกร้องหนี้โดยสิทธิให้แก่บุคคลอื่น
4. เจ้าหนี้อันดับรองจะไม่ใช้สิทธิเรียกให้ลูกหนี้วางหลักประกันการชำระหนี้สำหรับหนี้โดยสิทธิ หรือเรียกให้ผู้ค้ำประกันชำระหนี้ในหนี้โดยสิทธิ
5. เจ้าหนี้อันดับรองจะไม่ใช้สิทธิหักกลบหนี้ในจำนวนหนี้ที่เจ้าหนี้อันดับรองเป็นเจ้าหนี้ของลูกหนี้
6. เจ้าหนี้อันดับรองจะไม่ดำเนินการในการขัดขวางการดำเนินการของลูกหนี้ เช่นการตั้งผู้ชำระบัญชี หรือผู้พิทักษ์ทรัพย์ เพราะหากบริษัทล้มละลายเจ้าหนี้อันดับแรกอาจไม่ได้รับชำระหนี้เงินเต็มจำนวนหนี้ที่แท้จริง
7. ในข้อตกลงก่อนหนี้โดยสิทธิวิธีการ Turnover Subordination เจ้าหนี้อันดับรองจะไม่ทำสัญญาเข้าเป็นเจ้าหนี้อันดับรองให้แก่เจ้าหนี้รายอื่น เนื่องจากหากมีเจ้าหนี้อันดับแรกหลายรายจะทำให้อัตราหนี้ที่เจ้าหนี้อันดับรองได้รับจากลูกหนี้ในการชำระหนี้โดยสิทธิ จะต้องส่งมอบให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรกตามวิธีการดังกล่าว จะถูกเฉลี่ยไปยังเจ้าหนี้อันดับแรกรายอื่นๆด้วย

ส่วนค้ำประกันหรือข้อตกลงงดเว้นการกระทำ (Negative Covenant)

ทางฝ่ายลูกหนี้ก็เป็นเช่นเดียวกันกรณีลูกหนี้เป็นคู่สัญญา โดยลูกหนี้จะไม่ก่อให้เกิดการฝ่าฝืนข้อตกลงงดเว้นการกระทำดังกล่าว เช่น

1. ลูกหนี้จะไม่ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับรอง จนกว่าลูกหนี้จะได้ชำระหนี้ให้แก่ เจ้าหนี้อันดับแรกจนครบถ้วน
2. ลูกหนี้จะไม่กระทำทำให้เจ้าหนี้อันดับรองสามารถเร่งให้ชำระหนี้ก่อนถึงกำหนด
3. ลูกหนี้จะไม่ยินยอมให้มีการโอนสิทธิเรียกร้องหนี้โดยสิทธิไปยังบุคคลอื่น
4. ลูกหนี้จะไม่นำทรัพย์สินของตนวางเป็นหลักประกันในหนี้โดยสิทธิ

5. ลูกหนี้จะไม่ใช้สิทธิหักกลบลบหนี้ในจำนวนหนี้ที่ตนเป็นเจ้าของ เจ้าหนี้อันดับรอง
6. ลูกหนี้จะไม่เข้าทำสัญญาก่อนนี้ด้วยสิทธิอื่นใดเพื่อประโยชน์แก่เจ้าหนี้รายอื่น

3.1.2 ข้อพิจารณาด้านเจ้าหนี้อันดับรอง

เจ้าหนี้อันดับรองก็เป็นเจ้าหนี้รายหนึ่งของลูกหนี้เช่นกัน แต่เนื่องจากมีวัตถุประสงค์บางประการดังที่ได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 2 จึงยอมที่จะให้หนี้ของตน (หนี้โดยสิทธิ) มีฐานะเป็นรองของหนี้ระหว่างเจ้าหนี้อันดับแรก กับลูกหนี้ (หนี้อันดับแรก)

โดยทั่วไป เจ้าหนี้อันดับรองย่อมมีความคาดหวังที่จะได้รับชำระหนี้เช่นเดียวกับเจ้าหนี้อันดับแรก เจ้าหนี้อันดับรองจึงมุ่งหวังที่จะได้รับความคุ้มครองจากความมั่นคงในฐานะการเงินของลูกหนี้ และเรียกร้องให้ลูกหนี้ กระทบการหรืองดเว้นการกระทบการใด ๆ (Covenant) เพื่อคุ้มครองสิทธิของเจ้าหนี้อันดับรอง รวมถึงข้อตกลงที่เกี่ยวกับฐานะทางการเงินของลูกหนี้ (Financial Covenant) เพื่อควบคุมการชำระเงินกู้ของผู้กู้ (ลูกหนี้) และการบริหารงาน เนื่องจากข้อตกลงเกี่ยวกับฐานะการเงินของลูกหนี้สามารถทำให้ผู้ให้กู้อาจถึงความสามารถในการชำระหนี้เงินกู้ของตนได้

โดยปกติ ข้อตกลงที่เกี่ยวกับฐานะทางการเงินอาจแบ่งได้เป็น¹⁰

1. อัตราส่วนระหว่างหนี้สินกับทุน (Debt Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบทุนของผู้กู้ภายหลังที่หักด้วยหนี้สินแล้ว การเปรียบเทียบนี้จะทำให้เห็นว่ายังมีทรัพย์สินอีกที่พอเพียงที่จะชำระหนี้สิน

¹⁰Philip R. Wood, Law and Practice of International Finance

(London: Sweet & Maxwell, 1980), p. 161-162 อ้างถึงใน กิตติพงษ์ อรุณพัฒน์พงศ์, "แบบและความสมบูรณ์ของสัญญาผู้ยืมเงินระหว่างประเทศตามกฎหมายไทย," วารสารกฎหมาย, 2 (2527): 183.

2. **ทุนของบริษัท (Net Worth Minimum)** เป็นการกำหนดรักษามูลค่าทุนของบริษัทหลังจากหักด้วยหนี้สินของบริษัท และจะเป็นการแสดงให้เห็นว่า หากมีการขายทรัพย์สินของบริษัทตามราคามูลค่าทางบัญชีแล้ว หนี้สินนั้นจะได้รับชำระจนครบ

3. **อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียนของบริษัท (Current Ratio)** เป็นการเปรียบเทียบว่าผู้กู้จะมีผลกำไรในการประกอบการหรือไม่ สมรรถภาพที่มีสภาพคล่องพอชำระหนี้ได้โดยไม่มีค้ำถึงต้นทุนในการดำเนินการหรือไม่

4. **ทุนหมุนเวียนในการดำเนินการ (Working Capital Minimum)** เป็นการกำหนดทุนหมุนเวียนขั้นต่ำของทรัพย์สินของผู้กู้หลังจากหักด้วยหนี้สินในปัจจุบัน พร้อมทั้งระบุถึงอัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องของบริษัทที่จะสามารถชำระหนี้ในปัจจุบันได้

5. **ข้อจำกัดการแบ่งสรรผลกำไร (Distribution Restriction)** เป็นข้อจำกัดที่ห้ามมิให้ผู้กู้แบ่งสรรผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้น หรืออาจแบ่งได้หลังจากปฏิบัติตามเงื่อนไขแล้ว เช่นกันเงินสำรองชำระหนี้ไว้ก่อน (Debt Service Fund) เพื่อป้องกันมิที่บริษัทผู้กู้ไม่มีเงินเหลือพอที่จะมาชำระหนี้ได้

นอกจากนี้ เจ้าหนี้อันดับรองยังประสงค์ที่จะมีสิทธิต่าง ๆ เกี่ยวกับหนี้ของตน ซึ่งคล้ายกับความประสงค์ของเจ้าหนี้อันดับแรก เช่น ประสงค์ที่จะได้หลักประกันการชำระหนี้ หรือให้มีการชำระหนี้เงินต้นตามกำหนดระยะเวลา ก่อนที่ลูกหนี้จะได้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับรองคืนทั้งหมด¹¹ แต่ความประสงค์ของเจ้าหนี้อันดับรองนั้นจะบรรลุความประสงค์หรือไม่ นั้น ขึ้นกับการเจรจาต่อรองในการทำสัญญานั้นเอง

แม้ว่าข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิระหว่างเจ้าหนี้อันดับรองกับลูกหนี้ เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะเลื่อนการชำระหนี้ของตนไปจนกว่าหนี้ของเจ้าหนี้อันดับแรกจะได้รับการชำระจนเต็มจำนวน อย่างไรก็ตามความเป็นจริงนี้โดยสิทธิยังคงมีอยู่ และลูกหนี้ยังมีความผูกพันที่จะต้องชำระหนี้โดยสิทธิให้แก่เจ้าหนี้อันดับรอง ฉะนั้นควรที่จะกำหนดข้อตกลงอื่น ๆ เพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้ดังนี้

¹¹Nicolaides, "Priorities for Subordinated Debt": 247.

1. ในกรณีของ Inchoate Subordination ลูกหนี้จะชำระหนี้ให้เจ้าหนี้อันดับรองตามปกติ เว้นแต่กรณีที่เหตุการณ์ที่กำหนดในสัญญา (Subordination Event) เกิดขึ้น ลูกหนี้จะงดชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับรอง ดังนั้น เจ้าหนี้อันดับรองจึงควรมีข้อกำหนดให้ลูกหนี้ชำระดอกเบี้ยในระหว่างผิดนัด (default interest) สำหรับจำนวนหนี้ที่ครบกำหนดชำระ แต่ถูกงดมิให้ชำระหนี้ตามข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ¹²

2. เมื่อข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิสิ้นสุดลง หรือเหตุการณ์ที่กำหนดชำระหนี้ด้วยสิทธิผ่านพ้นไปแล้ว หนี้ที่ถูกงดชำระหนี้ไป (missed payments) ยังคงเป็นสิทธิของเจ้าหนี้อันดับรองที่จะต้องได้รับชำระหนี้คืน¹³

3. เจ้าหนี้อันดับรองควรมีสิทธิที่จะเร่งให้ลูกหนี้ชำระหนี้ (accelerate) สำหรับหนี้จำนวนที่มีได้รับชำระ เนื่องจากลูกหนี้ผิดสัญญา ถึงแม้ว่าการชำระหนี้ของลูกหนี้จะถูกห้ามโดยข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ¹⁴

4. ให้ถือว่าหนี้ด้วยสิทธินั้นยังคงถึงกำหนดชำระ ถึงแม้ว่าหนี้ด้วยสิทธิจะถูกห้ามมิให้ชำระหนี้ตามข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ เพื่อวัตถุประสงค์สำหรับการที่เจ้าหนี้อันดับรองบังคับชำระหนี้จากหลักประกันได้¹⁵ กล่าวคือถ้าหนี้ยังไม่ถึงกำหนดชำระ เจ้าหนี้อันดับรองจะเรียกบังคับเอาจากหลักประกันไม่ได้ จึงต้องให้ถือว่าหนี้ด้วยสิทธิถึงกำหนดชำระตามสัญญา

3.1.3 ข้อพิจารณาด้านลูกหนี้

ลูกหนี้อย่อมมีความมุ่งหวังที่จะได้รับสินเชื่อจากเจ้าหนี้อันดับแรกเป็นประการแรก แต่ก็ต้องคำนึงถึงเจ้าหนี้อันดับรองที่จะรับภาระตามข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิเช่นกัน หากเจ้าหนี้อันดับรองต้องผูกมัดตามข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิมากจนเกินไป เจ้าหนี้อันดับรองก็อาจไม่

¹²Philip R. Wood, The Law of Subordinated Debt, (London: Sweet & Maxwell, 1990), p. 71.

¹³Ibid

¹⁴Ibid

¹⁵Ibid

ประสงค์จะทำข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ รวมถึงต้องพิจารณาเจ้าหนี้รายอื่น ๆ ที่ไม่ได้รับประโยชน์ จากข้อตกลงนี้ ว่าจะมีผลต่อการทำให้สินเชื่อของเจ้าหนี้รายนั้นหรือไม่ บทบาทของลูกหนี้ที่สำคัญก็คือ การพยายามประสานผลประโยชน์ระหว่างเจ้าหนี้อันดับแรก กับเจ้าหนี้อันดับรอง เพื่อมิให้เกิด เจ็บใจข้อกำหนดที่ผูกมัดจนเกินไป และไม่ทำให้เกิดความเสียหายแก่ลูกหนี้และเจ้าหนี้อันดับรอง ทั้งนี้หากข้อตกลงใดที่เสี่ยงต่อการผิดสัญญาง่าย ลูกหนี้ควรหลีกเลี่ยงมิให้ปรากฏในข้อตกลง

3.1.4 ข้อพิจารณาต่อเงื่อนไขหรือโครงสร้างของข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ

เมื่อได้ทราบถึงข้อพิจารณาทางด้านเจ้าหนี้อันดับแรก เจ้าหนี้อันดับรอง และ ลูกหนี้แล้วว่าคุณแต่ละฝ่ายมีความมุ่งหมายอย่างไรในข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ เพื่อให้เห็นได้ ชัดเจนขึ้น ผู้เขียนใคร่ขอแนะนำข้อพิจารณาดังกล่าวมาพิจารณาร่วมกับเงื่อนไข หรือโครงสร้างของ ข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิที่สำคัญดังนี้

1. รูปแบบของข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ

ข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิสามารถแบ่งรูปแบบได้เป็น Complete Subordination และ Inchoate Subordination

ในมุมมองของเจ้าหนี้อันดับแรก ข้อตกลงแบบ Complete Subordination จะจำกัดสิทธิของเจ้าหนี้อันดับรอง เพราะเจ้าหนี้อันดับรองจะไม่ได้รับชำระ หนี้เลยจนกว่าเจ้าหนี้อันดับแรกจะได้รับชำระหนี้จนครบถ้วน จึงเป็นประโยชน์แก่เจ้าหนี้อันดับ แรกมากกว่า นอกจากนี้ ระยะเวลาการชำระหนี้ด้วยสิทธิที่มีระยะเวลาที่ยาวนาน จะมีผล เสมือนเป็นทุนของบริษัทที่จะเป็นหลักประกันการชำระหนี้ของบริษัทได้¹⁶ ส่วนข้อตกลงแบบ Inchoate Subordination จะมีข้อเสีย เพราะหนี้ด้วยสิทธิจะยังคงได้รับชำระจนกว่าจะมี

¹⁶Johnston, "Debt Subordination:The Australian Perspective:"

เหตุการณ์ที่กำหนดเกิดขึ้น ซึ่งกว่าจะมีเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้น อาจสายเกินไปสำหรับการป้องกันไม่ให้ลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้รายอื่นจนมีหนี้สิ้นพันตัว¹⁷

มุมมองของเจ้าหนี้อันดับรอง รูปแบบ Inchoate Subordination จะเป็นประโยชน์ต่อเจ้าหนี้อันดับรอง เพราะเจ้าหนี้อันดับรองย่อมมีความประสงค์ที่จะให้หนี้ของตนได้รับชำระหนี้ก่อนที่จะชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรกจนครบจำนวน เนื่องจาก Inchoate Subordination หนี้ของเจ้าหนี้อันดับรองจะเป็นหนี้โดยสิทธิเมื่อมีเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งเกิดขึ้นตามที่กำหนดไว้ในข้อตกลงเท่านั้น เมื่อไม่มีเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นลูกหนี้จะชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับรองตามปกติ

มุมมองของลูกหนี้ รูปแบบ Complete Subordination จะมีประโยชน์ต่อการพิจารณาให้สินเชื่อของเจ้าหนี้อันดับแรก เพราะเจ้าหนี้อันดับแรกจะพิจารณาหนี้โดยสิทธิที่อยู่ภายใต้รูปแบบ Complete Subordination (หรือถ้าอยู่ภายใต้รูปแบบ Inchoate Subordination จะต้องมีหนี้จำนวนมาก) เป็นทุนในการคำนวณความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ และมีผลในการปรับปรุงบัญชีงบดุลของลูกหนี้¹⁸ และจะเป็นผลดีกับลูกหนี้ที่จะไม่ต้องกังวลในการหาเงินมาชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับรอง

อย่างไรก็ดี ข้อตกลงก่อนหนี้โดยสิทธิในรูปแบบ Complete Subordination เจ้าหนี้อันดับรองอาจต่อรองให้มีการอนุญาตให้ได้รับชำระดอกเบี้ยในหนี้โดยสิทธิได้ ตราบใดที่ลูกหนี้ยังไม่มีคืนชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก¹⁹ หรือในกรณี Inchoate Subordination อาจกำหนดเหตุการณ์ที่จะทำให้เจ้าหนี้อันดับรองเป็นหนี้โดยสิทธิ

¹⁷John R. Powell, "Rethinking Subordinated debt." Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly, (August 1993): 358.

¹⁸Edward Everett. "Subordinated Debt-Nature and Enforcement." The Business Lawyer 20 (July 1965): 980-981.

¹⁹Dee Martin Calligar, "An Analysis of Bank Loan Subordination Agreements," The Bankers Magazine 147(Winter 1964): 9.

(Subordination Event) ำให้เป็นการป้องกันก่อนที่ลูกหนี้มีสินทรัพย์ไม่พอชำระหนี้ได้ หรือลูกหนี้ล้มละลายได้ เช่น เมื่อลูกหนี้มีหนี้สินล้นพ้นตัว (the insolvency of borrower) เมื่อมีการเร่งำให้หนี้ด้อยสิทธิถึงกำหนดชำระ²⁰ (acceleration of Subordinated Debt) เมื่อมีการผิดสัญญาในข้อสาระสำคัญของหนี้อันดับแรก รวมทั้งการผิดนัดชำระหนี้²¹ หรือมีอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) ต่ำกว่าที่กำหนดไว้²² เช่น ข้อจำกัดเรื่อง debt equity ratio เพื่อป้องกันไม่ให้ผู้กู้ (ลูกหนี้) มีหนี้สินมากเกินไป และขณะเดียวกันอัตราส่วนทางการเงินทำหน้าที่เป็นกลไกกระตุ้นให้เจ้าหลักเกณฑ์ผิดสัญญาได้ทันทีเมื่อกรณีบริษัทผู้กู้ต้องประสบปัญหาทางการเงิน²³

2. วิธีการของข้อตกลงก่อนหนี้ด้อยสิทธิ

วิธีการของข้อตกลงก่อนหนี้ด้อยสิทธิ สามารถแบ่งได้เป็น 2 วิธีคือ Contractual Subordination เจ้าหนี้อันดับรองตกลงจะไม่รับชำระหนี้จนกว่าเจ้าหนี้อันดับแรกได้รับชำระหนี้จนครบถ้วน กับวิธีการ Turnover Subordination เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะส่งมอบทรัพย์สินที่ได้รับชำระหนี้ของตน (หนี้ด้อยสิทธิ) ำให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก

ในมุมมองของเจ้าหนี้อันดับแรก วิธีการ Turnover Subordination จะำให้ประโยชน์แก่เจ้าหนี้อันดับแรกมากกว่า เพราะได้รับ double dividends จากการเฉลี่ยทรัพย์สิน กล่าวคือ นอกจากจะได้รับชำระหนี้ตามส่วนเฉลี่ยของตนแล้ว ยังได้รับในส่วนที่ลูกหนี้จะต้องชำระหนี้ด้อยสิทธิของเจ้าหนี้อันดับรองอีกด้วย

ในมุมมองของเจ้าหนี้อันดับรอง วิธีการ Turnover Subordination เป็นการเพิ่มภาระแก่เจ้าหนี้อันดับรอง เพราะจะต้องยึดถือทรัพย์สินที่ได้รับชำระหนี้ของตนไว้แทนเจ้าหนี้อันดับแรก อย่างไรก็ตามข้อตกลงแบบ Turnover Subordination นั้นจะต้องมีข้อตกลง

²⁰Nicolaides, "Priorities for Subordinated Debt," : 248.

²¹Ibid

²²John R. Powell. "Rethinking Subordinated Debt." : 358.

²³ประวิณ สุจริตกุล, "เทคนิคการเจรจาเงินกู้จากต่างประเทศ" ; 89.

รับช่วงสิทธิ (Subrogation Clause) เพื่อที่จะให้เจ้าหนี้อันดับรองรับช่วงสิทธิจากเจ้าหนี้ อันดับแรก เมื่อได้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรกเพื่อเรียกร้องให้ลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่ตนไม่เกิน จำนวนที่ตนได้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก ดังนั้น หากประเทศใดไม่ยอมรับการรับช่วงสิทธิ โดยสัญญา ข้อตกลงรับช่วงสิทธินี้จะไม่สามารถบังคับได้

ในมุมมองของลูกหนี้ วิธีการแบบ Contractual Subordination จะเป็นประโยชน์แก่เจ้าหนี้ทุกราย ไม่ว่าจะเป็นเจ้าหนี้อันดับแรกหรือไม่ จึงเป็นวิธีการที่ทำให้ ประโยชน์แก่เจ้าหนี้รายอื่นด้วย จึงเป็นข้อดีสำหรับลูกหนี้ที่ประสงค์จะรักษาเจ้าหนี้รายอื่น ๆ ด้วย และวิธีการดังกล่าวควรจะใช้เมื่อเจ้าหนี้อันดับรองยอมลดฐานะในการรับชำระหนี้เพื่อ เจ้าหนี้ทุกราย

3. หนี้อันดับแรก (Senior Debt)

หนี้อันดับแรก หมายถึง หนี้ระหว่างเจ้าหนี้อันดับแรกกับลูกหนี้ ซึ่งเจ้า หนี้อันดับรองจะต้องมีสิทธิเป็นรอง (Subordinate) จนกว่าหนี้อันดับแรกจะได้รับชำระจนเต็ม จำนวน

ในมุมมองของเจ้าหนี้อันดับแรก ประสงค์ที่จะให้หนี้อันดับแรกได้รับความคุ้มครองอย่างกว้างขวาง ดังนั้นคานิยามหนี้อันดับแรกจึงควรเขียนไว้อย่างกว้าง เพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของเจ้าหนี้อันดับแรก กล่าวคือ หนี้อันดับแรก ให้รวมถึงหนี้ทั้งหมดในปัจจุบัน หรือในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นหนี้มีเงื่อนไข (Contingent liabilities) และการเปลี่ยนแปลง ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในหนี้อันดับแรก (alteration to the senior debt)²⁴

ในมุมมองของเจ้าหนี้อันดับรอง การจำกัดจำนวนหนี้อันดับแรก เป็น เงื่อนไขที่สำคัญ ถ้าเจ้าหนี้อันดับแรกให้สินเชื่อนอกเหนือจากที่จำกัดไว้ ข้อตกลงจะไม่สามารถ

²⁴Johnston, "Debt Subordination : The Australian Pesspective,"

ได้รับผลประโยชน์จากข้อตกลงระหว่างเจ้าหนี้อันดับรองกับเจ้าหนี้อันดับแรก²⁵ ข้อจำกัดนั้นอาจจำกัดโดยกำหนดให้หนี้ด้อยสิทธิจะมีฐานะเป็นรอง (Subordinate) หนี้อันดับแรกเฉพาะหนี้อันดับแรกที่ตั้งกำหนดในชั่วระยะเวลาหนึ่ง หรือมีสิทธิเป็นรอง (Subordinate) เฉพาะหนี้อันดับแรกของผู้ให้กู้บางประเภท เช่น ธนาคาร สถาบันการเงิน หรือหนี้อันดับรองเฉพาะที่เกิดจากตราสารบางชนิด เช่น ตัวสัญญาชำระเงินหรือจำกัดเฉพาะหนี้อันดับแรกจำนวนใดจำนวนหนึ่งก็ได้

ในมุมมองของลูกหนี้ ลูกหนี้มีหน้าที่ที่จะต้องชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ทั้งสองประเภท แต่ถ้าหนี้ด้อยสิทธิสามารถเป็นประกันการชำระหนี้ของหนี้อันดับแรกกว่าหนี้อันดับแรกจะได้รับชำระคืน สำหรับหนี้อันดับแรกได้มากเท่าใด การชำระหนี้ของหนี้ด้อยสิทธิก็จะเลื่อนการชำระไปนานขึ้น และลูกหนี้ไม่จำเป็นต้องรีบหาเงินมาชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับรอง

4. หนี้ด้อยสิทธิ (Junior Debt หรือ Subordinated Debt)

หนี้ด้อยสิทธิหมายถึง หนี้ระหว่างเจ้าหนี้อันดับรองกับลูกหนี้ โดยทั่วไปแล้วจะหมายถึง หนี้ทั้งหมดในปัจจุบัน และในอนาคตของลูกหนี้ที่มีต่อเจ้าหนี้อันดับรอง

ในมุมมองของเจ้าหนี้อันดับแรก ประสงค์ที่จะให้หนี้ด้อยสิทธิมีความหมายครอบคลุมถึงหนี้ทั้งหลายที่เจ้าหนี้อันดับรองเป็นเจ้าหนี้ เช่น ให้หนี้ด้อยสิทธิรวมถึงหนี้ในปัจจุบัน และหนี้ในอนาคต ตลอดจนหลักประกันในหนี้นั้นด้วย

ในมุมมองของเจ้าหนี้อันดับรอง อาจต่อรองให้ยกเว้นหนี้บางอย่างที่สำคัญ เช่น ในกรณีที่เจ้าหนี้อันดับรองเป็นผู้บริหาร อาจขอยกเว้นหนี้เงินเดือนของผู้บริหาร เป็นต้น

ในมุมมองของลูกหนี้ เนื่องจากการพิจารณาการให้สินเชื่อบริษัทผู้ให้กู้มักพิจารณาหนี้ด้อยสิทธิเสมือนทุนของกิจการเนื่องจากมีกำหนดระยะเวลาชำระหนี้สั้น จึงเป็นหนี้สินระยะยาว เมื่อมีหนี้ด้อยสิทธิมากจะเป็นการเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการได้

²⁵Calligar, "An Analysis of Bank Loan Subordination Agreement,"

5. หนี้ที่อนุญาตให้ชำระ (Permitted Payment on Subordinated Debt)

ในมุมมองของเจ้าหนี้อันดับแรก อาจอนุญาตให้หนี้ด้อยสิทธิได้รับชำระได้เท่าที่ไม่กระทบกระเทือนต่อการชำระหนี้ในหนี้อันดับแรก เช่น อาจให้ได้รับชำระโดยมีกำหนดชำระหนี้ภายหลังจากหนี้อันดับแรกถึงกำหนดเวลาชำระแล้ว และไม่มี การผิดนัดชำระหนี้ในหนี้อันดับแรก

ในมุมมองของเจ้าหนี้อันดับรอง เจ้าหนี้อันดับรองมีความมุ่งหมายให้หนี้ของตนได้รับชำระหนี้เช่นกัน ดังนั้นการที่ได้รับอนุญาตให้ชำระหนี้ได้บางส่วน เป็นเป้าหมายการเจรจาต่อรองประการหนึ่งของเจ้าหนี้อันดับรอง ทั้งนี้ขึ้นกับความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ หากกิจการมีความสามารถชำระหนี้ได้มาก โอกาสสำเร็จของการเจรจาย่อมมีได้มาก

6. ข้อห้ามมิให้ชำระหนี้ด้อยสิทธิ

6.1 ห้ามมิให้เจ้าหนี้อันดับรองรับชำระหนี้ จนกว่าเจ้าหนี้อันดับแรกได้รับชำระหนี้จนครบถ้วน ซึ่งข้อตกลงนี้เป็นเงื่อนไขสำคัญของข้อตกลงก่อนหนี้ด้อยสิทธิ (Subordination Agreement) การเจรจาต่อรองในข้อตกลงนี้อาจให้มีการชำระหนี้บางส่วนหรือดอกเบี้ยได้ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของจำนวนหนี้ที่อนุญาตให้ชำระ (Permitted Payment on Subordinated Debt) ทั้งนี้ควรห้ามทางฝ่ายลูกหนี้ด้วยโดยมิให้ลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับรองด้วยเช่นกัน

6.2 ห้ามมิให้เจ้าหนี้อันดับรองหักกลบลบหนี้ (Set Off)

เนื่องจากในบางกรณีที่เจ้าหนี้อันดับรองเป็นหนี้ของลูกหนี้ จึงมีหน้าที่จะต้องชำระหนี้ให้แก่ลูกหนี้ การที่เจ้าหนี้อันดับรองกระทำการหักกลบลบหนี้กับหนี้ด้อยสิทธิจะเท่ากับเป็นการที่เจ้าหนี้อันดับรองรับชำระหนี้เท่ากับจำนวนหนี้ที่เป็นหนี้ด้อยสิทธิ ข้อตกลงนี้จึงเป็นประโยชน์ต่อฝ่ายเจ้าหนี้อันดับแรก มิให้เจ้าหนี้อันดับรองได้รับชำระหนี้ก่อนเจ้าหนี้อันดับแรก

7. ข้อห้ามมิให้เจ้าหนี้อันดับรองโอนหนี้โดยสิทธิ (Assignment of Subordinated Debt)

ข้อห้ามนี้มีไว้เพื่อคุ้มครองสิทธิของเจ้าหนี้อันดับแรก เนื่องจากป้องกันมิให้ผู้รับโอนหนี้โดยสิทธิพิเศษว่าไม่รับรู้เงื่อนไขของข้อตกลงก่อนหนี้โดยสิทธิ

ในกรณีที่เจ้าหนี้อันดับรองประสงค์ที่จะให้มีการโอนหนี้โดยสิทธิ อาจเสนอให้มีการโอนได้ โดยให้บุคคลผู้เกี่ยวข้องทั้งหมดตกลงร่วมกัน

8. ข้อห้ามมิให้หลักประกันแก่หนี้โดยสิทธิ (Security for Subordinated Debt)

หากหนี้โดยสิทธิเป็นหนี้ที่มีหลักประกัน ย่อมทำให้หนี้โดยสิทธิอยู่ในลำดับชำระหนี้ที่สูงกว่าเจ้าหนี้อันดับแรก²⁶ เว้นแต่ในกรณีที่ เป็น Subordination Trust หากเจ้าหนี้อันดับรองให้ประกันแก่หนี้ของตน และถือว่าหนี้ของตนเป็นทรัสต์สำหรับเจ้าหนี้อันดับแรก ฉะนั้นเจ้าหนี้อันดับแรกจึงได้รับประโยชน์จากหลักประกันดังกล่าวจากการก่อตั้งทรัสต์ด้วย²⁷ เพราะถือว่าหลักประกันดังกล่าวเป็นทรัพย์สินของทรัสต์ด้วยดังนั้น การให้หลักประกันจึงเป็นปัญหาในกรณีที่ เป็น Contractual Subordination การที่หนี้โดยสิทธิเป็นหนี้มีประกันเจ้าหนี้อันดับรองจึงสามารถบังคับเอาจากหลักประกันได้ และในกรณีล้มละลาย เจ้าหนี้มีประกันไม่จำเป็นต้องยื่นคำขอรับเฉลี่ยหนี้ จึงมีสิทธิดีกว่าเจ้าหนี้อันดับแรก ถึงแม้ว่านักกฎหมายชาวอังกฤษ คือ Philip R. Wood จะได้เสนอทางออกว่า ตราใบที่หนี้โดยสิทธิยังไม่อาจชำระได้ จนกว่าเจ้าหนี้อันดับแรกจะได้รับชำระ เมื่อไม่มีหนี้ที่จะต้องชำระ จึงไม่มีอะไรที่มีหลักประกัน²⁸ หรือ

²⁶Johnston, "Debt Subordination : The Australian Perspective" : 136.

²⁷Ibid

²⁸Philip R. Wood, "Debt Subordination Under English Law," International Financial Law Review 11 (1985) อ้างถึงใน Johnston, "Debt Subordination : The Australian Perspective," 136.

อีกนัยหนึ่ง คือ หนี้ด้อยสิทธิ หากยังไม่ถึงกำหนดเวลาชำระหนี้ ก็ไม่อาจบังคับชำระหนี้จากหลักประกันได้ แต่ในกรณี Inchoate Subordination นั้น หนี้ของเจ้าหนี้อันดับรองจะไม่ถูกห้ามมิให้รับชำระหนี้จนกว่าจะมีเหตุการณ์ที่ทำให้เป็นหนี้ด้อยสิทธิ การห้ามมิให้หลักประกันจึงต้องห้ามมิให้หลักประกันก่อนหน้าที่จะมีเหตุการณ์ดังกล่าว²⁹ ซึ่งในทางปฏิบัติแล้ว การห้ามดังกล่าวเป็นไปได้ยาก อาจมีเหตุให้เจ้าหนี้อันดับรองบังคับการชำระหนี้จากหลักประกันได้ก่อนมีเหตุการณ์ที่ทำให้ข้อตกลงก่อนหนี้ด้อยสิทธิมีผลบังคับ อันจะทำให้ไม่สมประโยชน์ของข้อตกลงก่อนหนี้ด้อยสิทธิ

เจ้าหนี้อันดับแรกจึงประสงค์ที่ห้ามมิให้เจ้าหนี้อันดับรอง เรียกว่าลูกหนี้ จัดหาหลักประกันในหนี้ของเจ้าหนี้อันดับรอง และห้ามมิให้ลูกหนี้สร้างหรืออนุญาตหรือให้หลักประกันจากทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อประโยชน์แก่เจ้าหนี้อันดับรอง

9. ข้อห้ามมิให้เริ่มคดีล้มละลายโดยความสมัครใจ

เงื่อนไขหนึ่งที่มักพบในข้อตกลงก่อนหนี้ด้อยสิทธิ (Subordination Agreements) คือ เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะไม่ฟ้องคดีล้มละลายด้วยตนเอง หรือร่วมกับเจ้าหนี้รายอื่น ฟ้องคดีล้มละลาย หรือขอฟื้นฟูกิจการ (Reorganization) หรือกระบวนการใดที่เกี่ยวข้องกับการล้มละลายของลูกหนี้³⁰

เงื่อนไขนี้เป็นการตอบสนองความต้องการของเจ้าหนี้อันดับแรก เนื่องจากเจ้าหนี้อันดับแรกประสงค์ที่จะให้เงินทุนแก่ลูกหนี้เพื่อดำเนินกิจการต่อไป แม้ลูกหนี้จะประสบปัญหาทางการเงิน การที่เจ้าหนี้อันดับรองจะเริ่มกระบวนการล้มละลายแก่ลูกหนี้ จึงเท่ากับเป็นการขัดต่อผลประโยชน์ของเจ้าหนี้อันดับแรก และในมุมมองเจ้าหนี้อันดับรอง การที่กิจการของลูกหนี้ยังไม่ล้มละลาย เจ้าหนี้อันดับรองย่อมมีหวังที่จะได้รับชำระหนี้จนเต็มจำนวน

²⁹Dee Martin Calligar, "Subordination Agreements,"

The Yale Law Journal 10 (1961): 398-399.

³⁰Ibid, p. 393.

10. สิทธิในการออกเสียง (Voting Right)

เจ้าหนี้อันดับแรกประสงค์ที่จะปกป้องสถานะของตน เมื่อลูกหนี้ประสบภาวะทางการเงิน ในข้อตกลงก่อนหน้าด้วยสิทธิมักทำให้สิทธิแก่เจ้าหนี้อันดับแรกออกเสียงได้เต็มจำนวนของหนี้ด้วยสิทธิในกรณี การล้มละลาย การฟื้นฟูกิจการ (reorganization) หรืองานที่ประชุมเจ้าหนี้ เพราะเจ้าหนี้ด้วยสิทธิมักมีจำนวนมากกว่าเจ้าหนี้อันดับแรก จึงอาจออกเสียงทำให้ฝ่ายตนได้ประโยชน์ และกระทบกระเทือนถึงสิทธิของเจ้าหนี้อันดับแรกได้ เงื่อนไขดังกล่าวจึงมีความสำคัญกับเจ้าหนี้อันดับแรกทั้งในทางกฎหมายและในทางเศรษฐกิจ³¹

11. ห้ามมิให้เจ้าหนี้อันดับรองเป็นเจ้าหนี้อันดับรองของหนี้อื่น

(Not Subordinate the Junior Debt to any Other Debt)

เพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้อันดับแรก เพราะการที่เจ้าหนี้อันดับรองมีสิทธิเป็นรองในการชำระหนี้ต่อเจ้าหนี้หลายราย โดยเฉพาะกรณี Turnover Subordination จะทำให้สัดส่วนที่เจ้าหนี้อันดับแรกจะได้รับจากเจ้าหนี้อันดับรองจะลดลง เพราะเจ้าหนี้อันดับรองต้องส่งมอบทรัพย์สินที่ได้รับจากการชำระหนี้ของลูกหนี้ในหนี้ด้วยสิทธิให้แก่เจ้าหนี้รายอื่น ๆ ด้วย

12. การเปลี่ยนแปลงข้อตกลงก่อนหน้าด้วยสิทธิ

12.1 การเปลี่ยนแปลงคานียามของหนี้อันดับแรก (Alteration of Senior Debt)

เจ้าหนี้อันดับแรก ประสงค์ที่จะคงความยืดหยุ่นในการเพิ่มเติมเงื่อนไขของข้อตกลงก่อนหน้าด้วยสิทธิ โดยการอนุญาตให้เจ้าหนี้อันดับแรกขยาย ทบทวน หรือเปลี่ยนแปลงคานียามของหนี้อันดับแรก หรือปล่อย ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักประกันของหนี้อันดับแรก และอื่น ๆ โดยอิสระร่วมกับลูกหนี้ โดยไม่จำเป็นต้องแจ้ง หรือได้รับความยินยอมจากเจ้าหนี้อันดับรอง ทั้งนี้ไม่ให้อธิว่าเป็นการกระทบต่อความรับผิดชอบของเจ้าหนี้อันดับรองภายใต้ข้อตกลงก่อนหน้าด้วยสิทธิ (Subordination Agreement)

³¹Ibid, p. 392-393.

ในกรณีที่เจ้าหนี้อันดับแรกสามารถเพิ่มเติมเงื่อนไข หรือปลดหนี้ให้แก่ลูกหนี้ตลอดจนหลักประกันต่าง ๆ ของลูกหนี้โดยอิสระ ดังนั้น เจ้าหนี้อันดับรองควรได้รับคุ้มครองเช่นเดียวกับผู้ค้ำประกัน เพราะหนี้โดยสิทธิถือเป็นการประกันการชำระหนี้ของเจ้าหนี้อันดับแรก หากเจ้าหนี้อันดับแรกทำให้หลักประกันเสื่อมค่า หรือปล่อยหลักประกันไป หรือขยายระยะเวลาให้แก่ลูกหนี้ เจ้าหนี้อันดับรองควรหลุดพ้นความรับผิดเท่าที่ได้รับความเสียหายจากการกระทำดังกล่าวของเจ้าหนี้อันดับแรก³² ในกรณีที่กฎหมายค้ำประกัน จานอง จานาไม่สามารถบังคับได้ เจ้าหนี้อันดับรองอาจระบุไว้เป็นเงื่อนไขคุ้มครองได้ ซึ่งอาจสำวาญข้อสละสิทธิของเจ้าหนี้อันดับแรก (Waiver of Defences Clause) เพื่อคุ้มครองสิทธิของเจ้าหนี้อันดับรองก็ได้

อย่างไรก็ดีในกรณีที่เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะเป็นรอง (Subordinate) แก่เจ้าหนี้อันดับแรกในหนี้ทั้งหมดของเจ้าหนี้อันดับแรก รวมทั้งหนี้ในปัจจุบันและในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นหนี้มีประกันและไม่มีประกันที่ลูกหนี้ได้กระทำขึ้น เป็นการสละข้อต่อรองดังกล่าวแล้ว ซึ่งโดยทั่วไปข้อต่อรองดังกล่าวจะไม่นำมาใช้ในกรณีที่หนี้โดยสิทธิรองรับ (Subordinate) หนี้อันดับแรกโดยเฉพาะเจาะจง หรือรองรับเจ้าหนี้บางประเภท เช่น ธนาคาร บริษัทประกันภัยหรือสถาบันการเงิน³³

12.2 การแก้ไขข้อตกลงก่อนหนี้โดยสิทธิ

เจ้าหนี้อันดับแรก มักประสงค์ให้ในข้อตกลงก่อนหนี้โดยสิทธิ (Subordination Agreement) ระบุเงื่อนไขว่า ห้ามมิให้แก้ไขเปลี่ยนแปลง หรือยกเลิกความตกลงใดอันมีผลกระทบเสียหายต่อข้อตกลงก่อนหนี้โดยสิทธิ เนื่องจากบางกรณีเจ้าหนี้อันดับแรกไม่สามารถควบคุมข้อตกลงดังกล่าวได้ เพราะมิได้เป็นคู่สัญญา เจ้าหนี้อันดับรองกับลูกหนี้

³²Ibid, p. 393-395.

³³Ibid

อาจแก้ไขข้อตกลงดังกล่าวได้³⁴ หรือหากจะแก้ไขความตกลงใดจะต้องได้รับความยินยอมจาก เจ้าหนี้อันดับแรก

อย่างไรก็ดีในกรณีที่เจ้าหนี้อันดับแรกเข้ามาเป็นคู่สัญญาด้วย ควรห้ามมิให้เจ้าหนี้อันดับรอง หรือลูกหนี้แก้ไขเปลี่ยนแปลงส่วนสำคัญดังนี้³⁵

1. คำนิยามของหนี้ด้อยสิทธิ
 2. ข้อตกลงในส่วนที่เป็น Subordination Clause นั้นคือการห้ามมิให้ชำระหนี้จนกว่าเจ้าหนี้อันดับแรกได้รับชำระหนี้จนครบถ้วน หรือการถือทรัพย์สินไว้แทนเจ้าหนี้อันดับแรก หรือส่งมอบทรัพย์สินที่ได้รับชำระหนี้จากลูกหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก หรือเหตุการณ์ที่ทำให้เกิดข้อตกลงก่อนหนี้ด้อยสิทธิ (Subordination Events)
 3. จำนวนและระยะเวลาของการชำระหนี้เงินต้น และดอกเบี้ยของหนี้ด้อยสิทธิ เพื่อให้มั่นใจว่าเจ้าหนี้อันดับแรกจะได้รับชำระหนี้ก่อนเจ้าหนี้อันดับรอง
 4. ข้อตกลงว่าจะกระทำการ (Covenant) และเหตุการณ์ผิดสัญญาและสิทธิได้รับชำระหนี้ก่อนหนี้ถึงกำหนดในหลักฐานการก่อนหนี้ด้อยสิทธิ
 5. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของหนี้อันดับรอง
- เพราะอาจมีข้อเสียเปรียบจากการขึ้นลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลต่าง ๆ

13. เหตุการณ์ผิดสัญญาในข้อตกลงระหว่างเจ้าหนี้อันดับแรกกับลูกหนี้ (Defaults events in senior credit agreement)

เพื่อให้เจ้าหนี้อันดับแรกสามารถบอกเลิกสัญญา หรือเรียกค่าสินไหมทดแทนเมื่อคู่สัญญามีได้ปฏิบัติตามสัญญา ดังนี้³⁶

³⁴Calligar, "An Analysis of Bank Loan Subordination Agreements":

14.

³⁵Philip R. Wood, The Law of Subordinated Debt, (London: Sweet & Maxwell, 1990), p. 63-64.

³⁶Ibid, p. 70-71.

1. เมื่อเจ้าหนี้อันดับรอง หรือลูกหนี้ไม่ได้ปฏิบัติตามข้อตกลงก่อนนี้
โดยสิทธิ
2. เมื่อเจ้าหนี้อันดับรอง หรือลูกหนี้ผิดค้ำประกัน
(Representation or Warranty)
3. เมื่อข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิไม่อาจบังคับได้ หรือสิ้นสุด ไม่ว่า
เหตุใด ๆ
4. เมื่อมีการผิดสัญญาในสัญญาระหว่างลูกหนี้กับเจ้าหนี้อันดับรอง
ซึ่งเป็นการนำเอาการผิดสัญญาของสัญญาอื่น มารวมเป็นข้อผิดสัญญา (Cross Default)
หรือเมื่อเจ้าหนี้อันดับรองได้เร่งการชำระหนี้โดยสิทธิ (accelerate the junior debt)

14. ค้ำประกัน (Representations and Warranties)

วัตถุประสงค์ของค้ำประกัน (Representations and Warranties)

โดยเจ้าหนี้อันดับแรกและลูกหนี้ในข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิ คือ

1. เพื่อที่จะนำไปสู่เหตุการณ์ผิดสัญญา ในสัญญาระหว่างเจ้าหนี้อันดับ
แรก กับลูกหนี้ (Senior Creditor Agreement) เมื่อเจ้าหนี้อันดับรอง หรือลูกหนี้ทำผิด
ค้ำประกัน
2. เพื่อที่จะเป็นการเปิดเผยล่วงหน้า (to flush out
disclosure in advance)
3. เป็นเหตุที่จะให้เรียกค่าเสียหายได้ เมื่อผิดค้ำประกัน³⁷
ค้ำประกันจะครอบคลุมถึงลูกหนี้ เจ้าหนี้อันดับรอง ตราสารที่ก่อนนี้
โดยสิทธิ และสัญญาระหว่างเจ้าหนี้ทั้งหลาย (Intercreditor Agreement) และความ
สมบูรณ์ ความถูกต้องตามกฎหมายและไม่ขัดต่อกฎหมายของเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง

³⁷Ibid, p. 63.

ในกรณีของข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิของเจ้าหนี้ที่มีส่วนร่วมในกิจการ (Insider Subordination) ซึ่งบุคคลที่มีส่วนร่วมในกิจการ เช่น ผู้จัดการ หรือผู้ถือหุ้นเป็น เจ้าหนี้อันดับรองให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก ข้อพิจารณาสำหรับข้อตกลงประเภท Turnover Agreement เจ้าหนี้อันดับรองจะต้องให้ค้ำประกันเพื่อประโยชน์ของเจ้าหนี้อันดับแรกดังนี้³⁸

1. จำนวนหนี้ด้วยสิทธิเป็นไปตามที่เปิดเผยไว้
2. เจ้าหนี้อันดับรองเป็นเจ้าของหนี้ด้วยสิทธิแต่เพียงผู้เดียว

(เนื่องจากเจ้าหนี้อันดับรองจะต้องมีหน้าที่ในการส่งมอบทรัพย์สินที่จะได้รับชำระหนี้ของลูกหนี้ ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก หากเป็นเจ้าหนี้ร่วมกับบุคคลอื่น เจ้าหนี้อันดับรองจะส่งมอบให้เฉพาะส่วน ที่เป็นของตนเท่านั้น ฉะนั้นเจ้าหนี้อันดับแรกจึงไม่ได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่ และอาจมีปัญหากับ เจ้าหนี้ที่เป็นเจ้าหนี้ร่วมกับเจ้าหนี้อันดับรองได้)

3. เจ้าหนี้อันดับรองจะไม่เรียกหลักประกันแก่หนี้ด้วยสิทธิ เว้นแต่ ตามที่ได้แจ้งไว้ และหลักประกันทั้งหลายของหนี้ด้วยสิทธิจะสมบูรณ์ และสามารถมีภูมิสิทธิได้ตามกฎหมาย (เนื่องจากในกรณี Turnover Subordination เมื่อเจ้าหนี้อันดับรองบังคับตามหลักประกันได้เพียงใด จะต้องส่งทรัพย์สินที่ได้รับจากการบังคับชำระหนี้ ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรกทั้งหมด แต่ไม่เกินจำนวนที่ลูกหนี้เป็นหนี้เจ้าหนี้อันดับแรก³⁹ แต่ในกรณี Contractual Subordination หากเจ้าหนี้อื่นมีหลักประกัน ก็สามารถบังคับตามหลักประกันได้ ซึ่งจะเป็นการทำลายข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ)

4. หนี้ด้วยสิทธิจะไม่เป็นรอง (Subordinated) ต่อเจ้าหนี้รายอื่น

5. หนี้ด้วยสิทธิจะไม่อยู่ในบังคับของการหักกลบลบหนี้ หรือข้อต่อสู้ใด ๆ ของลูกหนี้ (เนื่องจากเจ้าหนี้อันดับรองได้รับชำระจากลูกหนี้ตามปกติเพียงแต่มีหน้าที่ต้องส่งมอบทรัพย์สินที่ได้รับชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก)

³⁸Ibid

³⁹Ibid

15. เงื่อนไขคุ้มครองเจ้าหนี้อันดับรอง (Protective Clause)

15.1 การรับช่วงสิทธิของเจ้าหนี้อันดับรอง (Subrogation Clause)

เงื่อนไขจะมีขึ้นเฉพาะข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิแบบ Turnover Subordination เพราะในรูปแบบนี้เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะส่งมอบ (turn over) ทรัพย์สินที่ได้รับจากการชำระหนี้ในหนี้โดยสิทธิจากลูกหนี้ ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก ดังนั้น เจ้าหนี้อันดับแรกจึงควรได้รับความคุ้มครองงานการรับช่วงสิทธิจากเจ้าหนี้อันดับแรก เรียกว่าลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่ตนได้เท่าที่ตนได้ชำระให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรกไป

อย่างไรก็ดี เจ้าหนี้อันดับแรก จะต้องพิจารณาถึงขอบเขต Subrogation Clause ว่า ควรจะให้สิทธิรับช่วงสิทธิได้ เมื่อหลังจากหนี้ของเจ้าหนี้ได้รับชำระหนี้จนครบถ้วนแล้วเท่านั้น มิฉะนั้น หากเจ้าหนี้อันดับรองรับช่วงสิทธิ เมื่อได้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรกเพียงบางส่วน จะเป็นการขัดต่อข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิ เพราะเท่ากับเป็นการเรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับรองนั่นเอง

ส่วนข้อตกลงในรูปแบบ Contractual Subordination จำต้องมีเงื่อนไขดังกล่าวเพราะเจ้าหนี้อันดับรองไม่ได้ส่งมอบทรัพย์สินใดให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก

15.2 กำหนดระยะเวลาข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิ (Duration of Subordination)

ถ้าหนี้ของเจ้าหนี้อันดับแรกมีกำหนดระยะเวลา เมื่อสิ้นสุดกำหนดระยะเวลาดังกล่าว ข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิจะสิ้นผลบังคับ จึงไม่จำเป็นต้องกำหนดระยะเวลาสิ้นสุดของข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิ

แต่โดยทั่วไปเจ้าหนี้อันดับแรกประสงค์จะให้ข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิมีผลต่อเนื่อง (Continuing Subordination) เพราะมักให้หนี้โดยสิทธิครอบคลุมถึงหนี้ในอนาคตที่เจ้าหนี้อันดับแรกจะขยายสินเชื่อให้แก่ลูกหนี้ด้วย

ดังนั้น วัตถุประสงค์ของเจ้าหนี้อันดับรอง หากไม่ประสงค์ที่จะผูกมัดจนไม่มีกำหนดระยะเวลา อาจเสนอให้เจ้าหนี้อันดับรองสามารถยกเลิก หรือทำให้ข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิสิ้นสุดลงโดยแจ้งเป็นหนังสือบอกกล่าวล่วงหน้าภายในระยะเวลาพอสมควรได้

ทางแก้ไข เมื่อเจ้าหนี้อันดับรองมีสิทธิบอกเลิกสัญญาก่อนนี้ด้วย สิทธิได้ เจ้าหนี้อันดับแรกควรรักษาเงื่อนไขการบอกเลิกสัญญาของเจ้าหนี้อันดับรอง เป็นข้อคิด สัญญาในข้อตกลงกู้ยืมระหว่างเจ้าหนี้อันดับแรก กับลูกหนี้ได้ เพื่อที่จะได้เป็นเหตุบอกเลิกสัญญา และเร่งให้ลูกหนี้ชำระหนี้ก่อนที่จะมีเหตุที่ลูกหนี้ไม่อาจชำระหนี้ได้

3.2 รูปแบบของข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิในประเทศไทย

ข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิมีสาระสำคัญ คือ เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะไม่ยอมรับชำระหนี้จนกว่าเจ้าหนี้รายอื่น ๆ (เจ้าหนี้อันดับแรก) จะได้รับชำระหนี้จนเต็มจำนวน ดังนั้น หนี้ด้วย สิทธิจึงเป็นประกันในการชำระหนี้ของเจ้าหนี้อันดับแรก เพราะตราใบที่หนึ่งของเจ้าหนี้อันดับแรกยังไม่ได้ชำระจนเต็มจำนวน ทรัพย์สินของลูกหนี้ รวมทั้งหนี้ด้วยสิทธิที่ยังไม่ได้ชำระหนี้แก่เจ้าหนี้อันดับรอง ย่อมเป็นประกันในการชำระหนี้ของลูกหนี้ได้ สิทธิของเจ้าหนี้อันดับรอง จึงมีโอกาส ได้รับชำระหนี้น้อยกว่าเจ้าหนี้อันดับแรก ดังนั้นจึงมักนำมาใช้เพื่อวัตถุประสงค์ในการจัดหาแหล่ง เงินทุนของลูกหนี้ในรูปของการกู้ยืม นอกจากนี้ลูกหนี้อาจมีข้อจำกัดโดยสัญญาของเจ้าหนี้รายอื่น ซึ่งห้ามมิให้ลูกหนี้กระทำการต่อทรัพย์สินของลูกหนี้ให้ลดลงจนไม่พอชำระหนี้ (Negative Pledge) ลูกหนี้จึงมีทางเลือกในการกู้ยืมจากเจ้าหนี้อันดับรอง เนื่องจากเจ้าหนี้อันดับรอง จะได้รับชำระหนี้ภายหลังจากเจ้าหนี้รายแรกได้รับชำระหนี้จนเต็มจำนวน จึงไม่เป็นการทำให้ ทรัพย์สินของลูกหนี้ลดลงเพราะไม่ต้องแบ่งไปชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อื่น นอกจากนี้ในการกู้ยืมเงิน จากสถาบันการเงินหรือบุคคลภายนอก การที่ลูกหนี้มีหนี้ภายในบริษัท เช่น บริษัทกู้ยืมเงินจากผู้ ถือหุ้นหรือผู้จัดการบริษัท สถาบันการเงินหรือบุคคลภายนอกอาจกำหนดให้กู้ยืมระหว่างผู้ถือหุ้น และบริษัทจะต้องเป็นหนี้ด้วยสิทธิ ฉะนั้นเมื่อข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธิ อยู่ในรูปของสัญญากู้ยืม จึงอาจเรียกว่า Subordination Loan ซึ่งเป็นสัญญากู้ยืมซึ่งผู้ให้กู้ยอมลดตัวเองโดยจะไม่

ได้รับชำระหนี้จนกว่าเจ้าหนี้อื่น ๆ ของผู้ยืมได้รับชำระหนี้แล้วจนเต็มจำนวน⁴⁰

นอกจากนี้ ถ้าข้อตกลงดังกล่าวอยู่ในรูปตราสารหนี้อื่น เช่นหุ้นกู้ อาจมีชื่อเรียกว่า หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordination Debenture) ซึ่งเป็นการระดมทุนจากประชาชน อย่างไรก็ตาม วิทยาลัยบริหารธุรกิจและการบริหารศึกษาเกี่ยวกับผลบังคับใช้ตามกฎหมายนิติกรรมสัญญา และหนี้ กฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง รวมทั้งกฎหมายล้มละลาย จึงมิได้ลงรายละเอียดเกี่ยวกับตราสารหนี้ ซึ่งเป็นเรื่องของตราสารเปลี่ยนมือได้ซึ่งมีหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขออนุญาต และการขออนุญาตให้เสนอขาย ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์*

สำหรับข้อตกลงก่อนนี้ด้อยสิทธิในประเทศไทย อาจมีการทำงาน 2 รูปแบบคือ

3.2.1 รูปแบบของข้อตกลงก่อนนี้ในสัญญากู้ยืมเงิน (Subordination Loan) ระหว่างผู้ถือหุ้นกับบริษัท⁴¹

อย่างไรก็ดี การบรรจุข้อตกลงก่อนนี้ด้อยสิทธิในสัญญากู้ยืมเงิน เจ้าหนี้ อันดับรองอาจเป็นบุคคลอื่น นอกเหนือจากผู้ถือหุ้นได้ ทั้งนี้เพราะลูกหนี้อาจถูกจำกัดมิให้ก่อนนี้ เพิ่มขึ้น (Negative Pledge) เจ้าหนี้รายหลังที่ประสงค์จะให้ลูกหนี้กู้ยืมเงิน อาจยอมตกลง ให้หนี้ของตนเป็นหนี้ด้อยสิทธิได้ เมื่อได้พิจารณาถึงความสามารถในการชำระเงินของผู้กู้ เช่น ในกรณีของ บริษัท ไทยออยล์ ได้ลงนามในสัญญาเงินกู้สิทธิอันดับรอง (Subordination Loan)

⁴⁰อนันต์ จันทโรภากร, "Subordination Loan," รพี'33
(ไม่ปรากฏสถานที่พิมพ์, 2533): 56.

*รายละเอียดโปรดศึกษาจาก ประกาศคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่องหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการในการออกอนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ด้อยสิทธิ ที่ออกใหม่แก่ผู้ลงทุน โดยเฉพาะเจาะจง หรือผู้ลงทุนประเภทสถาบัน พ.ศ. 2536 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2536 และ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ เรื่องรายการในใบหุ้นกู้ด้อยสิทธิ พ.ศ. 2536 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2536

⁴¹เรื่องเดียวกัน, หน้า 58.

กับสถาบันการเงินในประเทศ 6 สถาบัน⁴² สถาบันการเงนดังกล่าวเป็นเจ้าหนี้อันดับรอง
ที่มาได้ เป็นเจ้าหนี้ที่มีส่วนร่วมในกิจการ

3.2.2 สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นกับธนาคาร (Subordination Letter หรือ
Subordination Agreement) โดยผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ได้ให้บริษัทกู้ยืมออกหนังสือให้กับ
ธนาคารซึ่งให้การสนับสนุนในด้านสินเชื่อกับบริษัท โดยระบุว่าผู้ถือหุ้นยอมลดตัวเองอยู่ใน
ฐานะ เป็นเจ้าหนี้อันดับรอง⁴³

3.2.1 รูปแบบของข้อตกลงหนึ่งงานสัญญากู้ยืม (Subordination Loan)

สามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบ คือ

3.2.1.1 Complete Subordination

3.2.1.2 Inchoate Subordination

รูปแบบของ Subordination Loan จะประกอบด้วยสัญญากู้ยืมระหว่าง
บริษัท (ลูกหนี้) กับเจ้าหนี้อันดับรอง ซึ่งเรียกว่า Subordination Loan กับสัญญากู้ยืม
ระหว่างบริษัท (ลูกหนี้) กับสถาบันการเงิน (เจ้าหนี้อันดับแรก) ซึ่งเรียกว่า Loan Agreement



⁴²กรุงเทพมหานครกิจ (3 ตุลาคม 2538); 22.

⁴³อนันต์ จันทระเอกการ, "Subordination Loan," : 58.

3.2.1.1 Complete Subordination กรณีนี้ผู้ให้กู้จะได้รับชำระหนี้ก็ต่อเมื่อเจ้าหนี้อื่น ๆ ได้รับชำระเต็มจำนวนครบถ้วนแล้วเท่านั้น รูปแบบนี้มักจะนำมาใช้ในกรณีของการให้กู้ยืมภายในองค์กร เช่น ระหว่างบริษัทแม่ และบริษัทลูก หรือระหว่างบริษัทและผู้ถือหุ้น หรือกรรมการของบริษัท โดยเฉพาะกรณีของการให้กู้เงินตามโครงการ (Project Finance) ธนาคารอาจกำหนดเป็นเงื่อนไขว่าหนี้ระหว่างบุคคลภายในองค์กรเป็นต้นว่า ผู้ถือหุ้นที่ให้กับบริษัทกู้ยืมจะต้องอยู่ในลำดับที่จะได้รับชำระหนี้หลังจากธนาคาร⁴⁴

สัญญาที่ทำในประเทศไทยส่วนใหญ่แล้วจะเป็น Complete Subordination Loan⁴⁵

สาระสำคัญของสัญญา จะต้องมีการตกลงกันในเรื่องต่าง ๆ ดังนี้

(1) ผู้ผู้ตกลงที่จะไม่ชำระเงินต้นหรือดอกเบี้ย และเจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะไม่รับชำระหนี้เงินต้น หรือดอกเบี้ย หรือทรัพย์สินใด ๆ ตามข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิในรูปกู้ยืม (Subordination Loan) จนกว่าเงิน หรือหนี้สินที่เกี่ยวข้องกับผู้รับประโยชน์ (หมายถึง เจ้าหนี้ตามสัญญาที่เป็นเจ้าหนี้อันดับแรก) หรือผู้ให้กู้อื่นได้รับชำระหนี้จนเต็มจำนวน หรือเมื่อผู้กู้ได้ชำระหนี้ตามเงื่อนไขในสัญญา (ซึ่งอาจกำหนดให้ชำระคืนแก่เจ้าหนี้อันดับรองได้เป็นรายงวด โดยพิจารณาจากความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทหรือ อัตราสวนหนี้สินต่อทุน)

ข้อสังเกต เนื่องจากข้อตกลงนี้เป็นสาระสำคัญของข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิการที่เจ้าหนี้รายหนึ่ง (เจ้าหนี้อันดับรอง) ไม่ยอมรับชำระหนี้จนกว่าเจ้าหนี้รายอื่นหรือเจ้าหนี้อันดับแรกชำระหนี้จนครบถ้วนนั้น ทำให้เจ้าหนี้อันดับแรกมีสิทธิรับชำระหนี้ก่อนตนจึงมีปัญหาตามกฎหมายไทยว่า จะเป็นการก่อตั้งบุริมสิทธิให้แก่เจ้าหนี้รายอื่น หรือเจ้าหนี้อันดับแรกหรือไม่ นอกจากนี้ และเป็นข้อตกลงที่ขัดต่อความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชนหรือไม่ หรือในกรณีมีการล้มละลายเกิดขึ้น ข้อตกลงดังกล่าวจะสามารถใช้บังคับตามกฎหมายล้มละลายได้หรือไม่ เพียงใด เป็นเรื่องที่จะศึกษาต่อไปในบทที่ 5

44 เรื่องเดียวกัน, หน้า 56.

45 เรื่องเดียวกัน

(2) เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะไม่ใช้สิทธิในการดำเนินการกระบวนการพิจารณาทางศาล อนุญาโตตุลาการ หรือวิธีการทางกฎหมาย ในการเรียกชำระหนี้ของตน และไม่ใช้สิทธิชำระบัญชี หรือไม่ฟ้องให้ลูกหนี้ล้มละลายตามกฎหมายเพื่อดำเนินการแต่งตั้งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์

ข้อสังเกต เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะไม่ใช้สิทธิในการดำเนินการกระบวนการพิจารณาต่อศาล ทั้งคดีแพ่ง และคดีล้มละลายนั้น เป็นข้อตกลงที่ขัดต่อความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชนหรือไม่ ซึ่งจะได้พิจารณาต่อไปในบทที่ 5

(3) เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะไม่ก่อภาระ เพิ่ม หรือเรียกหลักประกัน สำหรับข้อตกลงก่อนหน้าโดยสิทธิในรูปกู้ยืมระหว่างเจ้าหนี้อันดับรองกับลูกหนี้ (Subordination Loan) เว้นแต่ภาระหรือหลักประกันจะต้องเป็นอันดับรองจากสิทธิของเจ้าหนี้อันดับแรก โดยให้เจ้าหนี้อันดับแรกได้รับชำระหนี้จากหลักประกันก่อนเจ้าหนี้อันดับรอง

ข้อสังเกต ในกรณีที่เจ้าหนี้อันดับรองเป็นเจ้าหนี้มีหลักประกัน เช่น จานอง จะตกลงให้บุคคลอื่น (เจ้าหนี้อันดับรอง) สามารถบังคับตามสิทธิให้เป็นที่เสียหายแก่ผู้รับจานองคนแรกได้หรือไม่ เป็นประเด็นที่จะต้องศึกษาต่อไปในบทที่ 5 ส่วนการจานองนั้น ทรัพย์สินที่จานองจะต้องอยู่ในความครอบครองของผู้รับจานอง ลูกหนี้จึงมีอำนาจไปจานองซ้ำอีกได้ จึงไม่มีการนำมาทำข้อตกลงในลักษณะนี้

(4) ห้ามแก้ไขข้อสัญญาที่เกี่ยวข้องกับข้อตกลงก่อนหน้าโดยสิทธิในรูปกู้ยืม (Subordination Loan) โดยปราศจากความยินยอมของเจ้าหนี้อันดับแรกหรือตัวแทนของเจ้าหนี้อันดับแรก (ในกรณีที่เจ้าหนี้อันดับแรกประกอบด้วยบุคคลหลายคน จึงต้องมีการตั้งตัวแทนเพื่อประสานงาน)

ข้อสังเกต กรณีที่เจ้าหนี้อันดับแรกไม่ได้เข้ามาเป็นผู้สัญญาของ
ข้อตกลงก่อนนี้ด้วยสิทธินั้น ข้อตกลงห้ามแก้ไขสัญญานี้จะสามารถบังคับได้เพียงใด จะเป็นประเด็น
ที่จะต้องศึกษาต่อไปในบทที่ 5

(5) ในกรณีที่เจ้าหนี้อันดับรองได้รับชำระหนี้ หักกลบหนี้ หรือรับการ
เฉลี่ยหนี้ให้เจ้าหนี้อันดับรองถือว่าแทนเจ้าหนี้อันดับแรก และจะชำระคืน (พร้อมด้วยดอกเบี้ย)
ต่อเจ้าหนี้อันดับแรกหรือตัวแทนที่ได้รับมาจริง

ข้อสังเกต ข้อตกลงนี้มีลักษณะคล้าย Turnover Agreement เพราะ
เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะส่งมอบทรัพย์สินที่ตนได้รับการชำระหนี้จากลูกหนี้ ให้แก่เจ้าหนี้
อันดับแรกจนกว่าเจ้าหนี้อันดับแรกจะได้รับชำระหนี้เงินเต็มจำนวน แต่อย่างไรก็ดี ข้อตกลงนี้
ควรมีข้อตกลงเกี่ยวกับการรับช่วงสิทธิด้วย เพราะเมื่อเจ้าหนี้อันดับรองได้ชำระหนี้ให้แก่
เจ้าหนี้อันดับแรกแล้วจึงชอบที่จะเรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่ตนได้ โดยอาศัยสิทธิของเจ้าหนี้
อันดับแรก เนื่องจากเจ้าหนี้อันดับรองมิได้เป็นลูกหนี้ของเจ้าหนี้อันดับแรก ฉะนั้น ข้อตกลงนี้
อาจมีปัญหาต่อไป เนื่องจากเจ้าหนี้อันดับรองได้ชำระหนี้ โดยสิทธิยอมระงับ และเมื่อ
เอาทรัพย์สินที่ได้จากการรับชำระหนี้โดยสิทธิไปชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก และเมื่อเจ้าหนี้
อันดับแรกได้รับชำระหนี้เงินเต็มจำนวนแล้ว หนี้อันดับแรกยอมระงับไป แต่ในความเป็นจริง
เจ้าหนี้อันดับรองยังไม่ได้รับชำระหนี้ เจ้าหนี้อันดับรองจึงเสียเปรียบ

(6) หากผู้กู้ยืมถูกฟ้องล้มละลาย เจ้าหนี้อันดับรองจะต้องยื่นคำขอรับ
ชำระหนี้ได้ภายในกำหนดระยะเวลาและนำเงินที่ได้รับจากกระบวนการพิจารณานั้นมอบให้แก่เจ้าหนี้
อันดับแรก หรือตัวแทนทันที

ข้อสังเกต ข้อตกลงในข้อนี้ คล้าย Turnover Agreement กล่าวคือ
ให้เจ้าหนี้อันดับรองส่งมอบทรัพย์สินที่ได้รับการชำระหนี้จากลูกหนี้ ไม่ว่าจะได้มาโดยการ

เฉลี่ยหนี้ในคดีล้มละลายหรือคดีแพ่ง ผู้เขียนเห็นว่า เมื่อมีการขอรับชำระหนี้ในคดีล้มละลายแล้ว หนี้ที่ขอรับชำระหนี้ในคดีดังกล่าว ไม่อาจนำมาฟ้องลูกหนี้ได้อีก ฉะนั้น ข้อตกลงในข้อนี้จึงคุ้มครองประโยชน์แก่เจ้าหนี้อันดับแรก โดยให้สิทธิเจ้าหนี้อันดับแรกฟ้องให้เจ้าหนี้อันดับรองปฏิบัติตามสัญญาได้ แต่เมื่อเจ้าหนี้อันดับแรกส่งมอบทรัพย์สินให้แก่เจ้าหนี้อันดับรองแล้ว สิทธิของเจ้าหนี้อันดับรอง จะได้รับชำระหนี้จากลูกหนี้ได้อีกหรือไม่ เป็นประเด็นที่จะศึกษาต่อไปในบทที่ 5

สำหรับในกรณีของการกู้เงินตามโครงการ (Project Financing)

ข้อตกลงก่อนหนี้โดยสิทธิมีความสำคัญ เนื่องจากการที่บริษัทต้องการเงินทุนเพิ่ม นอกจากบริษัทจะระดมทุนจากการเพิ่มทุนและกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือบุคคลภายนอกแล้ว ในกรณีที่บริษัทมีปัญหาทางการเงินในขณะที่ดำเนินกิจการอยู่ การกู้ยืมเงินจากผู้ถือหุ้นจะเป็นวิธีที่ทาให้บริษัทสามารถระดมทุนได้เร็วกว่า และเพื่อเป็นหลักประกันในการกู้ยืม จึงจำเป็นต้องขอให้การกู้ยืมโดยผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการรับชำระหนี้โดยกว่าสถาบันการเงินหรือบุคคลภายนอก โดยเฉพาะในกรณีการให้กู้เงินตามโครงการ (Project Financing) สถาบันการเงินหรือธนาคารอาจกำหนดเป็นเงื่อนไขว่าหนี้ระหว่างบุคคลในองค์กร เป็นต้นว่าผู้ถือหุ้นหรือกรรมการของบริษัทที่ให้บริษัทกู้ยืมจะต้องอยู่ในลำดับที่จะได้รับชำระหนี้หลังธนาคารหรือสถาบันการเงิน

การให้กู้เงินตามโครงการ (Project Financing) เป็นการให้กู้เงินประเภทหนึ่ง ซึ่งคำนึงถึงโครงการของผู้กู้เป็นสำคัญ โดยโครงการประเภทนี้มักจะเป็นโครงการที่มีความต้องการเงินจำนวนมาก ซึ่งผู้ให้กู้จะพิจารณาจากลักษณะความเชื่อถือทางการเงินของบริษัท หรือกลุ่มของผู้กู้ และพิจารณาประกอบกับความสำเร็จหรือความล้มเหลวของโครงการที่ขอเสนอมาเพื่อใช้เงินกู้เป็นสำคัญ ผู้ให้กู้จึงต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงต่าง ๆ ของโครงการ โดยเฉพาะความเสี่ยงในความสำเร็จของโครงการ (Completion Risk) ผู้กู้จะต้องแน่ใจว่ากรณีที่โครงการมีความจำเป็นจะต้องใช้เงินทุน ผู้กู้สามารถระดมเงินทุนมาสนับสนุนโครงการได้ เช่นในกรณีที่โครงการมีค่าใช้จ่ายนอกเหนือจากจำนวนที่กู้เงิน (Cost Overrun) หรือความล่าช้าของโครงการ เนื่องจากโครงสร้างที่จำเป็น (Infrastructure) ของ

โครงการขาดไป หรือมีปัญหาด้านแรงงาน หรือด้านเทคนิค ซึ่งปัญหาเหล่านี้ต้องการความรวดเร็วที่จะหาเงินทุนที่จะแก้ไขปัญหาให้ลุ่สว่างได้ การกู้ยืมจากบุคคลภายนอกนั้นจะต้องใช้ระยะเวลาาน ส่วนการเพิ่มทุนตามกฎหมายจะต้องมีขั้นตอนการจดทะเบียนต่อเจ้าหน้าที่ ฉะนั้นวิธีการที่จะระดมทุนได้เร็วที่สุดย่อมมาจากผู้ถือหุ้นหรือกรรมการของบริษัทเอง โดยจะต้องมีสัญญาเหล่านี้ประกอบด้วย

1. Shareholder Support

เป็นสัญญาที่ทำขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้น บริษัท และสถาบันการเงิน

สาระสำคัญของประกอบด้วย

1. สัดส่วนของผู้ถือหุ้น (จำนวนเงินที่ลงทุน)
2. ข้อกำหนดว่าเมื่อบริษัทต้องการเงินทุนเพิ่ม ผู้ถือหุ้นจะต้องให้บริษัทกู้ยืมตามสัดส่วนของผู้ถือหุ้น (ทั้งนี้เพื่อความสะดวกรวดเร็วในการหาเงินทุนเพื่อลดภาระที่จะต้องกู้เงินจากสถาบันการเงิน หรือเพื่อทำให้ออกสินเชื่อกาธนาคารง่ายขึ้น)

3. กำหนดเวลาของสัญญา

2. Loan Agreement

เป็นสัญญากู้ยืมเงินระหว่างบริษัท กับสถาบันการเงิน

สาระสำคัญที่แตกต่างจากสัญญากู้ยืมเงินโดยทั่วไป คือจะมีการกำหนด

ลำดับการชำระหนี้ไว้ อาทิเช่น การชำระหนี้ตามลำดับก่อนไปหลังดังนี้

1. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน
2. ค่าภาษีหรือเบี้ยปรับที่จะต้องจ่ายให้แก่รัฐ
3. หนี้เงินกู้รายนี้
4. เงินปันผล
5. เงินกู้ยืมภายในองค์กร (Subordination Loan)

3. Subordination Loan

เป็นสัญญากู้ยืมภายในองค์กรระหว่างผู้ถือหุ้น (ในที่นี้เรียกว่าเจ้าหนี้
อันดับรอง) กับบริษัท (ผู้กู้) ซึ่งมักมีรูปแบบ Complete Subordination ดังที่ได้กล่าวมาใน
ข้างต้น

3.2.1.2 Inchoate Subordination ในกรณีที่ผู้ให้กู้ยืมมีสิทธิได้รับ
ชำระหนี้ดังเช่นในกรณีปกติทั่วไป เว้นแต่ผู้กู้เลิกกิจการ หรือถูกดำเนินคดีล้มละลาย หรือมี
เหตุการณ์ที่กำหนดตามสัญญา เจ้าหนี้รายอื่น ๆ (เจ้าหนี้อันดับแรก) จึงจะได้รับชำระหนี้ก่อนผู้
ให้กู้⁴⁶

สาระสำคัญของสัญญาจะต้องมีการตกลงในเรื่องต่าง ๆ ดังนี้

(1) ในกรณีที่ผู้กู้มีหนี้สินส่วนตัวหรือ ล้มละลาย หรือมีการชำระบัญชี
เจ้าหนี้อันดับรองตกลงให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์หรือผู้ชำระบัญชี จัดสรรทรัพย์สินของผู้ชำระ
หนี้ให้แก่เจ้าหนี้รายอื่นก่อน (อาจหมายถึงเจ้าหนี้ทุกราย หรือเจ้าหนี้รายที่ระบุให้เป็นเจ้าหนี้
อันดับแรก) เมื่อเจ้าหนี้ดังกล่าวได้รับชำระหนี้ครบถ้วนแล้ว ส่วนที่เหลือจึงจัดสรรให้เจ้าหนี้
อันดับรอง

ข้อสังเกต เนื่องจากข้อตกลงนี้มีความเกี่ยวข้องกับการล้มละลายของลูกหนี้
และกฎหมายล้มละลาย จึงมีประเด็นปัญหาว่ากฎหมายล้มละลายจะเอื้ออำนวยต่อข้อตกลงนี้หรือไม่
เพียงใด ซึ่งจะนำไปพิจารณาในบทที่ 5 ในส่วนของปัญหาเกี่ยวกับกฎหมายล้มละลาย

(2) เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะไม่ใช้สิทธิในการดำเนินกระบวนการพิจารณา
ทางศาล อนุญาโตตุลาการ หรือวิธีการทางกฎหมาย ในการเรียกชำระหนี้ของตน และไม่ใช้

⁴⁶ เรื่องเดียวกัน, หน้า 56.

สิทธิชำระบัญชี หรือไม่ฟ้องให้ลูกหนี้ล้มละลายตามกฎหมาย เพื่อดำเนินการแต่งตั้งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์

(3) เจ้าหนี้อันดับรองตกลงที่จะไม่ก่อภาระเพิ่มหรือเรียกหลักประกัน สำหรับข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิในรูปกู้ยืมระหว่างเจ้าหนี้อันดับรองกับลูกหนี้ (Subordination Loan) จนกว่าภาระหรือหลักประกันจะต้องเป็นอันดับรองจากสิทธิของเจ้าหนี้อันดับแรกหรือตัวแทน โดยให้เจ้าหนี้อันดับแรกได้รับชำระหนี้จากหลักประกันก่อนเจ้าหนี้อันดับรอง

(4) ห้ามแก้ไขข้อสัญญาที่เกี่ยวข้องกับข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิในรูปกู้ยืม Subordination Loan โดยปราศจากความยินยอมของเจ้าหนี้อันดับแรกหรือตัวแทน

(5) ในกรณีที่เจ้าหนี้อันดับรองได้รับชำระหนี้ หักกลบหนี้ หรือรับการเฉลี่ยหนี้ให้เจ้าหนี้อันดับรองถือไว้แทนเจ้าหนี้อันดับแรก และจะจ่ายคืน (พร้อมด้วยดอกเบี้ย) ต่อเจ้าหนี้อันดับแรกหรือตัวแทนที่ได้รับมาจริง

(6) หากผู้กู้ยืมถูกฟ้องให้ล้มละลาย เจ้าหนี้อันดับรองจะต้องยื่นคำขอรับชำระหนี้ได้ภายในกำหนดระยะเวลาและนำเงินที่ได้รับจากกระบวนการนั้นมอบให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรก หรือตัวแทนทันที

ข้อสังเกต สำหรับข้อตกลงตาม (2)-(6) เป็นข้อตกลงเพื่อคุ้มครองเจ้าหนี้ อันดับแรก เช่นเดียวกับในข้อตกลงแบบ Complete Subordination ซึ่งจะมีข้อพิจารณาร่วมกัน

บทที่ 5

3.2.2 สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นกับสถาบันการเงิน (Subordination Letter หรือ Subordination Agreement)

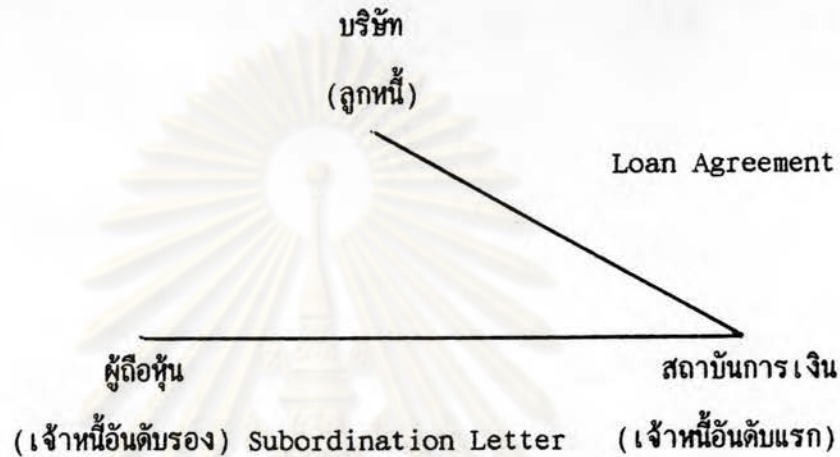
รูปแบบของ Subordination Letter จะประกอบด้วยสัญญาผู้ยืมระหว่าง บริษัท (ลูกหนี้) กับสถาบันการเงิน ซึ่งเรียกว่า Loan Agreement และหนังสือที่ผู้ถือหุ้นของ บริษัทลูกหนี้แจ้งไปยังสถาบันการเงินว่า ผู้ถือหุ้นยอมรับชำระหนี้ภายหลังจากที่บริษัท (ลูกหนี้) ได้ชำระหนี้ให้แก่สถาบันการเงิน หนังสือนี้เรียกว่า Subordination letter หรือ Subodination Agreement

ในการทำสัญญาผู้ยืม (Loan Agreement) ธนาคารจะให้ผู้กู้ (ลูกหนี้) ตกลงในเงื่อนไขของสัญญา ให้ผู้กู้ต้องปฏิบัติ ตัวอย่างเช่น

"จัดให้กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทผู้กู้ ซึ่งประกอบด้วยตัวบุคคลตามรายชื่อ ในภาคผนวกที่ _____ ที่แนบท้ายสัญญานี้ ออกหนังสือรับรองให้แก่ธนาคารว่า ในกรณีที่บริษัท ผู้กู้เกิดปัญหาการเงินไม่เพียงพอแก่โครงการ หรือค่าใช้จ่ายโครงการสูงท่วมท้น กลุ่มผู้ถือหุ้น รายใหญดังกล่าว จะจัดหาแหล่งเงินทุนมาสนับสนุนเพื่อแก้ไขปัญหาให้ลุ่สว่างไป ในกรณีเงินทุนที่ จัดหาเป็นเงินกู้ ให้จัดให้การกู้นั้นเป็นหนี้เงินกู้ลำดับรอง (Subordinated Loan) รองจาก หนี้ตามสัญญานี้"

ข้อสัญญาดังกล่าว จึงเป็นการผูกมัดให้ลูกหนี้ จะต้องจัดให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ ออกเงินสนับสนุนโครงการให้เป็นหนี้โดยสิทธิ หรือหนี้อันดับรอง หากลูกหนี้ไม่ได้ปฏิบัติตามสัญญาข้อ นี้ จะถือว่าเป็นการผิดสัญญา ซึ่งคู่สัญญาอาจตกลงกันว่า ถ้าผิดสัญญาข้อใดข้อหนึ่งให้เลิกสัญญาได้ (คำพิพากษาฎีกาที่ 1818/2511, 506/2513)

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นของบริษัทจะต้องออกหนังสือฉบับหนึ่งยื่นำให้แก่ธนาคารแจ้งว่า ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นดังกล่าว ำให้เงินทุนสนับสนุนกิจการ เมื่อบริษัทผู้กู้ เกิดปัญหาการเงินไม่เพียงพอแก่ โครงการ หรือค่าใช้จ่ายโครงการสูงท่วมท้น หนี้ของตนดังกล่าวให้ถือว่า มีสิทธิ เป็นอันดับรอง จากธนาคาร นั่นคือ Subordination letter



สาระสำคัญของ Subordination Letter คือ ผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งเป็นเจ้าหนี้ที่มีส่วนร่วมในบริษัททำใหบริษัท (ลูกหนี้) กู้ยืม ออกหนังสือให้กับสถาบันการเงิน (เจ้าหนี้อันดับแรก) ทำให้ความสนับสนุนในด้านสินเชื่อบริษัท หนังสือนี้ระบุว่าผู้ถือหุ้นยอมลดตัวเองให้รับชำระหนี้ภายหลังจากสถาบันการเงินได้รับชำระหนี้จนครบถ้วน⁴⁷ และมีสาระสำคัญของ ข้อตกลงเช่นเดียวกับข้อตกลงรูปแบบ Subordination Loan เพียงแต่ในกรณีที่ลูกหนี้ไม่มาได้เข้ามา เป็นคู่สัญญาหนังสือฉบับนี้เท่านั้น

⁴⁷ เรื่องเดียวกัน, หน้า 58.

ตัวอย่างของข้อตกลงในลักษณะนี้⁴⁸

1. The Subordinated creditor will not claim or receive from the borrower, by set-off or in any other manner, any subordinated debt unless and until all senior debt has been paid.

"เจ้าหนี้อันดับรองจะไม่ใช้สิทธิเรียกร้องหรือรับชำระหนี้โดยสิทธิจากลูกหนี้ ไม่ว่าโดยวิธีการหักกลบลบหนี้ หรือวิธีการใด ๆ จนกว่าหนี้อันดับแรก จะได้รับชำระหนี้จนครบถ้วน"

2. In event of any payment or distribution of assets of the borrower, in cash, in kind or in securities ("a Distribution"), upon any dissolution, winding up, liquidation of the borrower:

(a) The senior creditors shall first be entitled to receive payment in full of the senior debt before the subordinated creditors receive any payment in respect of the subordinated debt.

(b) Any Distribution to which the subordinated creditors would be entitled but for the provisions of this Agreement shall be paid or delivered by the liquidator, trustee in bankruptcy or other person making the Distribution directly to the senior creditor rateably according to their senior debt until they have been paid in full (taking into account other Distributions to the senior creditors).

⁴⁸Philip R. Wood, Law and Practice of International Finance (London: Sweet & Maxwell, 1980) p. 403-404.

"ในกรณีที่มีการชำระหนี้หรือเฉลี่ยทรัพย์สินของลูกหนี้ ไม่ว่าจะเป็นเงิน เป็นทรัพย์สิน หรือเป็นหลักประกันต่าง ๆ ("สิ่งที่ได้รับจากการเฉลี่ยทรัพย์สิน") เมื่อลูกหนี้มีการชำระบัญชี เลิกบริษัท หรือล้มละลาย

(ก) เจ้าหนี้อันดับแรก มีสิทธิเป็นลำดับแรกที่จะได้ชำระเงินจนเต็มจำนวนหนี้อันดับแรก ก่อนที่เจ้าหนี้อันดับรองจะได้รับชำระหนี้ตามหนี้ด้วยสิทธิ

(ข) ผู้ชำระบัญชี เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ หรือบุคคลผู้มีหน้าที่เฉลี่ยทรัพย์สิน จะต้องส่งมอบสิ่งใดๆที่เจ้าหนี้อันดับรองมีสิทธิที่จะได้รับจากการเฉลี่ยทรัพย์สิน ภายใต้งบค้ำของสัญญานี้ ให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรกโดยตรงตามสัดส่วนของหนี้อันดับแรก จนกว่าเจ้าหนี้อันดับแรกจะได้รับชำระหนี้จนเต็มจำนวน (หรือ納入ชำระบัญชีของเจ้าหนี้อันดับแรก)

3. If, notwithstanding the above, any Distribution is received by subordinated creditors in respect of the subordinated debt, such Distribution shall be paid over to the senior creditors for application rateably against their senior debt until the senior debt has been paid in full (taking into account other Distributions to the senior creditors).

"ถึงแม้ว่ามีข้อตกลงดังกล่าว (ตามข้อ 1. และ 2.) ถ้าเจ้าหนี้อันดับรองได้รับการเฉลี่ยทรัพย์สินตามหนี้ด้วยสิทธิ เจ้าหนี้อันดับรองจะต้องส่งมอบสิ่งที่ได้รับจากการเฉลี่ยทรัพย์สินดังกล่าวคืนให้แก่เจ้าหนี้อันดับแรกตามสัดส่วนของหนี้อันดับแรก จนกว่าเจ้าหนี้อันดับแรกได้รับชำระหนี้จนเต็มจำนวน (หรือ納入ชำระบัญชีของเจ้าหนี้อันดับแรก)"

ข้อตกลงดังกล่าวตามข้อ 1. ข้อ 2. และข้อ 3. เป็นข้อตกลงแบบ Complete Subordination กล่าวคือเจ้าหนี้อันดับรองจะไม่รับชำระหนี้ในหนี้ด้วยสิทธิจากลูกหนี้ ตั้งแต่เริ่มทำข้อตกลง แต่ถ้าประสงค์จะได้รับการชำระหนี้ตามปกติ เว้นแต่มีเหตุการณ์อันใดอันหนึ่งเกิดขึ้น ซึ่งเป็น

ข้อตกลงแบบ Inchoate Subordination นั้น จะระบุข้อตกลงเฉพาะในข้อ 2. และ ข้อ 3. เท่านั้น โดยตัดข้อ 1.ออก

ตามตัวอย่างที่ได้ยกมานี้ สถาบันการเงิน (เจ้าหนี้อันดับแรก) ไม่ได้เป็น เจ้าหนี้ของผู้ถือหุ้น แต่นิติสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับสถาบันการเงินเกิดจากหนังสือสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นกับสถาบันการเงิน ว่าผู้ถือหุ้นจะตกลงให้สิทธิในการรับชำระหนี้ที่ตนมีสิทธิเรียกร้องแก่ลูกหนี้ ให้เป็นรองต่อสถาบันการเงิน (เจ้าหนี้อันดับแรก) โดยจะยอมรับชำระหนี้ภายหลังจากที่สถาบันการเงินได้รับชำระหนี้จนครบถ้วนแล้ว ข้อตกลงนี้เป็นข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิระหว่างเจ้าหนี้ อันดับรอง กับเจ้าหนี้อันดับแรก เป็นสัญญาระหว่างเจ้าหนี้ด้วยกัน จะมีผลบังคับเพียงใดนั้น จะได้พิจารณาต่อไปในบทที่ 5

ส่วนนิติสัมพันธ์ระหว่างกับสถาบันการเงิน (เจ้าหนี้อันดับแรก) กับลูกหนี้ จะเป็นไปตามสัญญากระหว่างสถาบันการเงิน (เจ้าหนี้อันดับแรก) กับลูกหนี้

อย่างไรก็ดีหากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของลูกหนี้ไม่ยินยอมที่จะทำ Subordination Letter ข้อตกลงก่อนนี้โดยสิทธิจึงยังไม่เกิดขึ้น สถาบันการเงินไม่สามารถบังคับให้สิทธิรับชำระหนี้ของผู้ถือหุ้นเป็นรองจากธนาคารได้ เพราะไม่มีนิติสัมพันธ์ระหว่างสถาบันการเงินกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สถาบันการเงินจะมีสิทธิเพียงแต่บังคับกับลูกหนี้ ตามข้อตกลงที่ลูกหนี้ให้ไว้ เมื่อลูกหนี้ไม่ สามารถปฏิบัติตามข้อตกลงในสัญญากระหว่างสถาบันการเงินกับลูกหนี้ดังกล่าว จึงเป็นการผิดสัญญา

ทั้งนี้ ในทางปฏิบัติ Subordination Letter มักทำขึ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือกรรมการบริษัทของลูกหนี้เท่านั้น เนื่องจากเป็นเจ้าหนี้ที่มีส่วนร่วมในกิจการ และมีส่วนได้เสียต่อการดำเนินกิจการของลูกหนี้ จึงประสงค์จะได้รับสินเชื่อกจากภายนอกบริษัท เพื่อดำเนินกิจการต่อไป แต่ถ้าเป็นสถาบันการเงินที่เป็นเจ้าหนี้ด้วยกันแล้ว ต่างก็มีศักยภาพและอำนาจต่อรองที่เท่าเทียมกัน จึงไม่ประสงค์ที่จะทำข้อตกลงในลักษณะนี้ เพื่อให้เห็นของตนเป็นรองต่อเจ้าหนี้สถาบันการเงินรายอื่น