

ปัญหาการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดกรณีคู่สัญญา
ฝ่ายหนึ่งล้มละลาย



นางสาวณัฐภัสร์ โลไทยสงค์

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

CHULALONGKORN UNIVERSITY

บทคัดย่อและแฟ้มข้อมูลฉบับเต็มของวิทยานิพนธ์ตั้งแต่ปีการศึกษา 2554 ที่ให้บริการในคลังปัญญาจุฬาฯ (CUIR)
เป็นแฟ้มข้อมูลของนิสิตเจ้าของวิทยานิพนธ์ ที่ส่งผ่านทางบัณฑิตวิทยาลัย

The abstract and full text of theses from the academic year 2011 in Chulalongkorn University Intellectual Repository (CUIR)
are the thesis authors' files submitted through the University Graduate School.

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชากฎหมายการเงินและภาษีอากร

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Problem Of The Proceeding To The Over-the-
Counter Derivatives Transactions In Case Of The Occurrence Of Insolvency Proceeding
To Any Party

Miss Natpapat Lothaisong



A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Laws Program in Finance and Tax Laws

Faculty of Law

Chulalongkorn University

Academic Year 2015

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ปัญหาการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดกรณี

คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย

โดย

นางสาวณัฐภัสร์ โลไทยสงค์

สาขาวิชา

กฎหมายการเงินและภาษีอากร

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อังคณาดี ปิ่นแก้ว

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

.....คณบดีคณะนิติศาสตร์

(ศาสตราจารย์ ดร.นันทวัฒน์ บรมานันท์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....ประธานกรรมการ

(อาจารย์ไกรสร บารมีอวยชัย)

.....อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อังคณาดี ปิ่นแก้ว)

.....กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย

(นายคมกฤษ เกียรติคุริยกุล)

5786181134 : MAJOR FINANCE AND TAX LAWS

KEYWORDS: DERIVATIVES / ISDA MASTER AGREEMENT / ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด

NATPAPAT LOTHAIKONG: Problem Of The Proceeding To The Over-the-Counter Derivatives Transactions In Case Of The Occurrence Of Insolvency Proceeding To Any Party. ADVISOR: ASST. PROF.ANGKANAWADEE PINKAEW, Ph.D., 216 pp.

The derivatives transactions are the financial contracts having significant roles in the financial market by being used as financial tool for mitigating risks from the fluctuation of financial market. The counterparties will enter into such transactions without formal exchange. They enter into ISDA Master Agreement which specifying a condition precedent that in the event that one counterparty is bankrupt, the non-defaulting party may suspend its payment under derivatives transactions until the bankruptcy is extinguished.

The objectives of this thesis are to study rules of treatment of derivatives transactions in other countries, and the effectiveness of such under Thai laws. The provisions referred in previous paragraph are effective. Additionally, the Bankruptcy Act which does not specially specify the rules for operating to derivatives transactions will apply in such cases. However, the receivers may consider to assume or reject transactions. Hence, due to uncertainty of financial system, such treatment may cause problems to overall economy.

The solutions provided by this thesis are amending the Bankruptcy Act by separating treatment of derivatives transactions from authorizations of receivers for assuming or rejecting contracts, and adding particular provisions of treatments of derivatives transactions in order to provide certainty of treatment of derivatives transactions in case one party is bankrupt.

Field of Study: Finance and Tax Laws Student's Signature

Academic Year: 2015 Advisor's Signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาจากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อังคณาวิที ปิ่นแก้ว ที่กรุณารับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา ซึ่งได้ให้ความกรุณาในการให้คำปรึกษาและข้อชี้แนะต่าง ๆ เกี่ยวกับระเบียบวิธีวิจัยวิทยานิพนธ์ รวมทั้งอาจารย์ไกรสร บารมีอวยชัย ที่ได้กรุณารับเป็นประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และได้ให้คำแนะนำในการศึกษาวิจัยตั้งแต่ในขั้นต้นตอนที่ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาวิจัยในหัวข้อนี้ และอาจารย์คมกฤษ เกียรติคุณกุล ที่กรุณารับเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ พร้อมทั้งได้แนะนำให้คำปรึกษา ชี้แนะแนวทางในการศึกษาวิจัย และยังได้เอื้อเฟื้อหนังสือและบทความที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาเป็นจำนวนมากให้แก่นำมาใช้ประกอบการศึกษาวิจัยในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

นอกจากนี้ ขอขอบพระคุณท่านศาสตราจารย์ ดร.ศักดา ธนิตกุล และท่านศาสตราจารย์ พิเศษวิศิษฏ์ วิศิษฎ์สรอรรถ เป็นอย่างสูง ที่ให้ความกรุณาชี้แนะเกี่ยวกับแนวทางในการจัดทำโครงร่างวิทยานิพนธ์ สมมติฐาน และให้คำแนะนำในการศึกษากฎหมายต่างประเทศในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์พิเศษ เสตเสถียร ผู้ที่เป็นทั้งเจ้านายและอาจารย์ และเป็นบุคคลที่เป็นแรงบันดาลใจสำคัญในการเข้ามาเรียนปริญญาโทในสาขากฎหมายการเงิน ซึ่งได้ให้ความช่วยเหลือที่สำคัญเป็นอย่างมากในระหว่างที่กำลังจัดทำวิทยานิพนธ์

ขอขอบพระคุณธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และคุณวัลลยา แก้วรุ่งเรือง สำหรับการสนับสนุนทุนการศึกษาในระดับชั้นปริญญาโท ขอขอบพระคุณ คุณทิพย์วดี กุลนันทน์ คุณศรима นันทนา คุณสุมิตรา ชื่นชมชาติ สำหรับการให้การสนับสนุนในการศึกษาต่อระหว่างทำงาน ให้คำปรึกษา ให้ความช่วยเหลือ และให้กำลังใจในระหว่างที่เรียนและทำวิทยานิพนธ์ รวมทั้งเพื่อนๆ พี่ๆ น้องๆ ที่ทำงานทุกคนที่เข้าใจและให้การสนับสนุนในการศึกษาครั้งนี้

ขอขอบพระคุณอาจารย์ ดร.พัฒนาพร โกวพัฒน์กิจ สำหรับบทเรียนอันมีค่าสำหรับชีวิต นิสิตปริญญาโท และทำให้ได้เรียนรู้ประสบการณ์ชีวิตที่คงไม่สามารถพบเจอที่ใดได้อีก

สุดท้าย ขอขอบพระคุณครอบครัวที่ได้มอบชีวิต สติ ปัญญา และให้กำลังใจเสมอมา และที่ขาดไม่ได้ ขอขอบคุณ คุณวีรากร สำราญเวทย์ สำหรับความช่วยเหลือทุกอย่างตลอดระยะเวลาการศึกษาในระดับปริญญาโทและสำหรับกำลังใจสำคัญในตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญรูปภาพ.....	ฉ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา.....	3
1.3 สมมติฐานของการศึกษา.....	4
1.4 ขอบเขตของการศึกษา.....	4
1.5 วิธีการศึกษา.....	4
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา.....	5
บทที่ 2_ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด (Over-the-Counter Derivatives) และสัญญาหลักที่ใช้ใน การทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด.....	6
2.1 ธุรกรรมอนุพันธ์ (Derivative).....	6
2.1.1 ความหมายและลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์.....	6
2.1.2 ประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์.....	10
2.1.3 ตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย.....	15
2.2 สภาพของตลาดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในปัจจุบัน.....	21
2.3 สัญญาหลักที่ใช้ในการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด.....	23
2.3.1 ที่มาของการใช้สัญญาหลักในการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด.....	24
2.3.2 ลักษณะของ ISDA Master Agreement.....	27

2.4 การปฏิบัติการชำระหนี้ของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดภายใต้ ISDA Master Agreement ..	38
2.4.1 ข้อสัญญาเกี่ยวกับการปฏิบัติการชำระหนี้ภายใต้ ISDA Master Agreement.....	39
2.4.2 ข้อสัญญาที่กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ภายใต้ ISDA Master Agreemen	41
บทที่ 3 หลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ในกระบวนการล้มละลาย ตามกฎหมายต่างประเทศ.....	45
3.1 การชำระหนี้ด้วยวิธี Netting.....	45
3.1.1 ความหมายของ Netting	46
3.1.2 ประเภทของ Netting	47
3.1.3 วัตถุประสงค์และประโยชน์ในการ Netting	53
3.2 การชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดด้วยวิธี Close-Out Netting	55
3.2.1 ความหมายของ Close-Out Netting.....	55
3.2.2 การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ใน ISDA Master Agreement.....	56
3.3 หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกระบวนการล้มละลาย	59
3.3.1 การดำเนินการต่อสัญญาในกระบวนการล้มละลาย	59
3.3.2 หลักเกณฑ์ในการรับเอาหรือบอกปิดสัญญา.....	61
3.4 หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ตามกฎหมายสหรัฐอเมริกา.....	66
3.4.1 การดำเนินการต่อ Executory Contract.....	68
3.4.2 การกำหนดเหตุล้มละลายเป็นเหตุผิมนัดผิผิตสัญญา	71
3.4.3 การกำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้	74
3.4.4 กรณีศึกษา Metavante Corporation v Lehman Brothers Special Financing Inc.	75
3.5 หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ตามกฎหมายอังกฤษ.....	80
3.5.1 การดำเนินการต่อ Executory Contract.....	82

3.5.2	การกำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดนัดผิดสัญญา.....	84
3.5.3	การกำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้	85
3.5.4	กรณีศึกษา Lomas v JFB Firth Rixson Inc.....	87
3.6	แนวทางการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในปัจจุบัน	93
3.7	แนวทางการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ขององค์การระหว่างประเทศ.....	98
3.7.1	แนวทางการดำเนินการของ UNIDROIT	98
3.7.2	แนวทางการดำเนินการของธนาคารโลก (World Bank).....	107
3.7.3	การนำแนวทางการดำเนินการขององค์การระหว่างประเทศมาบังคับใช้.....	111
บทที่ 4	หลักกฎหมายไทยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด	113
4.1	การดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546	113
4.1.1	หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า.....	115
4.1.2	ผลบังคับใช้ของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ต่อธุรกรรม อนุพันธ์นอกตลาด.....	118
4.2	การดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483.....	119
4.2.1	แนวความคิดในการจัดการทรัพย์สินของลูกค้าหนี้เมื่อล้มละลาย	119
4.2.2	หลักเกณฑ์ในการ Close-Out Netting.....	121
4.2.3	การดำเนินการต่อสัญญาที่มีภาระในกระบวนการล้มละลาย	124
4.2.4	หลักเกณฑ์การรับเอาหรือบอกปิดสัญญา.....	125
บทที่ 5	ข้อพิจารณาเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ในกระบวนการล้มละลาย ของประเทศไทย	142
5.1	ผลของการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดตาม กฎหมายไทย.....	142
5.2	การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดตามกฎหมายไทย	147
5.3	ผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญา.....	159

5.4 ผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้....	162
บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	165
6.1 บทสรุป.....	165
6.2 ข้อเสนอแนะ	171
รายการอ้างอิง.....	175
ภาคผนวก	179
2002 MASTER AGREEMENT	180
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์	216



สารบัญตาราง

ตารางที่ 1 ตัวอย่างวิธีการคำนวณมูลค่ายุติธรรม (Mark-to-Market) ในการชำระหนี้ด้วยวิธี close-Out Netting.....	57
--	----



สารบัญรูปภาพ

ภาพที่ 1 ปริมาณธุรกรรมเงินตราต่างประเทศจำแนกตามประเภทธุรกรรม.....	22
ภาพที่ 2 ปริมาณธุรกรรมอัตราดอกเบี้ยจำแนกตามประเภทธุรกรรม จากการสำรวจของธนาคาร แห่งประเทศไทย	22
ภาพที่ 3 ตัวอย่างอธิบายวิธีการชำระหนี้แบบ Payment Netting ในรูปแบบ Single Transaction Payment และ Multiple Transaction Netting	49



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบัน ธุรกรรมอนุพันธ์ (Derivative) ถือเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (Financial Product) ประเภทหนึ่งที่ในปัจจุบันได้รับความนิยมมากขึ้นจากนักลงทุน เนื่องจากธุรกรรมอนุพันธ์เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีบทบาทสำคัญอย่างมากในการบริหารการเงินของนักลงทุน โดยเฉพาะสถาบันการเงินและผู้ประกอบการที่มีรายได้ รายจ่าย หรือภาระทางการเงินต่าง ๆ ที่อ้างอิงอยู่กับความผันผวนของธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ เช่น อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย ความผันผวนของราคาสินค้า เป็นต้น ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายสามารถตกลงเข้าทำธุรกรรมกันเองได้ โดยไม่จำเป็นต้องทำผ่านตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นเป็นทางการ หรือที่เรียกว่า เป็นการเข้าทำ “ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด” (Over The Counter Derivative: OTC Derivative) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว เพื่อเป็นการจัดการความเสี่ยงในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด คู่สัญญาจะเลือกกำหนดสितिหน้าที่ และความรับผิดชอบของคู่สัญญาแต่ละฝ่ายโดยใช้ข้อตกลงหลักที่เป็นที่ยอมรับกันเป็นมาตรฐานในตลาดเงินทั่วโลก ซึ่งก็คือ ข้อตกลงตามสัญญา ISDA Master Agreement¹ ซึ่ง ISDA Master Agreement เป็นแบบฟอร์มสัญญาที่องค์กร International Swaps Derivatives Associations, Inc. (ISDA) ได้จัดทำขึ้นเพื่อใช้เป็นสัญญาหลัก (Master Agreement) ที่กำหนดสितिหน้าที่ และความรับผิดชอบต่าง ๆ ของคู่สัญญาที่เข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด และเมื่อคู่สัญญา ISDA Master Agreement ต้องการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ประเภทใดก็ตาม คู่สัญญาจะมาตกลงเข้าทำธุรกรรมกันอีกครั้งในภายหลังและจัดทำเอกสารยืนยันการทำธุรกรรม (Confirmation) ขึ้น เพื่อกำหนดเงื่อนไขเฉพาะของแต่ละธุรกรรมเพิ่มเติมจากที่กำหนดไว้ใน ISDA Master Agreement² ซึ่งสัญญา ISDA Master Agreement ฉบับที่ได้มีการแก้ไขปรับปรุงล่าสุดในปี 2002 (2002 ISDA Master Agreement)

¹ Alastair Hudson, *The Law on Financial Derivatives*, 4th ed. (London: Sweet & Maxwell, 2006), p.103.

² Ibid., p.106.

ในการปฏิบัติการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นั้น นอกจากที่คู่สัญญาจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขเฉพาะของแต่ละธุรกรรมแล้ว คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะต้องผูกพันปฏิบัติตามเงื่อนไขการชำระหนี้ที่ระบุไว้ใน ISDA Master Agreement ด้วย³ กล่าวคือ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Precedent) ใน ISDA Master Agreement ให้ครบถ้วนเสียก่อน ถึงจะปฏิบัติการชำระหนี้ได้ ซึ่งเมื่อถึงกำหนดการชำระหนี้ตามธุรกรรม หากคู่สัญญาฝ่ายที่รับชำระหนี้ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนที่กำหนดได้ คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งซึ่งมีหน้าที่ในการชำระหนี้ก็สามารถยกเหตุที่คู่สัญญาฝ่ายนั้นไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนให้ครบถ้วนขึ้นมาเพื่อปฏิเสธการปฏิบัติการชำระหนี้ตามธุรกรรมได้ ซึ่งหนึ่งในเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญในการปฏิบัติการชำระหนี้ตาม ISDA Master Agreement คือ จะต้องไม่เกิดเหตุผิดสัญญาตามที่กำหนดใน ISDA Master Agreement โดยเหตุผิดสัญญาที่สำคัญข้อหนึ่ง คือ เหตุการณ์ที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งถูกพิทักษ์ทรัพย์ หรือตกเป็นบุคคลล้มละลาย ทำให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาก็อาจใช้สิทธิในการอ้างเหตุแห่งการล้มละลายของบุคคลล้มละลายขึ้นมาเพื่อปฏิเสธการชำระหนี้ตามธุรกรรมภายใต้ ISDA Master Agreement ได้ นอกจากนี้ หากบุคคลล้มละลายประสงค์ที่จะเลิก ISDA Master Agreement ก็ไม่สามารถที่จะกระทำได้ เนื่องจาก ISDA Master Agreement นั้น ได้กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายที่มีได้เป็นฝ่ายผิดสัญญาเป็นผู้มีสิทธิในการเลิกธุรกรรมภายใต้ ISDA Master Agreement เท่านั้น

อย่างไรก็ดี แม้ว่าในระบบกฎหมายไทยมีการตราพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 เพื่อรองรับการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ในประเทศไทยแล้วก็ตาม แต่เนื่องจากพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้มีการกำหนดข้อจำกัดไว้ว่า บทบัญญัติในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 นั้น ใช้บังคับเฉพาะธุรกรรมอนุพันธ์ที่ได้จัดทำขึ้นในตลาดซื้อขายล่วงหน้าเท่านั้น ทำให้การดำเนินการในกระบวนการล้มละลายของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด จะต้องอยู่ภายใต้บังคับตามบทบัญญัติของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งไม่ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ไว้เป็นการเฉพาะ นอกจากนี้ ลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์เป็นสัญญาที่ยังไม่สามารถระบุได้ชัดเจนว่า ใครที่จะเป็นเจ้าหนี้หรือลูกหนี้ตามธุรกรรมจนกว่าจะครบกำหนดอายุธุรกรรมหรือเลิกธุรกรรมก่อนกำหนด เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายก่อนที่ธุรกรรมอนุพันธ์จะครบกำหนด ธุรกรรมอนุพันธ์จึงยังไม่ได้มีการปฏิบัติการชำระหนี้ในสาระสำคัญ ธุรกรรมอนุพันธ์จึงถือเป็นสัญญาที่มีภาระ หรือ Executory Contract และโดยที่ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญาซึ่งทำให้เกิดสิทธิในการบอกเลิกสัญญาหรือระงับการชำระหนี้ไปจนกว่าเหตุล้มละลายจะสิ้นสุดนั้น น่าจะมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายไทย ดังนั้น หาก

³ Ibid., p.107.

คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลาย คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาก็สามารถใช้สิทธิในการอ้างเหตุแห่งการล้มละลายของบุคคลล้มละลายขึ้นมาเพื่อระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมภายใต้ ISDA Master Agreement ให้แก่บุคคลล้มละลายได้ ซึ่งจะทำให้เกิดอุปสรรคในการดำเนินการชำระหนี้คืนให้แก่เจ้าหนี้ที่มาขอรับชำระหนี้ และหากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เลือกดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ด้วยวิธีการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปัดสัญญา ก็จะทำให้เกิดผลกระทบต่อคู่สัญญาธุรกรรมอนุพันธ์และส่งผลกระทบต่อตลาดเงินและระบบเศรษฐกิจทั้งหมดเป็นลูกโซ่ด้วย

ด้วยเหตุผลดังที่กล่าวมาข้างต้น จึงมีความจำเป็นต้องศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดภายใต้ ISDA Master Agreement โดยเปรียบเทียบกับกฎหมายล้มละลายของต่างประเทศ และแนวทางคำแนะนำขององค์การระหว่างประเทศ เพื่อหามาตรการ วิธีการที่เหมาะสมสำหรับการดำเนินการในกระบวนการล้มละลายของประเทศไทยต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

1. เพื่อศึกษาให้เกิดความรู้ความเข้าใจถึงประเภท รูปแบบ ลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่พำขึ้นภายใต้ ISDA Master Agreement
2. เพื่อศึกษาให้เกิดความรู้ ความเข้าใจ ถึงผลกระทบของการกำหนดเงื่อนไขที่คู่สัญญาเป็นบุคคลล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการปฏิบัติการชำระหนี้ในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด
3. เพื่อศึกษาถึงแนวคิด ทฤษฎี และหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกระบวนการล้มละลายของต่างประเทศ
4. เพื่อศึกษาถึงแนวคิด ทฤษฎี และหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกระบวนการล้มละลายของประเทศไทย
5. เพื่อหาหลักเกณฑ์ที่เหมาะสมในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกระบวนการล้มละลาย และนำมาเป็นแนวทางในการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายล้มละลายของประเทศไทย

1.3 สมมติฐานของการศึกษา

ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุผลล้มลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ของ ISDA Master Agreement มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมาย ทำให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้เป็นบุคคลล้มละลายสามารถใช้สิทธิตามข้อสัญญาเพื่อยืดหน่วงไม่ชำระหนี้ให้แก่บุคคลล้มละลาย ซึ่งส่งผลให้กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายไม่ได้รับชำระหนี้ตามธุรกรรมด้วยความรวดเร็ว นอกจากนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจใช้อำนาจตามกฎหมายล้มละลายเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์ได้ ซึ่งอาจทำให้ผู้ที่มีความเกี่ยวข้องได้รับผลกระทบ จึงควรมีกฎหมายรองรับการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ที่คู่สัญญาใช้สิทธิยืดหน่วงการชำระหนี้ดังกล่าว

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

1. ประเภท รูปแบบ ลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด และ ISDA Master Agreement ที่ใช้เป็นสัญญาหลักในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด
2. หลักเกณฑ์วิธีการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกระบวนการล้มละลายของไทยและต่างประเทศ
3. การดำเนินการเกี่ยวกับข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุผลล้มลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ใน ISDA Master Agreement โดยศึกษาจากกรณีศึกษาของประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ
4. แนวทางการดำเนินการเกี่ยวกับธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่เหมาะสมต่อประเทศไทย

1.5 วิธีการศึกษา

งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงคุณภาพ โดยการค้นคว้าหาข้อมูลทั้งของประเทศไทยและต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ และใช้วิธีการศึกษาทางเอกสาร โดยจะศึกษาค้นคว้า และรวบรวมข้อมูล วิเคราะห์บทบัญญัติของกฎหมาย หนังสือคำอธิบายกฎหมาย คำพิพากษาของศาลในต่างประเทศ บทความในวารสารต่าง ๆ ข้อมูลจากอินเทอร์เน็ต และหนังสือต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง และรวมถึงการขอคำปรึกษาและคำแนะนำจากอาจารย์ ผู้ที่ปฏิบัติงานและผู้ทรงคุณวุฒิใน

สายงานที่เกี่ยวข้อง และศึกษาเปรียบเทียบหลักการของต่างประเทศ จากนั้น เมื่อรวบรวมและนำข้อมูลมาทำการศึกษาเรียบเรียง วิเคราะห์หลักเกณฑ์ พร้อมทั้งเสนอความคิดเห็น ข้อเสนอแนะ และหาข้อสรุปของการศึกษาต่อไป

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้เข้าใจถึงประเภท รูปแบบ และลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด
2. ทำให้เกิดความรู้ความเข้าใจถึงรูปแบบ ลักษณะ วิธีการ ขั้นตอนการจัดทำและบรรดาเอกสารสัญญาต่าง ๆ ที่ใช้ประกอบการจัดทำ ISDA Master Agreement
3. ทำให้ทราบถึงสภาพปัญหาในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกระบวนการล้มละลาย
4. ทำให้เข้าใจถึงสถานะทางกฎหมายของข้อสัญญาที่กำหนดเงื่อนไขที่คู่สัญญาเป็นบุคคลล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการปฏิบัติการชำระหนี้ในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด
5. ทำให้ทราบถึงแนวทางที่เหมาะสมในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในประเทศไทย

บทที่ 2

ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด (Over-the-Counter Derivatives) และสัญญาหลักที่ใช้ในการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด

ธุรกรรมอนุพันธ์ ถูกแบ่งออกเป็น 2 ประเภทตามสถานที่ที่ใช้ในการทำธุรกรรม คือ ธุรกรรมอนุพันธ์ที่ทำผ่านตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ หรือในประเทศไทยก็คือ ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด หรือ Over-the-Counter Derivatives ซึ่งคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์จะเจรจาและตกลงเข้าทำธุรกรรมกันเอง ซึ่งปัจจุบันธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดถือเป็นประเภทที่ได้รับความนิยมมากที่สุดในตลาดเงินโลก และคู่สัญญาก็นิยมลดความเสี่ยงในการเข้าทำธุรกรรมโดยลงนามในสัญญาหลักที่เป็นมาตรฐานเดียวกันทั่วโลก คือ ISDA Master Agreement เพื่อเป็นการกำหนดสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ในบทนี้ ผู้วิจัยจะทำการศึกษาความหมาย และประเภทหลักของธุรกรรม เฉพาะธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด รวมทั้งศึกษาลักษณะของข้อสัญญา ISDA Master Agreement และผลบังคับใช้ของ ISDA Master Agreement

2.1 ธุรกรรมอนุพันธ์ (Derivative)

2.1.1 ความหมายและลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์

ธุรกรรมอนุพันธ์ หรือ ตราสารอนุพันธ์ เป็นสัญญาทางการเงิน (Financial Contract) หรือเครื่องมือทางการเงิน (Financial Instrument) ที่มีมูลค่าของสัญญาขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) ซึ่งคู่สัญญาสองฝ่ายจะเข้ามาตกลงยินยอมเพื่อผูกพันในการกระทำการใด ๆ ในอนาคตตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันไว้ในปัจจุบัน โดยที่ได้มีผู้ที่ได้ให้ความหมายและคำนิยามของธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ ดังนี้

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้ความหมายของธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ว่า ธุรกรรมอนุพันธ์ หรือ Derivative มีรากศัพท์มาจากคำว่า “Derive” แปลว่า มาจาก ซึ่งในภาษาไทย คำว่า “อนุ” ก็แปลว่า น้อย หรือ ตาม และ “พันธ์” แปลว่า ก่อกำเนิด

คำว่า ธุรกรรมอนุพันธ์จึงมีความหมายว่า ตราสารที่ก่อกำเนิดหรือแปรผันตามสิ่งอ้างอิง โดยมีมูลค่าขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) หรือตัวแปรอ้างอิง (Underlying Variable)¹

ปริญดา ศรีโสภิตสวัสดิ์ และ สุลักษณ์ ภัทรธรรมมาศ ได้ให้ความหมายของธุรกรรมอนุพันธ์เมื่อนำมาใช้ในความหมายด้านการบริหารการเงินว่าทำให้มีความหมายถึง ธุรกรรมทางการเงินทั้งหมดทุกประเภทที่มีมูลค่าของธุรกรรมขึ้นอยู่กับมูลค่าของทรัพย์สินหรือตัวแปรอื่น²

Alastair Hudson ได้ให้ความหมายของธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ว่าเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงิน (Financial Product) ที่มาจาก (Derive) ผลิตภัณฑ์ทางการเงินอีกชนิดหนึ่ง เช่น ธุรกรรมออปชั่น (Option) ในการซื้อหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต ก็ถือเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มาจากสินทรัพย์อ้างอิงที่เป็นหุ้น³

Robert W. Kolb ก็ได้ให้ความหมายของธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ว่า เป็นเครื่องมือทางการเงิน (Financial Instrument) หรือตราสาร (Security) ที่มีการชำระเงินขึ้นอยู่กับเครื่องมือทางการเงินหรือตราสารอีกชนิดหนึ่ง^{**4}

Francesca Taylor ได้ให้คำนิยามของธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ถึง 2 นิยามด้วยกัน นิยามแรก คือ เป็นเครื่องมือทางการเงิน (Financial Tool) ที่ใช้ในการบริหารจัดการความเสี่ยง*** และนิยามที่สอง คือ เป็นเครื่องมือทางการเงินที่มีพื้นฐานหรือมาจากการปรับเปลี่ยนราคาของสินทรัพย์อ้างอิง ซึ่งสินทรัพย์อ้างอิงนั้นจะไม่จำเป็นต้องมีการซื้อขายแลกเปลี่ยนกันในความเป็นจริง****⁵ และ

¹ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์, (กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549), หน้า 1

² ปริญดา ศรีโสภิตสวัสดิ์ และ สุลักษณ์ ภัทรธรรมมาศ, กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย, (กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549), หน้า 383

*A derivative product is a financial product the value of which is *derived* from another financial product. For example, an option to buy a share at some point in the future is a financial product whose value is derived from an underlying share.

³ Alastair Hudson, The Law On Financial Derivatives, p.13

**A Financial derivative is a financial instrument or security whose payoffs depend on another financial instrument or security.

⁴ Robert W. Kolb, Futures, Options and Swaps, Fourth Edition, (Cornwall: Blackwell Publishing, 2003), p.1

***Derivatives are financial tools that are used to manage risk to take risk.

****A derivative instrument is one whose performance is based on or derived from the behavior of the price of an underlying asset (often simply known as the underlying). The underlying asset does not need to be bought or sold and the majority of transactions are cash-settled. A premium may be due.

⁵ Francesca Taylor, Mastering Derivatives Markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, third edition, (Great Britain: Prentice Hall, 2007) p.2

ได้กล่าวเปรียบเปรยไว้ด้วยว่า “ธุรกรรมอนุพันธ์เปรียบเสมือนยาแอสไพริน ที่นำมาใช้ในการลดอาการแก้ปวดหัว แต่ถ้าใช้หมดขวดในคราวเดียวก็อาจจะเป็นการฆ่าตัวตายได้”⁶

Philip Wood ได้ให้คำอธิบายธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ว่า ธุรกรรมอนุพันธ์เปรียบเสมือนเป็นอาวุธยาพิษสำหรับการทำลายล้างทางการเงิน^{**7} และ

ศาลของประเทศอังกฤษ ได้มีการกล่าวถึงความหมายของธุรกรรมอนุพันธ์ โดยอ้างอิงจากนิยามที่ Simon Firth ได้อธิบายถึงนิยามของธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ว่า เป็นธุรกรรมที่มีภาระหนี้ในอนาคต ซึ่งภาระหนี้ดังกล่าวมีการเชื่อมโยงกับทรัพย์สินหรือดัชนีบางอย่าง ไม่ว่าจะอยู่ในรูปของการส่งมอบทรัพย์สินหรือการคำนวณการชำระเงินโดยอ้างอิงมูลค่าของทรัพย์สินหรือดัชนีดังกล่าว ดังนั้น ธุรกรรมจึงถือว่ามีมูลค่าที่แยกจากมูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิง (แม้ว่าจะเกี่ยวเนื่องกัน) ผลที่ตามมาคือ สามารถถือได้ว่าสิทธิหน้าที่ของคู่สัญญาภายใต้ธุรกรรมนั้นเกิดขึ้นแยกออกจากสินทรัพย์ สามารถถือได้ว่าสิทธิหน้าที่ของคู่สัญญาภายใต้ธุรกรรมนั้นเกิดขึ้นแยกออกจากสินทรัพย์อ้างอิง^{***8}

จุดกำเนิดของธุรกรรมอนุพันธ์นั้นไม่มีการบันทึกไว้อย่างชัดเจน แต่จากหลักฐานมีการพบว่ามีการทำธุรกรรมอนุพันธ์กันตั้งแต่สมัยกรีกโบราณ ซึ่งมีการบันทึกว่าพ่อค้าในยุคนั้นมีการตกลงซื้อขายต้นมะกอกล่วงหน้า⁹ นอกจากนี้ ในช่วงปี ค.ศ. 1600 ซึ่งเป็นยุคสมัยที่ชาวยุโรปหลงใหลในความงามของดอกทิวลิปเป็นอย่างมาก (Tulipmania) จึงได้มีการตกลงซื้อขายล่วงหน้าดอกทิวลิป (Tulip Bulb) กันขึ้น¹⁰ โดยคู่สัญญาจะลงนามในสัญญาซื้อขายดอกทิวลิปล่วงหน้าเพื่อซื้อหัวทิวลิปในปลายฤดู ต่อมาเมื่อการซื้อขายล่วงหน้าดอกทิวลิปเป็นที่นิยมมากขึ้น ทางการเนเธอร์แลนด์ก็ได้ก่อตั้ง

*Derivatives have been likened to aspirin: taken as prescribed for a headache, they will make the pain go away. If you take the whole bottle at once, you may kill yourself.

⁶ Ibid, p.3

**The famous description of derivatives as a toxic weapons of financial mass destruction.

⁷ Philip Wood, *Law and Practice of International Finance*, University Edition, (London: Sweet & Maxwell, 2009), p.425

***A transaction under which the future obligations of one or more of the parties are linked in some specified way to another asset or index, whether involving the delivery of the asset or the payment of an amount calculated by reference to its value or the value of the index. The transaction is therefore treated as having a value which is separate (although derived) from the values of the underlying asset or index. As a result, the parties' rights and obligations under the transaction can be treated as if they constituted a separate asset and are typically traded accordingly.

⁸ IN THE COURT OF APPEAL (CIVIL DIVISION), *Lomas v JFB Firth Rixson Inc* [2012] EWCA Civ 419 3.3 [online], 03/04/2012, available from: <http://www2.isda.org/attachment/NDMwOO%3D%3D/Lomas%2520PDF%2520final.pdf>, (3 May 2016)

⁹ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, *แนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์ (Practice Guide on Derivatives)*, (กรุงเทพมหานคร: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), 2549), หน้า 1

¹⁰ อ้างแล้ว, หน้า 2

ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าขึ้น เพื่อให้คู่สัญญาสามารถนำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดอกทิวลิปมาซื้อขายกันในตลาดได้ โดยคู่ค้าจะพบกันที่ Colleges และผู้ซื้อจะต้องชำระค่าธรรมเนียมรายละ 2.5 ต่อหนึ่งสัญญา โดยยังไม่มีคู่สัญญาฝ่ายใดที่ต้องชำระเงินหลักประกันขั้นต้น (Initial Margin) ไม่มีการคิดคำนวณมูลค่ายุติธรรม (Mark-to-Market) และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทุกฉบับเป็นสัญญาที่เกิดจากการเจรจาต่อรองกันเองระหว่างคู่สัญญา ซึ่งจะไม่มีการส่งมอบสินค้ากันจริง¹¹ อย่างไรก็ตาม จากความนิยมในการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดอกทิวลิปนั้น ส่งผลให้มีการตั้งราคาของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดอกทิวลิปสูงผิดปกติ จนเมื่อถึงจุด ๆ หนึ่งที่ราคาของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดอกทิวลิปนี้ตกฮวบลงอย่างรวดเร็ว เกิดเป็นภาวะฟองสบู่จากการเก็งกำไร ซึ่งปัจจัยที่ทำให้ราคาตกลงอย่างรวดเร็วในส่วนหนึ่งมาจากที่รัฐบาลเนเธอร์แลนด์ในช่วงนั้นต้องการลดความเสี่ยงของตลาดการลงทุน โดยการอนุญาตให้คู่สัญญาของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสามารถยกเลิกสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าวได้โดยเพียงแค่เสียค่าปรับ

การนำธุรกรรมอนุพันธ์มาใช้เพื่อบริหารความเสี่ยงนั้นเริ่มมีวิวัฒนาการมาตั้งแต่ในสมัยยุคกลาง โดยที่มีการพบหลักฐานว่ามีการพัฒนาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Forward Contract) ขึ้นเพื่อเป็นการตอบสนองความต้องการของเกษตรกรและพ่อค้า เนื่องจากเกษตรกรมีความต้องการที่จะปิดความเสี่ยงของตนเองจากความไม่แน่นอนของราคาพืชผลที่สามารถเก็บเกี่ยวได้ในแต่ละปีนั้น ๆ กล่าวคือ หากเกษตรกรสามารถเก็บเกี่ยวพืชผลได้น้อย ราคาพืชผลก็จะสูง เนื่องจากมีความต้องการพืชผลมากกว่าจำนวนของพืชผลที่มีอยู่ในทางกลับกัน หากเกษตรกรสามารถเก็บเกี่ยวพืชผลได้มาก ราคาของพืชผลก็จะถูกลง เนื่องจากมีจำนวนพืชผลมากกว่าความต้องการ ในขณะเดียวกัน พ่อค้าผู้ซึ่งมีความต้องการพืชผลก็มีความเสี่ยงในเรื่องราคาพืชผลเช่นเดียวกันกับเกษตรกร เนื่องจากว่าหากมีจำนวนพืชผลในตลาดมาก ราคาพืชผลก็จะถูกลง หรือหากว่ามีจำนวนพืชผลในตลาดน้อย ราคาพืชผลก็จะแพงเกินความเป็นจริง ดังนั้น เกษตรกรและพ่อค้าจึงมาตกลงเจรจาต่อรองราคาของพืชผลที่กำลังจะเก็บเกี่ยวในอนาคต เพื่อเป็นการจำกัดความเสี่ยงของราคาพืชผลในอนาคตของดังกล่าว ซึ่งต่อมาในหลาย ๆ ประเทศก็ได้มีการพัฒนากฎเกณฑ์และมีการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์อย่างเป็นทางการขึ้นเพื่อเป็นศูนย์กลางในการทำธุรกรรมอนุพันธ์

ธุรกรรมอนุพันธ์ในโลกของตลาดเงินนั้น จึงเป็นผลิตภัณฑ์ที่ถูกใช้เป็นเครื่องมือทางการเงิน (Financial Instrument) และเป็นผลิตภัณฑ์ในการจัดการความเสี่ยง (Risk Management) จากความผันผวนที่ผู้ลงทุนต้องประสบจากปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ซึ่งประเภทของธุรกรรม

¹¹ Simon James, *The Law of Derivatives*, (London: L.L.P limited, 1999) p.1

อนุพันธ์ที่มีการใช้เป็นเครื่องมือทางการเงินในปัจจุบันนี้ ได้แก่ ฟิวเจอร์ (Future) พอร์เวิร์ด (Forward) สวอป (Swap) และออปชัน (Option) และนักลงทุนจะนำธุรกรรมอนุพันธ์ในแต่ละประเภทไปพัฒนาต่อยอดร่วมกับสินทรัพย์อ้างอิงที่ประสงค์จะนำมาอ้างอิงในการทำธุรกรรมอนุพันธ์ต่อไป ซึ่งได้มีการจัดตั้งตลาดซื้อขายอนุพันธ์ทางการเงินขึ้นที่ชิคาโก ใน พ.ศ.2391 และมีการทำสัญญามาตรฐานในการซื้อขายธุรกรรมอนุพันธ์ทางการเงินขึ้นใน พ.ศ.2408¹²จากนั้นในช่วงประมาณปี พ.ศ.2523 เป็นต้นมา ธุรกรรมอนุพันธ์ได้รับความนิยมมากขึ้นอย่างรวดเร็วจากนักลงทุน¹³ เนื่องจากความผันผวนของตลาดเงินโลกที่สูงขึ้น ซึ่งจากความผันผวนนั่นเอง ทำให้ธุรกรรมอนุพันธ์ได้ถูกนำมาใช้ประโยชน์ในโลกของตลาดเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงทางการเงินหรือถ่วงความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ (Hedging)¹⁴ โดยการนำธุรกรรมอนุพันธ์มาใช้ในการบริหารความเสี่ยงต่าง ๆ ของนักลงทุน เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมัน เป็นต้น เพื่อเป็นการช่วยควบคุมต้นทุนของธุรกิจ อย่างไรก็ตาม นอกจากที่ธุรกรรมอนุพันธ์จะถูกใช้เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวแล้ว ธุรกรรมอนุพันธ์ยังถูกใช้เพื่อการเก็งกำไร (Speculation)¹⁵ การบริหารความเสี่ยงทรัพย์สิน (Asset Liability Management)¹⁶ และการประกอบธุรกิจเพื่อแสวงหากำไร (Arbitrage)¹⁷ อีกทั้ง ราคาของธุรกรรมอนุพันธ์ที่ซื้อขายยังสามารถสะท้อนการคาดการณ์ของผู้เกี่ยวข้องต่อราคาสินค้าอ้างอิง (Price Discovery) อีกด้วย อนึ่ง ธุรกรรมอนุพันธ์ในตลาดเงินปัจจุบัน เมื่อพิจารณาแบ่งตามลักษณะของธุรกรรม จะมีทั้งหมด 4 ประเภทด้วยกัน ดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

2.1.2 ประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์

ดังที่กล่าวมาแล้วว่า ธุรกรรมอนุพันธ์สามารถแบ่งประเภทได้หลากหลายตามประเภทของสินทรัพย์อ้างอิง หรือลักษณะของการทำธุรกรรม ซึ่งธุรกรรมอนุพันธ์หลัก ๆ ที่มีการทำในปัจจุบัน แบ่งตามลักษณะของธุรกรรม ได้แก่ พอร์เวิร์ด (Forward) ฟิวเจอร์ (Future) สวอป (Swap) และ ออปชัน (Option) โดยมีรายละเอียดของแต่ละประเภทธุรกรรม ดังนี้

¹² Ibid., p.1

¹³ Francesca Taylor, *Mastering Derivatives Markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks*, p.13

¹⁴ Alastair Hudson, *The Law On Financial Derivatives*, p.20

¹⁵ Ibid., p.18

¹⁶ Ibid., p.21

¹⁷ Francesca Taylor, *Mastering Derivatives Markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks*, p.9-10

2.1.2.1 ฟอว์เวิร์ด (Forward)

ฟอว์เวิร์ด เป็นธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีลักษณะของสัญญาเป็นสัญญาจะซื้อจะขาย กล่าวคือ มีข้อตกลงว่าจะซื้อ หรือจะขาย สินทรัพย์กันในอนาคตในราคาที่มีการกำหนดไว้¹⁸ จึงทำให้มีความแตกต่างจากสัญญาซื้อขายทั่วไปที่จะมีการส่งมอบสินค้าและชำระราคากันทันทีในวันที่ทำสัญญา การเข้าทำฟอว์เวิร์ดนั้น ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถตกลงเงื่อนไขต่าง ๆ ในสัญญาได้ตามความต้องการของคู่สัญญาแต่ละฝ่าย โดยที่สัญญาจะก่อให้เกิดพันธะแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ตกลงจะซื้อสินทรัพย์ให้มีสถานะที่เรียกว่า “สถานะซื้อ” (Long Position) และผู้ที่เป็นผู้ตกลงขายสินทรัพย์จะมีสถานะที่เรียกว่า “สถานะขาย” (Short Position)

ลักษณะที่สำคัญของฟอว์เวิร์ด คือ ในวันที่ทำสัญญาจะไม่มีการแลกเปลี่ยนเงินระหว่างกัน และการทำธุรกรรมฟอว์เวิร์ดนั้นจะเกิดขึ้นเฉพาะในตลาดซื้อขายที่ไม่เป็นทางการเท่านั้น¹⁹ โดยที่สินทรัพย์อ้างอิงที่ใช้ในการทำธุรกรรมฟอว์เวิร์ดจะเป็นหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เงินตราต่างประเทศ สินค้าโภคภัณฑ์ต่าง ๆ อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น และคู่สัญญาสามารถตกลงกันปฏิบัติการตามสัญญาได้ 2 รูปแบบ คือ การปฏิบัติการส่งมอบสินทรัพย์ (Physical Delivery) และการชำระราคาด้วยการชำระเงินส่วนต่างในวันครบกำหนดอายุธุรกรรม (Cash Settlement)

2.1.2.2 ฟิวเจอร์ (Future)

ฟิวเจอร์ เป็นธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีลักษณะคล้ายกับฟอว์เวิร์ด กล่าวคือ ฟิวเจอร์เป็นสัญญาจะซื้อจะขายสินค้าอ้างอิงในอนาคต²⁰ ทั้งนี้ เนื่องจากลักษณะของสัญญาฟิวเจอร์จะมีการซื้อขายในลักษณะรวมศูนย์ คือ คำสั่งซื้อขายทั้งหมดจะถูกรวมมาที่จุดเดียวกัน ทำให้ฟิวเจอร์จะมีการซื้อขายกันผ่านตลาดซื้อขายที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการเท่านั้น ซึ่งจะมีการกำหนดเงื่อนไขหรือลักษณะต่าง ๆ ของสัญญา (Contract Specification) ชัดเจนและเป็นมาตรฐานเดียวกันทั้งหมด อีกทั้งยังมีหน่วยงานที่เป็นผู้ออกกฎเกณฑ์ ระเบียบ เพื่อกำกับดูแลการทำธุรกรรม ขนาดของสัญญา (Contract Size) ว่าจะต้องเป็นขนาดที่คงที่ กล่าวคือ จำนวนหน่วยของสินทรัพย์อ้างอิงจะต้องเป็นจำนวนเต็มเท่านั้น จึงทำให้ข้อมูลของการทำธุรกรรมฟิวเจอร์จึงเป็นข้อมูลที่มีมาตรฐาน ซึ่งในหลาย ๆ

¹⁸ Alastair Hudson, *The Law On Financial Derivatives*, p.44

¹⁹ Ibid., p.44

²⁰ Ibid., p.44

ประเทศในโลกลนี้จะมีศูนย์ซื้อขาย หรือตลาดที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการของการทำธุรกรรมฟิวเจอร์ ทั้งสิ้น

ข้อบังคับของตลาดอนุพันธ์ หมวด 200 ได้ให้คำนิยามของธุรกรรมฟิวเจอร์ หรือที่ในข้อบังคับเรียกว่า สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ ในทำนองเดียวกับที่กล่าวมาข้างต้น คือ เป็นสัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตในจำนวนและราคาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา หรือเป็นสัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างราคาหรือมูลค่าของทรัพย์สินหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปร ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดในสัญญา

อนึ่ง ธุรกรรมฟิวเจอร์สามารถนำมาใช้ประกอบกับสินทรัพย์ได้หลายประเภท เช่น สินค้าโภคภัณฑ์ ประเภทสินค้าเกษตร สินแร่ เป็นต้น หรืออาจเป็นสินทรัพย์ทางการเงินก็ได้ เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

2.1.2.3 สวอป (Swap)

สวอป เป็นธุรกรรมอนุพันธ์ที่เป็นข้อตกลงในการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์อ้างอิงในอนาคตระหว่างกัน ซึ่งการแลกเปลี่ยนตามธุรกรรมสวอปจะแลกเปลี่ยนกันโดยมีการคิดคำนวณราคาส่วนต่างในวันที่ถึงกำหนดอายุของธุรกรรม (Cash Settlement) ก็ได้ ตัวอย่างของการชำระหนี้ด้วยวิธี Cash Settlement เช่น คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งมีภาระที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยสถาบันการเงินในอัตราลอยตัว (Floating Rate) แต่เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวนั้นมีความเสี่ยงที่อาจจะมีอัตราสูงขึ้นมากเกินไปที่คาดการณ์ไว้ ทำให้ไม่สามารถประเมินค่าใช้จ่ายในด้านดอกเบี้ยได้อย่างแน่นอน ต่างจากอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่ (Fixed Rate) จะทำให้สามารถควบคุมต้นทุนค่าใช้จ่ายได้ดีกว่า ดังนั้น คู่สัญญาฝ่ายนั้นจึงเข้ามาตกลงกับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเพื่อขอแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยลอยตัวดังกล่าวกับดอกเบี้ยอัตราคงที่ และเมื่อครบกำหนดอายุธุรกรรมสวอป คู่สัญญาก็จะนำอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในราคาตลาด ณ วันที่ครบกำหนดนั้น ๆ มาคำนวณหาส่วนต่างจากอัตราดอกเบี้ยคงที่ที่มีการตกลงกันไว้ตามสัญญา และคู่สัญญาฝ่ายที่จะต้องชำระส่วนต่างมากกว่า ก็จะต้องเป็นผู้ชำระราคานั้นให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง

จากตัวอย่างข้างต้น ทำให้ในความเป็นจริงแล้ว สวอปจึงเสมือนเป็นการแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดระหว่างคู่สัญญา²¹ โดยกระแสเงินสดที่นำมาแลกเปลี่ยนนั้นก็อ้างอิงมาจากสินทรัพย์อ้างอิงต่าง ๆ เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาหุ้น หรือราคาของสินค้าโภคภัณฑ์ต่าง ๆ เป็นต้น สวอปจึงมีลักษณะคล้ายกับฟอร์เวิร์ด โดยมีข้อแตกต่าง คือ ฟอร์เวิร์ดจะมีการชำระกระแสเงินสดกันเพียงครั้งเดียวในวันครบกำหนดอายุของธุรกรรม (Single Payment) ในขณะที่สวอปนั้นจะมีการแลกเปลี่ยนมูลค่าของสินทรัพย์อ้างอิง (Notional Principle) ซึ่งกันและกันตั้งแต่วันที่แรกที่ทำธุรกรรม (Initial Exchange) โดยจะมีแลกเปลี่ยนกันอีกครั้งในวันครบกำหนดอายุของธุรกรรม (Final Exchange) ซึ่งโดยลักษณะของธุรกรรมสวอปก็มักจะมีการใช้เพื่อแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดกันเป็นงวด ๆ ซึ่งในแต่ละงวดนั้นก็เปรียบเสมือนการตกลงซื้อขายกระแสเงินสดล่วงหน้าจนครบกำหนดอายุของธุรกรรมสวอป ทำให้ธุรกรรมสวอปเปรียบเสมือนนำธุรกรรมฟอร์เวิร์ดหลายธุรกรรมมาต่อเข้าด้วยกัน

ธุรกรรมสวอปเป็นอีกหนึ่งธุรกรรมอนุพันธ์ที่จะเกิดขึ้นเฉพาะในตลาดซื้อขายที่ไม่เป็นทางการเท่านั้น ทำให้สวอปไม่มีข้อบังคับทางกฎหมาย หรือกฎเกณฑ์ต่าง ๆ มาใช้บังคับโดยตรง เช่นเดียวกับการทำธุรกรรมฟอร์เวิร์ด คู่สัญญาจึงสามารถเจรจาตกลงข้อสัญญากันได้เอง ทำให้สวอปเป็นธุรกรรมอนุพันธ์ที่เป็นที่นิยมเป็นอย่างมาก โดยตัวอย่างของสวอปหลัก ๆ ที่เป็นที่นิยมกันมาก คือ สวอปอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap: IRS) สวอปอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Cross Currency Swap: CCS) และสวอปตราสารทุน (Equity Swap)

2.1.2.4 ออปชัน (Option)

ออปชัน เป็นธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายทั้งในตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ และตลาดซื้อขายที่ไม่เป็นทางการ โดยที่ออปชันเป็นธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีลักษณะเป็นการให้สิทธิเรียกร้อง แต่ไม่กำหนดภาระผูกพันแก่ผู้ถือครองในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือไม่ซื้อ จะขายหรือไม่ขาย สินทรัพย์อ้างอิงที่กำหนดในธุรกรรม ในราคาที่ระบุไว้เมื่อถึงกำหนดระยะเวลาของธุรกรรม โดยอาจพิจารณาจากความได้ประโยชน์หรือเสียประโยชน์จากการใช้สิทธินั้น โดยออปชันที่ให้สิทธิในการซื้อ เรียกว่า คอล ออปชัน (Call Option) และออปชันที่ให้สิทธิในการขาย เรียกว่า พุท ออปชัน (Put Option) และราคาที่กำหนดในออปชัน เรียกว่า ราคาใช้สิทธิ (Strike Prize หรือ Exercise Prize) ซึ่งผู้ถือครองออปชันจะต้องเลือกใช้สิทธิในการซื้อหรือขายสินทรัพย์อ้างอิงที่ตกลง

²¹ Ibid., p.47

กันไว้ดังกล่าวภายในระยะเวลาการใช้สิทธิที่กำหนดไว้ และผู้ซื้อออปชันจะต้องจ่ายค่าพรีเมียม (Premium) เป็นราคาตอบแทนให้แก่ผู้ขาย²²

ตามข้อกำหนดของตลาดอนุพันธ์ หมวด 200 ได้ให้คำนิยามของออปชัน หรือที่ในข้อบังคับเรียกว่า สัญญาซื้อขายล่วงหน้าออปชัน ไว้ว่า เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่กำหนดให้สิทธิแก่ผู้ซื้อออปชันที่จะเรียกให้ผู้ขายออปชันปฏิบัติตามหน้าที่ตามที่กำหนด โดยแบ่งเป็น คอล ออปชัน และพุท ออปชัน

จากความหมายของออปชัน จึงทำให้เห็นได้ว่า ผู้ซื้อออปชันเป็นผู้มีฐานะเป็นผู้ซื้อสิทธิเรียกร้อง ซึ่งเมื่อถึงกำหนดระยะเวลาการใช้สิทธิ ผู้ซื้อ ก็จะเป็นผู้พิจารณาว่าจะเลือกใช้สิทธิของออปชันนั้นหรือไม่ก็ได้²³ แล้วแต่ว่าการใช้สิทธิตามออปชันนั้นจะทำให้ผู้ซื้อออปชันได้ประโยชน์หรือเสียประโยชน์ ผู้ซื้อออปชันจึงไม่ได้มีภาระผูกพันที่จะต้องกระทำการตามข้อตกลง เช่นเดียวกับกับธุรกรรมอนุพันธ์ประเภทอื่น ๆ แต่ผู้ซื้อออปชันจะมีสิทธิเรียกร้อง (Contingent Claim) ในการเรียกร้องให้ผู้ขายออปชันในการปฏิบัติตามข้อตกลง ทำให้หากว่าผู้ซื้อเรียกให้ผู้ขายออปชันต้องปฏิบัติตามข้อตกลง ผู้ขายออปชันก็ต้องเป็นผู้แบกรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาสินทรัพย์อ้างอิง ณ วันที่ครบกำหนดธุรกรรม ในขณะที่หากว่าผู้ซื้อออปชันเลือกที่จะไม่เรียกให้ผู้ขายออปชันปฏิบัติตามข้อตกลง ผู้ขายออปชันก็จะได้รับประโยชน์จากค่าพรีเมียม²⁴

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สินทรัพย์อ้างอิงของออปชัน มีทั้งสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ทองคำ น้ำมัน และสินทรัพย์ทางการเงินต่าง ๆ เช่น หุ้นสามัญ ดัชนีหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ย เงินตราต่างประเทศ เป็นต้น

นอกจากการแบ่งประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์ตามลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์แล้ว การแบ่งประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์อีกรูปแบบหนึ่งที่มีความสำคัญ คือ การแบ่งตามรูปแบบการซื้อขาย เนื่องจากจะมีความเกี่ยวเนื่องกับลักษณะของการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ การควบคุมดูแลการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ของหน่วยงานของรัฐ และกฎหมายที่ใช้บังคับในแต่ละกรณี ซึ่งจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

²² ปรีดา ศรีโสภิตสวัสดิ์ และ สุกข์ขันธ์ ภัทรรธมมาศ, กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย, หน้า 396

²³ Alastair Hudson, The Law On Financial Derivatives, p.28

²⁴ ปรีดา ศรีโสภิตสวัสดิ์ และ สุกข์ขันธ์ ภัทรรธมมาศ, กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย, หน้า 403

2.1.3 ตลาดอนุพันธ์ในประเทศไทย

ตลาดธุรกรรมอนุพันธ์สามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบตามลักษณะวิธีการซื้อขาย²⁵ คือ ตลาดธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายตกลงทำธุรกรรมอนุพันธ์ผ่านทางตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นเป็นทางการ (Organized Exchange) และรูปแบบที่สอง คือ ธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายตกลงทำธุรกรรมอนุพันธ์กับคู่ค้าโดยตรงในตลาดต่อรอง หรือที่เรียกกันว่า ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด (Over the Counter: OTC) ซึ่งทั้งสองตลาดนี้จะมีความแตกต่างหลัก ๆ ในเรื่องของลักษณะของสัญญาที่ใช้ในการทำธุรกรรม และการมีหน่วยงานกำกับดูแล รวมทั้งการมีหน่วยงานที่เป็นตัวกลางในการทำธุรกรรม ซึ่งมีรายละเอียดดังจะกล่าวต่อไปนี้

2.1.3.1 ธุรกรรมอนุพันธ์ที่ซื้อขายผ่านทางตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นเป็นทางการ

ในประเทศไทย การซื้อขายธุรกรรมอนุพันธ์ผ่านตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นเป็นทางการสามารถทำได้โดยผ่านทางตลาดอนุพันธ์ หรือ บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (Thailand Future Exchange: TFEX) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้รับอนุญาตให้เป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2548²⁶ โดยมีพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 เป็นกฎหมายที่ใช้ในการกำกับดูแล ซึ่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้กำหนดประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์ที่สามารถซื้อขายผ่านทางบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้ ได้แก่ ฟิวเจอร์ ออปชัน และออปชันบนฟิวเจอร์ ของสินทรัพย์อ้างอิงประเภทตราสารทุน ตราสารหนี้ และราคาหรือดัชนีราคาอื่น ๆ²⁷ ซึ่งในปัจจุบัน เนื่องจากมีการตราพระราชบัญญัติยกเลิกตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย พ.ศ.2542 พ.ศ.2558 แล้ว ทำให้สินค้าเกษตรที่ถูกใช้เป็นสินทรัพย์อ้างอิงต่าง ๆ ของธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (The Thai Agricultural Futures Exchange of Thailand: AFET) ได้แก่ ยางแผ่นรมควันชั้น 3 ยางแท่งเอสทีอาร์ 20 ข้าวขาว 5% Both Options ข้าวหอมมะลิ 100% ชั้น 2 Both Options ข้าวขาว 5% FOB มันสำปะหลังเส้น Both Options และสับปะรดกระป๋อง

²⁵ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, แนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์ (Practice Guide on Derivatives), หน้า 3

²⁶ อ้างแล้ว, หน้า 12

²⁷ บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จำกัด (มหาชน), สินค้าในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า [online], ปรับปรุงล่าสุด 2548, แหล่งที่มา: <http://www.tfex.co.th/th/products/products.html> [3 พฤษภาคม 2559]

CPPL²⁸ นั้น ถูกนำมาเป็นสินทรัพย์อ้างอิงของธุรกรรมอนุพันธ์ที่ซื้อขายในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ด้วย²⁹ โดยที่ธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายกันในตลาดอนุพันธ์นั้น ไม่ว่าจะเป็นประเภทใดก็ตาม บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะเป็นผู้กำหนดรูปแบบสัญญาของธุรกรรมที่เป็นมาตรฐานสำหรับผู้ซื้อและผู้ขายทุกราย และเป็นผู้กำหนดราคาอ้างอิงของสินทรัพย์อ้างอิงต่าง ๆ ตามอุปสงค์และอุปทานของผู้ซื้อและผู้ขาย

ในการซื้อขายธุรกรรมอนุพันธ์ผ่านทาง บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะมีหน่วยงานสำคัญที่เป็นตัวกลางในการทำหน้าที่ชำระราคาของธุรกรรมอนุพันธ์ที่ซื้อขายผ่านทางบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยผู้ที่ทำหน้าที่นั้นก็คือ บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด โดยที่บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด มีหน้าที่สำคัญในการชำระราคาและการเข้าเป็นคู่สัญญา (Central Counterparty) โดยตรงกับสมาชิกทุกรายทันทีที่มีการทำธุรกรรมอนุพันธ์ผ่านทางตลาดอนุพันธ์ กล่าวคือ เมื่อมีข้อตกลงซื้อขายธุรกรรมอนุพันธ์เกิดขึ้น บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด จะบันทึกข้อมูลข้อตกลงดังกล่าว แบ่งเป็น 2 สัญญา และบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด จะเข้าเป็นคู่สัญญาในฐานะผู้ขายให้แก่ผู้ซื้อธุรกรรม และเข้าเป็นคู่สัญญาในฐานะผู้ซื้อให้แก่ผู้ขายธุรกรรม ทั้งนี้ เพื่อเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่คู่สัญญาทุกฝ่าย เพราะการที่บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด เข้าเป็นคู่สัญญาให้แก่คู่สัญญาทุกฝ่ายนั้น เท่ากับว่าเป็นการประกันการชำระราคาในทุกธุรกรรมอนุพันธ์³⁰

หน่วยงานสำคัญที่มีบทบาทหน้าที่ในการกำกับดูแลการซื้อขายธุรกรรมอนุพันธ์ผ่านทาง บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ก็คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จะเป็นผู้ที่ออกกฎเกณฑ์และกำหนดแนวทางการดำเนินการเพื่อกำกับดูแลตลาดอนุพันธ์และองค์กรต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจอนุพันธ์ เช่น การให้ใบอนุญาตการประกอบธุรกิจอนุพันธ์แก่ผู้ที่ประกอบธุรกิจอนุพันธ์ เช่น บริษัทสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ ซึ่งเป็นผู้มีสิทธิในการส่งคำสั่งซื้อขายได้โดยตรงในตลาดอนุพันธ์ หรือบริษัทที่ปรึกษาการลงทุนที่ประกอบธุรกิจอนุพันธ์ เป็นต้น กำหนดหลักเกณฑ์การกระทำที่ไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายอนุพันธ์ โดยเจ้าพนักงานของสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ยังมีอำนาจ

²⁸ ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย, สินค้าเกษตร [online], ปรับปรุงล่าสุด 2556, แหล่งที่มา: <http://www.afet.or.th/2013/th/home/> [3 พฤษภาคม 2559]

²⁹ มาตรา 6 แห่ง พระราชบัญญัติยกเลิกตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542 พ.ศ.2558

³⁰ ปรีดา ศรีโสภิตสวัสดิ์ และ สุลักษณ์ ภัทรธรรมมาศ, กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย, หน้า 415-418

ในการตรวจสอบการกระทำความผิดดังกล่าวด้วย นอกจากนี้ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ยังทำหน้าที่เป็นโบรกเกอร์ (Broker) ที่ให้บริการแก่ผู้ลงทุน ด้วย

สำหรับการกำกับดูแลตลาดอนุพันธ์ของประเทศไทย ได้มีการตราพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ขึ้น เพื่อรองรับสภาพทางกฎหมายของธุรกรรมอนุพันธ์ทุกประเภทที่มีการซื้อขายตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ³¹ และก่อตั้งศูนย์กลางในการซื้อขายเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ ซึ่งก็คือ บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เพื่อให้ความคุ้มครองประชาชนที่เข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ผ่านตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และเพื่อเป็นการสร้างความมั่นคงต่อระบบการเงินของประเทศ³² โดยที่ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะเป็นผู้กำหนดประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สินทรัพย์อ้างอิง รวมทั้งรูปแบบและข้อกำหนดสิทธิและหน้าที่ตามธุรกรรมอนุพันธ์ของคู่สัญญาในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ผ่านทางตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าด้วย

ดังนั้น นอกเหนือไปจากประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์และสินทรัพย์อ้างอิงที่ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้กำหนดขึ้น คู่สัญญาจะไม่สามารถเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ใด ๆ ที่นอกเหนือไปจากที่กำหนดไว้ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้อีก ในขณะที่ตลาดเงินมีวิวัฒนาการที่รวดเร็ว และนักการเงินจะคิดค้นผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ ออกมาแนะนำเสนอผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินอยู่ตลอดเวลา ซึ่งประเภทของธุรกรรมและสินทรัพย์อ้างอิงตามที่กำหนดไว้ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้น ก็ไม่สามารถรองรับวิวัฒนาการอันรวดเร็วของตลาดเงินดังกล่าวได้ ดังนั้น นักการเงินและผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินจึงได้มีการพัฒนาประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์อีกประเภทหนึ่งที่มีการซื้อขายกันนอกตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั่นก็คือ ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด หรือ Over-the-Counter Derivatives (OTC Derivatives) ซึ่งมีรายละเอียดดังที่จะได้กล่าวในหัวข้อถัดไป

³¹ พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ถูกบัญญัติขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นกฎหมายในการกำกับดูแลธุรกรรมอนุพันธ์ (Derivatives) และจัดตั้งตลาดศูนย์กลางในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ ซึ่งในร่างพระราชบัญญัติที่เป็นร่างแรกนั้น กระทรวงการคลัง ในฐานะที่เป็นผู้เสนอร่างกฎหมายได้ตั้งชื่อพระราชบัญญัติว่า พระราชบัญญัติอนุพันธ์และตลาดอนุพันธ์ พ.ศ. ... ซึ่งเมื่อเข้าสู่ขั้นพิจารณาของคณะกรรมการกฤษฎีกา (คณะพิเศษ) แล้ว ได้มีการแก้ไขคำว่า “อนุพันธ์” เป็น “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” เนื่องจากคณะกรรมการกฤษฎีกา (คณะพิเศษ) พิจารณาแล้วมีความเห็นว่า คำว่า อนุพันธ์ (Derivatives) เป็นคำที่มีความหมายหลากหลายแล้วแต่ว่าจะนำไปใช้ในลักษณะใด อาทิเช่น ในทางไฟฟ้าก็อาจหมายถึง อนุพันธ์ หรือในทางเคมีก็ใช้คำว่าอนุพันธ์ เช่น น้ำมันระกำเป็นอนุพันธ์ของสารพีนอล เป็นต้น ประกอบกับเครื่องมือทางการเงินประเภทนี้ มีลักษณะเป็นสัญญาซื้อขายที่คู่สัญญาต้องปฏิบัติตามข้อตกลงที่กำหนดไว้ในสัญญา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต จึงได้แก้ไขเป็นคำว่า “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” แทน

³² คณะกรรมการกฤษฎีกา (คณะพิเศษ), บัณฑิต เรื่อง ร่างพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. และ ร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ ...) พ.ศ. สำนักกฎหมาย สำนักงานเลขาธิการวุฒิสภา, 2547

2.1.3.2 ธุรกิจอนุพันธ์นอกตลาด

เนื่องจากตลาดเงินเป็นตลาดที่มีวิวัฒนาการที่รวดเร็ว มีความผันผวนในตลาดสูง ประกอบกับการมีสถาบันทางการเงินที่มากขึ้น นักลงทุนมีความต้องการที่บริหารจัดการความเสี่ยงทางการเงินที่มากขึ้น นักการเงินจึงจะมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ ขึ้นเพื่อนำเสนอเป็นทางเลือกให้แก่ผู้บริโภครวม ซึ่งการทำธุรกรรมอนุพันธ์ผ่านทางตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการนั้น จะมีข้อจำกัดในเรื่องของประเภทธุรกรรมที่สามารถทำได้ในตลาด และรูปแบบของสัญญาที่ไม่สามารถเจรจาตกลงเป็นอย่างอื่นได้ ทำให้เกิดความไม่คล่องตัวในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ของคู่สัญญาทุกฝ่าย เพื่อให้สอดคล้องกับวิวัฒนาการของตลาดเงิน และเพื่อทำให้เกิดความคล่องตัวของนักลงทุนที่ประสงค์จะทำธุรกรรมอนุพันธ์ นักการเงินจึงได้พัฒนาธุรกรรมอนุพันธ์ที่ไม่ต้องทำการซื้อขายผ่านทางตลาดที่จัดตั้งกันอย่างเป็นทางการขึ้น หรือที่เรียกว่าตลาดต่อรอง (Over-the-Counter: OTC) โดยที่เมื่อคู่สัญญาประสงค์จะเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ก็จะมาเจรจาตกลงเข้าทำธุรกรรมในรูปแบบที่ต้องการ และสามารถเจรจาต่อรองข้อสัญญากันได้ โดยที่ไม่ต้องใช้สัญญามาตรฐานแบบเดียวกันกับที่ทำในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ

การทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด เป็นการตกลงกันเองระหว่างคู่ค้า (Dealer) หรือผู้ใช้ธุรกรรมอนุพันธ์ (End-User) เองโดยตรงในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะตกลงกันจัดทำเอกสารสัญญาขึ้นเองเพื่อใช้เป็นหลักฐานผูกพันกันระหว่างคู่สัญญาโดยไม่ผ่านศูนย์กลางในการดูแลและจำกัดความเสี่ยงเรื่องการชำระราคาของคู่สัญญา ทำให้การทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดมักจะจำกัดเฉพาะคู่สัญญาที่มีความน่าเชื่อถือสูงที่สามารถรับความเสี่ยงของการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ได้เอง³³ โดยที่คำว่า “Over-the-Counter” ได้มีการนำมาใช้ในประเศสหรัฐอเมริกาในช่วงศตวรรษที่ 1870 เพื่ออธิบายธุรกรรมการซื้อขายหุ้นที่เคาน์เตอร์ของธนาคาร จึงถูกนำมาใช้กับการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่จัดตั้งอย่างเป็นทางการด้วย เนื่องจากธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดมักจะทำการซื้อขายกันที่ธนาคารพาณิชย์³⁴

ประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์ที่นิยมเข้าทำนอกตลาดนั้น เป็นธุรกรรมประเภท Interest Rate Swap, Basis Swap, Forward Rate Transaction, Commodity Option, Equity or Equity Index Swap, Equity Option, Equity Index Option, Bond Option, Interest

³³ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์, หน้า 8-10

³⁴ Phillip Wood, *Law and Practice of International Finance*, p.435

Rate Option, Cap Transaction, Floor Transaction, Collar Transaction, Currency Swap, Cross Currency Rate Swap, Currency Option (Deliverable or Non-Deliverable), Foreign Exchange Transaction (Deliverable or Non-Deliverable), Swap Option, Credit Protection Transaction, Total Return Swap, Bullion Option, Bullion Swap³⁵ โดยคู่สัญญาของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดส่วนใหญ่จะเป็นสถาบันการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน หรือบริษัทที่มีความเสี่ยงในการประกอบกิจการที่เกี่ยวข้องกับความผันผวนทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ หรืออัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

โดยทั่วไปแล้ว มูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจะสูงมากกว่ามูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์ที่ทำผ่านทางตลาดมีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการ³⁶ และความนิยมในการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดของประเทศไทยในปัจจุบันก็เติบโตและมีความต้องการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดประเภทใหม่ ๆ มากขึ้น แต่ปัจจุบัน ในประเทศไทยกลับไม่มีการบัญญัติกฎหมายขึ้นมาเพื่อควบคุมดูแลการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดโดยเฉพาะ จะมีเพียงการกำหนดกฎเกณฑ์ในการทำธุรกรรมอนุพันธ์ของหน่วยงานที่มีการกำกับควบคุมดูแลจากภาครัฐ เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทประกัน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน โดยหน่วยงานกำกับดูแลนั้น ๆ ก็จะออกกฎ หรือ ประกาศ เพื่อควบคุมการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์หรือการประกอบธุรกิจอนุพันธ์ของหน่วยงานที่ตนกำกับดูแล เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยที่ สนส.12/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์การกำกับดูแลธุรกรรมอนุพันธ์สำหรับธนาคารพาณิชย์³⁷ เพื่ออนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ด้านตลาด ได้แก่ อนุพันธ์ด้านอัตราดอกเบี้ย อนุพันธ์ด้านอัตราแลกเปลี่ยน อนุพันธ์ด้านสินค้าโภคภัณฑ์ อนุพันธ์ด้านราคาตราสารหนี้ อนุพันธ์ด้านราคาตราสารทุน และอนุพันธ์ด้านดัชนีทางการเงิน ที่เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงของลูกค้าของธนาคารพาณิชย์ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของธนาคารพาณิชย์ในการนำเสนอธุรกรรมในฐานะผู้ค้า (Derivatives Dealer) ให้แก่ลูกค้า (End-User) ของตน โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดขอบเขตของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่ธนาคารพาณิชย์สามารถทำได้ภายใต้หลักการ คือ ต้องสามารถบริหารความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการทำธุรกรรมได้อย่างมีประสิทธิภาพ ไม่เสนอธุรกรรมที่อาจมีผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงิน มีการจัดเก็บเอกสารหลักฐานและรายงานข้อมูลตามที่ธนาคาร

³⁵ International Swaps and Derivatives Association, *Understanding the 1992 ISDA Master Agreements* (Paper presented at the conference on International Swaps and Derivatives Association), Taipei (April 20,1998), Hong kong (April 20,1998)

³⁶ Phillip Wood, *Law and Practice of International Finance*, p.436

³⁷ ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ สนส.12/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมอนุพันธ์ด้านตลาด (Market derivatives) กำกับดูแลธุรกรรมอนุพันธ์สำหรับธนาคารพาณิชย์ ฉบับลงวันที่ 25 กันยายน 2558 ข้อ 1. เหตุผลในการออกประกาศ

แห่งประเทศไทยกำหนด ชี้แจงให้ลูกค้าเข้าใจลักษณะของธุรกรรมและความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง และจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การกำกับดูแลธุรกรรมอนุพันธ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด³⁸ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการควบคุมดูแลการทำธุรกิจอนุพันธ์ของธนาคารพาณิชย์ไทย หรือ คณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัยได้ออกประกาศคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย เรื่อง การลงทุนประกอบธุรกิจอื่นของบริษัทประกันชีวิต พ.ศ.2556 เพื่ออนุญาตให้บริษัทประกันชีวิตสามารถเข้าเป็นคู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามเงื่อนไขที่คณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัยกำหนด³⁹ เป็นต้น

อนึ่ง เนื่องจากธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นสัญญาทางการเงินที่มีความซับซ้อน และต้องอ้างอิงกับสินทรัพย์อ้างอิงทางการเงินในหลาย ๆ ประเภท ผู้ประกอบธุรกิจอนุพันธ์นอกตลาดในประเทศไทยจึงเป็นธนาคารพาณิชย์ โดยธนาคารพาณิชย์จะเป็นผู้นำเสนอผลิตภัณฑ์อนุพันธ์นอกตลาดนี้ให้แก่ลูกค้าของธนาคารที่มีความประสงค์จะบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงจากความผันผวนหรือวัตถุประสงค์อื่น ๆ ดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเป็นหน่วยงานสำคัญที่กำกับดูแลการประกอบธุรกิจอนุพันธ์นอกตลาดของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ให้มีความเหมาะสม และเป็นการคุ้มครองประชาชนผู้เข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดกับธนาคารพาณิชย์

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในประเทศไทยจะถูกกำกับดูแลโดยธนาคารแห่งประเทศไทยแล้วก็ตาม แต่การกำกับดูแลนั้นก็เป็นเพียงการกำกับดูแลในลักษณะของการกำกับประกอบธุรกิจของธนาคารพาณิชย์เท่านั้น โดยเป็นการกำกับหลักเกณฑ์วิธีปฏิบัติที่เหมาะสมของธนาคารพาณิชย์ อาทิเช่น วิธีการนำเสนอผลิตภัณฑ์ต่อลูกค้าที่เจ้าหน้าที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องแจ้งความเสี่ยงให้ลูกค้าทราบก่อนเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์อย่างชัดเจน วิธีการสำรองเงินตามหลักเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด หรือวิธีบริหารความเสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด เป็นต้น แต่ไม่ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์การดำเนินการทางกฎหมายเกี่ยวกับการเข้าทำสัญญาหลักของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ผลบังคับใช้ของสัญญาดังกล่าว และการดำเนินการระหว่างคู่สัญญาหลังจากที่มีการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดแล้ว ทำให้นอกเหนือจากการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจอนุพันธ์นอกตลาดของธนาคารพาณิชย์แล้ว ประเทศไทยไม่มีกฎหมายกำกับดูแลธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นการเฉพาะ ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรม

³⁸ ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ สนส.13/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมอนุพันธ์ด้านตลาด (Market derivatives)

³⁹ ประกาศคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย เรื่อง การลงทุนประกอบธุรกิจอื่นของบริษัทประกันชีวิต พ.ศ.2556

อนุพันธ์นอกตลาดในประเทศไทยจึงตกอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายนิติกรรมสัญญาทั่วไป กล่าวคือ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต่างก็มีเสรีภาพในการแสดงเจตนาเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด และเมื่อตกลงผูกพันกันตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้นแล้ว คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายก็ต้องปฏิบัติตามหน้าที่ที่ได้ตกลงกันไว้ ตามหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนา และหากว่าคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง ล้มละลาย ก็จะต้องตกอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งหลักเกณฑ์ของกฎหมายล้มละลายดังกล่าว ผู้วิจัยจะได้กล่าวโดยละเอียดต่อไปในบทที่ 3 ของวิทยานิพนธ์นี้

เนื่องด้วยความยืดหยุ่นของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดซึ่งตอบสนองความต้องการของนักการเงินและลูกค้าผู้ที่มีความประสงค์จะเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์มากกว่าธุรกรรมอนุพันธ์ที่ซื้อขายผ่านตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ แนวโน้มของการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจึงมีมูลค่าที่เพิ่มสูงขึ้นมากในทุก ๆ ปี และยังมีแนวโน้มที่จะเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ ด้วย ดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

2.2 สภาพของตลาดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในปัจจุบัน

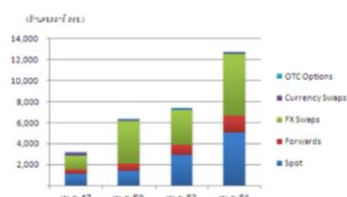
ปัจจุบัน แนวโน้มของการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเพิ่มสูงมากขึ้นทุกปี จากข้อมูลของ Bank for International Settlements (BIS) พบว่าในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 มีการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดคิดคำนวณเป็นมูลค่าธุรกรรมอนุพันธ์ (Notional Amount) มากกว่า 630 ล้านล้านเหรียญสหรัฐอเมริกา ทำให้มูลค่าตลาดของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดสูงถึง 21 ล้านล้านเหรียญสหรัฐอเมริกา ซึ่งเพิ่มมากขึ้นจากในเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2557 ที่มีมูลค่าตลาดของธุรกรรมอนุพันธ์เพียง 17 ล้านล้านเหรียญสหรัฐอเมริกา⁴⁰ และยังมีแนวโน้มที่จะมีการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่มากขึ้นเรื่อย ๆ ด้วย

ในส่วนของประเทศไทยนั้น จากข้อมูลล่าสุดของธนาคารแห่งประเทศไทยที่มีการสำรวจข้อมูลธุรกรรมเงินตราต่างประเทศและอนุพันธ์ OTC ปี 2556 ตามโครงการ BIS Triennial Central Bank Survey ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยได้เข้าร่วมโครงการสำรวจการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดดังกล่าวในทุก ๆ 3 ปี เพื่อทำการรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับขนาด โครงสร้างภาพรวม และการเปลี่ยนแปลงของการทำธุรกรรมนอกตลาดในประเทศต่าง ๆ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินการ

⁴⁰ Bank for International Settlements, *Statistical release OTC derivatives statistics at end-December 2014* [online], April 2015, Available from: http://www.bis.org/publ/otc_hy1504.htm [3 May 2016]

สำรวจการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในประเทศไทยจากธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศ 12 แห่ง สาขาของธนาคารต่างประเทศ 14 แห่ง และสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ 1 แห่ง พบว่าการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในประเทศไทยมีแนวโน้มที่สูงมากขึ้นเรื่อย ๆ ไม่ว่าจะเป็นธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นเงินตราต่างประเทศ หรือดอกเบี้ย โดยสามารถพิจารณาได้จากผลสำรวจของธนาคารแห่งประเทศไทย ดังนี้

ภาพที่ 1 ปริมาณธุรกรรมเงินตราต่างประเทศจำแนกตามประเภทธุรกรรม



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย⁴¹

จากภาพจะเห็นได้ว่า ในเดือนเมษายน พ.ศ. 2556 ประเทศไทยมีการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดประเภทที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นเงินตราต่างประเทศ เฉลี่ยเท่ากับ 12.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐต่อวัน มูลค่าเพิ่มขึ้นจากเดือนเมษายน พ.ศ. 2556 ถึงกว่าร้อยละ 73 และ

ภาพที่ 2 ปริมาณธุรกรรมอัตราดอกเบี้ยจำแนกตามประเภทธุรกรรม

จากการสำรวจของธนาคารแห่งประเทศไทย

(ล้านดอลลาร์ สรอ.)	Apr-04	Apr-07	Apr-10	Apr-13
Single Currency Interest Rate Transactions	95	387	703	767
FRAs	2	14	34	19
Interest Rate Swaps	93	371	663	748
Interest Rate Options	0	2	6	0

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย⁴²

⁴¹ ทีมสถิติการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย, สรุปผลการสำรวจข้อมูลธุรกรรมเงินตราต่างประเทศและอนุพันธ์ OTC ปี 2556 ตามโครงการ BIS Triennial Central Bank Survey [online], ธันวาคม 2556. แหล่งที่มา: <http://www.fpo.go.th/EPO/modules/Content/getfile.php?contentfileID=4339> [3 พฤษภาคม 2559]

⁴² อ้างแล้ว

ในเดือนเมษายน พ.ศ. 2556 ประเทศไทยมีการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดประเภทที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นอัตราดอกเบี้ย เฉลี่ยเท่ากับ 767 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อวัน โดยมีมูลค่าปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2553 ประมาณร้อยละ 10

ทั้งสองภาพแสดงให้เห็นว่า ประเทศไทยมีการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ เนื่องจากการประกอบธุรกิจในปัจจุบันที่คู่ค้าในประเทศไทยจะมีความจำเป็นในการติดต่อกับคู่ค้ากับต่างประเทศมากขึ้น ทำให้มีความต้องการในการป้องกันความเสี่ยงของราคาสินทรัพย์อ้างอิงที่จะมีความผันผวนไปตามราคาตลาดมากขึ้น อีกทั้ง ยังมีการใช้ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นเครื่องมือในการบริหารเงินสดภายในกิจการมากขึ้น ซึ่งจะทำให้เจ้าของกิจการสามารถควบคุมระบบการเงินภายในขององค์กรธุรกิจได้ดียิ่งขึ้นด้วย

ในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้น คู่สัญญาจะเจรจาตกลงกำหนดสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาตามธุรกรรมอนุพันธ์ด้วยตนเอง แต่เนื่องจากธุรกรรมอนุพันธ์เป็นสัญญาทางการเงินที่มีข้อกำหนดทางการเงินที่ซับซ้อน และมีความเสี่ยงสูง การที่คู่สัญญาจะเจรจาตกลงข้อสัญญากันเองก็อาจจะใช้ระยะเวลาานาน หรืออาจจะขาดข้อสัญญาสำคัญที่ใช้ในการลดความเสี่ยงในการทำธุรกรรมอนุพันธ์ รวมทั้ง ยังทำให้ไม่เป็นไปตามมาตรฐานเดียวกันในตลาดเงิน ดังนั้น กลุ่มคู่ค้าที่เป็นผู้ประกอบการธุรกิจอนุพันธ์ทั่วโลกจึงได้มีการรวมตัวกันเป็นสมาคม และร่วมกันกำหนดสัญญามาตรฐานที่เป็นสัญญาหลักที่ใช้ในการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดขึ้น เพื่อให้คู่สัญญาที่ประสงค์จะเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดสามารถนำสัญญาหลักที่เป็นสัญญามาตรฐานนี้ไปปรับใช้กับการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ของตนเองกับคู่สัญญาได้ ซึ่งจะได้กล่าวถึงในหัวข้อถัดไป

2.3 สัญญาหลักที่ใช้ในการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด

ดังที่กล่าวมาแล้วในข้างต้นว่า ในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้น คู่สัญญาจะเป็นผู้เจรจาต่อรองข้อตกลงในสัญญากันเอง โดยที่ไม่ได้ใช้ข้อตกลงที่เป็นมาตรฐานเดียวกันทั้งหมด เช่นเดียวกับการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ในตลาดอนุพันธ์ อย่างไรก็ตาม เพื่อให้คู่สัญญาแต่ละฝ่ายต้องใช้เวลาในการเจรจาต่อรองสัญญากันเป็นระยะเวลาานาน อันจะทำให้คู่สัญญาต้องเสียค่าใช้จ่ายเป็นจำนวนมาก และเพื่อเป็นการทำให้การเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้น มีมาตรฐานเป็นไปในทาง

เดียวกัน จึงมีการรวมตัวกันของกลุ่มผู้ค้าจัดทำสัญญาหลักเพื่อนำมาใช้เป็นหลักฐานผูกพันในการเข้าทำธุรกรรมของคู่สัญญาธุรกรรมอนุพันธ์ขึ้น นั่นก็คือ ISDA Master Agreement⁴³

2.3.1 ที่มาของการใช้สัญญาหลักในการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด

ช่วงทศวรรษ 1960 ที่ได้มีการเริ่มใช้ธุรกรรมอนุพันธ์ที่เป็นธุรกรรมสวอป (Swap) เพื่อเป็นเครื่องมือทางการเงิน และมีการเติบโตอย่างยิ่งในช่วงทศวรรษที่ 1980 และ 1990 โดยเฉพาะธุรกรรมสวอปอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นผลมาจากความเจริญทางเศรษฐกิจและความก้าวหน้าของตลาดเงินระหว่างประเทศ ส่งผลให้เกิดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ทำให้ธุรกิจต่าง ๆ ที่มีการกู้ยืมพยายามลดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยโดยใช้ธุรกรรมสวอปเพื่อแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดระหว่างอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate) กับอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่ (Fixed Rate) โดยที่ในช่วงแรกนั้น การตกลงเข้าทำธุรกรรมสวอปดังกล่าว คู่สัญญาแต่ละฝ่ายจะมาตกลงกันจัดทำเอกสารสัญญาเพื่อใช้เป็นหลักฐานผูกพันกันระหว่างคู่สัญญาสำหรับแต่ละธุรกรรมสวอปที่ได้เข้าทำ เพราะในเวลานั้นยังไม่มีเอกสารที่เป็นมาตรฐานสำหรับธุรกรรมนั้น ดังนั้น เอกสารสัญญาที่ได้จัดทำขึ้นแต่ละฉบับ คู่สัญญาจึงใช้ระยะเวลาเป็นอย่างมากในการเจรจาต่อรองเงื่อนไขข้อสัญญาต่าง ๆ และมีค่าใช้จ่ายในการจ้างที่ปรึกษากฎหมายให้เป็นผู้พิจารณาเอกสารสัญญาดังกล่าวเพื่อรักษามผลประโยชน์ของตนเอง ด้วยเหตุดังกล่าว ในปี 1984 กลุ่มผู้ค้า (Dealers) ที่ประกอบธุรกรรมสวอปและที่ปรึกษากฎหมายของกลุ่มผู้ค้าเหล่านั้นจึงมีการรวมตัวกันเป็นองค์กร International Swap Dealer Association หรือ ISDA เพื่อร่วมกันพัฒนาและจัดทำสัญญาหลัก (Master Agreement) ที่เป็นมาตรฐานเดียวกันสำหรับการเข้าทำธุรกรรมสวอปของกลุ่มผู้ค้า และคู่สัญญาก็เพียงแค่ทำเอกสารยืนยันธุรกรรมสวอปที่กำหนดถึงเงื่อนไขเฉพาะในครั้งนั้น ๆ เพิ่มเติม และได้มีการเปลี่ยนชื่อองค์กรเป็น International Swaps & Derivatives Association ในเวลาต่อมา⁴⁴

The 1985 Edition of the Code of Standard Wording, Assumption and Provision for Swap เป็นเอกสารที่ ISDA จัดทำขึ้นเป็นฉบับแรกหลังจากที่มีการจัดตั้งองค์กร ISDA โดยที่เอกสารสัญญาดังกล่าวยังไม่ได้อยู่ในรูปของสัญญามาตรฐาน แต่จะมีลักษณะเป็นเพียงหลักเกณฑ์หรือแนวทางกว้าง ๆ ที่กำหนดเกี่ยวกับเงื่อนไขข้อสัญญาต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับธุรกรรมสวอป และถูกจำกัดให้นำมาใช้กับธุรกรรมประเภท U.S Dollar Interest Rate Swap เท่านั้น

⁴³ ฤกษ์มาส รัตนสุนทรากุล. การบังคับใช้ข้อสัญญา Netting ในสัญญา 1992 ISDA Master Agreement. วิทยานพนธ์ปริญญาโทฉบับที่ ๓, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2541, หน้า 4

⁴⁴ Thind, Sarfraz and Ferry, John, "ISDA 20th Anniversary," Risk, March 2005, p.6

ในปี ค.ศ. 1986 ISDA ได้ทำการทบทวนแก้ไขปรับปรุงและขยายขอบเขตหลักเกณฑ์ ใน 1985 Edition of the Code of Standard Wording, Assumption and Provision for Swap ทำให้เกิด The 1986 Edition of the Code of Standard Wording, Assumption and Provision for Swap ขึ้น โดยเพิ่มเงื่อนไขข้อสัญญาต่าง ๆ เช่น ข้อสัญญาเกี่ยวกับเงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Precedent) ข้อสัญญาที่เกี่ยวกับคำรับรอง (Representations) ข้อสัญญาที่เกี่ยวกับข้อผิดสัญญา (Events of Default) เป็นต้น เพื่อให้ข้อสัญญาต่าง ๆ ใน 1986 Edition of the Code of Standard Wording, Assumption and Provision for Swap มีผลครอบคลุมถึงความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญาในการทำธุรกรรม ทำให้คู่สัญญาสามารถนำมาใช้เป็นสัญญาหลัก (Master Agreement) สำหรับใช้ในการทำธุรกรรมสวอปประเภท U.S Interest Rate Swap กันระหว่างคู่สัญญาได้

ต่อมาในปี ค.ศ. 1987 ISDA ได้ปรับปรุงและพัฒนาแบบฟอร์มมาตรฐานออกมาเป็น 2 รูปแบบ คือ The 1987 Interest Rate and Currency Exchange Agreement สำหรับใช้ในกรณีที่ธุรกรรมนั้น ๆ มีเงินตราต่างประเทศ 2 สกุลเงินขึ้นไปมาเกี่ยวข้อง (Multicurrency) และ The 1987 Interest Rate Swap Agreement สำหรับใช้กับธุรกรรม ที่ใช้เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเท่านั้น ซึ่งสัญญาหลักทั้งสองฉบับมีลักษณะเป็นสัญญาหลักให้คู่สัญญาสามารถนำมาใช้เป็นหลักฐานผูกพันระหว่างกันได้ โดยคู่สัญญาสามารถแก้ไข เปลี่ยนแปลง เพิ่มเติมข้อสัญญาต่าง ๆ หรือเลือกข้อสัญญาที่ต้องการให้มีผลใช้บังคับเพิ่มเติมได้ตามต้องการ โดยกำหนดในเอกสารแนบท้ายสัญญาหลัก (Schedule) นอกจากนี้ ISDA ได้จัดทำ The 1987 Interest Rate and Currency Exchange Definitions (1987 Definitions) ขึ้นมาเพื่อใช้ในการกำหนดคำจำกัดความ การอธิบายคำศัพท์ต่าง ๆ ตัวอย่างของข้อสัญญาในแง่ธุรกิจ เพื่อใช้ประโยชน์ในการจัดทำ The 1987 Interest Rate and Currency Exchange Agreement ด้วย

ในปี ค.ศ. 1992 ISDA ได้พัฒนาและปรับปรุงสัญญาหลักเป็นแบบฟอร์มมาตรฐาน เพื่อเป็นการขยายโครงสร้างของสัญญาหลักให้สามารถนำมาปรับใช้กับธุรกรรมอนุพันธ์ที่เกิดขึ้นใหม่ซึ่งไม่สามารถนำเอกสารที่มีอยู่เดิมมาปรับใช้ได้ โดยได้จัดทำสัญญาหลักฉบับใหม่เป็น 1992 ISDA Master Agreement สำหรับการใช้งานใน 2 รูปแบบ คือ สำหรับใช้กับธุรกรรมที่มีหลายสกุลเงินเข้ามาเกี่ยวข้อง และคู่สัญญาไม่ได้อยู่ในประเทศเดียวกัน (Multicurrency Cross Border) และสำหรับใช้กับธุรกรรมที่มีสกุลเงินเพียงสกุลเดียว (เงินสกุลท้องถิ่นของคู่สัญญา) และคู่สัญญานั้นอยู่ในประเทศเดียวกัน (Local Currency Single Jurisdiction) พร้อมกับจัดทำคู่มือคำอธิบายสำหรับใช้กับธุรกรรมบางชนิดขึ้น

ในปี ค.ศ. 2002 ISDA ได้พัฒนาและปรับปรุงแบบฟอร์มมาตรฐานอีกครั้งหนึ่ง โดยส่วนสำคัญที่มีการปรับแก้ไข ก็คือ วิธีการชำระหนี้เมื่อมีการเลิกสัญญาหลัก จากเดิมที่ 1992 ISDA Master Agreement กำหนดวิธีการชำระหนี้โดยคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดนัดผิดสัญญาจะเป็นผู้คำนวณราคาโดยนำราคาของคู่ค้าจำนวน 4 ราย (Market Quotation) หรือนำราคาจากความเสียหาย (Loss) มาคำนวณเฉลี่ยราคา เปลี่ยนเป็นการนำราคาตลาดของคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดนัดมาคำนวณอย่างสมเหตุสมผลและสุจริต (Commercially Reasonable Manner) และปรับปรุงแบบฟอร์มเพื่อให้สามารถใช้สัญญาหลักเพียงแบบฟอร์มเดียวทั้งกับธุรกรรมที่มีหลายสกุลเงินเข้ามาเกี่ยวข้อง และสำหรับใช้กับธุรกรรมที่มีสกุลเงินเพียงสกุลเดียว และคู่สัญญาอยู่หรือไม่ได้อยู่ในประเทศเดียวกัน คือ 2002 ISDA Master Agreement และเพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกให้แก่สมาชิก ISDA ได้ดำเนินการให้สำนักงานกฎหมายชั้นนำในแต่ละประเทศให้ความเห็นทางกฎหมายในการเลิกธุรกรรม การหักทอนชำระหนี้ ภายใต้ ISDA Master Agreement ไว้เพื่อเป็นข้อมูลในการเข้าทำ ISDA Master Agreement ให้กับสมาชิกของ ISDA ซึ่งส่วนใหญ่คือ สถาบันการเงิน เพื่อให้สามารถเข้าใจกฎหมายที่ใช้บังคับกับคู่สัญญาของตนได้อย่างถูกต้อง และสามารถปรับแก้ไขเอกสารต่อท้ายสัญญาหลักได้อย่างเหมาะสม อย่างไรก็ตาม เนื้อหาของ 2002 ISDA Master Agreement ในส่วนอื่น เช่น เหตุผิดสัญญา เงื่อนไขบังคับก่อนการปฏิบัติการชำระหนี้ ยังคงมีเนื้อหาเหมือนกันกับที่กำหนดไว้ในสัญญาหลักแบบฟอร์ม 1992 ISDA Master Agreement ทำให้ในปัจจุบัน แบบฟอร์ม 1992 ISDA Master Agreement ยังคงมีความนิยมในการนำมาใช้เป็นสัญญาหลักในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์อยู่ โดยอาจจะมีการแก้ไขเพิ่มเติมเงื่อนไขบางประการที่มีกำหนดไว้ในแบบฟอร์ม 2002 ISDA Master Agreement เพิ่มเติมในแบบฟอร์ม 1992 ISDA Master Agreement⁴⁵

โดยหลักการแล้ว ISDA Master Agreement ประกอบไปด้วย 3 ส่วนหลัก คือ (1) สัญญาหลัก ซึ่งเป็นส่วนที่กำหนดข้อสัญญาพื้นฐานในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์โดยทั่วไป (2) เอกสารแนบท้ายสัญญาหลัก (Schedule) ซึ่งเป็นส่วนข้อสัญญาที่คู่สัญญาตกลงเพิ่มเติมนอกเหนือจากที่กำหนดในสัญญาหลัก และ (3) เอกสารยืนยันการทำธุรกรรม (Confirmation) เพื่อกำหนดรายละเอียดของแต่ละธุรกรรมอนุพันธ์ที่คู่สัญญาตกลงเข้าทำ เช่น ประเภทของธุรกรรม จำนวนเงิน อัตราแลกเปลี่ยน วันชำระหนี้ รวมถึงหน้าที่และความรับผิดชอบของคู่สัญญาแต่ละฝ่ายสำหรับธุรกรรมนั้น ๆ ซึ่งหลักการสำคัญของ ISDA Master Agreement คือ ในแต่ละธุรกรรมอนุพันธ์ที่คู่สัญญาเข้าทำ จะมีเอกสารยืนยันธุรกรรมเป็นของตัวเองในรายธุรกรรม ทุก ๆ เอกสารยืนยันธุรกรรมจะอยู่ภายใต้สัญญาหลักเดียวกัน หรือหลัก Single Agreement ตามที่กำหนดไว้ในข้อ 1(c) ของ ISDA Master

⁴⁵ Sylvie A. Durham, *Terminating Derivative Transactions*, (NY: Practising Law Institute, 2011), p.1-23

Agreement⁴⁶ เมื่อคู่สัญญาจะต้องปฏิบัติการชำระหนี้ตามธุรกรรม คู่สัญญาจะต้องปฏิบัติการชำระหนี้ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในเอกสารยืนยันธุรกรรมภายใต้เงื่อนไขว่าจะต้องไม่มีเหตุผิดสัญญาหรือเหตุเลิกธุรกรรมเกิดขึ้น⁴⁷ อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก 2002 ISDA Master Agreement เป็นแบบฟอร์มที่มีการปรับปรุงล่าสุดเพื่อใช้ประกอบการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในปัจจุบัน ในงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยจึงจะได้กล่าวถึงรายละเอียดของ 2002 ISDA Master Agreement โดยละเอียดในหัวข้อถัดไป

2.3.2 ลักษณะของ ISDA Master Agreement

2.3.2.1 โครงสร้างของ ISDA Master Agreement*

ในหัวข้อนี้ จะกล่าวถึงรายละเอียดของข้อสัญญาต่าง ๆ ที่ได้กำหนดไว้ในแบบฟอร์ม 2002 Master Agreement ซึ่งมีเนื้อหาเรียงตามลำดับข้อสัญญา ดังนี้

(1) หัวสัญญา (Heading)⁴⁸

ข้อสัญญาในส่วนของหัวสัญญาของ 2002 ISDA Master Agreement จะกำหนดถึงสาระสำคัญ คือ เป็นการกำหนดถึงรายละเอียดต่าง ๆ ของคู่สัญญา เช่น ชื่อของคู่สัญญา และวันที่ที่คู่สัญญาตกลงกันให้สัญญาเริ่มมีผลใช้บังคับ นอกจากนี้ ยังเป็นการกำหนดความสัมพันธ์ของคู่สัญญาในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ว่าไม่ว่าธุรกรรมที่คู่สัญญาได้ทำขึ้นจะมีหลากหลายประเภท และจะมีจำนวนมากน้อยเพียงใดก็ให้อยู่ภายใต้บังคับและเป็นส่วนหนึ่งของ 2002 ISDA Master Agreement ด้วย

(2) คำชี้แจง (Interpretation)⁴⁹

ข้อสัญญาในส่วนคำชี้แจง แบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 (a) Definitions เป็นการอธิบายความหมายของคำต่าง ๆ ใน 2002 ISDA Master Agreement ว่าให้

⁴⁶ Alastair Hudson, *The Law On Financial Derivatives*, p.107

⁴⁷ Harding, Paul C. *Mastering the ISDA Master Agreements (1992 and 2002): A Practical Guide for Negotiation*. 3rd ed. (Harlow: Pearson Education Limited, 2010) pp.139-141

*เพื่อประกอบการศึกษา โปรดดูรายละเอียดของข้อสัญญาได้จากตัวอย่างแบบฟอร์ม 2002 Master Agreement ที่อยู่ในภาคผนวก

⁴⁸ Ibid , pp.143-145

⁴⁹ Ibid , p.147

เป็นไปตามข้อสัญญาที่อยู่ในส่วนของคำจำกัดความ (Definitions) ส่วนที่ 2 (b) Inconsistency เป็นการกำหนดทางแก้ไขในกรณีที่เกิดการขัดกันของเอกสารต่อท้ายสัญญาหลักกับสัญญาหลัก ก็ให้ถือตามเอกสารต่อท้ายสัญญาหลัก และหากมีการขัดกันของหนังสือยืนยันการทำธุรกรรมกับสัญญาหลัก ก็ให้ถือตามหนังสือยืนยันการทำธุรกรรม และส่วนที่ 3 (c) Single Agreement เป็นการกำหนดให้การเข้าทำธุรกรรมต่าง ๆ ของคู่สัญญาที่อยู่ภายใต้บังคับของ 2002 ISDA Master Agreement และเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ให้ถือว่าเกิดจากข้อตกลงเดียวกัน โดยวัตถุประสงค์ของการกำหนดเงื่อนไขนี้ เนื่องจากต้องการป้องกันคู่สัญญาใช้สิทธิเลือกบังคับกับเพียงแค่บางธุรกรรมที่ให้ประโยชน์แก่ตนเองเท่านั้น

(3) หน้าที่ของคู่สัญญา (Obligations)⁵⁰

ข้อสัญญานี้จะกำหนดถึงหน้าที่ที่คู่สัญญาจะต้องปฏิบัติต่อกันในเรื่องการส่งมอบและการชำระราคา โดยมีการแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 เงื่อนไขทั่วไป (General Conditions) มีการกำหนดหน้าที่ของคู่สัญญาที่จะต้องส่งมอบและชำระราคาตามกำหนดเวลาและสถานที่ที่ได้มีการกำหนดไว้ในเอกสารยืนยันธุรกรรมแต่ละชนิดที่คู่สัญญาได้เข้าทำ และกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Precedent) ในการที่คู่สัญญาจะชำระหนี้ตามสัญญา ซึ่งใน 2002 Master Agreement ได้กำหนดไว้ว่า คู่สัญญาจะชำระหนี้ตามสัญญาได้ต่อเมื่อได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ เช่น ต้องไม่มีเหตุผิดนัดเกิดขึ้น เป็นต้น

ส่วนที่ 2 การเปลี่ยนแปลงบัญชี (Change of Account) เป็นการกำหนดหน้าที่ของคู่สัญญาที่จะต้องปฏิบัติหากต้องการเปลี่ยนแปลงเลขที่บัญชีในการชำระหนี้ตามสัญญา

ส่วนที่ 3 การชำระหนี้ด้วยการหักลบมูลค่า (Netting of Payment) เป็นข้อสัญญาที่กำหนดวิธีการชำระหนี้ของคู่สัญญาด้วยการหักลบมูลค่าของการชำระหนี้ระหว่างคู่สัญญา นอกเหนือไปจากการที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะต้องชำระราคาและส่งมอบตามที่ได้ตกลงกัน

⁵⁰ Ibid , pp.149-160

ส่วนที่ 4 การหักลดหย่อนภาษีหรือภาษีหัก ณ ที่จ่าย (Deduction or Withholding for Tax) เป็นข้อสัญญาที่กำหนดให้การชำระหนี้ที่เกิดขึ้นภายใต้ 2002 ISDA Master Agreement จะต้องชำระหนี้เต็มจำนวนที่ได้ตกลงไว้ระหว่างกัน (Gross-Up)

(4) คำรับรอง (Representations)⁵¹

เป็นข้อสัญญาที่กำหนดถึงคำรับรองต่าง ๆ ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องของข้อเท็จจริงต่าง ๆ ของคู่สัญญา ที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะต้องให้คำรับรองดังกล่าวแก่กัน และการให้คำรับรองนี้จะต้องมีการรับรองซ้ำในทุกครั้งที่มีการทำธุรกรรมแต่ละชนิด โดยแบ่งเป็น 7 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 คำรับรองทั่วไป (Basic Representations) ที่เป็นการกำหนดคำรับรองของคู่สัญญาที่เกี่ยวกับการรับรองสถานะทางกฎหมาย ความสามารถในการเข้าทำ 2002 ISDA Master Agreement หรือ Credit Support Document รับรองว่าการปฏิบัติหน้าที่ตาม 2002 ISDA Master Agreement จะไม่ขัดแย้งกับกฎหมายและมีผลใช้บังคับตามข้อสัญญาที่ได้กำหนดไว้ ส่วนที่ 2 เป็นคำรับรองของคู่สัญญาที่รับรองว่าไม่มีเหตุการณ์หรือผิดสัญญาเกิดขึ้น (Absence of Certain Events) ส่วนที่ 3 เป็นคำรับรองของคู่สัญญาว่าไม่ได้อยู่ในระหว่างการดำเนินคดีทางกฎหมาย ซึ่งอาจจะมีผลกระทบต่อการใช้ของ 2002 ISDA Master Agreement หรือ Credit Support Document (Absence in Litigation) ส่วนที่ 4 เป็นคำรับรองเกี่ยวกับความถูกต้องของข้อมูลที่กำหนดว่าบรรดาเอกสารหรือข้อมูลที่ฝ่ายหนึ่งจัดส่งให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายตามที่กำหนดใน 2002 ISDA Master Agreement และเอกสารต่อท้ายเป็นข้อความที่ถูกต้องและมีความสมบูรณ์ (Accuracy of Specified Information)

ส่วนที่ 5 เป็นคำรับรองเรื่องภาษีของผู้ชำระหนี้ (Payer Tax Representation) เป็นการรับรองของคู่สัญญาว่า คำรับรองของผู้ชำระหนี้ที่ได้กำหนดไว้ในเอกสารต่อท้าย มีความถูกต้องและความเป็นจริง ซึ่งคำรับรองเรื่องภาษีในเอกสารต่อท้ายนั้น เป็นคำรับรองที่กำหนดว่า การชำระหนี้ภายใต้ 2002 Master Agreement ของผู้ชำระหนี้จะไม่มีภาษีหัก ณ ที่จ่าย ซึ่งจะทำให้ผู้รับชำระหนี้จะต้องได้รับชำระหนี้เต็มจำนวนโดยไม่หักภาษี ส่วนที่ 6 เป็นคำรับรองเรื่องภาษีของผู้รับชำระหนี้ (Payee Tax Representation) เป็นการรับรองของคู่สัญญาว่า คำรับรองของผู้รับชำระหนี้ที่ได้กำหนดไว้ในเอกสารต่อท้าย มีความถูกต้องและความเป็นจริง โดยเป็นคำรับรองสำหรับในกรณีที่ประเทศของผู้ชำระหนี้กำหนดให้ต้องหักภาษี ณ ที่จ่าย ยกเว้นว่าผู้รับชำระหนี้จะมี

⁵¹ Ibid, pp.161-167

คุณสมบัติเหมาะสมที่จะได้รับการยกเว้นการหักภาษี ณ ที่จ่าย ตามกฎหมายของประเทศที่เกี่ยวข้อง นั้น (Eligible for an Exemption from the Tax) จึงมีการกำหนดว่า ผู้รับชำระหนี้มีคุณสมบัติเหมาะสมตามกฎหมายของประเทศของผู้ชำระหนี้ที่จะได้รับการยกเว้นการหักภาษี ณ ที่จ่ายนั้น และ ส่วนที่ 7 คำรับรองว่าคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายไม่ได้เข้าทำ 2002 ISDA Master Agreement และเอกสารที่เกี่ยวข้องในฐานะตัวแทนของบุคคลหรือนิติบุคคลอื่น (No Agency)

(4) ข้อตกลง (Agreements)⁵²

ข้อสัญญานี้เป็นการกำหนดข้อตกลงให้คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายได้ตกลงทำขึ้นเพื่อเป็นการประกันถึงการกระทำตามหน้าที่ของคู่สัญญาตามที่ระบุใน 2002 Master Agreement และการทำ Credit Support Document ซึ่งจะต้องทำในอนาคต ซึ่งมีทั้งข้อตกลงในการจัดส่งเอกสารข้อมูลต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นเอกสารหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับเรื่องภาษี เอกสารหรือข้อมูลประเภทอื่น ๆ ตามที่กำหนดในเอกสารต่อท้ายและในเอกสารยืนยันต่าง ๆ อีกทั้ง คู่สัญญาจะต้องดำเนินการขออนุญาตและดำรงการอนุญาตจากทางหน่วยงานราชการในการเข้าทำ 2002 ISDA Master Agreement (Maintain Authorization) และจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายหรือคำสั่งของทางราชการต่าง ๆ เพื่อไม่ให้เกิดความเสียหายหรือทำให้ความสามารถในการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะเป็นคู่สัญญาลดน้อยลง (Comply with Laws) รวมถึงจะต้องแจ้งถึงความล้มเหลวของคำรับรองเรื่องภาษีของผู้รับชำระให้กับคู่สัญญาอีกฝ่ายทราบในทันทีที่เกิดเหตุขึ้น (Tax Agreement) และตกลงเรื่องการชำระอากรแสตมป์ (Payment of Stamp Tax) ด้วย

(5) เหตุผิดสัญญา และ เหตุเลิกธุรกรรม⁵³ (Events of Default and Termination Events)

ข้อสัญญาในข้อนี้ มีเนื้อหาแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ เหตุผิดสัญญา และ เหตุเลิกธุรกรรม ดังนี้

⁵² Ibid , pp.169-171

⁵³ เหตุเลิกธุรกรรมตามที่ระบุใน ISDA Master Agreement นี้ หมายถึง การสิ้นสุดความสัมพันธ์ของคู่สัญญาเฉพาะธุรกรรมอนุพันธ์ที่เข้าขึ้นตามเอกสารยืนยันธุรกรรม ภายใต้อาณัติ ISDA Master Agreement เท่านั้น ไม่ได้หมายความถึง การใช้สิทธิเลิก ISDA Master Agreement ทั้งฉบับแต่อย่างใด

ส่วนที่ 1 เหตุการณ์หรือการกระทำที่ถือว่าเป็นเหตุผิดสัญญา (Events of Default)⁵⁴ ตามที่ระบุไว้ใน 2002 ISDA Master Agreement ซึ่งมีผลทำให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญามีสิทธิที่จะเลิกธุรกรรมทั้งหมดตาม 2002 ISDA Master Agreement ได้ โดยเหตุผิดสัญญาดังกล่าวอาจกำหนดให้ใช้บังคับกับคู่สัญญา ผู้ให้หลักประกัน (Credit Support Provider) หรือนิติบุคคลอื่นที่คู่สัญญาระบุไว้ในเอกสารต่อท้ายสัญญาหลัก (Specified Entity) ซึ่งมักจะเป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับคู่สัญญา เช่น บริษัทลูก หรือบริษัทในเครือของคู่สัญญา ก็ได้

เหตุผิดสัญญาใน 2002 ISDA Master Agreement ได้แก่ (1) การไม่ปฏิบัติตามชำระหนี้ หรือการไม่ทำการส่งมอบตามหน้าที่ของตนเองที่มีอยู่ตามสัญญาเมื่อถึงกำหนดเวลา (Failure to Pay or Deliver) (2) การไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงต่าง ๆ ของคู่สัญญา (Breach of Agreement; Repudiation of Agreement) (3) การผิดข้อสัญญาใน Credit Support Document (Credit Support Default) (4) การผิดคำรับรองที่คู่สัญญาให้ไว้ หรือคำรับรองที่ให้ไว้เป็นเท็จ (Misrepresentation) (5) การผิดนัดในการปฏิบัติตามสัญญาหรือผิดนัดที่จะชำระหนี้หรือส่งมอบ หรือมีการปฏิเสธหรือบอกปิดถึงความมีผลใช้บังคับที่เกิดขึ้นในธุรกรรมที่เกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์ (Default Under Specified Transaction) (6) การผิดสัญญาอันเนื่องมาจากกรณีอื่นที่นำมากำหนดให้เป็นการผิดสัญญาตาม 2002 ISDA Master Agreement (Cross Default) เช่น การผิดข้อสัญญาใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับสัญญากู้เงินของคู่สัญญา ซึ่งอาจเป็นสัญญาที่ทำขึ้นกับบุคคลภายนอกที่ไม่ใช่บุคคลที่ระบุใน 2002 ISDA Master Agreement นี้ โดยจะมีการกำหนดนี้จำนวนขั้นต่ำ (Threshold Amount) ที่จะก่อให้เกิดผิดนัดได้ (7) การที่คู่สัญญา หรือ Credit Support Provider มีหนี้สินล้นพ้นตัว ไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ได้ หรือมีการขอประนอมหนี้กับเจ้าหนี้ หรือถูกฟ้องล้มละลาย หรือถูกดำเนินกระบวนการที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับการฟ้องล้มละลาย เช่น การถูกร้องขอให้มีการฟื้นฟูกิจการ (Bankruptcy) และ (8) การที่คู่สัญญาเข้าควบกิจการโดยปราศจากการเข้าสืบทิธิและหน้าที่ของคู่สัญญาและ Credit Support Provider ซึ่งทำให้นิติบุคคลที่ตั้งขึ้นมาใหม่ไม่สามารถสืบทิธิและหน้าที่ที่มีอยู่ตาม 2002 ISDA Master Agreement มาด้วย (Merger Without Assumption)

ส่วนที่ 2 เหตุการณ์ที่กำหนดให้เป็นเหตุเลิกธุรกรรม (Termination Events)⁵⁵ ตามที่ระบุไว้ใน 2002 ISDA Master Agreement ซึ่งเป็นเหตุให้คู่สัญญา

⁵⁴ Ibid, pp.175-193

⁵⁵ Ibid , pp.195-207

ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งหรือทั้งสองฝ่าย มีสิทธิเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ที่เกี่ยวข้องก่อนกำหนด ซึ่งเหตุเลิกธุรกรรมส่วนใหญ่เป็นเหตุปัจจัยภายนอกอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงกฎหมายหรือภาษี ได้แก่ (1) เมื่อการปฏิบัติหน้าที่ของคู่สัญญา หรือ Credit Support Provider เป็นการผิดกฎหมายที่มีผลใช้บังคับหลังจากที่ได้มีการเข้าทำธุรกรรมเรียบร้อยแล้ว (Illegality) (2) เมื่อเกิดเหตุสุดวิสัยที่นอกเหนือการควบคุมของคู่สัญญา (Force Majeure) ที่ทำให้คู่สัญญาไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้ (3) เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงกฎหมายภาษีที่ทำให้ผู้รับชำระหนี้ไม่สามารถได้รับชำระหนี้เต็มจำนวนได้ (Tax Event) (4) เหตุที่เกี่ยวข้องกับภาษีเมื่อมีการควบรวมกิจการ ที่อาจทำให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งอาจจะต้องรับภาระภาษีหัก ณ ที่จ่าย และคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งอาจได้รับชำระหนี้ไม่เต็มจำนวนได้ (Tax Event Upon Merger) และ (5) เหตุอื่นใดที่คู่สัญญาได้ตกลงกันเพิ่มเติม นอกเหนือจากที่ระบุไว้ใน 2002 ISDA Master Agreement (Addition Termination Event) โดยอาจจะมีการกำหนดไว้ในเอกสารต่อท้ายหรือในเอกสารยืนยันที่ได้ทำขึ้น

นอกจากนี้ ยังมีการกำหนดลำดับขั้นตอนในการดำเนินการในกรณีที่เกิดเหตุผิดสัญญา หรือ เมื่อเกิดเหตุเลิกธุรกรรม รวมทั้งกำหนดระยะเวลาและสถานที่ในการชำระหนี้กรณีที่เกิดเหตุผิดสัญญา หรือ เมื่อเกิดเหตุเลิกธุรกรรม ด้วย

(6) การเลิกธุรกรรมก่อนกำหนดและการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting (Early Termination; Close-Out Netting)⁵⁶

โดยหลักแล้ว ISDA Master Agreement เป็นสัญญาที่ไม่มีกำหนดระยะเวลาสิ้นสุดของสัญญา แต่ในกรณีที่คู่สัญญาที่ต้องการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement ก่อนกำหนด เนื่องจากเกิดเหตุการณ์บางอย่างซึ่งส่งผลกระทบต่อเครดิตของคู่สัญญา หรือมีเหตุการณ์ใด ๆ อาจมีผลต่อการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ คู่สัญญาสามารถอาศัยเหตุการณ์ซึ่งกำหนดใน ISDA Master Agreement เพื่อเลิกธุรกรรมก่อนกำหนดได้ โดยผลของการเลิกธุรกรรมก่อนกำหนดนั้น จะต้องนำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดดังกล่าวมาคำนวณมูลค่าของธุรกรรมเพื่อชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าว ประกอบไปด้วย กรณีที่เกิดเหตุผิดสัญญา และกรณีที่เกิดเหตุเลิกธุรกรรม

⁵⁶ Ibid , pp.215-245

ข้อสัญญาใน 2002 ISDA Master Agreement ได้มีการกำหนดสิทธิเพื่อให้ 2002 ISDA Master Agreement สิ้นสุดกรณีที่มีเหตุผิดสัญญาเกิดขึ้นว่า เมื่อมีเหตุผิดสัญญาเกิดขึ้นและยังคงมีอยู่ คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ใช่เป็นฝ่ายผิดสัญญา (Non-Defaulting Party) จะเป็นคู่สัญญาเพียงฝ่ายเดียวที่สามารถใช้สิทธิในการเลิก 2002 ISDA Master Agreement โดยคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ใช่เป็นฝ่ายผิดนัดดังกล่าว จะเป็นผู้กำหนดวันสิ้นสุดสัญญาก่อนกำหนด และแจ้งไปยังคู่สัญญาฝ่ายที่ผิดนัด อย่างไรก็ตาม คู่สัญญาสามารถที่จะกำหนดให้การสิ้นสุดสัญญามีผลเกิดขึ้นทันทีที่มีเหตุผิดสัญญาเกิดขึ้น (Automatic Early Termination) ได้ แต่การกำหนดเงื่อนไขดังกล่าวจะต้องเป็นกรณีที่คู่สัญญาจะต้องกำหนดเงื่อนไขดังกล่าวไว้ในเอกสารต่อท้ายสัญญาหลักเท่านั้นจึงจะมีผลบังคับได้ เนื่องจากกฎหมายล้มละลายของบางประเทศไม่อนุญาตให้คู่สัญญาเลิกธุรกรรม หักทอน หรือหักหนี้หลังจากที่คู่สัญญาล้มละลาย หรือเข้าสู่แผนฟื้นฟูกิจการ อาทิเช่น กฎหมายล้มละลายของประเทศเบลเยียม เดนมาร์ก เยอรมนี อิตาลี ญี่ปุ่น เป็นต้น ซึ่งในทางปฏิบัติ หากคู่สัญญาฝ่ายใดที่อยู่ หรืออาจอยู่ภายใต้กฎหมายล้มละลายของประเทศที่มีข้อกำหนดดังกล่าว คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งมักจะเลือกกำหนดข้อสัญญา Automatic Early Termination ในเอกสารต่อท้ายสัญญาหลัก เพื่อให้ธุรกรรมมีผลยกเลิกไปโดยทันทีที่มีเหตุผิดสัญญาที่เกิดจากเหตุล้มละลายขึ้นโดยไม่จำเป็นต้องมีการบอกกล่าวก่อน ซึ่งสำหรับกฎหมายไทยนั้น คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาสามารถยกเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ก่อนกำหนด ขอรับชำระหนี้ และขอหักกลบลบหนี้ได้ ทั้งนี้ พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาตรา 102 ในส่วนกระบวนการล้มละลาย และมาตรา 90/33 ในส่วนของกระบวนการฟื้นฟูกิจการ⁵⁷

ในกรณีเหตุเลิกธุรกรรม คู่สัญญาที่ได้รับผลกระทบ (Affected Party) จะต้องแจ้งเหตุเลิกธุรกรรมที่เกิดขึ้นให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายทราบเพื่อเลิกธุรกรรมที่ได้รับผลกระทบ (Affected Transaction) อย่างไรก็ตาม เหตุเลิกธุรกรรมบางประเภท เช่น Illegality กำหนดให้คู่สัญญาที่ทำให้เกิดเหตุเลิกธุรกรรมจะต้องพยายามโอนหรือเปลี่ยนแปลงธุรกรรมที่มีปัญหานั้นไปยังสำนักงานอื่น ๆ หรือ สาขาอื่น หรือบริษัทในเครือ เพื่อให้เหตุเลิกธุรกรรมดังกล่าวนั้นหมดไป แต่หากกรณีเหตุเลิกธุรกรรมเกิดขึ้นจากคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายจะต้องมาตกลงกันเพื่อแก้ไขไม่ให้มีเหตุเลิกธุรกรรมอีกต่อไป และหากไม่สามารถดำเนินการดังกล่าวได้ คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ทำให้เกิดเหตุเลิกธุรกรรมและคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย (กรณีที่เหตุเลิกธุรกรรมเกิดจากคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย) จะต้องมากำหนดวันสิ้นสุดสัญญาก่อนกำหนด แต่การใช้สิทธิในส่วนนี้จะมีผลเป็นการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์เฉพาะในกรณีที่เป็นเหตุเลิกธุรกรรมที่เกิดจากการขาดความน่าเชื่อถือเมื่อมีการรวมกิจการเท่านั้น

⁵⁷ กลมกาศ รัตนสุนทรากุล. การบังคับใช้ข้อสัญญา Netting ในสัญญา 1992 ISDA Master Agreement. หน้า 130-167

เมื่อมีการยกเลิก ISDA Master Agreement ตามกำหนดเวลาที่ คู่สัญญาฝ่ายที่มีสิทธิเลิกสัญญาได้กำหนดขึ้น จะไม่นำข้อสัญญาที่กำหนดในเรื่องการชำระหนี้ ในส่วนที่กำหนดหน้าที่การชำระหนี้ระหว่างคู่สัญญามาใช้บังคับ แต่จะใช้ต้องใช้วิธีการชำระหนี้ในกรณีที่มีการสิ้นสุดสัญญาก่อนกำหนดแทน โดย ISDA Master Agreement ได้กำหนดให้มีการคำนวณผลกำไรขาดทุนเพื่อหาจำนวนเงินที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งจะต้องจ่ายให้อีกฝ่ายหนึ่ง (Early Termination Amount) โดยภายในวันที่เลิกธุรกรรมก่อนกำหนด คู่สัญญาที่มีสิทธิคำนวณจะเป็นผู้คำนวณจากจำนวนเงิน 2 ส่วนด้วยกัน คือ จากจำนวนเงินที่คู่สัญญาไม่ได้ชำระหนี้ตามกำหนด (Unpaid Amount) และจากคำนวณผลกำไรขาดทุนที่คาดว่าจะได้รับจากธุรกรรมที่ถูกยกเลิก (Terminated Transaction) ในอนาคต ออกมาเป็นจำนวนเงินที่จะต้องชำระเมื่อเลิกธุรกรรม (Close-out Amount) ซึ่งในการคำนวณนั้น คู่สัญญาฝ่ายที่มีสิทธิคำนวณจะคำนวณโดยหารายรับหรือรายจ่ายที่จะเกิดขึ้นหากตนต้องเข้าไปทำธุรกรรมอนุพันธ์อื่น ๆ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนเท่าเทียมกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากธุรกรรมที่ถูกยกเลิก โดยสามารถนำต้นทุนทางการเงินที่เกิดขึ้นอันเกี่ยวเนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ที่ถูกยกเลิกมารวมคำนวณด้วยได้ และในการคำนวณนั้น จะต้องกระทำการโดยสุจริตและใช้วิธีที่เหมาะสมเชิงพาณิชย์ (Commercially Reasonably Procedure) เพื่อให้ได้ผลการคำนวณที่เหมาะสม เช่น การใช้แบบจำลองการกำหนดราคา หรือการประเมินมูลค่าสำหรับข้อมูลของตลาดอนุพันธ์ที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น ซึ่งเมื่อคำนวณด้วยวิธีการดังกล่าวข้างต้นแล้ว หากมีผลติดลบ คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาก็จะต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญา

จะเห็นได้ว่า หลักเกณฑ์การคำนวณและวิธีการชำระหนี้ตาม ISDA Master Agreement แตกต่างกับหลักเกณฑ์พื้นฐานของสัญญาที่ว่าการชำระหนี้จะใช้บังคับกับผู้กู้เท่านั้น แต่ในกรณีของ ISDA Master Agreement หลักเกณฑ์ในการชำระหนี้ จะใช้บังคับกับคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย เนื่องจากคู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญาอาจเป็นฝ่ายที่ได้รับชำระราคาก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น มูลค่าของสัญญา หรือ อัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้น ๆ

(7) การโอน (Transfer)⁵⁸

ข้อสัญญานี้เป็นการกำหนดถึงการห้ามโอนสิทธิและหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ใน 2002 ISDA Master Agreement แต่ก็มีกำหนดข้อยกเว้นในการโอนไว้บางประการ

⁵⁸ Ibid , p.247

คือ การได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากคู่สัญญา การโอนสิทธิหน้าที่ที่เกิดจากการรวบรวมกิจการ และการโอนสิทธิดังกล่าวนั้นจะต้องไม่ทำให้เกิดความเสียหายแก่สิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญา

(8) สกุลเงินตามสัญญา (Contractual Currency)⁵⁹

ข้อสัญญานี้ กำหนดในเรื่องของสกุลเงินที่จะนำมาใช้ในการชำระหนี้เมื่อครบกำหนดระยะเวลาตามธุรกรรมแต่ละธุรกรรมที่คู่สัญญาได้เข้าทำภายใต้ 2002 ISDA Master Agreement เว้นแต่คู่สัญญาที่เป็นผู้รับชำระจะยินยอมให้ชำระด้วยเงินสกุลอื่น แต่การชำระเป็นเงินสกุลอื่นดังกล่าวนี้ จะต้องมิมูลค่าเท่ากับจำนวนหนี้ที่จะต้องมีการชำระด้วยเงินในสกุลที่กำหนดไว้ในสัญญา นอกจากนี้ ในข้อสัญญายังได้มีการกำหนดถึงทางแก้ไขในกรณีที่มีคำพิพากษาของศาลให้ใช้เงินสกุลอื่น นอกเหนือจากเงินสกุลตามสัญญาในการชำระหนี้ประเภทต่าง ๆ ตาม 2002 ISDA Master Agreement และกำหนดการแบ่งแยกค่าชดเชยความเสียหายที่เกิดขึ้นออกจากหนี้ประเภทอื่น ๆ เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงในกรณีที่ศาลจะพิจารณาค่าชดเชยต่าง ๆ มาคิดรวมกับหนี้อื่น ๆ เป็นจำนวนเดียว

(9) ข้อสัญญาเบ็ดเตล็ด (Miscellaneous)⁶⁰

ข้อสัญญานี้เป็นการกำหนดข้อสัญญาเบ็ดเตล็ดทั่วไปในสัญญา เช่น การกำหนดเงื่อนไขว่า 2002 Master Agreement และเอกสารอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เป็นสัญญาที่มีความสมบูรณ์และเกิดจากการตกลงกันของคู่สัญญา การทำสัญญาแก้ไขเพิ่มเติมหรือการผ่อนผันการปฏิบัติเงื่อนไขจะต้องกระทำเป็นลายลักษณ์อักษร ภาระและหน้าที่ของคู่สัญญาจะยังคงมีผลใช้บังคับอยู่ในขณะที่มีการสิ้นสุดของแต่ละธุรกรรม การทำฉบับของเอกสารและการจัดทำเอกสารยืนยันธุรกรรม ดอกเบี้ยและค่าชดเชยในกรณีเล็ก 2002 ISDA Master Agreement ก่อนกำหนด เป็นต้น

⁵⁹ Ibid , pp.249-251

⁶⁰ Ibid , pp.253-267

(10) ธุรกิจหลายสาขา (Offices; Multibranch Parties)⁶¹

เป็นการกำหนดว่า หากคู่สัญญาได้เข้าทำธุรกรรมผ่านสาขาอื่น ๆ นอกเหนือจากสำนักงานใหญ่แล้ว ให้ถือว่า การเข้าทำธุรกรรมผ่านสาขานั้น ๆ มีผลเท่ากับทำกับสำนักงานใหญ่ ทำให้ในกรณีที่มีเหตุผิดสัญญาตาม 2002 ISDA Master Agreement คู่สัญญาฝ่ายที่ได้รับคำรับรองนั้นสามารถใช้สิทธิไล่เบี้ยกับสำนักงานใหญ่ได้ แต่การที่จะให้ข้อสัญญานี้มีผลใช้บังคับ คู่สัญญาจะต้องตกลงกันเพื่อกำหนดไว้ในเอกสารแนบท้ายสัญญาหลัก นอกจากนี้มีการกำหนดวิธีการที่คู่สัญญาจะเปลี่ยนสาขาที่จะชำระหนี้ตามธุรกรรม และกำหนดเงื่อนไขในกรณีที่คู่สัญญาไม่มีความประสงค์จะให้การชำระหนี้ในธุรกรรมแต่ละชนิดสามารถเลือกที่จะกระทำผ่านสาขาได้หลายสาขา ซึ่งกรณีนี้คู่สัญญาจะต้องกำหนดให้ตนเป็น Multibranch Parties ไว้ในเอกสารแนบท้ายสัญญาหลักด้วย

(11) ค่าใช้จ่าย (Expense)

เป็นข้อสัญญาที่กำหนดหน้าที่ของคู่สัญญาฝ่ายผิมนัดที่จะต้องชดใช้ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นกับคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิมนัด

(12) การแจ้งข้อมูลการติดต่อระหว่างคู่สัญญา (Notices)⁶²

เป็นการกำหนดวิธีการแจ้งข้อมูลหรือการติดต่อระหว่างกันของคู่สัญญา โดยใช้วิธีการหรืออุปกรณ์ทางอิเล็กทรอนิกส์ต่าง ๆ เช่น การส่งโดยบุคคล การส่งโดยโทรสาร เป็นต้น และวันที่การแจ้งหรือการติดต่อระหว่างกัน รวมทั้งกำหนดวิธีการเปลี่ยนแปลงรายละเอียดของที่อยู่ในการติดต่อคู่สัญญา

(13) กฎหมายที่ใช้บังคับใน 2002 ISDA Master Agreement และเขตอำนาจศาลที่จะพิจารณาคดี (Governing Law and Jurisdiction)⁶³

ใน 2002 ISDA Master Agreement ได้มุ่งหมายให้คู่สัญญาเลือกกฎหมายของประเทศอังกฤษ หรือกฎหมายของมลรัฐนิวยอร์ก ประเทศสหรัฐอเมริกา มาใช้บังคับตาม

⁶¹ Ibid , pp.269-271

⁶² Ibid , p.275

⁶³ Ibid , pp.277-281

สัญญา แต่คู่สัญญาก็สามารถตกลงที่จะนำกฎหมายอื่นมาใช้บังคับกับสัญญาได้เช่นกัน โดยคู่สัญญาจะต้องตกลงกันระบุไว้ในเอกสารต่อท้ายสัญญาหลัก นอกจากนี้ กระบวนการในการยื่นและส่งหมายศาล คู่สัญญาจะเป็นผู้ดำเนินการเองหรือแต่งตั้งตัวแทนรับหมายก็ได้ และยังสามารถให้คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายทำการสละสิทธิและความคุ้มกันต่าง ๆ ที่ตนมีอยู่ตามกฎหมายด้วย

(14) คำจำกัดความ⁶⁴

เป็นข้อสัญญาที่อธิบายความหมายของคำศัพท์ต่าง ๆ ที่ระบุใน 2002 ISDA Master Agreement เพื่อให้เกิดความเข้าใจตรงกันระหว่างคู่สัญญา

นอกจากข้อสัญญาดังกล่าวข้างต้น ในตอนท้ายของ ISDA Master Agreement คือ เอกสารแนบท้ายสัญญาหลัก (Schedule) ก็มีช่องว่างเพื่อให้คู่สัญญากำหนดเงื่อนไขใด ๆ ที่คู่สัญญาต้องการกำหนดเพิ่มเติมหรือแตกต่างไปจากที่กำหนดในส่วนของสัญญาหลักด้านหน้าด้วย ซึ่งวิธีการจัดทำ ISDA Master Agreement นั้น จะได้กล่าวในหัวข้อถัดไป

2.3.2.2 วิธีการจัดทำ ISDA Master Agreement

ดังที่กล่าวมาแล้วว่า ISDA Master Agreement ประกอบไปด้วย 3 ส่วนหลัก คือ (1) สัญญาหลัก ซึ่งเป็นส่วนที่กำหนดข้อสัญญาพื้นฐานในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์โดยทั่วไป (2) เอกสารแนบท้ายสัญญาหลัก (Schedule) ซึ่งเป็นส่วนข้อสัญญาที่คู่สัญญาตกลงเพิ่มเติม นอกเหนือจากที่กำหนดในสัญญาหลัก และ (3) เอกสารยืนยันการทำธุรกรรม (Confirmation) เพื่อกำหนดรายละเอียดของแต่ละธุรกรรมอนุพันธ์ที่คู่สัญญาตกลงเข้าทำ เช่น ประเภทของธุรกรรม จำนวนเงิน อัตราแลกเปลี่ยน วันชำระหนี้ รวมถึงหน้าที่และความรับผิดชอบของคู่สัญญาแต่ละฝ่ายสำหรับธุรกรรมนั้น ๆ โดยในการเข้าทำ ISDA Master Agreement คู่สัญญาจะดำเนินการเจรจาสัญญาหลัก โดยหากประสงค์จะแก้ไขหรือกำหนดเงื่อนไขใดเพิ่มเติมจากที่กำหนดไว้ในสัญญาหลัก ก็จะมีการระบุข้อกำหนดเพิ่มเติมไว้ที่เอกสารแนบท้ายสัญญาหลัก ซึ่งอยู่ด้านท้ายของสัญญาหลัก

เมื่อคู่สัญญาได้ดำเนินการจัดทำสัญญาหลักและเอกสารแนบท้ายสัญญาหลักเรียบร้อยแล้ว ในเวลาต่อมาเมื่อคู่สัญญาตกลงที่จะเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ประเภทใด คู่สัญญาก็

⁶⁴ Ibid , pp.283-309

จะมาตกลงเข้าทำธุรกรรมและทำเอกสารยืนยันการทำธุรกรรม (Confirmation) ที่กำหนดเงื่อนไขข้อสัญญาที่ใช้เฉพาะในแต่ละธุรกรรมนั้น ๆ เพิ่มเติม โดยไม่ต้องจัดทำสัญญาหลักและเอกสารแนบท้ายสัญญาหลักอีกครั้งหนึ่ง และหนังสือยืนยันธุรกรรมทุกฉบับที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้มีการจัดทำขึ้น นอกจากจะระบุเงื่อนไขและข้อกำหนดของแต่ละประเภทธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดแล้ว ก็จะต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่ได้ระบุไว้ใน ISDA Master Agreement ด้วย แต่เอกสารยืนยันธุรกรรมอนุพันธ์จะมีผลใช้บังคับเพียงเท่าระยะเวลาที่กำหนดไว้ในเอกสารยืนยันธุรกรรมอนุพันธ์เท่านั้น ต่างกับ ISDA Master Agreement ซึ่งไม่มีกำหนดระยะเวลาสิ้นสุดของสัญญา และสามารถใช้บังคับระหว่างคู่สัญญาได้ตลอดไปจนกว่าคู่สัญญาจะตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษรเพื่อยกเลิก ISDA Master Agreement

ด้วยลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต่างก็มีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติต่อกัน และหน้าที่ดังกล่าวจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อครบกำหนดระยะเวลาตามที่กำหนดไว้ในเอกสารยืนยันธุรกรรม หรือเมื่อเกิดเหตุการณ์ใด ๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาหลักหรือเอกสารยืนยันธุรกรรม ซึ่งคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์สามารถเลือกวิธีการชำระหนี้ได้ทั้งหมด 2 วิธี ได้แก่ วิธีการส่งมอบสินทรัพย์อ้างอิงให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง (Physical Delivery) หรือ วิธีการคำนวณเพื่อชำระเงินเฉพาะส่วนต่าง (Cash Settlement) ซึ่งจะได้กล่าวในหัวข้อถัดไป

2.4 การปฏิบัติการชำระหนี้ของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดภายใต้ ISDA Master Agreement

ในกรณีปกติของสัญญาคู่เงิน การพิจารณาความน่าเชื่อถือและความสามารถในการชำระหนี้ของผู้คู่มีความสำคัญต่อผู้ให้กู้เท่านั้น เนื่องจากหลักจากเบิกใช้เงินกู้แล้ว ผู้กู้เพียงฝ่ายเดียวที่มีหน้าที่ชำระหนี้ให้แก่ผู้ให้กู้ โดยที่ผู้ให้กูแทบจะไม่มีหน้าที่ใด ๆ ต่อผู้กู้อีก แตกต่างจากธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต่างก็อาจมีหน้าที่ที่ต้องชำระหนี้ให้แก่กัน ซึ่งหนี้ของคู่สัญญาฝ่ายใดจะมากหรือน้อยกว่า จะขึ้นอยู่กับความผันผวนของสินทรัพย์ที่ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้นอ้างอิงอยู่ โดยที่หากเป็นการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ผ่านทางตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการนั้น ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะกำหนดเงื่อนไขว่า เมื่อถึงกำหนดระยะเวลาตามธุรกรรมแล้ว หากมีการคำนวณแล้วว่า คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมีหน้าที่ที่จะต้องชำระราคาให้แก่คู่สัญญาฝ่ายใด ก็จะมีการชำระราคาด้วยวิธีการชำระเฉพาะส่วนต่าง (Cash Settlement) เท่านั้น โดยมีบริษัท สำนักหักบัญชีประเทศไทย จำกัด ทำหน้าที่คำนวณเงินกำไรขาดทุนจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์ และทำการชำระราคาในทุก ๆ วัน

ให้แก่โบรกเกอร์ที่เป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชี และโบรกเกอร์ก็จะดำเนินการเรียกเก็บหรือชำระเงินจากผู้ลงทุนอีกต่อหนึ่ง⁶⁵ แตกต่างจากการปฏิบัติการชำระหนี้ของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่จะมีการกำหนดเงื่อนไขในการปฏิบัติการชำระหนี้ในเอกสารสัญญา โดยคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดอาจจะตกลงกำหนดวิธีการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดด้วยวิธีการชำระเฉพาะส่วนต่าง (Cash Settlement) หรือส่งมอบสินค้าซึ่งเป็นสินทรัพย์อ้างอิง (Physical Delivery) ก็ได้ ซึ่ง ISDA Master Agreement ได้กำหนดเงื่อนไขในการชำระหนี้ดังกล่าวขึ้นเพื่อรองรับความต้องการที่หลากหลายของคู่สัญญา และเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการชำระหนี้ของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย ISDA Master Agreement ได้กำหนดเงื่อนไขในการชำระหนี้ไว้ ดังจะกล่าวต่อไปนี้

2.4.1 ข้อสัญญาเกี่ยวกับการปฏิบัติการชำระหนี้ภายใต้ ISDA Master Agreement

ISDA Master Agreement มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ในส่วนของข้อสัญญาที่เป็นหน้าที่ของคู่สัญญา (Obligations) ส่วนที่ 1 เงื่อนไขทั่วไป (General Conditions) โดยมีเงื่อนไขว่า คู่สัญญาจะต้องปฏิบัติการชำระหนี้ตามลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์และภายในกำหนดเวลาที่กำหนดไว้เอกสารยืนยันการทำธุรกรรม⁶⁶ ไม่ว่าจะเป็นการส่งมอบทรัพย์สิน หรือการชำระราคา ซึ่งในกรณีที่คู่สัญญาตกลงชำระหนี้ด้วยวิธีการชำระราคานั้น ISDA Master Agreement ได้มีความพยายามในการลดความเสี่ยงทางเครดิต (Credit Exposure) และความเสี่ยงในการชำระราคา (Settlement Risk) ของคู่สัญญาแต่ละฝ่าย⁶⁷ โดยการกำหนดวิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Payment Netting ซึ่งเป็นเงื่อนไขในสัญญาประเภทหนึ่ง ซึ่งวิธี Payment Netting นี้ยังแบ่งเป็นวิธี Single Transaction Netting ที่ให้สิทธิแก่คู่สัญญาสามารถนำธุรกรรมอนุพันธ์เดียวกัน (Same Transaction) ที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ตกลงทำภายใต้ ISDA Master Agreement ซึ่งมีการชำระเป็นเงินสกุลเดียวกัน (Same Currency) และถึงกำหนดชำระเงินในวันเดียวกัน (Same due date) มาหักทอนกันเพื่อหามูลค่าส่วนต่างของธุรกรรมอนุพันธ์ และ Multiple Transaction Netting ที่ให้สิทธิแก่คู่สัญญาในการนำธุรกรรมอนุพันธ์ที่ต่างกัน (Different Transaction) ที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ตกลงทำภายใต้ ISDA Master Agreement ที่มีการชำระเป็นเงินสกุลเดียวกัน (Same Currency) และถึงกำหนดชำระเงินในวันเดียวกัน (Same due date) มาหักทอนกันเพื่อหามูลค่าส่วนต่างของธุรกรรมอนุพันธ์ โดยที่เมื่อได้ดำเนินการคำนวณหามูลค่าส่วนต่างของธุรกรรม

⁶⁵ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, แนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์ (Practice Guide on Derivatives), หน้า 95

⁶⁶ Ibid., pp.148-149

⁶⁷ Sylvie A. Durham, *Terminating Derivative Transactions.*, p.6-3

อนุพันธ์แล้ว ก็จะทำให้สามารถทราบได้ว่า คู่สัญญาฝ่ายใดที่มีหน้าที่ที่จะต้องเป็นผู้ชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ให้กับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง⁶⁸

ตัวอย่างวิธีการชำระหนี้ด้วยวิธีการ Payment Netting ตามเงื่อนไขที่กำหนดใน ISDA Master Agreement นี้ เช่น บริษัท A ได้ทำสัญญากู้เงินกับธนาคาร B โดยมีการตกลงราคาดอกเบี้ยที่อัตรา MLR ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating Rate) ที่จะมีความผันผวนตามราคาตลาด บริษัท A จะมีความเสี่ยงที่อัตราดอกเบี้ย MLR ดังกล่าวอาจจะสูงขึ้นเกินกว่าอัตราที่บริษัท A คาดหมายไว้ ซึ่งจะทำให้บริษัท A อาจจะต้องมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการกู้เงินที่มากขึ้น เพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน บริษัท A จึงตกลงทำธุรกรรมแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยกับธนาคาร C โดยตกลงกันว่า ธนาคาร C จะเป็นผู้แบกรับความเสี่ยงของบริษัท A โดยจะเป็นผู้ชำระดอกเบี้ยในอัตรา MLR ให้แก่ธนาคาร B แทนบริษัท A และบริษัท A จะชำระอัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Rate) ที่ร้อยละ 8 ต่อปี ให้แก่ธนาคาร C แทน ดังนี้ หากเมื่อถึงวันกำหนดชำระ หากอัตรา MLR มีมูลค่าเท่ากับร้อยละ 7 ต่อปี เมื่อคำนวณหักทอนมูลค่าส่วนต่างของธุรกรรมแล้ว ทำให้บริษัท A จะต้องเป็นผู้ชำระหนี้ที่เกิดจากการหักทอนมูลค่าส่วนต่างของธุรกรรมให้แก่ธนาคาร C

นอกจากวิธีการชำระหนี้แบบ Payment Netting แล้ว ยังมีวิธีการชำระหนี้ในกรณี que คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งตกเป็นผู้ผิดสัญญา และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งใช้สิทธิในการเลิกสัญญา หรือวิธีการชำระหนี้แบบ Close-Out Netting ด้วย เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงทางเครดิตของคู่สัญญาและความเสี่ยงในการชำระหนี้ของคู่สัญญา โดยกำหนดไว้ข้อ 6 ของ ISDA Master Agreement การเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนด : Close-Out Netting เพื่อเป็นการนำธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดที่คู่สัญญาได้ทำขึ้นภายใต้ ISDA Master Agreement นี้มาคำนวณหนี้หักทอนกัน

ตัวอย่างของการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting เช่น หากว่าคู่สัญญาฝ่าย A และคู่สัญญาฝ่าย B มีการทำธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement ทั้งหมด 4 ธุรกรรม และคู่สัญญาฝ่าย B ได้ทำผิดเงื่อนไขในสัญญา (เกิดเหตุผิดสัญญา (Events of Default) ตาม ISDA Master Agreement ขึ้น) คู่สัญญาฝ่าย A จะสามารถใช้สิทธิในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้ง 4 ธุรกรรมภายใต้ ISDA Master Agreement ดังกล่าว และจะดำเนินการคำนวณหามูลค่ายุติธรรม (Mark-to-Market) ของแต่ละธุรกรรมเพื่อนำมาคำนวณหา Close-Out Amount เพื่อหาว่า คู่สัญญาฝ่ายใดจะต้องมีหน้าที่ในการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง

⁶⁸ Harding Paul C., *Mastering the ISDA Master Agreements (1992 and 2002) : A Practical Guide for Negotiation*, p.153

ทั้งนี้ ไม่ว่าจะเป็นการชำระหนี้ด้วยวิธี Payment Netting หรือ Close-Out Netting ตาม ISDA Master Agreement คู่สัญญาจะต้องพิจารณาเงื่อนไขสำคัญอีกประการหนึ่งในการปฏิบัติการชำระหนี้ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดภายใต้ ISDA Master Agreement ด้วย ซึ่งก็คือ เงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ของทุกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่คู่สัญญาได้ตกลงทำขึ้นภายใต้ ISDA Master Agreement ซึ่งหากว่าคู่สัญญาไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนที่กำหนดไว้ดังกล่าว ก็ จะไม่สามารถปฏิบัติการชำระหนี้ หรือ รับชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ได้ โดยจะได้กล่าวถึงเงื่อนไข บังคับก่อนการชำระหนี้ดังกล่าวในหัวข้อถัดไป

2.4.2 ข้อสัญญาที่กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ภายใต้ ISDA Master Agreement

ข้อสัญญาที่เป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ตาม ISDA Master Agreement ถือเป็นวิธีการลดความเสี่ยงของคู่สัญญาธุรกรรมอนุพันธ์อย่างหนึ่งที่กำหนดไว้ใน ISDA Master Agreement⁶⁹ กล่าวคือ เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่คู่สัญญาปฏิบัติผิดสัญญาตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน ISDA Master Agreement หรือคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่สามารถวางหลักประกันการทำธุรกรรมอนุพันธ์ เพิ่มเติมตามที่กำหนดไว้ได้ คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งที่ไม่ได้เป็นผู้ผิดสัญญา (Non-Defaulting Party) มี สิทธิที่จะพิจารณาระงับ (Suspension) การชำระหนี้ตามธุรกรรมภายใต้ ISDA Master Agreement ได้ จนกว่าที่เหตุผิดสัญญาจะได้รับการแก้ไขเยียวยา หรือตราบเท่าที่เหตุผิดสัญญานั้นยังคงดำรงอยู่⁷⁰ ทำให้มีผลว่า ISDA Master Agreement เป็นสัญญาที่มีการกำหนดหน้าที่ให้คู่สัญญาทั้งสองฝ่าย จะต้องกระทำให้เสร็จสิ้นเรียบร้อยทั้งหมดก่อนที่จะได้ปฏิบัติการชำระหนี้ หรือที่เรียกว่า เงื่อนไข บังคับก่อน (Condition Precedent) ซึ่งหากคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไข บังคับก่อนที่กำหนดไว้ใน ISDA Master Agreement ได้ คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งก็สามารถเหตุที่คู่สัญญา ฝ่ายนั้นไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนให้ครบถ้วนขึ้นมาเพื่อปฏิเสธการชำระหนี้ตาม ISDA Master Agreement ได้⁷¹ ซึ่ง 2002 Master Agreement ได้กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนไว้ในข้อ 2(a)(iii) ดังนี้

“หน้าที่ของคู่สัญญาแต่ละฝ่ายภายใต้เงื่อนไขในข้อ 2(a)(i) นั้น จะต้องอยู่ ภายใต (1) เงื่อนไขบังคับก่อนที่จะต้องไม่เกิดเหตุผิดสัญญาขึ้น หรือ

⁶⁹ Sylvie A. Durham, *Terminating Derivative Transactions*, p.6-2

⁷⁰ Ibid., p.6-10

⁷¹ Harding Paul C., *Mastering the ISDA Master Agreements (1992 and 2002) : A Practical Guide for Negotiation*, p.149

มีแนวโน้มที่อาจจะเกิดเหตุผิดสัญญา และเหตุดังกล่าวยังคงดำเนินต่อไป (2) เงื่อนไขบังคับก่อนที่จะต้องไม่เกิดการเลิกสัญญาก่อนกำหนด เพื่อให้ธุรกรรมที่เกี่ยวข้องยังคงมีผลบังคับอยู่ตามสัญญา และ (3) เงื่อนไขอื่น ๆ ที่กำหนดใน 2002 Master Agreement ที่เป็นเงื่อนไขบังคับก่อนภายใต้วัตถุประสงค์ของข้อ 2(a)(iii) นี้”

โดยที่ข้อสัญญาดังกล่าวได้กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญในการปฏิบัติการชำระหนี้ตาม ISDA Master Agreement ไว้ว่า ธุรกรรมที่เกี่ยวข้องจะต้องยังคงมีผลบังคับอยู่ตามสัญญา และจะต้องไม่เกิดเหตุผิดสัญญา (Events of Default) หรือ มีแนวโน้มที่อาจจะเกิดเหตุผิดสัญญา (Potential Event of Default) ตาม ISDA Master Agreement ระหว่าง คู่สัญญา โดยที่นอกเหนือจากการที่คู่สัญญาไม่ปฏิบัติการชำระหนี้ตามสัญญา ซึ่งถือเป็นเหตุผิดสัญญาทั่วไปแล้ว ก็ยังมีเหตุผิดสัญญาอื่น ๆ ที่ได้มีการกำหนดเพิ่มเติมใน ISDA Master Agreement ด้วย ซึ่งมีการระบุไว้ในหัวข้อเหตุผิดสัญญาและ เหตุเลิกธุรกรรม (Events of Default and Termination Events)⁷²

โดยทั่วไปแล้ว เมื่อมีเหตุผิดสัญญาเกิดขึ้น คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญา (Non-Defaulting Party) มีสิทธิที่จะเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดที่ทำขึ้นภายใต้ ISDA Master Agreement ก่อนกำหนด และคำนวณหามูลค่าส่วนต่างของธุรกรรมอนุพันธ์และชำระหนี้ด้วยวิธีการ Close-Out Netting ซึ่ง ISDA Master Agreement ไม่ได้กำหนดบังคับให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาต้องดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดแต่อย่างใด ISDA Master Agreement ได้ให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญามีสิทธิที่จะพิจารณาถึงประโยชน์ได้เสียของตนเองก่อนว่า หากว่าเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดและคำนวณส่วนต่างเพื่อชำระหนี้แล้ว ตนเองจะเป็นผู้ที่ได้กำไร (In-the-Money) กล่าวคือ เป็นผู้ที่ได้รับชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดจากคู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญา หรือจะกลายเป็นผู้ขาดทุน (Out-of-Money) กล่าวคือ เป็นผู้มีหน้าที่ต้องชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดให้แก่คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญา ซึ่งหากว่าคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาพิจารณาแล้วพบว่า ตนเองเป็นฝ่ายขาดทุน ก็สามารถจะเลือกที่จะไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดได้ และเพื่อที่จะได้ไม่ต้องชำระราคาตามธุรกรรมอนุพันธ์นั้น คู่สัญญาที่ไม่ผิดสัญญาก็สามารถใช้สิทธิระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ได้ จนกว่าที่เหตุผิดสัญญาจะได้รับการแก้ไขเยียวยา หรือทราบเท่าที่เหตุผิดสัญญานั้นยังคงดำรงอยู่

⁷² Ibid, pp.173-213

เหตุผลเบื้องหลังของการกำหนดเงื่อนไขที่ให้สิทธิในการระงับการชำระหนี้ตาม ISDA Master Agreement ออกไปก็คือ เพื่อลดความเสี่ยงโดยไม่เพิ่มโอกาสเสี่ยงให้แก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญา เนื่องจากหากว่าคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญายังถูกบังคับให้ต้องปฏิบัติตามสัญญาแม้ว่าคู่สัญญาอีกฝ่ายปฏิบัติผิดสัญญาไปแล้ว ก็จะทำให้เพิ่มความเสี่ยงให้แก่ฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญา หากว่าฝ่ายที่ผิดสัญญาไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้ด้วย⁷³ เช่น หากดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดและคำนวณมูลค่าส่วนต่างของธุรกรรมอนุพันธ์แล้วพบว่า คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญาเป็นผู้ที่ขาดทุน จึงมีหน้าที่ที่จะต้องชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง แต่หากว่าคู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญาไม่สามารถชำระหนี้ได้ ก็จะทำให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาไม่ได้รับชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์

ในการที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะใช้สิทธิระงับการชำระหนี้ภายใต้ธุรกรรมตามข้อ 2 (a)(iii) ของ ISDA Master Agreement นั้น ไม่ได้มีเงื่อนไขใดกำหนดไว้ว่า การใช้สิทธิดังกล่าวจะต้องมีการแจ้งให้คู่สัญญาอีกฝ่ายทราบก่อนล่วงหน้าหรือไม่ แต่อย่างไรก็ดีโดยทางปฏิบัติแล้ว หากว่าคู่สัญญาประสงค์ที่จะใช้สิทธิระงับการชำระหนี้ดังกล่าว ก็ควรที่จะมีการแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรโดยชี้แจงเหตุผลในการเลื่อนการชำระหนี้ไปยังคู่สัญญาอีกฝ่ายด้วย ซึ่งเอกสารการแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรนั้นจะเป็นหลักฐานทางเอกสารที่สำคัญมากกว่าคู่สัญญาได้มีการปฏิบัติตามหลักที่สมเหตุสมผลในเชิงพาณิชย์ (Commercially Reasonable Manner) แล้ว นอกจากนี้ หากว่าคู่สัญญาที่ประสงค์จะใช้สิทธิในการระงับการชำระหนี้ เป็นผู้ที่ยึดถือหลักประกันในการทำธุรกรรมอนุพันธ์ การแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรนั้นก็เสมือนว่าคู่สัญญาได้ปฏิบัติตามข้อกำหนดภายใต้ประมวลกฎหมายเอกรูปเชิงพาณิชย์ (Uniform Commercial Code: UCC) แล้ว⁷⁴

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในประเทศไทยจะถูกกำกับดูแลโดยธนาคารแห่งประเทศไทยแล้วก็ตาม แต่การกำกับดูแลนั้นก็เป็นการกำกับดูแลในลักษณะของการกำกับ การประกอบธุรกิจของธนาคารพาณิชย์เท่านั้น แต่ไม่ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์การดำเนินการทางกฎหมายเกี่ยวกับการเข้าทำ ISDA Master Agreement ผลบังคับใช้ของ ISDA Master Agreement และการดำเนินการระหว่างคู่สัญญาหลังจากที่มีการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดแล้ว ทำให้นอกจากการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจอนุพันธ์นอกตลาดของธนาคารพาณิชย์แล้ว ประเทศไทยไม่มีกฎหมายกำกับดูแลธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นการเฉพาะ ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในประเทศไทยจึงตกอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายนิติกรรมสัญญาทั่วไป

⁷³ Sylvie A. Durham, *Terminating Derivative Transactions.*, p.7-15

⁷⁴ Ibid, p.6-11

กล่าวคือ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต่างก็มีเสรีภาพในการแสดงเจตนาเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด และเมื่อตกลงผูกพันกันตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้นแล้ว คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายก็ต้องปฏิบัติตามหน้าที่ที่ได้ตกลงกันไว้ ตามหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนา และหากว่าคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ก็จะตกอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ทั่วไปของกฎหมายล้มละลาย และด้วยที่การบังคับใช้เงื่อนไขข้อ 2 (a)(iii) ของ ISDA Master Agreement โดยเฉพาะในกรณีเหตุผิดสัญญาที่เกิดขึ้นคือเหตุล้มละลายนั้น มีผลการบังคับใช้ที่แตกต่างกันอย่างสิ้นเชิงในประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ แม้ว่าข้อเท็จจริงของคดีจะมีความคล้ายคลึงกันก็ตาม ซึ่งผู้วิจัยจะได้กล่าวถึงหลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดตามกฎหมายต่างประเทศ ทั้งในเรื่องของการปฏิบัติการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกรณีปกติ หรือ Payment Netting การปฏิบัติการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกรณีคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย หรือ Close-Out Netting การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกกรณีคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายตามหลักเกณฑ์กฎหมายและคำพิพากษาของศาลในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ รวมถึงหลักเกณฑ์คำแนะนำในการร่างกฎหมายล้มละลายที่ดีเพื่อรองรับกรณีการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดกรณีคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายขององค์การระหว่างประเทศ ในบทต่อไป

บทที่ 3

หลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ในกระบวนการล้มละลายตามกฎหมายต่างประเทศ

ในกฎหมายต่างประเทศ จะมีหลักเกณฑ์ที่กล่าวถึงการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์กำหนดไว้โดยเฉพาะ ทั้งที่เป็นกฎหมายภายใน และที่เป็นแนวทางในการดำเนินการในระดับองค์การระหว่างประเทศ โดยที่แนวทางที่เป็นหัวใจสำคัญในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกระบวนการล้มละลาย ทั้งธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายผ่านตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ และธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ก็คือ วิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นอกจากนี้ เมื่อคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ธุรกรรมอนุพันธ์จะมีลักษณะเป็นสัญญาที่มีภาระ หรือ Executory Contract ซึ่งจะมีวิธีการตามกฎหมายล้มละลายในการจัดการสัญญาประเภทนี้แตกต่างจากสัญญาประเภทอื่น ซึ่งในบทนี้ ผู้วิจัยจะทำการศึกษาแนวความคิดในการชำระหนี้ของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกรณีทั่วไป หรือ Payment Netting การชำระหนี้ของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย หรือ Close-Out Netting แนวทางในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในคดีล้มละลายทั้งในประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ รวมทั้งแนวทางการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่ดีที่องค์การระหว่างประเทศได้ทำการศึกษาและให้คำแนะนำไว้ ได้แก่ แนวทางของสถาบันระหว่างประเทศเพื่อสร้างเอกภาพให้แก่กฎหมายเอกชน (UNIDROIT) และธนาคารโลก (World Bank)

3.1 การชำระหนี้ด้วยวิธี Netting

การชำระหนี้ด้วยวิธี Netting เป็นวิธีการชำระหนี้ที่ถูกนำมาใช้เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงทางเครดิตที่เกิดจากคู่สัญญาไม่ปฏิบัติตามชำระหนี้ตามสัญญา (Credit Risk) หรือนำมาใช้ในการบริหารจัดการการเงินภายในองค์กรธุรกิจ ซึ่งการชำระหนี้ด้วยวิธี Netting นี้ เป็นวิธีการชำระหนี้ที่นำมาใช้กับทั้งธุรกรรมอนุพันธ์ที่ทำขึ้นผ่านทางตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ และธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ในแต่ละประเภทของการชำระหนี้ด้วยวิธี Netting ที่เหมาะสมกับการเข้าทำธุรกรรมแต่ละประเภท ซึ่งการชำระหนี้ด้วยวิธี Netting นั้น มีรายละเอียดดังจะกล่าวต่อไปนี้

3.1.1 ความหมายของ Netting

Netting หรือ การหักทอน เป็นการดำเนินการโดยนำเอากระแสเงินสด (Cash Flow) หรือสินทรัพย์และหนี้สิน (Asset and Liability) ที่คู่สัญญามีระหว่างกันมาคำนวณหักล้าง (Offset) กัน และคู่สัญญาก็จะชำระหนี้เฉพาะจากยอดรวมสุทธิ (Single Legal Obligation หรือ Net Amount) ที่เหลือจากการคำนวณหักล้างกันนั้นเพียงยอดเดียว ซึ่งในกรณีที่มูลค่าภาระการชำระหนี้ของคู่สัญญาที่นำมาหักล้างกันมีจำนวนเท่ากัน ภาระหนี้ที่มีอยู่ระหว่างคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายก็จะถูกนำมาหักล้างกันจนหมด ทำให้ไม่ต้องมีการชำระหนี้หรือส่งมอบวัตถุแห่งหนี้ตามสัญญาอีก

Bradley Crawford ได้ให้ความหมายของ Netting ไว้ว่าหมายถึง วิธีการคำนวณหา ยอดรวมสุทธิที่จะต้องชำระ ซึ่งได้มาจากการคำนวณจากสิทธิเรียกร้องที่คู่สัญญาจะได้รับชำระหนี้มาหักล้างกันเพื่อให้ได้ยอดรวมสุทธิดังกล่าวเพียงจำนวนเดียวที่ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งต้องชำระให้อีกฝ่าย*¹ และ

ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้ให้คำนิยามของ สัญญา Netting หรือ Netting Agreement ไว้ว่าเป็น “สัญญายินยอมให้หักกลบลบหนี้ระหว่างกัน” และให้ความหมายไว้ว่า เป็น สัญญาที่เกิดจากข้อตกลงร่วมกันของคู่สัญญาที่อนุญาตให้มีการหักกลบลบหนี้ภายในกลุ่มของธุรกรรมอนุพันธ์ที่อยู่ภายใต้คู่สัญญาเดียวกันและชำระราคาเป็นยอดสุทธิยอดเดียวในกรณีที่ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งผิดสัญญา โดย Netting Agreement จะต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทย กำหนด²

จากการพิจารณานิยามดังกล่าว ทำให้เห็นได้ว่า Netting เป็นระบบการชำระหนี้ประเภทหนึ่งที่คู่สัญญาสามารถตกลงกำหนดเป็นวิธีการชำระหนี้ในสัญญาระหว่างกัน หรือนำมาใช้กับการบริหารจัดการการเงินภายในองค์กรธุรกิจ โดยการใช้การหักทอนชำระหนี้ระหว่างกันของแต่ละฝ่ายงาน หรือแต่ละสาขาต่าง ๆ ภายในองค์กรธุรกิจเดียวกัน นอกจากนี้ Netting ยังสามารถนำมา กำหนดในข้อสัญญาเพื่อใช้เป็นเครื่องมือประกอบกับเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงทางการเงินต่าง ๆ

*Netting means the calculation of a single sum representing the potential result of actual or notional discharge of two or more claims for payment that two persons have against each other.

¹ Bradley Crawford, “The Legal foundations of netting agreements for foreign exchange contracts,” *Canadian Business Law Journal* 22 (September 1993), p.163

² ธนาคารแห่งประเทศไทย, “เอกสารแนบ 1 คำจำกัดความ,” ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ สนส.17/2555 เรื่อง หลักเกณฑ์การคำนวณสินทรัพย์เสี่ยงด้านเครดิตของคู่สัญญาสำหรับธุรกรรมอนุพันธ์, หน้า 1/2

เพื่อเป็นลดความเสี่ยงในตลาดเงินที่เกิดจากการที่คู่สัญญาไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขข้อสัญญา (Credit Risk) ได้ด้วย³ ซึ่งสามารถแบ่งประเภทของ Netting ได้เป็น 2 ประเภท ตามลักษณะของผู้มีส่วนร่วมในการชำระหนี้ ดังจะกล่าวในหัวข้อต่อไป

3.1.2 ประเภทของ Netting

Netting สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท โดยแบ่งแยกจากจำนวนผู้มีส่วนร่วมในการชำระหนี้แบบ Netting⁴ ดังรายละเอียดดังต่อไปนี้

3.1.2.1 Bilateral Netting

Bilateral Netting หรือการหักทอนสองฝ่าย เป็นข้อตกลงระหว่างคู่สัญญา 2 ฝ่าย ที่ได้ตกลงกันกำหนดนำเอาสิทธิเรียกร้องให้ชำระเงินหรือภาระหนี้ที่ทั้งสองฝ่ายมีต่อกัน เพื่อนำเอาสิทธิเรียกร้องให้ชำระเงินหรือภาระหนี้ดังกล่าวมาคำนวณหักทอนกัน และชำระเฉพาะจำนวนส่วนต่างสุทธิให้แก่กันเท่านั้น โดยเป็นวิธีการชำระหนี้ที่ถูกนำมาใช้ในการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ซึ่งวิธีการหักทอนสองฝ่ายยังสามารถแบ่งได้อีก 3 วิธี ดังนี้

(1) Payment Netting

Payment Netting เป็นการตกลงกันของคู่สัญญา 2 ฝ่าย ในการใช้วิธีการหักทอนชำระหนี้ โดยนำเอาหนี้เงินในสกุลเดียวกันที่เกิดขึ้นจากการทำธุรกรรมที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายมีต่อกันมาหักทอนกัน เสมือนเป็นการจับคู่การชำระเงินที่ตรงข้ามกันของคู่สัญญา (Opposite Payment)⁵ มาหักล้างกัน เพื่อให้เหลือเฉพาะยอดรวมสุทธิที่เกิดจากการหักทอนกันเท่านั้นที่คู่สัญญาจะต้องชำระ ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว คู่สัญญาที่มีภาระในการชำระเงินก่อนการหักทอนมากกว่าคู่สัญญาอีกฝ่ายก่อนดำเนินการคำนวณหักทอนชำระ ก็มักจะเป็นฝ่ายที่ต้องชำระเงินในจำนวนยอดรวมสุทธินั้นให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง

³ Simon Firth, *Derivatives Law and Practice*, (Hampshire: Sweet & Maxwell, 2015), p.5-1

⁴ กุลมาศ รัตนสุนทรากุล, การบังคับใช้ข้อสัญญา Netting ในสัญญา 1992 ISDA Master Agreement, หน้า 56

⁵ อ่างแล้ว, หน้า 57

วิธีการชำระหนี้ด้วยวิธีการ Payment Netting นั้น คู่สัญญาที่ต่างฝ่ายต่างก็มีภาระการชำระหนี้ในสกุลเดียวกันให้แก่กันและกัน จะต้องทำข้อตกลงกันล่วงหน้าที่จะชำระหนี้ด้วยวิธีการ Payment Netting ดังนั้น Payment Netting จะไม่สามารถนำมาใช้กับคู่สัญญาที่มีเพียงคู่สัญญาฝ่ายเดียวที่มีภาระหนี้ได้ และโดยที่ Payment Netting เป็นเพียงการตกลงวิธีการชำระหนี้ของคู่สัญญา จึงไม่ได้มีผลเป็นการลบล้างหรือเปลี่ยนแปลงสิทธิหน้าที่ของคู่สัญญาตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่อย่างใด⁶

เนื่องจากความเสี่ยงหลักของการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด คือ ความเสี่ยงในการที่คู่สัญญาไม่ชำระหนี้⁷ Payment Netting จึงเป็นวิธีการที่ ISDA นำมาระบุไว้เป็นวิธีการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในด้านเครดิตของคู่สัญญาและความเสี่ยงในการชำระหนี้ของคู่สัญญา⁸ ซึ่งชำระหนี้ด้วยวิธี Payment Netting นี้จะใช้ในกรณีที่ไม่มีเหตุผิดสัญญาหรือเหตุผิดปกติใด ๆ เกิดขึ้นกับคู่สัญญาตามเงื่อนไขที่กำหนดขึ้นตาม ISDA Master Agreement และใช้กับกรณีที่ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดถึงกำหนดแล้วเท่านั้น โดยเงื่อนไขนี้ได้ระบุไว้ในข้อ 2 (c) ของ ISDA Master Agreement

เงื่อนไข Payment Netting ที่กำหนดในข้อ 2(c) ของ ISDA Master Agreement ทำให้เมื่อถึงกำหนดชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายที่ต่างก็มีหน้าที่ในการปฏิบัติตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ก็สามารถชำระหนี้ให้แก่กันโดยการคำนวณหักทอนมูลค่าของธุรกรรมให้เหลือเพียงมูลค่าส่วนต่างที่ต้องชำระเพียงจำนวนเดียวได้ ตัวอย่างในการชำระหนี้ด้วยวิธี Payment Netting เช่น ในกรณีที่ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้นเป็นสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย โดยคู่สัญญาฝ่าย A ตกลงแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยลอยตัว Libor ของสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกากับอัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 3 ของสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกากับคู่สัญญาฝ่าย B ในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2560 เมื่อครบกำหนดเวลาตามธุรกรรมคือวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2560 คู่สัญญา A มีหน้าที่ที่ต้องส่งมอบดอกเบี้ยลอยตัว Libor ของสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกามาในราคาตลาด ณ วันครบกำหนดธุรกรรมให้แก่คู่สัญญาฝ่าย B และคู่สัญญาฝ่าย B ก็จะต้องส่งมอบดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 3 ให้แก่คู่สัญญาฝ่าย A ซึ่งเมื่อครบกำหนดระยะเวลาตามธุรกรรมนั้น คู่สัญญาจะต้องดำเนินการคำนวณหามูลค่าสุทธิจากมูลค่าของธุรกรรมเทียบกับราคาตลาด ซึ่งจะได้ผลลัพธ์ออกมาเป็นมูลค่าส่วนต่างของธุรกรรม หรือที่เรียกว่า การคำนวณมูลค่ายุติธรรม

⁶ อ้างแล้ว, หน้า 58

⁷ Sylvie A. Durham, *Terminating Derivative Transactions.*, p.6-2

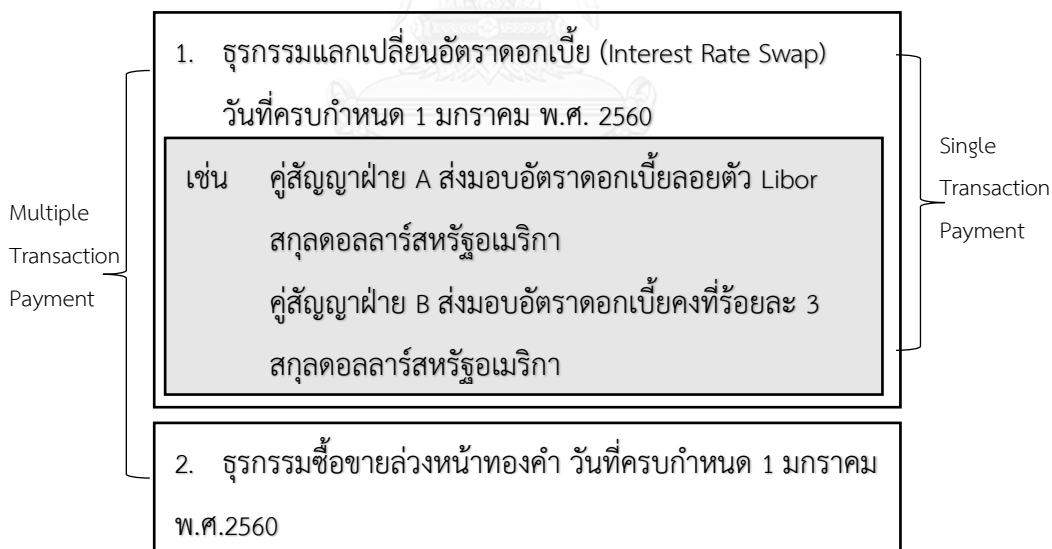
⁸ Ibid., p.6-3

(Mark-to-Market) ดังเช่นในกรณีนี้ หากว่าในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2560 ราคาตลาดของอัตราดอกเบี้ยลอยตัว Libor ของสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเท่ากับร้อยละ 5 คู่สัญญาฝ่าย A ก็จะต้องชำระส่วนต่างของมูลค่าธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจำนวนร้อยละ 2 ให้แก่คู่สัญญาฝ่าย B ซึ่งกรณีดังกล่าวถือเป็น Single Transaction Netting ตาม ISDA Master Agreement คือ เป็นการหักทอนค่านวณกันระหว่างธุรกรรมเดียวกัน ซึ่งมีวันครบกำหนดวันเดียวกันและมีสกุลเงินเดียวกัน

ในกรณีที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายประสงค์ที่จะชำระหนี้แบบ Payment Netting แบบข้ามธุรกรรมกันได้ หรือ Multiple Transaction Netting คู่สัญญาจะต้องตกลงกันกำหนดความประสงค์ไว้ในเอกสารแนบท้ายสัญญาหรือเอกสารยืนยันธุรกรรมด้วย⁹ แต่การชำระหนี้แบบข้ามธุรกรรมนี้ ก็ยังคงจำกัดว่า จะต้องเป็นธุรกรรมที่มีกำหนดระยะเวลาในการชำระหนี้เป็นวันเดียวกันและในสกุลเงินเดียวกันด้วยซึ่งการชำระหนี้แบบ Single Transaction Payment และ Multiple Transaction Netting สามารถอธิบายได้ตามแผนภาพดังนี้

ภาพที่ 3 ตัวอย่างอธิบายวิธีการชำระหนี้แบบ Payment Netting

ในรูปแบบ Single Transaction Payment และ Multiple Transaction Netting



แผนภาพนี้ ได้การชำระหนี้ด้วยวิธี Single Transaction Payment และ Multiple Transaction Payment ไว้ ซึ่งในกรณี Single Transaction Payment นั้นคู่สัญญาฝ่าย A ตกลงแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยลอยตัว Libor ของสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกากับ

⁹ Ibid., p.6-4

อัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 3 ของสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกากับคู่สัญญาฝ่าย B ในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2560 เมื่อครบกำหนดเวลาตามธุรกรรมคือวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2560 คู่สัญญา A และคู่สัญญา B ก็จะดำเนินการคำนวณราคาของธุรกรรมอนุพันธ์โดยพิจารณาจากราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง และเมื่อคำนวณออกมาแล้ว หากว่าคู่สัญญาฝ่ายใดเป็นผู้ที่ขาดทุนในการทำธุรกรรมอนุพันธ์ ก็จะมีหน้าที่ที่ต้องชำระราคาให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งที่ได้กำไร และในการชำระหนี้ด้วยวิธี Multiple Transaction Payment เป็นกรณีที่คู่สัญญาฝ่าย A และคู่สัญญาฝ่าย B ทำธุรกรรมอนุพันธ์ 2 ธุรกรรม ได้แก่ ธุรกรรมแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย และธุรกรรมซื้อขายทองคำล่วงหน้า ซึ่งมีกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ในวันเดียวกัน ซึ่งเมื่อครบกำหนดระยะเวลาในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2560 คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายก็สามารถนำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งสองประเภทมาคำนวณหักทอนเพื่อหาว่าคู่สัญญาฝ่ายใดที่จะต้องชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้

(2) Novation Netting

Novation Netting เป็นรูปแบบการหักทอนที่มีการพัฒนาโครงสร้างมาจาก Payment Netting โดยที่นอกจากที่คู่สัญญาจะเข้าทำสัญญาระหว่างกันเพื่อกำหนดวิธีการชำระหนี้แล้ว คู่สัญญาแต่ละฝ่ายจะต้องจัดทำบัญชีเดินสะพัด (แยกบัญชีของแต่ละสกุลเงินและกำหนดชำระ) และเมื่อถึงกำหนดระยะเวลาการชำระหนี้ในแต่ละธุรกรรม คู่สัญญาก็จะนำภาระหนี้ดังกล่าวนั้นมาลงบันทึกในบัญชีเดินสะพัดของคู่สัญญาที่ต้องรับภาระในการชำระหนี้ และหากการลงบันทึกภาระหนี้ในบัญชีเดินสะพัดเมื่อถึงกำหนดระยะเวลาการชำระหนี้ในธุรกรรมถัดมานั้นสามารถทำการจับคู่ได้กับภาระหนี้ที่มีการบันทึกในบัญชีเดินสะพัดไว้อยู่ก่อนแล้ว ภาระหนี้ที่บันทึกไว้ในบัญชีเดินสะพัดและภาระหนี้ใหม่นั้นก็จะถูกนำมาหักทอนกัน และทำให้ภาระหนี้ทั้งสองนั้นสิ้นสุดลง และคงเหลือเพียงแคื่อยอดรวมสุทธิที่คงเหลือจากการหักทอนเพียงยอดเดียวเท่านั้นที่เป็นหนี้ระหว่างคู่สัญญา เกิดเป็นภาระหนี้ใหม่ ซึ่งการที่คู่สัญญาฝ่ายใดจะเป็นผู้ที่มีหน้าที่ต้องชำระหนี้ ก็มักจะขึ้นอยู่กับว่าหนี้เดิมก่อนการคำนวณหักทอนนั้น ฝ่ายใดมีจำนวนหนี้ที่จะต้องชำระมากกว่า และหากต่อมาเกิดภาระหนี้ระหว่างคู่สัญญาเกิดขึ้นอีก ภาระหนี้นั้นก็จะถูกนำไปบันทึกในบัญชีเดินสะพัด และจะเกิดการจับคู่กับยอดรวมสุทธิที่เป็นหนี้เก่า ทำให้หนี้เก่าสิ้นสุดลง เกิดหนี้ใหม่ที่เป็นยอดรวมสุทธิใหม่จากการคำนวณหักทอนจากหนี้ใหม่และยอดรวมสุทธิเดิม¹⁰

¹⁰ Simon Firth, *Derivatives Law and Practice*, p.5-15

ขั้นตอนของ Novation Netting จะเป็นการหักทอนชำระหนี้ที่มีขั้นตอนการเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง หากว่าคู่สัญญาได้เข้าทำธุรกรรมทางการเงินหลายธุรกรรม และภาระหนี้ของแต่ละธุรกรรมสามารถจับคู่กับหนี้หรือจำนวนสุทธิที่มีอยู่ในบัญชีเดินสะพัดได้ อย่างไรก็ตาม การจับคู่หักทอนหนี้ในบัญชีเดินสะพัดจะสิ้นสุดลงตามวันถึงกำหนดชำระหนี้ที่กำหนดในบัญชีเดินสะพัดนั้น ๆ ด้วย

(3) Close-Out Netting

Close-Out Netting เป็นวิธีการชำระหนี้ที่คู่สัญญาตกลงกันกำหนดขึ้นเพื่อเป็นวิธีการชำระหนี้ของคู่สัญญาในกรณีที่มีเหตุผิดสัญญา หรือมีเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อคู่สัญญาอย่างมีนัยยะสำคัญเกิดขึ้น เพื่อให้ภาระในการชำระหนี้ทั้งหมดระหว่างคู่สัญญาสิ้นสุดลงทันที แม้ว่าจะยังไม่ถึงกำหนดชำระ โดยที่การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นี้ เป็นวิธีการที่มีการกำหนดใน ISDA Master Agreement เพื่อเป็นเงื่อนไขและวิธีการชำระหนี้ในกรณีที่คู่สัญญาประสงค์จะเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดภายใต้ ISDA Master Agreement ก่อนกำหนด ซึ่งผู้วิจัยจะได้กล่าวถึงรายละเอียดเรื่องนี้โดยละเอียดในหัวข้อเรื่องการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ด้วยวิธี Close-Out Netting ในหัวข้อ 3.2 ต่อไป

3.1.2.2 Multilateral Netting

Multilateral Netting หรือ การหักทอนหลายฝ่าย เป็นการพัฒนารูปแบบของการหักทอนการชำระจากรูปแบบ Bilateral Netting เพื่อให้บุคคลที่ไม่ได้เป็นคู่สัญญาในสัญญาเดียวกัน สามารถดำเนินการชำระหนี้ด้วยวิธีการหักกลบชำระเงินระหว่างกันได้แม้ว่าจะไม่ได้มีความสัมพันธ์กันทางสัญญา (Non-mutual set-off claims)¹¹ ซึ่งการชำระหนี้แบบ Multilateral Netting นี้ ได้ถูกนำมาใช้ในตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ที่คู่สัญญาจะเข้าธุรกรรมผ่านตัวกลางที่เป็นตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ¹²

โดยหลัก การชำระหนี้แบบ Multilateral Netting จะมีการจัดตั้งหน่วยงานที่เป็นศูนย์กลางในการจับคู่ภาระการชำระเงิน เพื่อคำนวณหาจำนวนสุทธิที่จะต้องมีการ

¹¹ Philip Wood, *Law and Practice of International Finance*, p.235

¹² *Ibid.*, p.236

ชำระหลังจากการดำเนินการหักกลบภาระการชำระหนี้ทั้งหมด ซึ่งหน่วยงานที่เข้ามาเป็นตัวกลางในการชำระหนี้แบบ Multilateral Netting ก็คือ สำนักหักบัญชี (Clearing House) และผู้ที่เข้ามาทำ Multilateral Netting ได้ก็จะต้องเป็นสมาชิกของสำนักหักบัญชีเท่านั้น ซึ่งการชำระหนี้แบบ Multilateral Netting สามารถแบ่งออกได้ตามการเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องในการหักทอนของสำนักหักบัญชี ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ ดังนี้

(1) การชำระหนี้แบบหักทอนโดยไม่มีการเปลี่ยนตัวหรือแทนที่คู่สัญญา (No Novation to Clearing House)

การชำระหนี้แบบหักทอนด้วยวิธีการนี้ สำนักหักบัญชีจะเป็นหน่วยงานตัวกลางที่จัดตั้งขึ้นเพื่อใช้คำนวณหาจำนวนสุทธิที่เกิดจากการหักล้างภาระการชำระเงินของคู่สัญญา และจะทำหน้าที่แจ้งจำนวนสุทธิไปยังคู่สัญญาเท่านั้น โดยไม่ได้เข้าไปแทนที่เป็นคู่สัญญาแทนคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง ทำให้คู่สัญญาต่างก็ยังคงมีหน้าที่ที่ต้องรับผิดชอบตามสัญญาเดิม และเป็นผู้รับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นตามสัญญา¹³

(2) การชำระหนี้แบบหักทอนโดยที่มีการเปลี่ยนตัวหรือแทนที่คู่สัญญา (Novation to Clearing House)

การชำระหนี้แบบหักทอนโดยที่มีการเปลี่ยนตัวหรือแทนที่คู่สัญญา เป็นการชำระหนี้แบบหักทอนที่สำนักหักบัญชีจะเข้าไปคู่สัญญาแทนที่คู่สัญญาเดิม ซึ่งเป็นวิธีการที่เป็นที่นิยมใช้ในการชำระหนี้ของระบบตลาดที่มีการจัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ โดยที่เมื่อคู่สัญญาได้เข้าทำธุรกรรมผ่านทางตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ สัญญาจะถูกส่งไปยังสำนักหักบัญชีและสำนักหักบัญชีจะดำเนินการเปลี่ยนตัวคู่สัญญาโดยเข้าเป็นคู่สัญญากับคู่สัญญาเดิมทั้ง 2 ฝ่ายเป็นการเปลี่ยนแปลงพันธะของสิทธิของคู่สัญญาให้แก่สำนักหักบัญชี) และเมื่อเปลี่ยนแปลงพันธะของสิทธิดังกล่าวแล้ว จะมีผลทำให้สัญญาเดิมระหว่างคู่สัญญานั้นสิ้นสุดลง สำนักหักบัญชีจะเป็นผู้ที่ดำเนินการหักกลบหนี้ต่าง ๆ ตามสัญญานั้น ตามกำหนดระยะเวลาของสัญญา และเมื่อถึงวันครบกำหนดชำระ สำนักหักบัญชีก็จะเป็นผู้แจ้งจำนวนสุทธิที่คู่สัญญาต้องชำระ หรือมีสิทธิที่จะได้รับชำระจากสำนักหักบัญชี ในกรณีนี้ สำนักหักบัญชีจึงเสมือนเป็นผู้ที่ทำหน้าที่เป็นผู้รับประโยชน์จากการชำระเงิน และเป็นผู้มีหน้าที่ในการชำระเงินด้วย ทำให้ความเสี่ยงในการชำระราคาจะไม่อยู่ที่คู่สัญญา แต่จะ

¹³ Ibid., p.237

มาอยู่ที่สำนักหักบัญชีแทน ซึ่งสำนักหักบัญชีก็จะมีวิธีการของตนสำหรับลดทอนความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการชำระหนี้ เช่น การเรียกให้คู่สัญญาวางหลักประกัน หรือการกำหนดวิธีการจัดสรรความเสี่ยงหาย (Loss Allocation) ไปยังสมาชิกของสำนักหักบัญชี เพื่อให้สมาชิกจะต้องมีส่วนร่วมในการแบกรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นตามความเป็นจริงด้วย¹⁴

3.1.3 วัตถุประสงค์และประโยชน์ในการ Netting

การกำหนดเงื่อนไขในการชำระหนี้ด้วยวิธีการ Netting นั้น ไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบของ Bilateral Netting หรือ Multilateral Netting ต่างก็ล้วนมีวัตถุประสงค์หลักมาจากความต้องการในการลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้จากการทำธุรกรรมที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายต่างก็ต้องมีหน้าที่ที่จะต้องชำระหนี้ให้แก่กัน ซึ่งความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นก็คือ ความเสี่ยงในเรื่องการปฏิบัติผิดเงื่อนไขในสัญญา (Credit Risk) และความเสี่ยงในการชำระราคาที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายอาจจะไม่สามารถปฏิบัติตามชำระหนี้ตามสัญญาได้ (Settlement Risk) รวมถึงยังสามารถนำมาใช้เพื่อประโยชน์ในการบริหารการเงินของคู่สัญญาได้ด้วย¹⁵

เมื่อพิจารณาประโยชน์ของการชำระราคาด้วยวิธีการ Netting ก็จะมีประโยชน์ในหลายด้านด้วยกัน คือ ทำให้คู่สัญญาได้รับประโยชน์จากการลดความเสี่ยงในเรื่องการปฏิบัติผิดเงื่อนไขในสัญญา และความเสี่ยงในการชำระราคาที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายอาจจะไม่สามารถปฏิบัติตามชำระหนี้ตามสัญญาได้ เนื่องจาก Payment Netting จะสามารถลดภาระในการชำระหนี้ที่คู่สัญญาจะถูกเรียกร้องให้ต้องชำระจากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้ ด้วยการหักทอนภาระหนี้ของคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายให้เหลือเพียงส่วนต่างที่จะต้องชำระเพียงจำนวนเดียว นอกจากนี้ ยังสามารถนำมาใช้ในการบริหารจัดการด้านการเงินของคู่สัญญา โดยการนำภาระหนี้ของคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายมาคำนวณหักทอนกัน ทำให้เป็นการลดค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ของคู่สัญญา เช่น ค่าใช้จ่ายในการซื้อเงินตราสกุลต่าง ๆ มาชำระหนี้ และทำให้มีคู่สัญญาเพียงฝ่ายเดียวที่มีภาระในการชำระหนี้ดังกล่าวจากจำนวนสุทธิที่มีการคำนวณหักทอนกัน ซึ่งถือเป็นการลดภาระ ลดจำนวนเงินที่คู่สัญญาจะต้องปฏิบัติตามชำระหนี้ให้แก่กันด้วย

¹⁴ Ibid., p.238

¹⁵ Sylvie A. Durham, *Terminating Derivative Transactions.*, p.6-4

Novation Netting และ Close-Out Netting มีประโยชน์ในการใช้เพื่อช่วยป้องกันการใช้สิทธิของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการเลือกรับเอาเฉพาะธุรกรรมที่เห็นว่าเป็นประโยชน์แก่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย (Cherry Picking) เนื่องจากเมื่อเกิดการหักทอนโดยการแปลงหนี้เกิดขึ้น ก็จะมีเพียงแค่จำนวนสุทธิที่เกิดจากการหักทอนกันเท่านั้นที่เป็นหนี้ผูกพันระหว่างคู่สัญญา เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะไม่สามารถเลือกรับเอาเฉพาะบางธุรกรรมบางธุรกรรมได้ เพราะหนี้ตามธุรกรรมเต็มสิ้นสุดไปจากการหักทอนโดยการแปลงหนี้แล้ว¹⁶ และ Close-Out Netting ยังทำให้คู่สัญญาสามารถเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนดเพื่อดำเนินการชำระหนี้ได้ ซึ่งกรณีของ Close-Out Netting นี้ ผู้วิจัยจะกล่าวถึงรายละเอียดในหัวข้อถัดไป

การชำระหนี้แบบ Multilateral Netting ไม่ว่าจะเป็นการชำระหนี้แบบหักทอนโดยที่มี หรือ ไม่มี การเปลี่ยนตัวหรือแทนที่คู่สัญญาก็ตาม จะถูกนำมาใช้ในการดำเนินการหักทอนชำระหนี้ในกรณีมีสำนักหักบัญชีเป็นตัวกลางที่เป็นบุคคลที่ 3 เพื่อประโยชน์ในการคำนวณหักทอนระหว่างคู่สัญญาที่ไม่ได้เป็นคู่สัญญาเดียวกันให้สามารถดำเนินการหักทอนภาระหนี้ระหว่างกันได้ อีกทั้งยังทำให้คู่สัญญาเกิดความมั่นใจในการที่สำนักหักบัญชีจะเข้ามาเป็นตัวกลางในการดำเนินการหักทอนชำระหนี้ระหว่างคู่สัญญา โดยเฉพาะการชำระหนี้แบบหักทอนโดยที่มีการเปลี่ยนตัวหรือแทนที่คู่สัญญา ที่สำนักหักบัญชีจะเป็นผู้รับความเสี่ยงในการชำระราคาของคู่สัญญาแทนคู่สัญญา ทำให้คู่สัญญาจะได้รับชำระหนี้อย่างแน่นอนผ่านทางสำนักหักบัญชี เสมือนว่าสำนักหักบัญชีเป็นผู้เข้ามาค้ำประกันการชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญาแต่ละฝ่าย

วิธีการชำระหนี้แบบ Netting ทั้งหมดที่กล่าวมาข้างต้น ยกเว้น การชำระหนี้แบบ Close-Out Netting เป็นการชำระหนี้ในกรณีที่ครบกำหนดอายุของธุรกรรมอนุพันธ์ที่กำหนดไว้ในเอกสารยืนยันธุรกรรม หรือเอกสารสัญญาที่จัดทำขึ้นตามธุรกรรมอนุพันธ์นั้น ๆ เท่านั้น ในขณะที่หากว่าเกิดเหตุการณ์ที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งปฏิบัติผิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญา ซึ่งรวมถึงการตกเป็นบุคคลล้มละลาย หรือมีเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อคู่สัญญาอย่างมีนัยยะสำคัญเกิดขึ้น จนเป็นเหตุให้คู่สัญญาดังกล่าวตกเป็นผู้ผิดสัญญา และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งประสงค์จะเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมด เพื่อให้ภาระในการชำระหนี้ทั้งหมดระหว่างคู่สัญญาสิ้นสุดลงทันที แม้ว่าจะยังไม่ถึงกำหนดชำระ คู่สัญญาจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขของวิธีการชำระหนี้แบบ Close-Out Netting ซึ่งจะได้กล่าวถึงหลักเกณฑ์ของการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ดังกล่าวในหัวข้อถัดไป

¹⁶ กลมาศ รัตนสุนทรากุล, การบังคับใช้ข้อสัญญา Netting ในสัญญา 1992 ISDA Master Agreement, หน้า 83

3.2 การชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดด้วยวิธี Close-Out Netting

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นว่า การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นี้ เป็นวิธีการชำระหนี้ที่คู่สัญญาตกลงกันกำหนดขึ้นเพื่อเป็นวิธีการชำระหนี้ของคู่สัญญาในกรณีที่มีเหตุผิดสัญญา หรือมีเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อคู่สัญญาอย่างมีนัยยะสำคัญเกิดขึ้น เพื่อให้ภาระในการชำระหนี้ทั้งหมดระหว่างคู่สัญญาสิ้นสุดลงทันที แม้ว่าจะยังไม่ถึงกำหนดชำระ และยังเป็นวิธีการหนึ่งที่ถูกนำมาใช้ในการลดความเสี่ยงจากการชำระหนี้ของธุรกรรมอนุพันธ์ที่ผ่านทางตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ โดยการกำหนดเป็นกฎเกณฑ์ควบคุมดูแลการซื้อขายธุรกรรมอนุพันธ์ในตลาด และตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด¹⁷ โดยที่ในส่วนของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้น คู่สัญญาจะต้องกำหนดเป็นข้อสัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด โดยที่ใน ISDA Master Agreement ก็ปรากฏข้อสัญญา Close-Out Netting นี้ด้วย ซึ่งมีรายละเอียดและหลักเกณฑ์ของข้อสัญญา Close-Out Netting ดังจะกล่าวต่อไป

3.2.1 ความหมายของ Close-Out Netting

Close-Out Netting เป็นการชำระหนี้แบบ Bilateral Netting รูปแบบหนึ่ง กล่าวคือ เป็นข้อตกลงระหว่างคู่สัญญาธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ที่ได้ตกลงกันกำหนดนำเอาสิทธิเรียกร้องให้ชำระเงินหรือภาระหนี้ที่ทั้งสองฝ่ายมีต่อกันมาคำนวณหักทอนกันและชำระเฉพาะจำนวนส่วนต่าง ซึ่ง Close-Out Netting เป็นวิธีการชำระหนี้ที่คู่สัญญาจะตกลงกันกำหนดเป็นวิธีการชำระหนี้ในสัญญาที่มีลักษณะเป็นสัญญาหลัก (Master Agreement) ที่ใช้กำหนดความสัมพันธ์ สิทธิ และหน้าที่ของคู่สัญญาในการทำธุรกรรมระหว่างกัน¹⁸ โดยที่เงื่อนไขใน Master Agreement นี้จะเป็นเงื่อนไขที่นอกเหนือไปจากเงื่อนไขการชำระหนี้เฉพาะของแต่ละธุรกรรมที่คู่สัญญาได้ตกลงกัน กล่าวคือ เป็นการกำหนดให้คู่สัญญาปฏิบัติการชำระหนี้ตามธุรกรรมทั้งหมดภายใต้ Master Agreement ในกรณีที่มีเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อคู่สัญญาอย่างมีนัยยะสำคัญตามที่ระบุไว้ใน Master Agreement เกิดขึ้น เช่น กรณีเหตุผิดนัดผิดสัญญา เป็นต้น ดังนั้น ก่อนที่จะเกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนดไว้ใน Master Agreement การปฏิบัติตามหน้าที่ที่จะต้องชำระหนี้ตามธุรกรรมระหว่างคู่สัญญา จะยังคงมีผลใช้บังคับอยู่ตามปกติ

¹⁷ Sylvie A. Durham, *Terminating Derivative Transactions.*, p.6-2

¹⁸ *Ibid.*, p.5-19

ข้อสัญญา Close-Out Netting จะทำให้ภาระหน้าที่ในการชำระหนี้ที่ยังไม่ถึงกำหนดระยะเวลาชำระหนี้สิ้นสุดลงทั้งหมดทันทีที่เกิดเหตุการณ์ตามที่ได้กำหนดไว้ใน Master Agreement และให้คู่สัญญามาคำนวณหาจำนวนสุทธิเพียงจำนวนเดียวที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งจะต้องชำระให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งจำนวนรวมสุทธิดังกล่าวจะเข้ามาแทนที่ภาระหนี้เดิมและหน้าที่ในการปฏิบัติการชำระหนี้ของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย ซึ่งการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นี้จะต้องมีองค์ประกอบหลัก 3 ประการ ประการแรก คือ คู่สัญญาจะต้องทำข้อตกลงกันล่วงหน้าว่าจะนำเอาข้อสัญญา Close-Out Netting มาใช้ระหว่างกัน ประการที่สอง คือ คู่สัญญาจะสามารถชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ได้ก็ต่อเมื่อเกิดเหตุการณ์ตามที่ได้มีการกำหนดไว้ในสัญญา ประการสุดท้าย คือ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะต้องมีภาระหนี้ที่ยังไม่ถึงกำหนดเวลาชำระหนี้

ในการดำเนินการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting จึงจะต้องรอให้เกิดเหตุการณ์ตามที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาก่อน จากนั้นคู่สัญญาก็จะมีสิทธิที่จะใช้สิทธิในการยุติภาระการชำระหนี้ของธุรกรรมทั้งหมดก่อนครบกำหนดระยะเวลา และคำนวณหาจำนวนสุทธิที่จะต้องชำระแทนการปฏิบัติการชำระหนี้ตามสัญญา ซึ่งในกรณีของ ISDA Master Agreement นั้น จำนวนสุทธิที่จะต้องชำระซึ่งมาแทนที่การชำระหนี้ตามธุรกรรมของคู่สัญญาจะเป็นจำนวนเงินที่แสดงให้เห็นถึงผลขาดทุนของคู่สัญญาฝ่ายหนึ่ง ที่จะต้องชำระเงินจำนวนดังกล่าวให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เพื่อเป็นการรักษาและคุ้มครองผลประโยชน์ที่ควรจะได้รับของคู่สัญญาไม่ให้ลดน้อยลงไปกว่ากรณีที่ไม่ได้มีการเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนด ซึ่งจะได้กล่าวถึงวิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ตามที่ระบุไว้ใน ISDA Master Agreement ในหัวข้อถัดไป

3.2.2 การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ใน ISDA Master Agreement

ISDA Master Agreement ได้มีการกำหนดวิธีการชำระหนี้ของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดด้วยวิธี Close-Out Netting ไว้เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงทางเครดิตของคู่สัญญาและความเสี่ยงในการชำระหนี้ของคู่สัญญา ในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งปฏิบัติผิดสัญญา หรือที่เรียกว่าเกิดเหตุ Events of Default ตาม ISDA Master Agreement ซึ่งเมื่อเกิดเหตุผิดสัญญาขึ้น ข้อ 6 ของ ISDA Master Agreement ได้กำหนดเงื่อนไขวิธีการในการเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนด : Close-Out Netting ไว้ เพื่อเป็นการนำธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดที่คู่สัญญาได้ทำขึ้นภายใต้ ISDA Master Agreement นี้มาคำนวณหนี้หักทอนกัน

ตัวอย่างของการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ตามข้อ 6 ของ ISDA Master Agreement เช่น หากว่าคู่สัญญาฝ่าย A และคู่สัญญาฝ่าย B มีการทำธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement ทั้งหมด 4 ธุรกรรม และคู่สัญญาฝ่าย B ได้ทำผิดเงื่อนไขในสัญญา (เกิดเหตุ Events of Default ตาม ISDA Master Agreement ขึ้น) คู่สัญญาฝ่าย A จะสามารถใช้สิทธิในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้ง 4 ธุรกรรมภายใต้ ISDA Master Agreement ดังกล่าว และจะดำเนินการคำนวณมูลค่ายุติธรรม (Mark-to-Market) ของแต่ละธุรกรรมเพื่อนำมาคำนวณหา Close-Out Amount เพื่อหาว่า คู่สัญญาฝ่ายใดจะต้องมีหน้าที่ในการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมด ดังตัวอย่างตามตารางดังต่อไปนี้ ซึ่งนำเสนอการคำนวณหา Close-Out Amount ของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย หลังจากที่คู่สัญญาฝ่าย A เลือกใช้สิทธิในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนด โดยที่เครื่องหมายบวก (+) แสดงให้เห็นถึงผลกำไรจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์ของคู่สัญญาฝ่าย A และเครื่องหมายลบ (-) แสดงให้เห็นถึงผลขาดทุนจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์ของคู่สัญญาฝ่าย B

ตารางที่ 1 ตัวอย่างวิธีการคำนวณมูลค่ายุติธรรม (Mark-to-Market)
ในการชำระหนี้ด้วยวิธี close-Out Netting

ธุรกรรมอนุพันธ์	มูลค่ายุติธรรม (Mark-to-Market)
1	-20,000,000 บาท
2	+100,000,000 บาท
3	+25,000,000 บาท
4	-75,000,000 บาท
Close-Out Amount	+30,000,000 บาท

จากตัวอย่างที่ปรากฏในตารางข้างต้นนั้น จะเห็นได้ว่ามูลค่า Close-Out Amount เป็นบวก คู่สัญญาฝ่าย A จึงเป็นผู้ที่ได้กำไรจากการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดเป็นจำนวน 30,000,000 บาท และคู่สัญญาฝ่าย B มีหน้าที่ที่จะต้องชำระหนี้เป็นจำนวน 30,000,000 บาท ดังกล่าวให้แก่คู่สัญญาฝ่าย A

เมื่อพิจารณาจากตัวอย่างการคำนวณดังกล่าวข้างต้นนั้นจะเห็นได้ว่า การนำวิธีการชำระหนี้แบบ Close-Out Netting มากำหนดใน ISDA Master Agreement มีประโยชน์มากในกรณีที่คู่สัญญาได้มีการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement มากกว่า 1 ธุรกรรมขึ้นไป และเนื่องจากราคาของสินทรัพย์อ้างอิงจะมีการเปลี่ยนแปลงไปตลอดเวลาตามอุปสงค์และอุปทานใน

ตลาดเงิน ทำให้มูลค่ายุติธรรม (Mark-to-Market) ของแต่ละธุรกรรมอนุพันธ์นั้นในแต่ละช่วงเวลานั้น อาจมีผลเป็นจำนวนบวกหรือจำนวนลบก็ได้ขึ้นอยู่กับสถานะของตลาดเงินที่คู่สัญญาตกลงกับเลือกใช้ เป็นเวลาในการคำนวณมูลค่ายุติธรรมนั้น ๆ ดังนั้น ข้อสัญญา Close-Out Netting นี้จึงเป็นข้อสัญญา ที่คู่สัญญาสามารถนำมาใช้เพื่อช่วยลดความเสี่ยงทางเครดิต (Credit Exposure) ที่มีระหว่างคู่สัญญา ได้ และนอกจากที่ข้อสัญญา Close-Out Netting จะใช้ประโยชน์ในการลดความเสี่ยงทางเครดิตของ คู่สัญญาแล้ว ยังสามารถใช้ประโยชน์ในด้านอื่น ๆ ได้อีก ดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

3.2.3 วัตถุประสงค์และประโยชน์ในการ Close-Out Netting

ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นว่า วิธีการชำระหนี้โดยการ Close-Out Netting นี้ ถูกนำมาใช้ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ใด ๆ ที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการปฏิบัติการชำระหนี้ของ คู่สัญญาอย่างมีนัยยะสำคัญ เพื่อให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาหรือฝ่ายที่ได้รับผลกระทบ จากการหย่อนความสามารถในการปฏิบัติการชำระหนี้ดังกล่าว สามารถใช้สิทธิในการเลิกธุรกรรม ทั้งหมดก่อนที่จะครบกำหนดระยะเวลาได้ ซึ่งถือเป็นการเปิดโอกาสให้คู่สัญญามีสิทธิที่จะบริหารความเสี่ยงจากการไม่ได้รับชำระหนี้ตามธุรกรรม หรือจากโอกาสที่อาจจะต้องขาดทุนในการเข้าทำธุรกรรม ในอนาคต นอกจากนี้ การชำระหนี้ด้วยวิธีการ Close-Out Netting ยังสามารถนำมาใช้เพื่อป้องกัน ความเสี่ยงในการใช้สิทธิของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการเลือกรับเอาธุรกรรมที่เห็นว่าเป็น ประโยชน์แก่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย หรือปฏิเสธที่จะไม่ปฏิบัติตามธุรกรรมที่เห็นว่าไม่มี ประโยชน์หรือทำให้กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายเสียเปรียบ (Cherry Picking) ด้วยเช่นกัน และ โดยที่ธุรกรรมอนุพันธ์เป็นธุรกรรมที่มีการคิดคำนวณกับราคาตลาด ทำให้มีความเสี่ยงในความผันผวน ของราคาตลาดที่สามารถเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วได้ในทุก ๆ วัน ซึ่งการที่ไม่สามารถเลิกธุรกรรม อนุพันธ์ทั้งหมดในคราวเดียวกันเพื่อคำนวณหายอดรวมสุทธิได้ ก็จะส่งผลกระทบต่อกองทรัพย์สินของ บุคคลล้มละลายที่ไม่สามารถกำหนดจำนวนหนี้สินที่ชัดเจนได้ และเจ้าหนี้ในกองทรัพย์สินก็จะได้รับ ชำระหนี้อย่างไม่เป็นธรรมได้¹⁹

วิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Netting ที่ถูกนำมากำหนดไว้ใน ISDA Master Agreement ข้างต้น นั้น ไม่ว่าจะเป็นกรณี Payment Netting หรือวิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting จาก สาเหตุที่ไม่ใช่การล้มละลายนั้น ต่างก็ล้วนแล้วแต่เป็นวิธีการชำระหนี้ที่คู่สัญญาเจรจาตกลงเพื่อ กำหนดขึ้นเป็นวิธีการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดได้ และข้อสัญญาดังกล่าวก็มีผลใช้บังคับ

¹⁹ Ibid., p.6-53

ได้ตามกฎหมายตามหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนา แต่ในส่วนของกรณีที่เกิดผิดสัญญาขึ้นเป็นเหตุที่เกิดจากคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลายนั้น แม้ว่า ISDA Master Agreement จะกำหนดไว้อย่างชัดเจนว่า เหตุการณ์ดังกล่าวถือเป็นเหตุผิดสัญญา และคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญามีสิทธิที่จะเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนด และดำเนินการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ได้ แต่การดำเนินการชำระหนี้ในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ซึ่งมีกฎหมายเฉพาะที่เข้ามากำกับดูแลการดำเนินการชำระหนี้ของบุคคลล้มละลาย เนื่องจากบุคคลล้มละลายเป็นผู้ที่มีหนี้สินมากกว่าทรัพย์สิน หรือที่เรียกว่า หนี้สินล้นพ้นตัว และไม่มีความสามารถในการจัดการทรัพย์สินด้วยตนเอง ดังนั้น ในการใช้สิทธิตามสัญญาเพื่อดำเนินการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ตามที่กำหนดใน ISDA Master Agreement จึงมีความจำเป็นที่จะต้องพิจารณาแนวความคิดและหลักเกณฑ์ของกฎหมายล้มละลายด้วย ซึ่งจะได้กล่าวในหัวข้อถัดไป

3.3 หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกระบวนการล้มละลาย

ธุรกรรมอนุพันธ์ เป็นเครื่องมือทางการเงินที่คู่สัญญาต่างก็มีการแสดงเจตนาที่ต้องตรงกัน ประสงค์ที่จะเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ ดังนั้น ธุรกรรมอนุพันธ์ไม่ว่าจะเป็นธุรกรรมอนุพันธ์ที่เข้าทำผ่านทางตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ หรือ ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ต่างมีลักษณะทางกฎหมายเป็นสัญญา ซึ่งในการดำเนินการต่อสัญญาในกระบวนการล้มละลายนั้น จะต้องพิจารณาด้วยว่าสัญญาดังกล่าวเป็นสัญญาที่มีการปฏิบัติหน้าที่ในสาระสำคัญของสัญญาเสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้วหรือไม่อย่างไร ซึ่งจะได้กล่าวถึงหลักเกณฑ์วิธีการพิจารณาและการดำเนินการต่อสัญญาประเภทธุรกรรมอนุพันธ์ ในหัวข้อถัดไป

3.3.1 การดำเนินการต่อสัญญาในกระบวนการล้มละลาย

ตามหลักเกณฑ์ของการดำเนินการต่อสัญญาตามกฎหมายล้มละลาย สัญญาจะถูกแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ Executed Contract และ Executory Contract โดยพิจารณาจากการชำระหนี้ สิทธิ หน้าที่ตามสัญญาที่คู่สัญญามีต่อกันเป็นหลัก โดยสามารถพิจารณาได้ ดังนี้

สัญญาประเภท Executed Contract เป็นสัญญาที่สาระสำคัญของหนี้ได้มีการปฏิบัติเสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้ว แต่ลูกหนี้ยังไม่ได้ปฏิบัติตามรายละเอียดบางประการของสัญญา แต่

ลูกหนี้กลับล้มละลายเสียก่อน โดยที่มีผู้ที่มีความหมายของ Executed Contract ไว้ว่า หมายถึง สัญญาที่คู่สัญญาต่างชำระหนี้ตามสัญญาเสร็จแล้ว หรืออาจชำระหนี้บางส่วนแล้ว^{*20}

สำหรับ Executory Contract นั้น ถือเป็นสัญญาที่สาระสำคัญของหนี้ยังไม่ได้ปฏิบัติให้เสร็จสิ้น แต่ลูกหนี้กลับล้มละลายเสียก่อน โดยที่มีผู้ที่มีความหมายของ Executory Contract ไว้จำนวนหนึ่งเช่นกัน ดังนี้

Thomas H. Jackson ให้ความหมายไว้ว่า หมายถึง สัญญาที่มีทั้งทรัพย์สินและความรับผิดชอบตามสัญญาอยู่ด้วยกัน^{**21} และ

Vern Countryman ได้ให้ความหมายไว้ว่า หมายถึง สัญญาที่หนี้ของคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายยังไม่ได้ชำระหนี้ให้แก่กัน ซึ่งหากคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งไม่ชำระหนี้ ก็ย่อมทำให้เกิดกรณีผิดสัญญาในสาระสำคัญ ซึ่งทำให้คู่สัญญาอีกฝ่ายไม่ต้องชำระหนี้ตอบแทน^{***22}

หลักการสำคัญซึ่งเป็นหัวใจของกฎหมายล้มละลาย คือ เมื่อลูกหนี้ถูกพิทักษ์ทรัพย์และอำนาจในการจัดการทรัพย์สินตกเป็นของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ย่อมทำให้ลูกหนี้หมดอำนาจในการจัดการทรัพย์สินของตนเอง ส่วนสัญญาที่ลูกหนี้ได้ทำไปแล้วก่อนล้มละลายนั้น หากข้อสัญญาไม่ได้กำหนดให้สัญญาเลิกเมื่อเกิดเหตุล้มละลาย หรือไม่มีกฎหมายบัญญัติไว้ให้สัญญาระงับไปโดยเหตุแห่งการล้มละลาย สัญญานั้นก็ยังผูกพันกันอยู่ต่อไป ซึ่งหากสัญญานั้นเป็น Executed Contract ซึ่งคู่สัญญาได้มีการชำระหนี้ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญแล้ว เมื่อลูกหนี้ตกเป็นบุคคลล้มละลาย ทรัพย์สินที่ลูกหนี้ได้มาจากการชำระหนี้ หรือสิทธิเรียกร้องที่ลูกหนี้มีอยู่ตามสัญญา ก็จะตกเป็นทรัพย์สินในกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย ซึ่งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็จะจัดสรรทรัพย์สินนั้นเพื่อชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ที่มาขอรับชำระหนี้ หรือทวงหนี้จากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้ โดยที่ไม่ต้องพิจารณาว่าจะรับเอาหรือบอกปัดสัญญานั้นหรือไม่²³ ในขณะที่หากว่าสัญญานั้นเป็น Executory Contract ซึ่งคู่สัญญาทั้ง

* An executed contract is a legal document that has been signed off by the people necessary for it to become effective.

²⁰ Patrick S. Atiyah, *An introduction to the Law of Contract*, 5th ed. (Oxford: Clarendon Press, 2004) p.48

**Executory contract are nothing more than mixed asset and liabilities arising out the same transaction.

²¹ Rooy Goode, *Principles of Insolvency Law*, Student Edition, (London: Sweet & Maxwell, 2005), p.195

*** An executed contract is a contract under which obligations of both the bankrupt and the other party to the contract are so far unperformed that the failure of either to complete performance would constitute a material breach excusing the performance of the other.

²² Ibid., p.195

²³ Thomas H. Jackson, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, (Cambridge, Mass: Harvard University Press,1986), p.106

สองฝ่ายต่างยังต้องมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติตามสัญญาในส่วนที่เป็นสาระสำคัญของสัญญาอยู่ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็จะมีหน้าที่ที่จะต้องพิจารณาว่าจะรับเอาสัญญานี้ไว้หรือบอกปัดสัญญา ทำให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย²⁴

เมื่อพิจารณาจากหลักการและความหมายข้างต้น และนำมาพิจารณาประกอบข้อเท็จจริงที่ว่า ธุรกรรมอนุพันธ์นั้น เป็นสัญญาประเภทหนึ่งที่มีข้อตกลงที่จะชำระหนี้กันในระยะเวลาที่ตกลงกันในอนาคต คู่สัญญาจะยังไม่ได้ปฏิบัติการชำระหนี้ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญของสัญญาต่อกัน จนกว่าที่จะครบกำหนดระยะเวลาที่ได้ตกลงกันไว้ เมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลายไปก่อนที่จะครบกำหนดระยะเวลาของธุรกรรมอนุพันธ์ที่ตกลงกันไว้ จึงทำให้ยังไม่มีชำระหนี้ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญต่อกันตามสัญญา ธุรกรรมอนุพันธ์จึงเข้าลักษณะเป็น Executory Contract หรือสัญญามีภาระ ซึ่งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์สามารถพิจารณาได้ว่าจะดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์อย่างไร เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย ซึ่งกฎหมายล้มละลายได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาที่มีลักษณะเป็น Executory Contract ไว้เป็นการเฉพาะ นั่นคือ หลักเกณฑ์ในการรับเอาหรือบอกปัดสัญญา ดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

3.3.2 หลักเกณฑ์ในการรับเอาหรือบอกปัดสัญญา

เพื่อให้กฎหมายล้มละลายสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ในการเพิ่มพูนกองทรัพย์สินของลูกหนี้ กฎหมายล้มละลายจึงมีมาตรการในการดำเนินการต่าง ๆ ต่อทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย ซึ่งมาตรการหลัก ๆ ก็คือ การให้อำนาจแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการพิจารณาดำเนินการต่อสัญญาของบุคคลล้มละลาย เพื่อเป็นบรรเทาความเสียหายของเจ้าหนี้ และทำให้เจ้าหนี้ได้รับชำระมากขึ้น เป็นการสร้างความเสมอภาคกันในบรรดาเจ้าหนี้ที่อยู่ในฐานะเดียวกัน และลดภาระหนี้สินของบุคคลล้มละลายลง²⁵ ซึ่งมาตรการในการดำเนินการตามกฎหมายล้มละลายดังกล่าวที่เป็นที่ยอมรับกันมาก ได้แก่ การสร้างมาตรการทวงหนี้จากลูกหนี้โดยไม่ต้องฟ้องคดี (Demand of Payment) การกำหนดวิธีการเพิกถอนนิติกรรมที่เป็นการฉ้อฉล (Fraudulent Transfer) การเพิกถอนวิธีการชำระหนี้ที่เป็นการให้เปรียบเจ้าหนี้รายอื่น (Preference)²⁶ และการดำเนินการต่อสัญญาหรือทรัพย์สินที่เป็นภาระเกินควร (Burdensome Contracts or Properties)²⁷ ซึ่งมาตรการดังกล่าว ถือเป็นกลไก

²⁴ Sylvie A. Durham, *Terminating Derivative Transactions*, p.7-5

²⁵ The United Nation Commission on International Trade Law, *Legislative Guide on Insolvency Law*. (NY, 2005) p.10

²⁶ วิศิษฐ์ วิศิษฐ์สรอรรถ, *กฎหมายฟื้นฟูกิจการ*, (กรุงเทพฯ: บริษัทวิศิษฐ์สรอรรถ (ฝ่ายการพิมพ์), 2543), หน้า 7

²⁷ ภาสวรรณ ณ นคร, *การปฏิบัติต่อสัญญาในคดีล้มละลาย*, วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2549, หน้า 48-59

พิเศษที่บัญญัติขึ้นเพื่อใช้บังคับเฉพาะกับบุคคลที่มีหนี้สินล้นพ้นตัวโดยเฉพาะ จึงมีลักษณะเป็นบทกฎหมายพิเศษหรือบทกฎหมายเฉพาะ (jus special) ซึ่งมีผลบังคับใช้แตกต่างจากบทกฎหมายทั่วไป (jus generale) ที่เป็นกฎหมายซึ่งใช้บังคับกับบุคคลทั่วไป ใช้บังคับทั่วอาณาเขตของรัฐ หรือใช้บังคับกับเรื่องทั่วไป ซึ่งกรณีนี้ เมื่อเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ก็จะต้องบังคับใช้หลักเกณฑ์ตามที่กฎหมายล้มละลายกำหนด ตามหลักที่ว่า “กฎหมายพิเศษตัดกฎหมายทั่วไป” หรือ “กฎหมายพิเศษมาก่อนกฎหมายทั่วไป” ซึ่งตรงกับหลักในภาษาลาตินที่ว่า “Specialis generalebus”²⁸

หากพิจารณาถึงหลักกฎหมายแพ่งทั่วไป นิติกรรมสัญญาจัดเป็นบ่อเกิดแห่งหนี้ประเภทหนึ่ง เมื่อสัญญาเกิดขึ้น หากไม่ขัดต่อความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน คู่สัญญาก็จะต้องผูกพันตามหลักความศักดิ์สิทธิ์ในการแสดงเจตนา²⁹ ซึ่งการที่หนี้ของลูกหนี้ตามสัญญาจะระงับลงได้ ก็ต้องเป็นไปตามหลักการของความระงับแห่งหนี้ ซึ่งประกอบไปด้วย การชำระหนี้ การปลดหนี้ การแปลงหนี้ใหม่ การหักกลบลบหนี้ และหนี้เคลื่อนกลืนกัน³⁰ หรืออาจจะมีบทบัญญัติแห่งกฎหมายเฉพาะที่ทำให้สัญญานั้นระงับลงก็ได้ อาทิ การล้มละลายหรือการถึงความตายของตัวการยอมทำให้สัญญาตัวแทนระงับสิ้นไป³¹ หรือการถึงความตายหรือการล้มละลายหรือการกลายเป็นผู้ไร้ความสามารถของผู้เป็นหุ้นส่วนในหุ้นส่วนสามัญยอมทำให้หุ้นส่วนสามัญเลิกกัน³² เป็นต้น

แต่กระบวนการล้มละลายนั้น เมื่อศาลได้มีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด ทรัพย์สินทั้งหมดของลูกหนี้ (ซึ่งรวมถึงสัญญาด้วย) จะเปลี่ยนสถานะเป็น “กองทรัพย์สินในคดีล้มละลาย” ซึ่งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะกลายเป็นผู้ใช้อำนาจในทางจัดการกองทรัพย์สินและกิจการของลูกหนี้ โดยลูกหนี้ไม่มีสิทธิที่จะจัดการทรัพย์สินเหล่านั้นได้ด้วยตัวเอง³³ โดยที่สัญญาของลูกหนี้นั้น เป็นทรัพย์สินที่แตกต่างไปจากทรัพย์สินประเภทอื่นในกองทรัพย์สิน กล่าวคือ สัญญาจะประกอบไปด้วย “สิทธิเรียกร้องที่ลูกหนี้พึงได้รับตามสัญญา” ซึ่งเป็นทรัพย์สิน และ “หน้าที่ของลูกหนี้ตามสัญญา” ซึ่งเป็นหนี้สินที่กองทรัพย์สินต้องรับภาระ ซึ่งการรับเอาสิทธิตามสัญญามารวมเป็นทรัพย์สินในกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายจึงอาจก่อให้เกิด “ความรับผิดตามสัญญาที่มีภาระ” อย่างเต็มจำนวน

²⁸ สมยศ เชื้อไทย, ความรู้กฎหมายทั่วไป คำอธิบาย วิชากฎหมายแพ่ง : หลักทั่วไป, พิมพ์ครั้งที่ 13 แก้ไขเพิ่มเติม, (กรุงเทพฯ: บริษัท สำนักพิมพ์วิญญูชน จำกัด, 2550), หน้า 127-128

²⁹ ศนันทกรรณ์ โสทธิพันธ์, คำอธิบายนิติกรรม-สัญญา, พิมพ์ครั้งที่ 12, (กรุงเทพฯ: บริษัท สำนักพิมพ์วิญญูชน จำกัด, 2551), หน้า 239

³⁰ จีต เศรษฐบุตร, หลักกฎหมายแพ่ง ลักษณะหนี้, พิมพ์ครั้งที่ 17 แก้ไขเพิ่มเติมโดย ดาราพร ธีระวัฒน์, (กรุงเทพฯ: โครงการตำราและเอกสารประกอบการสอน คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2551) หน้า 290

³¹ มาตรา 826 วรรค 2 แห่ง ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

³² มาตรา 1055 (5) แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

³³ มาตรา 22 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483

และกองทรัพย์สินจะต้องปฏิบัติตามชำระหนี้เพื่อให้ได้สิทธิตามนั้นมา³⁴ ดังนี้ กฎหมายล้มละลายจึงให้อำนาจแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ หรือผู้มีอำนาจจัดการทรัพย์สินในคดีล้มละลายในการพิจารณาที่จะรับเอาหรือบอกปิดสัญญา เพื่อประโยชน์ที่สูงที่สุดของกองทรัพย์สินของลูกหนี้

ในมุมมองทางทฤษฎีของกฎหมายล้มละลายในต่างประเทศ มีหลักการในการพิจารณาว่าควรจะรับเอาหรือบอกปิดสัญญาอยู่ 4 ประการ³⁵ ดังนี้

3.3.2.1 Business Judgement Standard

หลักดังกล่าวเป็นการตัดสินใจในเชิงธุรกิจ โดยการพิจารณาว่า กองทรัพย์สินควรที่จะมีการลงทุนในสัญญานั้น ๆ หรือไม่ เพียงใด เพื่อป้องกันการผูกพันตามสัญญาที่ไม่สมควรหรือขาดประโยชน์ โดยผู้ที่พิจารณารับเอาและบอกปิดสัญญาจะต้องพิจารณาว่า ทางเลือกใดจะเป็นทางที่ดีที่สุด ที่กองทรัพย์สินจะมีการได้รับชำระหนี้มากขึ้น

3.3.2.2 Burdensome Standard

หลักดังกล่าวจะต้องพิจารณาว่า สัญญาที่จะรับนั้นมี “ภาระเกินควร (burdensome)” กับกองทรัพย์สินหรือไม่ กล่าวคือ สัญญาดังกล่าวนั้นไม่อาจถูกบอกปิดได้ เว้นแต่หากมีการปฏิบัติตามสัญญาแล้ว กองทรัพย์สินมีมูลค่าลดน้อยถอยลง ซึ่งเมื่อมีการบอกปิดแล้ว จะมีผลทำให้สัญญานั้นไม่ถูกนำมารวมอยู่ในกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย ทำให้สัญญาที่มีผลทำให้เป็นการเพิ่มพูนทรัพย์สินแก่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย จะไม่อาจถูกบอกปิดไปได้ และกองทรัพย์สินจะต้องดำเนินการใด ๆ ต่อไปเพื่อเป็นการตอบแทนการได้มาซึ่งสิทธิตามสัญญานั้น ซึ่งหลักดังกล่าวเป็นหลักที่ศาลต่างประเทศมักพิจารณานำมาใช้ หากศาลไม่เห็นด้วยกับคำสั่งบอกปิดสัญญาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์

³⁴ The United Nations Commission on International Trade Law, *Legislative Guide in Insolvency Law* [online], 2005, available from: https://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf, pp.123-125

³⁵ Michael T. Andrew, “Executory Contract in Bankruptcy: Understanding Rejection”, *University of Colorado Law Review* 59 (Fall 1988): 895-900 อ้างโดย ภาสวรรณ ณ นคร, *การปฏิบัติต่อสัญญาในคดีล้มละลาย*, หน้า 51

3.3.2.3 Balancing Test Doctrine

หลักดังกล่าวจะพิจารณาถึงผลประโยชน์ของคู่สัญญาอีกฝ่าย หากมีการบอกปิดสัญญา ซึ่งถ้าปรากฏว่าการบอกปิดสัญญาโดยเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ทำให้คู่สัญญาอีกฝ่ายต้องเสียหายมากเมื่อเปรียบเทียบกับประโยชน์ที่จะได้รับโดยกองทรัพย์สิน ศาลอาจพิจารณาสั่งกลับคำสั่งบอกปิดสัญญาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้

ทั้งนี้ หลักนี้อาจเป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายมากกว่าเจ้าหนี้รายอื่นของบุคคลล้มละลายที่เป็นเจ้าหนี้ไม่มีประกัน หรือเจ้าหนี้ในมูลละเมิด เนื่องจากการพิจารณารับเอาสัญญาตามหลักนี้ จะมีผลทำให้คู่สัญญาตาม Executory Contract ได้รับการชำระหนี้จากกองทรัพย์สินก่อนเจ้าหนี้ไม่มีประกันรายอื่น ซึ่งคู่สัญญาตาม Executory Contract ไม่สมควรที่จะได้รับสิทธิพิเศษเหนือกว่าเจ้าหนี้ไม่มีประกันรายอื่นของบุคคลล้มละลาย เนื่องจากอาจทำให้เจ้าหนี้ไม่มีประกันรายอื่นนั้นได้รับความเสียหายอย่างมาก หากตนไม่ได้รับชำระคืนอย่างเป็นธรรม

3.3.2.4 The Claim of Non-Debtor Party

หลักดังกล่าวจะมีหลักการว่า คู่สัญญาอีกฝ่ายที่ได้รับการบอกปิดสัญญา จะต้องได้รับค่าเสียหายจากการบอกปิดดังกล่าว ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่า หากจะต้องมีการพิจารณารับเอาหรือบอกปิดสัญญานั้น จะต้องพิจารณาถึงค่าเสียหายที่เกิดขึ้นอีกด้วย

ทั้งนี้ การใช้ดุลยพินิจที่จะรับเอาหรือบอกปิดสัญญาไม่ว่าจะโดยใช้หลักการใดพิจารณาประกอบก็ตาม จะต้องตั้งบนพื้นฐานของการทำให้กองทรัพย์สินจะต้องมีมูลค่าที่สูงที่สุด ซึ่งนำไปสู่ความเท่าเทียมกันในการรับชำระหนี้ของเจ้าหนี้ทั้งหลายในคดีล้มละลาย ซึ่งการพิจารณาว่าจะใช้หลักการใดประกอบกันในการรับเอาหรือบอกปิดสัญญา เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ รวมไปถึงศาลในต่างประเทศมักพิจารณาโดยนำเอาหลักการทางเศรษฐศาสตร์มาพิจารณาร่วมด้วย โดยจะมีการนำปัจจัยหลายอย่างมาคิดคำนวณ อาทิ จำนวนของเจ้าหนี้ในคดีล้มละลาย ต้นทุนของคู่สัญญาแต่ละฝ่ายในสัญญาที่จะถูกรับเอาหรือบอกปิด เงินที่กองทรัพย์สินพึงจะได้รับ หรืออาจคำนึงไปถึงราคาหรือมูลค่าของทรัพย์สินหรือธุรกรรมตามท้องตลาด ซึ่งเมื่อเอาปัจจัยหลาย ๆ อย่างมาคำนึงรวมกันแล้ว วิธีใดจะทำให้กองทรัพย์สินมีมูลค่าที่สูงที่สุด และทำให้เจ้าหนี้ได้รับการเฉลี่ยหนี้ที่มากที่สุด ศาลหรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็จะใช้วิธีนั้น ซึ่งไม่มีสูตรหรือหลักการตายตัวว่าศาลหรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะหยิบยกปัจจัยใดมาพิจารณา

The United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL) ซึ่งเป็นผู้รวบรวมข้อมูลและสร้างกฎหมายแม่แบบในหลายๆ ฉบับ ซึ่งรวมถึงกฎหมายล้มละลาย ได้มีการกล่าวถึงหลักเกณฑ์การรับเอาหรือบอกปิดสัญญาไว้ด้วยใน Legislative Guide on Insolvency Law ว่า สัญญาที่จะสามารถใช้ดุลพินิจในการรับเอาหรือบอกปิดได้ จะต้องเป็นสัญญาที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายยังไม่ได้ชำระหนี้ของตนให้เสร็จสิ้น³⁶ และกฎหมายล้มละลายในแต่ละประเทศจะมีแนวทางที่แตกต่างกันไปในเรื่องดังกล่าว บางประเทศถือว่า สัญญาไม่ได้รับผลกระทบจากการเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ทำให้ความผูกพันของสัญญายังมีอยู่และยังคงใช้บังคับต่อไปได้ ขณะที่บางประเทศ มีการกำหนดขั้นตอนเรื่องการรับเอาหรือบอกปิดสัญญา โดยกำหนดให้ผู้แทนในคดีล้มละลายเป็นผู้กระทำการบางอย่าง เช่น แจ้งแก่คู่สัญญาอีกฝ่ายว่าสัญญาจะถูกบอกปิด ในประเทศที่กฎหมายล้มละลายกำหนดให้สิทธิในการกระทำการเช่นนี้ สัญญาจะถูกยังยั้งไว้ชั่วคราวด้วยการคุ้มครองชั่วคราว ภายในระยะเวลาที่ไม่มากเกินไปและไม่น้อยเกินไป (โดยทั่วไปอยู่ระหว่าง 28 ถึง 60 วัน) เพื่อให้เวลาแก่ผู้แทนในคดีล้มละลายได้มีเวลาในการพิจารณาว่าจะปฏิบัติตามสัญญาหรือไม่ต่อไป และให้คู่สัญญาทราบความแน่นอนว่าจะให้สัญญาดำเนินการต่อเนื่องไปหรือไม่ อย่างไรก็ตาม กฎหมายล้มละลายบางประเทศมีการกำหนดกฎเกณฑ์ไว้ว่า หากผู้แทนในคดีล้มละลายไม่ใช้สิทธิภายในเวลาที่กำหนด เท่ากับเป็นการปฏิเสธ หรือใช้บังคับไม่ได้ ซึ่งในการกำหนดให้ผู้แทนในคดีล้มละลายเป็นผู้พิจารณาว่าจะรับเอาหรือบอกปิดสัญญาหรือไม่ อาจมีปัญหาในทางปฏิบัติได้ จากการที่ผู้แทนในคดีล้มละลายไม่สามารถตัดสินใจได้ว่า จะรับหรือบอกปิดสัญญา เนื่องจากผู้แทนในคดีล้มละลายอาจจะไม่ทราบรายละเอียดข้อมูลทั้งหมดของสัญญา สถานะของสัญญา รวมถึงการปฏิบัติตามสัญญาอาจมีค่าใช้จ่ายมากและมีภาระสูง

กรณีที่จะต้องมีการรับเอาสัญญามาปฏิบัติต่อไปนั้น กองทรัพย์สินของลูกหนี้จะต้องรับผิดชอบต่อการปฏิบัติตามสัญญาภายหลังเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย และจะถือเป็นหนี้ต่อเนื่องภายหลังเข้าสู่กระบวนการล้มละลายของลูกหนี้ ซึ่งจะต้องได้รับการปฏิบัติทั้งจากกองทรัพย์สินและคู่สัญญา โดยที่ผู้แทนในคดีล้มละลายจะไม่ได้มีสิทธิในการแก้ไขสัญญาให้ดีกว่าสิ่งที่ลูกหนี้มีตามสัญญา ผู้แทนในคดีล้มละลายจึงมีหน้าที่ในการเจรจาเพื่อการแก้ไขกับคู่สัญญา การแก้ไขโดยไม่ได้รับความยินยอมจากคู่สัญญาจะเป็นกรณีผิดสัญญาที่คู่สัญญาอาจเรียกค่าเสียหายได้ ซึ่งในกฎหมายล้มละลายบางประเทศ ผู้แทนในคดีล้มละลายอาจสามารถเลือกที่จะโอนสิทธิตามสัญญาไปให้แก่บุคคลอื่นได้ ซึ่งถึงแม้ว่าจะมีประโยชน์ในการแบ่งทรัพย์สินกรณีล้มละลาย หรือในการฟื้นฟูกิจการ

³⁶ The United Nations Commission on International Trade Law, *Legislative Guide in Insolvency Law* [online], pp.123-125

ของลูกหนี้ แต่การโอนสินทรัพย์นั้นอาจจะมีผลทำให้คู่สัญญาเสียประโยชน์ได้ หากว่าเป็นกรณีที่คู่สัญญาไม่มีโอกาสเลือกผู้รับโอน หรือกรณีที่คู่สัญญาถือเป็นสาระสำคัญ

อย่างไรก็ดี หลักเกณฑ์การเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาของกฎหมายล้มละลายในแต่ละประเทศก็จะมีหลักกฎหมายและแนวคำพิพากษาที่แตกต่างกันออกไป เช่น ในประเทศเยอรมนี มีข้อยกเว้นการใช้อำนาจของผู้แทนในคดีล้มละลายในการปฏิบัติต่อสัญญาด้วย คือ ผู้แทนในคดีล้มละลายไม่สามารถปฏิเสธที่จะไม่ปฏิบัติตามสัญญาบางประเภท เช่น สัญญาประกันภัย สัญญาทางการเงินประเภทธุรกรรมอนุพันธ์ต่าง ๆ (เช่น สวอป สัญญาซื้อขายล่วงหน้า) สัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ (Re-Purchase Agreement) เป็นต้น รวมทั้งไม่สามารถปฏิเสธสัญญาจ้างแรงงานได้ เนื่องจากจะขัดกับหลักการตามกฎหมายคุ้มครองแรงงาน³⁷ อย่างไรก็ดี ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เลือกศึกษาแนวทางในการดำเนินการภายใต้กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ เนื่องจากทั้งสองประเทศนี้เป็นศูนย์กลางทางเศรษฐกิจของโลก ที่มีหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อ Executory Contract ประเภทธุรกรรมอนุพันธ์ ในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายที่มีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน ซึ่งจะได้กล่าวโดยละเอียดถึงหลักเกณฑ์ของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษในหัวข้อถัดไปตามลำดับ

3.4 หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ตามกฎหมายสหรัฐอเมริกา

กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา (Bankruptcy Code) ร่างขึ้นมาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดการกับความล้มเหลวทางการเงิน และทำให้กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายมีมูลค่าสูงที่สุดเพื่อนำมาชำระหนี้คืนให้แก่เจ้าหนี้ทั้งหลาย โดยเจ้าหนี้ที่ยอมไม่อาจได้รับชำระหนี้อย่างเต็มจำนวน แต่จะต้องร่วมเฉลี่ยความเสียหายกันในบรรดาเจ้าหนี้ที่อยู่ในฐานะเดียวกัน ให้เจ้าหนี้ทั้งหลายมีส่วนร่วมในกองทรัพย์สินอย่างเท่าเทียมกัน (Principle of Equality : *Pari Passu*) โดยประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการตรากฎหมายล้มละลายขึ้นครั้งแรกในปี ค.ศ.1800 และมีการแก้ไขพัฒนามาอย่างต่อเนื่อง โดยกฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกานั้นเป็นกฎหมายของสหพันธรัฐซึ่งใช้บังคับกับคดีล้มละลายในทุกมลรัฐ โดยกำหนดไว้ใน Title 11 ของประมวลกฎหมายประเทศสหรัฐอเมริกา (United States Code) แบ่งเป็น 9 Chapter³⁸ ดังนี้

³⁷ ภาสวรรณ ณ นคร, การปฏิบัติต่อสัญญาในคดีล้มละลาย, หน้า 99-10

³⁸ U.S. Code: Title 11 - BANKRUPTCY

Chapter 1	บทบัญญัติทั่วไป (General Provision)
Chapter 3	การบริหารจัดการคดี (Case Administration)
Chapter 5	เจ้าหนี้ ลูกหนี้ และกองทรัพย์สิน (Creditors, the Debtor and the Estate)
Chapter 7	การชำระบัญชี (Liquidation)
Chapter 9	การปรับโครงสร้างหนี้ของเทศบาลเมือง (Adjustment of Debts of Municipality)
Chapter 11	การฟื้นฟูกิจการ (Reorganization)
Chapter 12	การปรับโครงสร้างหนี้ของครอบครัวเกษตรกรหรือชาวประมงที่มีรายได้เป็นรายปี (Adjustment of Debts of a Family Farmer or Fisherman with Regular Annual Income)
Chapter 13	การปรับโครงสร้างหนี้ของบุคคลธรรมดาที่มีรายได้เป็นรายเดือน (Adjustment of Debts of and Individual with Regular Income)
Chapter 15	การล้มละลายข้ามชาติ (Ancillary and Other Cross-Border Cases)

โดยที่หลักกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาจะแบ่งส่วนเป็นส่วนของบทบัญญัติพื้นฐานที่ใช้ร่วมกัน ไม่ว่าจะเลือกใช้กระบวนการชำระบัญชี หรือการฟื้นฟูกิจการ และบทบัญญัติพิเศษที่ใช้บังคับเฉพาะตามวัตถุประสงค์ของการดำเนินการชำระบัญชีหรือการฟื้นฟูกิจการโดยเฉพาะ และโดยที่ธุรกรรมอนุพันธ์มีลักษณะเป็น Executory Contract กลไกสำคัญของกฎหมายล้มละลายที่นำมาจัดการกับ Executory Contract และสามารถทำให้กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายมีมูลค่าสูงที่สุดได้ ก็คือหลักเกณฑ์ในมาตรา 365 ที่ได้มีการให้อำนาจแก่ Trustee หรือลูกหนี้ผู้ดำเนินการฟื้นฟูกิจการ (Debtor in Possession) ในการพิจารณาเลือกรับเอาหรือบอกปัดสัญญาประเภท Executory Contract และสัญญาเช่าที่ยังไม่สิ้นสุด ที่ได้มีการทำไว้ก่อนเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย และมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ ซึ่งเป็นหลักกฎหมายที่มีผลใช้บังคับกับทั้งธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายผ่านตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการและธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดด้วย

ในหัวข้อนี้ผู้วิจัยจะศึกษาการดำเนินการต่อ Executory Contract ตามกฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกา รวมถึงศึกษาการพิจารณาผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญาและเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ ในขอบเขตที่เกี่ยวข้องกับ ISDA Master Agreement และจะศึกษานำแนวคำพิพากษาสำคัญของศาลในประเทศสหรัฐอเมริกาเกี่ยวกับการ

พิจารณาผลบังคับใช้ของข้อสัญญาดังกล่าว และการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ดังต่อไปนี้

3.4.1 การดำเนินการต่อ Executory Contract

ธุรกรรมอนุพันธ์ เป็นสัญญาทางการเงินที่มีลักษณะการชำระหนี้ตามสัญญาแตกต่างจากสัญญากู้เงิน คือ จะต้องมาคำนวณว่าใครเป็นผู้มีหน้าที่ในการปฏิบัติการชำระหนี้เมื่อครบระยะเวลาที่กำหนดไว้ ทำให้ธุรกรรมอนุพันธ์นั้นมีลักษณะที่เป็นสัญญาที่บุคคลล้มละลายและคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังไม่ได้ปฏิบัติการชำระหนี้ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญของสัญญากันให้เสร็จสิ้น จึงมีลักษณะเป็นสัญญาที่เข้าเงื่อนไขตามมาตรา 365 (e) คือ เป็นสัญญาที่มีภาระที่บุคคลล้มละลายและคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังไม่ได้ปฏิบัติการชำระหนี้กันให้เสร็จสิ้น (Executory Contract) หรือสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุ (Unexpired Lease) โดยที่กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้กำหนดวิธีการดำเนินการกับสัญญาลักษณะนี้ไว้โดยเฉพาะ คือ การให้สิทธิแก่ Trustee ในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปัดสัญญา ทั้งนี้ ก็เพื่อให้สามารถจัดการทรัพย์สินในกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายให้เกิดประโยชน์สูงสุด

เมื่อเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย กฎหมายได้กำหนดให้กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายเกิดขึ้นโดยอัตโนมัติ ตามมาตรา 541(a) และทรัพย์สินทั้งหมด (รวมทั้งสัญญา) ของบุคคลล้มละลายจะกลายเป็นทรัพย์สินในกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย และจะต้องถูกจัดการโดยบุคคลที่กฎหมายกำหนด นั่นก็คือ Trustee ซึ่ง Trustee จะมีหน้าที่ในการจัดการทรัพย์สินดังกล่าวโดยทำให้เจ้าหนี้ได้รับชำระหนี้คืนอย่างเป็นธรรม และจัดการต่อสิทธิเรียกร้องต่าง ๆ ที่มีต่อกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายด้วย³⁹ ในกรณีนี้ สัญญาประเภท Executory Contract ที่มาตรา 365 ได้ให้สิทธิในการพิจารณารับเอาหรือบอกปัดได้อยู่ที่นั้นจะไม่กลายเป็นส่วนหนึ่งของกองทรัพย์สินโดยอัตโนมัติ⁴⁰ เนื่องจากมาตรา 365 เป็นข้อจำกัดของมาตรา 541(a) ที่กำหนดให้กองทรัพย์สินเกิดขึ้นโดยอัตโนมัติที่มีการเริ่มต้นคดีล้มละลาย

อย่างไรก็ดี ไม่ว่า Executory Contract จะกลายเป็นส่วนหนึ่งของกองทรัพย์สินในเวลาใดก็ตาม Executory Contract ดังกล่าวจะไม่ถูกพัก ไม่ถูกบอกล้าง หรือไม่ถูกจำกัดด้วยประการ

³⁹ Jesse M. Fried, Executory Contract and Performance Decisions in Bankruptcy, *Duke Law Journal* [online], available from: <http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3330&context=dj>, p.518

⁴⁰ *Ibid.*, p.518

อื่นใด โดยการดำเนินการภายใต้กฎหมายล้มละลายหรือโดยคำสั่งศาลหรือหน่วยงานฝ่ายบริหารในกระบวนการใด ๆ ทำให้ Executory Contract ของบุคคลล้มละลายก็ยังคงมีผลใช้บังคับต่อไป แม้ว่าจะเข้าสู่กระบวนการล้มละลายแล้วก็ตาม ซึ่ง Trustee มีทางเลือกตามกฎหมายที่จะรับเอาหรือบอกปัดสัญญาดังกล่าวก็ได้ โดยหากว่า Trustee เลือกรับเอาสัญญา กองทรัพย์สินก็จะมีความผูกพันที่จะต้องปฏิบัติตามสัญญานั้น และคู่สัญญาอีกฝ่ายก็ต้องปฏิบัติตามการชำระหนี้ตอบแทนให้แก่กองทรัพย์สิน แต่หากบอกปัดสัญญา ก็จะถือเสมือนว่าลูกหนี้ปฏิบัติผิดสัญญา ก่อนล้มละลาย อันมีผลทำให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหลุดพ้นจากการชำระหนี้ตามสัญญานั้น เกิดเป็นสิทธิเรียกร้องในค่าเสียหายตามหลักเกณฑ์ของกฎหมายสัญญา ซึ่งจะถือเป็นเจ้าหนี้ไม่มีประกัน และต้องร่วมเฉลี่ยความเสียหายตามสัญญานั้นกับเจ้าหนี้มีประกันรายอื่น ๆ ตามหลักความเท่าเทียมกัน (*Parri Passu*)⁴¹

ทั้งนี้ เนื่องจากกฎหมายล้มละลายไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการพิจารณาตัดสินใจแก่ Trustee ว่าควรใช้หลักเกณฑ์ใดมาพิจารณาว่าจะเลือกรับหรือบอกปัด Executory Contract แต่ก็มีแนวคำพิพากษาส่วนใหญ่ได้วางบรรทัดฐานไว้ว่า Trustee ควรที่จะใช้หลักเกณฑ์ Business Judgement Rule หรือหลักการตัดสินใจในเชิงธุรกิจ ว่าทางเลือกใดจะเป็นประโยชน์ต่อกองทรัพย์สินมากที่สุด มาเป็นหลักเกณฑ์ในการพิจารณา Trustee จึงมีภาระในการนำเสนอข้อเท็จจริงต่อศาลเพื่อให้เห็นว่าเมื่อพิจารณาตามหลักเกณฑ์ Business Judgement Rule แล้ว ทางเลือกของ Trustee จะเป็นประโยชน์แก่กองทรัพย์สินมากที่สุด และเพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้ Trustee พิจารณาเลือกบอกปัดสัญญาแม้ว่าสัญญานั้นหากรับเอาแล้วจะมีมูลค่าต่อกองทรัพย์สินมากขึ้นในภาพรวมก็ตาม ศาลก็จะใช้หลัก Burdensome Standard (หลักในการห้ามบอกปัดสัญญาเว้นแต่ว่าหากปฏิบัติตามสัญญาแล้วจะทำให้กองทรัพย์สินมีมูลค่าลดน้อยถอยลง) หรือหลัก Balancing Test Doctrine (หลักในการพิจารณาถึงผลประโยชน์ของคู่สัญญาอีกฝ่าย) มาใช้พิจารณาว่าจะอนุญาตให้ Trustee บอกปัด Executory Contract หรือไม่⁴² แต่อย่างไรก็ดี หลักทั้งสองนี้ก็ไม่ได้สามารถป้องกันความเสียหายต่อคู่สัญญาได้ในทุกกรณี ทั้งนี้ แล้วแต่ข้อเท็จจริงของในแต่ละกรณีไป ซึ่งในบางกรณีศาลยังอาจจะต้องคำนึงถึงประโยชน์สาธารณะควบคู่ไปด้วยนอกเหนือจากการคำนึงถึงเพียงแค่งองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย หรือคู่สัญญาของบุคคลล้มละลายเท่านั้น เนื่องจากบางกรณี Executory Contract อาจจะมีผลกระทบไปสู่บุคคลภายนอก หรือสาธารณะด้วยแต่หลักการของกฎหมายล้มละลายก็ไม่ได้กำหนดไว้ว่า คู่สัญญาจะต้องปฏิบัติอย่างไรในช่วงระยะเวลาที่ยังไม่ได้รับเอาหรือปฏิเสธสัญญา และสัญญา ยังคงมีผลใช้บังคับอยู่ในระหว่างนั้น อย่างไรก็ตาม มีแนวคำพิพากษาที่ได้พิจารณาว่า คู่สัญญาที่มีหน้าที่ที่

⁴¹ Ibid., p.519

⁴² Ibid., p.542

ต้องปฏิบัติตามสัญญาต่อไป โดยคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้เป็นบุคคลล้มละลายควรได้รับการปฏิบัติเสมือนมีสิทธิตามสัญญาที่จะได้รับค่าตอบแทนและได้ครอบครองใช้สอยทรัพย์สินในช่วงระยะเวลาที่ส่วนคู่สัญญาที่เป็นบุคคลล้มละลายนั้น Trustee ก็จะต้องเป็นผู้ปฏิบัติตามสัญญาด้วยเช่นกัน แต่หากมีเหตุผลอันสมควร ศาลก็สามารถพิจารณากำหนดระยะเวลาในการปฏิบัติตามสัญญาดังกล่าวได้ เช่น ในกรณีของสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุ มาตรา 365(d) ได้กำหนดให้ Trustee ชำระค่าเช่าที่เกิดขึ้นภายใน 60 วัน นับจากวันที่มีการเริ่มต้นคดีตามกำหนดเวลา จนกว่าจะมีการพิจารณารับเอาหรือบอกปิดสัญญานั้น หรือตราบเท่าที่มีการให้หลักประกันการชำระค่าตอบแทน⁴³

เนื่องจากธุรกรรมอนุพันธ์เป็น Executory Contract และถือเป็นสัญญาทางการเงินรูปแบบหนึ่งตามคำนิยามของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งทางสภาองค์กรได้พิจารณาแล้วเห็นว่า ธุรกรรมอนุพันธ์ถือเป็นสัญญาที่ควรอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์พิเศษในการดำเนินการตามกฎหมายล้มละลาย โดยเฉพาะในเรื่องของการใช้ดุลพินิจของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการพิจารณารับเอาหรือบอกปิดสัญญา เนื่องจากว่า ธุรกรรมอนุพันธ์เป็นสัญญาที่มีมูลค่าของสัญญาขึ้นอยู่กับมูลค่าราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง ซึ่งราคาของสินทรัพย์อ้างอิงนั้นมีผลกระทบต่อสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาด้วย เพราะจะทำให้ทราบว่า คู่สัญญาฝ่ายใดที่มีหน้าที่ต้องชำระราคา และคู่สัญญาฝ่ายใดมีสิทธิรับชำระหนี้ตามสัญญา ดังนั้น เพื่อประโยชน์ในการคุ้มครองเสถียรภาพทางการเงิน ไม่ให้ได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของมูลค่าธุรกรรมอนุพันธ์ ธุรกรรมอนุพันธ์จึงควรที่จะถูกเลิกภายในระยะเวลาที่เหมาะสม ไม่ว่าลูกหนี้ในคดีล้มละลายจะเป็นผู้ที่ได้รับกำไรหรือเป็นผู้ที่ขาดทุนจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์ก็ตาม ทางสภาองค์กรจึงได้ดำเนินการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายล้มละลายโดยกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในประเภทต่าง ๆ ขึ้น ปรากฏใน Chapter 5 Chapter ย่อยที่ 3 ของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อเป็นการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินโดยเฉพาะของธุรกรรมแต่ละประเภท ซึ่งจะมีการควบคุมดูแลเพิ่มเติมเป็นพิเศษจากกฎหมายอื่น ๆ ด้วย เช่น กฎหมายการป้องกันนักลงทุนหลักทรัพย์ (Security Investor Protection Act) หรือกฎหมายอื่นใดที่เข้ามาคุ้มครองทั้งคู่สัญญาและผู้ที่เป็นตัวกลางในสัญญาทางการเงินแต่ละประเภท และยังมีหลักเกณฑ์อื่นที่นอกเหนือไปจากการหลักเกณฑ์ทั่วไปในการดำเนินการต่อ Executory Contract ด้วย ซึ่งก็คือ หลักเกณฑ์การกำหนดยกเว้นผลบังคับใช้ของกระบวนการ Automatic Stay ต่อสัญญาทางการเงิน และอนุญาตให้ข้อสัญญา *Ipsa Facto* มีผลใช้บังคับได้ โดยกฎหมายกำหนดอนุญาตให้คู่สัญญาที่ได้รับการคุ้มครอง (ฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญา) สามารถเลือกบังคับใช้ข้อสัญญาเพื่อดำเนินการเร่งให้ธุรกรรมอนุพันธ์ถึงกำหนดชำระ เลิก

⁴³ กาสวรรณ ณ นคร, การปฏิบัติต่อสัญญาในคดีล้มละลาย, หน้า 76-77

สัญญาและชำระหนี้ด้วยวิธีการ Close-Out Netting ที่กำหนดไว้ในสัญญาธุรกรรมอนุพันธ์ได้ ทั้งนี้ เนื่องจากสภาพของเศรษฐกิจแล้วประสงค์จะทำให้ตลาดเงินของประเทศมีความคล่องตัว และส่งเสริมความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจของคู่สัญญาอนุพันธ์โดยให้คู่สัญญาได้มีโอกาสพิจารณาข้อสัญญาที่จะนำมาใช้ในการลดทอนความเสี่ยงจากกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ซึ่งจะได้กล่าวถึงรายละเอียดของหลักเกณฑ์การกำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดนัดผิดสัญญา หรือ *Ipsa Facto* มีผลใช้บังคับได้ดังกล่าวในหัวข้อถัดไป

3.4.2 การกำหนดเหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดนัดผิดสัญญา

เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลายแล้ว คู่สัญญาฝ่ายนั้นย่อมขาดความสามารถในการดำเนินการทางเศรษฐกิจใด ๆ ทำให้หากว่าคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งมีโอกาสที่จะไม่ได้รับชำระหนี้ทั้งจำนวนตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายถือเป็นเหตุผิดสัญญา จึงเป็นข้อสัญญาที่คู่สัญญาตกลงกำหนดขึ้นเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการไม่ได้รับชำระหนี้เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ซึ่งข้อสัญญานี้มีประเด็นผลบังคับใช้ตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาแยกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ในกรณีทั่วไป และในกรณีของธุรกรรมอนุพันธ์ ดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

3.4.2.1 ผลบังคับใช้กรณีสัญญาทั่วไป

โดยทั่วไป สัญญาที่คู่สัญญาได้ทำขึ้นในปัจจุบันมักจะมีการระบุเงื่อนไขที่กำหนดให้เหตุล้มละลาย ของคู่สัญญา หรือเหตุการณ์ใด ๆ ที่สามารถบ่งชี้ได้ว่าสถานะทางการเงินของคู่สัญญาอีกฝ่ายมีความไม่มั่นคง เป็นเหตุผิดสัญญา (Events of Default) และนำไปสู่เหตุในการสิทธิในการเลิกสัญญาแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญา หรือเป็นเหตุในการเลิกสัญญาโดยอัตโนมัติ ซึ่งข้อสัญญานี้เรียกว่า “*Ipsa Facto Clause*” เพื่อเป็นการทำให้สิทธิ หน้าที่ และความผูกพันตามสัญญา มีผลสิ้นสุดไปก่อนการเริ่มต้นกระบวนการล้มละลาย ซึ่งจะทำให้สัญญานั้นไม่ถือเป็นส่วนหนึ่งของกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย ซึ่งในทางธุรกิจนั้น ข้อสัญญาดังกล่าวถูกกำหนดขึ้นด้วยความเชื่อทางธุรกิจที่ว่า ธุรกิจที่ล้มละลายจะไม่มีความสามารถทางการเงินในการชำระหนี้ตามสัญญาได้ ดังนั้น หากยิ่งเลิกสัญญาช้าเท่าใด ก็จะทำให้หนี้สินเพิ่มพูนมากขึ้น และอาจสร้างผลกระทบกับธุรกิจของ

คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้ โดยเฉพาะกรณีที่ทรัพย์สินตามสัญญาเป็นทรัพย์สินที่ไม่สามารถจับต้องได้ เช่น ทรัพย์สินทางปัญญาตามสัญญาให้สิทธิใช้ทรัพย์สินทางปัญญา⁴⁴

โดยหลักการของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ทรัพย์สินทั้งหมดย่อมกลายเป็นส่วนหนึ่งของกองทรัพย์สิน⁴⁵ แม้ว่าสัญญาหรือกฎหมายอื่นใดจะกำหนดให้ลูกหนี้สามารถโอนผลประโยชน์นั้นได้ หรือกำหนดให้ผลประโยชน์ของลูกหนี้ในทรัพย์สินนั้นต้องสิ้นสุดลงหรือถูกแก้ไขเปลี่ยนแปลง⁴⁶ อีกทั้งหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อ Executory Contract นั้น กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาก็มีการกำหนดข้อจำกัดไว้ด้วยว่า เงื่อนไขที่กำหนดใน Executory Contract ที่กำหนดห้ามหรือจำกัดการยอมรับหรือการโอน Executory Contract เนื่องจากเกิดเหตุการณ์ (1) การมีหนี้สินล้นพ้นตัวหรือสถานะทางการเงินของลูกหนี้ในเวลาใด ๆ หรือ (2) การเริ่มต้นคดีล้มละลาย หรือ (3) การแต่งตั้ง Trustee ในคดีล้มละลาย ข้อกำหนดดังกล่าวจะไม่มีผลใช้บังคับ Trustee จะยังคงมีอำนาจในการพิจารณาว่าจะรับเอาหรือบอกปิด Executory Contract ได้ แม้ว่าจะมีการกำหนด *Ipsa Facto Clause* ไว้ ยกเว้น กรณีที่มีกฎหมายอื่นกำหนดให้ปลดเปลื้องคู่สัญญาอีกฝ่ายจากการชำระหนี้ หรือเป็นสัญญาจัดสรรเงินทุนให้แก่ลูกหนี้เพื่อประโยชน์แก่ลูกหนี้⁴⁷ เพื่อเป็นการป้องกันมิให้เจ้าหนี้ในสัญญานั้นได้รับประโยชน์เพียงผู้เดียว และมีให้กองทรัพย์สินต้องสูญเสียทรัพย์สินที่มีความสำคัญไป ดังนั้น ข้อสัญญาที่มีลักษณะเป็น *Ipsa Facto Clause* จึงไม่มีผลใช้บังคับตามกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา และสัญญาย่อมตกเป็นทรัพย์สินของกองทรัพย์สินทันทีที่มีการเริ่มต้นกระบวนการล้มละลาย อย่างไรก็ตาม ข้อสัญญา *Ipsa Facto* นี้ กลับมีผลบังคับใช้ที่แตกต่างออกไป ในกรณีที่สัญญาเป็นธุรกรรมอนุพันธ์ ซึ่งจะได้กล่าวถึงหลักเกณฑ์และผลบังคับใช้ในหัวข้อถัดไป

3.4.2.1 ผลบังคับใช้กรณีสัญญาธุรกรรมอนุพันธ์

กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา มาตรา 555 (การใช้สิทธิตามสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์) มาตรา 556 (การใช้สิทธิตามสัญญาซื้อขายโภคภัณฑ์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) มาตรา 559 (การใช้สิทธิตามสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์) มาตรา 560 (การใช้สิทธิตามสัญญา

⁴⁴ เจียรวีทย์ ชัยชูลี, ปัญหาผลบังคับจากข้อสัญญาที่ให้สัญญาเลิกกันเพราะเหตุล้มละลาย (IPSO FACTO CLAUSE), วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, หน้า 54

⁴⁵ U.S. Code: Title 11 – BANKRUPTCY Section 541

⁴⁶ U.S. Code: Title 11 – BANKRUPTCY Section 541(c)(1)

⁴⁷ U.S. Code: Title 11 – BANKRUPTCY Section 365(e)

วอป) และมาตรา 561 (การใช้สิทธิตามสัญญา Netting) ซึ่งเป็นหลักกฎหมายที่ใช้บังคับกับสัญญาทางการเงินตามกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้มีการกำหนดเงื่อนไขยกเว้นผลของกระบวนการ Automatic Stay⁴⁸ และกำหนดอนุญาตให้ข้อสัญญา *Ipsa Facto* ที่กำหนดไว้ในสัญญาธุรกรรมอนุพันธ์ที่ซื้อขายผ่านตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ และธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดมีผลใช้บังคับได้ โดยอนุญาตให้คู่สัญญาที่ได้รับการคุ้มครอง (ฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญา) สามารถเลือกบังคับใช้ข้อสัญญาเพื่อดำเนินการเร่งให้ธุรกรรมอนุพันธ์ถึงกำหนดชำระ เลิกสัญญาและชำระหนี้ด้วยวิธีการ Close-Out Netting ได้⁴⁹ แต่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาจะต้องใช้สิทธิในการเลิกสัญญาภายในระยะเวลาที่เหมาะสมด้วย ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าวถือเป็นหลักเกณฑ์พิเศษที่ใช้บังคับกับสัญญาทางการเงินโดยเฉพาะ หรือ หลักเกณฑ์ Safe Harbor

เมื่อข้อสัญญา *Ipsa Facto* สามารถใช้บังคับได้ในธุรกรรมอนุพันธ์ และกฎหมายล้มละลายได้ให้สิทธิแก่คู่สัญญาที่ไม่ผิดสัญญามีสิทธิในการเลิก Executory Contract ได้เมื่อเกิดเหตุล้มละลายหรือเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้เชื่อว่าสถานะทางการเงินของคู่สัญญาที่มีความไม่มั่นคง จึงทำให้เกิดสิทธิแก่คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญาในการพิจารณาว่าจะเลิกสัญญาหรือไม่ก็ได้ แต่อย่างไรก็ดี คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาจะต้องพิจารณาใช้สิทธิในการเลิกสัญญาตามหลักเกณฑ์ Safe Harbor ภายในระยะเวลาที่เหมาะสมด้วย ในคดี Amcor Funding Corp. ศาลได้มีคำพิพากษาว่าตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ (Securities Broker) ซึ่งเป็นคู่สัญญาที่ไม่ผิดสัญญาในคดีนี้ ไม่มีสิทธิได้รับประโยชน์จากข้อยกเว้นของกฎหมายดังกล่าว เนื่องจากได้ระยะเวลามากกว่า 1 ปีนับแต่ที่มีการเริ่มต้นคดีล้มละลาย กว่าที่จะใช้สิทธิในการเลิกสัญญา ในขณะที่คดี Mirant Corp. นั้น ศาลพิจารณายอมรับให้คู่สัญญาที่ไม่ผิดสัญญาใช้ระยะเวลาในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ประเภทสวอป 7 สัปดาห์ นับแต่ที่มีการเริ่มต้นคดีล้มละลาย ทำให้หากว่าคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาไม่ได้ใช้สิทธิเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ภายในระยะเวลาที่เหมาะสม หรือภายในเวลาที่ที่สามารถกระทำได้ ศาลอาจปฏิเสธที่จะบังคับใช้ข้อยกเว้นตามกฎหมายดังกล่าวได้ เนื่องจากเป็นการป้องกันไม่ให้คู่สัญญามาใช้สิทธิในการฟ้องร้องดำเนินคดีในภายหลังเพื่อบังคับใช้เงื่อนไขการผิดสัญญาเพื่อก่อตั้งการยกเว้นสิทธิดังกล่าว⁵⁰

ดังนั้น คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาจึงจะต้องพิจารณาใช้สิทธิในการเลิกสัญญาอย่างระมัดระวังภายในระยะเวลาอันสมควร โดยจะต้องพิจารณาความเสี่ยงของการไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์ด้วยว่า การไม่ดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นั้นยังส่งผลให้ไม่สามารถใช้สิทธิในการ

⁴⁸ Sylvie A. Durham, *Terminating derivative transaction*, pp.7-34 -7-35

⁴⁹ Ibid., p.7-33

⁵⁰ Ibid., p.7-33

เรียกให้ชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดที่สร้างขึ้นระหว่างคู่สัญญาด้วยวิธี Close-Out Netting และรับชำระหนี้ในส่วนที่ตนเองได้กำไรได้ และยังเสียสิทธิที่กฎหมายล้มละลายได้กำหนดขึ้นเพื่อดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์เป็นพิเศษด้วย และจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดในธุรกรรมอนุพันธ์ต่อไป อย่างไรก็ตาม ศาลอาจกำหนดบังคับให้ต้องเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดภายหลัง หรือบังคับให้คู่สัญญาต้องยอมรับปฏิบัติตามเงื่อนไขก็ได้ แล้วแต่กรณี⁵¹

อย่างไรก็ดี ถึงแม้ว่าข้อสัญญา *Ipsa Facto* จะมีผลใช้บังคับได้กับธุรกรรมอนุพันธ์ และคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาสามารถใช้สิทธิเลิกสัญญาได้เมื่อเกิดเหตุล้มละลาย ซึ่งธุรกรรมอนุพันธ์จะเลิกก็ต่อเมื่อคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาเลือกที่จะใช้สิทธิตามสัญญา ไม่ได้มีผลให้สัญญาเลิกไปในทันทีที่เกิดเหตุล้มละลาย ดังนั้น หากว่าคู่สัญญาเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ก็จะมีผลใช้บังคับต่อไป ซึ่งการมีผลใช้บังคับต่อไปดังกล่าวจะส่งผลถึงสิทธิในการชำระหนี้และรับชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ด้วย หากว่าสัญญาธุรกรรมอนุพันธ์ได้กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ไว้ดังเช่นใน ISDA Master Agreement ที่กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ไว้ว่า คู่สัญญาจะต้องไม่ตกเป็นบุคคลล้มละลาย หรือมีแนวโน้มที่จะตกเป็นบุคคลล้มละลาย ซึ่งจะได้กล่าวถึงหลักการดังกล่าวในหัวข้อถัดไป

3.4.3 การกำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้

เนื่องจากธุรกรรมอนุพันธ์เป็นธุรกรรมที่กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกายกเว้นการเข้าสู่ภาวะการพักชำระหนี้ และข้อสัญญา *Ipsa Facto* ก็มีผลใช้บังคับได้ เมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งใน ISDA Master Agreement ได้ล้มละลายลง คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งที่ไม่ได้ผิดสัญญาจะมีสิทธิในการพิจารณาว่าจะเร่งให้ธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดที่ได้ทำขึ้นภายใต้ ISDA Master Agreement ถึงกำหนด เพื่อเลิกธุรกรรมทั้งหมดและคำนวณมูลค่าของธุรกรรมเพื่อดำเนินการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting หรือจะพิจารณาเลือกที่จะไม่ดำเนินการดังกล่าวก็ได้ ซึ่งหากคู่สัญญาเลือกที่จะไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์ คู่สัญญาก็สามารถที่จะอ้างเงื่อนไขข้อ 2(a)(iii) ของ ISDA Master Agreement ซึ่งเป็นข้อสัญญาที่กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ไว้ เพื่อระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement ออกไปจนกว่าที่เหตุล้มละลายจะสิ้นสุดลงได้

⁵¹ Ibid., pp.7-34 – 7-35

เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากการที่คู่สัญญาอาจจะไม่ได้รับชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์จากบุคคลล้มละลาย⁵²

อย่างไรก็ดี การใช้สิทธิในการระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ตามข้อ 2(a)(iii) นี้ คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดนัดจะต้องพิจารณาอย่างระมัดระวังเป็นอย่างยิ่งว่า จะเลือกใช้สิทธิในการดำเนินการดังกล่าว เนื่องจากศาลอาจมองว่า การใช้สิทธิดังกล่าวนั้น คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดนัดไม่ได้รับดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ภายในทันทีที่สามารถทำได้ ซึ่งศาลอาจพิจารณาบังคับให้ต้องเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดภายหลังได้ ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากแนวคำพิพากษาในคดี *Metavante Corporation v Lehman Brothers Special Financing Inc.* ซึ่งเป็นแนวคำพิพากษาสำคัญที่ได้พิจารณาตัดสินในประเด็นของการใช้สิทธิพักการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement ดังกล่าวไว้

3.4.4 กรณีศึกษา *Metavante Corporation v Lehman Brothers Special Financing Inc.*

จากเหตุการณ์ที่ *Lehman Brothers Holding Inc.* (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “LBHI”) ได้เข้าสู่กระบวนการล้มละลายในวันที่ 12 กันยายน พ.ศ. 2551 ซึ่ง LBHI เป็นผู้ค้ำประกัน หรือที่เรียกว่าเป็น Credit Support Provider ในทุกการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทุกสถาบันการเงินในเครือของ LBHI ซึ่งมีผลทำให้เกิดเหตุผิดสัญญาขึ้นกับธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดของทุกสถาบันการเงินในเครือของ LBHI ตามเงื่อนไขในข้อ 5(a)(vii)(4) ของ ISDA Master Agreement⁵³ โดยที่ ณ วันที่ LBHI เข้าสู่กระบวนการล้มละลายนั้น มีจำนวนธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดที่ได้รับผลกระทบจากการล้มละลายดังกล่าวประมาณ 930,000 ธุรกรรมที่ทุกสถาบันการเงินในเครือ LBHI ได้ทำไว้กับคู่สัญญาทั่วโลก โดยมีจำนวนประมาณ 733,000 ธุรกรรม ที่ถูกเลิกไปในทันทีที่ LBHI เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย จากการที่คู่สัญญาตกลงกำหนดเงื่อนไขใน ISDA Master Agreement ให้มีการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดโดยอัตโนมัติทันทีที่เกิดเหตุล้มละลาย (Automatic Early Termination)⁵⁴ และมีจำนวนธุรกรรมอนุพันธ์อีกประมาณ 197,000 ธุรกรรม ที่ยังไม่ถูกเลิกไปในทันที ซึ่งคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก็จะมีสิทธิในการพิจารณาว่าจะใช้สิทธิในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ในเวลาใด เพื่อให้เกิดประโยชน์แก่ตนเองมากที่สุด โดยที่ทุกสถาบันการเงินในเครือ

⁵² Ibid., p.6-10

⁵³ Ibid., p.4-7

⁵⁴ Ibid., p.6-55

ของ LBHI ถือเป็นผู้เล่นรายใหญ่มากของตลาดเงิน การล้มละลายของ LBHI จึงมีผลกระทบต่อตลาดเงินทั่วโลก

ในวันที่ 15 กันยายน พ.ศ. 2552 ศาลล้มละลายมลรัฐนิวยอร์ก (the United States Bankruptcy Court of the Southern District of New York) ได้มีคำพิพากษาในคดีระหว่าง Metavante กับ Lehman Brothers Special Financial Inc. (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “LBSF” และหากไม่เรียก LBSF หรือ LBHI โดยเฉพาะเจาะจง จะเรียกรวมกันว่า “Lehman”) ซึ่ง LBSF มี LBHI เป็น Credit Support Provider และในกรณีนี้ Metavante เป็นผู้ที่มีผลขาดทุนตามธุรกรรมสวอปอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) ที่ได้ทำขึ้นภายใต้ 1992 ISDA Master Agreement โดยที่ Metavante ได้สละสิทธิในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมด และใช้สิทธิในการระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ดังกล่าวตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในข้อ 2(a)(iii) ของ 1992 ISDA Master Agreement ตั้งแต่งวดเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2551 จนถึงงวดเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2553 เพื่อรอให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินนั้นผันผวนไปในทิศทางที่เป็นประโยชน์แก่ Metavante โดยที่ Metavante ถูก Lehman เรียกร้องให้ต้องปฏิบัติตามหน้าที่ที่กำหนดไว้ตามธุรกรรมสวอปอัตราดอกเบี้ย และชำระดอกเบี้ยผิดนัด โดยคำนวณตั้งแต่วันที่ผิดนัด ให้แก่ Lehman

จากข้อเท็จจริงดังกล่าว สามารถสรุปหลักกฎหมายที่ใช้ในการพิจารณาพิพากษาคดีของศาลล้มละลายมลรัฐนิวยอร์กได้ ดังนี้

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

(1) โดยทั่วไป เมื่อเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย มาตรา 362 ของกฎหมายล้มละลายประเทศสหรัฐอเมริกา ได้กำหนดให้บุคคลล้มละลายจะต้องถูกพักการชำระหนี้ (Automatic Stay) ทั้งนี้ เพื่อเป็นการป้องกันทรัพย์สินซึ่งเป็นของบุคคลล้มละลายจากเจ้าหนี้ในการเข้ามาบังคับชำระหนี้จากบุคคลล้มละลาย จนทำให้การแบ่งทรัพย์สินเพื่อชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้เกิดความไม่เป็นธรรม

(2) ธุรกรรมอนุพันธ์นั้นเป็นสัญญาทางการเงินที่บุคคลล้มละลายและคู่สัญญา ยังมีได้ปฏิบัติการชำระหนี้ให้เสร็จสิ้น (Executory Contract) ภายใต้มาตรา 365(a) ของกฎหมายล้มละลายประเทศสหรัฐอเมริกา กำหนดว่า Executory Contract ดังกล่าวนั้น จะไม่ถูกพัก ไม่ถูกบอกล้าง หรือไม่ถูกจำกัดโดยการดำเนินกระบวนการล้มละลาย โดยจะยังคงมีผลใช้บังคับอยู่ต่อไป และคู่สัญญาที่มีได้เป็นบุคคลล้มละลายยังคงมีความผูกพันที่จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาอยู่

(3) โดยหลักการแล้ว ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายถือเป็นเหตุผิดสัญญา (*Ipsa Facto Clause*) เป็นข้อสัญญาที่ไม่มีผลใช้บังคับตามกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อมิให้เป็นการเอื้อประโยชน์แก่คู่สัญญามากเกินไปเกินกว่าเจ้านิรายนอื่นของบุคคลล้มละลาย อย่างไรก็ตาม ในส่วนของธุรกรรมอนุพันธ์นั้น กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้กำหนดยกเว้นการไม่มีผลใช้บังคับของข้อสัญญาดังกล่าว ทำให้ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายถือเป็นเหตุผิดสัญญาใน ISDA Master Agreement นั้น มีผลใช้บังคับได้ คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาสามารถใช้สิทธิในการเลิกธุรกรรมทั้งหมดได้

(4) การให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาดังกล่าวข้างต้นจะต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ความคุ้มครองที่กฎหมายได้กำหนดไว้ (*Safe Harbor Provision*) กล่าวคือ เงื่อนไขความคุ้มครองดังกล่าวจะอนุญาตให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาดำเนินการเลิกสัญญาเท่านั้น และการดำเนินการภายใต้ความคุ้มครองทางกฎหมายดังกล่าว จะต้องดำเนินการโดยพิจารณาอย่างเป็นธรรมในกระบวนการล้มละลายและจะต้องดำเนินการเลิกสัญญาภายในระยะเวลาที่เหมาะสม

ในกรณีนี้ศาลจึงได้วินิจฉัยว่า Metavante ไม่มีสิทธิที่จะได้รับความคุ้มครองภายใต้ข้อกำหนดเรื่องความคุ้มครอง (*Safe Harbor Provision*) เนื่องจาก Metavante ไม่ดำเนินการยกเลิกชำระบัญชี หรือเร่งให้ธุรกรรมอนุพันธ์ครบกำหนดในทันทีที่สามารถกระทำได้ หรือและไม่ได้ดำเนินการอย่างเป็นธรรมในกระบวนการล้มละลาย (*Fairly Contemporaneously with the bankruptcy filing*) ทั้งนี้ ศาลได้ให้ความเห็นว่า เมื่อคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์ล้มละลาย ก็ควรที่จะเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ดังกล่าวและคำนวณหักทอนเพื่อชำระหนี้ทันที เพื่อเป็นการป้องกันความเสียหายของคู่สัญญาจากการเปลี่ยนแปลงทางราคาอย่างรวดเร็วในตลาดเงิน⁵⁵

จากข้อพิจารณาดังที่กล่าวมาข้างต้น ศาลล้มละลายของมลรัฐนิวยอร์ก จึงได้ตัดสินใจให้การใช้สิทธิในการระงับการชำระหนี้ของ Metavante ตามธุรกรรมสวอป ถือเป็นกรณียึดหน่วง (*withhold*) ไม่ชำระหนี้ให้แก่ Lehman โดยใช้ประโยชน์จากเงื่อนไขที่กำหนดใน 1992 ISDA Master Agreement เป็นระยะเวลาในหลายงวดการชำระด้วยกัน เป็นการกระทำที่ขัดกับวัตถุประสงค์หลักของกฎหมายล้มละลายที่ว่าเจ้านิรายนทุกรายจะต้องได้รับส่วนแบ่งในอัตราที่เสมอหน้ากันจากกองทรัพย์สินของลูกหนี้ระหว่างเจ้าหนี้ด้วยกัน และจะต้องได้รับความสะดวกรวดเร็วในการดำเนินคดี

⁵⁵ Sherri Venokur and Peter Marchetti, *Metavante vs. Section 2(a)(iii)(1) of the ISDA Master Agreement: The Context is Everything, Future & Derivatives Law Report*, WEST (Part of Thomson Reuters), Vol.31, Issue4, April 2011

ล้มละลายด้วย ซึ่งการกระทำของ Metavante ในการไม่ชำระหนี้ให้แก่ Lehman ทำให้เจ้าหนี้รายอื่น ๆ ที่ยื่นขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของ Lehman ไม่ได้ได้รับความสะดวกรวดเร็วในการแบ่งชำระหนี้จากกองทรัพย์สิน อีกทั้งยังทำให้ไม่สามารถเก็บรวบรวมทรัพย์สินของ Lehman ได้อย่างครบถ้วน ทำให้เจ้าหนี้ของ Lehman อาจไม่ได้รับชำระหนี้ในจำนวนที่เป็นธรรม

ในส่วนของการใช้สิทธิในการพักการชำระหนี้ของ Metavante นั้น ในกรณีนี้ Metavante ได้ให้เหตุผลต่อศาลในการดำเนินการดังกล่าวของตนเองว่า Metavante ได้ใช้สิทธิดังกล่าวภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายสัญญาของมลรัฐนิวยอร์ก (New York State Contract Law) ที่ว่าการที่คู่สัญญาอีกฝ่ายไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนจะมีผลปลดเปลื้องการปฏิบัติตามเงื่อนไขสัญญา Metavante อ้างว่าตนเองมีสิทธิอย่างชัดเจนที่จะไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขของธุรกรรมสวอป จนกว่าที่จะครบกำหนดระยะเวลาของธุรกรรมสวอป ซึ่งศาลได้วินิจฉัยประเด็นดังกล่าวไว้ว่า โดยหลักการแล้ว กฎหมายล้มละลายจะต้องอยู่เหนือกว่ากฎหมายของมลรัฐทุกมลรัฐในสหรัฐอเมริกา การที่ Metavante อ้างเหตุผลดังกล่าว จึงเป็นเหตุผลที่ไม่สามารถรับฟังได้ โดยศาลได้หยิบยกหลักฐานทางประวัติศาสตร์ในส่วนของเจตนารมณ์ในการร่างกฎหมายล้มละลายของสภาองเกรสขึ้นอธิบายด้วยว่า การกำหนดให้ต้องมีการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดทันทีที่มีการผิดสัญญาและดำเนินการตามเงื่อนไขการชำระหนี้ด้วยวิธี Netting มีความจำเป็นเพื่อเป็นการป้องกันคู่สัญญาจากความผันผวนอย่างรวดเร็วของอัตราต่าง ๆ ในตลาดเงิน⁵⁶ ในกรณีนี้ ศาลล้มละลายมลรัฐนิวยอร์กได้ปฏิเสธการใช้สิทธิตามสัญญาของ Metavante ในการใช้เงื่อนไขในข้อ 2 (a)(iii) ของ 1992 ISDA Master Agreement ในการระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ โดยศาลได้ให้เหตุผลว่า กฎหมายล้มละลายมีผลบังคับเหนือกว่ากฎหมายของมลรัฐ ดังนั้น จึงไม่อนุญาตให้คู่สัญญาใช้สิทธิในการระงับการชำระหนี้อันเนื่องมาจากเหตุแห่งการล้มละลาย

ต่อมา ในวันที่ 25 พฤศจิกายน พ.ศ. 2552 Metavante ได้มีการยื่นคำร้องต่อศาลล้มละลายมลรัฐนิวยอร์ก โดย Metavante ได้มีการแสดงความกังวลไว้ว่า ผลจากคำพิพากษาดังกล่าว อาจส่งผลให้ Lehman สามารถใช้อำนาจของศาลในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ในทันทีเมื่อ Lehman คำนวณแล้วว่าตนเองได้รับกำไรจากธุรกรรมอนุพันธ์ Metavante อ้างว่า คำพิพากษาดังกล่าวจะทำให้ Lehman ตัดสินใจว่าจะรับเอาหรือบอกปิดธุรกรรมสวอปที่ใกล้จะถึงกำหนดในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2552 นี้ นอกจากนี้ Metavante ยังเรียกให้ Lehman จัดหาหลักประกันที่เพียงพอหากว่า Metavante สามารถเลือกรับสัญญาต่อไปได้ และ Metavante ได้โต้แย้งการคำนวณดอกเบี้ยผิดนัด

⁵⁶ Sylvie A. Durham, *Terminating Derivative Transactions*, p.7-16

ของ Lehman จากการที่ Metavante ไม่ปฏิบัติตามสัญญา อันถือเป็นเหตุผิดสัญญา ซึ่งเป็นจำนวนมากกว่า 300,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นการคิดคำนวณจากหลักเกณฑ์ที่ไม่ได้มีกำหนดไว้ใน ISDA Master Agreement นอกจากนี้ การที่ Metavante ใช้สิทธิในการระงับการชำระหนี้ตามเงื่อนไขข้อ 2 (a)(iii) ของ ISDA Master Agreement นั้น ก็เป็นเพราะต้องการที่จะลดความเสี่ยงจากการที่ Lehman อาจไม่สามารถปฏิบัติตามชำระหนี้ตามเงื่อนไขสัญญาได้ ดังนั้น Metavante จึงไม่ควรเป็นฝ่ายผิดสัญญา

ศาลล้มละลายมณฑลรัฐนิวยอร์กได้พิพากษาคำร้องของ Metavante ดังกล่าว เนื่องจาก Metavante เนื่องจาก Metavante ไม่ได้ยกประเด็นนี้ขึ้นสู่ศาลตั้งแต่ครั้งแรก หลังจากนั้น Metavante ก็ได้อุทธรณ์คำพิพากษานี้ต่อศาลรัฐบาลกลาง (U.S. federal district court) แต่ต่อมา Metavante และ Lehman ได้มีการตกลงกันเจรจาเรื่องข้อพิพาทก่อนที่มีการพิพากษาของศาล จึงไม่ได้มีแนวคำพิพากษาในประเด็นนี้เพิ่มเติม จากการเจรจาดังกล่าว Metavante ถูกเรียกร้องให้ชำระหนี้จำนวนหนึ่งให้แก่ Lehman ภายในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2553 ซึ่งเป็นวันที่ครบกำหนดระยะเวลาตามธุรกรรมสวอป และ Lehman ถูกเรียกร้องให้เข้าทำธุรกรรมแคป ประเภท Interest Rate Cap ไว้ด้วย เพื่อเป็นเครื่องยืนยันได้ว่าการชำระเงินดังกล่าวจะยังคงมีผลใช้บังคับแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยจะผันผวนไปจนเป็นโทษต่อ Lehman ก็ตาม ซึ่งการเจรจานี้ ทำให้ Metavante จะไม่ต้องมีความเสี่ยงจากความเสียหายทางเครดิตของ Lehman เพิ่มเติม และไม่ต้องชำระดอกเบี้ยผิดนัดให้แก่ Lehman ด้วย

อย่างไรก็ดี การเจรจาดังกล่าว ไม่ได้มีการกล่าวถึงการใช้สิทธิตามข้อ 2(a)(iii) ของ 1992 ISDA Master Agreement ว่ามีผลใช้บังคับตามกฎหมายหรือไม่ รวมทั้งไม่ได้กล่าวถึงการไม่ใช้สิทธิในการเลิกธุรกรรมตามที่กฎหมายกำหนดด้วย

แม้ว่าคำพิพากษาจะไม่ได้มีสถานะบังคับต่อศาลของสหรัฐอเมริกาให้ต้องปฏิบัติตามแนวบรรทัดฐานของคดี⁵⁷ คู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์ก็ต้องระมัดระวังพิจารณาผลกระทบของการตัดสินใจที่จะไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดในทันทีที่เกิดเหตุล้มละลาย และพักการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ออกไป โดยอาจพิจารณาเปรียบเทียบผลได้เสีย ผลกำไรขาดทุน จากการเลิกธุรกรรมดังกล่าวประกอบด้วย นอกจากนี้ การใช้สิทธิในการพักการชำระหนี้ออกไปนั้น ไม่ได้ได้รับความคุ้มครองตามกฎหมายล้มละลาย และการใช้สิทธิดังกล่าวอาจทำให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญากลับจะต้องมีความรับผิดชอบในการต้องชำระดอกเบี้ยผิดนัดให้แก่คู่สัญญาที่เป็นบุคคลล้มละลายไปด้วย

⁵⁷ Ibid., p.7-21

จากหลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งที่ซื้อขายผ่านทางตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการและธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดของประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว จะเห็นได้ว่า กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกามีหลักเกณฑ์ทางกฎหมายและแนวคำพิพากษาที่ดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์อย่างชัดเจน ซึ่งเป็นหลักเกณฑ์ที่เน้นคุ้มครองผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินทุกฝ่ายไม่ให้ความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดเงิน โดยเมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาจะต้องดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์อนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดภายในระยะเวลาที่เหมาะสมซึ่งหลักเกณฑ์ในการดำเนินการของประเทศสหรัฐอเมริกานั้นจะมีความแตกต่างกับหลักเกณฑ์ของประเทศอังกฤษอย่างสิ้นเชิง แม้ว่าจะมีข้อเท็จจริงเดียวกันก็ตาม ซึ่งจะได้กล่าวถึงหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายของประเทศไทยในหัวข้อถัดไป

3.5 หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ตามกฎหมายอังกฤษ

กฎหมายล้มละลายของประเทศไทย เดิมมีรากฐานมาจากแนวคำพิพากษาของศาล (Common Law) ซึ่งไม่ได้มีความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน (Collective) และทำให้ส่งผลกระทบต่อเจ้าหน้าที่ขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย ต่อมาในสมัยของพระเจ้าเฮนรี่ที่ 8 ก็ได้มีการรวบรวมแนวคำพิพากษาในคดีล้มละลายขึ้นเพื่อให้เกิดความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน และสร้างบรรทัดฐานในการตัดสินคดีล้มละลาย โดยได้มีการนำเอาหลัก *Parri Passu* มาใช้เป็นหลักการสำคัญในการแบ่งทรัพย์สินให้แก่เจ้าหน้าที่มาขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายอย่างเท่าเทียมกัน⁵⁸ หลังจากนั้นก็ได้มีการเปลี่ยนแปลงแนวความคิดจากเดิมที่ได้มุ่งเน้นรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อนำทรัพย์สินมาคืนเจ้าหน้าที่ให้ได้มากที่สุด มาเป็นแนวความคิดในการปลดปล่อยหนี้สินของลูกหนี้เพื่อให้ได้มีโอกาสดำเนินชีวิตใหม่ (Fresh Start) เพื่อเป็นการลดการสูญเสียทรัพยากรบุคคลในวงการเศรษฐกิจ เนื่องจากบุคคลล้มละลายส่วนใหญ่ก็จะเป็นกลุ่มพ่อค้าที่มีความรู้ความสามารถในกิจการการค้า ซึ่งการกำจัดบุคคลที่มีความรู้ความสามารถเหล่านี้ออกไปก็อาจจะทำให้เศรษฐกิจได้รับผลกระทบเสียหายได้⁵⁹ แนวความคิดในการลงโทษลูกหนี้จึงมีการเปลี่ยนแปลงมาเป็นการฟื้นฟูลูกหนี้ แต่ก็ยังมีการรักษาผลประโยชน์ของเจ้าหน้าที่ในคดีล้มละลายด้วย อย่างไรก็ตาม วิวัฒนาการของกฎหมายล้มละลายของประเทศไทยมีการพัฒนามากกว่าหลายร้อยปี โดยมีการออกบทบัญญัติกฎหมายเพื่อรองรับการดำเนินการในกระบวนการล้มละลายในกรณีที่แตกต่างกันไป เช่น กฎหมายล้มละลายสำหรับ

⁵⁸ Rooy Goode, *Principles of Insolvency Law*, pp.1-10

⁵⁹ ภาสวรรณ ณ นคร, *การปฏิบัติต่อสัญญาในคดีล้มละลาย*, หน้า 73

กรณีบุคคลธรรมดา สำหรับองค์กรธุรกิจ เป็นต้น ซึ่งในแต่ละบทบัญญัตินั้น ก็จะมีขั้นตอน วิธีการในการดำเนินการที่เหมาะสมสำหรับในแต่ละกรณี

ในการศึกษากฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ จึงจะต้องศึกษาถึงบ่อเกิดของกฎหมายล้มละลายด้วย เพื่อให้สามารถนำกฎหมายในรูปแบบต่าง ๆ มาปรับใช้กับกรณีได้อย่างถูกต้อง⁶⁰ ซึ่งบ่อเกิดของกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ (Source of Law) ที่สำคัญ คือ แนวคำพิพากษาของศาล (The Common Law) แม้ว่าจะมีบทบัญญัติของกฎหมายกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการในกระบวนการล้มละลายก็ตาม แต่บทบัญญัติทั้งหลายเหล่านั้นก็มีที่มาและพัฒนาการจากสัญญาและคำพิพากษาของศาล และการใช้อำนาจหน้าที่ของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ กฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษจึงมีลักษณะเป็นการประนีประนอมระหว่างบุคคลล้มละลายกับเจ้าหนี้ตามที่ได้ตกลงไว้ในสัญญา เว้นแต่ ข้อตกลงในสัญญานั้นจะไม่มีผลใช้บังคับตามกฎหมายล้มละลาย

บ่อเกิดลำดับถัดมาก็คือ กฎหมายลายลักษณ์อักษร ทั้งกฎหมายหลักและกฎหมายลำดับรอง ในกรณีที่คุณสัญญาในประเทศอังกฤษล้มละลาย โดยจะมีกฎหมายลายลักษณ์อักษรหลายฉบับที่กำหนดกฎเกณฑ์ในการใช้บังคับกับบุคคลล้มละลายในแต่ละประเภท เช่น หากคู่สัญญาเป็นองค์กรธุรกิจ จะมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องทั้งหมดราว 6 ฉบับ ได้แก่ Insolvency Act 1996 Insolvency Rules 1986 กฎหมายเกี่ยวกับการล้มละลายในตลาดเงิน กฎหมายแรงงาน กฎหมายว่าด้วยการขาดคุณสมบัติของกรรมการ กฎหมายสิทธิมนุษยชน เป็นต้น บ่อเกิดลำดับสุดท้ายของระบบกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ ก็คือ กฎหมายของสหภาพยุโรป ซึ่งนอกจากจะมีการอนุวัติมาใช้เป็นกฎหมายลายลักษณ์อักษรโดยตรงแล้ว ศาลยังสามารถนำหลักการกฎหมายสหภาพยุโรปมาปรับใช้ในการพิจารณาคดีได้เองโดยตรงด้วย

ในหัวข้อนี้ผู้วิจัยจึงจะศึกษาการดำเนินการต่อ Executory Contract ตามกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ รวมถึงศึกษาการพิจารณาผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญาและเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ ในขอบเขตที่เกี่ยวข้องกับ ISDA Master Agreement และจะศึกษานำแนวคำพิพากษาสำคัญของศาลในประเทศอังกฤษเกี่ยวกับการพิจารณาผลบังคับใช้ของข้อสัญญาดังกล่าว และการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ดังต่อไปนี้

⁶⁰ Rooy Goode, *Principles of Insolvency Law*, pp.1-10

3.5.1 การดำเนินการต่อ Executory Contract

ในคดีล้มละลายของประเทศอังกฤษ ธุรกิจรอมูพันท์ซึ่งมีการซื้อขายผ่านตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการและธุรกิจรอมูพันท์นอกตลาด ถือเป็นสัญญาประเภทที่ยังไม่ได้มีการชำระหนี้ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญของหนี้เช่นเดียวกับแนวทางของประเทศสหรัฐอเมริกา ดังนั้น ธุรกิจรอมูพันท์จึงเป็นสัญญาที่ยังมีภาระ หรือ Executory Contract ที่จะมีการดำเนินการต่อสัญญาประเภทนี้โดยเฉพาะแยกต่างหากจากสัญญาทั่วไป ซึ่งกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษได้ให้อำนาจแก่ Liquidator ในการพิจารณารับเอาหรือบอกปิด Executory Contract ได้⁶¹ และได้ให้คำจำกัดความของ Executory Contract ไว้ว่า เป็นสัญญาใด ๆ ที่ไม่มีประโยชน์หรือมีผลกำไร และ ทรัพย์สินใดของลูกหนี้ที่ไม่อาจขายได้หรือไม่พร้อมที่จะขาย หรือ อาจก่อให้เกิดความรับผิดชอบในการชำระเงินหรือการกระทำใด ๆ ที่มีภาระ ซึ่งหากว่า Liquidator ได้พิจารณาใช้ดุลพินิจรับเอาสัญญานั้นไว้ จะไม่ก่อให้เกิดประโยชน์แก่กองทรัพย์สินของลูกหนี้ แต่จะยังทำให้เกิดภาระในการดูแลจัดการสิทธิหน้าที่ตามสัญญานั้นด้วย⁶² ซึ่งทรัพย์สินที่มีภาระใน Executory Contract นั้น อาจเป็นสัญญาที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์แก่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย และการรับเอาสัญญานั้นไปปฏิบัติ ก็อาจทำให้เกิดภาระในการดูแลจัดการทรัพย์สินที่มีภาระใน Executory Contract ด้วย กฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษจึงให้อำนาจแก่ Liquidator ในการพิจารณารับเอาหรือบอกปิด Executory Contract นั้น ๆ เพื่อเป็นการดำเนินการให้กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายมีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น

ทั้งนี้ การพิจารณาว่าจะให้บุคคลล้มละลายแบกรับหนี้ในอนาคตตามสัญญานี้ต่อไปหรือไม่ เจ้าพนักงานตามกฎหมายก็จะต้องพิจารณาว่าสัญญาดังกล่าวก่อให้เกิดผลประโยชน์ต่อกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายหรือไม่ ซึ่งหากว่าพิจารณาแล้วเห็นว่า ไม่ได้ก่อให้เกิดประโยชน์แก่กองทรัพย์สิน ก็สามารถที่จะดำเนินการบอกปิดเพื่อเลิกสัญญานั้นได้ และให้คู่สัญญาฝ่ายที่ได้รับผลกระทบจากการเลิกสัญญาเข้าขอรับชำระหนี้ในฐานะเจ้าหนี้ไม่มีประกัน โดยการพิสูจน์ความเสียหายของตนจากการเลิกสัญญาดังกล่าว ขณะที่หากว่าเจ้าพนักงานตามกฎหมายพิจารณาแล้วว่า จะรับเอาสัญญานี้ เจ้าพนักงานตามกฎหมายก็ต้องเป็นผู้รับดำเนินการตามสัญญานั้นต่อไป เนื่องจากบุคคลล้มละลายจะไม่มีความสามารถในการจัดการทรัพย์สินเองได้ เมื่อเข้าสู่กระบวนการล้มละลายแล้ว

⁶¹ Insolvency Act 1986 Section 178(2)

⁶² Insolvency Act 1986, Section 178(3)(a) and 178(3)(b)

อย่างไรก็ดี ในการพิจารณาดำเนินการต่อ Executory Contract ของกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษในกรณีที่หนี้ที่ไม่สามารถดำเนินการต่อไปได้มีลักษณะเป็นหนี้การส่งมอบสินค้าภายใต้สัญญาซื้อขาย หรือการขนส่งทรัพย์สิน ที่ถูกหนี้ได้ทำขึ้นก่อนล้มละลาย ศาลอาจพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างทรัพย์สินและบุคคลสิทธิในคดีล้มละลาย คู่สัญญาที่มีทรัพย์สินในทรัพย์สินนั้นจะสามารถอ้างสิทธิในทรัพย์สินตามสัญญาได้ แต่สำหรับคู่สัญญาที่มีเพียงบุคคลสิทธิก็จะไม่สามารถอ้างสิทธิในทรัพย์สินตามสัญญาได้ เนื่องจากการละเมิดต่อหลักเกณฑ์การแบ่งทรัพย์สินอย่างเป็นทางการ (*Parri Passu*) โดยให้สิทธิแก่เจ้าหนี้ตามสัญญาเหนือกว่าเจ้าหนี้ไม่มีประกัน ทั้งที่เจ้าหนี้ดังกล่าวก็ควรถูกดำเนินการในฐานะที่เป็นเจ้าหนี้ไม่มีประกันเช่นกัน⁶³

ในการพิจารณาอ้อมรับหรือบอกปิดสัญญาของ Liquidator นั้น Liquidator สามารถใช้ดุลพินิจในการพิจารณารับเอาหรือบอกปิดสัญญาโดยไม่ได้มีกำหนดระยะเวลาในการใช้สิทธิ โดยการยื่นหนังสือบอกกล่าวบอกปิดไม่ปฏิบัติตามสัญญาไปยังคู่สัญญา อย่างไรก็ตาม แม้ว่ากฎหมายจะไม่ได้กำหนดระยะเวลาการใช้สิทธิของ Liquidator ไว้ก็ตาม แต่กฎหมายก็ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการเยียวยาคู่สัญญาฝ่ายที่เสียหายไว้ด้วย โดยให้สิทธิแก่ผู้ที่ได้รับความเสียหายจากการบอกปิดสัญญามีคำร้องเป็นหนังสือไปยัง Liquidator เพื่อเรียกร้องให้พิจารณาว่าจะดำเนินการบอกปิดสัญญานี้หรือไม่ หากว่า Liquidator ได้รับคำร้องจากคู่สัญญาแล้วยังไม่ดำเนินการใด ๆ ภายใน 28 วัน นับแต่วันที่ได้รับความร้องจากคู่สัญญา มาตรา 178 (5)(b) ให้ถือว่า Liquidator หมดอำนาจในการพิจารณาบอกปิดสัญญานั้น และ Liquidator จะต้องรับเอาสัญญานั้นมาปฏิบัติ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

จากการศึกษาพบว่า กฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ ไม่ได้มีหลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์แยกต่างหากออกจากการดำเนินการต่อสัญญาที่เป็น Executory Contract ดังนั้น ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกระบวนการล้มละลายของประเทศอังกฤษ จึงจะต้องพิจารณาจากหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาประเภท Executory Contract ซึ่ง Liquidator อาจพิจารณาใช้ดุลพินิจในการเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาได้ด้วย และนอกจากการพิจารณาหลักเกณฑ์ดังกล่าวแล้ว ก็จะต้องพิจารณาหลักเกณฑ์ผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่เกี่ยวข้องด้วย นั่นก็คือ ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดนัดผิดสัญญา ดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

⁶³ Rooy Goode, *Principles of Insolvency Law*, pp.196-197

3.5.2 การกำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดนัดผิดสัญญา

เงื่อนไขการกำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดนัดผิดสัญญา หรือข้อสัญญา *Ipsa Facto* ตามกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา หรือที่ในกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษเรียกว่าข้อสัญญา Flip⁶⁴ เป็นเงื่อนไขที่พบได้เป็นการทั่วไปในสัญญาทางพาณิชย์ ซึ่งการกำหนดเงื่อนไขนี้ก็เนื่องจากว่า ในทางพาณิชย์ธุรกิจมองว่า การล้มละลายถือเป็นสัญญาบางอย่างหนึ่งที่แสดงให้เห็นว่า บุคคลดังกล่าวจะไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาได้ต่อไป⁶⁵ ซึ่งข้อสัญญาดังกล่าวส่วนใหญ่อีกจะเป็นการกำหนดให้สิทธิแก่เจ้าหนี้ตามสัญญาในการเลิกหรือบอกปิดไม่รับสัญญา

เมื่อพิจารณากฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษแล้วพบว่า ไม่มีบทบัญญัติใดห้ามอย่างชัดเจนไม่ให้ข้อสัญญา Flip มีผลใช้บังคับตามกฎหมาย อย่างไรก็ตาม กฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษก็มีแนวนโยบายเกี่ยวกับกำหนดให้ข้อสัญญา Flip ไม่มีผลบังคับตามกฎหมายด้วยเช่นกัน หากว่าข้อสัญญาดังกล่าวจะมีผลทำให้เป็นการเพิกถอนสิทธิประโยชน์ที่จะได้รับตามสัญญาของเจ้าหนี้ตามสัญญา ซึ่งขัดกับหลักการห้ามเพิกถอนสิทธิ (Anti-Deprivation Rule)* ของกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ⁶⁶ นอกจากนี้ การให้สิทธิในการเลิกสัญญาแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญา ยังทำให้เป็นการเอาเปรียบเจ้าหนี้อื่น ด้วยการเรียกให้ชำระหนี้ตามสัญญา โดยไม่เข้ามาแบ่งชำระหนี้จากกองทรัพย์สินตามการแบ่งทรัพย์สินในกระบวนการล้มละลาย อีกทั้งสัญญาบางประเภทหรือทรัพย์สินบางประการยังอาจมีความจำเป็นต่อบุคคลล้มละลายในการดำเนินการชำระบัญชี ฟื้นฟูกิจการ หรือการดำรงชีวิตของบุคคลล้มละลาย และเจ้าหนี้อื่นรายหลักประเภทธนาคารหรือผู้ถือหุ้นก็จะได้รับประโยชน์มากกว่าหากว่าสัญญานั้นไม่ได้ตกอยู่ในกระบวนการพักชำระหนี้ การที่กำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญาในการเลิกสัญญาเมื่อเกิดเหตุล้มละลาย จึงอาจจะไม่ได้ทำให้เกิดประโยชน์ต่อเจ้าหนี้ของบุคคลล้มละลาย⁶⁷

⁶⁴ Ibid., p.232

⁶⁵ Ibid., p.75

*หลักการห้ามเพิกถอนสิทธิ (Anti-Deprivation Rule) เป็นหลักการที่ห้ามไม่ให้คู่สัญญาตกลงกันกำหนดให้ทรัพย์สินอยู่กับบุคคลใดบุคคลหนึ่ง จนเมื่อเกิดเหตุล้มละลายขึ้นกับบุคคลนั้นทรัพย์สินนั้นก็ถูกโอนไปยังคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งแนวความคิดของกฎหมายอังกฤษเห็นว่า การกำหนดข้อสัญญาดังกล่าวจะถือเป็นการขัดกับหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนาซึ่งเป็นหัวใจสำคัญของกฎหมายสัญญาในประเทศอังกฤษ โดยกำหนดให้ข้อสัญญาถือเป็นข้อสัญญาที่เป็นโมฆะ

⁶⁶ Ibid., pp.232-233

⁶⁷ Philip Wood, *Law and Practice of International Finance*, p.76

อย่างไรก็ดี แนวคำพิพากษาของศาลประเทศอังกฤษยอมรับแนวความคิดในการกำหนดให้ข้อสัญญา Flip มีผลใช้บังคับตามกฎหมายในกรณีที่สัญญานั้น ๆ เป็นสัญญาที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญา มีความเสี่ยงที่ไม่สามารถคาดเดาได้ และมีความเสี่ยงที่จะต้องชำระหนี้เป็นจำนวนมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดที่มีความผันผวนอย่างรุนแรง ดังนั้น จึงมีแนวความคิดที่จะยอมรับให้ข้อสัญญา Flip นี้มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายในกรณีสัญญาทางการเงิน ซึ่งรวมถึงธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งที่มีการซื้อขายในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการและธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด เพื่อให้คู่สัญญาสามารถเลิกสัญญาได้หากว่าคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งขาดศักยภาพในการชำระหนี้ เนื่องจากสัญญาทางการเงินเป็นสัญญาที่มีมูลค่าสูง และมีความผันผวนสูง รวมทั้งเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงต่อไปเป็นลูกโซ่ในตลาดเงิน⁶⁸ โดยที่ในคดี Belmont Park Investment PTV Limited -v- BNY Corporation Trustee Services Limited and Lehman Brothers Special Financing Inc. [2011] UKSC 38 ได้วางแนวคำพิพากษาไว้ว่า ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุผลล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญา และกำหนดให้เป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ ไม่มีลักษณะที่ขัดกับหลักเกณฑ์การห้ามเพิกถอนสิทธิตามหลักเกณฑ์กฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ ดังนั้น ข้อสัญญานี้จึงมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมาย ทำให้ข้อสัญญา Flip ที่กำหนดในธุรกรรมอนุพันธ์มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายอังกฤษ และเมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลาย คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดนัดจะสามารถใช้สิทธิตามสัญญาในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดหรือไม่ก็ได้ ซึ่งหากว่าคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดนัดเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิในการเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนด ธุรกรรมอนุพันธ์นั้นก็จะมีผลใช้บังคับต่อไป ซึ่งการมีผลใช้บังคับต่อไปดังกล่าวจะส่งผลถึงสิทธิในการชำระหนี้และรับชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ด้วย หากว่าสัญญาธุรกรรมอนุพันธ์ได้กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ไว้ดังเช่นใน ISDA Master Agreement ที่กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ไว้ว่า คู่สัญญาจะต้องไม่ตกเป็นบุคคลล้มละลาย หรือมีแนวโน้มที่จะตกเป็นบุคคลล้มละลาย ซึ่งจะได้กล่าวถึงหลักการดังกล่าวในหัวข้อถัดไป

3.5.3 การกำหนดให้เหตุผลล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้

ในการพิจารณาประเด็นการกำหนดให้เหตุผลล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ นั้น ในกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ จะต้องทำการศึกษากฎการห้ามเพิกถอนสิทธิ (Anti-Deprivation Rule) ประกอบด้วย โดยที่หลักการห้ามเพิกถอนสิทธินี้เป็นหลักการที่ขัดกับหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนาซึ่งเป็นหัวใจสำคัญของกฎหมายสัญญาในประเทศอังกฤษ โดย

⁶⁸ Ibid., p.77

กำหนดให้ข้อสัญญาที่มีการตกลงกันกำหนดให้ทรัพย์สินอยู่กับบุคคลใดบุคคลหนึ่ง จนเมื่อเกิดเหตุล้มละลายขึ้นกับบุคคลนั้นทรัพย์สินนั้นก็จะถูกโอนไปยังคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เป็นข้อสัญญาที่เป็นโมฆะ ทั้งนี้ เว้นแต่ศาลพิจารณาว่าเข้าข้อยกเว้นให้สามารถบังคับใช้ได้ ทั้งนี้ ก็เพื่อป้องกันมิให้คู่สัญญายึดทรัพย์สินจากกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย

ในปี พ.ศ. 2554 ศาลอังกฤษได้มีคำพิพากษาในคดี Belmont Park Investment PTV Limited -v- BNY Corporation Trustee Services Limited and Lehman Brothers Special Financing Inc. [2011] UKSC 38⁶⁹ ซึ่งเป็นคดีที่สร้างบรรทัดฐานในการพิจารณาการบังคับใช้ข้อสัญญาที่อาจถือว่าขัดกับหลักการห้ามเพิกถอนสิทธิ⁷⁰ โดยที่ในคดีนี้ได้มีการออกหุ้นกู้โดยบริษัท Special Purpose Vehicle และ LBSF ได้เข้ามาเป็นผู้ค้ำประกันหุ้นกูดังกล่าว และได้มีการทำธุรกรรมสวอปกับผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ LBHI ต้องเข้าสู่กระบวนการล้มละลายที่ประเทศสหรัฐอเมริกา จึงถือว่า LBSF ผิดเงื่อนไขสัญญาตามธุรกรรมสวอปที่ได้ทำกับผู้ออกหุ้นกูด้วย อย่างไรก็ตาม การเลิกธุรกรรมสวอปทั้งหมดก่อนกำหนดทำให้ LBSF ต้องชำระค่าธรรมเนียมการเลิกธุรกรรมก่อนกำหนด และข้อสัญญา Flip ก็ทำให้ผู้ถือหุ้นกูดึงต้องได้รับชำระหนี้ก่อนจากกำไรที่ได้รับจากการขายหลักประกัน ซึ่งจะทำให้เหลือทรัพย์สินเข้าสู่กองทรัพย์สินของ LBSF ไม่มากนัก ในกรณีนี้ LBSF จึงได้โต้แย้งข้อสัญญา Flip นี้ว่า มีลักษณะที่เพิกถอนสิทธิในทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย จึงไม่มีผลบังคับใช้เนื่องจากขัดกับหลักการห้ามเพิกถอนสิทธิ และเนื่องจาก LBSF เป็นองค์กรที่จดทะเบียนจัดตั้งในเดลาแวร์ สหรัฐอเมริกา ซึ่งอยู่ภายใต้กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา LBSF จึงได้ยกหลักกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกามาโต้แย้งว่า ข้อสัญญานี้ถือเป็น *Ipsa Facto Clause* ตามกฎหมายล้มละลายประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีผลเป็นโมฆะ มาโต้แย้งศาลประเทศอังกฤษด้วย

ในคดีนี้ ศาลได้นำหลักทั่วไปทางธุรกิจและพิจารณาว่าการตกลงกันทำสัญญาเช่นนี้ทำไปโดยมีเจตนาเลี่ยงการเข้าสู่กระบวนการล้มละลายของคู่สัญญาหรือไม่ ซึ่งศาลได้ให้หลักการไว้ว่า หลักการห้ามเพิกถอนสิทธินี้จะไม่นำมาใช้กับข้อสัญญาของธุรกรรมทางพาณิชย์ที่คู่สัญญาตกลงกันโดยสุจริต (*bona fide*) และในกรณีนี้ เนื่องจากมีการร้องขอให้มีการพิจารณาคดีล้มละลายภายใต้กฎหมายอังกฤษ และเนื่องจากนโยบายแห่งรัฐในการป้องกันมิให้มีการเลี่ยงการบังคับใช้กฎหมาย

⁶⁹ Judgement, Belmont Park Investment PTV Limited -v- BNY Corporation Trustee Services Limited and Lehman Brothers Special Financing Inc.[online] ,27 July 2011, available from: <https://www.supremecourt.uk/cases/docs/uksc-2009-0222-judgment.pdf>,(3 May 2016)

⁷⁰ Rooy Goode, *Principles of Insolvency Law*, p.227

ล้มละลายของประเทศอังกฤษ ศาลจึงเห็นว่าไม่ควรนำหลักของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกามาพิจารณาตามที่ LSBF ได้แย้ง และเมื่อพิจารณาตามหลักกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษแล้ว ศาลเห็นว่า ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ ไม่มีลักษณะที่ขัดกับหลักเกณฑ์การห้ามเพิกถอนสิทธิ ดังนั้น ข้อสัญญานี้มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมาย

จากผลการพิพากษา ได้นำไปสู่แนวทางในการพิจารณาผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนของศาล โดยที่ข้อสัญญานี้มีแนวโน้มว่าจะใช้บังคับตามกฎหมายได้หากว่าศาลพิจารณาพยานหลักฐานทั้งหมดแล้วเห็นว่า เป็นการตกลงกันของคู่สัญญาในการทำธุรกรรมทางพาณิชย์โดยสุจริต ไม่ได้มีเจตนาที่จะเลี่ยงการเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย นอกจากนี้ ศาลยังมีแนวโน้มที่จะยอมรับการบังคับข้อสัญญานี้ให้ หากพิจารณาแล้วเห็นว่า ผู้ที่จะได้ทรัพย์สินไป เป็นผู้ที่มีมอบทรัพย์สินให้เป็นคนแรก ซึ่งในคดีนี้หมายถึง ประชาชนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งเป็นเจ้าของเงินลงทุนที่แท้จริง⁷¹

นอกจากแนวคำพิพากษาดังกล่าวข้างต้นแล้ว สามารถพิจารณาแนวคำพิพากษาที่ได้ตัดสินประเด็นของการใช้สิทธิพักการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement ได้จากแนวคำพิพากษาในคดี Lomas v JFB Firth Rixson Inc. ซึ่งเป็นแนวคำพิพากษาสำคัญที่มีความแตกต่างจากแนวทางคำพิพากษาของประเทศสหรัฐอเมริกาอย่างสิ้นเชิง และก่อให้เกิดความกังวลต่อหน่วยงานกำกับดูแลตลาดเงินของประเทศอังกฤษเป็นอย่างยิ่ง ดังจะได้กล่าวในหัวข้อถัดไป

3.5.4 กรณีศึกษา Lomas v JFB Firth Rixson Inc.

ในวันที่ 3 เมษายน 2555 ศาลอุทธรณ์แผนคดีแพ่งของประเทศอังกฤษ ได้มีคำพิพากษาในคดี Lomas v JFB Firth Rixson Inc.⁷² เกี่ยวกับการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเมื่อมีกระบวนการล้มละลายเกิดขึ้นกับคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งภายใต้กฎหมายอังกฤษ ซึ่งรวมไปถึงการล้มละลายของ Lehman Brother Special Financing Inc. (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “LBIE”) ซึ่งคู่สัญญาในคดีเป็นผู้ที่เลือกใช้สิทธิในการไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนด และใช้สิทธิในการระงับการชำระหนี้ให้แก่ LBIE และคำพิพากษาดังกล่าวนั้น ได้ก่อให้เกิดเหตุผลในทางกฎหมายที่

⁷¹ Ibid., p.230

⁷² IN THE COURT OF APPEAL (CIVIL DIVISION), *Lomas v JFB Firth Rixson Inc* [2012] EWCA Civ 419 3.3 [online], 03/04/2012, available from: <http://www2.isda.org/attachment/NDMwOO%3D%3D/Lomas%2520PDF%2520final.pdf>, (3 May 2016)

น่าสนใจเกี่ยวกับการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่คู่สัญญาได้เข้าทำ ISDA Master Agreement ภายใต้กฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ

โดยคำพิพากษาดังกล่าวสืบเนื่องจากคู่ความใน 4 คดี ได้อุทธรณ์คำพิพากษาเกี่ยวกับสัญญา ISDA Master Agreement ซึ่งคำพิพากษา 4 คดีดังกล่าว ประกอบไปด้วย (1) Lomas v JFB Firth Rixson Inc. (2) Lehman Brothers Special Financing Inc. v. Carlton Communications Limited (3) Pioneer Freight Futures Company Limited (in liquidation) v Cosco Bulk Carrier Company Limited และ (4) Bulk Trading SA v Britannia Bulk plc (in liquidation)

ในคำพิพากษา ศาลอุทธรณ์ของประเทศอังกฤษนั้นกล่าวถึงคำนิยามของคำว่า “ธุรกรรมอนุพันธ์” ซึ่งนิยามโดยนาย Simon Firth ทนายจาก Linklater LLP ซึ่งเป็นทนายของผู้อุทธรณ์ในคดีนี้ด้วย โดยที่นาย Simon ได้อธิบายถึงนิยามของธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ว่า “เป็นธุรกรรมที่มีภาระหนี้ในอนาคต ซึ่งภาระหนี้ดังกล่าวมีการเชื่อมโยงกับทรัพย์สินหรือดัชนีบางอย่าง ไม่ว่าจะอยู่ในรูปของการส่งมอบทรัพย์สินหรือการคำนวณการชำระเงินโดยอ้างอิงมูลค่าของทรัพย์สินหรือดัชนีดังกล่าว ดังนั้น ธุรกรรมอนุพันธ์จึงมีมูลค่าแยกออกจากสินทรัพย์อ้างอิง แม้ว่าจะมีความเกี่ยวเนื่องกันก็ตาม ผลที่ตามมาก็คือ สิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาภายใต้ธุรกรรมอนุพันธ์จะแยกออกจากสินทรัพย์อ้างอิงด้วย

จากข้อเท็จจริงในคดีของ LBIE ซึ่งเป็นคดีที่มีความสำคัญต่อการวิจัยภายใต้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ LBIE ได้เข้าทำธุรกรรมสวอปอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) ภายใต้ 1992 ISDA Master Agreement หลายธุรกรรมกับคู่สัญญา ก่อนที่จะถูกพิทักษ์ทรัพย์ในวันที่ 15 กันยายน พ.ศ. 2551 และมีการแต่งตั้งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ขึ้น โดยเหตุการณ์ดังกล่าว จัดเป็นเหตุผิดสัญญา หรือ Event of Default ภายใต้ข้อ 5(a)(vii)(6) ของ ISDA Master Agreement กล่าวคือ เป็นกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญาอยู่ภายใต้การแต่งตั้งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ผู้ชำระบัญชีตามกฎหมาย หรือหน่วยงานอื่นที่มีลักษณะคล้ายคลึง โดยในกรณีนี้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาไม่ได้ใช้สิทธิในการยกเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดและดำเนินการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting โดยที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาได้อ้างว่า การชำระหนี้ตามธุรกรรมสวอปของตนไม่มีทางถึงกำหนดได้ เนื่องจากการชำระหนี้ตามธุรกรรมนั้น อยู่ภายใต้เงื่อนไขบังคับก่อนที่ว่า จะต้องไม่มีเหตุผิดสัญญาเกิดขึ้นตามข้อ 2(a)(iii) ของ ISDA Master Agreement ทำให้เมื่อระยะเวลาผ่านไปเรื่อย ๆ จำนวนเงินที่ต้องจ่ายตามธุรกรรมเมื่อธุรกรรมถึงกำหนด ก็มีจำนวนมากขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งตามข้อเท็จจริงนี้ คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาได้เลื่อนการชำระหนี้ตามธุรกรรมไปจนกระทั่งถึงวันหมดอายุของ

ธุรกรรม เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ของ LBEI จึงประสงค์ที่จะทราบสถานะทางกฎหมายของตน จึงอาศัยอำนาจในหัวข้อ (paragraph) ที่ 63 ของ Schedule B1 ซึ่งแนบท้าย Insolvency Act 1986 และได้หารือไปยังผู้พิพากษาในศาลชั้นต้นด้วย ซึ่งศาลชั้นต้นได้ให้ความเห็นว่า หนี้ของคู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญานั้นมีอยู่ ณ วันที่จะต้องชำระเงิน แต่ถูกระงับโดยผลของข้อ 2(a)(iii) ใน ISDA Master Agreement และหนี้นั้นได้ถูกระงับไป (extinguished) จนถึงวันสิ้นสุดอายุของธุรกรรม

เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ของ LBEI ได้เบิกความต่อศาลว่า การระงับของการชำระหนี้ตามข้อ 2(a)(iii) จะมีผลไปจนถึงวันหมดอายุการใช้สิทธิที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาใช้สิทธิยกเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนดเพื่อการ Close-Out Netting หรือ วันหมดอายุของระยะเวลาที่ “สมเหตุสมผล” หากมีเวลาที่ต่างออกไป หรือ วันหมดอายุของธุรกรรมนั้น ๆ หรือ วันหมดอายุของ “ธุรกรรมทุกธุรกรรม” ภายใต้ ISDA Master Agreement

ในส่วนของ ISDA ได้เบิกความต่อศาลว่า ณ ขณะที่ ISDA ได้ดำเนินการร่างสัญญามาตรฐานขึ้นมา ISDA มิได้มีวัตถุประสงค์ให้ภาระหนี้ภายใต้ธุรกรรมอนุพันธ์นั้นระงับไป การระงับการชำระหนี้ตามข้อ 2(a)(iii) นี้จะยังคงมีอยู่ตราบกระทั่งคู่สัญญาได้มีการแก้ไขเหตุผิดสัญญา หรือคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญายกเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ก่อนกำหนด ซึ่งหากคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาแก้ไขเหตุแห่งการล้มละลายได้โดยไม่มีเหตุผิดนัดอื่น หน้าที่ของการชำระหนี้ตามข้อ 2(a)(i) ก็จะมีขึ้นกลับคืนมา

ศาลอุทธรณ์ได้กำหนดประเด็นปัญหาเกี่ยวกับการเกิดขึ้นของหนี้ โดยแบ่งเป็น 2 ประเด็นใหญ่ ได้แก่ เมื่อเกิดเหตุที่ผิดนัดกับคู่สัญญาฝ่ายที่ผิดนัด คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดนัดจะมีหนี้หรือไม่ และหากคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญามีหนี้ ข้อ 2(a)(iii) กำหนดให้ระงับหนี้หนี้เสีย หรือพักการชำระหนี้ โดยที่ศาลอุทธรณ์ได้พิจารณาเงื่อนไขในข้อ 2(a)(i) ของ ISDA Master Agreement และสรุปความเห็นได้ว่า หนี้ของคู่สัญญาฝ่ายที่มีหน้าที่ต้องชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ได้เกิดขึ้นแล้วตั้งแต่วันที่คู่สัญญาได้กำหนดไว้ในเอกสารยืนยันธุรกรรม โดยหนี้หนี้นั้นไม่มีความเกี่ยวข้องกับสินทรัพย์อ้างอิงแต่อย่างใด นอกจากนี้ ศาลยังให้ความเห็นว่า หากไม่มีหนี้เกิดขึ้นแล้ว คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดนัดจะไม่สามารถใช้สิทธิยกเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดและคำนวณเงินที่ต้องจ่ายแก่กันได้ ถ้าไม่มีหนี้ต่อกัน

นอกจากนี้ ศาลอังกฤษมีประเด็นพิจารณาอีกว่า หนี้ของคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดนัดนั้น จะหลุดพ้นการชำระหนี้ไป หรือระงับการชำระหนี้ โดยศาลได้อ้างแนวคำพิพากษาในคดี Marine Trade SA v Pioneer Freight Futures Co Ltd ว่า หนี้ของคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดนัดนั้นสมควรที่จะ

หลุดพ้น (Distinguish) มากกว่าการระงับการชำระหนี้ (Suspend) ซึ่งผู้พิพากษาในคดีดังกล่าวได้อ้างถึงแนวคำพิพากษาของศาลมลรัฐนิวเซาท์เวล ประเทศออสเตรเลีย ในคดี Enron Australia v TXU Electricity ซึ่งมีข้อเท็จจริงที่คล้ายกัน โดยในคดีของออสเตรเลีย ผู้พิพากษาในคดีดังกล่าว (Austin J) ได้กล่าวในแนวทางที่ว่า เนื่องจากเงื่อนไขบังคับก่อนเป็นเงื่อนไขในการชำระหนี้ของคู่สัญญา เมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนไม่สำเร็จในเวลาที่กำหนดไว้ ก็จะไม่มีการชำระหนี้ภายใต้ธุรกรรมที่มีต่อกันตามสัญญา อย่างไรก็ตาม หนี้การชำระเงินจะกลับคืนมาเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนได้ปฏิบัติสำเร็จแล้ว และในมุมมองดังกล่าว ภาระหนี้ภายใต้ธุรกรรมนั้นจะถูกพักไป ในช่วงเวลาที่เงื่อนไขบังคับก่อนของการชำระหนี้ยังไม่สำเร็จ

ทั้งนี้ ศาลอังกฤษเห็นด้วยกับแนวทางการตีความของศาลออสเตรเลีย ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

(1) การถือว่าหนี้หลุดพ้นไปทั้งหมดจะเป็นการปฏิบัติที่รุนแรงเกินไป เนื่องจากเหตุผิดสัญญาภายใต้ ISDA Master Agreement มีอยู่หลายประการ ซึ่งรวมถึงแนวโน้มที่จะเกิดเหตุผิดสัญญา (Potential Event of Default) ซึ่งเหตุผิดนับบางประการ เช่น การไม่ชำระเงิน อาจเกิดจากคู่สัญญาสุจริตก็ได้ นอกจากนี้ ภายใต้เหตุผิดสัญญาประเภทตามข้อ 5(a)(vii)(4) นี้ จะมีระยะเวลาให้แก้ไขหากคู่สัญญาฝ่ายที่ผิดนัดถูกฟ้องล้มละลาย (30 วัน สำหรับ 1992 ISDA Master Agreement และ 15 วันสำหรับ 2002 ISDA Master Agreement) ซึ่งศาลอังกฤษมองว่า เป็นระยะเวลาที่สั้นมาก ศาลจึงมองว่า การที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาทำการยึดหน่วงเงินที่ต้องชำระไว้ และเมื่อเกิดเหตุผิดสัญญาแล้ว หนี้นั้นระงับไปเลยถาวร จึงไม่สมเหตุสมผลด้วยประการทั้งปวง

(2) การคำนวณเงินที่ต้องชำระเมื่อธุรกรรมทุกธุรกรรมถูกเลิกและการจ่ายเงินดังกล่าว ก็จะอยู่ภายใต้เงื่อนไขบังคับก่อนด้วย ซึ่งหากให้เงินที่ต้องจ่ายตามจำนวนเงินที่มีการคำนวณเพื่อชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นั้นหลุดพ้นไปอย่างถาวร ก็ไม่เป็นการสมเหตุสมผล และจะก่อปัญหาที่ร้ายแรงเมื่อมีการเลิกธุรกรรม

(3) ถึงแม้ว่าเมื่อระยะเวลาที่ถูกพักการชำระหนี้ตามเงื่อนไขบังคับก่อนนั้นมูลค่าของธุรกรรมจะมีการขึ้นหรือลงตลอดเวลา คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาก็สามารถที่จะยกเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ก่อนกำหนดได้เสมออยู่แล้ว

สำหรับกรณีที่เงื่อนไขบังคับก่อนนั้นอาจไม่สามารถปฏิบัติให้เสร็จสิ้นได้จนกระทั่งธุรกรรมหมดอายุไปนั้น ศาลอังกฤษเห็นว่า เมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนไม่สำเร็จจนธุรกรรมหมดอายุ คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดนัดก็จะมีหนี้ที่จะต้องชำระเงินตามธุรกรรมอีก เนื่องจากเหตุผลที่ว่า ภายใต้ข้อ 9(c) ของ ISDA Master Agreement ได้กำหนดไว้ว่า “โดยไม่กระทบต่อข้อ 2(a)(iii) และข้อ 6(c)(ii) หนี้ภายใต้สัญญานี้จะคงอยู่แม้ว่าจะมีการเลิกธุรกรรมใด ๆ” ซึ่งศาลอังกฤษจึงเห็นว่า การที่ข้อ 9(c) ของ 1992 ISDA Master Agreement ได้กำหนดไว้อย่างชัดเจนว่า “โดยไม่กระทบต่อข้อ 2(a)(iii)” นั้นหมายความว่า คู่สัญญาที่มีความประสงค์ให้หนี้ที่ระงับไปเมื่อธุรกรรมหมดอายุ (โดยที่ศาลได้ให้ความเห็นว่า แม้ว่าจะข้อความดังกล่าวจะดู “ไม่มีความประณีต (inelegant)”) ซึ่งหลักการดังกล่าวศาลอังกฤษพบว่าเป็นหลักการที่ได้มีการระบุเพิ่มขึ้นจาก 1987 ISDA Master Agreement ซึ่งเป็นฉบับก่อนหน้า 1992 ISDA Master Agreement ดังนี้ คู่สัญญาจึงมีเจตนารมณ์ที่เพิ่มขึ้นมาและแตกต่างจาก 1987 ISDA Master Agreement

ในส่วนที่ว่าหลักการในข้อ 2(a)(iii) ขัดหรือแย้งกับหลักการห้ามเพิกถอนสิทธิ (Anti-Deprivation Rule) หรือหลักการแบ่งชำระหนี้อย่างเป็นธรรม (*Parri Passu*) หรือไม่นั้น ศาลอังกฤษมองว่า หลักการของข้อ 2(a)(iii) มิได้ขัดแย้งกับหลักการของหลักการห้ามเพิกถอนสิทธิ (Anti-Deprivation Rule) แต่อย่างใด โดยศาลได้อ้างถึงหลักการที่มาจากแนวทางการพิพากษาในคดี *Money Markets International Stockbrokers Ltd V London Stock Exchange Ltd* [2002] 1 WLR 1150 ประกอบกับคดี *British Eagle International Airlines Ltd V Cie Nationale Air France* [1975] 1 WLR 758 ซึ่งวางหลักไว้ว่า หลักการห้ามเพิกถอนสิทธิ นั้น มีขึ้นเพื่อป้องกันมิให้คู่สัญญายึดทรัพย์สินจากกองทรัพย์สินของคดีล้มละลาย โดยหลักการดังกล่าว จะไม่นำมาใช้กับข้อสัญญาของธุรกรรมทางพาณิชย์ที่คู่สัญญาตกลงกันโดยสุจริต (*bona fide*) ซึ่งคู่สัญญาได้ตกลงกันเพื่อให้ตนมีอำนาจเหนือกองทรัพย์สินของคดีล้มละลาย ซึ่งผู้พิพากษาเห็นว่า หลักการพิจารณาว่าข้อสัญญาใดที่ละเมิดหลักการห้ามเพิกถอนสิทธิ นั้น จะต้องมึลักษณะที่มีเงื่อนไขว่าหากเกิดการล้มละลายเกิดขึ้น จะมีการดำเนินการใด ๆ ซึ่งเป็นลักษณะต่างตอบแทน (*quid pro quo*) กับสิ่งที่ได้ดำเนินการไปแล้ว หรือมีการโอนทรัพย์สิน หรือขายทรัพย์สิน เพื่อแลกกับสิ่งบางอย่าง อาทิ การขายสิทธิบัตรของบุคคลล้มละลายก่อนที่จะถูกพิทักษ์ทรัพย์ แต่เงื่อนไขในข้อ 2(a)(iii) มิได้มีลักษณะดังกล่าว โดยที่เงื่อนไขในข้อ 2(a)(iii) นี้ร่างขึ้นโดยมีเจตนารมณ์ในการลดความเสี่ยงทางเครดิตของคู่สัญญา ซึ่งวัตถุประสงค์มิให้คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญามีสิทธิเลิกธุรกรรมนั้นก็เพื่อป้องกันมิให้บุคคลล้มละลายเข้ามารับประโยชน์ที่มากมายจากอัตรากาการเงินต่าง ๆ ทั้งที่ตนไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ซึ่งข้อสัญญาลักษณะนี้ เป็นข้อสัญญาที่เหมาะสมในเชิงพาณิชย์

สำหรับหลักการแบ่งชำระหนี้อย่างเป็นทางการ (*Parri Passu*) นั้น ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับหลักการห้ามเพิกถอนสิทธิอย่างแยกเสียไม่ได้ เนื่องจากหลักการห้ามเพิกถอนสิทธิเป็นหลักการจัดการทรัพย์สินก่อนการล้มละลาย ส่วนหลักการแบ่งชำระหนี้อย่างเป็นทางการเป็นหลักการจัดสรรทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายภายหลังจากการถูกพิทักษ์ทรัพย์ ซึ่งในคดี *British Eagle* ศาลได้วางหลักของหลักการแบ่งชำระหนี้อย่างเป็นทางการไว้ว่า เป็นหลักการที่ให้เจ้าหนี้รายใดรายหนึ่งได้รับชำระหนี้ที่ไม่เท่าเทียมกับเจ้าหนี้รายอื่นที่อยู่ลำดับชั้นเดียวกัน ซึ่งเงื่อนไขในข้อ 2(a)(iii) ซึ่งมีลักษณะของการพักชำระหนี้โดยคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญานั้น มิได้มีลักษณะขัดขวางมิให้คู่สัญญาที่ล้มละลายได้รับชำระหนี้ที่ไม่เท่าเทียมกันแต่อย่างใด

ดังนั้น จึงสามารถกล่าวโดยสรุปได้ว่า ศาลอังกฤษเห็นว่าคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาสามารถใช้สิทธิตามเงื่อนไขข้อบังคับก่อนในข้อ 2(a)(iii) ตาม ISDA Master Agreement ในการพักการชำระหนี้ตามธุรกรรมได้จนกว่าเหตุแห่งการล้มละลายจะสิ้นสุด เนื่องจากศาลอังกฤษมองว่า กรณีดังกล่าวเป็นกรณีที่คู่สัญญาได้ตกลงในเงื่อนไขดังกล่าวแล้วตามที่ปรากฏใน ISDA Master Agreement โดยที่ศาลอังกฤษมองว่า การพักชำระหนี้ดังกล่าวสามารถกระทำได้ทราบจนเหตุของการล้มละลายหรือการพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดนั้นระงับสิ้นไป

ทั้งนี้ คำพิพากษายังได้วินิจฉัยในประเด็นอื่น ๆ ซึ่งเกี่ยวกับ ISDA Master Agreement อาทิ การปรับใช้เงื่อนไขข้อ 2(c) ของ ISDA Master Agreement ในการนำธุรกรรมทั้งหมดอายุรวมเพื่อคำนวณจำนวนภายหลังการ Automatic Early Termination และการคำนวณจำนวนเงินที่จะต้องมีการจ่ายซึ่งกันและกัน ซึ่งอยู่นอกเหนือจากขอบเขตของการศึกษาภายใต้วิทยานิพนธ์นี้

จากหลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งที่ซื้อขายผ่านทางตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการและธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดของประเทศอังกฤษแล้ว จะเห็นได้ว่า กฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษไม่ได้มีหลักเกณฑ์ทางกฎหมายที่ชัดเจนแบบกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา อีกทั้งแนวคำพิพากษาของศาลประเทศอังกฤษ ยังมุ่งเน้นที่คุ้มครองคู่สัญญาของบุคคลล้มละลายมากกว่าเจ้าหนี้ในกองทรัพย์สิน และผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินรายอื่น ทำให้ธุรกรรมอนุพันธ์จะมีผลใช้บังคับได้ต่อไป และคู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญามีสิทธิที่จะยึดหน่วงไม่ชำระหนี้ให้แก่บุคคลล้มละลายได้จนกว่าเหตุแห่งการล้มละลายจะสิ้นสุด ซึ่งมีผลทำให้ Liquidator ไม่สามารถรวมรวมทรัพย์สินเข้าสู่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายและชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้รายอื่น ๆ ได้ ซึ่งปัญหาดังกล่าวได้สร้างความ

กังวลเป็นอย่างมากต่อหน่วยงานกำกับดูแลตลาดเงินของประเทศไทย และนำไปสู่การยื่นหนังสือขอหารือกับหน่วยงาน ISDA เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว ซึ่งจะได้กล่าวในหัวข้อถัดไป

3.6 แนวทางการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในปัจจุบัน

จากผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจากการล้มละลายของสถาบันการเงินรายใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งของโลก คือ กลุ่ม Lehman Brothers ในเดือนกันยายน พ.ศ. 2551 อีกทั้งผลจากคำพิพากษาในคดี Metavante Corporation v Lehman Brothers Special Financing Inc. ของประเทศสหรัฐอเมริกา และคดี Lomas v JFB Firth Rixson Inc. ของประเทศอังกฤษ ที่เป็นการสร้างบรรทัดฐานที่แตกต่างในการพิจารณาพิพากษาคดีที่เกี่ยวกับการผลบังคับใช้ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายถือเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ของธุรกรรมอนุพันธ์ ทำให้หน่วยงานกำกับดูแลของประเทศไทยได้มีความพยายามในการดำเนินการแก้ไขปัญหาดังกล่าว ดังมีรายละเอียดดังนี้

ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 กระทรวงการคลังของประเทศไทยได้ออกเอกสารปรึกษาหารือมายัง ISDA ที่ชื่อว่า “การมีมติการจัดการต่อธนาคารพาณิชย์ (Establishing resolution arrangement for investment bank)” และในบทที่ 7 ของเอกสารหารือดังกล่าว กระทรวงการคลังของประเทศไทยได้ขอหารือกับ ISDA ในประเด็นที่เกี่ยวกับความไม่แน่นอน อันเนื่องมาจากข้อสัญญาในข้อ 2(a)(iii) ของ ISDA Master Agreement โดยที่กระทรวงการคลังของประเทศไทยได้อ้างถึงความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นในการใช้อำนาจของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการจัดการทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย (รวมถึงถึงหน่วยงานคดีล้มละลายซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับคู่สัญญาที่เป็นบุคคลล้มละลาย) เกี่ยวกับระยะเวลา วิธีการ และจำนวนคู่สัญญาที่ได้รับผลกระทบ แต่เนื่องจากผลของการตีความเงื่อนไขในข้อ 2(a)(iii) ทำให้คู่สัญญาที่กลายเป็นบุคคลล้มละลายไม่ได้รับชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ นอกจากนี้ จากผลของคำพิพากษาในคดี Lomas v JFB Firth Rixson Inc. ที่ว่าการระงับการชำระหนี้ดังกล่าวสามารถกระทำได้ตราบจนเหตุของการล้มละลายหรือการพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดนั้นระงับสิ้นไปนั้น (ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่า “ประเด็นข้อจำกัดทางเวลา”) กระทรวงการคลังของประเทศไทยเห็นว่า ผลคำพิพากษาดังกล่าวจะทำให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ต้องประสบกับปัญหาเกี่ยวกับประเด็นข้อจำกัดทางเวลาดังกล่าว และทำให้ไม่สามารถรวบรวมทรัพย์สินเข้าสู่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายได้

ในเอกสารหรือ กระทรวงการคลังของประเทศอังกฤษได้สังเกตเห็นถึงมุมมองของผู้ที่มีส่วนร่วมในตลาดเงินต่อการตีความเงื่อนไขในข้อ 2(a)(iii) ของ ISDA Master Agreement ซึ่งมีแนวทางการตีความที่ปกป้องผลประโยชน์ของคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญา อย่างไรก็ตาม ภายใต้อาณัติ กระทรวงการคลังของประเทศอังกฤษได้ขอให้สมาชิก ISDA พิจารณาทบทวนหลักเกณฑ์เกี่ยวกับประเด็นข้อจำกัดทางด้านเวลาดังกล่าว โดยได้เสนอว่า ควรให้ความยืดหยุ่นต่อคู่สัญญาที่ล้มละลายในการเลิกธุรกรรมอย่างสมเหตุสมผลในเชิงพาณิชย์ ซึ่งจะช่วยให้คู่สัญญาที่ล้มละลายสามารถบริหารความเสี่ยงของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ควรมีอำนาจที่แน่นอนในการดำเนินการยกเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดของบุคคลล้มละลายภายในระยะเวลาที่เหมาะสม ซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลทางการเงินของประเทศอังกฤษ (Financial Service Authority) ซึ่งประกอบไปด้วย กระทรวงการคลังของอังกฤษ ธนาคารกลางแห่งอังกฤษ และหน่วยงานกำกับดูแลการบริการทางการเงินอังกฤษ ได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับกรณีนี้ว่า การกำหนดระยะเวลาที่เหมาะสมในการดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ น่าจะเป็นทางออกที่ดีที่สุดในการแก้ไขปัญหาดังกล่าว

ในขณะที่ประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีแนวทางในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายอย่างชัดเจน และมีแนวคำพิพากษาของศาลประเทศสหรัฐอเมริกาที่สอดคล้องกับข้อกฎหมาย อันทำให้เกิดความแน่นอนในการบังคับใช้กฎหมายต่อกรณีที่คู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ที่ให้ความสำคัญต่อการแบ่งชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ในกองทรัพย์สินอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรมอยู่แล้ว ดังนั้น ถึงแม้ว่าข้อสัญญาใน ISDA Master Agreement จะกำหนดให้สิทธิในการระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญา แต่กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาก็มีแนวทางดำเนินการในกรณีดังกล่าว เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมในการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อแบ่งชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ในคดีล้มละลาย จากการศึกษา ผู้วิจัยจึงพบว่า หน่วยงานกำกับควบคุมของประเทศสหรัฐอเมริกาจึงไม่ได้มีประเด็นข้อหารือไปยัง ISDA เพื่อขอให้มีการแก้ไขข้อความใน ISDA Master Agreement เหมือนประเทศอังกฤษแต่อย่างใด

หลังจากที่ ISDA ได้รับเอกสารหรือจากทางกระทรวงการคลังของประเทศอังกฤษ ก็ได้มีการนำเสนอประเด็นดังกล่าวต่อสมาชิก ISDA⁷³ โดย ISDA ได้เสนอให้มีการแก้ไขข้อความใน ISDA Master Agreement ในประเด็นข้อจำกัดทางด้านเวลาของเงื่อนไขบังคับก่อนในข้อ 2(a)(iii) โดย

⁷³ International Swaps and Derivatives Association, Inc., CONSULTATION WITH MEMBERS OF THE INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION, INC. on proposed amendments to Section 2(a)(iii) and related provisions of the ISDA Master Agreement [online], Available from: [http://www.isda.org/speeches/memopdf/ISDASection2\(a\)\(iii\)memoupdatedwithdeadline\(3\).pdf](http://www.isda.org/speeches/memopdf/ISDASection2(a)(iii)memoupdatedwithdeadline(3).pdf), 8 April 2011, (3 May 2016)

กำหนดให้การใช้สิทธิตามเงื่อนไขบังคับก่อนนั้นจะต้องอยู่ภายในระยะเวลาที่กำหนด คือ 90 วัน หรือ 180 วัน และสิทธิดังกล่าวจะสิ้นสุดลงไปที่ทันทีเมื่อพ้นกำหนดระยะเวลานั้น และในประเด็นเกี่ยวกับผลผูกพันของข้อสัญญาในข้อ 9(c) เพื่อให้เกิดความชัดเจนตามแนวทางของคำพิพากษาของศาลประเทศอังกฤษในคดีของ Lomas v JFB Firth Rixson Inc. ดังที่กล่าวมาแล้ว และยังกำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดนัดจะต้องจ่ายดอกเบี้ยและค่าเสียหายจากการพักชำระหนี้ตามเงื่อนไขบังคับก่อนนั้น ภายหลังจากเงื่อนไขบังคับก่อนสิ้นสุดด้วย ในการจัดทำเอกสารเพื่อปรึกษาหารือ คณะทำงานของ ISDA ยังได้เสนอเกี่ยวกับทางเลือกอื่นเพื่อแก้ไขประเด็นข้อจำกัดทางเวลา โดยได้มีการเสนอแนวทางแก้ปัญหาที่เป็นไปได้หลายทาง ซึ่งรวมไปถึงแนวทางดังต่อไปนี้

(1) ให้เพิ่มเติมเหตุเลิกรุกรกรรมเพิ่มเติม (Additional Termination Event) เพื่อเป็นการกำหนดอนุญาตให้คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดนัดสามารถกำหนดวันเลิกรุกรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนดได้เอง หากตนไม่มีภาระหนี้ภายใต้รุกรกรรมใดเหลืออยู่ ซึ่งแนวทางนี้ เป็นแนวทางที่ปรากฏในประเทศออสเตรเลีย ซึ่งปรากฏในคดีของศาลนิวเซาท์เวล (Enron Australia V TXU Electricity และคดี Enron Australia Finance v Yallourn Energy [2005] NSW 56)

(2) ให้แก้ไขข้อ 7 การโอน (Section 7: Transfer) ของ ISDA Master Agreement เพื่ออนุญาตให้คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญา (หรือหน่วยงานในคดีล้มละลาย) สามารถแปลงหนี้ใหม่ (Novation) โดยการโอนสิทธิและหน้าที่ของตนไปให้คู่สัญญารายอื่นที่มีเครดิตน่าเชื่อถือโดยไม่จำเป็นต้องขอความยินยอมจากคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญา

อย่างไรก็ดี คณะทำงานของ ISDA มีความเห็นที่แบ่งออกเป็นหลายฝ่ายในประเด็นดังกล่าว โดยที่บางส่วนของคณะทำงานมีความเห็นว่า การกำหนดระยะเวลา 30 ถึง 90 วันนั้นเป็นเวลาที่เหมาะสมเพียงพอแล้ว ในขณะที่บางส่วนของคณะทำงานเห็นว่า ควรกำหนดระยะเวลาให้ยาวนานที่สุดเท่าที่จะทำได้ อย่างไรก็ตาม ในท้ายที่สุด เมื่อพิจารณาถึงประเด็นข้อจำกัดทางเวลา สภาพของเหตุผิดนัด หรือแนวโน้มที่จะเกิดเหตุผิดนัดที่แตกต่างกันออกไปแล้ว คณะทำงานของ ISDA ได้มีข้อสรุปในประเด็นดังกล่าวว่า แนวทางทั้งสองไม่สามารถแสดงให้เห็นถึงประโยชน์ในการแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับประเด็นข้อจำกัดทางเวลาแต่อย่างใด

ต่อมา ISDA ได้เสนอแนวทางในการแก้ไขเงื่อนไขข้อ 2(a)(iii) ต่อสมาชิกในรูปแบบของการเข้าร่วมในพิธีสาร (Adhering to Protocol) กล่าวคือ เมื่อคู่สัญญารายใดได้แสดงความจำนงในการ

เข้าร่วมในพิธีสาร สัญญา ISDA Master Agreement ระหว่างคู่สัญญารายนั้น กับภาคีสมาชิกที่ได้เข้าร่วมในพิธีสารทุกราย ก็จะถูกแก้ไขโดยอัตโนมัติ แต่ข้อเสนอดังกล่าวก็ไม่ได้รับการตอบรับจากสมาชิก

ในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2557 ISDA ได้ออกแนวทางในการแก้ไขเงื่อนไขในข้อ 2(a)(iii) ของ ISDA Master Agreement⁷⁴ เพื่อให้คู่สัญญานำแนวทางดังกล่าวไปใช้แก้ไขข้อ 2(a)(iii) ในลักษณะของตัวอย่างข้อความที่ให้คู่สัญญาใช้สำหรับระบุใน ISDA Master Agreement ในเอกสารต่อท้ายสัญญาเป็นรายสัญญาไป ซึ่งนอกจากคู่สัญญาจะสามารถนำข้อความของ ISDA ไปปรับใช้ในการแก้ไขสัญญา ISDA Master Agreement ของตนได้แล้ว คู่สัญญายังสามารถปรับเปลี่ยนของความดังกล่าวได้ตามความเหมาะสมด้วย โดยมีตัวอย่างข้อความทั้งหมด 5 ข้อ ดังมีหลักการดังนี้

ข้อ 1. กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดนัดสามารถอ้างวันที่สิ้นสุดของการใช้สิทธิตามเงื่อนไขบังคับก่อนในการพักชำระหนี้เพื่อทำให้เงื่อนไขบังคับก่อนตามเงื่อนไขในข้อ 2(a)(iii) สิ้นสุดลง ณ วันที่สิ้นสุดของเงื่อนไข (Condition End Date) ได้

ข้อ 2. กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายที่ยังไม่ได้ผิดสัญญา แต่มีแนวโน้มที่จะเกิดเหตุผิดสัญญา ได้รับผลประโยชน์จากการอ้างวันที่สิ้นสุดของการใช้สิทธิตามเงื่อนไขบังคับก่อนในการพักชำระหนี้ได้เช่นกัน ทั้งนี้ ข้อ 2. นี้ สามารถถูกลบได้ นอกจากนี้ คู่สัญญาอาจกำหนดให้มีการเริ่มต้นของเวลาในการนับวันสิ้นสุดของเงื่อนไขก่อนที่แนวโน้มที่จะเกิดเหตุผิดนัดกลับกลายเป็นเหตุผิดนัดได้

ข้อ 3. เป็นหัวใจสำคัญของหลักการที่ ISDA นำเสนอ โดยเป็นหลักการที่ว่า เงื่อนไขบังคับก่อนที่อนุญาตให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาสามารถระงับการชำระหนี้ตามเงื่อนไขในข้อ 2(a)(iii) ได้จนถึงวันสิ้นสุดของเงื่อนไข (Condition End Date) และหน้าที่ของคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาในการชำระเงินหรือส่งมอบทรัพย์สินตามเงื่อนไขในธุรกรรม จะเกิดขึ้นในวันทำการถัดไปนับจากวันสิ้นสุดของเงื่อนไขดังกล่าว พร้อมทั้งจะต้องชำระดอกเบี้ย และค่าเสียหายที่เกี่ยวข้องจากการชำระเงินหรือการส่งมอบทรัพย์สินที่ล่าช้าออกไปด้วย พร้อมทั้งกำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญาหรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีหน้าที่ในการยื่นแจ้งการเริ่มนับระยะเวลาการใช้สิทธิในการพักชำระหนี้ตามเงื่อนไขบังคับก่อนดังกล่าวด้วย โดยที่ในตัวอย่างข้อความของ ISDA ได้กำหนดวันสิ้นสุดของเงื่อนไขเป็นวันที่ 90 ถัดจากวันที่คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญา หรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ยื่นหนังสือแจ้งเริ่ม

⁷⁴ International Swaps and Derivatives Association, Inc., *Guidance Note on the form of Amendment to ISDA Master Agreement for use in relation to Section 2(a)(iii)* [online], available from: http://www.isda.org/publications/pdf/Guidance_Note_amendment_agreement.pdf, July 2014, (3 May 2016)

นับระยะเวลาเป็นลายลักษณ์อักษรไปยังคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญา ทั้งนี้ ระยะเวลา 90 วันนั้นสามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้ โดยการตกลงร่วมกันระหว่างคู่สัญญา

ข้อ 4. หากในกรณีที่มีเหตุผิดสัญญา หรือแนวโน้มว่าจะมีเหตุผิดสัญญาเกิดขึ้นเพิ่มอีกในช่วงเวลาที่ระยะเวลา 90 วันได้เริ่มนับไปแล้ว ระยะเวลาที่ได้เริ่มนับไปแล้วก็จะสะดุดหยุดลงทันที และคู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญาสามารถยื่นหนังสือเพื่อแจ้งเริ่มการนับระยะเวลาใหม่ โดยนับจากเหตุผิดสัญญา หรือแนวโน้มที่จะเกิดเหตุผิดสัญญา ที่เกิดขึ้นใหม่ก็ได้ แต่ทั้งนี้ หากว่าเหตุผิดสัญญาใหม่ หรือแนวโน้มที่จะเกิดเหตุผิดสัญญาใหม่ได้สิ้นสุดลง คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญาก็สามารถยื่นหนังสือแจ้งการนับระยะเวลาบนเหตุผิดสัญญา หรือแนวโน้มที่จะเกิดเหตุผิดสัญญาเดิมก็ได้

ข้อ 5. หลักการในข้อ 4. ข้างต้นจะไม่ใช้บังคับ หากเหตุผิดสัญญาใหม่หรือแนวโน้มที่จะเกิดเหตุผิดสัญญาใหม่ เป็นเหตุผิดสัญญาในข้อล้มละลาย เนื่องจากเหตุผิดสัญญาประเภทดังกล่าวยากที่จะระงับได้ และยากที่จะกำหนดระยะเวลาสิ้นสุด ดังนี้ เพื่อเป็นการให้ความยุติธรรมต่อคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญา

อย่างไรก็ดี ด้วยเหตุที่แนวทางในการแก้ไขข้อสัญญาของ ISDA ดังกล่าวเพิ่งมีการนำเสนอสู่สมาชิก จึงยังไม่มีข้อมูลว่าได้มีการนำเงื่อนไขดังกล่าวมาระบุในเอกสารต่อท้ายของ ISDA Master Agreement มากน้อยเพียงใด สำหรับความเห็นของผู้วิจัยนั้น ผู้วิจัยเห็นว่า ข้อสัญญาดังกล่าวไม่น่าจะเป็นที่นิยมในการนำมาระบุในเอกสารต่อท้ายของ ISDA Master Agreement มากนัก เนื่องจากมีการกำหนดเงื่อนไขให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญามีความรับผิดชอบในการชำระดอกเบี้ยและค่าปรับจากการพักชำระหนี้ตามเงื่อนไขบังคับก่อนของ ISDA Master Agreement ซึ่งทำให้คู่สัญญาที่มีความเสี่ยงในการไม่ได้รับชำระหนี้ตามธุรกรรมและอาจมีต้นทุนในการทำธุรกรรมมากขึ้นกว่าเดิม อันเป็นการขัดกับวัตถุประสงค์หลักของการกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อน ที่กำหนดขึ้นเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงทางเครดิตของคู่สัญญาในการไม่ได้รับชำระหนี้ตามธุรกรรม

เนื่องจากเหตุการณ์ที่คู่สัญญาของ Lehman Brothers ใช้สิทธิยึดหน่วงไม่ชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement ถือเป็นเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อตลาดเงินทั่วโลก เนื่องจาก Lehman Brothers ถือเป็นสถาบันการเงินชั้นนำระดับโลกที่เมื่อล้มละลายลงก็ได้ส่งผลกระทบต่อตลาดเงินไปเป็นลูกโซ่ และจากเหตุการณ์ดังกล่าว ทั้งประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษซึ่งเป็นศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญทั้งคู่ ต่างก็มีแนวทางในการบังคับใช้กฎหมายเพื่อดำเนินการต่อกรณีดังกล่าวที่แตกต่างกันอย่างสิ้นเชิง ทำให้ไม่มีความเป็นเอกภาพในการดำเนินการต่อ

ธุรกรรมอนุพันธ์ในกระบวนการล้มละลาย และเป็นการสนับสนุนให้คู่สัญญาเลือกที่จะใช้กฎหมายที่ใช้บังคับตามสัญญา (Governing Law) เป็นกฎหมายที่น่าจะเอื้อประโยชน์แก่ตนเองมากที่สุด อย่างไรก็ตาม อดีตนอกเหนือไปจากความพยายามในการแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นจากผลบังคับใช้ข้อสัญญาที่ให้สิทธิในการยึดหยุ่นไม่ชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ให้แก่บุคคลล้มละลายของหน่วยงาน ISDA ดังที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว องค์การระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับตลาดเงิน ก็มีความกังวลกับหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกระบวนการล้มละลายเช่นกัน ซึ่งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องดังกล่าว ก็ได้จัดตั้งคณะทำงานขึ้นเพื่อศึกษาถึงแนวทางในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกระบวนการล้มละลายที่ดี และเหมาะสม เพื่อให้แต่ละประเทศนำไปใช้พิจารณาเพื่อเป็นแนวทางในการปรับแก้ไขกฎหมายล้มละลายภายในของแต่ละประเทศให้มีความเป็นเอกภาพเช่นเดียวกันทั่วโลก ซึ่งจะได้กล่าวถึงแนวทางขององค์การระหว่างประเทศดังกล่าวในหัวข้อถัดไป

3.7 แนวทางการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ขององค์การระหว่างประเทศ

จากผลกระทบของวิกฤติการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา อันมีผลเกี่ยวเนื่องส่วนหนึ่งมาจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์ที่ส่งผลกระทบต่อตลาดเงินทั่วโลก หน่วยงานระหว่างประเทศหลายหน่วยงานด้วยกันจึงมีความพยายามในการศึกษาวิจัยและนำเสนอแนวทางในการแก้ปัญหาความเสี่ยงของการทำธุรกรรมอนุพันธ์ ซึ่งสองหน่วยงานสำคัญที่มีการเสนอแนวทางในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ได้แก่ Institut International Pour L'Undification Du Droit Prive (UNIDROIT) และธนาคารโลก ซึ่งได้มีการนำเสนอแนวทางที่เหมาะสมในการดำเนินการกรณีคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดล้มละลาย ซึ่งจากการศึกษา ผู้วิจัยพบว่า กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกามีการบัญญัติหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ตามแนวทางที่ทั้งสองหน่วยงานได้นำเสนอไว้แล้ว แต่ในกฎหมายของประเทศอังกฤษไม่ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการดังกล่าวไว้แต่อย่างใด โดยที่แนวทางในการดำเนินการที่ UNIDROIT และธนาคารโลก ได้แนะนำไว้ มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

3.7.1 แนวทางการดำเนินการของ UNIDROIT

3.7.1.1 ความเป็นมาของ UNIDROIT

สถาบันระหว่างประเทศเพื่อสร้างเอกภาพให้แก่กฎหมายเอกชน หรือ International Institute for the Unification of Private Law หรือ Institut International Pour

L'Undification Du Droit Prive หรือที่ในงานวิจัยนี้จะเรียกว่า “UNIDROIT” มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่กรุงโรม ประเทศอิตาลี UNIDROIT ก่อตั้งขึ้นในปี ค.ศ. 1926 ในฐานะหน่วยงานหนึ่งขององค์การสันนิบาตชาติ (League of Nations) ซึ่งได้ยกเลิกไปตามการเลิกขององค์การสันนิบาตชาติ และก็ได้มีการก่อตั้งขึ้นใหม่อีกครั้งในปี ค.ศ. 1940 โดยอาศัยการจัดทำ UNIDROIT Statue ซึ่งในปัจจุบัน (ปี ค.ศ.2015) UNIDROIT มีภาคีสมาชิกทั้งหมด 63 ประเทศทั่วโลก ที่มีความแตกต่างกันทั้งในด้านวัฒนธรรม ภาษา กฎหมาย เศรษฐกิจ ระบอบการปกครอง โดยภาคีสมาชิกจะเป็นผู้สนับสนุนรายได้ให้แก่ UNIDROIT ตามจำนวนที่ General Assembly กำหนด และได้รับเงินสนับสนุนจากรัฐบาลอิตาลีเป็นรายปีด้วย

วัตถุประสงค์หลักในการก่อตั้ง UNIDROIT คือ เพื่อดำเนินการปฏิรูปกฎหมายเอกชนของแต่ละประเทศให้เป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน และเป็นไปในทางเดียวกัน โดยดำเนินการศึกษา วิจัย และจัดทำร่างสนธิสัญญาระหว่างประเทศ (International Conventions) ร่างกฎหมายแม่แบบ (Model Laws) ร่างหลักการ (Principles) และแนวทางในการจัดทำกฎหมายและสัญญา (Legal and Contractual Guides) รวมถึงการเผยแพร่ผลงานซึ่ง UNIDROIT เห็นว่ามีประโยชน์ และเป็นองค์กรที่จัดเตรียมการประชุมที่เป็นกลางระหว่างรัฐต่าง ๆ เพื่อทำให้เกิดความตกลงร่วมกันระหว่างประเทศว่าควรใช้กฎหมายใดมาควบคุมดูแลความสัมพันธ์ระหว่างรัฐและความสัมพันธ์ระหว่างเอกชนของแต่ละรัฐ โดยเน้นด้านกฎหมายเอกชนเป็นหลัก⁷⁵

UNIDROIT ประกอบไปด้วย 3 หน่วยงานที่สำคัญ ได้แก่ Secretariat, Governing Council และ General Assembly โดยที่หน่วยงาน Secretariat เป็นหน่วยงานบริหารจัดการที่รับผิดชอบปฏิบัติงานตามแผนงานขององค์กร ให้ความช่วยเหลือแก่กลุ่มนักวิจัย (Study Group) กลุ่มผู้เชี่ยวชาญ (Expert Group) ในด้านงานธุรการ การจัดพิมพ์เอกสาร จัดการประชุมสัมมนา รวบรวมข้อมูลต่าง ๆ ในส่วนของหน่วยงาน Governing Council นั้น เป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่ควบคุมดูแลนโยบาย คัดเลือกหัวข้อวิจัย ซึ่งหน่วยงานนี้ประกอบไปด้วยสมาชิกซึ่งเป็นนักกฎหมายที่มีชื่อเสียงในด้านต่าง ๆ ทั้งหน่วยงานศาล ทนายความ ที่ปรึกษากฎหมาย นักวิชาการ และหน่วยงาน General Assembly เป็นหน่วยงานที่มีอำนาจสูงสุดขององค์กร ทำหน้าที่อนุมัติงบประมาณประจำปีและอนุมัติแผนงานขององค์กรทุก ๆ 3 ปี และแต่งตั้งผู้ดำรงตำแหน่งใน Governing Council ในทุก ๆ 5 ปี

⁷⁵ UNIDROIT, *History and Overview* [online], Available from: <http://www.unidroit.org/about-unidroit/overview>, Last Updated: 1 October 2015 (3 May 2016)

ในการดำเนินการของ UNIDROIT นั้น เริ่มต้นจาก Secretariat จะเป็นผู้จัดทำรายงานศึกษาความเป็นไปได้หรือศึกษากฎหมายเปรียบเทียบเบื้องต้น เพื่อให้เห็นถึงความจำเป็นในการดำเนินการเพื่อปฏิรูปกฎหมาย โดยเสนอหลักการและเหตุผล หรืออาจจะเสนอร่างกฎเกณฑ์และหลักการคร่าว ๆ ต่อ Governing Council ซึ่งหาก Governing Council พิจารณาแล้วเห็นสมควรให้ดำเนินการต่อ ก็จะดำเนินการให้ Secretariat จัดตั้งกลุ่มนักวิจัย (Study Group) ขึ้นเพื่อให้ศึกษาจัดเตรียมร่างอนุสัญญาหรือเอกสารอื่น ๆ ที่เหมาะสม และเสนอให้แก่ Governing Council พิจารณานุมัติและดำเนินการขั้นต่อไป ซึ่งในงานวิจัยนี้ได้ศึกษากรณีที่ UNIDROIT ได้จัดตั้งกลุ่มนักวิจัยขึ้นเพื่อศึกษาถึงแนวทางในการชำระหนี้ของสัญญาทางการเงินที่มีลักษณะเป็นสัญญาหลัก (Master Agreement) ก่อนกำหนด หรือ Close-Out Netting โดยได้มีกลุ่มนักวิจัยได้ทำการศึกษาและจัดทำ UNIDROIT Principles on the operation of close-out netting provision ขึ้น ดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

3.7.1.2 การจัดทำ UNIDROIT Principles on the operation of close-out netting provision

UNIDROIT Principles on the Operation of Close-Out Netting Provision ซึ่งต่อไปในงานวิจัยนี้จะเรียกว่า “Netting Principles” เป็นแนวทางปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับการหักทอนด้วยวิธีการ Close-Out Netting (Close-Out Netting Provision) โดยหลักการนี้ได้ผ่านการศึกษาและวิจัยจากกลุ่มนักวิจัยของ UNIDROIT เป็นเวลากว่าสองปีครึ่ง หลักการดังกล่าวได้รับการเสนอเข้าสู่ General Assembly ในการประชุมครั้งที่ 67 ซึ่งจัดขึ้นในวันที่ 1 ธันวาคม 2553 ณ กรุงโรม ประเทศอิตาลี ซึ่ง General Assembly พิจารณาแล้วเห็นว่าเรื่องดังกล่าวเป็นเรื่องที่เป็นประเด็นที่มีความสำคัญสูงสุดในโครงการพัฒนาเครื่องมือในการหักทอนระหว่างประเทศ (International Instrument on Netting) General Assembly จึงได้แต่งตั้งกลุ่มนักวิจัยผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านกฎหมายตลาดเงินระหว่างประเทศเพื่อทำการศึกษาวิจัยถึงประเด็นที่เกี่ยวข้องกับผลบังคับใช้ของข้อกำหนดให้หักทอนโดยการล้างฐานะ จัดเตรียมร่างหลักการเงื่อนไขการหักทอนโดยการล้างฐานะ และได้เชิญผู้เชี่ยวชาญที่มีชื่อเสียงในด้านตัวแทนกำกับดูแล องค์การระหว่างประเทศด้านการปฏิบัติงานทางกฎหมายและวิชาการเพื่อเป็นตัวแทนศูนย์กลางทางการเงินระหว่างประเทศและประเทศกำลังพัฒนา

ในการประชุมครั้งที่ 91 ซึ่งจัดขึ้นในวันที่ 7 – 9 พฤษภาคม 2555 ณ กรุงโรม ประเทศอิตาลี Governing Council ได้มีการหารือเกี่ยวกับร่างหลักการที่กลุ่มนักวิจัยได้จัดเตรียม

ขึ้น และมีมติเห็นชอบให้จัดประชุม Committee of Governmental Experts เพื่อพิจารณาหาข้อสรุปในร่างหลักการ โดยที่ The UNIDROIT Committee of Governmental Experts ได้มีการประชุมพิจารณาร่างหลักการในเดือนพฤษภาคม 2555⁷⁶

3.7.1.3 ลักษณะและสถานะทางกฎหมายของ UNIDROIT Principles on the operation of close-out netting provision

Netting Principles เป็นงานศึกษาวิจัยในระดับระหว่างประเทศ หรืออีกนัยหนึ่งคือเป็นหลักปฏิบัติระหว่างประเทศ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะกำหนดกฎเกณฑ์ที่มีอยู่แล้วในระบบกฎหมาย และคัดสรรการแก้ไขปัญหาที่เห็นว่าดีที่สุดที่สามารถปรับใช้ได้กับเงื่อนไข หรือสถานการณ์เฉพาะเกี่ยวกับหลักการ Close-Out Netting ทั้งนี้ Netting Principles มีลักษณะที่ครอบคลุมกฎหมายสัญญา โดยอยู่ในรูปแบบของอนุสัญญาระหว่างประเทศหรือกฎหมายเอกรูป รวมทั้งไม่ได้มีลักษณะเป็นข้อสัญญาหรือสัญญามาตรฐาน แต่เป็นเครื่องมือระหว่างประเทศที่ไม่ได้มีผลบังคับผูกพันเฉพาะรัฐใดรัฐหนึ่ง โดยสามารถนำมาปรับใช้ได้ผ่านทางปฏิบัติ

Netting Principles เป็นหลักเกณฑ์ทั่วไปที่มีการผสมผสานแนวความคิดของกฎหมายทั้งในระบบ Civil Law และ Common Law โดยนำหลักกฎหมายทั่วไปที่เกี่ยวข้องมาเรียบเรียง ประสานกฎเกณฑ์ที่ใช้อยู่โดยทั่วไป โดยไม่ได้คำนึงถึงนิติประเพณี สภาพการเมืองและเศรษฐกิจของแต่ละประเทศว่าเป็นอย่างไร โดยที่ UNIDROIT มีความพยายามที่จะทำให้เกิดความยุติธรรมในความสัมพันธ์ระหว่างประเทศมากที่สุด⁷⁷ Netting Principles จึงมีลักษณะเป็นกฎหมายทั่วไป โดยมีลักษณะเป็นกฎหมายของพ่อค้า (Lex Mercatoria)

กฎเกณฑ์ที่เป็นกฎหมายของพ่อค้านี้มักเป็นจารีตประเพณีและธรรมเนียมปฏิบัติที่ถือปฏิบัติต่อ ๆ กันมาในระหว่างพ่อค้า แม้ว่าในบางประเทศ หลักการดังกล่าวจะไม่ได้มีกฎหมายยอมรับผลบังคับใช้อย่างชัดเจนก็ตาม แต่หลักการนี้จะมีผลในทางปฏิบัติในการกำหนดนิติสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา กล่าวคือ สิ่งนี้ได้ทำหน้าที่เป็น “กฎหมาย” ต่อการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ระหว่างคู่สัญญาได้อย่างมีประสิทธิภาพ นักกฎหมายบางกลุ่มจึงอาจเรียกธรรมเนียมในการปฏิบัตินี้ว่า

⁷⁶ UNIDROIT, *Principles on the operation of close-out netting provisions* [online], available from: <http://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/netting>, 2013. pp. v-vi

⁷⁷ Michael Joachim Bonell, *The UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts: Why? What? How?*, 69 *TuLL.Rev.* 1121 (April 1995): 1134

เป็น “กฎหมาย” เนื่องจากกฎเกณฑ์นี้มีความสอดคล้องกับความต้องการของคู่สัญญาอย่างแท้จริง จึงเป็นกฎหมายที่มีลักษณะพาณิชย์ (Commercial) สอดคล้องกับวิชาชีพ (Professional) สอดคล้องกับความต้องการของยุคสมัย (Modern) และเป็นเอกภาพ (Uniform) เพราะการเกิดขึ้นของกฎเกณฑ์นี้ไม่เกาะติดกับผลประโยชน์ของในแต่ละชาติพันธุ์ที่มีความแตกต่างกัน แต่กลับส่งเสริมความต้องการของพ่อค้าทุกคนที่ประสงค์จะให้การค้าการลงทุนเจริญเติบโต การที่กลุ่มพ่อค้ามีความพยายามพิจารณา ศึกษาวิจัย ถึงความไม่มีเสถียรภาพและความไม่แน่นอนในทางกฎหมายที่เป็นอุปสรรคต่อการค้าการลงทุน กฎหมายของพ่อค้าจึงเป็นหนทางหนึ่งที่ถูกนำมาใช้เพื่อลดความเสี่ยงทางกฎหมาย อันเกิดจากความหลากหลายของกฎหมายของแต่ละรัฐได้⁷⁸

ในบทนำของ Netting Principles ได้กล่าวถึงว่า คู่สัญญาก็ควรกำหนดข้อสัญญาเรื่องการชำระหนี้ด้วยวิธีการ Close-Out Netting ไว้ในสัญญาหลักด้วย ไม่ว่าคู่สัญญาจะตกลงให้กฎหมายใดเป็นกฎหมายที่ใช้บังคับตามสัญญาก็ตาม รวมทั้งกรณีที่แนะนำให้กฎหมายภายในของแต่ละประเทศควรมีบทบัญญัติที่รองรับผลบังคับใช้ของการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ด้วยวิธีการ Close-Out Netting เพื่อเป็นการปิดความเสี่ยงของคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์เมื่อเกิดเหตุล้มละลายขึ้นกับคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง ซึ่งศาลหรืออนุญาโตตุลาการก็อาจนำหลักการตาม Netting Principles มาใช้เพื่อเสริมกฎหมายภายในของแต่ละรัฐในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ได้นอกจากนี้ Netting Principles ยังสามารถนำมาใช้เพื่อการตีความหรือเป็นส่วนเสริมของกฎหมายระหว่างประเทศอื่น ๆ ได้ด้วย⁷⁹

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อย่างไรก็ดี เนื่องจาก Netting Principles เป็นกฎหมายของพ่อค้า จึงไม่มีค่าบังคับทางกฎหมายในตัวเอง เป็นเพียงข้อเสนอ คำเชื่อเชียวที่ว่า รัฐ หรือ คู่สัญญา อาจนำเอาหลักเกณฑ์ดังที่ได้กล่าวไว้ใน Netting Provision ไปใช้บังคับหรือไม่ เพียงใด จึงมีประเด็นปัญหาว่า จะสามารถนำ Netting Principles มาใช้บังคับกับอย่างไรได้บ้าง ซึ่งหลักเกณฑ์ใน Netting Provision มีรายละเอียดดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

⁷⁸ พันธุ์ทิพย์ กาญจนะจิตรา สายสุนทร, “ทำไมจึงมีความจำเป็นที่จะต้องทำให้กฎหมายการค้าระหว่างประเทศเป็นเอกภาพ?”, บทบัญญัติ, ฉบับที่ 46, น. 107-108 (2533)

⁷⁹ UNIDROIT, Principles on the operation of close-out netting provisions [online], pp.1-7

3.7.1.4 หลักเกณฑ์ของ UNIDROIT Principles on the operation of close-out netting provision

ทุกวันนี้ สถาบันการเงินและผู้ที่มีส่วนร่วมในตลาดเงินต่างก็เลือกใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อลดโอกาสในการเกิดความเสียหาย (Risk Exposure) จากความผันผวนของตลาดเงิน นอกจากนี้ทรัพย์สินที่คู่สัญญาได้มอบให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เพื่อเป็นหลักประกันในการปฏิบัติตามสัญญาแล้ว คู่สัญญายังอาจจะตกลงกำหนดวิธีการชำระหนี้ด้วยการ Close-Out Netting ไว้เป็นข้อสัญญาได้ด้วย ซึ่งการให้หลักประกันแก่คู่สัญญา และการตกลงชำระหนี้ด้วยวิธีการ Close-Out Netting นั้น ต่างก็เป็นการกระทำเพื่อบรรลุวัตถุประสงค์เดียวกัน คือ เพื่อเป็นการรับประกันความเสี่ยงว่าคู่สัญญาจะสามารถชำระหนี้ได้ และมูลค่าของทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องจะไม่เสื่อมมูลค่าลง เครื่องมือทางการเงินทั้งสองประเภทดังกล่าวจึงสามารถลดความเสี่ยงในตลาดเงินของคู่สัญญาได้

Netting Principles เป็นแนวทางการดำเนินการที่กล่าวถึงผลบังคับใช้ทางกฎหมายของการนำหลักเกณฑ์ Close-Out Netting มากำหนดเป็นวิธีการชำระหนี้ของคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์เพื่อลดความเสี่ยงในการชำระหนี้ของสัญญาที่มีความเสี่ยงสูงจากความผันผวนของราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง และแนวทางในการดำเนินการ Close-Out Netting ซึ่งเป็นหลักการเฉพาะทางที่ไม่ได้มีการบัญญัติไว้เป็นข้อกฎหมายหรือมีการกำหนดรายละเอียดหรือคำนิยามไว้โดยเฉพาะ โดยที่หลักเกณฑ์ของ Close-Out Netting นั้นจะมีลักษณะที่คล้ายคลึงกับหลักเกณฑ์ของการหักกลบหนี้ (Set-Off) กล่าวคือ จะมีการนำภาระหนี้ที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายต่างก็มีต่อคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งของตนมาคำนวณหักกลบกัน และหากว่าเมื่อคำนวณมาแล้ว คู่สัญญาฝ่ายใดมีภาระหนี้ที่สูงกว่าคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง คู่สัญญาฝ่ายนั้นก็ต้องเป็นผู้ชำระราคาให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ในขณะที่หลักเกณฑ์ของการหักกลบหนี้ (Set-Off) จะนำมาใช้กับภาระหนี้ที่เป็นหนี้ประเภทเดียวกันและถึงกำหนดชำระแล้วเช่นเดียวกัน ซึ่งเหตุการณ์ที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งในธุรกรรมอนุพันธ์ล้มลายนั้น อาจจะไม่ได้เป็นการชำระหนี้ในประเภทเดียวกัน (คือ หนี้ของธุรกรรมอนุพันธ์อาจจะเป็นหนี้ชำระราคา หรือหนี้ในการส่งมอบ ก็ได้ แล้วแต่คู่สัญญาจะตกลงกำหนดไว้) หรือไม่ได้ถึงกำหนดชำระพร้อมกัน ซึ่งแตกต่างจากข้อกำหนด Close-Out Netting ที่สามารถนำมาใช้เป็นวิธีการชำระหนี้ของธุรกรรมทุกประเภทไม่ว่าจะเป็นหนี้ประเภทเดียวกันหรือไม่ (คือ หนี้ของธุรกรรมสามารถเป็นได้ทั้งหนี้ชำระราคาและหนี้ในการส่งมอบ) และถึงกำหนดเวลาชำระหนี้แล้วหรือไม่ ด้วยลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์ที่จัดทำขึ้นภายใต้สัญญาหลักที่จะมีความแตกต่างและหลากหลายของหนี้ของธุรกรรม กำหนด

ระยะเวลาชำระหนี้ตามธุรกรรม การนำหลักเกณฑ์ของการหักกลบลบหนี้มาใช้เพื่อดำเนินการกับธุรกรรมอนุพันธ์จึงจะไม่สามารถเลิกธุรกรรมทั้งหมดเพื่อหักทอนหายอดรวมสุทธิได้⁸⁰

ข้อสัญญา Close-Out Netting ถูกนำมาใช้อย่างกว้างขวางในตลาดเงิน ทั้งองค์กรธุรกิจเอกชน สถาบันการเงิน และองค์กรผู้ประกอบการธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน (Non-Financial Institution) และมีการนำมาใช้มากขึ้นโดยเฉพาะในธุรกรรมอนุพันธ์ ธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ (Repurchase) ธุรกรรมการให้ยืมหลักทรัพย์ (Security Lending) และธุรกรรมอื่น ๆ ที่มีแนวโน้มที่จะต้องแบกรับความเสี่ยงสูงของคู่สัญญา และราคาตลาด ซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลหลายแห่ง เช่น Financial Stability Board และ Cross-Border Bank Resolution Group ซึ่งเป็นหน่วยงานของ Basel เป็นต้น ได้ให้การสนับสนุนเป็นอย่างยิ่งเพื่อให้คู่สัญญาของธุรกรรมที่มีแนวโน้มจะต้องรับความเสี่ยงสูง ตกลงกันใช้ข้อกำหนดใช้การ Close-Out Netting ใน Master Agreement ของธุรกรรมควบคู่ไปกับการวางหลักประกัน โดยนำการ Close-Out Netting นี้ระบุเป็นวิธีการชำระหนี้ใน Master Agreement หรือกำหนดให้การ Close-Out Netting เป็นเงื่อนไขที่บังคับใช้ทันที (Automatic) เมื่อเกิดเหตุล้มละลาย ซึ่งผลของ Close-Out Netting จะเป็นการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทุกธุรกรรมที่คู่สัญญาได้ทำขึ้นภายใต้ Master Agreement เดียวกันทั้งหมด และนำภาระหนี้ของทุกธุรกรรมดังกล่าวนั้นมาคำนวณหักทอนเพื่อหายอดรวมสุทธิเพียงจำนวนเดียวที่จะต้องชำระ (Single Legal Obligation) เพื่อให้ยอดรวมสุทธิเข้ามาแทนที่ภาระหนี้เดิมของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย และเป็นตัวกำหนดว่าคู่สัญญาฝ่ายใดจะเป็นผู้ที่มีหน้าที่ในการชำระยอดรวมสุทธิดังกล่าวนั้น ทั้งนี้ ก็เพื่อเป็นการรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน ด้วยเหตุผลที่ว่า เมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลาย หากว่าคู่สัญญาดำเนินการเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนดและคำนวณราคาเป็นรายธุรกรรมแล้ว คู่สัญญาก็จะเกิดความเสี่ยงในความผันผวนของราคาตลาดที่สามารถเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วได้ในทุก ๆ วัน นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงในการใช้สิทธิเลือกหรือรับเอาธุรกรรมของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในกระบวนการล้มละลายด้วย ซึ่งคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้เป็นบุคคลล้มละลายก็จะไม่สามารถปกป้องตนเองจากความผันผวนดังกล่าวด้วยวิธีการเลิกธุรกรรมหรือทำธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยงซ้ำ (Re-Hedge) ได้ ซึ่งการที่ไม่สามารถเลิกธุรกรรมหรือทำธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยงซ้ำได้นั้น จะทำให้เกิดผลกระทบเป็นลูกโซ่ (Systemic Risk) ในตลาดเงิน เนื่องจากโดยทั่วไปแล้ว ผู้ที่ทำธุรกรรมที่มีความเสี่ยงสูงอย่างเช่นธุรกรรมอนุพันธ์นั้น ก็มักจะดำเนินการปิดความเสี่ยง (Hedge) ธุรกรรมที่ตนเองเข้าทำกับคู่สัญญาอื่นอีกต่อออกไปเป็นทอด ๆ ทำให้เมื่อเกิดเหตุล้มละลายกับคู่สัญญาฝ่ายหนึ่ง

⁸⁰ Ibid., p.2

โดยที่ไม่สามารถเลิกธุรกรรมทั้งหมดหรือทำธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยงซ้ำได้อีก ธุรกรรมดังกล่าวก็จะมีผลกระทบไปถึงคู่สัญญาที่เข้าทำธุรกรรมใน தொடต่อ ๆ ไปด้วย⁸¹

กล่าวโดยสรุป คือ UNIDROIT ได้ทำการศึกษาและนำเสนอผลการศึกษาผ่านทาง Netting Principles โดยมีเป้าหมายหลักในการเสนอแนะแนวทาง ให้รายละเอียดแก่หน่วยงานนิติบัญญัติของรัฐที่กำลังพิจารณาหาแนวทางในการแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับ Close-Out Netting โดยที่ Netting Principles ได้ถูกออกแบบมาเพื่อใช้ในการพัฒนาผลทางกฎหมายของการบังคับใช้เงื่อนไข Close-Out Netting โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การบังคับใช้ข้ามเขตอำนาจศาล เพื่อเป็นการจัดการและบรรเทาความเสี่ยงในระดับนานาชาติ และการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกระบวนการล้มละลาย ซึ่งจะได้กล่าวถึงการดำเนินการในกระบวนการล้มละลายที่ UNIDROIT ได้นำเสนอไว้ใน Netting Principle ในหัวข้อถัดไป

3.7.1.5 แนวทางในการดำเนินการทางกฎหมายต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกระบวนการล้มละลาย

Netting Principles ได้เสนอแนวทางในการปฏิบัติการตามเงื่อนไข Close-Out Netting โดยทั่วไปและในกรณีล้มละลายไว้ ในแนวทางที่ 6 Operation of close-out netting provisions in general และแนวทางที่ 7 Operation of close-out netting provisions in insolvency and resolution ของ Netting Principle ไว้ สำหรับในกรณีทั่วไปและในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ดังนี้

ในการปฏิบัติการตามเงื่อนไข Close-Out Netting ในกรณีทั่วไปนั้น Netting Principles ข้อ 6(1) ได้เสนอให้กฎหมายของรัฐจะต้องมีมาตรการที่ทำให้สามารถมั่นใจได้ว่าเงื่อนไข Close-Out Netting จะมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมาย ทั้งนี้ เนื่องจากว่าแนวความคิดในการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นี้ ยังถือว่าเป็นแนวความคิดใหม่ที่ยังไม่ได้มีผลบังคับใช้ในหลาย ๆ ประเทศ โดยที่หากเกิดข้อพิพาทขึ้น ศาลในประเทศนั้น ๆ ก็จะหาแนวทางในการบังคับใช้เงื่อนไข Close-Out Netting กับกฎหมายภายในของประเทศนั้น ๆ ซึ่ง Netting Principles ได้ให้ความเห็นว่าการนำเงื่อนไข Close-Out Netting นี้ไปพิจารณาเทียบเคียงกับหลักการหักกลบลบหนี้ (Set-off) นั้น อาจทำให้มีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนได้ว่า กฎหมายในประเทศนั้น ๆ จะรองรับการบังคับใช้

⁸¹ Ibid., pp.2-4

เงื่อนไข Close-Out Netting หรือไม่ เนื่องจากว่า Close-Out Netting มีหลักเกณฑ์และวิธีการที่แตกต่างไปจากการหักกลบหนี้โดยทั่วไป ดังนั้น Netting Principles จึงเสนอให้แต่ละประเทศมีกฎหมายที่รองรับวิธีการชำระหนี้แบบ Close-Out Netting โดยเฉพาะด้วย ซึ่งในการรับเอาแนวความคิดในการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ไปเป็นกฎหมายของรัฐนั้น ก็ไม่ควรกำหนดเงื่อนไขการบังคับใช้เงื่อนไข Close-Out Netting มากเกินไปกว่าที่กำหนดใน Netting Principles นี้ แต่ควรเปิดโอกาสให้คู่สัญญาเจรจาตกลงระบุเงื่อนไขในการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting เพิ่มเติมในสัญญาได้ หากว่าคู่สัญญาประสงค์ที่จะกำหนดเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม Netting Principles ไม่ได้แนะนำว่าเงื่อนไขใน Netting Principles ควรจะมีผลใช้บังคับเหนือไปกว่ากฎหมายพื้นฐานอื่น ๆ เช่น กรณีที่คู่สัญญาทุจริต ไม่ปฏิบัติตามชำระหนี้ เป็นต้น ซึ่งหากว่าธุรกรรมใด ๆ มีผลต้องเลิกไปด้วยเหตุดังกล่าว เงื่อนไข Close-Out Netting ยังต้องมีผลใช้บังคับได้อยู่ เพื่อให้สามารถปฏิบัติการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ได้⁸²

สำหรับในส่วนของปฏิบัติการตามเงื่อนไข Close-Out Netting กรณีล้มละลายนั้น เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของกฎหมายล้มละลายที่ต้องการรวบรวมทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายให้ได้มากที่สุด และสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของเงื่อนไข Close-Out Netting ที่ต้องการลดความเสี่ยงต่อระบบการเงินทั้งระบบ Netting Provision ข้อ 7(1) ได้เสนอให้กฎหมายของรัฐจะต้องมีบทบัญญัติที่ทำให้สามารถมั่นใจได้ว่า เงื่อนไข Close-Out Netting ที่คู่สัญญาได้ตกลงกำหนดไว้จะสามารถมีผลใช้บังคับได้ในกระบวนการล้มละลาย โดยที่เงื่อนไขการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นี้ จะต้องไม่เข้าสู่กระบวนการพักชำระหนี้ (Stay) ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมายล้มละลายที่บังคับใช้เมื่อเข้าสู่กระบวนการล้มละลายแล้ว ซึ่งทำให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะไม่สามารถเข้ามาใช้ดุลพินิจในการบอกปิดสัญญาที่ไม่สร้างมูลค่าให้แก่กองทรัพย์สินได้ เพื่อเป็นการควบคุมความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของตลาดเงิน

ดังนั้น Netting Principles จึงได้เสนอให้ กฎหมายล้มละลายควรกำหนดไม่ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้รับอนุญาตให้เข้ามาเป็นผู้ดำเนินการตามธุรกรรมแทนคู่สัญญาที่ล้มละลาย และดำเนินการปฏิเสธที่จะปฏิบัติตามหน้าที่เกิดขึ้นจากการคำนวณมูลค่าสุทธิจากกระบวนการ Close-Out Netting ทั้งนี้ เพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้เกิดเหตุการณ์ที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เลือกรับเฉพาะธุรกรรมที่กองทรัพย์สินได้กำไร และบอกปิดธุรกรรมที่กองทรัพย์สินขาดทุน (Cherry Picking) โดยไม่นำธุรกรรมทั้งหมดมารวมคำนวณกันเพื่อหามูลค่าสุทธิตามวิธี Close-Out

⁸² Ibid., p.49-55

Netting อีกทั้ง การบังคับใช้เงื่อนไข Close-Out Netting ไม่ควรถือเป็นเหตุที่ทำให้เกิดความไม่เป็นธรรมระหว่างเจ้าหนี้ในลำดับชั้นเดียวกัน และหนี้ที่เกิดขึ้นจากการคำนวณมูลค่าสุทธิจากกระบวนการ Close-Out Netting จะต้องไม่ถูกโต้แย้งด้วยเหตุที่ว่า เป็นการทำธุรกรรมในช่วงก่อนการล้มละลาย อันอาจทำให้เกิดสิทธิแก่เจ้าหนี้ในกองทรัพย์สินในการฟ้องเรียกคืนทรัพย์สินด้วย⁸³

นอกจากนี้ การปฏิบัติการตามเงื่อนไข Close-Out Netting ทั้งในกรณีทั่วไปและกรณีล้มละลาย จะต้องไม่ขัดหรือแย้งกับกฎหมายภายในอื่น ๆ ที่มีอยู่เดิม ในลักษณะที่เป็น การทุจริต หรือการมีผลประโยชน์ขัดแย้งกันด้วย⁸⁴

นอกเหนือจากข้อเสนอแนะของ UNIDROIT ใน Netting Principle ที่ได้แนะนำแนวทางดำเนินการที่เหมาะสมในกรณีที่คู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์ล้มละลายแล้ว ยังมีองค์การระหว่างประเทศอีกองค์การหนึ่งที่ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากกรณีที่คู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์ล้มละลาย และได้แนะนำแนวทางในการร่างกฎหมายล้มละลายที่ดีเพื่อให้ในแต่ละประเทศได้นำไปปรับใช้เป็นกฎหมายภายในของแต่ละประเทศ ซึ่งก็คือธนาคารโลก (World Bank) ซึ่งจะได้กล่าวถึงหลักเกณฑ์ที่ธนาคารโลกได้แนะนำไว้ในหัวข้อถัดไป

3.7.2 แนวทางการดำเนินการของธนาคารโลก (World Bank)

เนื่องด้วยกฎหมายล้มละลายเป็นกฎหมายเศรษฐกิจที่สำคัญ ความแน่นอนชัดเจน และคาดหมายได้ของกฎหมายล้มละลายจึงสามารถช่วยส่งเสริมการลงทุนดำเนินธุรกิจได้ และเพื่อให้กฎหมายล้มละลายของทุกประเทศในโลกมีมาตรฐานที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อันจะทำให้เกิดมาตรฐานในการดำเนินการในกระบวนการล้มละลายที่ใกล้เคียงกันมากที่สุด⁸⁵ รวมทั้งเพื่อเป็นการรองรับการดำเนินการเมื่อเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจของโลก ธนาคารโลกจึงได้ศึกษาและกำหนดแนวทางของกฎหมายล้มละลายที่มีประสิทธิภาพไว้ใน Principle and Guideline for Effective Insolvency and Creditor Right Systems ซึ่งในงานวิจัยนี้จะเรียกว่า “World Bank Principle” เพื่อใช้เป็นกรอบแนวทางในการดำเนินการปรับปรุงแก้ไขกฎหมายล้มละลายภายในประเทศของประเทศกำลังพัฒนาเพื่อให้มีมาตรฐานทัดเทียมกันกับประเทศที่พัฒนาแล้ว

⁸³ Ibid., pp.56-61

⁸⁴ Ibid., p.48

⁸⁵ The World Bank, *Principle and guidelines for effective insolvency and creditor rights systems* [online], Available from: https://www.worldbank.org/ifa/ipg_eng.pdf, April 2001, p. cover

World Bank Principle ได้ถูกพัฒนามาจากเบื้องหลังของการสนับสนุนให้มีการดำเนินการเกี่ยวกับการล้มละลายข้ามชาติ เพื่อให้กฎหมายล้มละลายในระดับนานาชาติมีความทันสมัยและสอดคล้องกับนวัตกรรมทางการเงินและการประกอบธุรกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ซึ่ง World Bank Principle นี้ เป็นผลของการศึกษาวิจัยจากเจ้าหน้าที่สมาชิกธนาคารโลก ผู้เชี่ยวชาญกฎหมายล้มละลาย และผู้เข้าร่วมการประชุม โดยการประสานงานของ African Development Bank, Asian Development Bank, European Bank for Reconstruction and Development, Inter-American Development Bank, International Finance Corporation, International Monetary Fund, Organization for Economic Co-operation and Development, United Nations Commission on International Trade Law, INSOL International และ International Bar Association⁸⁶ ซึ่งการประชุมหรือเพื่อพัฒนา World Bank Principle นี้ มีสมาชิกธนาคารเข้าร่วมมากกว่า 70 แห่ง องค์กรเอกชนมากกว่า 700 องค์กร และผู้เชี่ยวชาญจากองค์กรเอกชนประมาณ 75 ราย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นตัวแทนมาจากกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

World Bank Principle ได้แบ่งการศึกษาขอบเขตของระบบของตลาดเงินออกเป็น 2 ส่วนด้วยกัน ได้แก่ ในขอบเขตระดับภายในประเทศ และระหว่างประเทศ ซึ่งขอบเขตในระดับภายในประเทศนั้นจะขึ้นอยู่กับขอบเขตของโครงสร้าง สถาบันการเงิน สังคม ที่สร้างความทันสมัยให้แก่ระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยที่ World Bank Principle ได้กำหนดแนวทางของกฎหมายล้มละลายที่มีประสิทธิภาพไว้ว่า จะต้องมียระบบตอบสนองที่มีประสิทธิภาพกับความต้องการและปัญหาภายในระดับชาติ ซึ่งควรฝังรากลึกลงไประบบเศรษฐกิจ กฎหมาย และบริบททางสังคมของประเทศ นอกจากนี้ กฎหมายล้มละลายควรโปร่งใส ตรวจสอบได้ สามารถคาดหมายได้ เพื่อให้องค์กรธุรกิจมีความเชื่อมั่นในการลงทุนและสามารถประเมินความเสี่ยงในการได้รับชำระหนี้จากคู่สัญญาได้ และในส่วนของระหว่างประเทศนั้น เนื่องจากการประกอบธุรกิจ เทคโนโลยี การสื่อสาร ที่เปลี่ยนแปลงและมีความก้าวหน้าไปอย่างมากในปัจจุบัน มีการประกอบธุรกิจระหว่างประเทศมากขึ้น ซึ่งส่งผลทำให้เกิดความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจที่ซับซ้อนมากขึ้น ซึ่งกฎหมายล้มละลายที่มีประสิทธิภาพในระดับระหว่างประเทศนั้นจะทำให้องค์กรธุรกิจมีความเชื่อมั่นในการลงทุนระหว่างประเทศมากขึ้น ส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจระหว่างประเทศเติบโตมากขึ้นตามไปด้วย⁸⁷ ซึ่งหลักเกณฑ์ของกฎหมายล้มละลายที่ดีตาม World Bank Principle นั้น สามารถพิจารณาได้ตามรายละเอียดดังต่อไปนี้

⁸⁶ Ibid., pp.2-3

⁸⁷ Ibid., pp.2-3

3.7.2.1 แนวทางในการดำเนินการในกระบวนการล้มละลาย

World Bank Principle ได้แนะนำแนวทางในการร่างกฎหมายล้มละลายที่ดีไว้ในข้อ 3 แนวทางกฎหมายสำหรับการล้มละลายขององค์กรธุรกิจ⁸⁸ โดยได้ให้คำแนะนำไว้ว่า กฎหมายล้มละลายที่ดีจะต้องมีลักษณะที่บูรณาการร่วมกับกฎหมายพื้นฐานภายในของแต่ละประเทศ สามารถเพิ่มพูนมูลค่าทรัพย์สินของกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายให้ได้สูงสุดเพื่อประโยชน์ในการแบ่งทรัพย์สินอย่างเป็นธรรมให้แก่เจ้าหนี้ที่มาขอรับชำระหนี้ มีความแน่นอน โปร่งใส และคำนึงถึงทั้งประโยชน์ของลูกค้าหนี้และเจ้าหนี้ในสัดส่วนที่เหมาะสมกัน รวมทั้งสนับสนุนให้มีกระบวนการฟื้นฟูกิจการ และยังได้ให้คำแนะนำในการร่างกฎหมายล้มละลายในประเด็นที่สำคัญต่าง ๆ เพื่อให้กฎหมายล้มละลายมีความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันให้ได้มากที่สุด และสร้างประโยชน์ให้แก่ระบบเศรษฐกิจให้ได้มากที่สุด

สำหรับแนวทางในการดำเนินการต่อสัญญาที่ธนาคารโลกได้ให้คำแนะนำไว้ใน World Bank Principle นั้น อยู่ในแนวทางที่ 14 การบริหารจัดการ: การดำเนินการต่อภาระหน้าที่ตามสัญญา (Principle 14 Administration: treatment of contractual obligation) โดยได้ให้คำแนะนำว่า กฎหมายล้มละลายควรมีบทบัญญัติที่อนุญาตให้มีเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์สามารถเข้าแทรกแซงภาระหน้าที่ตามสัญญาที่ยังไม่ได้ปฏิบัติให้เสร็จสิ้น เพื่อประโยชน์ในการดำเนินการตามกระบวนการล้มละลาย ไม่ว่าจะเป็นการเข้าจัดการในรูปแบบของการบังคับใช้สัญญา การเลิกสัญญา หรือการโอนสัญญา ก็ตาม ยกเว้น กรณีที่มีข้อจำกัดในทางธุรกิจ หรือนโยบายแห่งรัฐสนับสนุนการใช้สิทธิตามสัญญาของคู่สัญญา ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้ เป็นหลักเกณฑ์ที่ในหลายประเทศได้กำหนดไว้คือ หลักการพิจารณารับเอาหรือบอกปิดสัญญา⁸⁹

นอกจากนี้ ธนาคารโลกยังได้ให้คำแนะนำว่า ไม่ควรยินยอมให้ข้อสัญญาที่กำหนดให้การล้มละลายถือเป็นเหตุผิดสัญญาที่มีผลใช้บังคับได้ เนื่องจากสัญญาบางประเภทนั้นยังคงมีความจำเป็นที่จะต้องดำเนินต่อไปเพื่อประโยชน์ของลูกค้าหนี้และกองทรัพย์สิน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในกรณีของการฟื้นฟูกิจการ ที่ลูกหนี้ยังคงต้องดำเนินธุรกิจต่อไป การกำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาทำการเลิกสัญญาเมื่อเกิดเหตุล้มละลาย จึงอาจทำให้เกิดอุปสรรคในการฟื้นฟูลูกหนี้ได้ และ

⁸⁸ Ibid., pp.24-27

⁸⁹ Ibid., p.36

การเลิกสัญญาดังกล่าวอาจมีผลกระทบต่อข้อสัญญา Netting ทำให้เมื่อเลิกสัญญาแล้ว จะไม่สามารถชำระหนี้ด้วยวิธี Netting ได้ เนื่องจาก Netting เป็นหนึ่งในเงื่อนไขที่ระบุในสัญญา การเลิกสัญญาจึงทำให้เงื่อนไข Netting สิ้นผลตามไปด้วย นอกจากนี้ ยังเป็นการสนับสนุนคำแนะนำของธนาคารโลกที่เสนอให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ควรมีสิทธิเลือกรับหรือบอกปิดสัญญา ได้ด้วย⁹⁰

อย่างไรก็ดี ธนาคารโลกเห็นว่า สัญญาบางประเภทที่เป็นสัญญาที่มีความซับซ้อน และมีความเสี่ยงที่จะทำให้กองทรัพย์สินอาจจะต้องแบกรับค่าใช้จ่ายหรือต้องชำระหนี้เป็นจำนวนมากโดยที่คาดหมายไม่ได้ เช่น ธุรกรรมอนุพันธ์⁹¹ ไม่ควรที่จะให้สิทธิแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการเลือกรับหรือบอกปิดสัญญารวมถึงเงื่อนไขให้สิทธิแก่คู่สัญญาที่ไม่ผิดสัญญาในการเลิกสัญญาเมื่อเกิดเหตุล้มละลายควรมีผลใช้บังคับได้ เพื่อให้สามารถเลิกสัญญานั้น ๆ ได้ในทันทีที่สามารถกระทำได้ ซึ่งในกฎหมายล้มละลายของบางประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา แคนาดา ฝรั่งเศส เป็นต้น ก็มีกำหนดบทบัญญัติในลักษณะดังกล่าวไว้ในกฎหมายล้มละลายของตน ซึ่งธนาคารโลกได้ให้คำแนะนำในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกระบวนการล้มละลายไว้ด้วย ดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

3.7.2.2 แนวทางในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์

ธนาคารโลกได้ให้คำแนะนำในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ใน World Bank Principle ว่า กฎหมายล้มละลายที่ดีควรกำหนดให้มีการยกเว้น (Carve-Out) สัญญาทางการเงิน ซึ่งรวมถึงธุรกรรมอนุพันธ์ออกจากหลักเกณฑ์การปฏิบัติต่อสัญญาในกระบวนการล้มละลายปกติ กล่าวคือ ยกเว้นสิทธิของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการใช้ดุลพินิจเลือกรับหรือบอกปิดสัญญา เนื่องจากการปล่อยให้ธุรกรรมอนุพันธ์ยังคงมีผลบังคับอยู่เป็นระยะเวลานาน อาจทำให้ความเสี่ยงของธุรกรรมอนุพันธ์สูงมากขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อลูกหนี้ เจ้าหนี้ และคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์นั้น ๆ และการยกเว้นธุรกรรมอนุพันธ์ออกจากหลักเกณฑ์การปฏิบัติต่อสัญญาในแนวทางปกตินั้น จะทำให้คู่สัญญาสามารถชำระหนี้ตามธุรกรรมด้วยวิธีการ Close-Out Netting ได้ด้วย ซึ่งธนาคารโลกเห็นว่า กฎหมายล้มละลายที่ดีควรมีบทบัญญัติที่กำหนดผลบังคับใช้ของหลักเกณฑ์การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ไว้เป็นการเฉพาะ โดยไม่จำเป็นต้องให้มีการพิจารณาเทียบเคียงจากหลักเกณฑ์การหักกลบลบหนี้ (Set-Off) เพื่อให้ตรงกับแนวทางการร่างกฎหมายล้มละลายที่ดีของ

⁹⁰ Ibid., p.37

⁹¹ Ibid., p.37

World Bank Principle ที่ว่า กฎหมายล้มละลายที่ดีความแน่นอน โปร่งใส เพื่อให้คู่สัญญาในตลาดเงินที่ประสงค์จะเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ ไม่ต้องมีความกังวลกับผลบังคับใช้ในทางกฎหมายของประเทศที่จะเข้าเป็นคู่สัญญาว่า ในกรณีที่คู่สัญญาเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ตนเองจะสามารถใช้สิทธิเลิกธุรกรรมชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์และชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ได้หรือไม่ ซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์ในทางเศรษฐกิจและเป็นการดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในตลาดเงินของประเทศนั้น ๆ มากขึ้นด้วย⁹²

จากการพิจารณาแนวทางการดำเนินการของทั้ง UNIDROIT และธนาคารโลกนั้น จะเห็นได้ว่า ทั้งสององค์กรได้ให้คำแนะนำในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายที่เหมือนกัน ซึ่งจะกล่าวถึงการนำแนวทางในการดำเนินการของทั้งสององค์กรมาปรับใช้ โดยพิจารณาเปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์ของกฎหมายภายในของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ ในหัวข้อถัดไป

3.7.3 การนำแนวทางการดำเนินการขององค์กรระหว่างประเทศมาบังคับใช้

จากการศึกษาพบว่า ทั้ง UNIDROIT และธนาคารโลกต่างก็แนะนำแนวทางที่เหมาะสมในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดกรณีคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายไว้ว่า ควรกำหนดยกเว้นธุรกรรมอนุพันธ์ ซึ่งเป็นสัญญาทางการเงินมีความเสี่ยงที่จะทำให้กองทรัพย์สินอาจจะต้องแบกรับค่าใช้จ่ายหรือต้องชำระหนี้เป็นจำนวนมากโดยที่คาดหมายไม่ได้ ออกจากหลักเกณฑ์การดำเนินการต่อ Executory Contract ในกระบวนการล้มละลาย ที่กำหนดให้สิทธิแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปิด Executory Contract นั้น ๆ ได้ เพื่อป้องกันให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ใช้สิทธิในการเลือกรับเฉพาะธุรกรรมอนุพันธ์ที่ลูกหนี้ได้กำไร และบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์ที่ลูกหนี้ขาดทุน ซึ่งจะทำให้เกิดความไม่แน่นอนในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ และจะส่งผลกระทบต่อคู่สัญญาธุรกรรมอนุพันธ์จำนวนมากในตลาดเงิน รวมทั้งกฎหมายล้มละลายควรมีแนวทางยอมรับให้คู่สัญญาสามารถดำเนินการเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนด และสามารถชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ได้ ซึ่งจะสามารถลดความเสี่ยงของคู่สัญญาจากความผันผวนของราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงที่มีผลต่อภาระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ได้

⁹² Ibid., pp.38-39

เมื่อพิจารณากฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาพบว่า หลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ตามแนวทางที่ทั้งสองหน่วยงานได้นำเสนอไว้แล้ว กล่าวคือ กฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกานั้น ได้กำหนดให้มีข้อยกเว้นในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ซึ่งถือเป็น Executory Contract ตามกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา และกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ในส่วนของการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินใน Chapter 5 Chapter ย่อยที่ 3 เพื่อกำหนดให้ธุรกรรมอนุพันธ์อยู่นอกเหนือจากสภาวะการล้มละลาย (Automatic Stay) และกำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาต้องใช้สิทธิในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดและดำเนินการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting⁹³ กฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกาจึงเป็นกฎหมายที่มีแนวทางในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์เช่นเดียวกับแนวทางที่ UNIDROIT และธนาคารโลกได้แนะนำไว้

ในขณะที่กฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ไว้เป็นการเฉพาะ โดยจะพิจารณาดำเนินการตามหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในฐานะ Executory Contract ในกระบวนการล้มละลาย⁹⁴ จึงไม่ได้มีหลักเกณฑ์ทางกฎหมายเช่นเดียวกับแนวทางที่ UNIDROIT และธนาคารโลกได้ให้คำแนะนำไว้แต่อย่างใด ทั้งนี้ แนวทางในการดำเนินการของกฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษนั้น เป็นแนวทางที่ใกล้เคียงกับการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลายภายใต้กฎหมายไทย ซึ่งจะได้กล่าวถึงโดยละเอียดในบทต่อไป

⁹³ โปรดดู หน้าที่ 58

⁹⁴ โปรดดู หน้าที่ 68

หลักกฎหมายไทยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด

ในบทนี้ ผู้วิจัยจะนำเสนอหลักกฎหมายไทยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด โดยพิจารณาในเรื่องหลักการ กระบวนการ การบังคับใช้กฎหมายไทย ซึ่งจากการศึกษาพบว่า พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้มีการกำหนดแนวทางในการดำเนินการในกระบวนการล้มละลายของธุรกรรมอนุพันธ์ที่คู่สัญญาได้ซื้อขายในตลาดซื้อขายที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการเท่านั้น และกำหนดไว้อย่างชัดเจนด้วยว่าพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไม่นำมาบังคับใช้กับธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ทำให้ปัจจุบันประเทศไทยไม่มีการบัญญัติกฎหมายเฉพาะเพื่อใช้ในการควบคุมดูแลการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด จะมีเพียงการกำหนดกฎเกณฑ์ในการทำธุรกรรมอนุพันธ์ของหน่วยงานที่มีการกำกับควบคุมดูแลจากภาครัฐ เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น จึงทำให้การเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนี้จะตกอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายการทำนิติกรรมสัญญาทั่วไป หรืออาจรวมถึงพระราชบัญญัติว่าด้วยข้อสัญญาที่ไม่เป็นธรรม พ.ศ. 2540 และในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดล้มละลาย ก็จะต้องอยู่ภายใต้การดำเนินการตามพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483

โดยที่ในงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยจะทำการศึกษาวิจัยเฉพาะในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดล้มละลาย ซึ่งก่อให้เกิดเหตุการณ์ที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ตกเป็นบุคคลล้มละลายใช้สิทธิในการระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ผู้วิจัยจึงจะศึกษาวิเคราะห์เฉพาะบทบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกรณีนี้ได้แก่ พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 และพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ดังมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

4.1 การดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 เป็นกฎหมายที่บัญญัติขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะให้มีกฎหมายรองรับสภาพของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและการประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า อันเนื่องมาจากตลาดเงินของประเทศไทยได้มีการพัฒนาไปอย่างมาก ซึ่งความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยนเงิน อัตราดอกเบี้ย หรือดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ อาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อการลงทุนของประเทศไทยและทำให้ผู้ประกอบการหรือผู้ลงทุนเผชิญความเสี่ยงในความผันผวนนั้นว่าการลงทุนของตนจะได้ผลประโยชน์คุ้มค่าหรือไม่ จึงทำให้ผู้ประกอบการหรือผู้ลงทุน

นิยมใช้ธุรกรรมอนุพันธ์ในการลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นดังกล่าวมากขึ้น และยังเป็น การส่งเสริมให้ตลาดเงินของประเทศไทยเชื่อมโยงกับตลาดเงินของโลก และเปิดโอกาสให้นักลงทุนสามารถลงทุนในสินทรัพย์อ้างอิงทางการเงินอื่น ๆ จากที่แต่เดิมนั้น ประเทศไทยมีเพียงกฎหมายที่ควบคุมการซื้อขายล่วงหน้าสินค้าเกษตรล่วงหน้า หรือพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542 เท่านั้น โดยที่พระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542 นั้น เป็นกฎหมายที่ตราขึ้นเพื่อก่อให้เกิดเสถียรภาพของราคาสินค้าเกษตร อันส่งผลกระทบต่อเกษตรกร และจัดตั้งตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (The Thai Agricultural Futures Exchange of Thailand: AFET) ขึ้น เพื่อเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าของเกษตรกรผู้ประกอบการโรงงานแปรรูปสินค้าเกษตร และผู้ส่งออกสินค้าเกษตร ซึ่งในการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 นี้ คณะกรรมการกฤษฎีกา (คณะพิเศษ) ได้นำหลักการ แนวความคิดเบื้องหลังของกฎหมายต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศออสเตรเลีย ประเทศญี่ปุ่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศแคนาดา ประเทศเยอรมนี และประเทศฝรั่งเศส มาใช้ในการพิจารณาเปรียบเทียบเพื่อทำการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 นี้ด้วย

พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้มีการกำหนดให้จัดตั้งบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchange (TFEX) ขึ้นเพื่อเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม พ.ศ. 2547 โดยมีเงินทุนประกอบการเริ่มต้นที่ 100 ล้านบาท เพื่อดำเนินการเป็นศูนย์กลางการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้บทบัญญัติของกฎหมายดังกล่าว โดยตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้รับใบอนุญาตประกอบการ เป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในวันที่ 11 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 และในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2556 บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ก็ได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ในปัจจุบัน ได้มีการตราพระราชบัญญัติยกเลิกตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย พ.ศ.2542 พ.ศ.2558 ขึ้น เนื่องด้วยความต้องการที่เพิ่มประสิทธิภาพและยกระดับการซื้อขายล่วงหน้าในประเทศไทยให้เกิดประโยชน์แก่ภาคการเกษตรและเศรษฐกิจของประเทศ ลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาและรับรู้ราคาของสินค้าในอนาคต รวมทั้งทำให้เกิดการเข้าไปซื้อขายล่วงหน้าในสินค้าหลากหลายชนิดยิ่งขึ้น¹ ทำให้สินค้าเกษตรที่ถูกใช้เป็นสินทรัพย์อ้างอิงต่าง ๆ ของธุรกรรม

¹ หมายเหตุท้ายพระราชบัญญัติยกเลิกตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542 พ.ศ.2558

อนุพันธ์ที่มีการซื้อขายในตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (The Thai Agricultural Futures Exchange of Thailand: AFET) ได้แก่ ยางแผ่นรมควันชั้น 3 ยางแท่งเอสทีอาร์ 20 ข้าวขาว 5% Both Options ข้าวหอมมะลิ 100% ชั้น 2 Both Options ข้าวขาว 5% FOB มั่นสำปะหลัง เส้น Both Options และสับปะรดกระป๋อง CPPL² นั้น ถูกนำมาเป็นสินทรัพย์อ้างอิงของธุรกรรมอนุพันธ์ที่ซื้อขายในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ด้วย โดยเริ่มทำการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวภายใน 5 เดือน นับจากวันที่พระราชบัญญัติยกเลิกตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542 พ.ศ.2558 มีผลใช้บังคับ³

ในส่วนของการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายกันผ่านทางตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นั้น พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการในกรณีที่คู่สัญญาในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือโดยสถานะคือ เป็นลูกค้ำของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ไว้โดยเฉพาะ ดังจะมีรายละเอียดต่อไปนี้

4.1.1 หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้กำหนดนิยามของคำว่า “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ไว้ในมาตรา 3 ว่า หมายถึงสัญญาที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งหรือหลายลักษณะ ดังนี้

(1) สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต ตามจำนวนและราคาที่กำหนดไว้ในสัญญา

(2) สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือ

² ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย, สินค้าเกษตร [online], อ้างแล้ว

³ มาตรา 6 แห่งพระราชบัญญัติยกเลิกตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พ.ศ.2542 พ.ศ.2558 กำหนดว่า ให้สำนักงาน ก.ล.ต. และศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดำเนินการให้มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีสินค้าเกษตรเป็นสินค้าหรือตัวแปรตามกฎหมายว่าด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้าภายในห้าเดือนนับแต่วันที่พระราชบัญญัตินี้ใช้บังคับ

ให้ศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีหนังสือแจ้งตลาดไม่น้อยกว่าสามสิบวันก่อนศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจัดให้มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามวรรคหนึ่ง

เมื่อศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจัดให้มีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามวรรคหนึ่งแล้ว ห้ามตลาดจัดให้มีการซื้อขายล่วงหน้า เว้นแต่การดำเนินการซื้อขายล่วงหน้าในตลาดได้ประกาศเดือนที่ครบกำหนดส่งมอบไว้แล้ว

ตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญาเกี่ยวกับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง หรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา

(3) สัญญาที่กำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งที่จะเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าหรือชำระราคาของสินค้า หรือชำระเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญาเกี่ยวกับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา หรือเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเข้าทำสัญญาตาม (1) หรือ (2)

พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลและควบคุมธุรกรรมอนุพันธ์ในประเภทที่มีลักษณะเข้ากับนิยามของคำว่า “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ในพระราชบัญญัติ ที่คู่สัญญาเข้าทำผ่านทางตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งนอกจากการดูแลควบคุมในเวลาปกติแล้ว พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้รับแนวคิดของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาเกี่ยวกับการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายมากำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการในกระบวนการล้มละลาย โดยเฉพาะแยกต่างหากจากการดำเนินการต่อสัญญาในกระบวนการล้มละลายปกติด้วย ในมาตรา 37⁴ และมาตรา 38⁵ แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 วางหลักให้เมื่อลูกค้าของ

⁴ มาตรา 37 แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 กำหนดว่า ในกรณีที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการของลูกค้าไว้เพื่อพิจารณาหรือศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ในคดีล้มละลาย ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แจ้งให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสำนักงาน ก.ล.ต. ทราบ โดยไม่ชักช้า และให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดำเนินการดังต่อไปนี้

(1) แจ้งฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าที่คงค้างอยู่ ณ วันที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในกฎเกณฑ์ของสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

(2) บังคับชำระหนี้เอาทรัพย์สินของลูกค้าไม่ว่าทรัพย์สินนั้นจะเก็บรักษาโดยผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเอง หรือผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้นำไปวางหรือฝากไว้กับบุคคลอื่น สำหรับหนี้ที่เกี่ยวกับหรือเนื่องจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ทำก่อนหรือในวันที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการหรือวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือหนี้ที่เกิดขึ้นเนื่องจากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าตาม (1)

ในการนำทรัพย์สินของลูกค้าออกขายเพื่อการชำระหนี้ หากทรัพย์สินนั้นเป็นหลักทรัพย์ ให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าขายในตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นปกติ หากไม่สามารถขายในตลาดนั้นได้ ให้นำออกขายโดยวิธีการอื่นที่สามารถทำให้ได้ราคาที่เป็นธรรมแก่ลูกค้า

(3) นำหนี้ที่เกี่ยวกับหรือเนื่องจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าที่ทำขึ้นก่อนหรือในวันที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือหนี้ที่เกิดขึ้นเนื่องจากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าตาม (1) มาหักกลบลบหนี้กับหนี้ที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นหนี้ลูกค้าอยู่ในเวลาที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ แม้ว่ามูลแห่งหนี้ทั้งสองฝ่ายจะไม่มีเหตุเป็นอันเดียวกัน หรือเป็นหนี้ที่มีเงื่อนไขหรือเงื่อนไขเวลา หรือผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้สิทธิเรียกร้องดังกล่าวมาภายหลังที่ศาลมีคำสั่งให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์

ในกรณีที่หนี้ที่ลูกค้ามีอยู่ต่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นหนี้ที่อยู่ในเงื่อนไขบังคับก่อน เมื่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าขอหักกลบลบหนี้ ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะต้องให้ประกันสำหรับจำนวนที่ขอหักกลบลบหนี้แก่นักบุคคลผู้มีอำนาจหน้าที่จัดการทรัพย์สินลูกค้าตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย

⁵ มาตรา 38 แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 กำหนดว่า เมื่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ดำเนินการตามมาตรา 37 แล้ว หากยังมีทรัพย์สินของลูกค้าเหลืออยู่ ให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าส่งมอบทรัพย์สินดังกล่าวให้แก่บุคคลผู้มีอำนาจหน้าที่จัดการทรัพย์สินของลูกค้าตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย

ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าสู่กระบวนการล้มละลายหรือฟื้นฟูกิจการ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะต้องดำเนินการแจ้งให้ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสำนักงาน ก.ล.ต. ทราบโดยไม่ชักช้า และเมื่อได้รับแจ้งแล้ว ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะต้องดำเนินการ (1) ล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าที่ค้างค้างอยู่ ณ วันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการ (2) บังคับชำระหนี้ที่เกี่ยวข้องหรือเนื่องจากการซื้อขายล่วงหน้า โดยบังคับเอา กับทรัพย์สินของลูกค้าที่ได้วางเป็นประกันไว้กับผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือกับบุคคลอื่น (3) นำหนี้ที่เกี่ยวข้องหรือเนื่องจากการซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าที่เกิดขึ้นก่อนวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือรับคำร้องฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาหักกลบลบหนี้กับหนี้ที่ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นหนี้ลูกค้าอยู่ในเวลาที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือรับคำร้องฟื้นฟูกิจการ แม้ว่ามูลหนี้ทั้งสองฝ่ายจะไม่ได้มีวัตถุเป็นอย่างเดียวกัน หรือเป็นหนี้ที่มีเงื่อนไขหรือเงื่อนไขเวลาภายหลังจากเวลาที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือรับคำร้องฟื้นฟูกิจการ และเมื่อผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดำเนินการแล้วมีทรัพย์สินเหลืออยู่ ให้ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าส่งมอบทรัพย์สินที่เหลืออยู่ดังกล่าวให้แก่บุคคลที่มีอำนาจจัดการทรัพย์สินของลูกค้าตามกฎหมายล้มละลาย

จากบทบัญญัติดังกล่าวจะเห็นได้ว่า พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ได้กำหนดข้อยกเว้นหลักการของกฎหมายล้มละลาย โดยกำหนดให้มีการเลิกสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทันทีที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการ รวมทั้งกำหนดให้วิธีการคำนวณราคาธุรกรรมทั้งหมดและชำระหนี้โดยวิธีการหักกลบลบหนี้กันระหว่างลูกค้าและผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า แม้ว่าจะมีวัตถุแห่งหนี้ที่ต่างกันและมีระยะเวลาครบกำหนดตามธุรกรรมที่ต่างกัน โดยที่มาตรา 39⁶ ได้กำหนดไม่ให้นำมาตรา 90/40 วรรคสอง มาตรา 90/41 มาตรา 114 และมาตรา 115 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งเป็นบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการเพิกถอนการฉ้อฉลและการให้เปรียบเจ้าหนี้อื่นในคดีล้มละลายและฟื้นฟูกิจการมาใช้บังคับกับกรณีการชำระหนี้ด้วยวิธีดังกล่าว เพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้เจ้าหนี้ที่มาขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายหรือเจ้าหนี้ในแผนฟื้นฟูกิจการยกข้อต่อสู้ได้ว่า การชำระหนี้ด้วยวิธีดังกล่าวนี้ เป็นการชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญาโดยเป็นการฉ้อฉลหรือให้เปรียบเจ้าหนี้อื่นยิ่งกว่าตนเอง

⁶ มาตรา 39 แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 กำหนดว่า ในกรณีที่ศาลมีคำสั่งให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ของลูกค้ารายใด มีให้นำความในมาตรา 90/40 วรรคสอง มาตรา 90/41 มาตรา 114 และมาตรา 115 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาใช้บังคับแก่การชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การรับมาหรือมีไว้ซึ่งทรัพย์สินเพื่อเป็นประกันการซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้ารายนั้น เว้นแต่ผู้ทำแผน ผู้บริหารแผน หรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะพิสูจน์ได้ว่า ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารู้ว่าลูกค้ากระทำการหรือยินยอมให้กระทำการดังกล่าวเพื่อมิให้เจ้าหนี้อื่นของลูกค้าได้รับชำระหนี้ทั้งหมดหรือบางส่วน หรือเป็นกรณีที่ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้กระทำการดังกล่าวตามประเพณีธุรกิจ

สำหรับกรณีที่ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา หรือถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ กฎหมายได้บัญญัติให้ความคุ้มครองแก่ทรัพย์สินของลูกค้านำมาวางเป็นหลักประกันการเข้าทำธุรกรรมของลูกค้า โดยไม่ถือเป็นทรัพย์สินที่อยู่ภายใต้การยึดหรืออายัดในคดีแพ่งหรือเป็นทรัพย์สินที่อาจแบ่งได้แก่เจ้าหนี้ในคดีล้มละลาย และในกรณีนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ และสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นผู้ที่มีอำนาจในการจัดการทรัพย์สินของผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยรวบรวมและจัดสรรทรัพย์สินคืนให้แก่ลูกค้า โอนบัญชีของลูกค้าให้แก่ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายอื่น ล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และประนีประนอม ฟ้องร้อง ต่อผู้คดี

4.1.2 ผลบังคับใช้ของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด

ในมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546⁷ กำหนดขอบเขตการบังคับใช้ของกฎหมายนี้ไว้ว่า ไม่ให้ใช้บังคับกับ (1) สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่กำหนดให้มีการชำระเงินที่คำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินหรืออัตราดอกเบี้ย และการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าวได้กระทำนอกศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (2) สัญญาซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยมีข้อตกลงว่าจะขายหรือซื้อคืนซึ่งหลักทรัพย์ และ (3) สัญญาหรือการซื้อขายใด ๆ ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

จากบทบัญญัติดังกล่าว ทำให้เห็นว่า บทบัญญัติตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า รวมทั้งกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ใช้กำกับดูแลการเข้าทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามพระราชบัญญัตินี้ จะไม่ใช้บังคับกับการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ดังนั้น กฎหมายที่ใช้ในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด จึงเป็นกฎหมายเกี่ยวกับนิติกรรมสัญญาทั่วไป กล่าวคือ คู่สัญญาที่ประสงค์จะเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ต่างก็มีเสรีภาพในการเลือกคู่สัญญา เลือกประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดรวมทั้งประเภทของสินทรัพย์อ้างอิงที่ประสงค์จะเข้าทำ แสดงเจตนาเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์รวมทั้งสามารถเจรจาต่อรองกำหนดข้อสัญญาธุรกรรมอนุพันธ์อย่างไรก็ได้ ตราบที่ไม่ขัดหรือแย้งกับกฎหมายและความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน ทั้งนี้ ตามหลักเสรีภาพในการแสดงเจตนา (Freedom of Contract) และเมื่อคำเสนอและคำสนองของคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ถูกต้อง

⁷ มาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 กำหนดว่า พระราชบัญญัตินี้มิให้ใช้บังคับกับ

- (1) สัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่กำหนดให้มีการชำระเงินที่คำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินหรืออัตราดอกเบี้ย และการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าวได้กระทำนอกศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า
- (2) สัญญาซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยมีข้อตกลงว่าจะขายหรือซื้อคืนซึ่งหลักทรัพย์ดังกล่าว
- (3) สัญญาหรือการซื้อขายใด ๆ ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ตรงกันแล้ว ธุรกรรมอนุพันธ์นั้น ๆ ก็จะผูกพันให้คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะต้องปฏิบัติตามสัญญาตามหลักสัญญาต้องเป็นสัญญา (*Pacta Sunt Servanda*) นอกจากนี้ ผู้ประกอบธุรกิจอนุพันธ์นอกตลาดก็จะอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์การกำกับดูแลของหน่วยงานนั้น ๆ เช่น หากผู้ประกอบธุรกิจเป็นธนาคารพาณิชย์ ก็จะมีการกำกับดูแลโดยธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นต้น และหากเกิดกรณีที่คู่สัญญาล้มละลาย การดำเนินการในกระบวนการล้มละลายนั้นก็อยู่ภายใต้การบังคับของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งจะได้กล่าวถึงผลการบังคับใช้ภายใต้พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 โดยละเอียดในหัวข้อถัดไป

4.2 การดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483

เนื่องจากพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 กำหนดไว้อย่างชัดเจนว่า ไม่ใช้บังคับกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่กำหนดให้มีการชำระเงินที่คำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินหรืออัตราดอกเบี้ย และการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าวได้กระทำนอกศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งก็คือ ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ทำให้หลักเกณฑ์ในการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ไม่มีผลบังคับใช้กับธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดด้วย ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายในประเทศไทย จึงต้องพิจารณาตามหลักเกณฑ์กฎหมายล้มละลายทั่วไป ซึ่งก็คือ หลักเกณฑ์ตามพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 โดยถือว่า ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นสัญญาประเภทหนึ่ง que เข้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจในการพิจารณาดำเนินการจัดการแทนลูกหนี้ในฐานะที่เป็นทรัพย์สินอย่างหนึ่งของลูกหนี้ ซึ่งในหัวข้อนี้ ผู้วิจัยจะได้กล่าวถึงแนวความคิดในการจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ การนำพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาปรับใช้เพื่อใช้ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกระบวนการล้มละลาย รวมทั้งผลบังคับใช้ของข้อสัญญา Close-Out Netting และข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายถือเป็นเหตุผิดนัด และเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ตามกฎหมายไทย

4.2.1 แนวความคิดในการจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้เมื่อล้มละลาย

กฎหมายล้มละลายเป็นกฎหมายเศรษฐกิจที่มุ่งคุ้มครองประโยชน์สาธารณะและระบบเศรษฐกิจของประเทศ เพื่อเป็นการบรรเทาความเสียหายจากการที่ลูกหนี้อยู่ในสภาวะหนี้สินล้นพ้นตัว คือ มีทรัพย์สินมากกว่าหนี้สิน จนไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ได้ ซึ่งการที่เจ้าหนี้ไม่ได้รับชำระหนี้นั้นก็อาจส่งผลกระทบต่อไปยังเจ้าหนี้ของเจ้าหนี้อีกทอดหนึ่งด้วยเช่นกัน สภาวะการณ์ที่

ลูกหนี้ไม่สามารถชำระหนี้ได้จึงอาจทำให้เกิดผลกระทบต่อกันไปอย่างเป็นลูกโซ่ และส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจได้⁸ กฎหมายล้มละลายจึงเข้ามามีส่วนช่วยในการบังคับชำระหนี้จากลูกหนี้ด้วยวิธีการที่แตกต่างไปจากการชำระหนี้ตามหลักเกณฑ์ทั่วไปในกฎหมายแพ่ง เพื่อเป็นหนึ่งในหลักประกันในการบังคับชำระหนี้จากลูกหนี้ให้แก่เจ้าหนี้

นอกจากกฎหมายล้มละลายจะช่วยให้เจ้าหนี้ได้รับชำระหนี้โดยเสมอภาคกันแล้ว ยังช่วยปลดเปลื้องภาระหนี้สินของลูกหนี้ที่สุจริตให้สามารถตั้งตัวใหม่โดยเร็ว และเป็นการจัดระบบให้มีการนำทรัพย์สินที่คงเหลืออยู่ไปชำระหนี้ อันเป็นกลไกสำคัญในการนำทรัพย์สินจากบุคคลที่ไม่มีศักยภาพทางเศรษฐกิจกลับเข้าสู่ตลาด เพื่อให้ทรัพย์สินดังกล่าวได้ถูกนำไปลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ที่สูงกว่า⁹ ดังนี้ เพื่อประโยชน์ในการดำเนินการให้บรรลุวัตถุประสงค์ของกฎหมายล้มละลายดังกล่าว กฎหมายล้มละลายจึงต้องมีการกำหนดมาตรการต่าง ๆ ในการดำเนินการ เช่น มาตรการรวบรวมและจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ มาตรการจำกัดอำนาจของลูกหนี้ มาตรการการแบ่งเฉลี่ยทรัพย์สินให้แก่เจ้าหนี้ อย่างไรก็ตาม แม้กฎหมายล้มละลายในต่างประเทศจะมีการแยกกฎหมายล้มละลายของบุคคลธรรมดา และกฎหมายล้มละลายของนิติบุคคล อย่างเป็นสัดส่วนกัน เนื่องจากการล้มละลายของบุคคลธรรมดากับนิติบุคคลจะมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน แต่ประเทศไทยได้วางระบบกฎหมายล้มละลายของบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลเป็นอย่างเดียวกัน โดยที่บางมาตรการที่สามารถใช้บังคับได้กับเฉพาะบุคคลธรรมดาเท่านั้น จะมีลักษณะที่ชัดเจนว่าไม่สามารถนำมาใช้บังคับกับนิติบุคคลได้อยู่แล้ว และในนิติบุคคลบางประเภทก็อาจมีกฎหมายพิเศษเฉพาะนิติบุคคลนั้นกำหนดไว้เป็นกรณีเฉพาะในกฎหมายพิเศษอื่น ๆ

แนวความคิดในการจัดการทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายปรากฏอยู่ในมาตรา 22 ของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483¹⁰ ที่ได้วางหลักให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เป็นผู้ที่มีอำนาจในการจัดการทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายในทันทีที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด เพื่อประโยชน์ในการรวบรวมและจำหน่ายทรัพย์สินของลูกหนี้ไม่ว่าจะเป็นทรัพย์สินที่เป็นรูปธรรม หรือในรูปแบบสัญญา หรือกระทำที่จำเป็นเพื่อให้กิจการของลูกหนี้ที่ค้างอยู่เสร็จสิ้นไป เพื่อประโยชน์ใน

⁸ สุธีร์ ศุภนิธย์, *หลักกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ*, พิมพ์ครั้งที่ 8 แก้ไขเพิ่มเติม, (กรุงเทพฯ: บริษัท สำนักพิมพ์วิญญูชน จำกัด, 2552), หน้า 1

⁹ วิศิษฐ์ วิศิษฐ์สรอรรถ, *กฎหมายฟื้นฟูกิจการ*, หน้า 2-3

¹⁰ มาตรา 22 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 กำหนดว่า เมื่อศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ของลูกหนี้แล้ว เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แต่ผู้เดียวมีอำนาจดังต่อไปนี้

- (1) จัดการและจำหน่ายทรัพย์สินของลูกหนี้ หรือกระทำการที่จำเป็นเพื่อให้กิจการของลูกหนี้ที่ค้างอยู่เสร็จสิ้นไป
- (2) เก็บรวบรวมและรับเงิน หรือทรัพย์สินซึ่งตกได้แก่ลูกหนี้หรือซึ่งลูกหนี้มีสิทธิจะได้รับจากผู้อื่น
- (3) ประนีประนอมยอมความ หรือฟ้องร้อง หรือต่อสู้คดีใด ๆ เกี่ยวกับทรัพย์สินของลูกหนี้

การแบ่งชำระให้แก่เจ้าหนี้ทั้งหมดอย่างเสมอภาคกัน ทำให้เมื่อลูกหนี้เข้าสู่กระบวนการล้มละลายแล้ว ลูกหนี้จะไม่มีสิทธิในการจัดการทรัพย์สินของตนเองได้อีกต่อไป และเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะเป็นผู้เข้ามาจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ทั้งหมดแทน

จากหลักกฎหมายดังกล่าวทำให้เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดล้มละลาย เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะมีสิทธิในการจัดการธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดแทนลูกหนี้ทั้งหมด ซึ่งอาจทำให้เกิดประเด็นปัญหาการมีผลบังคับใช้ของข้อสัญญา Close-Out Netting ซึ่งเป็นข้อสัญญาที่กำหนดเงื่อนไขการชำระหนี้เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลายได้ ซึ่งจะได้กล่าวถึงประเด็นผลบังคับใช้ของข้อสัญญา Close-Out Netting ในหัวข้อถัดไป

4.2.2 หลักเกณฑ์ในการ Close-Out Netting

ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้นว่า ข้อสัญญา Close-Out Netting ถือเป็นวิธีการชำระหนี้ อย่างหนึ่งที่ถูกนำมาใช้ในการลดความเสี่ยงของคู่สัญญาในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ซึ่งได้กำหนดไว้ในข้อ 6 ของ ISDA Master Agreement โดยเป็นการตกลงกันของคู่สัญญากำหนดให้เมื่อมีการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดที่ทำขึ้นภายใต้ ISDA Master Agreement ให้นำภาระหนี้ที่เกิดขึ้นจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดดังกล่าวมาคำนวณหักล้างกันเพื่อหาจำนวนสุทธิที่เหลืออยู่เพียงจำนวนเดียว และคู่สัญญาฝ่ายที่เป็นผู้ขาดทุนในการทำธุรกรรมอนุพันธ์ จะมีหน้าที่ที่จะต้องชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งเมื่อพิจารณาหลักกฎหมายไทยแล้ว นอกเหนือจากหลักเกณฑ์ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 แล้ว ไม่ปรากฏว่ามีบทบัญญัติกฎหมายใดที่กำหนดวิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ไว้โดยเฉพาะ แต่ผู้วิจัยพบว่า มีหลักกฎหมายที่ใกล้เคียงกับวิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ดังกล่าว ก็คือ หลักเกณฑ์ในการหักกลบลบหนี้

มาตรา 341 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์¹¹ ได้วางหลักเกณฑ์ในการหักกลบลบหนี้ไว้ว่า หากบุคคลสองคนที่มีความผูกพันซึ่งกันและกันตามมูลหนี้ที่มีวัตถุประสงค์เป็นอย่างเดียวกัน และหนี้ทั้งสองรายถึงกำหนดชำระ ลูกหนี้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งยอมหลุดพ้นจากหน้าที่ของตนเองด้วยการหักกลบลบหนี้ได้เท่ากับจำนวนที่ตรงกันในมูลหนี้ทั้งสองฝ่ายนั้น เว้นแต่ว่าสภาพแห่งหนี้ไม่เปิดช่องให้

¹¹ มาตรา 341 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กำหนดว่า ถ้าบุคคลสองคนต่างมีความผูกพันซึ่งกันและกันโดย มูลหนี้อันมีวัตถุประสงค์เป็นอย่างเดียวกัน และหนี้ทั้งสองรายนั้นถึงกำหนดชำระ ไซ้ ท่านว่าลูกหนี้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง ย่อมจะหลุดพ้นจากหนี้ของตนด้วยหักกลบลบกันได้เพียงเท่าจำนวนที่ตรงกันในมูลหนี้ทั้งสองฝ่ายนั้น เว้นแต่สภาพแห่งหนี้จะไม่เปิดช่องให้หักกลบลบกันได้ บทบัญญัติดังกล่าวมาในวรรคก่อนนี้ ท่านมิให้ใช้บังคับ หากเป็นการขัดกับเจตนานับคู่กรณีได้แสดงไว้ แต่เจตนาเช่นนั้นท่านห้ามมิให้ ยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้บุคคลภายนอกผู้กระทำการโดยสุจริต

ดำเนินการหักกลบบนกันได้ ทำให้หากคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายประสงค์ที่จะหักกลบบนซึ่งกันและกัน คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายที่มีหน้าที่ต้องชำระตอบแทนซึ่งกันและกันด้วย โดยหนึ่งนั้นจะต้องเป็นหนี้สองราย ซึ่งบุคคลทั้งสองฝ่ายต่างก็เป็นเจ้าหนี้และลูกหนี้ซึ่งกันและกัน¹² เนื่องจากหากเป็นหนี้อันเดียวกัน หรือหนี้ในสัญญาเดียวกันและต่างฝ่ายต่างต้องชำระหนี้ตอบแทนกัน เช่น นาย ก. เป็นเจ้าหนี้ตามสัญญาซื้อขายที่จะต้องได้รับชำระหนี้จากนาย ข. และนาย ข. ก็เป็นหนี้ที่จะต้องชำระราคาให้แก่ นาย ก. ดังนี้ การหักกลบบนจะไม่เกิดขึ้น¹³ เนื่องจากกรณีนี้คู่สัญญาจะต้องปฏิบัติการชำระหนี้ในลักษณะของสัญญาต่างตอบแทน อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี หนี้สองรายดังกล่าวอาจจะมีมูลหนี้ที่ต่างกัน แต่ในการชำระหนี้ จะต้องเป็นหนี้ที่มีวัตถุประสงค์แห่งหนี้เป็นประเภทเดียวกัน หรือมีวัตถุประสงค์ที่จะใช้ชำระหนี้เป็นอย่างเดียวกัน และมีจำนวนหนี้เป็นที่ยุติแน่นอนชัดเจน และอยู่ในฐานะที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายสามารถฟ้องร้องดำเนินคดีกันได้แล้วเท่านั้น กล่าวคือ หนี้ทั้งสองรายจะต้องถึงกำหนดชำระแล้วทั้งคู่ หากหนี้รายหนึ่งถึงกำหนด แต่อีกรายยังไม่ถึงกำหนด จะดำเนินการหักกลบบนไม่ได้¹⁴ เช่น นาย ก. อาจขอหักกลบบนหนี้การชำระราคาตามสัญญาซื้อข้าวเปลือกจำนวน 1 ล้านบาทของนาย ข. ที่ถึงกำหนดชำระในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2559 กับหนี้เงินกู้ที่นาย ข. จะต้องชำระให้แก่ นาย ก. จำนวน 1 ล้านบาท ที่ถึงกำหนดชำระในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2559 ก็ได้ เนื่องจากวัตถุประสงค์แห่งหนี้ที่นำมาหักกลบบนกันนี้คือ เงินตรา เหมือนกัน ทั้งนี้ คู่สัญญาอาจจะดำเนินการหักกลบบนหลายธุรกรรมพร้อมกันได้ โดยคู่สัญญาแสดงเจตนาในการหักกลบบนไว้

อย่างไรก็ดี หลักเกณฑ์ในการหักกลบบนนี้ดังที่กล่าวมาข้างต้น จะมีข้อยกเว้นเมื่อเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย กล่าวคือ ในกรณีที่ลูกหนี้ล้มละลาย เจ้าหนี้อาจใช้สิทธิขอหักกลบบนกับลูกหนี้ได้แม้ว่าวัตถุประสงค์แห่งหนี้จะต่างกัน หรือหนี้ที่มีต่อกันจะยังไม่ถึงกำหนดชำระ ทั้งนี้ ตามมาตรา 102 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483¹⁵ โดยเจ้าหนี้สามารถแสดงเจตนาขอหักกลบบนไปยังลูกหนี้หรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้โดยไม่ต้องยื่นขอรับชำระหนี้ตามที่กฎหมายกำหนดไว้¹⁶ ซึ่งหนี้ที่เจ้าหนี้มีสิทธิหักกลบบนกับหนี้ของบุคคลล้มละลายตามมาตรา นี้จะต้องเป็นหนี้ที่เจ้าหนี้มีสิทธิเรียกร้องก่อนที่ศาลจะมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดเท่านั้น แม้ว่าวัตถุประสงค์แห่งหนี้จะต่างกัน หรือไม่ถึงกำหนด หรือมีเงื่อนไข ก็ตาม ทำให้เจ้าหนี้สามารถหักกลบบนกับบุคคล

¹² จิต เศรษฐบุตร, หลักกฎหมายแพ่ง ลักษณะหนี้, หน้า 227

¹³ มรว.เสนีย์ ปราโมช, ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติกรรมและหนี้ เล่ม 2 (ภาคจบบริบูรณ์), หน้า 1131

¹⁴ จิต เศรษฐบุตร, หลักกฎหมายแพ่ง ลักษณะหนี้, หน้า 228

¹⁵ มาตรา 102 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ถ้าเจ้าหนี้ซึ่งมีสิทธิขอรับชำระหนี้เป็นลูกหนี้ในเวลาที่มีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ แม้ว่ามูลแห่งหนี้ทั้งสองฝ่ายจะไม่มีวัตถุประสงค์เป็นอย่างเดียวกันก็ดี หรืออยู่ในเงื่อนไข หรือเงื่อนไขเวลาที่ดี กิจการหักกลบบนได้ เว้นแต่เจ้าหนี้ได้สิทธิเรียกร้องต่อลูกหนี้ภายหลังที่มีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์แล้ว

¹⁶ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1053/2501

ล้มละลายได้ โดยไม่จำเป็นว่าหนี้เจ้าหนี้มีอยู่กับลูกหนี้นั้นจะถึงกำหนดชำระแล้วหรือไม่ เช่น นาย ก. ที่เป็นหนี้การชำระราคาตามสัญญาซื้อขายเปลือกจำนวน 1 ล้านบาทให้แก่ นาย ข. โดยมีกำหนดชำระในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2560 ขณะที่นาย ข. มีกับหนี้เงินกู้ที่จะต้องชำระให้แก่ นาย ก. จำนวน 1 ล้านบาท ในวันที่ 31 มกราคม พ.ศ. 2560 แต่ในวันที่ 30 มิถุนายน 2559 ศาลได้มีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด นาย ก. กรณีนี้ นาย ข. ก็อาจขอหักกลบลบหนี้ดังกล่าวได้ แม้ว่าหนี้จะยังไม่ถึงกำหนดชำระ

เมื่อนำหลักกฎหมายดังกล่าวมาพิจารณาเปรียบเทียบกับวิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting กรณีคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ซึ่งกำหนดให้นำหนี้ที่เกิดจากการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement ที่คู่สัญญาได้ทำขึ้นก่อนล้มละลาย มารวมคำนวณมูลค่าให้เหลือเพียงจำนวนเดียว โดยที่ธุรกรรมดังกล่าวยังไม่ถึงกำหนดชำระหนี้ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ดังนี้ การหักกลบลบหนี้ในกรณีลูกหนี้ล้มละลาย และการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ในกรณีลูกหนี้ล้มละลาย จึงมีองค์ประกอบในเรื่องของระยะเวลาการชำระหนี้เหมือนกัน คือ สามารถหักกลบลบหนี้ได้โดยไม่จำเป็นว่าหนี้ดังกล่าวจะต้องถึงกำหนดชำระแล้วหรือไม่ และหากว่าหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นั้น ถือเป็นหนี้ที่เจ้าหนี้มีสิทธิเรียกร้องก่อนที่ศาลจะมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดแล้ว เมื่อคู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญาใช้สิทธิในการเรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ก็จะสามารถใช้สิทธิในการชำระหนี้ดังกล่าวโดยเทียบเคียงกับหลักเกณฑ์ของการหักกลบลบหนี้ได้ โดยที่ไม่ต้องขอรับชำระหนี้ตามกฎหมาย และสัญญาดังกล่าวก็จะถูกดำเนินการให้เสร็จสิ้นไปโดยไม่ต้องเข้าสู่กระบวนการดำเนินการต่อสัญญาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ซึ่งประเด็นดังกล่าวนี้ ผู้วิจัยจะได้วิเคราะห์ในประเด็นดังกล่าวอีกครั้งในบทที่ 5

เนื่องจากว่าการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ก่อนกำหนดเพื่อดำเนินการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting เป็นสิทธิของคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญา ทำให้หากว่าคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิดังกล่าว ก็จะไม่มีการคำนวณชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ และธุรกรรมอนุพันธ์ก็จะมีผลใช้บังคับต่อไปแม้ว่าลูกหนี้จะล้มละลายแล้วก็ตาม ซึ่งในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ดังกล่าวจะต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์การดำเนินการต่อสัญญาในกระบวนการล้มละลายซึ่งจะได้กล่าวในหัวข้อถัดไป

4.2.3 การดำเนินการต่อสัญญาที่มีภาวะในกระบวนการล้มละลาย

ดังที่กล่าวมาข้างต้นว่า มาตรา 22 ของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 กำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เป็นผู้ที่มีอำนาจในการจัดการทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย ในทันทีที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด เพื่อประโยชน์ในการรวบรวมทรัพย์สินไม่ว่าจะเป็นทรัพย์สินที่เป็นรูปธรรม หรือในรูปแบบสัญญา เข้าสู่กองทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อนำไปแบ่งชำระให้แก่เจ้าหนี้ทั้งหมดอย่างเสมอภาคกัน พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 จึงได้มีการกำหนดวิธีการในการดำเนินการต่อทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ ในกองทรัพย์สิน เพื่อเป็นการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้เข้าสู่กองทรัพย์สินให้ได้มากที่สุด และในส่วนของ การดำเนินการต่อนิติกรรมสัญญาของลูกหนี้ นั้น พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ได้กำหนดหลักการดำเนินการต่อนิติกรรมสัญญาของลูกหนี้ไว้หลายประการ ดังนี้

(1) การเพิกถอนการฉ้อฉล เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ปรากฏในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 237 ซึ่งได้บัญญัติว่า เจ้าหนี้ชอบที่จะร้องขอให้ศาลเพิกถอนซึ่งนิติกรรมใด ๆ ที่ลูกหนี้ได้กระทำการทั้งที่รู้หรือจะเป็นทางให้เปรียบ แต่การใช้สิทธิเพิกถอนฉ้อฉลนี้ไม่ให้ใช้บังคับหากปรากฏว่า ในขณะที่ทำนิติกรรม บุคคลที่เป็นผู้ที่ได้ลาภออกนั้นไม่รู้ถึงความเป็นจริงอันเป็นทางให้เจ้าหนี้ต้องเสียเปรียบด้วย แต่หากเป็นการให้โดยเสน่หาเพียงแต่ลูกหนี้เป็นผู้รู้อยู่ฝ่ายเดียวเท่านั้นก็พอแล้วที่จะขอเพิกถอนได้¹⁷

สำหรับพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มีบทบัญญัติเรื่องการเพิกถอนการฉ้อฉล โดยกำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์คำร้องขอเพิกถอนฉ้อฉลต่อศาล โดยที่พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ได้กำหนดข้อสันนิษฐานว่า การทำนิติกรรมภายในระยะเวลาหนึ่งปีก่อนหรือหลังที่มีการขอให้ล้มละลาย หรือเป็นการให้โดยเสน่หา หรือเป็นการที่ลูกหนี้ได้รับค่าตอบแทนน้อยเกินสมควร ซึ่งกฎหมายล้มละลายให้ถือเป็นข้อสันนิษฐานว่าการทำนิติกรรมดังกล่าวของลูกหนี้ นั้น ลูกหนี้รู้อยู่แล้วว่าเป็นการทำให้เจ้าหนี้เสียเปรียบ¹⁸

(2) การเพิกถอนนิติกรรมอันเป็นการให้เปรียบ หลักการนี้ปรากฏในมาตรา 115 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งต่างกับกรณีการเพิกถอนฉ้อฉลดังที่กล่าวมา

¹⁷ สุธีร์ ศุภนิตย์, หลักกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการ, หน้า 103

¹⁸ มาตรา 113 และ มาตรา 114 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483

ข้างต้น เนื่องจากกรณีนี้เป็นการเพิกถอนการโอนหรือการกระทำที่ลูกหนี้ได้กระทำต่อเจ้าหนี้ของตน ภายในระยะเวลา 3 เดือนก่อนที่จะมีการล้มละลายและภายหลังนั้น โดยมีความมุ่งหวังที่จะให้เจ้าหนี้คนใดคนหนึ่งได้เปรียบแก่เจ้าหนี้คนอื่น ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวจะมีผลทำให้เจ้าหนี้รายอื่นนั้น อาจไม่ได้รับชำระหนี้ในจำนวนที่ควรจะได้รับ กฎหมายจึงมุ่งคุ้มครองบรรดาเจ้าหนี้ด้วยกันมิให้เสียเปรียบซึ่งกันและกัน¹⁹

(3) การเลือกรับหรือบอกปิดสัญญา ซึ่งเป็นหลักการที่ให้สิทธิเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการบอกปิดทรัพย์สินหรือสิทธิตามสัญญาที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เห็นว่า สิทธิดังกล่าวมีภาระมากกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้ โดยได้กำหนดหลักการนี้ไว้ในมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งเป็นวิธีการที่ลูกหนี้ดำเนินการกับสัญญาที่มีภาระ โดยจะได้กล่าวโดยละเอียดในหัวข้อถัดไป

4.2.4 หลักเกณฑ์การรับเอาหรือบอกปิดสัญญา

หลักเกณฑ์ดังกล่าวเป็นการกำหนดการให้อำนาจแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการบอกปิดหรือไม่รับเอาสัญญาต่างตอบแทน²⁰ ซึ่งมีภาระมากกว่าประโยชน์ที่พึงจะได้รับ เช่น ในกรณีที่ลูกหนี้ได้ไปเป็นผู้รับจ้างในสัญญารับเหมาก่อสร้าง ซึ่งอาจจะต้องมีต้นทุนในการดำเนินการมากกว่าประโยชน์ที่ลูกหนี้จะได้รับ หรือ ลูกหนี้ได้ไปเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการใด ๆ ของลูกหนี้ ซึ่งเมื่อพิจารณาแล้ว ค่าเช่าที่จะต้องชำระนั้น ไม่คุ้มค่ากับผลตอบแทนที่ลูกหนี้จะได้รับ เป็นต้น โดยมีพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ได้วางหลักไว้ในมาตรา 122²¹ ว่า เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจที่จะไม่ยอมรับทรัพย์สินหรือสิทธิตามสัญญาของลูกหนี้เมื่อมีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้ โดยจะต้องกระทำภายใน 3 เดือน นับแต่วันที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ทราบทรัพย์สินของลูกหนี้หรือสิทธิตามสัญญาที่มีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้²² ซึ่งการพิจารณาเลือกรับหรือการบอกปิดสัญญาที่มีภาระมากกว่าประโยชน์ที่พึงได้นี้ มุ่งที่จะทำให้สัญญาบางประเภทที่อาจไม่มีความจำเป็นที่กองทรัพย์สินหรือกิจการต้องรับภาระดำเนินการต่อไปสิ้นสุดลง²³ ซึ่ง

¹⁹ วิชา มหาคุณ, คำอธิบายกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้, หน้า 253

²⁰ เอื้อน ขุนแก้ว, กฎหมายล้มละลาย, พิมพ์ครั้งที่ 12 (แก้ไขเพิ่มเติม), (กรุงเทพฯ: บริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด, 2558) หน้า 296

²¹ มาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ภายในกำหนดเวลาสามเดือนนับแต่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ทราบว่า ทรัพย์สินของลูกหนี้หรือสิทธิตามสัญญาที่มีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่พึงได้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจไม่ยอมรับทรัพย์สินหรือสิทธิตามสัญญานั้นได้

บุคคลใดได้รับความเสียหายโดยเหตุที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ยอมรับดังกล่าว มีสิทธิขอรับชำระหนี้สำหรับค่าเสียหายได้

²² สุธีร์ ศุภนิตย์, หลักกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการ, หน้า 92

²³ วิศิษฐ์ วิศิษฐ์สรอรรถ, กฎหมายฟื้นฟูกิจการ, หน้า 115

เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะต้องพิจารณาเป็นรายกรณีไป²⁴ เพื่อให้กองทรัพย์สินของลูกหนี้มีความเพิ่มพูนมากขึ้น ซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบรรดาเจ้าหนี้ อย่างไรก็ตามยังได้ให้สิทธิแก่คู่สัญญาหรือบุคคลที่ได้รับความเสียหายจากการบอกปิดสัญญาดังกล่าวไว้ด้วย

4.2.4.1 ลักษณะของสัญญาที่สามารถเลือกรับหรือบอกปิดได้

สัญญาที่ไม่ได้มีกฎหมายกำหนดให้ต้องระงับสิ้นไปอันเนื่องจากเหตุล้มละลายย่อมมีผลผูกพันกันอยู่ต่อไป แต่ลูกหนี้จะไม่มีสิทธิในการจัดการสัญญานั้นได้ด้วยตัวเอง เพราะอำนาจในการจัดการทรัพย์สินนั้นได้ตกไปเป็นของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แล้วตามมาตรา 22 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งในการจัดการสัญญาดังกล่าวนั้น กฎหมายก็ได้ให้สิทธิแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการใช้ดุลพินิจเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาดังกล่าวได้ภายในระยะเวลา 3 เดือน นับแต่วันที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เห็นว่าสัญญานั้นเป็นสัญญาที่มีภาระหนี้สินที่ลูกหนี้ยังคงมีอยู่ในขณะที่ถูกพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดมากเกินกว่าประโยชน์ที่กองทรัพย์สินของลูกหนี้พึงได้รับไป โดยที่คำว่า “มีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้” ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 นั้น มีความหมายว่า “มีทางได้ไม่เท่ากับทางเสีย” ซึ่งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะต้องใช้ดุลพินิจในการพิจารณาใคร่ครวญว่าควรจะดำเนินการตามสัญญาอย่างไร โดยคำนึงถึงว่าจะเสียประโยชน์แก่กองทรัพย์สินหรือไม่เป็นสำคัญ²⁵ เช่น หากว่าลูกหนี้ทำสัญญาจะซื้อที่ดินแปลงหนึ่งในราคา 1 ล้านบาท โดยวางมัดจำไว้ 1 แสนบาท แล้วลูกหนี้เกิดล้มละลาย หากว่าเป็นความจริงแล้ว ราคาตลาดของที่ดินนั้น มีราคาเพียง 5 แสนบาท ซึ่งไม่คุ้มกับเงินอีก 9 แสนบาทที่ลูกหนี้จะต้องชำระไป หรือหากว่าลูกหนี้เช่าโรงภาพยนตร์เพื่อทำการฉายภาพยนตร์เป็นเวลา 1 ปี หลังจากนั้น 6 เดือนลูกหนี้ล้มละลาย บริษัทจำหน่ายภาพยนตร์จึงไม่ส่งภาพยนตร์มาให้ฉายอีก กรณีเช่นนี้เช่าต่อไปก็จะเสียค่าเช่าไปโดยไม่ได้รับประโยชน์อะไรเลย ทั้งสองกรณีดังกล่าวข้างต้นนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะมีสิทธิบอกปิดไม่รับสิทธิการซื้อตามสัญญานั้นได้ เพื่อเป็นการป้องกันไม่ให้สัญญาที่ลูกหนี้ได้ทำไว้ก่อนล้มละลายก่อให้เกิดความเสียหายแก่กองทรัพย์สินของลูกหนี้มากจนเกินไป ซึ่งในการใช้สิทธิของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ดังกล่าวนี้ จะต้องเป็นกรณีที่ลูกหนี้มีสิทธิตามสัญญา มีภาระหนี้สินด้วย หากว่าเป็นเรื่องที่มีผู้อื่นมีสิทธิตามสัญญา และลูกหนี้มีเพียงหน้าที่ตามสัญญาเท่านั้น ไม่ได้มีสิทธิตามสัญญาด้วย เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะไม่สามารถใช้ดุลพินิจในการเลือกรับหรือบอก

²⁴ เอื้อน ขุนแก้ว, กฎหมายล้มละลาย, หน้า 299

²⁵ สุธีร์ ศุภนิธย์, หลักกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ, หน้า 100

ปิดสัญญาได้²⁶ ดังนั้น ในกรณีนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จึงจะไม่สามารถบอกปิดสัญญากู้เงินที่ลูกหนี้เป็นผู้กู้ได้ เพราะลูกหนี้จะมีเพียงหน้าที่ในการชำระหนี้ตามสัญญากู้เงินเท่านั้น ไม่ได้มีสิทธิใด ๆ ตามสัญญากู้เงิน เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จึงไม่มีเหตุที่จะอ้างมาตรา 122 มาพิจารณาเลือกรับหรือบอกปิดสัญญากู้เงินได้

กรณีดังกล่าวมีแนวคำพิพากษาที่เป็นบรรทัดฐานในการพิจารณาใช้ดุลพินิจเลือกรับหรือบอกปิดสัญญามีภาระของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไว้ คือ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1224/2504²⁷ ที่ลูกหนี้ได้เช่าที่ดินเพื่อปลูกสร้างโกดังเก็บสินค้า โดยมีข้อสัญญากำหนดให้ผู้ให้เช่าสามารถบอกเลิกสัญญาเช่าได้เมื่อผู้เช่าล้มละลาย ซึ่งในกรณีนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เห็นว่าลูกหนี้ได้ลงทุนก่อสร้างโกดังบนที่ดินที่เช่าไป ทำให้ที่ดินดังกล่าวมีมูลค่าเพิ่มขึ้นกว่าเดิมหลายเท่าตัว ลูกหนี้จึงควรได้สิทธิใช้ที่ดินที่เช่านั้นจนครบระยะเวลาเช่า 15 ปี ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา และเห็นว่าข้อสัญญาที่กำหนดให้ผู้ให้เช่าเลิกสัญญาได้เมื่อลูกหนี้ล้มละลายเป็นสิทธิตามสัญญาที่มีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่พึงได้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จึงใช้สิทธิในการปฏิเสธไม่ยอมรับสิทธิตามสัญญาของผู้ให้เช่า ตามมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งในกรณีนี้ศาลพิจารณาแล้วเห็นว่า ทรัพย์สินหรือสิทธิตามสัญญาที่มีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่พึงได้ตามมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 หมายถึง ทรัพย์สินหรือสิทธิตามสัญญาที่ลูกหนี้พึงจะได้รับมา ไม่ใช่ทรัพย์สินหรือสิทธิตามสัญญาที่ผู้อื่นพึงจะได้รับไป การใช้สิทธิบอกเลิกสัญญาของผู้ให้เช่าเป็นสิทธิตามสัญญาที่ผู้ให้เช่าพึงได้รับไป ไม่ได้เป็นสิทธิของลูกหนี้ และโดยที่ผู้ให้เช่าใช้สิทธิบอกเลิกสัญญาเช่าไปแล้ว สิทธิการเช่าของลูกหนี้อาจจะยับยั้งและไม่มีสิทธิการเช่าตามสัญญาหลงเหลืออยู่อีกเมื่อลูกหนี้ไม่มีสิทธิ ก็ไม่มีกรณีที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะอ้างมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาดำเนินการในกรณีนี้ได้²⁸ ถึงแม้ว่าการเลิกสัญญานี้จะทำให้ส่งผลกระทบต่อกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายและเจ้าหนี้ผู้มาขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของ

²⁶ ทวี กลียพินิจ, คำอธิบายพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 พร้อมด้วยประมวลระเบียบปฏิบัติเกี่ยวกับการบังคับคดีล้มละลาย, พิมพ์ครั้งที่ 2, (กรุงเทพฯ: สำนักอบรมศึกษากฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา, 2526) หน้า 347-348

²⁷ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1224/2504 จำเลยเช่าที่ดินของผู้ร้อง เพื่อปลูกสร้างเป็นโกดังเก็บสินค้า มีเงื่อนไขในสัญญาเช่าว่า เมื่อสัญญาเช่าเลิกลงเพราะเหตุใด ๆ บรรดาสิ่งปลูกสร้างทั้งสิ้นตกเป็นทรัพย์สินของผู้ให้เช่า และมีเงื่อนไขในสัญญาเช่าว่า เมื่อผู้เช่าถูกฟ้องคดีล้มละลาย ผู้ให้เช่าบอกเลิกสัญญาเช่าได้ ต่อมา จำเลยถูกฟ้องคดีล้มละลาย ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด ผู้ร้องจึงบอกเลิกสัญญาเช่ารายนี้ต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ กรณีเช่นนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะอ้างมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ปฏิเสธการบอกเลิกสัญญาเช่าของผู้ร้องหาได้ไม่

ความในพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาตรา 122 นั้น หมายถึง ทรัพย์สิน หรือสิทธิตามสัญญาที่ลูกหนี้พึงจะได้รับมา ไม่ใช่ทรัพย์สินหรือสิทธิตามสัญญาที่ผู้อื่นพึงจะได้รับไป การที่ผู้ร้องใช้สิทธิตามข้อตกลงในสัญญาเช่าบอกเลิกสัญญานั้น เป็นสิทธิตามสัญญาที่ผู้อื่นจะพึงได้รับไป หากใช้สิทธิตามสัญญาที่ลูกหนี้จะพึงได้รับมาไม่ จึงไม่อยู่ในวิสัยที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะพิจารณาว่าสิทธิตามสัญญาที่ผู้อื่นจะพึงได้รับไปเช่นนี้ มีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่พึงได้แก่กองทรัพย์สินของลูกหนี้หรือไม่

²⁸ อ้างแล้ว, หน้า 348-349

บุคคลล้มละลายเป็นอย่างมาก แต่ศาลเห็นว่า การจะใช้อำนาจในการพิจารณาดัดสินข้อพิพาทอย่างใด ก็จะต้องมีบทกฎหมายบัญญัติไว้ให้เป็นอย่างนั้นด้วย ไม่สามารถตัดสินโดยที่มุ่งคุ้มครองประโยชน์ให้แก่กองทรัพย์สินและเจ้าหนี้ที่มาขอรับชำระหนี้เพียงอย่างเดียวได้ เพราะประโยชน์และสิทธิของบุคคลอื่นก็ควรได้รับความคุ้มครองตามกฎหมายเช่นกัน นอกจากนี้ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 2134/2518²⁹ ก็ได้ให้เหตุผลประกอบการพิจารณาเกี่ยวกับการใช้ดุลพินิจในการเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไว้ด้วยว่า การที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ยอมรับสิทธิตามสัญญาที่ลูกหนี้มีอยู่ต่อบุคคลใดตามสัญญา หมายถึงว่า เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เป็นผู้ที่มีอำนาจในการจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ ดังนั้น เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จึงมีอำนาจในการเลือกรับหรือบอกปิดสิทธิตามสัญญาของลูกหนี้ แต่ไม่มีสิทธิในการบอกปิดสิทธิตามสัญญาที่ผู้อื่นพึงจะได้รับ กล่าวคือ เมื่อมีการเลิกสัญญาแล้ว ลูกหนี้จะต้องเป็นฝ่ายที่มีสิทธิที่จะได้รับประโยชน์จากสัญญานั้น ไม่ใช่ทรัพย์สินหรือสิทธิตามสัญญาที่ผู้อื่นจะได้รับไปหรือลูกหนี้ต้องรับผิดชอบ ซึ่งเป็นแนวทางทางวินิจฉัยที่มุ่งเน้นไปยังประเด็นว่าสิทธิตามสัญญาเป็นของลูกหนี้หรือคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง

อนึ่ง เหตุผลที่ศาลฎีกาได้ให้ไว้ประกอบการใช้ดุลพินิจในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาดังกล่าวนี้ มีความแตกต่างจากแนวทางในการเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาตามกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ กล่าวคือ ทั้งสองประเทศนี้ได้กำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์พิจารณาเลือกรับเอาหรือบอกปิดทั้งสัญญา โดยพิจารณาถึงประโยชน์ได้เสียต่อกองทรัพย์สินเป็นสำคัญ ไม่ได้กำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์พิจารณาเลือกรับหรือบอกปิดจากการพิจารณาหน้าที่ตามสัญญาเท่านั้น เนื่องจากว่า โดยลักษณะของสัญญามีภาระ ซึ่งจะมีลักษณะเป็นสัญญาต่างตอบแทน นอกจากสิทธิตามสัญญาของลูกหนี้แล้ว ลูกหนี้ก็ยังมีหน้าที่ตามสัญญาด้วย เช่นเดียวกับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ดังนั้น เหตุผลประกอบการวินิจฉัยคดีดังกล่าวที่วินิจฉัยว่า ให้สิทธิคู่สัญญาอีกฝ่ายในการเลิกสัญญามีภาระได้เนื่องจากเป็นสิทธิที่คู่สัญญาฝ่ายนั้นพึงจะ

²⁹ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 2134/2518 จำเลยทำสัญญาจะซื้อที่ดินและวางเงินมัดจำไว้จำนวนหนึ่ง ต่อมาจำเลยไม่สามารถชำระราคา เกรงจะถูกริบเงินมัดจำ จึงให้ผู้ร้องชำระราคาที่เหลือให้ผู้ร้องครอบครองและรับโอนมา โดยผู้ร้องกับจำเลยตกลงกันว่าผู้ร้องจะต้องขายที่ดินนี้ให้แก่จำเลยภายใน 1 ปี และให้ถือว่าเงินที่จำเลยวางมัดจำไว้เป็นเงินมัดจำที่จำเลยวางกับผู้ร้อง ดังนั้นเป็นการแสดงเจตนาพร้อมกันให้ผู้ร้องเข้าสวมสิทธิของเจ้าของที่ดินนั่นเอง ปรับได้กับประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 377 ข้อเท็จจริงที่ปรากฏว่าผู้ร้องมิได้รับเงินมัดจำเป็นตัวเงินนั้น หาได้บ่งชี้ถึงการแสดง เจตนาของคู่กรณีหรือทำให้ผลในกฎหมายของกรณีนี้เปลี่ยนแปลงไปแต่อย่างใดไม่ เงินนี้จึงเป็นเงินมัดจำ

การที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ยอมรับสิทธิตามสัญญาที่ลูกหนี้มีอยู่ต่อบุคคลใดตามความในมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลายนั้น มีความหมายว่า ในฐานะที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจไม่ยอมรับสิทธิตามสัญญาที่ลูกหนี้จะพึงได้รับมา มิใช่หมายถึงว่าจะไม่ยอมรับสิทธิตามสัญญาที่ผู้อื่นเช่นผู้ร้องจะพึงได้รับไป ฉะนั้น ที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ยอมรับสิทธิตามสัญญาระหว่างผู้ร้องกับจำเลยดังกล่าว จึงมิได้ทำให้สิทธิของผู้ร้องตามข้อสัญญาในการที่จะรับเงินมัดจำต้องสูญเสียไปแต่ประการใด

²⁹ ภาสวรรณ ณ นคร, การปฏิบัติต่อสัญญาในคดีล้มละลาย, หน้า 154

ได้รับไป ไม่ใช่สิ่งที่ลูกหนี้จะได้รับมา ซึ่งเหตุผลในการวินิจฉัยดังกล่าว อาจก่อให้เกิดผลเสียแก่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายได้ หากว่าสัญญาเป็นประโยชน์ต่อกองทรัพย์สินของลูกหนี้³⁰

อย่างไรก็ดี ในข้อเท็จจริงบางกรณี ศาลฎีกาก็พิจารณายอมรับบังคับผลของการใช้ดุลพินิจในการบอกปิดสัญญาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ แม้ว่าสิทธิตามสัญญาจะเป็นสิทธิที่ผู้อื่นได้รับไป คือ แนวทางตามที่ปรากฏตามคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 4432-4593/2534³¹ ที่ผู้ร้องทั้งหมด 162 ราย ได้ขอให้ลูกหนี้ซึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลาย ดำเนินการโอนบ้านและที่ดินตามสัญญาเช่าซื้อบ้านและที่ดินให้แก่ผู้ร้อง ซึ่งศาลพิจารณาแล้วเห็นว่า สิทธิตามสัญญาเช่าซื้อของผู้ร้องทั้งหมดกับลูกหนี้ นั้น เป็นสิทธิที่ผู้ร้องทั้งหมดและลูกหนี้พึงได้รับทั้งสองฝ่าย ไม่ใช่สิทธิที่ผู้ร้องทั้งหมดจะพึงได้รับไปเพียงแต่ฝ่ายเดียวเท่านั้น เมื่อปรากฏว่าที่ดินที่เช่าซื้อดังกล่าวติดจำนองอยู่กับธนาคาร ท. ซึ่งเป็นเจ้าหนี้มีประกันและได้ขอรับชำระหนี้ไว้ โดยขอให้ขายทอดตลาดทรัพย์สินอันเป็นหลักประกัน แล้วขอรับชำระหนี้ในจำนวนเงินที่ยังขาดอยู่ และยังมีเจ้าหนี้อื่นอีกที่มาขอรับชำระหนี้จากลูกหนี้รวมแล้วเป็นจำนวนถึง 1,271,317,509.34 บาท ในขณะที่สิทธิตามสัญญาเช่าซื้อระหว่างลูกหนี้และผู้ร้องที่ลูกหนี้จะได้รับชำระจากผู้ร้องในงวดสุดท้ายเฉลี่ยแล้วมีจำนวนรายละเอียด 180,000 บาทเท่านั้น ซึ่งเห็นได้ชัดว่าเป็นเงินจำนวนน้อยเมื่อเทียบกับความยุ่งยากหรือภาระที่จะต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามสัญญา

³¹ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 4432-4593/2534 ความในพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาตรา 122 ที่ว่าทรัพย์สินของลูกหนี้หรือสิทธิตามสัญญาที่มีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้นั้น หมายถึงทรัพย์สินของลูกหนี้หรือสิทธิตามสัญญาที่ลูกหนี้จะพึงได้รับมามีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้ สิทธิตามสัญญาเช่าซื้อบ้านและที่ดินเป็นสิทธิที่ผู้ร้องผู้เช่าซื้อและจำเลยที่ 1 ผู้ให้เช่าซื้อจะพึงได้รับทั้งสองฝ่ายหาใช่สิทธิตามสัญญาที่ผู้ร้องจะพึงได้รับไปแต่ฝ่ายเดียวเท่านั้นไม่ เพราะในขณะที่ผู้ร้องในฐานะผู้เช่าซื้อจะได้รับโอนบ้านและที่ดินตามสัญญาเช่าซื้อ เมื่อปฏิบัติครบถ้วนตามสัญญาจำเลยในฐานะผู้ให้เช่าซื้อย่อมมีสิทธิจะได้รับเงินค่าเช่าซื้ออีกบางส่วนซึ่งขาดอยู่ตามสัญญานั้นเช่นกัน บ้านและที่ดินแปลงย่อยที่ผู้ร้องทั้งหมดขอปฏิบัติตามสัญญาอยู่ในที่ดินแปลงใหญ่ซึ่งติดจำนองธนาคาร ท. เจ้าหนี้มีประกันที่ได้ยื่นคำขอรับชำระหนี้ไว้จำนวนเงิน 166 ล้านบาทเศษ โดยขอให้ขายทอดตลาดทรัพย์อันเป็นหลักประกันแล้ว ขอรับชำระหนี้สำหรับจำนวนเงินที่ยังขาดอยู่ ตามพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาตรา 96(3) แม้จะนำสิ่งปลูกสร้างพร้อมที่ดินแปลงย่อยขายทอดตลาดเงินที่ได้ก็ไม่พอชำระหนี้ดังกล่าว เมื่อสิทธิตามสัญญาเช่าซื้อที่จำเลยจะได้รับค่าเช่าซื้ออีกบางส่วนจากผู้ร้องเห็นได้ชัดว่าเป็นเงินจำนวนน้อย เมื่อเทียบกับความยุ่งยากหรือภาระที่จะต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามสัญญาคือได้ไม่เท่าเสีย แทนที่กองทรัพย์สินของจำเลยจะเพิ่มพูนขึ้น แต่กลับทำให้ลดน้อยลงเพราะเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะต้องไม่ถอนที่ดินแปลงใหญ่เพื่อนำมาโอนให้ผู้ร้องกับพวกที่เช่าซื้อทั้งหมดเมื่อปฏิบัติครบถ้วนตามสัญญา การที่เจ้าหนี้มีประกันขอให้ขายทอดตลาดทรัพย์อันเป็นหลักประกันดังกล่าวเป็นสิทธิของเจ้าหนี้มีประกันซึ่งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เพียงแต่มีหน้าที่ขายทรัพย์โดยปลอดจำนองเพื่อนำเงินไปชำระหนี้จำนองเท่านั้น และภาระที่ต้องขายทอดตลาดทรัพย์อันเป็นหลักประกันแสดงให้เห็นว่ากองทรัพย์สินของจำเลยไม่พอไถ่ถอนจำนองซึ่งเป็นจำนวนมากได้ ประกอบกับยังมีเจ้าหนี้อื่นคำขอรับชำระหนี้ เป็นเงินถึง 1,271 ล้านบาทเศษ เช่นนี้ จึงเป็นกรณีที่สิทธิตามสัญญาเช่าซื้อที่มีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้ อันทำให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจไม่ยอมรับสิทธิตามสัญญานั้นได้ตามพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาตรา 122 ข้ออ้างที่ว่าธนาคาร ท. ผู้รับจำนองได้รับชำระหนี้ไปแล้ว 30 ล้านบาท และจำเลยยังมีทรัพย์สินอื่นอีกมาก โดยคำนวณแล้วเมื่อนำออกขายทอดตลาดจะได้ไม่น้อยกว่า 1,000 ล้านบาทนั้น ไม่เกี่ยวกับปัญหาที่ว่าสิทธิตามสัญญาเช่าซื้อที่มีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้หรือไม่ซึ่งจะต้องพิจารณาเฉพาะสิทธิหรือประโยชน์และภาระตามสัญญาที่จะตกแก่กองทรัพย์สินของจำเลยเท่านั้น ที่ผู้ร้องฎีกาว่า ธนาคาร ท. ผู้รับจำนองไม่มีสิทธิขอรับชำระหนี้ในคดีนี้ เนื่องจากหนี้จำนวนเกิดจากการฉ้อฉลระหว่างจำเลยกับพวกและธนาคาร ท. จึงไม่ใช่เจ้าหนี้มีประกันหรือไม่ประกันนั้น ผู้ร้องมิได้ยกขึ้นเป็นประเด็นกล่าวอ้างไว้ในศาลชั้นต้น ศาลฎีกาไม่รับวินิจฉัยตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 249 วรรคแรก ประกอบด้วยพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาตรา 153 พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาตรา 146 ไม่มีข้อความบัญญัติให้ศาลพิจารณาและมีคำสั่งชี้ขาดเหมือนอย่างคดีธรรมดาเช่นที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาตรา 158 ฉะนั้น ศาลจะดำเนินกระบวนการพิจารณาอย่างไร ย่อมแล้วแต่จะเห็นสมควรเป็นราย ๆ ไป เมื่อศาลชั้นต้นเห็นว่าข้อเท็จจริงในส่วนนี้เพียงพอ สมควรมีคำสั่งโดยไม่จำต้องไต่สวนคำร้องหรือสืบพยานผู้ร้องเสียก่อน ก็อยู่ในอำนาจของศาลชั้นต้นที่จะกระทำได้

คือได้ไม่เท่าเสีย กล่าวคือแทนที่กองทรัพย์สินของลูกหนี้จะเพิ่มพูนขึ้นแต่กลับทำให้ลดน้อยลง เพราะเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะต้องไถ่ถอนที่ดินแปลงใหญ่ เพื่อนำมาโอนให้ผู้ร้องทั้งหมดเมื่อปฏิบัติครบถ้วนตามสัญญา การที่เจ้าหนี้มีประกันขอให้ขายทอดตลาดทรัพย์อันเป็นหลักประกันดังกล่าว แสดงให้เห็นว่ากองทรัพย์สินของลูกหนี้ไม่สามารถไถ่ถอนจำนองได้ จึงเป็นเงินจำนวนที่น้อย เมื่อเทียบกับภาระที่จะต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามสัญญา ดังนั้น เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจในการบอกปิดไม่ปฏิบัติตามสัญญาเช่าซื้อบ้านและที่ดินดังกล่าวได้ ซึ่งจากแนวคำพิพากษาศาลฎีกาดังกล่าวนี้ เป็นการวินิจฉัยที่รองรับการใช้ดุลพินิจของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการบอกปิดสัญญาที่ไม่ได้เป็นสิทธิที่ลูกหนี้พึงจะได้รับ แต่เป็นสิทธิที่บุคคลอื่นพึงจะได้รับ ซึ่งในกรณีนี้ก็คือ บ้านและที่ดิน ที่ผู้ร้องเป็นจำนวน 162 คน ควรที่จะได้รับโอนบ้านและที่ดินตามสัญญา ซึ่งถึงแม้ว่าแนวคำพิพากษาศาลฎีกาดังกล่าวจะมีความแตกต่างจากแนวคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1224/2504 และคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 2134/2518 ที่ได้กล่าวมาก่อนแล้วข้างต้น ซึ่งวินิจฉัยตรงตามที่กำหนดในบทบัญญัติของกฎหมาย แต่การวินิจฉัยตามคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 4432-4593/2534 ก็เป็นแนวทางในการพิจารณาโดยพิจารณาถึงประโยชน์ได้เสียต่อกองทรัพย์สินเป็นสำคัญ ซึ่งเป็นแนวทางในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาเช่นเดียวกันกับที่ปรากฏในหลักเกณฑ์ของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ

นอกจากการพิจารณาว่าสิทธิที่จะได้รับมาตามสัญญาเป็นของลูกหนี้หรือไม่แล้ว ในการพิจารณาว่ามีภาระเกินกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้หรือไม่นั้น จะต้องมีการพิจารณาเป็นรายกรณีไป โดยเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะต้องพิจารณาใช้ดุลพินิจโดยชั่งน้ำหนักกันระหว่างสิทธิตามสัญญากับภาระที่จะเกิดจากการรับเอาสัญญานั้น ซึ่งในการชั่งน้ำหนักประโยชน์กับภาระนั้น มีแนวความคิดของนักกฎหมายแบ่งออกเป็น 2 แนวทาง

แนวทางแรกเห็นว่า จะต้องพิจารณาชั่งน้ำหนักระหว่างประโยชน์กับภาระที่จะเกิดขึ้นจากการรับเอาสัญญาโดยตรง เช่น หากว่าลูกหนี้ทำสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินของลูกหนี้ไว้โดยที่มีราคาพอสมควรแล้ว เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะไม่สามารถบอกปิดสัญญาจะซื้อจะขายนั้น โดยไม่รับเงินค่าซื้อที่ดินส่วนที่เหลือเพื่อที่จะไม่โอนขายที่ดินของลูกหนี้ได้³² กล่าวคือ เมื่อพิจารณาข้อตกลงในสัญญาแล้วเห็นว่าภาระตามสัญญานั้นไม่เกินควรไปกว่าประโยชน์ที่จะได้รับตามสัญญา ไม่ว่าการบอกปิดสัญญานั้นจะทำให้กองทรัพย์สินของลูกหนี้เพิ่มพูนขึ้นมาหรือไม่ก็ตาม เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็ไม่สามารถบอกปิดสัญญาได้³³ ในกรณีนี้มีข้อพิจารณาอยู่ว่า หากว่าทรัพย์สินตามสัญญา

³² ทวี กสิยพงศ์, คำอธิบายพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 พร้อมด้วยประมวลระเบียบปฏิบัติเกี่ยวกับการบังคับคดีล้มละลาย, หน้า 350

³³ อ้างแล้ว, หน้า 351

ของลูกหนี้ เป็นทรัพย์สินที่ลูกหนี้มีอยู่ในเวลาเริ่มต้นแห่งการล้มละลาย ทรัพย์สินดังกล่าวควรที่จะต้องถือว่าเป็นทรัพย์สินในคดีล้มละลายอันอาจแบ่งให้แก่เจ้าหนี้ได้ตามมาตรา 109 (1) แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483³⁴ หรือไม่ ซึ่งหากทรัพย์สินนี้เป็นทรัพย์สินตามมาตรา 109 (1) แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 การที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์นำทรัพย์สินนี้ไปโอนให้แก่คู่สัญญาตามสัญญา ซึ่งมีสถานะเป็นเจ้าหนี้ไม่มีประกันที่ควรจะได้รับชำระหนี้โดยเสมอภาคกับเจ้าหนี้ไม่มีประกันรายอื่น ๆ จะเป็นการโอนทรัพย์สินโดยให้เปรียบแก่เจ้าหนี้รายใดรายหนึ่งมากกว่าเจ้าหนี้รายอื่นตามมาตรา 115 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 หรือไม่ และการตีความให้ผู้ที่ทำสัญญาจะซื้อที่ดินจากลูกหนี้และชำระเงิน 9 แสนบาทให้แก่ลูกหนี้ไปแล้ว มีสิทธิที่ดีกว่าผู้ที่ให้ลูกหนี้กู้ยืมเงินไป 9 แสนบาท ทั้งที่ต่างก็เป็นเจ้าหนี้ไม่มีประกันเช่นกัน และสมควรที่จะได้รับชำระหนี้โดยเฉลี่ยจากส่วนของลูกหนี้เช่นเดียวกันจะเป็นการขัดกับหลักการของกฎหมายล้มละลายที่ต้องการให้เจ้าหนี้ทั้งหลายได้รับชำระหนี้โดยเสมอภาคกันหรือไม่³⁵

แนวทางที่สองเห็นว่า ภาระและประโยชน์ที่พึงได้ หมายถึง ภาระและประโยชน์ที่กองทรัพย์สินของลูกหนี้สามารถปฏิบัติได้ตามความเป็นจริง³⁶ เช่น หากว่าลูกหนี้ทำสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินของลูกหนี้ไว้โดยที่มีราคาพอสมควรแล้ว และผู้ซื้อได้มีการชำระเงินค่าซื้อที่ดินดังกล่าวบางส่วนให้แก่ลูกหนี้แล้ว โดยนัดโอนกรรมสิทธิ์พร้อมจ่ายเงินงวดสุดท้ายในวันที่ 10 มกราคม 2559 แต่ลูกหนี้กลับมาล้มละลายเสียก่อนในวันที่ 30 ธันวาคม 2558 ดังนั้น สิทธิในกองทรัพย์สินของลูกหนี้ คือ เงินค่าที่ดินงวดสุดท้าย และหน้าที่ของกองทรัพย์สิน คือ การโอนกรรมสิทธิ์ในที่ดินของลูกหนี้ โดยกรณีนี้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็ต้องพิจารณาว่า ในความเป็นจริงแล้ว กองทรัพย์สินมีความสามารถเพียงพอที่จะรับภาระในการดำเนินการดังกล่าวหรือไม่ เช่น หากว่าลูกหนี้ทำสัญญาจะซื้อที่ดินไว้ในราคา 1 ล้านบาท และยังคงค้างชำระค่าที่ดินอยู่ 9 แสนบาท ลูกหนี้ก็มาล้มละลายเสียก่อน แต่ปรากฏว่ากองทรัพย์สินไม่ได้มีเงิน 9 แสนบาท และไม่มีเจ้าหนี้คนใดยอมออกเงิน 9 แสนบาทดังกล่าว รวมทั้งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็ไม่ได้สามารถกู้ยืมเงิน 9 แสนบาทจากผู้ใดมาจัดการโอนที่ดินได้ กรณีนี้จะเห็นได้ว่า เป็นการไม่สามารถจะรับสิทธิตามสัญญามาได้ เพราะมีภาระอันหนัก

³⁴ มาตรา 109 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 กำหนดว่า ทรัพย์สินดังต่อไปนี้ ให้ถือว่าเป็นทรัพย์สินในคดีล้มละลายอันอาจแบ่งแก่เจ้าหนี้ได้

- (1) ทรัพย์สินทั้งหลายอันลูกหนี้มีอยู่ในเวลาเริ่มต้นแห่งการล้มละลาย รวมทั้งสิทธิเรียกร้องหนี้ของบุคคลอื่น เว้นแต่
 - ก. เครื่องใช้สอยส่วนตัวอันจำเป็นแก่การดำรงชีพ ซึ่งลูกหนี้รวมทั้งคู่สมรสและบุตรผู้เยาว์ของลูกหนี้ จำเป็นต้องใช้ตามสมควรแก่ฐานะรูป และ
 - ข. สัตว์ พืชพันธุ์ เครื่องมือและสิ่งของสำหรับใช้ในการประกอบอาชีพของลูกหนี้ราคารวมกันไม่เกินหนึ่งแสนบาท
- (2) ทรัพย์สินซึ่งลูกหนี้ได้มาภายหลังเวลาเริ่มต้นแห่งการล้มละลายจนถึงเวลาปลดจากล้มละลาย
- (3) สิ่งของซึ่งอยู่ในครอบครองหรืออำนาจสั่งการหรือส่งจำหน่ายของลูกหนี้ ในทางการค้าหรือธุรกิจของลูกหนี้ ด้วยความยินยอมของเจ้าของอัน

แท้จริง โดยพฤติการณ์ซึ่งทำให้เห็นว่าลูกหนี้เป็นเจ้าของในขณะที่มีการขอให้ลูกหนี้ล้มละลาย

³⁵ อ้างแล้ว, หน้า 353

เกินกว่าที่กองทัพสันจะรับภาระได้ หรือเกินมากไปกว่าที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะจัดการได้ ซึ่งในแนวความคิดนี้ คำว่า ภาระ จึงหมายความว่าภาระที่กองทัพสันของลูกค้าสามารถปฏิบัติได้จริง และคำว่า ประโยชน์ที่จะพึงได้ ก็หมายความว่าประโยชน์ที่จะพึงได้แก่กองทัพสันของลูกค้านี้ตามความเป็นจริงด้วย ไม่ได้หมายความว่าถึงเพียงแค่ประโยชน์และภาระตามที่กำหนดในสัญญาเท่านั้น

อย่างไรก็ดี ไม่ว่าจะเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะพิจารณาใช้ดุลพินิจดำเนินการต่อสัญญามีภาระอย่างไร ผู้ที่ได้รับความเสียหายจากการใช้ดุลพินิจดังกล่าวก็มีสิทธิดำเนินการขอรับชำระหนี้ตามกฎหมายได้ ซึ่งจะได้อ้างถึงผลของการรับเอาหรือบอกปิดสัญญาดังกล่าวในหัวข้อต่อไป

4.2.4.2 ผลของการรับเอาหรือบอกปิดสัญญา

พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ไม่ได้มีการกำหนดผลของการรับเอาหรือบอกปิดสัญญาไว้อย่างชัดเจน แต่โดยหลักแล้วเมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เลือกรับเอาสัญญานั้น เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็จะมีภาระหน้าที่ที่ต้องดำเนินการปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาแทนลูกหนี้ และเมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์บอกปิดสัญญา ก็เท่ากับว่าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญา ซึ่งคู่สัญญาฝ่ายที่เสียหายดังกล่าวก็สามารถขอรับชำระหนี้จากความเสียหายดังกล่าวได้ จึงเป็นการปฏิบัติตามหลักกฎหมายสัญญา

การที่กฎหมายกำหนดให้สิทธิแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการใช้ดุลพินิจเลือกรับหรือบอกปิดสัญญานี้ ก็เพื่อประโยชน์ของเจ้าหนี้หลายที่ขอรับชำระหนี้จากกองทัพสันของลูกค้านี้ให้ได้รับชำระหนี้อย่างเสมอภาคกันและเป็นธรรม และเพื่อเป็นการป้องกันมิให้ผู้ที่ถูกบอกปิดสัญญานั้นเสียหายมากจนเกินไป มาตรา 122 วรรคสอง แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ได้กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายที่เสียหายจากการบอกปิดไม่รับสัญญานั้น มีสิทธิขอรับชำระหนี้สำหรับค่าเสียหายดังกล่าวได้ ทั้งนี้ ตามมาตรา 92 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483³⁷ ซึ่งได้วางหลักว่า บุคคลดังกล่าวมีสิทธิขอรับชำระหนี้สำหรับค่าเสียหายได้ภายในกำหนดเวลา 2 เดือนนับแต่วันคู่สัญญาอีกฝ่ายทราบคำสั่งบอกปิดสัญญาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ สำหรับเจ้าหนี้ที่อยู่ในราชอาณาจักร และ 4 เดือนนับแต่วันที่คู่สัญญาอีกฝ่ายทราบคำสั่งบอกปิดสัญญาของเจ้าพนักงาน

³⁷ มาตรา 92 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 กำหนดว่า บุคคลใดได้รับความเสียหายเพราะสิ่งของของตนถูกยึดไปตามมาตรา 109 (3) กี่ตี หรือเพราะการโอนทรัพย์สินหรือการกระทำใด ๆ ถูกเพิกถอนตามมาตรา 115 กี่ตี หรือเพราะเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ยอมรับทรัพย์สิน หรือสิทธิตามสัญญาตามมาตรา 122 กี่ตี มีสิทธิขอรับชำระหนี้สำหรับราคาสินค้าของหรือหนี้เดิมหรือค่าเสียหายได้แล้วแต่กรณี ภายในกำหนดเวลามาตรา 91 แต่ให้นับจากวันที่อาจใช้สิทธิขอรับชำระหนี้ได้ ถ้าข้อโต้แย้งเป็นคดี ให้นับจากวันคดีถึงที่สุด

พิทักษ์ทรัพย์ สำหรับเจ้าหนี้ที่อยู่นอกราชอาณาจักร ซึ่งเป็นการแปลงสิทธิและหน้าที่ตามสัญญาไปเป็นการชำระหนี้ค่าเสียหาย ทำให้คู่สัญญาที่ได้รับความเสียหายดังกล่าวเข้ามาอยู่ในกลุ่มของเจ้าหนี้ไม่มีประกัน (เว้นแต่สิทธิตามสัญญาของคู่สัญญาอีกฝ่ายจะเป็นสิทธิมีประกัน) ในการที่จะได้รับชำระหนี้ตามส่วนของเจ้าหนี้ไม่มีประกัน โดยสามารถขอรับชำระหนี้ได้แม้ว่ามูลหนี้ค่าเสียหายดังกล่าวจะเกิดขึ้นภายหลังจากในวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดก็ตาม ซึ่งหากพิจารณาเปรียบเทียบกับตัวอย่างที่ได้ยกไปแล้วข้างต้น คือ ในกรณีของสัญญาเช่าโรงภาพยนตร์ ถ้าผู้ให้เช่าขาดประโยชน์จากค่าเช่าไปเป็นระยะเวลา 6 เดือน เดือนละ 1 หมื่นบาท ผู้ให้เช่าก็สามารถขอรับชำระหนี้สำหรับค่าเสียหาย 6 หมื่นบาทนี้ได้ โดยจะต้องยื่นขอรับชำระหนี้ต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ภายในกำหนด 2 เดือน นับแต่วันที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ใช้สิทธิบอกปิดสัญญาเช่านั้น

นอกจากที่กฎหมายได้บัญญัติให้สิทธิแก่คู่สัญญาที่ได้รับความเสียหายในการยื่นขอรับชำระหนี้จากความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการบอกปิดสัญญาได้แล้ว หากว่าคู่สัญญาเห็นว่าการใช้ดุลพินิจของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์นั้นไม่ถูกต้อง ก็มีสิทธิที่จะยื่นคำร้องต่อศาลเพื่อขอคัดค้านคำสั่งบอกปิดสัญญาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้ โดยยื่นคำร้องต่อศาลภายใน 14 วัน นับจากวันที่ได้รับทราบคำสั่งของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ โดยที่หากว่าศาลพิจารณาคำร้องดังกล่าวแล้ว คู่สัญญาฝ่ายที่ได้รับความเสียหายไม่เห็นด้วย ก็ยังสามารถใช้สิทธิอุทธรณ์คำสั่งศาลดังกล่าวไปยังศาลฎีกาได้ภายใน 1 เดือนนับแต่วันที่ศาลอ่านคำสั่งนั้น ทั้งนี้ ตามมาตรา 146 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 โดยที่ในกรณีนี้มีคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1187/2506 ได้วางแนวคำพิพากษาในกรณีนี้ไว้ โดยข้อเท็จจริงในกรณีนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้ยื่นคำร้องต่อศาลว่า จำเลยเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินที่ให้เช่า 2 แปลง โดยที่มีการกำหนดให้ต่างฝ่ายต่างอาจบอกเลิกสัญญาเช่ากันได้ ซึ่งสัญญาเช่าที่ดินทั้ง 2 แปลงนี้มีภาระเกินควรกว่าประโยชน์ที่ควรจะได้รับ เพราะนอกจากค่าเช่าแล้ว เจ้าของทรัพย์สินไม่ได้ประโยชน์อะไรอีก ถ้าจะขายโดยที่มีภาระการเช่าติดพันก็จะขายไม่ได้ราคา เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์โดยมติของที่ประชุมเจ้าหนี้จึงไม่ยอมรับสิทธิตามสัญญาเช่าและได้บอกเลิกสัญญาเช่า และกำหนดให้ผู้เช่าส่งมอบที่ดินคืนภายใน 1 เดือน ปรากฏว่าผู้เช่าได้รับหนังสือบอกเลิกการเช่าของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แล้วไม่ได้ยื่นคำร้องคัดค้านภายใน 14 วัน ในกรณีนี้ศาลฎีกาเห็นว่า หากผู้เช่าเห็นว่าคำวินิจฉัยของเจ้าพนักงานไม่ถูกต้อง ทำให้ได้รับความเสียหาย ก็จะต้องยื่นคำร้องต่อศาลภายใน 14 วันนับแต่วันที่ได้ทราบการกระทำหรือคำวินิจฉัยนั้น การยื่นคำร้องต่อศาลเกินกว่าระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด คำร้องจึงขาดอายุความ³⁸

³⁸ อ้างแล้ว, หน้า 350

ทั้งนี้ เมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลาย คู่สัญญาจะต้องขอรับชำระหนี้ ตามมาตรา 27³⁹ ประกอบกับมาตรา 91⁴⁰ แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 สำหรับ หนี้ที่ถึงกำหนดชำระตามสัญญาก่อนวันที่ลูกหนี้ล้มละลาย แต่ลูกหนี้ยังไม่ได้ชำระ มิฉะนั้นจะไม่มีสิทธิ ในการได้รับชำระหนี้ในจำนวนดังกล่าว แม้ลูกหนี้จะหลุดพ้นจากกระบวนการล้มละลายในภายหลังก็ ตาม ในขณะที่สำหรับการชำระหนี้ในส่วนที่ยังไม่ได้ปฏิบัติตามสัญญา คู่สัญญาไม่จำเป็นต้องยื่นขอรับ ชำระหนี้ตามมาตรา 91 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 เนื่องจากว่ายังมีความไม่ แน่นอนว่าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะพิจารณาดำเนินการเช่นไรกับสัญญานั้น เมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ ทรัพย์เลือกที่จะบอกปิดสัญญาจึงจะเกิดสิทธิในการขอรับชำระหนี้ได้ตามมาตรา 92 แห่ง พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483⁴¹ และเมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์บอกปิดสัญญา เจ้า พนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะมีสิทธิตามมาตรา 118⁴² และมาตรา 119⁴³ แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ในการบังคับให้บุคคลที่เป็นหนี้ของลูกหนี้ชำระเงินหรือส่งมอบทรัพย์สินให้แก่เจ้า พนักงานพิทักษ์ทรัพย์ รวมทั้งเรียกให้คู่สัญญาส่งมอบทรัพย์สินใด ๆ ที่ลูกหนี้ได้ไว้แก่คู่สัญญาคืนได้

³⁹ มาตรา 27 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 กำหนดว่า เมื่อศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดแล้ว เจ้าหนี้จะขอรับชำระหนี้ได้ก็แต่โดยปฏิบัติตาม วิธีการที่กล่าวในพระราชบัญญัตินี้ แม้จะเป็นเจ้าหนี้ตามคำพิพากษา หรือเป็นเจ้าหนี้ที่ได้ฟ้องคดีแล้วแล้ว แต่คดียังอยู่ระหว่างพิจารณาก็ตาม

⁴⁰ มาตรา 91 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 กำหนดว่า เจ้าหนี้ซึ่งจะขอรับชำระหนี้ในคดีล้มละลาย จะเป็นเจ้าหนี้ผู้เป็นเจ้าหนี้หรือไม่ก็ตาม ต้อง ยื่นคำขอต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ภายในกำหนดเวลาสองเดือนนับแต่วันโฆษณาคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด แต่ถ้าเจ้าหนี้อยู่นอกราชอาณาจักร เจ้าพนักงาน พิทักษ์ทรัพย์จะขยายกำหนดเวลาให้อีกไม่เกินสองเดือน

คำขอรับชำระหนี้ต้องทำตามแบบพิมพ์ โดยมีบัญชีแสดงรายละเอียดหนี้สิน และข้อความระบุถึงหลักฐานประกอบหนี้และทรัพย์สินอย่างหนึ่ง อย่างใดของลูกหนี้ที่ยึดไว้เป็นประกันหรือตกอยู่ในความครอบครองของเจ้าหนี้

⁴¹ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 2634/2535

⁴² มาตรา 118 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 กำหนดว่า เมื่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีคำขอ ศาลมีอำนาจบังคับให้บุคคลที่รับว่าเป็นหนี้ลูกหนี้ หรือรับว่ามีทรัพย์สินของลูกหนี้ในครอบครอง ชำระเงินหรือส่งมอบทรัพย์สินแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ภายในกำหนดเวลาตามที่ศาลเห็นสมควร ถ้าไม่ปฏิบัติตาม คำบังคับ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจมีคำขอให้ศาลออกหมายบังคับคดีเสมือนหนึ่งว่าบุคคลนั้นเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา

⁴³ มาตรา 119 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 กำหนดว่า เมื่อปรากฏว่าลูกหนี้มีสิทธิเรียกร้องให้บุคคลหนึ่งบุคคลใดชำระเงินหรือส่งมอบทรัพย์สิน แก่ลูกหนี้ ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แจ้งความเป็นหนังสือไปยังบุคคลนั้นให้ชำระเงินหรือส่งมอบทรัพย์สินตามจำนวนที่ได้แจ้งไป และให้แจ้งไปด้วยว่าจะ ปฏิเสธ ให้แสดงเหตุผลประกอบข้อปฏิเสธเป็นหนังสือมายังเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ภายในกำหนดเวลาสิบสี่วันนับแต่วันที่ได้รับแจ้งความ มิฉะนั้นจะถือว่าเป็นหนี้ กองทรัพย์สินของลูกหนี้ที่อยู่ตามจำนวนที่แจ้งไปเป็นการเด็ดขาด

ถ้าบุคคลที่ได้รับแจ้งความนั้นปฏิเสธต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ภายในกำหนดเวลาตามวรรคก่อน ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์สอบสวนเมื่อเห็น ว่าบุคคลนั้นไม่ได้เป็นหนี้ ให้จำหน่ายชื่อจากบัญชีลูกหนี้ และแจ้งให้บุคคลนั้นทราบ ถ้าเห็นว่าบุคคลนั้นเป็นหนี้เท่าใด ให้แจ้งจำนวนเป็นหนังสือยืนยันไปยังบุคคลที่ จะต้องรับผิดชอบ และให้แจ้งไปด้วยว่าจะคัดค้านประการใด ให้ร้องคัดค้านต่อศาลภายในกำหนดเวลาสิบสี่วันนับแต่วันได้รับแจ้งความยืนยัน

ถ้าบุคคลที่ได้รับแจ้งความยืนยันคัดค้านต่อศาลโดยทำเป็นคำร้องภายในกำหนดเวลาตามวรรคก่อน ให้ศาลพิจารณา ถ้าพอใจว่าเป็นหนี้ให้บังคับบังคับ ให้บุคคลนั้นชำระเงินหรือส่งมอบทรัพย์สินแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ถ้าเห็นว่าไม่ได้เป็นหนี้ ให้มีคำสั่งให้จำหน่ายจากบัญชีลูกหนี้

ถ้าบุคคลที่ได้รับแจ้งความจากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มิได้ปฏิเสธต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์หรือมิได้ร้องคัดค้านต่อศาลตามกำหนดเวลาที่กล่าว ข้างต้น เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจมีคำขอต่อศาลให้บังคับให้บุคคลนั้นชำระหนี้ภายในกำหนดเวลาที่ศาลเห็นสมควร

ถ้าบุคคลนั้นไม่ปฏิบัติตามคำบังคับของศาล เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจมีคำขอให้ศาลออกหมายบังคับคดี เสมือนหนึ่งว่าบุคคลนั้นเป็นลูกหนี้ตาม คำพิพากษา

ในกรณีที่ผู้ถูกทวงหนี้ร้องคัดค้านต่อศาล เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจมีคำขอโดยทำเป็นคำร้องต่อศาลให้สั่งยึด หรืออายัดทรัพย์สินของผู้ร้องคัดค้าน ไว้ชั่วคราวก่อนมีคำสั่งในเรื่องนั้นได้

ด้วย แต่สิทธิในการเรียกคืนทรัพย์สินดังกล่าว ไม่รวมมัดจำ เนื่องจากการบอกปิดสัญญาไม่นับเป็นผลล้างเหตุที่ลูกหนี้ปฏิบัติผิดสัญญา คู่สัญญาจึงมีสิทธิรับมัดจำได้ตามสัญญาได้⁴⁴

จากหลักเกณฑ์ที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งในธุรกรรมอนุพันธ์ล้มละลาย และไม่ได้มีการดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดเพื่อชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะมีสิทธิในการใช้ดุลพินิจในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นั้น ๆ ได้ และในกรณีที่มีการคำนวณออกมาแล้วพบว่า คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญาเป็นฝ่ายที่ขาดทุนในธุรกรรมอนุพันธ์ ซึ่งมีหน้าที่ที่จะต้องชำระหนี้ให้แก่ลูกหนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยังอาจใช้สิทธิในการเรียกให้คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญาดังกล่าวชำระหนี้ให้แก่ลูกหนี้ได้ด้วย ซึ่งประเด็นดังกล่าว ผู้วิจัยจะวิเคราะห์ผลบังคับใช้ทางกฎหมายดังกล่าวในบทที่ 5 ต่อไป

นอกจากหลักเกณฑ์การดำเนินการต่อสัญญาที่มีภาระดังกล่าว ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่อยู่ภายใต้ ISDA Master Agreement จะต้องพิจารณาถึงกรณีของผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญาและเป็นเหตุให้เลิกสัญญาด้วย ซึ่งมีหลักเกณฑ์ตามกฎหมายไทยดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

4.2.5 ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญาและเป็นเหตุให้เลิกสัญญา

ดังที่กล่าวมาข้างต้นว่า สัญญาหลายประเภทมีการกำหนดข้อสัญญาที่ให้สิทธิคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญามีสิทธิเลิกสัญญาได้เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย หรือ ข้อสัญญา *Ipsa Facto* ตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา หรือข้อสัญญา Flip ตามกฎหมายประเทศอังกฤษ ซึ่งข้อสัญญาดังกล่าวเป็นหนึ่งในข้อจำกัดในการยอมรับหรือบอกปิด Executory Contract ของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์⁴⁵ กล่าวคือ ข้อสัญญาดังกล่าวให้สิทธิแก่คู่สัญญาในการเลิกสัญญากันได้ก่อนที่สัญญาดังกล่าวจะเข้ามารวมเป็นส่วนหนึ่งของทรัพย์สินในกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย โดยเป็นการตกลงกันของคู่สัญญาจากรากฐานของหลักเสรีภาพในการทำสัญญา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำให้คู่สัญญาเกิดความมั่นใจว่าหากคู่สัญญาได้กระทำผิดสัญญาแล้ว ตนเองจะสามารถใช้สิทธิในการเลิกสัญญาได้ทันทีโดยไม่ต้องรอคำวินิจฉัยจากศาล ซึ่งเป็นการสร้างความมั่นใจและความแน่นอนในการทำสัญญาทางธุรกิจว่าจะสามารถควบคุมปัจจัยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำธุรกรรมใด ๆ

⁴⁴ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 2134/2518

⁴⁵ เจียรวิทย์ ชัยชูลี, ปัญหาผลบังคับจากข้อสัญญาให้สัญญาเลิกกันเพราะเหตุล้มละลาย (IPSO FACTO CLAUSE), หน้า 115

ตามสัญญาได้ เพื่อเป็นการป้องกันตนเองไม่ให้อำนาจหรืออำนาจหน้าที่จากคู่สัญญาในกระบวนการล้มละลายโดยการออกจากสัญญาก่อนที่จะเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย และเพื่อไม่ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เข้ามามีอำนาจในการพิจารณาว่าจะรับเอาหรือบอกปิดสัญญานี้หรือไม่ และในบางกรณียังเป็นการสร้างความกดดันให้คู่สัญญาอีกฝ่ายจะต้องปฏิบัติหน้าที่ตามสัญญาอย่างเคร่งครัด

เมื่อพิจารณาบทกฎหมายไทยในเรื่องของการเลิกสัญญาแล้วพบว่า บทบัญญัติในมาตรา 386 วรรคหนึ่ง แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์⁴⁶ ได้กำหนดสิทธิในการเลิกสัญญาไว้ 2 กรณี คือ โดยข้อสัญญาหรือโดยที่กฎหมายกำหนดให้อำนาจไว้ ทำให้นอกจากที่กฎหมายจะกำหนดสิทธิในการเลิกสัญญาไว้โดยเฉพาะ เช่น สิทธิในการบอกเลิกสัญญาเข้าได้ในทุกขณะในสัญญาเช่าที่ไม่กำหนดระยะเวลา ตามมาตรา 566 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เป็นต้น หรือบัญญัติให้สิทธิแก่คู่สัญญาในการบอกเลิกสัญญาหากเกิดเหตุการณ์บางอย่างขึ้น เช่น กรณีลูกหนี้ไม่ชำระหนี้ตามสัญญา เป็นต้น แต่ทั้งนี้ การเลิกสัญญาดังกล่าวจะไม่ได้มีผลทำให้สัญญาเลิกไปในทันที เนื่องจากการเลิกสัญญานี้เป็นเพียงสิทธิ มิได้เป็นเหตุในการทำให้สัญญาระงับไปในทันที ดังนั้น หากคู่สัญญาต้องการให้สัญญาเลิก ก็จะต้องแสดงเจตนาที่จะเลิกสัญญาแก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง สัญญาจึงจะถือว่าเลิกได้⁴⁷

โดยที่การแสดงเจตนาเลิกสัญญานั้น มาตรา 386 วรรคสอง แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้บัญญัติไว้ว่า หากได้แสดงเจตนาเลิกสัญญาแล้วและเจตนาขึ้นไปถึงคู่สัญญาอีกฝ่ายโดยชอบแล้ว จะบอกถอนไม่ได้ เป็นผลทำให้สัญญาสิ้นสุดไปเสมือนว่าไม่เคยได้ทำสัญญานี้กันมาก่อน และคู่สัญญาจะต้องกลับคืนสู่ฐานะเดิมก่อนที่จะเข้าทำสัญญา⁴⁸ ทั้งนี้ ตามมาตรา 391 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์⁴⁹

⁴⁶ มาตรา 386 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กำหนดว่า ถ้าคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งมีสิทธิเลิกสัญญาโดยข้อสัญญาหรือโดยบทบัญญัติแห่งกฎหมายการเลิกสัญญา เช่นนั้นย่อมทำได้ด้วยแสดงเจตนาแก่อีกฝ่ายหนึ่ง

การแสดงเจตนาดังกล่าวมาในวรรคก่อนนั้น ท่านว่าหาอาจถอนได้ไม่

⁴⁷ ศนันทกรรณ์ โสคติพันธ์, คำอธิบายนิติกรรม-สัญญา, หน้า 388

⁴⁸ อ้างแล้ว, หน้า 390-393

⁴⁹ มาตรา 391 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กำหนดว่า เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้ใช้สิทธิเลิกสัญญาแล้วคู่สัญญาแต่ละฝ่ายจำต้องให้อีกฝ่ายหนึ่งได้กลับคืนสู่ฐานะดังที่เป็น อยู่เดิมแต่ทั้งนี้จะเป็นที่เสื่อมเสียแก่สิทธิของบุคคลภายนอกหาได้ไม่

ส่วนเงินอันจะต้องใช้คืนในกรณีดังกล่าวมาในวรรคต้นนั้น ท่านให้บวกดอกเบี้ยเข้าด้วยคิดตั้งแต่วันที่รับไว้

ส่วนที่เป็นภาระงานอันได้กระทำให้และเป็นการยอมให้ใช้ทรัพย์สินนั้นการที่จะขอใช้คืน ท่านให้ทำได้ด้วยใช้เงินตามควรค่าแห่งการนั้น ๆ หรือถ้าในสัญญามีกำหนดว่าให้ใช้เงินตอบแทนก็ให้ใช้ตามนั้น

การใช้สิทธิเลิกสัญญานั้นหากกระทบกระทั่งถึงสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายไม่

ทั้งนี้ ในการพิจารณาข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญาและเป็นเหตุให้เลิกสัญญานั้น อาจไม่สามารถพิจารณาจากหลักเกณฑ์ของกฎหมายแพ่งสามัญได้เพียงอย่างเดียว เนื่องจากกฎหมายล้มละลายนี้นั้นมีหลักเกณฑ์ที่แตกต่างจากกฎหมายแพ่งสามัญที่ยึดหลักเจตนาของคู่สัญญา ในขณะที่กฎหมายล้มละลายนี้นั้นจะยึดหลักความเท่าเทียมกันของเจ้าหนี้ทั้งหลาย (*Parri Passu*)

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาบทบัญญัติของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 แล้ว ไม่ปรากฏว่ามีบทบัญญัติใดที่เป็นข้อจำกัดหรือห้ามไม่ให้ข้อสัญญาลักษณะดังกล่าวมีผลบังคับใช้ รวมทั้งไม่มีข้อจำกัดในการพิจารณารับเอาหรือบอกปิดสัญญาด้วย อย่างไรก็ดี ในกรณีดังกล่าวได้มีแนวทางในการวินิจฉัยของศาลฎีกาแล้วตามคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1224/2504⁵⁰ โดยที่คำพิพากษาศาลฎีกานี้ นอกจากจะได้วางแนวบรรทัดฐานเกี่ยวกับเรื่องการใช้ดุลพินิจในการเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไว้แล้วว่า การที่ผู้ร้องใช้สิทธิตามสัญญาเข้าในการเลิกสัญญานี้ เป็นสิทธิตามสัญญาที่ผู้อื่นพึงจะได้รับไป ไม่ใช่สิทธิที่ลูกหนี้พึงจะได้รับมา จึงไม่อยู่ในอำนาจของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการพิจารณารับเอาหรือบอกปิดสัญญาได้ เพราะประโยชน์ที่จะได้รับจากการเลิกสัญญาจะตกไปอยู่ที่ผู้ร้อง ไม่ใช่ตกมาอยู่ที่ลูกหนี้ นอกจากนี้ ยังได้วางแนวบรรทัดฐานเกี่ยวกับผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุเลิกสัญญาไว้ด้วยว่า ข้อตกลงที่กำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาเลิกสัญญาเมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายดังกล่าวนี้ ไม่เป็นที่ต้องห้ามชัดเจนตามกฎหมาย หรือขัดต่อความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน จึงมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมาย

จากผลของคำพิพากษาศาลฎีกาดังกล่าว ทำให้คู่สัญญาสามารถตกลงกำหนดที่ให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญาอันเป็นเหตุในการเลิกสัญญาได้ โดยที่ศาลฎีกาได้ยอมรับว่าข้อสัญญาดังกล่าวไม่ขัดกับกฎหมาย เมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลาย คู่สัญญาอีกฝ่ายสามารถใช้สิทธิในการเลิกสัญญาได้ และเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็ไม่สามารถอ้างสิทธิในการรับเอาหรือบอกปิดสัญญาตามมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ได้ด้วย หากว่าสัญญานั้น ๆ ไม่ได้เป็นสัญญาที่ให้ประโยชน์ตามสัญญาเมื่อมีการเลิกสัญญาแก่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย

อย่างไรก็ดี ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่อยู่ภายใต้ ISDA Master Agreement นั้น มีประเด็นสำคัญที่จะต้องพิจารณาผลการบังคับใช้ ได้แก่ ผลบังคับใช้ของข้อ

⁵⁰ โปรดดู เชิงอรรถที่ 27 ,บทที่ 4, หน้า 127

สัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ ซึ่งเป็นข้อสัญญาที่ทำให้เกิดสิทธิในการยึดหน่วงไม่ชำระหนี้ให้แก่บุคคลล้มละลาย และเป็นประเด็นที่มีความแตกต่างในด้านผลบังคับใช้ตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษ ซึ่งหัวข้อถัดไปนี้ จะได้กล่าวถึงหลักเกณฑ์ตามกฎหมายไทยที่นำมาใช้พิจารณาถึงผลบังคับใช้ของข้อสัญญาดังกล่าว

4.2.6 ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้

สำหรับในส่วนของข้อสัญญาที่กำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญาใช้สิทธิตามสัญญาในการปฏิเสธการชำระหนี้ตามสัญญา อันเนื่องมาจากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งผิดสัญญานั้น เป็นข้อสัญญาที่ในสัญญาทางพาณิชย์ก็มักจะมีการกำหนดเชื่อมโยงเหตุการณ์ที่คู่สัญญาผิดสัญญานี้ไว้เป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ของคู่สัญญาในสัญญาต่างตอบแทนด้วย ทั้งนี้ ก็เพื่อเป็นการช่วยลดความเสี่ยงทางเครดิตของคู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดนัดชำระหนี้จากการไม่ได้รับชำระหนี้จากคู่สัญญาที่ผิดสัญญา⁵¹ โดยเฉพาะกรณีที่เหตุผิดสัญญานั้น คือ เหตุล้มละลาย ทั้งนี้ เนื่องจากการที่คู่สัญญาล้มละลายเป็นการแสดงให้เห็นถึงสถานะทางการเงินที่ไม่มั่นคงของคู่สัญญา และความสามารถในการปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาที่ลดน้อยลงกว่าในวันที่ได้เจรจาตกลงทำสัญญากัน

โดยหลักกฎหมายไทย แม่วานิติกรรมที่สร้างขึ้นจะมีผลจะสมบูรณ์ตามกฎหมายแล้ว และก่อให้เกิดผลทันทีตามเจตนาของผู้ทำนิติกรรมก็ตาม แต่บางครั้งกฎหมายก็ยอมรับให้ผู้ทำนิติกรรมแสดงเจตนาในการกำหนดชะลอความเป็นผลของนิติกรรมเอาไว้ก่อนได้ โดยในมาตรา 182 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์⁵²ได้กำหนดความหมายของเงื่อนไขไว้ว่า เป็นเหตุการณ์ในอนาคตที่ไม่แน่นอน ซึ่งผู้ทำนิติกรรมสามารถนำมาใช้กำหนดความเป็นผลหรือสิ้นผลของนิติกรรมได้⁵³ ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวจะเป็นเงื่อนไขที่เป็นข้อเท็จจริงที่ผู้ทำนิติกรรมแสดงความประสงค์เองว่าจะยกเอาเหตุการณ์อะไรมากำหนดผลของนิติกรรม โดยที่เงื่อนไขตามที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้นมีทั้งหมด 3 ประเภท ได้แก่

(1) เงื่อนไขที่กำหนดขึ้นด้วยเหตุการณ์ โดยแบ่งเป็น เงื่อนไขบังคับก่อน ที่เป็นการนำเอาเหตุการณ์ในอนาคตที่ไม่แน่นอนมากำหนดความเป็นผลทางหนี้หรือผลทางทรัพย์สินของนิติ

⁵¹ Sylvie A. Durham, *Terminating Derivative Transactions*, p.6-2

⁵² มาตรา 182 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กำหนดว่า ข้อความใดอันบังคับไว้ให้นิติกรรมเป็นผลหรือสิ้นผล ต่อเมื่อมีเหตุการณ์อันไม่แน่นอนว่าจะเกิดขึ้นหรือไม่ในอนาคต ข้อความนั้นเรียกว่าเงื่อนไข

⁵³ ศนันทกรรณ์ โสทธิพันธุ์, *คำอธิบายนิติกรรม-สัญญา*, หน้า 190

กรรมก็ได้ แล้วแต่ประเภทของนิติกรรม เช่น นาย ก. ตกลงทำนิติกรรมการให้รถยนต์แก่นางสาว ข. หากว่านางสาว ข. สามารถสอบเข้ามหาวิทยาลัยของรัฐได้ โดยกำหนดให้กรรมสิทธิ์ในรถยนต์ดังกล่าวโอนไปยังนางสาว ข. ทันทีที่นางสาว ข. สอบได้ เป็นต้น หรือเป็นเงื่อนไขบังคับหลัง ที่เป็นการนำเอาเหตุการณ์ในอนาคตที่ไม่แน่นอนมากำหนดความสิ้นผลของนิติกรรม เช่น นาย ก. ตกลงซื้อรถยนต์จาก นาย ค. โดยมีการโอนกรรมสิทธิ์รถยนต์เรียบร้อยแล้ว แต่หากว่านางสาว ข. ไม่สามารถสอบเข้ามหาวิทยาลัยของรัฐได้ สัญญาซื้อขายรถยนต์ดังกล่าวให้ถือเป็นสิ้นผลทันที เป็นต้น⁵⁴

(2) เงื่อนไขที่กำหนดผลการบังคับใช้หรือการสิ้นสุดด้วยอำเภอใจของลูกหนี้ ซึ่งในกรณีนี้ มาตรา 190 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ วางหลักว่า นิติกรรมที่มีเงื่อนไขบังคับก่อนและเป็นเงื่อนไขที่จะสำเร็จหรือไม่สุดแต่ใจของลูกหนี้ นิติกรรมนั้นจะตกเป็นโมฆะ เนื่องจากเป็นการทำนิติกรรมที่ยากจะเกิดขึ้นได้เนื่องจากขึ้นอยู่กับอำเภอใจของลูกหนี้เท่านั้น แต่ถ้าเป็นเงื่อนไขบังคับหลังที่จะสำเร็จหรือไม่สุดแต่ใจของลูกหนี้ นั้น จะสามารถไม่อยู่ภายใต้บังคับของมาตรา 190 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์⁵⁵

(3) เงื่อนไขแบบผสม ซึ่งมีทั้งส่วนที่ขึ้นอยู่กับเหตุการณ์ข้อเท็จจริงและส่วนหนึ่งขึ้นอยู่กับความต้องการของคู่กรณี

อย่างไรก็ดี ดังที่กล่าวมาข้างต้นว่า เงื่อนไขที่จะนำมากำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการทำนิติกรรมนั้น จะต้องเป็นเหตุการณ์อย่างใดอย่างหนึ่งนั้น แต่ก็มีข้อยกเว้นบางประการ คือ เงื่อนไขดังกล่าวจะต้องไม่รวมถึงเงื่อนไขในการปฏิบัติตามสัญญา เนื่องจากการปฏิบัติตามสัญญาเป็นหน้าที่หรือหน้าที่ที่คู่สัญญาจะต้องกระทำอยู่แล้ว⁵⁶ ซึ่งเป็นเรื่องที่ไม่แน่นอนอยู่แล้วว่าต้องเกิดขึ้น ซึ่งหากว่าคู่สัญญาไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ในสัญญา คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งก็สามารถนำเอาเหตุในการผิดสัญญานั้นมาเป็นตัวหน่วงในการปฏิบัติการชำระหนี้ตอบแทนได้ตามหลักเสรีภาพในการทำสัญญาและหลักความศักดิ์สิทธิ์ในการแสดงเจตนา⁵⁷ และโดยนัยของคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 2214/2526⁵⁸ ซึ่งปรากฏ

⁵⁴ อ้างแล้ว, หน้า 193-194

⁵⁵ อ้างแล้ว, หน้า 195-196

⁵⁶ อ้างแล้ว, หน้า 191

⁵⁷ อ้างแล้ว, หน้า 191-192

⁵⁸ คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 2214/2526 จำเลยทำสัญญาจะขายที่พิพาทเฉพาะส่วนของจำเลยให้แก่โจทก์โดยจำเลยรับจะไปดำเนินการรังวัดแบ่งที่ดินระหว่างเจ้าของรวม เมื่อแบ่งแยกและคำนวณเนื้อที่ดินในโฉนดส่วนของจำเลยได้ทำไร โจทก์จะชำระราคาที่ดินส่วนที่เหลือให้ และจำเลยจะโอนขายที่ดินให้แก่โจทก์ต่อไป ดังนี้ ข้อตกลงที่ว่าให้จำเลยไปดำเนินการรังวัดแบ่งแยกที่ดินก่อนแล้วจึงจะโอนขายให้แก่โจทก์ มีข้อขัดข้องอันบังคับไว้ให้นิติกรรมเป็นผล จึงมีเงื่อนไขตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 144 ทั้งข้อตกลงดังกล่าวมิได้กำหนดเวลาไว้แน่นอนว่าจำเลยจะดำเนินการรังวัดแบ่งแยกที่ดินมาให้แล้วเสร็จเมื่อใด จึง

ข้อเท็จจริงว่า จำเลยได้ทำสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินให้แก่โจทก์โดยจำเลยรับจะไปรังวัดแบ่งแยกที่ดินจากเจ้าของรวมก่อน เมื่อมีการแบ่งแยกเรียบร้อยแล้วโจทก์จึงจะชำระราคาที่ดินส่วนที่เหลือให้ ข้อตกลงที่ว่าให้จำเลยไปรังวัดแบ่งแยกที่ดินก่อนแล้วจึงโอนขายให้แก่โจทก์ ไม่ใช่ข้อตกลงที่บังคับไว้ให้นิติกรรมเป็นผล จึงไม่ใช่เงื่อนไขบังคับก่อนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

เมื่อพิจารณาหลักการดังกล่าวแล้ว ผู้วิจัยพบว่า ข้อสัญญาใน ISDA Master Agreement ที่กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Precedent) ในการชำระหนี้ เพื่อให้คู่สัญญาจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาให้เสร็จสิ้นทั้งหมดเสียก่อนจึงจะปฏิบัติชำระหนี้ตามธุรกรรมในแต่ละครั้งได้ มิได้มีผลที่ทำให้หากว่าคู่สัญญาไม่ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้แล้วจะทำให้ ISDA Master Agreement และเอกสารยืนยันธุรกรรมอนุพันธ์ไม่มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมาย เนื่องจากว่า ISDA Master Agreement และเอกสารยืนยันธุรกรรมอนุพันธ์นั้นมีผลบังคับใช้ตั้งแต่คู่สัญญาได้ตกลงเข้าทำ ISDA Master Agreement และเอกสารยืนยันธุรกรรมนั้น ๆ แล้ว และคู่สัญญาก็สามารถปฏิบัติการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement ได้ เพียงแต่หากมีเหตุการณ์ใด ๆ ที่กำหนดในสัญญาเกิดขึ้นแล้วมีผลทำให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งตกเป็นผู้ผิดสัญญา (ดังเช่นในกรณีนี้ คือ ตกเป็นบุคคลล้มละลาย) ก็จะทำให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญามีสิทธิที่จะยกเหตุดังกล่าวมาระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ได้ ดังนั้น เงื่อนไขดังกล่าวแม้ว่า ISDA Master Agreement จะถูกเรียกว่าเป็น “เงื่อนไขบังคับก่อน” หรือ “Condition Precedent” เช่นเดียวกันกับคำว่า เงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Precedent) ที่กำหนดไว้ในมาตรา 183 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์⁵⁹ก็ตาม แต่เงื่อนไขใน ISDA Master Agreement นั้น ไม่ถือว่าเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์แต่อย่างใด

อย่างไรก็ดีข้อสัญญานี้จะมีผลใช้บังคับเพียงใดภายใต้หลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 นั้น เป็นเรื่องที่ต้องพิจารณาต่อไป เนื่องจากพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 นั้น ไม่ได้บัญญัติถึงผลบังคับใช้ของข้อสัญญานี้ไว้โดยเฉพาะ ซึ่งในกรณีนี้มีความเป็นไปได้ว่า หากศาลได้พิจารณาแล้วเห็นว่า ข้อสัญญานี้เป็นข้อสัญญาที่ไม่ขัดกับความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน หรือขัดกับข้อกฎหมายใด ก็น่าจะสามารถใช้บังคับได้ ทั้งนี้ โดยเทียบเคียงแนวทางของผลบังคับใช้ดังกล่าวจากคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1224/2504⁶⁰

มีใช้เงื่อนไขตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 153 ข้อตกลงดังกล่าวเป็นเพียงวิธีการหรือขั้นตอนที่จะจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ที่ดิน เท่านั้น เมื่อโจทก์สละสิทธิที่จะให้จำเลยจัดการรังวัดแบ่งแยกก่อนโอนกรรมสิทธิ์และยอมรับแบ่งที่พิพาทส่วนกลางตามสัญญา จำเลยจึงต้องโอนขายที่พิพาทให้โจทก์

⁵⁹ กมล สนธิเกษตริน, *ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 1-6 (ไทย-อังกฤษ)*, นิตยบรรณการ: กรุงเทพฯ, หน้า 44

⁶⁰ โปรดดูเชิงอรรถที่ 27, บทที่ 4, หน้า 127

จากหลักกฎหมายไทยทั้งหมดที่กล่าวข้างต้น ทำให้สามารถพิจารณาได้ว่า ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญาและเป็นเหตุเลิกสัญญานั้นมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายไทย ซึ่งหากว่าคู่สัญญาฝ่ายหนึ่ง ISDA Master Agreement ล้มละลาย คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาก็มีสิทธิในการเลิกสัญญาได้ แต่หากไม่ได้ใช้สิทธิเลิกสัญญา ก็จะมีสิทธิในการยึดหน่วงไม่ชำระหนี้ให้แก่บุคคลล้มละลายได้ โดยที่เป็นแนวทางเดียวกันกับแนวคำพิพากษาของศาลประเทศอังกฤษ อย่างไรก็ตาม การที่ธุรกรรมอนุพันธ์ยังมีผลใช้บังคับอยู่ดังกล่าว ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจะตกอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อสัญญามีภาระตามพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจใช้ดุลพินิจในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์ได้ หากว่าสิทธิตามสัญญาเป็นสิทธิที่ลูกหนี้พึงได้รับมา โดยที่ผู้วิจัยจะได้วิเคราะห์ถึงหลักเกณฑ์ในการดำเนินการรวมทั้งผลบังคับใช้ตามกฎหมายไทยของประเด็นดังกล่าวโดยละเอียดในบทต่อไป



ข้อพิจารณาเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ในกระบวนการล้มละลายของประเทศไทย

ในบทนี้ ผู้วิจัยจะวิเคราะห์หลักกฎหมายไทยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด โดยพิจารณาในเรื่องวัตถุประสงค์ หลักเกณฑ์ และผลการบังคับใช้กฎหมายไทยในเรื่องดังกล่าว ซึ่งจากการศึกษาพบว่า ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายถือเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ น่าจะมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายไทย และในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด กรณีคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายนั้น อาจนำหลักเกณฑ์ในการเลือกรับเอาหรือบอกปิดสัญญามีภาระตามมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาใช้ดำเนินการกับธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดได้ ซึ่งการใช้สิทธิในการเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ อาจทำให้เกิดความไม่เป็นธรรมต่อเจ้าหนี้รายอื่น รวมทั้งอาจทำให้เกิดปัญหาผลกระทบต่อตลาดเงินและระบบเศรษฐกิจอย่างเป็นลูกโซ่ได้ ทั้งนี้ โดยมีประเด็นพิจารณาดังต่อไปนี้

5.1 ผลของการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดตามกฎหมายไทย

การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting เป็นวิธีการชำระหนี้ประเภทหนึ่งที่คู่สัญญาสามารถตกลงกำหนดเป็นวิธีการชำระหนี้ในสัญญาที่มีลักษณะเป็นสัญญาหลัก (Master Agreement) ที่ใช้กำหนดความสัมพันธ์ สิทธิ และหน้าที่ของคู่สัญญาในการทำธุรกรรมระหว่างกัน ซึ่งเป็นเงื่อนไขการชำระหนี้ที่นอกเหนือไปจากเงื่อนไขการชำระหนี้เฉพาะของแต่ละธุรกรรมที่คู่สัญญาได้ตกลงทำกัน ในกรณีที่มีเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อคู่สัญญาอย่างมีนัยยะสำคัญตามที่ระบุไว้ใน Master Agreement เกิดขึ้น เช่น กรณีเหตุผิดนัดผิดสัญญา เป็นต้น ซึ่งวิธีการชำระหนี้ดังกล่าวนี้ ปรากฏในข้อ 6 ของ ISDA Master Agreement โดยกำหนดให้ในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ซึ่งถือเป็นเหตุผิดสัญญา คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาเลือกที่จะใช้สิทธิของตนเองในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดภายใต้ ISDA Master Agreement ก่อนกำหนด เพื่อให้ภาระหน้าที่ในการชำระหนี้ที่เกิดขึ้นจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์ทุกธุรกรรมภายใต้ ISDA Master Agreement ที่ยังไม่ถึงกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ นั้นเป็นอันสิ้นสุดลงทันทีทั้งหมดที่เกิดเหตุการณ์ตามที่ได้กำหนดไว้ใน ISDA Master Agreement และนำภาระหนี้ของทุกธุรกรรมอนุพันธ์ดังกล่าวนี้มาคำนวณหักทอนเพื่อหา Close-Out Amount ซึ่งจะทำให้ทราบถึงยอดรวมสุทธิเพียงยอดเดียวที่จะต้องชำระเมื่อมีการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมด

โดยยอดรวมสุทธิดังกล่าวจะเข้ามาแทนที่ภาระหนี้เดิมของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย และในกรณีที่มูลค่าภาระการชำระหนี้ของคู่สัญญาที่นำมาหักล้างกันมีจำนวนเท่ากัน ภาระหนี้ที่มีอยู่ระหว่างคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายก็จะถูกนำมาหักล้างกันจนหมด ทำให้ไม่ต้องมีการชำระหนี้หรือส่งมอบวัตถุแห่งหนี้ตามสัญญาอีก

ผู้วิจัยพบว่า ในกฎหมายไทยนั้น หลักเกณฑ์การชำระหนี้ในกรณีที่ลูกค้ำของผู้ประกอบธุรกิจเข้าสู่กระบวนการล้มละลายหรือฟื้นฟูกิจการ ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 นั้น มีความคล้ายคลึงกับหลักเกณฑ์วิธีการชำระหนี้แบบ Close-Out Netting มากที่สุด โดยที่มาตรา 37 และมาตรา 38 แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546¹ ได้กำหนดให้เมื่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้รับแจ้งจากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ว่าลูกค้ำล้มละลายแล้ว ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะต้องดำเนินการ (1) ล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้ำที่ค้างค้างอยู่ ณ วันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการ ตามกฎหมายที่กำหนดไว้ของสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (2) บังคับชำระหนี้ที่เกี่ยวข้องหรือเนื่องกับจากการซื้อขายล่วงหน้า โดยบังคับเอากับทรัพย์สินของลูกค้ำที่ได้วางเป็นประกันไว้กับผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือกับบุคคลอื่น (3) นำหนี้ที่เกี่ยวข้องหรือเนื่องกับการซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้ำที่เกิดขึ้นก่อนวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือรับคำร้องฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาหักกลบลบหนี้กับหนี้ที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นหนี้ลูกค้ำอยู่ในเวลาที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือรับคำร้องฟื้นฟูกิจการ แม้ว่ามูลหนี้ทั้งสองฝ่ายจะไม่ได้มีวัตถุเป็นอย่างเดียวกัน หรือเป็นหนี้ที่มีเงื่อนไขหรือเงื่อนไขเวลาภายหลังจากเวลาที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือรับคำร้องฟื้นฟูกิจการ และเมื่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดำเนินการแล้วมีทรัพย์สินเหลืออยู่ ให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าส่งมอบทรัพย์สินที่เหลืออยู่ดังกล่าวให้แก่บุคคลที่มีอำนาจจัดการทรัพย์สินของลูกค้ำตามกฎหมายล้มละลาย

จากบทบัญญัติเรื่องการหักกลบลบหนี้ดังกล่าว เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับวิธีการชำระหนี้แบบ Close-Out Netting จะเห็นได้ว่า พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้กำหนดให้มีการเลิกสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทันทีที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือรับคำร้องให้ฟื้นฟูกิจการ เช่นเดียวกับหลักการชำระหนี้แบบ Close-Out Netting คือ เมื่อเกิดเหตุการณ์ตามที่กำหนดในสัญญา ภาระหนี้ที่ในการชำระหนี้ที่เกิดขึ้นจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์ธุรกรรมภายใต้ Master Agreement ที่ยังไม่ถึงกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ นั้นเป็นอันสิ้นสุดลงทันทีทั้งหมดที่เกิดเหตุการณ์

¹ โปรดดู เชิงอรรถที่ 4 - 5, บทที่ 4, หน้า 116

นั้น ๆ ขึ้น และพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ยังได้กำหนดให้มีการคำนวณราคาธุรกรรมทั้งหมดและชำระหนี้โดยวิธีการหักกลบหนี้กันระหว่างลูกค้าและผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า แม้ว่าจะมีวัตถุประสงค์ที่ต่างกันและมีระยะเวลาครบกำหนดตามธุรกรรมที่ต่างกัน ซึ่งเมื่อเทียบกับวิธีการชำระหนี้แบบ Close-Out Netting ที่กำหนดให้นำภาระหนี้ของทุกธุรกรรมดังกล่าวนี้มาคำนวณหักทอนเพื่อหายอดรวมสุทธิเพียงยอดเดียวที่จะต้องชำระ จึงทำให้สามารถพิจารณาได้ว่า ในระบบกฎหมายไทยได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ไว้แล้ว ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

อย่างไรก็ดี เนื่องจากว่าพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 กำหนดขอบเขตการใช้บังคับว่า ไม่ใช้บังคับกับธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ดังนั้น ในการพิจารณาผลการใช้บังคับของข้อสัญญา Close-Out Netting กรณีธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด จึงจะต้องพิจารณาจากหลักกฎหมายแพ่งสามัญและพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งไม่ปรากฏว่ามีบทบัญญัติกฎหมายที่กำหนดวิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ไว้โดยเฉพาะ แต่มีหลักกฎหมายที่ใกล้เคียงกับกรณีดังกล่าว ก็คือ หลักเกณฑ์ในการหักกลบหนี้

การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ซึ่งเป็นวิธีการชำระหนี้ของ ISDA Master Agreement ในกรณีที่เกิดเหตุผิดสัญญาและคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาประสงค์ที่จะเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดที่ทำขึ้นภายใต้ ISDA Master Agreement ก่อนกำหนด โดยนำเอาภาระหนี้ของทุกธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้มาคำนวณหักทอนเพื่อหายอดรวมสุทธิเพียงยอดเดียวที่จะต้องชำระ ซึ่งยอดรวมสุทธิดังกล่าวจะเข้ามาแทนที่ภาระหนี้เดิมของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย จึงอาจจะมีผู้ที่พิจารณาได้ว่าการดำเนินการดังกล่าวมีลักษณะเป็นการหักกลบหนี้กันโดยข้อสัญญา ซึ่งสามารถบังคับได้ตามหลักกฎหมายเรื่องหักกลบหนี้² แต่เมื่อนำหลักเกณฑ์ของการหักกลบหนี้ตามกฎหมายแพ่งสามัญมาพิจารณาเปรียบเทียบกันแล้ว มาตรา 341 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้บัญญัติหลักเกณฑ์ในการหักกลบหนี้ไว้ว่า หนี้ที่สามารถหักกลบหนี้กันได้นั้นจะต้องเป็นมูลหนี้ที่มีวัตถุประสงค์เป็นอย่างเดียวกันและหนี้ทั้งสองรายถึงกำหนดชำระพร้อมกัน ในขณะที่การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นั้น กำหนดให้คู่สัญญาสามารถนำธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ Master Agreement ทั้งหมดที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระมาคำนวณหักทอนกันได้ ซึ่งในกรณีนี้ องค์ประกอบของการหักกลบหนี้และการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting จะมีความแตกต่างกันในส่วนของการกำหนดชำระหนี้ของหนี้ที่

² กุลมาศ รัตนสุนทรากุล, การบังคับใช้ข้อสัญญา Netting ในสัญญา 1992 ISDA Master Agreement, หน้า 148

จะนำมาหักกลบกัน โดยที่การหักกลบหนี้ได้กำหนดไว้ว่า จะต้องเป็นหนี้ที่ถึงกำหนดชำระพร้อมกัน ขณะที่วิธีการชำระหนี้แบบ Close-Out Netting นั้น หนี้ไม่ต้องถึงกำหนดชำระพร้อมกันก็ได้³

ซึ่งในกรณีนี้ UNIDROIT ก็ได้มีการเสนอไว้ใน Netting Principles โดยได้เสนอให้กฎหมายของรัฐจะต้องมีมาตรการที่ทำให้สามารถมั่นใจได้ว่า เงื่อนไข Close-Out Netting จะสามารถมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมาย ทั้งนี้ เนื่องจากว่าแนวความคิดในการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นี้ยังถือว่าเป็นแนวความคิดใหม่ที่ยังไม่ได้มีผลบังคับใช้ในหลาย ๆ ประเทศ โดยที่หากเกิดข้อพิพาทขึ้นศาลในประเทศนั้น ๆ ก็จะทำให้หาแนวทางในการบังคับใช้เงื่อนไข Close-Out Netting กับกฎหมายภายในของประเทศนั้น ๆ และ UNIDROIT ยังได้ให้ความเห็นว่าการนำเงื่อนไข Close-Out Netting นี้ไปพิจารณาเทียบเคียงกับหลักการหักกลบหนี้ อาจทำให้มีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนได้ว่า จะมีการตีความหรือวินิจฉัยให้เงื่อนไข Close-Out Netting มีผลบังคับใช้ตามกฎหมายหรือไม่ เนื่องจากว่า Close-Out Netting มีหลักเกณฑ์และวิธีการที่แตกต่างไปจากการหักกลบหนี้โดยทั่วไป⁴

ผู้วิจัยมีความเห็นว่า กรณีนี้ยังคงมีปัญหาในเรื่องการตีความว่าวิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นั้น จะมีผลบังคับใช้ได้ตามกฎหมายไทยตามหลักเกณฑ์การหักกลบหนี้ที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์หรือไม่ เนื่องจากว่า หลักเกณฑ์ในการหักกลบหนี้และ Close-Out Netting นั้น มีความแตกต่างกันในส่วนของกำหนดระยะเวลาที่ถึงกำหนดชำระหนี้ของธุรกรรม ซึ่งในกรณีนี้อาจมีความเสี่ยงได้ว่า หากว่ามีข้อพิพาทเกี่ยวกับกรณีดังกล่าวขึ้นสู่ชั้นศาลแล้ว ก็มีความเป็นไปได้ที่ศาลอาจพิจารณาหลักเกณฑ์ดังกล่าวโดยวินิจฉัยข้อกฎหมายเรื่องการหักกลบหนี้ที่ว่าหนี้ที่นำมาหักกลบหนี้กันนั้นจะต้องเป็นหนี้ที่ถึงกำหนดชำระแล้ว ดังนั้น จึงอาจมีการตีความได้เป็นสองแนวทาง คือ แนวทางแรกอาจตีความได้ว่า การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting เป็นการนำธุรกรรมที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระหนี้มาหักทอนกัน จึงเป็นการกระทำที่ไม่เข้าองค์ประกอบของการหักกลบหนี้ เนื่องจากหนี้ที่นำมาหักกลบกันไม่ได้ถึงกำหนดชำระพร้อมกัน หรือแนวทางที่สอง อาจมีการตีความว่าการชำระหนี้ด้วยวิธีการ Close-Out Netting นั้น คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาได้ดำเนินการเร่งให้ธุรกรรมดังกล่าวถึงกำหนดก่อนเวลาที่ตกลงกันแล้ว จึงเข้าหลักเกณฑ์ของการหักกลบหนี้แล้ว ซึ่งการที่ยังไม่มีแนวทางในการวินิจฉัยในประเด็นดังกล่าว ทำให้เกิดความไม่แน่นอนในผลการบังคับใช้ข้อสัญญาการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ภายใต้กฎหมายไทย ซึ่งความไม่

³ โปรดดู หัวข้อที่ 4.2.2, บทที่ 4, หน้า 121-123

⁴ โปรดดู หัวข้อที่ 3.7.1.4 และหัวข้อที่ 3.7.1.5, บทที่ 3, หน้า 103-107

แน่นอนในการบังคับใช้นี้จะส่งผลกระทบต่อการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดระหว่างประเทศ เนื่องจากคู่สัญญาต่างประเทศนั้นก็มักจะเลือกเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดกับประเทศที่มีกฎหมายที่สามารถบังคับใช้ข้อสัญญานี้ได้อย่างแน่นอน เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดของตนเอง

ในขณะที่การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting เฉพาะในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาประสงค์ที่จะเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดอันเนื่องมาจากคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายนั้น จะไม่ได้พิจารณาหลักเกณฑ์การหักกลบลบหนี้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เหมือนกับกรณีอื่น ๆ แต่จะต้องพิจารณาหลักเกณฑ์ในการหักกลบลบหนี้ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 102 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ซึ่งกำหนดให้เจ้าหนี้มีสิทธิหักกลบลบหนี้ได้ในวันที่เจ้าหนี้มีสิทธิเรียกร้องก่อนที่ศาลจะมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด แม้ว่าวัตถุประสงค์แห่งหนี้จะต่างกันหรือไม่ถึงกำหนด หรือมีเงื่อนไข โดยที่เมื่อนำหลักกฎหมายดังกล่าวมาพิจารณาเปรียบเทียบกับวิธีการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting กรณีคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ซึ่งกำหนดให้นำหนี้ที่เกิดจากการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์ภายใต้ ISDA Master Agreement ที่คู่สัญญาได้ทำขึ้นก่อนล้มละลาย มารวมคำนวณมูลค่าให้เหลือเพียงจำนวนเดียว โดยที่ธุรกรรมดังกล่าวยังไม่ถึงกำหนดชำระหนี้ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา ดังนี้ การหักกลบลบหนี้ในกรณีลูกหนี้ล้มละลาย และการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ในกรณีลูกหนี้ล้มละลาย จึงมีองค์ประกอบในเรื่องของระยะเวลาการชำระหนี้เหมือนกัน คือ สามารถหักกลบลบหนี้ได้โดยไม่จำเป็นว่าหนี้ดังกล่าวจะต้องถึงกำหนดชำระแล้วหรือไม่

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

กรณีนี้จะต้องมาพิจารณาในส่วนที่ว่า หนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นั้น ถือเป็นหนี้ที่เจ้าหนี้มีสิทธิเรียกร้องก่อนที่ศาลจะมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดหรือไม่ ซึ่งผู้วิจัยมีความเห็นว่า เนื่องจากคู่สัญญาได้ตกลงทำธุรกรรมอนุพันธ์ โดยมีการกำหนดสิทธิหน้าที่ตามธุรกรรมกันก่อนที่จะเกิดเหตุล้มละลาย ถึงแม้ว่าจะมีกำหนดชำระหนี้ในอนาคต และคู่สัญญาจะรับรู้มูลหนี้ที่ต้องชำระให้แก่กัน และรู้ว่าหน้าที่ในการชำระหนี้เป็นของคู่สัญญาฝ่ายใดในอนาคตก็ตาม แต่คู่สัญญาก็มีสิทธิและหน้าที่ตามสัญญาเกิดขึ้นตั้งแต่วันที่คู่สัญญาทั้งสองมีเจตนาเสนอสนองที่ต้องตรงกันในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์แล้ว ทั้งนี้ โดยที่ในคดี *Lomas v JFB Firth Rixson Inc.* นั้น ศาลอังกฤษก็ได้วินิจฉัยไว้ว่า หนี้ของคู่สัญญาฝ่ายที่มีหน้าที่ต้องชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ได้เกิดขึ้นแล้วตั้งแต่วันที่คู่สัญญาได้กำหนดไว้ในเอกสารยืนยันธุรกรรม โดยหนี้นั้นไม่มีความเกี่ยวข้องกับราคาของสินทรัพย์อ้างอิงแต่อย่างใด ซึ่งหากไม่มีหนี้เกิดขึ้นแล้ว คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดนัดจะไม่สามารถใช้สิทธิยกเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดและคำนวณเงินที่ต้องจ่ายแก่กันได้ ถ้าไม่มีหนี้ต่อกัน และในหลักเกณฑ์มาตรา 37 แห่ง

พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ยังยินยอมให้มีการหักกลบลบหนี้หนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ที่เกิดขึ้นก่อนหรือขณะที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ได้ด้วย

ในกรณีนี้ ผู้วิจัยเห็นว่า หากกระบวนการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายนั้น หากคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาเลือกใช้สิทธิตามสัญญาในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนด และคำนวณหักทอนธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมด โดยใช้ราคาเฉลี่ยของสินทรัพย์อ้างอิงในวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด และคำนวณ ณ วันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด หนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นั้นก็จะมีลักษณะที่เป็นหนี้ที่สามารถกำหนดจำนวนได้แน่นอนและเป็นหนี้ที่มีขึ้นก่อนที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ และสามารถที่จะหักกลบลบหนี้ตามหลักเกณฑ์ของมาตรา 102 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ได้ โดยที่หากว่าคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาเลือกที่จะไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์และชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ก็จะต้องพิจารณาดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ต่อไป ซึ่งมีหลักเกณฑ์และผลบังคับใช้ดังจะกล่าวในหัวข้อถัดไป

5.2 การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดตามกฎหมายไทย

5.2.1 ประเภทสัญญาของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดตามกฎหมายไทย

พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ได้กำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจในการเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาที่มีภาระเกินกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้ ซึ่งได้กล่าวมาแล้วข้างต้นว่า ในการใช้อำนาจในการดำเนินการดังกล่าว จะต้องปรากฏว่าลูกหนี้มีสิทธิ หน้าที่ และภาระตามสัญญานั้นอยู่ต่อคู่สัญญาอีกฝ่ายที่จะต้องปฏิบัติตามสัญญา เช่น ลูกหนี้จะต้องโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ซื้อขายให้แก่คู่สัญญา หรือลูกหนี้จะต้องชำระค่าเช่าตามสัญญาเช่าอสังหาริมทรัพย์ให้แก่คู่สัญญา เป็นต้น กล่าวคือ เป็นสัญญาที่สิทธิตามสัญญามีภาระมากเกินควรกว่าประโยชน์ที่กองทรัพย์สินของลูกหนี้พึงได้รับ

โดยที่ในด้านการดำเนินการต่อสัญญาตามกฎหมายล้มละลายในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศอังกฤษนั้น สัญญาจะถูกแบ่งออกเป็น 2 ประเภท โดยพิจารณาจากการชำระหนี้ สิทธิ หน้าที่ตามสัญญาที่คู่สัญญามีต่อกันเป็นหลัก คือ Executed Contract ซึ่งคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้มีการชำระหนี้ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญแล้ว และ Executory Contract ที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายยังไม่ได้มีการชำระหนี้ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญให้เสร็จสิ้น คู่สัญญาก็ล้มละลายเสียก่อน และใน

คำแนะนำในการร่างกฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL ก็ได้ให้คำแนะนำไว้ว่า สัญญาที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์สามารถใช้ดุลพินิจในการรับเอาหรือบอกปิดได้นั้น จะต้องเป็นสัญญาที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายยังไม่ได้ชำระหนี้ของตนให้เสร็จสิ้น⁵

ในกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้กำหนดวิธีการในการดำเนินการต่อ Executory Contract โดยได้มีการอำนาจแก่ Trustee ในการพิจารณารับเอาหรือบอกปิด Executory Contract นั้น ๆ เพื่อเป็นการดำเนินการให้กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายมีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น โดยการพิจารณาว่า Executory Contract นั้น ก่อให้เกิดภาระแก่กองทรัพย์สินหรือไม่เป็นสำคัญ ยกเว้น Executory Contract บางประเภทที่ไม่เหมาะสมที่จะดำเนินการเช่นนั้น คือ สัญญาทางการเงินที่มีการอ้างอิงกับความผันผวนของตลาดเงิน เช่น ธุรกิจรอมอนูพันธ์ที่มีการซื้อขายผ่านทางตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการและธุรกิจรอมอนูพันธ์นอกตลาด ธุรกิจซื้อคืนหลักทรัพย์ เป็นต้น โดยได้กำหนดวิธีการดำเนินการต่อ Executory Contract ประเภทดังกล่าวไว้โดยเฉพาะ โดยกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในประเภทต่าง ๆ ใน Chapter 5 Chapter ย่อยที่ 3 ของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา และกำหนดยกเว้นผลบังคับใช้ของกระบวนการ Automatic Stay ต่อสัญญาทางการเงิน และอนุญาตให้ข้อสัญญา *Ipsa Facto* มีผลใช้บังคับได้ โดยกฎหมายกำหนดอนุญาตให้คู่สัญญาที่ได้รับการคุ้มครอง (ฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญา) สามารถเลือกบังคับใช้ข้อสัญญาเพื่อดำเนินการเร่งให้ธุรกิจรอมอนูพันธ์ถึงกำหนดชำระ เลิกสัญญาและชำระหนี้ด้วยวิธีการ Close-Out Netting ที่กำหนดไว้ในสัญญาธุรกิจรอมอนูพันธ์ได้ หรือที่เรียกหลักเกณฑ์นี้ว่า Safe Harbor

เช่นเดียวกัน กฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษ ก็ได้กำหนดวิธีการการดำเนินการต่อ Executory Contract แยกต่างหากจากสัญญาประเภท Executed Contract เช่นกัน กล่าวคือ ได้มีการอำนาจแก่ Liquidator ในการพิจารณารับเอาหรือบอกปิด Executory Contract นั้น ๆ เพื่อเป็นการดำเนินการให้กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายมีมูลค่าเพิ่มมากขึ้นด้วย แต่กฎหมายล้มละลายของประเทศอังกฤษไม่ได้มีหลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกิจรอมอนูพันธ์ที่มีการซื้อขายผ่านทางตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการและธุรกิจรอมอนูพันธ์นอกตลาด แยกต่างหากออกจากดำเนินการต่อสัญญาที่เป็น Executory Contract ดังนั้น ในการดำเนินการต่อธุรกิจรอมอนูพันธ์ในกระบวนการล้มละลายของประเทศอังกฤษ จึงจะต้องพิจารณาจากหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาประเภท Executory Contract เป็นหลัก ซึ่ง Liquidator อาจพิจารณาใช้

⁵ The United Nations Commission on International Trade Law, *Legislative Guide in Insolvency Law* [online], pp.123-125

ดุลพินิจในการเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาได้ด้วย และพิจารณาหลักเกณฑ์ผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่เกี่ยวข้องประกอบในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์

เมื่อพิจารณาจากหลักการและความหมายข้างต้น และนำมาพิจารณาประกอบข้อเท็จจริงที่ว่า ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด เป็นสัญญาประเภทหนึ่งที่คู่สัญญาได้กำหนดข้อตกลงที่จะชำระหนี้กันในอนาคต โดยที่ระหว่างระยะเวลาของสัญญานั้น คู่สัญญาจะยังไม่ได้ปฏิบัติการชำระหนี้ตามสัญญาไว้จนกว่าที่จะครบกำหนดระยะเวลาที่ได้ตกลงกันไว้ ดังนี้ เมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลายไปก่อนที่จะครบกำหนดระยะเวลาของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่ตกลงกันไว้ ก็จะทำให้ยังไม่มีภาระชำระหนี้ตามสัญญาเกิดขึ้น ซึ่งหนึ่งดังกล่าวถือเป็นหน้าที่เป็นสาระสำคัญตามสัญญาธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจึงเป็นสัญญาที่มีการรวบรวมไว้ถึงสิทธิเรียกร้องตามสัญญาของลูกหนี้ในอนาคต และหน้าที่ของลูกหนี้ในการปฏิบัติตามสัญญาในอนาคต และประเทศไทยก็มีเพียงหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายผ่านตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการเท่านั้น ไม่ได้มีหลักเกณฑ์การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดแยกต่างหากออกจากการดำเนินการต่อสัญญาที่มีภาระตามกฎหมายล้มละลาย ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นว่า เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลาย ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจึงเป็นสัญญาประเภทหนึ่งที่ยังไม่ได้มีการปฏิบัติหน้าที่ตามสัญญาให้สิ้นสุด จึงเข้าลักษณะเป็นสัญญาที่มีภาระตามกฎหมายล้มละลายไทย และเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจในการใช้ดุลพินิจดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดได้เช่นเดียวกับสัญญาที่มีภาระอื่น ๆ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อย่างไรก็ดี ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ดังกล่าว เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะสามารถใช้ดุลพินิจในการพิจารณารับเอาหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดได้ ภายใต้ข้อจำกัดที่ว่า สิทธิตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนี้เป็นสิทธิที่ลูกหนี้พึงจะได้รับมา ไม่ใช่สิทธิที่ผู้อื่นพึงได้รับไป ซึ่งผู้วิจัยจะได้วิเคราะห์ถึงประเด็นนี้ในหัวข้อถัดไป

5.2.2 การใช้สิทธิในการรับเอาหรือบอกปิดสัญญาต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด

ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นสัญญาที่เป็นสัญญาที่มีภาระตามกฎหมายล้มละลายไทย เนื่องจากธุรกรรมอนุพันธ์เป็นสัญญาที่ยังไม่ได้มีการปฏิบัติการชำระหนี้ในสาระสำคัญให้เสร็จสิ้นไปก่อนที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งจะล้มละลาย ทำให้ธุรกรรมอนุพันธ์เป็นสัญญาที่ปรากฏทั้งสิทธิเรียกร้องของลูกหนี้และหน้าที่ของลูกหนี้ซึ่งเป็นทรัพย์สินที่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายจะต้องรับภาระ ซึ่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ได้กำหนดให้อำนาจแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ใน

การพิจารณาว่าภาระตามธุรกรรมอนุพันธ์นั้นเป็นภาระที่เกินกว่าประโยชน์ที่พึงได้ตามสัญญาหรือไม่ และสามารถเลือกรับหรือบอกปัดสัญญานั้นได้เพื่อประโยชน์แก่กองทรัพย์สิน ซึ่งหลักเกณฑ์ตาม มาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ได้บัญญัติให้อำนาจแก่เจ้าพนักงาน พัทธ์ทรัพย์ในการใช้ดุลพินิจในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปัดสัญญาที่มีภาระเกินควรได้ โดยเจ้า พนักงานพัทธ์ทรัพย์จะสามารถใช้สิทธิได้เฉพาะในกรณีที่สิทธิตามสัญญานั้นจะต้องเป็นสิทธิที่ลูกหนี้ พึงจะได้รับมา ไม่ใช่สิทธิตามสัญญาที่ผู้อื่นจะได้รับไปหรือลูกหนี้ต้องรับผิดชอบ ดังที่ปรากฏในคำพิพากษา ศาลฎีกาที่ 1224/2504⁶ และคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 2134/2518⁷ ทำให้หากว่าเป็นกรณีที่สิทธิตาม สัญญานั้นเป็นสิทธิที่คู่สัญญาอีกฝ่ายจะต้องได้รับไป เจ้าพนักงานพัทธ์ทรัพย์จะไม่สามารถอ้างสิทธิ ตามมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาบอกปัดสัญญาได้ ซึ่งเป็นแนว ทางการใช้ดุลพินิจของเจ้าพนักงานพัทธ์ทรัพย์ที่มุ่งเน้นไปยังประเด็นว่าสิทธิตามสัญญาเป็นของ ลูกหนี้หรือคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเป็นสำคัญ และหากว่าสิทธิตามสัญญาเป็นสิทธิที่ก่อให้เกิดความยุ่งยาก หรือมีภาระมากเกินควรกว่าประโยชน์ที่พึงได้ เจ้าพนักงานพัทธ์ทรัพย์ก็อาจพิจารณาใช้ดุลพินิจใน การเลือกรับหรือบอกปัดสัญญาได้ ทั้งนี้ ตามนัยของคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 4432-4593/2534⁸

จากการพิจารณาหลักเกณฑ์ในการดำเนินการเลือกรับหรือบอกปัดสัญญาของ กฎหมายล้มละลายไทย พบว่า หากว่าคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาเลือกที่จะไม่เลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อน กำหนดตามสิทธิที่กำหนดไว้ในสัญญา ธุรกรรมอนุพันธ์จะยังมีผลใช้บังคับต่อไป และเจ้าพนักงาน พัทธ์ทรัพย์อาจใช้ดุลพินิจในการพิจารณาดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในฐานะที่เป็น สัญญามีภาระ ซึ่งอยู่ในขอบข่ายของการใช้อำนาจของเจ้าพนักงานพัทธ์ทรัพย์ ซึ่งหากเป็นกรณีที่ สิทธิตามสัญญานั้นเป็นสิทธิที่ลูกหนี้พึงจะได้รับมาและสิทธินั้นก่อให้เกิดภาระมากเกินควรต่อกอง ทรัพย์สิน เจ้าพนักงานพัทธ์ทรัพย์ก็สามารถใช้ดุลพินิจในการพิจารณาบอกปัดธุรกรรมอนุพันธ์ ดังกล่าวได้

จากหลักเกณฑ์ของกฎหมายล้มละลายไทยดังกล่าว จึงสามารถวิเคราะห์ได้ว่า ใน การใช้ดุลพินิจเลือกรับหรือบอกปัดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดของเจ้าพนักงานพัทธ์ทรัพย์ จะต้อง เป็นกรณีที่สิทธิตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้นเป็นสิทธิที่ลูกหนี้พึงจะได้รับมาเท่านั้น ทำให้หากว่า คู่สัญญาได้ดำเนินการคำนวณหามูลค่า Close-Out Amount ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน ISDA Master Agreement เพื่อชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting แล้ว ผลออกมาว่า ลูกหนี้ได้รับกำไร

⁶ โปรดดู เชิงอรรถที่ 27, บทที่ 4, หน้า 127

⁷ โปรดดู เชิงอรรถที่ 29, บทที่ 4, หน้า 128

⁸ โปรดดู เชิงอรรถที่ 31, บทที่ 4, หน้า 131

(In-the-Money) จากการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด จะถือว่าเป็นกรณีที่ลูกหนี้พึงจะได้รับทรัพย์สินตามสัญญา ทำให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็สามารถใช้ดุลพินิจในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดได้ หากว่าคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาไม่ได้ดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดก่อนกำหนด และเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ยังสามารถใช้สิทธิตามมาตรา 118 และ มาตรา 119 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483⁹ ในการขอให้ศาลบังคับให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญา ซึ่งมีเป็นผู้ที่เป็นหนี้ลูกหนี้ ชำระเงินหรือส่งมอบทรัพย์สินของลูกหนี้ที่อยู่ในครอบครองให้แก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ หรือส่งคำบอกกล่าวเรียกให้ชำระหนี้ให้แก่ลูกหนี้ โดยที่หากว่าปฏิเสธการชำระหนี้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจขอให้ศาลมีหมายบังคับคดีเสมือนหนึ่งว่าเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาได้ด้วย

ในทางกลับกัน หากคำนวณมูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดแล้วผลออกมาว่า ลูกหนี้ขาดทุน (Out-of-Money) จากการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด จะถือเป็นกรณีที่ลูกหนี้ไม่พึงจะได้รับทรัพย์สินตามสัญญา แต่ลูกหนี้กลับมีหน้าที่ที่จะต้องชำระหนี้ตามสัญญา ทำให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะไม่สามารถใช้ดุลพินิจในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดได้ และธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดก็จะมีผลใช้บังคับต่อไป และคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาก็จะยังไม่ได้รับชำระหนี้จากธุรกรรมอนุพันธ์นั้น ๆ จนกว่าที่จะมาเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด หรือตลาดเงินผันผวนไปเป็นกรณีที่ลูกหนี้กลับมามีกำไร (In-The-Money) จากการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดแทน ซึ่งกรณีนี้ แม้ว่าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะไม่สามารถใช้ดุลพินิจในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดได้ แต่หากคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาประสงค์ที่จะรับชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจากกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาดังกล่าวก็ต้องมาดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดเพื่อขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของลูกหนี้ภายในระยะเวลาการขอรับชำระหนี้ที่กฎหมายกำหนด ซึ่งมาตรา 27 ประกอบกับ มาตรา 91 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483¹⁰ กำหนดไว้ว่า เจ้าหนี้จะต้องขอรับชำระหนี้โดยยื่นคำขอต่อเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ภายในกำหนดเวลา 2 เดือน นับแต่วันโฆษณาคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด มิฉะนั้น คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาดังกล่าวก็จะไม่ได้รับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย

⁹ โปรดดู เจียงอรรถที่ 42 - 43, บทที่ 4, หน้า 134

¹⁰ โปรดดู เจียงอรรถที่ 39 - 40, บทที่ 4, หน้า 134

ในขณะที่ตามกฎหมายล้มละลายไทยเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะสามารถใช้ดุลพินิจในการดำเนินการเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาได้เฉพาะในกรณีที่ลูกหนี้ได้รับกำไร (In-the-Money) จากการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเท่านั้น แต่เมื่อพิจารณาหลักการของธุรกรรมอนุพันธ์ที่ไม่ว่าจะทำการซื้อขายที่สถานที่ใดก็ตาม ที่ว่า ธุรกรรมอนุพันธ์เป็นสัญญาทางการเงินที่คู่สัญญาจะทราบว่าสิทธิเรียกร้องในการได้รับชำระหนี้และหน้าที่ในการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์จะเป็นของคู่สัญญาฝ่ายใด ก็ต่อเมื่อมีการดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดและคำนวณภาระหนี้ทั้งหมดออกมาเป็นจำนวนสุทธิเพียงจำนวนเดียวแล้วเท่านั้น โดยที่จำนวนสุทธิดังกล่าวจะต้องมีการคำนวณจากราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงด้วยวิธีการที่คู่สัญญาได้กำหนดตกลงกันไว้ในสัญญา ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวจะมีความผันผวนไปในทุกวัน ทำให้ธุรกรรมอนุพันธ์เป็นสัญญาที่มีมูลค่าของสัญญาขึ้นอยู่กับราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงในแต่ละวัน ซึ่งมูลค่าของสัญญาดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์ให้เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละวันด้วย กล่าวคือมูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์อาจส่งผลให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งสามารถกลายเป็นผู้ที่ขาดทุนในธุรกรรมอนุพันธ์และมีหน้าที่ที่จะต้องชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้ ดังนั้น แม้ว่าในวันที่ลูกหนี้ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด ลูกหนี้จะได้กำไรในการทำธุรกรรมอนุพันธ์ แต่ในวันถัดมา ลูกหนี้อาจจะขาดทุนในการทำธุรกรรมอนุพันธ์ก็ได้ ทำให้ธุรกรรมอนุพันธ์ถือเป็นสัญญาที่มีความผันผวนสูงมาก และความผันผวนดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อตัวของคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายอย่างมีนัยยะสำคัญด้วย ซึ่งหากว่าคู่สัญญาไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์ภายในระยะเวลาที่เหมาะสม ก็จะมีผลกระทบต่อไปยังระบบเศรษฐกิจโดยรวมด้วย เนื่องจากว่า ในทางปฏิบัติแล้ว คู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์มักจะเป็นผู้ประกอบการธุรกิจขนาดใหญ่และไม่ได้ทำธุรกรรมอนุพันธ์เพียงแค่สัญญาเดียว การที่ปล่อยให้ธุรกรรมอนุพันธ์มีผลใช้บังคับต่อไปเรื่อย ๆ จึงอาจจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อตลาดเงินและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้ ซึ่งประเทศสหรัฐอเมริกา โดยสภาของเกรส รวมทั้ง UNIDROIT และธนาคารโลก ได้เล็งเห็นถึงปัญหาดังกล่าว จึงได้มีแนวความคิดในการแก้ปัญหาดังกล่าวไว้ว่า การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ที่ดีที่สุดคือ จะต้องดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์เท่านั้น จึงได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ที่ว่า เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ควรใช้อำนาจในการใช้ดุลพินิจเพื่อเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์ ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าว ประเทศไทยได้รับเอามาบัญญัติเป็นหลักกฎหมายในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการแล้ว ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546

นอกจากนี้ กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา รวมทั้ง UNIDROIT และธนาคารโลก ยังมีแนวความคิดที่เหมือนกันในการกำหนดให้คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญาเป็นฝ่ายที่จะต้องดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดภายในระยะเวลาที่เหมาะสม ทั้งนี้ เนื่องจากความต้องการที่จะส่งเสริม

ความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจของคู่สัญญา เพราะคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้พิจารณาข้อสัญญาและตกลงที่จะลดความเสี่ยงจากการชำระหนี้กรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายแล้ว เมื่อเกิดกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลาย คู่สัญญาก็ควรจะมียุติวิธีที่จะดำเนินการคิดคำนวณชำระหนี้ด้วยวิธีที่กำหนดไว้ นอกจากนี้ ยังเป็นการป้องกันไม่ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เข้ามาใช้สิทธิในการคำนวณชำระหนี้ โดยการเลือกคำนวณเฉพาะธุรกรรมที่เป็นประโยชน์แก่กองทรัพย์สินเท่านั้นด้วย ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าว ประเทศไทยได้รับเอามาบัญญัติเป็นหลักกฎหมายในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการแล้วในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 เช่นกัน เพียงแต่ว่า ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 กำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะต้องเป็นผู้ดำเนินการแจ้งให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสำนักงาน ก.ล.ต. ทราบถึงเหตุแห่งการล้มละลายนั้นโดยไม่ชักช้า เพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ดำเนินการล้างฐานะของธุรกรรมอนุพันธ์โดยใช้ราคาในวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดลูกหนี้

ในกรณีนี้ ผู้วิจัยจึงมีความเห็นว่า เพื่อให้การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นที่ยอมรับในระดับสากลกฎหมายล้มละลายควรจะกำหนดไม่ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจในการพิจารณาใช้สิทธิเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้นได้ เนื่องจากอาจจะทำให้เกิดกรณีที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ใช้ดุลพินิจในการเลือกรับธุรกรรมอนุพันธ์มาดำเนินการต่อ โดยพิจารณาว่า ธุรกรรมอนุพันธ์อาจจะก่อให้เกิดกำไรแก่ลูกหนี้มากขึ้นในอนาคต ซึ่งกรณีดังกล่าว จะไม่สามารถบอกได้เลยว่า ในอนาคตแล้ว มูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์จะผันผวนไปในทิศทางใด ก่อให้เกิดกำไรแก่กองทรัพย์สินมากขึ้นจริงหรือไม่ ซึ่งหากว่าต่อมามูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์นั้นขาดทุนทำให้กองทรัพย์สินจะต้องมีภาระในการชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญา ก็จะทำให้กองทรัพย์สินต้องเสียหายได้ นอกจากนี้ การที่ไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์ยังก่อให้เกิดผลกระทบต่อตลาดเงินและระบบเศรษฐกิจโดยรวมเป็นลูกโซ่ต่อไปด้วย หากว่าธุรกรรมอนุพันธ์ดังกล่าวได้มีการทำธุรกรรมอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อเนื่องกันไปหลายธุรกรรม ซึ่งในกรณีนี้กฎหมายล้มละลายควรกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดกรณีคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายโดยเฉพาะ โดยอาจกำหนดให้มีหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้ต้องมีการดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นี้ภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด ซึ่งในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนดดังกล่าวนี้ มีประเด็นที่จะต้องพิจารณาดังนี้

เมื่อพิจารณาหลักเกณฑ์ Safe Harbor ตามกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งกำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาจะต้องดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดภายในระยะเวลาที่เหมาะสม โดยที่ระยะเวลาที่เหมาะสมดังกล่าวอาจขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงใน

แต่ละธุรกรรมอนุพันธ์นั้น ๆ ดังนั้น ทำให้คำว่าระยะเวลาที่เหมาะสมดังกล่าวไม่ได้มีระยะเวลาที่กำหนดไว้อย่างแน่นอนตายตัว เพียงแนวทางวินิจฉัยในคดี Metavante Corporation v Lehman Brothers Special Financing Inc. ที่ Metavante ไม่ดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดและยึดหวังไม่ชำระหนี้ให้แก่ Lehman Brothers Special Financing Inc. เกินกว่า 1 ปี ซึ่งศาลมองว่าเป็นการใช้ระยะเวลาที่นานเกินไปเท่านั้น ซึ่งการที่ไม่กำหนดระยะเวลาดังกล่าว จะทำให้ไม่มีกรอบระยะเวลาที่บังคับให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดนัดดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ และยังสามารถทำให้เกิดข้อโต้แย้งในการเลือกใช้ราคาของสินทรัพย์อ้างอิงเพื่อคำนวณมูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์ด้วย ซึ่งการใช้ราคาของสินทรัพย์อ้างอิงในราคาที่ไม่ได้เป็นราคา ณ วันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด ก็อาจจะทำให้เกิดปัญหาในการคำนวณมูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์และชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ซึ่งเทียบเคียงการมีผลบังคับใช้กับการหักกลบลบหนี้กรณีคู่สัญญาล้มละลายได้ ในขณะที่แนวทางตามที่ปรากฏในมาตรา 37 แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 นั้น ได้กำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ต้องแจ้งให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทราบโดยไม่ชักช้า และให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในฐานะของลูกค้า ณ วันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด และดำเนินการหักกลบลบหนี้ของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีอยู่กับลูกค้าก่อนวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด ซึ่งจากการพิจารณาวิเคราะห์เปรียบเทียบหลักเกณฑ์ดังกล่าวแล้ว เพื่อไม่ให้เกิดการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์มีความเป็นไปได้ ซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาจากความผันผวนของราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงที่จะมีผลต่อมูลค่าของสัญญา รวมทั้งเพื่อเป็นการป้องกันการโต้แย้งถึงความเหมาะสมของการเลือกใช้ราคาตลาดในวันใดวันหนึ่งในการคำนวณราคาเพื่อเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ แนวทางเรื่องระยะเวลาในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ซึ่งมีการกำหนดกรอบระยะเวลา รวมทั้งกำหนดการเลือกใช้ราคาของสินทรัพย์อ้างอิงที่จะนำมาใช้ในการคำนวณมูลค่ายุติธรรมไว้ด้วย จึงน่าจะมีความเหมาะสมกับบริบทของประเทศไทยมากกว่าหลักเกณฑ์ของประเทศสหรัฐอเมริกาที่ไม่ได้กำหนดกรอบระยะเวลาและราคาของสินทรัพย์อ้างอิงที่จะนำมาใช้คำนวณมูลค่ายุติธรรมไว้อย่างชัดเจน ประกอบกับมาตรา 118 และ 119 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 นั้น กำหนดให้อำนาจแก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการเรียกให้บุคคลที่เป็นหนี้ลูกหนี้หรือมีทรัพย์สินของลูกหนี้ในครอบครองเท่านั้น แต่ในกรณีของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดอาจจะมีการที่ลูกหนี้เป็นหนี้บุคคลภายนอกด้วย ดังนั้น เพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดดังกล่าว ผู้วิจัยจึงเห็นว่า พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 จึงควรมีบทกฎหมายที่รองรับกับกรณีที่คู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดล้มละลาย โดยกำหนดให้เมื่อศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะต้องแจ้งความไปยังคู่สัญญาอีกฝ่ายเพื่อให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดนัดสัญญาดังกล่าวดำเนินการคำนวณหาจำนวนเงินที่จะต้องชำระตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเมื่อมีการเลิก

ธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนด (Close-Out Amount) โดยใช้ราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้น ๆ ในวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด เพื่อที่จะได้ดำเนินการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดไม่ว่าลูกหนี้จะเป็นฝ่ายที่กำไรหรือขาดทุนจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์ก็ตาม โดยที่ผู้วิจัยเห็นว่า เพื่อเป็นการเร่งให้ต้องมีการดำเนินการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์โดยเร็ว และเป็นการใช้อำนาจในการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้เข้าสู่กองทรัพย์สิน เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จึงควรเป็นผู้ดำเนินการแจ้งความแก่คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญาให้เป็นผู้ดำเนินการคำนวณหาจำนวนเงินที่จะต้องชำระตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเมื่อมีการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนด (Close-Out Amount) ดังกล่าว ทั้งนี้เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงจากการที่ปล่อยให้ระยะเวลาเนิ่นนานไป เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดผลกระทบต่อตลาดเงิน และเป็นการสร้างความแน่นอนแก่กฎหมายล้มละลายว่า จะมีวิธีการดำเนินการที่ดีและเหมาะสมกับประเภทและลักษณะของสัญญา อันจะทำให้นักลงทุนในตลาดเงิน โดยเฉพาะนักลงทุนต่างชาติมีความมั่นใจในการลงทุนในตลาดเงินของประเทศไทยมากขึ้น

อนึ่ง เพื่อให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์สามารถพิจารณาได้ว่า สัญญาประเภทใดที่ถือเป็นธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ผู้วิจัยเห็นว่า พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะกำหนดนิยามของคำว่า “ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด” ไว้ด้วย โดยผู้วิจัยเห็นว่า เนื่องจากว่าธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นสัญญาทางการเงินที่จะมีการปรับเปลี่ยนอยู่ตลอดเวลาเพื่อรองรับความก้าวหน้าของตลาดเงิน คำนิยามดังกล่าวจึงควรที่จะนิยามไว้อย่างกว้าง ๆ แต่ก็ยังสามารถเห็นได้อย่างชัดเจนว่า สัญญานี้เป็นธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ทั้งนี้ มีข้อพิจารณาดังนี้

ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้กำหนดนิยามของคำว่า สัญญาซื้อขายล่วงหน้า เอาไว้ในมาตรา 3 ว่า สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายความว่า สัญญาที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งหรือหลายลักษณะดังต่อไปนี้ (1) สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ซึ่งเป็นผู้ชำระราคา ณ เวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต เป็นจำนวนและราคาตามที่กำหนดไว้ในสัญญา (2) สัญญาที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งได้รับชำระเงินหรือต้องชำระเงินให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเท่ากับจำนวนเงินที่คำนวณได้จากส่วยต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคตตามที่กำหนดไว้ในสัญญา (3) สัญญาที่กำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งที่จะเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งส่งมอบสินค้าหรือชำระราคาของสินค้า หรือชำระเงินที่คำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่กำหนดไว้ในสัญญากับราคา

หรือมูลค่าของสินค้าหรือตัวแปรที่เป็นอยู่ ณ เวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งในอนาคต ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา หรือเรียกให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเข้าทำสัญญาตาม (1) หรือ (2)

เมื่อพิจารณานิยามของคำว่า “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.246 ดังกล่าวแล้วพบว่า เป็นคำนิยามที่บอกถึงลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์อย่างถูกต้องและครบถ้วน โดยเป็นการกำหนดด้วยวิธีการอธิบายความหมายอย่างกว้าง ทำให้สามารถนำมาปรับใช้กับธุรกรรมอนุพันธ์ที่อาจจะมีการพัฒนาขึ้นในอนาคตได้ แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากว่ามาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้กำหนดไว้อย่างชัดเจนว่า พระราชบัญญัตินี้ไม่ใช้บังคับกับการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ได้กระทำนอกศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นว่า ไม่สามารถอ้างอิงให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไปพิจารณาใช้คำนิยามของคำว่า “สัญญาซื้อขายล่วงหน้า” ตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ได้

อนึ่ง เนื่องจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในปัจจุบัน เป็นการทำธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นตัวแปรทางการเงิน ดังนั้น จึงจะต้องเข้าเป็นคู่สัญญาธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดกับธนาคารพาณิชย์ที่ผู้ประกอบธุรกิจธุรกรรมอนุพันธ์ ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยที่ตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ สนส.16/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์การบริหารความเสี่ยงสำหรับธุรกรรมอนุพันธ์ นั้น ได้กำหนดนิยามของคำว่า “ธุรกรรมอนุพันธ์” ไว้ว่า หมายความว่า ธุรกรรมอนุพันธ์ด้านตลาดตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยว่าด้วยหลักเกณฑ์การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมอนุพันธ์ด้านตลาด (Market Derivatives) ธุรกรรมอนุพันธ์ด้านเครดิตตามประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยว่าด้วยหลักเกณฑ์การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมอนุพันธ์ด้านเครดิต (Credit Derivatives) และธุรกรรมเงินกู้ยืมที่มีอนุพันธ์แฝงตามประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยว่าด้วยหลักเกณฑ์การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมเงินกู้ยืมที่มีอนุพันธ์แฝง (Structured products)¹¹

และตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยดังกล่าว จะต้องพิจารณาคำนิยามของคำว่า ธุรกรรมอนุพันธ์ เพิ่มเติม ดังนี้

¹¹ ธนาคารแห่งประเทศไทย, ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ สนส.16/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์การบริหารความเสี่ยงสำหรับธุรกรรมอนุพันธ์, 25 กันยายน 2558, หน้า 2

(1) ประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ สนส.13/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์ การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมอนุพันธ์ด้านตลาด (Market Derivatives) ได้กำหนดนิยาม ของคำว่า “ธุรกรรมอนุพันธ์ด้านตลาด” ไว้ว่า หมายความว่า ธุรกรรมอนุพันธ์ที่อ้างอิงตัวแปรด้าน ตลาด ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ราคาตราสารหนี้ ราคาตราสารทุน ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ดัชนีทางการเงิน ค่าเฉลี่ยของตัวแปรอ้างอิงข้างต้น และตัวแปรอ้างอิงอื่นที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ให้ความเห็นชอบ ในการกำหนดมูลค่ายุติธรรมของธุรกรรม และใช้ชำระราคาระหว่างคู่สัญญาสองฝ่าย โดยที่มีหลักเกณฑ์ในการกำหนดลักษณะที่เหมาะสมของตัวแปรอ้างอิงไว้ด้วย¹²

(2) ประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ สนส. 14/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์ การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมอนุพันธ์ด้านเครดิต (Credit Derivatives) ก็ได้ให้ ความหมายของคำว่า “ธุรกรรมอนุพันธ์ด้านเครดิต” ไว้ว่า หมายความว่า ธุรกรรมที่ใช้ในการโอน ความเสี่ยงด้านเครดิตของสินทรัพย์อ้างอิง (Reference Obligation) หรือสินทรัพย์อื่นที่เกี่ยวข้องกับ ผู้ออกสินทรัพย์อ้างอิงที่กำหนดไว้ในสัญญา (Obligation category and Obligation characteristics) จากผู้โอนความเสี่ยงด้านเครดิต (Protection buyer) ไปยังผู้รับโอนความเสี่ยงด้าน เครดิต (Protection seller) โดย Protection seller จะได้รับผลตอบแทนหรือค่าธรรมเนียมที่อ้างอิง กับความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกสินทรัพย์อ้างอิง (Reference entity) แลกกับการมีภาระ ผูกพันที่จะต้องจ่ายเงินให้แก่ Protection buyer เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับความสามารถใน การชำระหนี้ของผู้ออกสินทรัพย์ตามที่ระบุในสัญญาธุรกรรมอนุพันธ์ด้านเครดิต (Credit event)¹³ และ

(3) ประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ สนส.15/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์ การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมเงินกู้ยืมที่มีอนุพันธ์แฝง (Structured product) ได้ให้ ความหมายของคำว่า “ธุรกรรมเงินกู้ยืมที่มีอนุพันธ์แฝง” ไว้ว่า หมายความว่า ธุรกรรมเงินกู้ยืม (เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ ตั๋วสัญญาใช้เงิน และตั๋วแลกเงิน เป็นต้น) ที่ธนาคารพาณิชย์ทำทั้งในฐานะผู้กู้ยืมและ ผู้ให้กู้ยืม ซึ่งมีลักษณะหนึ่งหรือหลายลักษณะรวมกัน ดังนี้

¹² ธนาคารแห่งประเทศไทย, ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ สนส.13/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมอนุพันธ์ด้านตลาด (Market Derivatives), 25 กันยายน 2558, หน้า 2

¹³ ธนาคารแห่งประเทศไทย, ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ สนส.13/2558 หลักเกณฑ์การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมอนุพันธ์ด้านเครดิต) Credit Derivatives), 25 กันยายน 2558, หน้า 2

(1) ธุรกรรมเงินกู้ยืมที่มีการจำหน่ายผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวแปรที่ได้กำหนดไว้ล่วงหน้า ซึ่งการจ่ายอัตราผลตอบแทนดังกล่าวไม่ใช่การจ่ายอัตราดอกเบี้ยปกติ ทั้งนี้ ธุรกรรมดังกล่าวไม่รวมถึงธุรกรรมเงินกู้ยืมที่ชำระคืนเงินต้น และ/หรือ จ่ายผลตอบแทนอ้างอิงอัตราเงินเพื่อซึ่งคำนวณมาจากดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) ของประเทศผู้ออกตราสาร และมีโครงสร้างธุรกรรมไม่ซับซ้อน ดังต่อไปนี้

(1.1) ธุรกรรมเงินกู้ยืมที่ในแต่ละงวดการชำระดอกเบี้ยให้ผู้กู้ยืมจะได้รับผลตอบแทนเท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) คงที่ที่กำหนดไว้ล่วงหน้า ซึ่งคำนวณบนเงินต้นที่ปรับตามอัตราเงินเฟ้อ และได้รับชำระคืนเงินต้นที่ปรับตามอัตราเงินเฟ้อ ณ วันครบกำหนดอายุสัญญา

(1.2) ธุรกรรมเงินกู้ยืมที่ในแต่ละงวดการชำระดอกเบี้ยให้ผู้กู้ยืมจะได้รับผลตอบแทนเท่ากับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงบวกด้วยอัตราเงินเฟ้อ และได้รับชำระคืนเงินต้นที่ไม่ได้ปรับตามอัตราเงินเฟ้อ ณ วันครบกำหนดอายุสัญญา

(2) ธุรกรรมเงินกู้ยืมที่ให้สิทธิผู้กู้ยืมในการชำระคืน หรือให้สิทธิผู้ให้กู้ยืมในการรับชำระคืนเงินต้นหรือผลตอบแทนเป็นตราสารหนี้ ตราสารทุน หรือให้สิทธิผู้กู้ยืมหรือผู้ให้กู้ยืมในการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ทั้งนี้ ธุรกรรมดังกล่าวไม่รวมถึงตราสารทางการเงินที่นับเป็นเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ และหุ้นกู้ที่ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิที่จะแปลงสภาพหุ้นกู้นั้นเป็นหุ้นสามัญของผู้ออกหุ้นกู้ในช่วงเวลาและราคาที่กำหนดไว้ตามสัญญา ซึ่งเป็นไปตามประเพณีปฏิบัติปกติของตลาดตราสารทางการเงิน

(3) ธุรกรรมเงินกู้ยืมที่ให้สิทธิผู้กู้ยืมหรือผู้ให้กู้ยืมที่จะขยายระยะเวลา หรือไถ่ถอนก่อนครบกำหนดตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา ทั้งนี้ ธุรกรรมดังกล่าวไม่รวมถึงตราสารหนี้ที่ผู้กู้ยืมหรือผู้ให้กู้ยืมมีสิทธิไถ่ถอนก่อนกำหนดในช่วงเวลา ราคา และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา ซึ่งเป็นไปตามประเพณีปฏิบัติปกติของตลาดตราสารทางการเงิน

(4) ธุรกรรมเงินกู้ยืมที่ให้สิทธิผู้กู้ยืมหรือผู้ให้กู้ยืมที่จะเพิ่มมูลค่าเงินกู้ยืมหรือเงินให้กู้ยืมตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา โดยมีการกำหนดราคาตัวแปรไว้ล่วงหน้า (Top-up products) ทั้งนี้ ธุรกรรมดังกล่าวไม่รวมถึงธุรกรรมที่ได้รับการคุ้มครองโดยสถาบันคุ้มครองเงินฝาก

ทั้งนี้ ธุรกรรมเงินกู้ยืมที่มีอนุพันธ์แฝง ไม่รวมถึงเงินให้สินเชื่อที่นำเสนอพร้อมธุรกรรมอนุพันธ์ด้านตลาด ซึ่งผู้กู้ยืมทำธุรกรรมอนุพันธ์เพื่อบริหารความเสี่ยงจากเงินให้สินเชื่อ โดยกรณีดังกล่าว ธนาคารพาณิชย์ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในธนาคารแห่งประเทศไทย ว่าด้วยหลักเกณฑ์การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมอนุพันธ์ด้านตลาด (Market derivatives)¹⁴

จากการพิจารณานิยามของคำว่า ธุรกรรมอนุพันธ์ ของธนาคารแห่งประเทศไทย ดังกล่าวข้างต้นแล้ว ผู้วิจัยจึงเห็นว่า การกำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดโดยพิจารณานิยามของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย ก็น่าจะครอบคลุมเพียงพอถึงธุรกรรมอนุพันธ์ทุกประเภท และธุรกรรมอนุพันธ์ที่อาจจะมีการพัฒนาไปอีกในอนาคต โดยไม่จำเป็นต้องเฉพาะเจาะจงประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย แต่ควรระบุเพื่อให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์พิจารณานิยามของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศกำหนด เพื่อเป็นการกำหนดโดยกว้างเผื่อว่าในอนาคตธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีการออกประกาศเพิ่มเติม หรือออกประกาศใหม่ เพื่อให้คำนิยามสำหรับใช้ในการพิจารณาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีการปรับเปลี่ยนไปได้ตามข้อเท็จจริงของตลาดเงินที่มีการเปลี่ยนแปลงไป

นอกจากที่จะต้องพิจารณากรณีการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกระบวนการล้มละลายแล้ว ก็จะต้องพิจารณาผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญาด้วย ซึ่งผู้วิจัยจะได้กล่าวถึงในหัวข้อถัดไป

5.3 ผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญา

ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายถือเป็นเหตุผิดสัญญาและให้คู่สัญญาอีกฝ่ายมีสิทธิบอกเลิกสัญญาได้ หรือ *Ipsa Facto Clause* หรือ *Flip Clause* เป็นข้อสัญญาที่สร้างขึ้นโดยมีรากฐานมาจากหลักเรื่องเสรีภาพในการทำสัญญา (Principle of Freedom of Contract) เพื่อเป็นการเร่งระยะเวลาบังคับให้มีการชำระหนี้ตามสัญญา โดยให้สิทธิแก่คู่สัญญาในการเลิกสัญญาและเรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้ทั้งหมดตามสัญญาได้เมื่อคู่สัญญาล้มละลาย เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการ หรือแม้แต่มิเหตุการณ์ใดที่แสดงให้เห็นว่าลูกหนี้กำลังประสบปัญหาทางการเงิน ทั้งนี้ก็เพื่อเป็นการหลีกเลี่ยง

¹⁴ ธนาคารแห่งประเทศไทย, ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ สนส.15/2558 เรื่อง หลักเกณฑ์การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมเงินกู้ยืมที่มีอนุพันธ์แฝง (Structured product), 25 กันยายน 2558, หน้า 2-3

การเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ซึ่งเจ้าหนี้จะต้องไปขอรับชำระหนี้ตามสัดส่วนของลำดับชั้นเจ้าหนี้ และจากกองทรัพย์สินที่เหลืออยู่ของลูกหนี้ ซึ่งจะทำให้เจ้าหนี้มีโอกาสที่จะไม่ได้รับชำระหนี้เต็มจำนวนตามที่ได้ตกลงไว้ตามสัญญา อีกทั้งยังทำให้ตนเองได้รับชำระหนี้อย่างรวดเร็ว โดยไม่ต้องไปรอกระบวนการพิจารณาคดีของศาล

จากการศึกษาพบว่า ข้อสัญญาดังกล่าวไม่ได้เป็นข้อตกลงที่ต้องห้ามขัดแย้งโดยกฎหมาย หรือขัดต่อความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน จึงสามารถมีผลสมบูรณ์และใช้บังคับได้ตามกฎหมายไทย¹⁵ ทั้งนี้จากคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1224/2504¹⁶ ซึ่งศาลได้วินิจฉัยว่า ข้อตกลงที่กำหนดให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาเลิกสัญญาเมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายดังกล่าว นั้น ไม่เป็นที่ต้องห้ามขัดเจนตามกฎหมาย หรือขัดต่อความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน จึงมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมาย และเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่มีอำนาจในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปิดสัญญานั้น ๆ อันเป็นการวินิจฉัยในมุมมองของการรับรองหลักความศักดิ์สิทธิ์ในการแสดงเจตนา ซึ่งเป็นหลักในทางแพ่ง มิได้เป็นการวินิจฉัยในมุมมองของกฎหมายล้มละลายซึ่งเป็นกฎหมายพิเศษจากกฎหมายแพ่งทั่วไป ซึ่งจะถือหลักความเป็นธรรมในการได้รับชำระหนี้ระหว่างเจ้าหนี้ทั้งหลายเป็นสำคัญ ซึ่งการที่ข้อสัญญาดังกล่าวมีผลบังคับใช้ได้ อาจจะทำให้เกิดความไม่เป็นธรรมกับเจ้าหนี้รายอื่นที่มาขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายด้วย เนื่องจากทรัพย์สินในสัญญาที่ควรจะเข้ามารวมอยู่ในกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย ไม่ได้เข้ามารวมอยู่ในกองทรัพย์สินของลูกหนี้ด้วย เนื่องจากการปฏิบัติการชำระหนี้ตามสัญญานั้นแยกต่างหากไปแล้ว ทำให้เจ้าหนี้ตามสัญญามีสิทธิได้รับชำระหนี้เต็มจำนวน แต่เจ้าหนี้รายอื่น ๆ กลับต้องรอแบ่งทรัพย์สินที่มีอยู่ในกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย อันทำให้เจ้าหนี้ในกองทรัพย์สินจะได้รับชำระหนี้น้อยกว่าที่ควรจะได้รับ ดังนั้น เมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลาย สิทธิในการดำเนินการต่อสัญญามีภาระนั้น ก็ควรจะต้องอยู่ในอำนาจในการพิจารณาเลือกรับหรือบอกปิดสัญญาของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์

เมื่อพิจารณากฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาและกฎหมายของประเทศอังกฤษ ในกรณีนี้ จะพบว่า มีการกำหนดอย่างชัดเจนให้ข้อสัญญา *Ipsa Facto* ไม่มีผลใช้บังคับตามกฎหมาย ซึ่ง Trustee จะมีอำนาจในการพิจารณาว่าจะรับเอาหรือบอกปิดสัญญานั้นหรือไม่ และหากข้อสัญญา Flip มีผลเป็นการเพิกถอนสิทธิในทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย ข้อสัญญาดังกล่าวก็จะมีผลบังคับ

¹⁵ เจริญวิทย์ ชัยวุฒิ, ปัญหาบังคับจากข้อสัญญาที่ให้สัญญาเลิกกันเพราะเหตุล้มละลาย (IPSO FACTO CLAUSE), 2546

¹⁶ โปรดดูเชิงอรรถที่ 27 ของบทที่ 4 หน้า

ใช้ตามกฎหมายและเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีสิทธิในการพิจารณาเลือกรับเอาหรือบอกปิดสัญญา นั้นได้ ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่า การกำหนดให้ข้อสัญญาดังกล่าวไม่มีผลใช้บังคับตามกฎหมายไทย น่าจะทำให้เกิดประโยชน์กับกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายมากกว่า เพราะจะทำให้กฎหมายล้มละลายสามารถบรรลุวัตถุประสงค์สูงสุดในการจัดการกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลายและทำให้เจ้าหนี้ทั้งหลายได้รับชำระหนี้อย่างเท่าเทียมกัน ไม่ทำให้เจ้าหนี้รายใดรายหนึ่งได้รับชำระหนี้แค่เพียงรายเดียว ซึ่งน่าจะก่อให้เกิดผลดีต่อระบบเศรษฐกิจมากกว่า อย่างไรก็ตาม หลักเกณฑ์การไม่มีผลใช้บังคับของข้อสัญญาดังกล่าวมีข้อยกเว้นที่สำคัญ คือ หากว่าสัญญานั้น ๆ เป็นสัญญาที่มีความซับซ้อนและมีความเสี่ยงสูงในเรื่องความผันผวนของราคา ข้อสัญญาดังกล่าวจะสามารถใช้บังคับได้ เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญามีสิทธิในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดและคำนวณชำระราคาตามธุรกรรมอนุพันธ์ได้

เมื่อพิจารณาหลักเกณฑ์ของกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ เปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์ของกฎหมายไทย ซึ่งข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายถือเป็นเหตุผิดสัญญาที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญามีสิทธิเลิกสัญญาได้แล้ว การที่ข้อสัญญานี้มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายเป็นผลดีต่อการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในประเทศไทย เพื่อให้สอดคล้องกับกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาสามารถใช้สิทธิเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนดและคำนวณราคาเพื่อชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ หรือกรณีที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แจ้งให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาคำนวณราคาเพื่อชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์ แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการที่ข้อสัญญานี้มีผลใช้บังคับได้นั้น อาจไม่ได้ก่อให้เกิดผลดีกับการดำเนินการต่อสัญญาในกรณีทั่วไปด้วย เพื่อให้กฎหมายมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น จึงควรกำหนดแนวทางที่ชัดเจนเพื่อกำหนดให้ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดนัดผิดสัญญามีผลใช้บังคับได้กับเฉพาะกับธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเท่านั้น และกำหนดให้มีหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ล้มละลายหรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ต้องใช้สิทธิการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนี้ภายในระยะเวลาที่กำหนด เพื่อไม่ให้ระยะเวลาเนิ่นนานเกินไป อันจะเพิ่มความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงมากขึ้นไปอีก โดยไม่ต้องนำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนี้เข้าพิจารณาว่าจะรับเอาหรือบอกปิดสัญญาหรือไม่

ในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาไม่ได้ใช้สิทธิในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดก่อนกำหนด ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้นก็ยังคงมีผลใช้บังคับต่อไป ซึ่งมีประเด็นปัญหาว่า คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาอาจจะใช้สิทธิตามข้อสัญญาที่เป็นข้อกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ว่า การชำระหนี้จะต้องไม่มีเหตุแห่งการล้มละลายเกิดขึ้น เพื่อยึดหน่วงไม่ชำระหนี้ตาม

ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดให้แก่ลูกหนี้ได้ ซึ่งผู้วิจัยจะได้วิเคราะห์ผลใช้บังคับของข้อสัญญาดังกล่าวในหัวข้อถัดไป

5.4 ผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้

เช่นเดียวกันกับข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดนัดสัญญาและให้สิทธิแก่คู่สัญญาในการเลิกสัญญา ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ นั้นเป็นข้อสัญญาที่ร่างขึ้นโดยมีรากฐานมาจากหลักเรื่องเสรีภาพในการทำสัญญา (Principle of Freedom of Contract) โดยเป็นการเชื่อมโยงข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญา มาเป็นเงื่อนไขในการชำระหนี้ตามสัญญา เนื่องจากสิทธิในการเลิกสัญญานั้นเป็นสิทธิในการเลือกของคู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญา คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาจึงสามารถเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิในการเลิกสัญญา โดยปล่อยให้สัญญายังคงมีผลบังคับใช้ต่อไป แต่เมื่อถึงกำหนดเวลาชำระหนี้แล้ว ก็จะยกเงื่อนไขขึ้นมาเพื่อระงับการชำระหนี้ตามสัญญาไปจนกว่าที่เหตุแห่งการล้มละลายนั้นจะสิ้นสุดลง ซึ่งในพบได้ในเงื่อนไขข้อ 2(a)(iii) ของ ISDA Master Agreement ทั้งนี้ ก็เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงในการไม่ได้รับชำระหนี้ของคู่สัญญา เนื่องจากเมื่อเกิดเหตุล้มละลายขึ้น ก็เท่ากับว่า คู่สัญญาจะไม่มีความสามารถในการชำระหนี้แล้ว การเลิกสัญญาก็อาจจะทำให้คู่สัญญามีโอกาสที่ไม่ได้รับชำระหนี้มากขึ้น หรือมีโอกาสที่จะไม่ได้รับชำระหนี้อย่างเต็มจำนวน

จากการศึกษา ผู้วิจัยพบว่า ไม่ปรากฏว่ามีบทบัญญัติกฎหมายใดที่บัญญัติไว้ว่าข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนนี้ไม่มีผลบังคับใช้ ซึ่งเมื่อพิจารณาเทียบเคียงจากคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1224/2504 แล้ว ในกรณีข้อสัญญานี้ไม่ได้ขัดกับความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน หรือขัดกับบทบัญญัติกฎหมายใด ผู้วิจัยเห็นว่า ข้อสัญญานี้ก็น่าจะมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายเช่นกัน ทั้งนี้ โดยที่คำพิพากษาของศาลประเทศอังกฤษในคดี *Lomas v JFB Firth Rixson Inc.* ก็ได้มีคำพิพากษาที่ยอมรับการมีผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนนี้มีผลบังคับใช้ได้ โดยให้เหตุผลสอดคล้องกับแนวคำพิพากษาของศาลออสเตรเลียในคดี *Enron Australia v TXU Electricity* ว่า เงื่อนไขบังคับก่อนถือเป็นเงื่อนไขในการชำระหนี้ของคู่สัญญา เมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนไม่สำเร็จในเวลาที่กำหนดไว้ ก็จะไม่มีการชำระหนี้ภายใต้ธุรกรรมที่มีต่อกันตามสัญญา และ ภาระหนี้ภายใต้ธุรกรรมนั้นจะถูกระงับไปในช่วงเวลาที่เงื่อนไขบังคับก่อนของการชำระหนี้ยังไม่สำเร็จเท่านั้น และถึงแม้ว่าเมื่อระยะเวลาที่ผูกพันการชำระหนี้ตามเงื่อนไขบังคับก่อนนั้น มูลค่าของธุรกรรมจะมีการขึ้นหรือลงตลอดเวลา คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิด

สัญญาที่สามารถที่จะยกเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ก่อนกำหนดได้เสมออยู่แล้ว โดยศาลอังกฤษได้วินิจฉัยไว้ด้วยว่า การระงับชำระหนี้ดังกล่าวสามารถกระทำได้ตราบนเหตุของการล้มละลายนั้นระงับสิ้นไป ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่า แนวทางในการมีผลบังคับใช้ของข้อสัญญานี้ตามกฎหมายไทย น่าจะเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับแนวทางของประเทศอังกฤษ คือ มีผลใช้บังคับได้ และทำให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาสามารถระงับการชำระหนี้ได้ไปจนกว่าจะจนเหตุของการล้มละลายจะระงับสิ้นไป

ในขณะที่แนวทางของประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น ได้กำหนดให้ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเหตุผิดสัญญาสามารถบังคับใช้ได้ตามกฎหมาย โดยที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดนัดจะต้องดำเนินการเลิกธุรกรรมโดยพิจารณาอย่างเป็นธรรมในกระบวนการล้มละลายและจะต้องดำเนินการเลิกสัญญาภายในระยะเวลาที่เหมาะสมตามหลักเกณฑ์ Safe Harbor ซึ่งกรณีนี้ได้มีคำพิพากษาในคดี Metavante Corporation v Lehman Brothers Special Financing Inc. ที่วางหลักในการดำเนินการต่อข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดของประเทศสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ โดยที่ผลของคำพิพากษาของศาลประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น มาจากพื้นฐานของแนวนโยบายหลักของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาที่ว่า ต้องดำเนินการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้เข้าสู่กองทรัพย์สินเพื่อดำเนินการแบ่งชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้อย่างเป็นธรรม

กรณีนี้ ผู้วิจัยมีความเห็นว่า การที่ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายไทย เช่นเดียวกับแนวทางของกฎหมายประเทศอังกฤษ ซึ่งจะทำให้เกิดผลกระทบในกรณีที่มีการคำนวณมูลค่าสุทธิกับราคาตลาดออกมาแล้วปรากฏว่า คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาเป็นฝ่ายที่ขาดทุนตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ซึ่งทำให้เกิดหน้าที่ในการชำระหนี้ให้แก่บุคคลล้มละลาย คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาก็สามารถใช้สิทธิยึดหน่วงการชำระหนี้ดังกล่าวออกไปจนกว่าที่จะสามารถคำนวณมูลค่าสุทธิออกมาแล้วตนเองได้กำไร หรืออาจยึดหน่วงการชำระออกไปจนกว่าเหตุล้มละลายจะสิ้นสุดลง หรืออาจจะรอไปจนกว่าตนเองจะได้รับกำไรมากขึ้น ซึ่งการกระทำดังกล่าวจะมีผลกระทบทำให้กองทรัพย์สินไม่ได้รับชำระหนี้จากธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด หรือจะทำให้กองทรัพย์สินได้รับชำระหนี้ช้ากว่าที่สมควร หรือได้รับชำระหนี้จากจำนวนมูลค่าสุทธิที่มีการคำนวณอย่างไม่เป็นธรรม ซึ่งส่งผลกระทบต่อกองทรัพย์สินของลูกหนี้ที่จะไม่สามารถนำทรัพย์สินในส่วนนี้มาแบ่งชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้รายอื่น ๆ ได้ ซึ่งถึงแม้ว่า เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะมีอำนาจในการใช้ดุลพินิจในการดำเนินการเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ตามมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ได้ แต่การใช้อำนาจของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์นั้น กฎหมายได้กำหนดให้เป็นการใช้ดุลพินิจ ทำให้มีความไม่แน่นอนว่า เจ้าพนักงานพิทักษ์

ทรัพย์สินจะใช้ดุลพินิจในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์เช่นไร ทำให้เกิดความไม่แน่นอนว่าจะมีการดำเนินการกับธุรกรรมอนุพันธ์นั้นอย่างไรและจะมีผลกระทบอย่างไรกับกองทรัพย์สิน กล่าวคือ กองทรัพย์สินจะต้องได้รับชำระหนี้ หรือจะต้องชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญา ซึ่งเป็นการสร้างความไม่แน่นอนให้เกิดขึ้นในกระบวนการล้มละลาย และอาจส่งผลให้เกิดความล่าช้าในการจัดการทรัพย์สิน ซึ่งส่งผลกับเจ้าหนี้ทั้งหลายในการได้รับชำระหนี้ และลูกหนี้ในการได้รับการปลดปล่อยหนี้สินเพื่อเริ่มต้นชีวิตใหม่โดยเร็ว

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นด้วยกับแนวทางในการดำเนินการของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา ที่กำหนดให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาจะต้องมาดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดก่อนกำหนดภายในระยะเวลาอันสมควร ซึ่งมีผลทำให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาจะสามารถระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นี้ได้เพียงระยะเวลาหนึ่งเท่านั้นเพื่อการดำเนินการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการคำนวณมูลค่าสุทธิ หลังจากนั้นคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดนัดจะต้องดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นั้น ๆ ทันที ไม่ว่าผลการคำนวณมูลค่าสุทธินั้นจะมีผลกำไรหรือขาดทุนต่อคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาก็ตาม ซึ่งแนวทางดังกล่าวน่าจะเป็นแนวทางที่ดีในการนำมาปรับใช้ตามกฎหมายไทยเพื่อเป็นการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในประเทศไทย

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 บทสรุป

ธุรกรรมอนุพันธ์เป็นสัญญาประเภทหนึ่งที่คู่สัญญาได้กำหนดข้อตกลงยินยอมเพื่อผูกพันในการกระทำการใด ๆ ในอนาคตตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันไว้ในปัจจุบัน โดยที่มูลค่าของสัญญานั้นจะขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิงที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ตกลงกำหนดขึ้น ซึ่งธุรกรรมอนุพันธ์มีการแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ ตามสถานที่ที่ทำธุรกรรม ได้แก่ ธุรกรรมอนุพันธ์ที่ทำผ่านทางตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งมีการกำกับควบคุมตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 และธุรกรรมอนุพันธ์ที่คู่สัญญาตกลงเข้าทำกันเองโดยไม่ผ่านตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ซึ่งไม่มีกฎหมายกำกับควบคุมโดยเฉพาะ และคู่สัญญามักจะนิยมเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดโดยมีการเข้าทำสัญญาหลัก (Master Agreement) เพื่อกำหนดสิทธิหน้าที่ตามสัญญาไว้ และหลังจากนั้นก็เข้าทำเอกสารยืนยันธุรกรรมอนุพันธ์เพิ่มเติมในภายหลัง โดยที่ในหนึ่งสัญญาหลักจะมีเอกสารยืนยันธุรกรรมที่ฉบับก็ได้ ซึ่งสัญญาหลักที่คู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์เข้าทำกันนั้น เป็นสัญญาที่ร่างขึ้นโดย International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) คือ ISDA Master Agreement ซึ่งฉบับล่าสุดที่มีการปรับปรุง คือ ISDA Master Agreement ฉบับที่ตีพิมพ์ในปี 2002

เนื่องจากธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นสัญญาที่มีลักษณะเฉพาะกล่าวคือ เมื่อถึงกำหนดชำระหนี้ตามสัญญาแล้ว คู่สัญญาสามารถชำระหนี้ด้วยวิธี Payment Netting โดยคำนวณมูลค่าของสัญญาเทียบกับราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงในวันที่ถึงกำหนดชำระ เพื่อให้เหลือจำนวนสุทธิเพียงจำนวนเดียวที่จะต้องชำระตามสัญญา ซึ่งคู่สัญญาฝ่ายที่ขาดทุนในการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจะมีหน้าที่ในการชำระหนี้ และคู่สัญญาที่ได้รับกำไรจากการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดก็มีสิทธิเรียกร้องในการได้รับชำระหนี้จากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง รวมทั้งยังมีการกำหนดเงื่อนไขในการชำระหนี้กรณีที่เกิดเหตุผิดสัญญา (ซึ่งรวมถึงเหตุล้มละลาย) ให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาในการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดก่อนกำหนด และนำภาระหนี้ทั้งหมดตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดมาคำนวณหักทอนกันหาจำนวนสุทธิเพื่อดำเนินการชำระหนี้วิธี Close-Out Netting ซึ่งเป็นการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายนี้ เมื่อพิจารณาเทียบเคียงองค์ประกอบของวิธีการชำระหนี้แล้ว พบว่า การชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting นี้ ผลใช้บังคับ

ใช้ได้ตามกฎหมายไทยว่าด้วยหลักเกณฑ์ในการหักกลบหนี้ตามที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483

ตามหลักการของกฎหมายล้มละลายในเรื่องของการดำเนินการต่อสัญญาหนี้ สัญญาจะถูกแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ Executed Contract หรือสัญญาที่มีการปฏิบัติในสาระสำคัญเสร็จสิ้นแล้วก่อนที่คู่สัญญาจะล้มละลาย และ Executory Contract หรือสัญญาที่ยังไม่ได้มีการปฏิบัติในสาระสำคัญให้เสร็จสิ้นเรียบร้อยก่อนที่คู่สัญญาจะล้มละลาย หรือที่ตามกฎหมายล้มละลายไทยเรียกว่า สัญญาที่มีภาระ ซึ่งจะต้องมีการดำเนินการกับสัญญาที่มีภาระดังกล่าวนี้โดยเฉพาะ ซึ่งโดยลักษณะของธุรกรรมอนุพันธ์ที่หน้าที่ในการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจะเกิดขึ้นต่อเมื่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดถึงกำหนดแล้ว หรือมีการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดก่อนกำหนด ทั้งนี้ เพื่อให้มีการคำนวณมูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดกับราคาตลาด และผลของการคำนวณดังกล่าวจะแสดงให้เห็นว่าคู่สัญญาฝ่ายใดที่ขาดทุนในการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ซึ่งจะผู้ที่มีหน้าที่ในการชำระหนี้ส่วนต่างตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดดังกล่าวให้แก่คู่สัญญาฝ่ายที่ได้รับกำไร ดังนั้น ในทางกฎหมายล้มละลาย ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจึงเป็นสัญญาที่ยังไม่ได้มีการปฏิบัติหน้าที่ในสาระสำคัญให้เสร็จสิ้นไปก่อนที่คู่สัญญาจะล้มละลาย หรือ Executory Contract หรือ สัญญาที่มีภาระ ตามกฎหมายล้มละลายไทย

เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงของคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด โดยเฉพาะความเสี่ยงในการไม่ได้รับชำระหนี้จากคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง ISDA จึงได้ร่างข้อสัญญาขึ้นหลายข้อใน ISDA Master Agreement เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว ซึ่งหนึ่งในนั้นก็คือ ข้อสัญญาที่กำหนดให้การล้มละลายถือเป็นเหตุผิดสัญญาซึ่งให้สิทธิแก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งในการเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนดได้ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการคุ้มครองการได้รับชำระหนี้ตามสัญญาให้แก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ล้มละลาย ซึ่งถึงแม้ว่าข้อสัญญาดังกล่าว โดยหลักการของกฎหมายประเทศสหรัฐอเมริกาจะไม่สามารถใช้บังคับได้ แต่ในกรณีที่เป็นธุรกรรมอนุพันธ์ ที่เป็นสัญญาทางการเงินที่มีความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดเงิน ข้อสัญญาดังกล่าวจะมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมาย ทั้งนี้ เพื่อเป็นการคุ้มครองตลาดเงินและคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายให้ไม่ต้องมีความเสี่ยงจากความผันผวนทางตลาดเงินดังกล่าว นอกจากนี้ ในส่วนของกฎหมายประเทศอังกฤษนั้น ข้อสัญญาดังกล่าวไม่ถือว่าเป็นการเพิกถอนสิทธิของบุคคลล้มละลาย กล่าวคือ ไม่ได้เป็นข้อสัญญาที่กำหนดให้ทรัพย์สินนี้ตกไปเป็นของคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเมื่อคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งล้มละลาย อีกทั้งยังเป็นข้อสัญญาที่ถูกระบุไว้ในสัญญาทางพาณิชย์ธุรกิจที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงยอมรับกันแล้ว ดังนั้น ข้อสัญญาดังกล่าวจึงมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายเช่นกัน ซึ่งเมื่อพิจารณาผลบังคับใช้ของข้อสัญญาดังกล่าวตามกฎหมายไทยแล้วพบว่า ข้อสัญญาที่กำหนดให้การล้มละลายถือ

เป็นเหตุผิดสัญญาซึ่งให้สิทธิแก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งในการเลิกธุรกรรมทั้งหมดก่อนกำหนดได้ดังกล่าว ถือเป็นกรณีที่คู่สัญญาได้ตกลงกันใช้เสรีภาพในการทำสัญญาในการกำหนดขึ้นเพื่อเป็นเงื่อนไขในการเลิกสัญญา และข้อตกลงดังกล่าวถือเป็นข้อตกลงที่ไม่เป็นการต้องห้ามขัดแย้งโดยกฎหมาย รวมทั้งไม่ขัดกับความสงบเรียบร้อยของประชาชน ดังนั้น ข้อสัญญาจึงมีผลสมบูรณ์ใช้บังคับได้ตามกฎหมายไทย ทั้งนี้ ตามแนวทางของคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 1224/2504

ข้อสัญญาที่ ISDA ได้ร่างขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงของคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์อีกข้อหนึ่งที่สำคัญ คือ ข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายถือเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด เพื่อเป็นการเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากการที่คู่สัญญาอาจจะไม่ได้รับชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจากบุคคลล้มละลาย ทำให้เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ล้มละลายจะสามารถใช้สิทธิตามสัญญาในการไม่ชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดให้แก่คู่สัญญาที่ล้มละลายได้ ในกรณีนี้ของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา ข้อสัญญาดังกล่าวจะมีผลใช้บังคับได้เพียงแค่ว่าภายในระยะเวลาที่เหมาะสมเพื่อให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาสามารถเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดและคำนวณมูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเพื่อชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting เท่านั้น หากคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาไม่ดำเนินการดังกล่าวภายในระยะเวลาที่เหมาะสม คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาก็จะไม่ได้รับประโยชน์จากข้อสัญญานี้ กล่าวคือ ข้อสัญญานี้จะกลายเป็นข้อสัญญาที่ไม่มีผลบังคับใช้ตามกฎหมาย และการคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาไม่ดำเนินการชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญาฝ่ายที่ล้มละลายนั้น ถือเป็นกรณียึดหน่วงไม่ชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด และจะต้องชำระหนี้ที่ยึดหน่วงไว้ดังกล่าวให้แก่บุคคลล้มละลาย ในขณะที่ในส่วนของกฎหมายอังกฤษนั้นเห็นว่า ข้อสัญญานี้เป็นข้อสัญญาที่ไม่ได้เป็นการตกลงที่ต้องห้ามขัดแย้งโดยกฎหมาย อีกทั้งเป็นข้อสัญญาที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงกำหนดไว้ในสัญญาซึ่งเป็นสัญญาทางพาณิชย์ธุรกิจ ดังนั้น ข้อสัญญานี้จึงมีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมาย และคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญามีสิทธิในการระงับการชำระหนี้ให้แก่บุคคลล้มละลายจนกว่าที่เหตุล้มละลายจะสิ้นสุดลง และเมื่อพิจารณาหลักเกณฑ์ของกฎหมายไทยแล้ว ข้อสัญญานี้ถือเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนในการปฏิบัติการชำระหนี้ตามสัญญา ซึ่งโดยผลของข้อสัญญาดังกล่าวจะทำให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ล้มละลายสามารถอ้างสิทธิในการไม่ชำระหนี้เมื่อถึงกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ตามธุรกรรมได้ โดยอ้างว่า เกิดเหตุล้มละลายซึ่งเป็นเหตุผิดสัญญาขึ้น ทำให้คู่สัญญาฝ่ายที่ล้มละลายไม่ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนในการชำระหนี้ให้ครบถ้วน คู่สัญญาจึงไม่สามารถปฏิบัติการชำระหนี้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาได้ ซึ่งไม่ได้มีบทบัญญัติกฎหมายใดกำหนดห้ามอย่างชัดเจนว่าไม่ให้คู่สัญญากำหนดข้อสัญญาดังกล่าวนี้ รวมทั้งข้อสัญญาดังกล่าวเป็นข้อสัญญาที่คู่สัญญากำหนดตกลงกันตั้งแต่วันที่ทำ

สัญญา โดยไม่ได้มีความคาดหมายใด ๆ ว่าคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะล้มละลาย จึงเป็นข้อสัญญาที่ไม่ขัดกับความสงบเรียบร้อยของประชาชน ผู้วิจัยจึงเห็นว่า ข้อสัญญานี้มีผลใช้บังคับได้ตามกฎหมายไทย

การมีผลบังคับใช้ของข้อสัญญาที่กำหนดให้เหตุล้มละลายเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการชำระหนี้ จะส่งผลให้เมื่อคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญามีสิทธิที่จะพิจารณาว่าจะดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดหรือไม่ก็ได้ ซึ่งหากคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาพิจารณาแล้วเห็นว่า หากเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดแล้ว ตนเองจะกลายเป็นผู้ที่ขาดทุนในการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดซึ่งมีหน้าที่ในการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดให้แก่บุคคลล้มละลาย หรือคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ผิดสัญญาอาจคาดหมายถึงความเป็นไปได้ในการกำไรจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดมากขึ้น คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ล้มละลายก็อาจเลือกใช้สิทธิเลือกที่จะไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดและระงับการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดออกไปจนกว่าเหตุล้มละลายจะสิ้นสุดลง หรือจนกว่าที่จะสามารถคำนวณมูลค่าสุทธิออกมาแล้วได้กำไรตามความประสงค์ของตน ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่า การใช้สิทธิของคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อกองทรัพย์สิน ทำให้กองทรัพย์สินไม่ได้รับชำระหนี้จากธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด หรือจะทำให้กองทรัพย์สินได้รับชำระหนี้ช้ากว่าที่สมควร ทำให้กองทรัพย์สินของลูกหนี้ไม่สามารถนำทรัพย์สินในส่วนนี้มาแบ่งชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้รายอื่น ๆ ได้ อีกทั้ง การให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาสามารถใช้สิทธิในการระงับการชำระหนี้ได้ จนกว่าที่เหตุแห่งการล้มละลายจะสิ้นสุดลงนั้น ยังทำให้เกิดความไม่แน่นอนว่าจะมีการดำเนินการกับธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้นอย่างไรและจะมีผลกระทบอย่างไรกับกองทรัพย์สิน กล่าวคือ กองทรัพย์สินจะต้องได้รับชำระหนี้ หรือจะต้องชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญา ซึ่งเป็นการสร้างความไม่แน่นอนให้เกิดขึ้นในกระบวนการล้มละลาย และอาจส่งผลให้เกิดความล่าช้าในการจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ ซึ่งส่งผลกับเจ้าหนี้ที่มาขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินรวมทั้งตัวของลูกหนี้ที่ควรจะได้รับผลประโยชน์เพื่อเริ่มต้นชีวิตใหม่โดยเร็ว

ในประเทศไทย มีกฎหมายเฉพาะที่ใช้ในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ คือ พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 แต่บทบัญญัติพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ดังกล่าว จะใช้บังคับเฉพาะธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเท่านั้น ทำให้การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจะเป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยนิติกรรมสัญญาและหากคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลาย ก็จะตกอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์การดำเนินการตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 และธุรกรรมอนุพันธ์ก็จะถือเป็นสัญญาที่มีภาระ เนื่องจากว่าเป็นสัญญาที่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ชำระหนี้ในสาระสำคัญให้เสร็จสิ้นก่อนที่คู่สัญญาจะล้มละลาย ซึ่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483

วางหลักในการดำเนินการต่อสัญญาที่มีภาวะไว้ว่า เมื่อศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดแล้ว ลูกหนี้จะถูกจำกัดสิทธิในการจัดการทรัพย์สินของตนเอง และเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะเป็นผู้ที่มีอำนาจในการรวบรวม รักษา และจัดการทรัพย์สินทั้งหมดของลูกหนี้ รวมทั้งจัดการสัญญาทั้งหมดที่ลูกหนี้ได้ทำไว้ก่อนที่จะล้มละลายแทนลูกหนี้ด้วยการใช้อำนาจในการพิจารณารับเอาหรือบอกปัดสัญญาที่ลูกหนี้ได้ทำไว้ก่อนล้มละลาย ซึ่งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์พิจารณาแล้วเห็นว่าสัญญานั้นมีภาระมากเกินไป ประโยชน์ที่พึงได้รับแก่กองทรัพย์สิน และหากยอมรับเอาสัญญานั้นมาปฏิบัติต่อไป ก็จะทำให้เกิดภาระผูกพันต่อกองทรัพย์สินในการที่จะต้องปฏิบัติตามหน้าที่ที่กำหนดในสัญญา ซึ่งหากว่าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์พิจารณาบอกปัดสัญญา คู่สัญญาฝ่ายที่ได้รับความเสียหายก็จะมีสิทธิในการขอรับชำระหนี้สำหรับความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการบอกปัดดังกล่าวภายในกำหนดระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด ซึ่งเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีสิทธิใช้ดุลพินิจในการรับเอาหรือบอกปัดสัญญาได้ เฉพาะในกรณีที่มีสิทธิตามสัญญานั้นจะต้องเป็นสิทธิที่ลูกหนี้พึงจะได้รับมา ไม่ใช่สิทธิตามสัญญาที่ผู้อื่นจะได้รับไปหรือลูกหนี้ต้องรับผิดชอบ ทำให้หากว่าเป็นกรณีที่สิทธิตามสัญญานั้นเป็นสิทธิที่คู่สัญญาอีกฝ่ายจะต้องได้รับไป เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะไม่สามารถอ้างสิทธิตามมาตรา 122 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาบอกปัดสัญญาได้

จากหลักเกณฑ์กฎหมายล้มละลายไทยดังกล่าว เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะมีสิทธิในการใช้ดุลพินิจเลือกรับหรือบอกปัดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเฉพาะกรณีที่สิทธิตามธุรกรรมอนุพันธ์นั้นเป็นสิทธิที่ลูกหนี้พึงจะได้รับมา ซึ่งก็คือ กรณีที่ลูกหนี้ได้กำไร (In-the-Money) จากการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเท่านั้น และจะไม่มีดุลพินิจในการเลือกรับหรือบอกปัดสัญญาได้หากว่าลูกหนี้ขาดทุน (Out-of-Money) จากการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด แต่ถึงแม้ว่าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะไม่สามารถใช้ดุลพินิจในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในกรณีที่ลูกหนี้ขาดทุนได้ แต่หากคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาประสงค์ที่จะชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย ก็จะต้องมาดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดเพื่อขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของลูกหนี้ภายในระยะเวลาการขอรับชำระหนี้ที่กฎหมายกำหนด ซึ่งก็คือ ภายใน 2 เดือน มิฉะนั้น คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาดังกล่าวก็จะไม่ได้รับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย

อย่างไรก็ดี เนื่องจากธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดถือเป็นสัญญาทางการเงินที่คู่สัญญาจะทราบว่าสิทธิเรียกร้องในการได้รับชำระหนี้และหน้าที่ในการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจะเป็นของคู่สัญญาฝ่ายใด ก็ต่อเมื่อมีการดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดทั้งหมดและคำนวณภาระหนี้ทั้งหมดกับราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงออกมาเป็นจำนวนสุทธิเพียงจำนวนเดียวเท่านั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวจะมีความผันผวนไปในทุกวัน และความผันผวนดังกล่าวจะ

ส่งผลกระทบต่อสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์ให้เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละวันด้วย ซึ่งหากคู่สัญญาไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดภายในระยะเวลาที่เหมาะสม ก็จะมีผลกระทบต่อไปยังระบบเศรษฐกิจโดยรวมด้วย ซึ่งเมื่อพิจารณาแนวทางในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในต่างประเทศ พบว่าในประเทศสหรัฐอเมริกา รวมทั้ง UNIDROIT และธนาคารโลก มีแนวความคิดว่าการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ที่ดีที่สุด คือ จะต้องดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดภายในระยะเวลาที่เหมาะสมเท่านั้น จึงได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์ที่ว่า เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ควรใช้อำนาจในการใช้ดุลพินิจเพื่อเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด และหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้ ประเทศไทยได้รับเอามาบัญญัติเป็นหลักกฎหมายในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดที่มีการซื้อขายในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการแล้วในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546

นอกจากนี้ กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา รวมทั้ง UNIDROIT และธนาคารโลก มีแนวความคิดที่เหมือนกันในการกำหนดให้คู่สัญญาที่ไม่ได้ผิดสัญญาเป็นฝ่ายที่จะต้องดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ทั้งหมดภายในระยะเวลาที่เหมาะสม ทั้งนี้ เนื่องจากความต้องการที่จะส่งเสริมความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจของคู่สัญญา เพราะคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้พิจารณาข้อสัญญาและตกลงที่จะลดความเสี่ยงจากการชำระหนี้กรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายแล้ว เมื่อเกิดกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลาย คู่สัญญาก็ควรจะมีสิทธิที่จะดำเนินการคิดคำนวณชำระหนี้ด้วยวิธีที่กำหนดไว้ และเป็นการป้องกันไม่ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เข้ามาใช้สิทธิในการคำนวณชำระหนี้โดยการเลือกคำนวณเฉพาะธุรกรรมที่เป็นประโยชน์แก่กองทรัพย์สินเท่านั้นด้วย ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าวประเทศไทยได้รับเอามาบัญญัติเป็นหลักกฎหมายในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีการซื้อขายในตลาดที่จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการแล้วในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 เช่นกัน เพียงแต่ว่า ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 กำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะต้องเป็นผู้ดำเนินการแจ้งให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสำนักงาน ก.ล.ต. ทราบถึงเหตุแห่งการล้มละลายนั้น เพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ดำเนินการล้างฐานะของธุรกรรมอนุพันธ์โดยใช้ราคาในวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดลูกหนี้

จากการศึกษาในกรณีนี้ ผู้วิจัยจึงมีความเห็นว่า เพื่อให้การดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นที่ยอมรับในระดับสากล กฎหมายล้มละลายควรจะต้องกำหนดไม่ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจในการพิจารณาใช้สิทธิเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดได้ เนื่องจากอาจจะทำให้เกิดกรณีที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ใช้ดุลพินิจในการเลือกรับธุรกรรมอนุพันธ์มาดำเนินการต่อ ซึ่งกรณีดังกล่าว จะไม่สามารถทราบได้อย่างชัดเจนว่า ในอนาคตมูลค่าของ

ธุรกรรมอนุพันธ์จะผันผวนไปในทิศทางใด ก่อให้เกิดกำไรแก่กองทรัพย์สินมากขึ้นจริงหรือไม่ ซึ่งหากว่าต่อมามูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์นั้นขาดทุน ก็จะทำให้กองทรัพย์สินต้องเสียหายได้ นอกจากนี้ การที่ไม่เลิกธุรกรรมอนุพันธ์ยังก่อให้เกิดผลกระทบต่อตลาดเงินและระบบเศรษฐกิจโดยรวมเป็นลูกโซ่ต่อไปด้วย หากว่าธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดดังกล่าวได้มีการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อเนื่องกันไปหลายธุรกรรม นอกจากนี้ ยังส่งผลกระทบต่อคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์ในตลาดเงินโดยรวมที่จะเกิดความไม่มั่นใจต่อระบบตลาดเงิน เนื่องจากว่าการใช้ดุลพินิจของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจจะส่งผลให้เกิดการผิดสัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดต่อ ซึ่งจะทำให้คู่สัญญาหรือผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินรายอื่นได้รับผลกระทบจากเหตุผิดสัญญาดังกล่าวไปด้วยทั้งระบบตลาดเงิน หรือหากผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินดังกล่าวเป็นสถาบันการเงินรายใหญ่ ก็อาจทำให้เกิดปัญหาทั้งระบบเศรษฐกิจโดยรวมได้ ดังเช่นที่เกิดขึ้นมาแล้วในกรณีของการล้มละลายของ Lehman Brother Holding Inc. ซึ่งเป็นสถาบันการเงินรายใหญ่ และเป็นผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินโดยเป็นคู่สัญญารายใหญ่ที่สำคัญมารายหนึ่งของโลก ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของผลกระทบที่เกิดขึ้นจากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา หรือที่เป็นที่รู้จักกันในชื่อวิกฤตเศรษฐกิจแฮมเบอร์เกอร์ (Hamburger Crisis) หรือวิกฤตสินเชื่อซับไพรม์ (Sub-Prime Crisis) ในช่วงปี พ.ศ. 2550

6.2 ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาหลักการ แนวความคิด กระบวนการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมอนุพันธ์และการดำเนินการต่อสัญญาในกระบวนการล้มละลายทั้งในต่างประเทศและในประเทศไทยแล้ว พบว่าการที่ไม่มีกฎหมายเฉพาะที่ใช้บังคับแก่ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด อาจส่งผลกระทบต่อตลาดเงินทั้งระบบได้ เนื่องจากธุรกรรมอนุพันธ์เป็นสัญญาทางการเงินที่มีความซับซ้อนของสัญญา และยังเป็นสัญญาที่มีความเสี่ยงในด้านมูลค่าของสัญญาในระดับที่มีนัยยะสำคัญต่อสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญา ทำให้การนำหลักการดำเนินการตามที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาปรับใช้กับธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจึงอาจมีความไม่เหมาะสมบางประการ นอกจากนี้ ธุรกรรมอนุพันธ์ยังเป็นสัญญาที่มีความเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องหลายฝ่ายในตลาดเงิน ซึ่งการที่ไม่มีบทบัญญัติกฎหมายเฉพาะที่มีประสิทธิภาพมาจัดการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดอาจทำให้นำไปสู่ความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจทั้งระบบได้ อันจะส่งผลกระทบต่อความมั่นใจของนักลงทุนในตลาดเงินที่จะตัดสินใจเลือกเข้ามาลงทุนในตลาดเงินของประเทศไทยด้วย ดังนั้น ผู้วิจัยจึงขอเสนอแนวทางในการปรับปรุงแก้ไขปัญหาดังกล่าว ดังต่อไปนี้

1. พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ควรกำหนดยกเว้นการใช้สิทธิของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในการพิจารณารับเอาหรือบอกปิดสัญญาที่เป็นธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด เพื่อไม่ให้เกิดเหตุการณ์ที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ใช้ดุลพินิจพิจารณาเลือกรับเอาเฉพาะธุรกรรมอนุพันธ์ไปปฏิบัติต่อ ทั้งนี้ ด้วยเหตุผลที่ว่า ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเป็นสัญญาทางการเงินที่มีมูลค่าของสัญญาขึ้นอยู่กับราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง ทำให้มูลค่าของสัญญามีความผันผวนสูงมาก ซึ่งความผันผวนดังกล่าวมีผลกระทบต่อหน้าที่ในการชำระราคาของคู่สัญญาอย่างมีนัยยะสำคัญ และไม่มีผู้ใดที่ทราบได้อย่างชัดเจนว่า ในอนาคตมูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดจะผันผวนไปในทิศทางใด ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นด้วยกับวิธีการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์ที่เหมาะสมของประเทศสหรัฐอเมริกา รวมทั้ง UNIDROIT และธนาคารโลก คือ คู่สัญญาควรจะต้องเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดเท่านั้น เพื่อที่จะได้สามารถกำหนดภาระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดได้อย่างรวดเร็วและชัดเจน ทั้งยังเป็น การป้องกันไม่ให้อุสัญญาทั้งสองฝ่ายมีความเสี่ยงในการได้รับชำระราคา และการที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เลือกใช้ดุลพินิจรับเอาสัญญาไปปฏิบัติต่อ อาจจะทำให้เกิดผลเสียที่มากขึ้นแก่กองทรัพย์สินได้หากราคาของสินทรัพย์อ้างอิงเปลี่ยนแปลงไปในทางที่เป็นโทษแก่ลูกหนี้ รวมทั้งยังก่อให้เกิดผลกระทบต่อตลาดเงินและระบบเศรษฐกิจโดยรวมเป็นลูกโซ่ต่อไปด้วย ดังนั้น การกำหนดไม่ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ใช้ดุลพินิจในการดำเนินการเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด จึงจะทำให้เกิดความแน่นอนในการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดมากขึ้น และเป็น การสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนว่า เมื่อคู่สัญญาในธุรกรรมอนุพันธ์ของตนล้มละลาย ธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดนั้นจะได้รับการจัดการตามกฎหมายอย่างไร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

2. เพื่อให้สอดคล้องกับการที่กำหนดไม่ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีดุลพินิจในการเลือกรับหรือบอกปิดธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 จึงควรกำหนดหลักเกณฑ์การดำเนินการในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งในธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดล้มละลายโดยเฉพาะ โดยกำหนดให้เมื่อเกิดเหตุล้มละลายขึ้น คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาเป็นผู้ดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาด ทั้งนี้ เพื่อเป็นการส่งเสริมความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจของคู่สัญญา เนื่องจากคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้พิจารณาข้อสัญญาและตกลงที่จะลดความเสี่ยงจากการชำระหนี้กรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายแล้ว รวมทั้ง คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาจะมีความสามารถในการคิดคำนวณชำระหนี้ด้วยวิธีที่กำหนดไว้ในสัญญาด้วย ซึ่งการให้คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาเป็นผู้ดำเนินการคำนวณจะทำให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์รวมทั้งกองทรัพย์สินไม่ต้องมีภาระในการดำเนินการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม กฎหมายควรจะต้องกำหนดระยะเวลาในการดำเนินการเลิกธุรกรรมอนุพันธ์รวมทั้งหลักเกณฑ์ในการกำหนดราคาของสินทรัพย์อ้างอิงที่นำมาใช้ในการคำนวณด้วย เพื่อไม่ให้เกิดการดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์มีความเป็นซ้ำออกไป และป้องกันการโต้แย้งถึงความ

เหมาะสมของการเลือกใช้ราคาตลาดในวันใดวันหนึ่งในการคำนวณราคาเพื่อเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่า หลักเกณฑ์เรื่องระยะเวลาและการกำหนดราคาสินทรัพย์อ้างอิง ตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 คือ กำหนดให้เมื่อลูกหนี้ล้มละลาย เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะต้องแจ้งให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทราบ และให้คำนวณมูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์เพื่อเลิกธุรกรรมอนุพันธ์โดยใช้ราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิง ณ วันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดลูกหนี้ มีความเหมาะสมในการนำมาใช้คำนวณมูลค่าของธุรกรรมอนุพันธ์เพื่อเลิกธุรกรรมอนุพันธ์ ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมในเรื่องของการกำหนดราคาของสินทรัพย์อ้างอิงที่จะนำมาใช้คำนวณ และยังสอดคล้องกับกรณีของการชำระหนี้ด้วยวิธี Close-Out Netting ที่สามารถเทียบเคียงหลักเกณฑ์ในการชำระหนี้ได้กับหลักการหักกลบลบหนี้เมื่อลูกหนี้ล้มละลาย คือ ต้องเป็นหนี้ที่ลูกหนี้มีในเวลาที่มีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์

ผู้วิจัยจึงเสนอให้พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ควรมีบทบัญญัติที่กำหนดให้เมื่อลูกหนี้ล้มละลาย เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ควรแจ้งให้คู่สัญญาอีกฝ่ายดำเนินการคำนวณมูลค่าที่จะต้องชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดโดยไม่ชักช้า เพื่อเป็นการเร่งให้ต้องมีการดำเนินการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์โดยเร็ว และเป็นการใช้อำนาจในการรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้เข้าสู่กองทรัพย์สิน และคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ได้ผิดสัญญาดังกล่าวก็ต้องดำเนินการคำนวณหา Close-Out Amount โดยใช้ราคาตลาดของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในวันศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด และคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะต้องดำเนินการชำระหนี้ตามธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดไม่ว่าลูกหนี้จะเป็นฝ่ายที่กำไรหรือขาดทุนจากการทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดก็ตาม เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาตลาดของสินทรัพย์อ้างอิงจากการที่ปล่อยให้ระยะเวลาเนิ่นนานไป เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดผลกระทบต่อตลาดเงิน และเป็นการสร้างความแน่นอนแก่กฎหมายล้มละลายว่า จะมีวิธีการดำเนินการที่ดีและเหมาะสมกับประเภทและลักษณะของสัญญา อันจะทำให้นักลงทุนในตลาดเงิน โดยเฉพาะนักลงทุนต่างชาติมีความมั่นใจในการลงทุนในตลาดเงินของประเทศไทยมากขึ้น

3. เพื่อความชัดเจนมากขึ้นในการพิจารณาดำเนินการต่อธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดในพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ควรกำหนดนิยามของคำว่าธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดให้ชัดเจน โดยผู้วิจัยเห็นว่า เนื่องจากว่าธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดไม่ได้เป็นธุรกรรมอนุพันธ์ที่อยู่ภายใต้การกำกับของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ.2546 ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดของคู่สัญญานั้น จะเป็นการเข้าทำกับธุรกรรมอนุพันธ์ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารแห่งประเทศไทย และจะเข้าทำกับคู่สัญญาที่ได้รับอนุญาต

ให้ประกอบธุรกิจอนุพันธ์ที่อยู่ภายใต้กำกับของธนาคารแห่งประเทศไทยด้วย ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้มีการกำหนดนิยามของธุรกรรมอนุพันธ์ไว้ตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยด้วยแล้ว ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นว่า การกำหนดนิยามของคำว่าธุรกรรมอนุพันธ์ในพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 โดยอ้างอิงถึงนิยามของคำนิยามธุรกรรมอนุพันธ์ตามที่ประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด ก็น่าจะเป็นการกำหนดนิยามของธุรกรรมอนุพันธ์ที่เพียงพอและรองรับประเภทของธุรกรรมอนุพันธ์นอกตลาดรูปแบบใหม่ ๆ ที่อาจมีการพัฒนาขึ้นในอนาคต



รายการอ้างอิง

- International Swaps and Derivatives Association. "Consultation with Members of the International Swaps and Derivatives Association, Inc. On Proposed Amendments to Section 2(a)(iii) and Related Provisions of the Isda Master Agreement." International Swaps and Derivatives Association.
- . "Understanding the 1992 Isda Master Agreements (Paper Presented at the Conference on International Swaps and Derivatives Association)." (1998).
- Patrick S. Atiyah. *An Introduction to the Law of Contract*. 5 ed. Oxford: Clarendon Press, 2004.
- The World Bank. "Principle and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems."
- John-Peter Castagnio. *Derivatives the Key Principle*. 3 ed. London: Oxford University Press, 2008.
- Bradley Crawford. "The Legal Foundations of Netting Agreements for Foreign Exchange Contracts." *Canadian Business Law Journal* (September 1992 1993).
- Rony Derham. "Set-Off and Netting of Foreign Exchange Contracts in the Liquidation of a Counterparty, Part II : Netting." *Journal Business Law* (September 1991 1991).
- Sylvie A. Durham. *Terminating Derivative Transactions*. NY: Practising Law Institute, 2011.
- Simon Firth. *Derivatives Law and Practice*. Hampshire: Sweet & Maxwell, 2015.
- Jesse M. Fried. "Executory Contract and Performance Decisions in Bankruptcy." *Duke Law Journal*
- Rooy Goode. *Principles of Insolvency Law*. Student ed. London: Sweet & Maxwell, 2005.
- Paul C. Harding. *Mastering the Isda Master Agreements (1992 and 2002): A Practical Guide for Negotiation*. 3 ed. Harlow: Pearson Education Limited, 2010.
- Schuyler K. Henderson. *Henderson on Derivatives*. UK: Clays Ltd., 2003.
- . "The New Regime for Otc Derivatives." *Butterworth Journal of International Banking and Finance Law* (2011).

- Alastair Hudson. *The Law on Financial Derivatives*. 4 ed. London: Sweet & Maxwell, 2006.
- Inc. International Swaps and Derivatives Association. "Guidance Note on the Form of Amendment to Isda Master Agreement for Use in Relation to Section 2(a)(lii)." International Swaps and Derivatives Association, Inc.
- Thomas H. Jackson. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1986.
- Simon James. *The Law of Derivatives*. London: L.L.P limited, 1999.
- Robert W. Kolb. *Futures, Options and Swaps*. 4 ed. Cornwall: Blackwell Publishing, 2003.
- The United Nation Commission on International Trade Law. "Legislative Guide on Insolvency Law." NY, 2005.
- Lomas V Jfb Firth Rixson Inc [2012] Ewca Civ 419 3.3 (2012)*.
- Sherri Venokur and Peter Marchetti. "Metavante Vs. Section 2(a)(lii)(1) of the Isda Master Agreement: The Context Is Everything." *Future & Derivatives Law Report* 31, no. 4 (April 2011 2011).
- Bank for International Settlements. "Statistical Release Otc Derivatives Statistics at End-December 2014."
- Francesca Taylor. *Mastering Derivatives Markets: A Step-by-Step Guide to the Products, Applications and Risks*. 3 ed. Great Britain: Prentice Hall, 2007.
- Sarfraz and Ferry Thind, John. "Isda 20th Anniversary." *Risk* (2005): 6.
- UNIDROIT. "History and Overview".
- . "Principles on the Operation of Close-out Netting Provisions ", 2013.
- Phillip Wood. *Law and Practice of International Finance*. University ed. London: Sweet & Maxwell, 2009.
- สมยศ เชื้อไทย. ความรู้กฎหมายทั่วไป คำอธิบาย วิชากฎหมายแพ่ง : หลักทั่วไป. 13 แก้ไขเพิ่มเติม ed. กรุงเทพฯ: บริษัท สำนักพิมพ์วิญญูชน จำกัด, 2550.
- จิต เศรษฐบุตร. หลักกฎหมายแพ่ง ลักษณะหนี้. 17 แก้ไขเพิ่มเติมโดย ดาราพร ถิระวัฒน์ ed. กรุงเทพฯ: โครงการตำราและเอกสารประกอบการสอน คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2551.

- ศันนัทภกรณ โสติพันธ์. คำอธิบายนิติกรรม-สัญญา. 12 ed. กรุงเทพฯ: บริษัท สำนักพิมพ์วิญญูชน จำกัด, 2551.
- ทวี กสิยพงศ์. คำอธิบายพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 พร้อมด้วยประมวลระเบียบปฏิบัติเกี่ยวกับการบังคับคดีล้มละลาย. 2 ed. กรุงเทพฯ: สำนักอบรมศึกษากฎหมายแห่งเนติบัณฑิตยสภา, 2526.
- เอื้อน ชุนแก้ว. กฎหมายล้มละลาย. 12 (แก้ไขเพิ่มเติม) ed. กรุงเทพฯ: บริษัท กรุงเทพมหานครพาณิชย์ จำกัด, 2558.
- เจียรวิทย์ ชัยชูลี. "ปัญหาผลบังคับจากข้อสัญญาที่ให้สัญญาเลิกกันเพราะเหตุล้มละลาย (Ipsa Facto Clause)." จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย. "สินค้าเกษตร".
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. แนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์ (*Practice Guide on Derivatives*). กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549.
- . ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับตราสารอนุพันธ์. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. "การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมอนุพันธ์ที่อ้างอิงตัวแปรด้านตลาด." In สนส.12/2551, edited by ธนาคารแห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ, 2551.
- . "หลักเกณฑ์การคำนวณสินทรัพย์เสี่ยงด้านเครดิตของคู่สัญญาสำหรับธุรกรรมอนุพันธ์." In สนส.17/2555, edited by ธนาคารแห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ.
- ทีมสถิติการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย. "สรุปผลการสำรวจข้อมูลธุรกรรมเงินตราต่างประเทศและอนุพันธ์ Otc ปี 2556 ตามโครงการ Bis Triennial Central Bank Survey."
- ภาสวรรณ ณ นคร. "การปฏิบัติต่อสัญญาในคดีล้มละลาย." จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2549.
- บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จำกัด (มหาชน). "สินค้าในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า."
- มรว.เสนีย์ ปราโมช. ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติกรรมและหนี้ เล่ม 2 (ภาคจบบริบูรณ์). กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์ไทยวัฒนาพานิช, 2527.
- ปรีดา ศรีเสกิตสวัสดิ์, and สุลักษณ์ ภักฐธรรมมาศ. กลไกของตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง, 2549.
- วิชา มหาคุณ. คำอธิบายกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้. 14 ed. กรุงเทพฯ: นิติบรรณการ, 2557.
- กุลมาศ รัตนสุนทรากุล. "การบังคับใช้ข้อสัญญา Netting ในสัญญา 1992 Isda Master Agreement." จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2541.

วิชัย วิวิตเสวี. กฎหมายลักษณะล้มละลาย. กรุงเทพฯ: แสงสุทธิการพิมพ์, 2518.

วิศิษฐ์ วิศิษฐ์สรอรรถ. กฎหมายฟื้นฟูกิจการ. กรุงเทพฯ: บริษัทวิศิษฐ์สรอรรถ (ฝ่ายการพิมพ์), 2543.

สุธีร์ ศุภนิตย์. หลักกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ. 8 แก้ไขเพิ่มเติม ed. กรุงเทพฯ: บริษัทสำนักพิมพ์วิญญูชน จำกัด, 2552.

กมล สนธิเกษตริณ. ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ บรรพ 1-6 (ไทย-อังกฤษ). กรุงเทพฯ: นิติบรรณการ.

พันธุ์ทิพย์ กาญจนะจิตรา สายสุนทร. "ทำไมจึงมีความจำเป็นที่จะต้องทำให้กฎหมายการค้าระหว่างประเทศเป็นเอกภาพ?". บทบัณฑิตย 46.





ภาคผนวก

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
CHULALONGKORN UNIVERSITY

ISDA[®]

International Swaps and Derivatives Association, Inc.

2002 MASTER AGREEMENT

dated as of.....

..... and

have entered and/or anticipate entering into one or more transactions (each a “Transaction”) that are or will be governed by this 2002 Master Agreement, which includes the schedule (the “Schedule”), and the documents and other confirming evidence (each a “Confirmation”) exchanged between the parties or otherwise effective for the purpose of confirming or evidencing those Transactions. This 2002 Master Agreement and the Schedule are together referred to as this “Master Agreement”.

Accordingly, the parties agree as follows:—

1. Interpretation

- (a) **Definitions.** The terms defined in Section 14 and elsewhere in this Master Agreement will have the meanings therein specified for the purpose of this Master Agreement.
- (b) **Inconsistency.** In the event of any inconsistency between the provisions of the Schedule and the other provisions of this Master Agreement, the Schedule will prevail. In the event of any inconsistency between the provisions of any Confirmation and this Master Agreement, such Confirmation will prevail for the purpose of the relevant Transaction.
- (c) **Single Agreement.** All Transactions are entered into in reliance on the fact that this Master Agreement and all Confirmations form a single agreement between the parties (collectively referred to as this “Agreement”), and the parties would not otherwise enter into any Transactions.

2. Obligations

- (a) **General Conditions.**
- (i) Each party will make each payment or delivery specified in each Confirmation to be made by it, subject to the other provisions of this Agreement.
- (ii) Payments under this Agreement will be made on the due date for value on that date in the place of the account specified in the relevant Confirmation or otherwise pursuant to this Agreement, in freely transferable funds and in the manner customary for payments in the required currency. Where settlement is by delivery (that is, other than by payment), such delivery will be made for receipt on the due date in the manner customary for the relevant obligation unless otherwise specified in the relevant Confirmation or elsewhere in this Agreement.

(iii) Each obligation of each party under Section 2(a)(i) is subject to (1) the condition precedent that no Event of Default or Potential Event of Default with respect to the other party has occurred and is continuing, (2) the condition precedent that no Early Termination Date in respect of the relevant Transaction has occurred or been effectively designated and (3) each other condition specified in this Agreement to be a condition precedent for the purpose of this Section 2(a)(iii).

(b) **Change of Account.** Either party may change its account for receiving a payment or delivery by giving notice to the other party at least five Local Business Days prior to the Scheduled Settlement Date for the payment or delivery to which such change applies unless such other party gives timely notice of a reasonable objection to such change.

(c) **Netting of Payments.** If on any date amounts would otherwise be payable:—

- (i) in the same currency; and
- (ii) in respect of the same Transaction,

by each party to the other, then, on such date, each party's obligation to make payment of any such amount will be automatically satisfied and discharged and, if the aggregate amount that would otherwise have been payable by one party exceeds the aggregate amount that would otherwise have been payable by the other party, replaced by an obligation upon the party by which the larger aggregate amount would have been payable to pay to the other party the excess of the larger aggregate amount over the smaller aggregate amount.

The parties may elect in respect of two or more Transactions that a net amount and payment obligation will be determined in respect of all amounts payable on the same date in the same currency in respect of those Transactions, regardless of whether such amounts are payable in respect of the same Transaction. The election may be made in the Schedule or any Confirmation by specifying that "Multiple Transaction Payment Netting" applies to the Transactions identified as being subject to the election (in which case clause (ii) above will not apply to such Transactions). If Multiple Transaction Payment Netting is applicable to Transactions, it will apply to those Transactions with effect from the starting date specified in the Schedule or such Confirmation, or, if a starting date is not specified in the Schedule or such Confirmation, the starting date otherwise agreed by the parties in writing. This election may be made separately for different groups of Transactions and will apply separately to each pairing of Offices through which the parties make and receive payments or deliveries.

(d) **Deduction or Withholding for Tax.**

(i) **Gross-Up.** All payments under this Agreement will be made without any deduction or withholding for or on account of any Tax unless such deduction or withholding is required by any applicable law, as modified by the practice of any relevant governmental revenue authority, then in effect. If a party is so required to deduct or withhold, then that party ("X") will:—

- (1) promptly notify the other party ("Y") of such requirement;
- (2) pay to the relevant authorities the full amount required to be deducted or withheld (including the full amount required to be deducted or withheld from any additional amount paid by X to Y under this Section 2(d)) promptly upon the earlier of determining that such deduction or withholding is required or receiving notice that such amount has been assessed against Y;

(3) promptly forward to Y an official receipt (or a certified copy), or other documentation reasonably acceptable to Y, evidencing such payment to such authorities; and

(4) if such Tax is an Indemnifiable Tax, pay to Y, in addition to the payment to which Y is otherwise entitled under this Agreement, such additional amount as is necessary to ensure that the net amount actually received by Y (free and clear of Indemnifiable Taxes, whether assessed against X or Y) will equal the full amount Y would have received had no such deduction or withholding been required. However, X will not be required to pay any additional amount to Y to the extent that it would not be required to be paid but for:—

(A) the failure by Y to comply with or perform any agreement contained in Section 4(a)(i), 4(a)(iii) or 4(d); or

(B) the failure of a representation made by Y pursuant to Section 3(f) to be accurate and true unless such failure would not have occurred but for (I) any action taken by a taxing authority, or brought in a court of competent jurisdiction, after a Transaction is entered into (regardless of whether such action is taken or brought with respect to a party to this Agreement) or (II) a Change in Tax Law.

(ii) **Liability.** If:—

(1) X is required by any applicable law, as modified by the practice of any relevant governmental revenue authority, to make any deduction or withholding in respect of which X would not be required to pay an additional amount to Y under Section 2(d)(i)(4);

(2) X does not so deduct or withhold; and

(3) a liability resulting from such Tax is assessed directly against X,

then, except to the extent Y has satisfied or then satisfies the liability resulting from such Tax, Y will promptly pay to X the amount of such liability (including any related liability for interest, but including any related liability for penalties only if Y has failed to comply with or perform any agreement contained in Section 4(a)(i), 4(a)(iii) or 4(d)).

3. Representations

Each party makes the representations contained in Sections 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 3(e) and 3(f) and, if specified in the Schedule as applying, 3(g) to the other party (which representations will be deemed to be repeated by each party on each date on which a Transaction is entered into and, in the case of the representations in Section 3(f), at all times until the termination of this Agreement). If any “Additional Representation” is specified in the Schedule or any Confirmation as applying, the party or parties specified for such Additional Representation will make and, if applicable, be deemed to repeat such Additional Representation at the time or times specified for such Additional Representation.

(a) **Basic Representations.**

(i) **Status.** It is duly organised and validly existing under the laws of the jurisdiction of its organisation or incorporation and, if relevant under such laws, in good standing;

- (ii) **Powers.** It has the power to execute this Agreement and any other documentation relating to this Agreement to which it is a party, to deliver this Agreement and any other documentation relating to this Agreement that it is required by this Agreement to deliver and to perform its obligations under this Agreement and any obligations it has under any Credit Support Document to which it is a party and has taken all necessary action to authorise such execution, delivery and performance;
- (iii) **No Violation or Conflict.** Such execution, delivery and performance do not violate or conflict with any law applicable to it, any provision of its constitutional documents, any order or judgment of any court or other agency of government applicable to it or any of its assets or any contractual restriction binding on or affecting it or any of its assets;
- (iv) **Consents.** All governmental and other consents that are required to have been obtained by it with respect to this Agreement or any Credit Support Document to which it is a party have been obtained and are in full force and effect and all conditions of any such consents have been complied with; and
- (v) **Obligations Binding.** Its obligations under this Agreement and any Credit Support Document to which it is a party constitute its legal, valid and binding obligations, enforceable in accordance with their respective terms (subject to applicable bankruptcy, reorganisation, insolvency, moratorium or similar laws affecting creditors' rights generally and subject, as to enforceability, to equitable principles of general application (regardless of whether enforcement is sought in a proceeding in equity or at law)).
- (b) **Absence of Certain Events.** No Event of Default or Potential Event of Default or, to its knowledge, Termination Event with respect to it has occurred and is continuing and no such event or circumstance would occur as a result of its entering into or performing its obligations under this Agreement or any Credit Support Document to which it is a party.
- (c) **Absence of Litigation.** There is not pending or, to its knowledge, threatened against it, any of its Credit Support Providers or any of its applicable Specified Entities any action, suit or proceeding at law or in equity or before any court, tribunal, governmental body, agency or official or any arbitrator that is likely to affect the legality, validity or enforceability against it of this Agreement or any Credit Support Document to which it is a party or its ability to perform its obligations under this Agreement or such Credit Support Document.
- (d) **Accuracy of Specified Information.** All applicable information that is furnished in writing by or on behalf of it to the other party and is identified for the purpose of this Section 3(d) in the Schedule is, as of the date of the information, true, accurate and complete in every material respect.
- (e) **Payer Tax Representation.** Each representation specified in the Schedule as being made by it for the purpose of this Section 3(e) is accurate and true.
- (f) **Payee Tax Representations.** Each representation specified in the Schedule as being made by it for the purpose of this Section 3(f) is accurate and true.
- (g) **No Agency.** It is entering into this Agreement, including each Transaction, as principal and not as agent of any person or entity.

4. Agreements

Each party agrees with the other that, so long as either party has or may have any obligation under this Agreement or under any Credit Support Document to which it is a party:—

(a) ***Furnish Specified Information.*** It will deliver to the other party or, in certain cases under clause (iii) below, to such government or taxing authority as the other party reasonably directs:—

- (i) any forms, documents or certificates relating to taxation specified in the Schedule or any Confirmation;
- (ii) any other documents specified in the Schedule or any Confirmation; and
- (iii) upon reasonable demand by such other party, any form or document that may be required or reasonably requested in writing in order to allow such other party or its Credit Support Provider to make a payment under this Agreement or any applicable Credit Support Document without any deduction or withholding for or on account of any Tax or with such deduction or withholding at a reduced rate (so long as the completion, execution or submission of such form or document would not materially prejudice the legal or commercial position of the party in receipt of such demand), with any such form or document to be accurate and completed in a manner reasonably satisfactory to such other party and to be executed and to be delivered with any reasonably required certification,

in each case by the date specified in the Schedule or such Confirmation or, if none is specified, as soon as reasonably practicable.

(b) ***Maintain Authorisations.*** It will use all reasonable efforts to maintain in full force and effect all consents of any governmental or other authority that are required to be obtained by it with respect to this Agreement or any Credit Support Document to which it is a party and will use all reasonable efforts to obtain any that may become necessary in the future.

(c) ***Comply With Laws.*** It will comply in all material respects with all applicable laws and orders to which it may be subject if failure so to comply would materially impair its ability to perform its obligations under this Agreement or any Credit Support Document to which it is a party.

(d) ***Tax Agreement.*** It will give notice of any failure of a representation made by it under Section 3(f) to be accurate and true promptly upon learning of such failure.

(e) ***Payment of Stamp Tax.*** Subject to Section 11, it will pay any Stamp Tax levied or imposed upon it or in respect of its execution or performance of this Agreement by a jurisdiction in which it is incorporated, organised, managed and controlled or considered to have its seat, or where an Office through which it is acting for the purpose of this Agreement is located (“Stamp Tax Jurisdiction”), and will indemnify the other party against any Stamp Tax levied or imposed upon the other party or in respect of the other party’s execution or performance of this Agreement by any such Stamp Tax Jurisdiction which is not also a Stamp Tax Jurisdiction with respect to the other party.

5. Events of Default and Termination Events

(a) ***Events of Default.*** The occurrence at any time with respect to a party or, if applicable, any Credit Support Provider of such party or any Specified Entity of such party of any of the following events constitutes (subject to Sections 5(c) and 6(e)(iv)) an event of default (an “Event of Default”) with respect to such party:—

- (i) ***Failure to Pay or Deliver.*** Failure by the party to make, when due, any payment under this Agreement or delivery under Section 2(a)(i) or 9(h)(i)(2) or (4) required to be made by it if such failure is not remedied on or before the first Local Business Day in the case of any such payment or the first Local Delivery Day in the case of any such delivery after, in each case, notice of such failure is given to the party;

(ii) ***Breach of Agreement; Repudiation of Agreement.***

(1) Failure by the party to comply with or perform any agreement or obligation (other than an obligation to make any payment under this Agreement or delivery under Section 2(a)(i) or 9(h)(i)(2) or (4) or to give notice of a Termination Event or any agreement or obligation under Section 4(a)(i), 4(a)(iii) or 4(d)) to be complied with or performed by the party in accordance with this Agreement if such failure is not remedied within 30 days after notice of such failure is given to the party; or

(2) the party disaffirms, disclaims, repudiates or rejects, in whole or in part, or challenges the validity of, this Master Agreement, any Confirmation executed and delivered by that party or any Transaction evidenced by such a Confirmation (or such action is taken by any person or entity appointed or empowered to operate it or act on its behalf);

(iii) ***Credit Support Default.***

(1) Failure by the party or any Credit Support Provider of such party to comply with or perform any agreement or obligation to be complied with or performed by it in accordance with any Credit Support Document if such failure is continuing after any applicable grace period has elapsed;

(2) the expiration or termination of such Credit Support Document or the failing or ceasing of such Credit Support Document, or any security interest granted by such party or such Credit Support Provider to the other party pursuant to any such Credit Support Document, to be in full force and effect for the purpose of this Agreement (in each case other than in accordance with its terms) prior to the satisfaction of all obligations of such party under each Transaction to which such Credit Support Document relates without the written consent of the other party; or

(3) the party or such Credit Support Provider disaffirms, disclaims, repudiates or rejects, in whole or in part, or challenges the validity of, such Credit Support Document (or such action is taken by any person or entity appointed or empowered to operate it or act on its behalf);

(iv) ***Misrepresentation.*** A representation (other than a representation under Section 3(e) or 3(f)) made or repeated or deemed to have been made or repeated by the party or any Credit Support Provider of such party in this Agreement or any Credit Support Document proves to have been incorrect or misleading in any material respect when made or repeated or deemed to have been made or repeated;

(v) ***Default Under Specified Transaction.*** The party, any Credit Support Provider of such party or any applicable Specified Entity of such party:—

(1) defaults (other than by failing to make a delivery) under a Specified Transaction or any credit support arrangement relating to a Specified Transaction and, after giving effect to any applicable notice requirement or grace period, such default results in a liquidation of, an acceleration of obligations under, or an early termination of, that Specified Transaction;

(2) defaults, after giving effect to any applicable notice requirement or grace period, in making any payment due on the last payment or exchange date of, or any payment on early termination of, a Specified Transaction (or, if there is no applicable notice requirement or grace period, such default continues for at least one Local Business Day);

(3) defaults in making any delivery due under (including any delivery due on the last delivery or exchange date of) a Specified Transaction or any credit support arrangement relating to a Specified Transaction and, after giving effect to any applicable notice requirement or grace period, such default results in a liquidation of, an acceleration of obligations under, or an early termination of, all transactions outstanding under the documentation applicable to that Specified Transaction; or

(4) disaffirms, disclaims, repudiates or rejects, in whole or in part, or challenges the validity of, a Specified Transaction or any credit support arrangement relating to a Specified Transaction that is, in either case, confirmed or evidenced by a document or other confirming evidence executed and delivered by that party, Credit Support Provider or Specified Entity (or such action is taken by any person or entity appointed or empowered to operate it or act on its behalf);

(vi) **Cross-Default.** If “Cross-Default” is specified in the Schedule as applying to the party, the occurrence or existence of:—

(1) a default, event of default or other similar condition or event (however described) in respect of such party, any Credit Support Provider of such party or any applicable Specified Entity of such party under one or more agreements or instruments relating to Specified Indebtedness of any of them (individually or collectively) where the aggregate principal amount of such agreements or instruments, either alone or together with the amount, if any, referred to in clause (2) below, is not less than the applicable Threshold Amount (as specified in the Schedule) which has resulted in such Specified Indebtedness becoming, or becoming capable at such time of being declared, due and payable under such agreements or instruments before it would otherwise have been due and payable; or

(2) a default by such party, such Credit Support Provider or such Specified Entity (individually or collectively) in making one or more payments under such agreements or instruments on the due date for payment (after giving effect to any applicable notice requirement or grace period) in an aggregate amount, either alone or together with the amount, if any, referred to in clause (1) above, of not less than the applicable Threshold Amount;

(vii) **Bankruptcy.** The party, any Credit Support Provider of such party or any applicable Specified Entity of such party:—

(1) is dissolved (other than pursuant to a consolidation, amalgamation or merger); (2) becomes insolvent or is unable to pay its debts or fails or admits in writing its inability generally to pay its debts as they become due; (3) makes a general assignment, arrangement or composition with or for the benefit of its creditors; (4)(A) institutes or has instituted against it, by a regulator, supervisor or any similar official with primary insolvency, rehabilitative or regulatory jurisdiction over it in the jurisdiction of its incorporation or organisation or the jurisdiction of its head or home office, a proceeding seeking a judgment of insolvency or bankruptcy or any other relief under any bankruptcy or insolvency law or other similar law affecting creditors’ rights, or a petition is presented for its winding-up or liquidation by it or such regulator, supervisor or similar official, or (B) has instituted against it a proceeding seeking a judgment of

insolvency or bankruptcy or any other relief under any bankruptcy or insolvency law or other similar law affecting creditors' rights, or a petition is presented for its winding-up or liquidation, and such proceeding or petition is instituted or presented by a person or entity not described in clause (A) above and either (I) results in a judgment of insolvency or bankruptcy or the entry of an order for relief or the making of an order for its winding-up or liquidation or (II) is not dismissed, discharged, stayed or restrained in each case within 15 days of the institution or presentation thereof; (5) has a resolution passed for its winding-up, official management or liquidation (other than pursuant to a consolidation, amalgamation or merger); (6) seeks or becomes subject to the appointment of an administrator, provisional liquidator, conservator, receiver, trustee, custodian or other similar official for it or for all or substantially all its assets; (7) has a secured party take possession of all or substantially all its assets or has a distress, execution, attachment, sequestration or other legal process levied, enforced or sued on or against all or substantially all its assets and such secured party maintains possession, or any such process is not dismissed, discharged, stayed or restrained, in each case within 15 days thereafter; (8) causes or is subject to any event with respect to it which, under the applicable laws of any jurisdiction, has an analogous effect to any of the events specified in clauses (1) to (7) above (inclusive); or (9) takes any action in furtherance of, or indicating its consent to, approval of, or acquiescence in, any of the foregoing acts; or

(viii) **Merger Without Assumption.** The party or any Credit Support Provider of such party consolidates or amalgamates with, or merges with or into, or transfers all or substantially all its assets to, or reorganises, reincorporates or reconstitutes into or as, another entity and, at the time of such consolidation, amalgamation, merger, transfer, reorganisation, reincorporation or reconstitution:—

(1) the resulting, surviving or transferee entity fails to assume all the obligations of such party or such Credit Support Provider under this Agreement or any Credit Support Document to which it or its predecessor was a party; or

(2) the benefits of any Credit Support Document fail to extend (without the consent of the other party) to the performance by such resulting, surviving or transferee entity of its obligations under this Agreement.

(b) **Termination Events.** The occurrence at any time with respect to a party or, if applicable, any Credit Support Provider of such party or any Specified Entity of such party of any event specified below constitutes (subject to Section 5(c)) an Illegality if the event is specified in clause (i) below, a Force Majeure Event if the event is specified in clause (ii) below, a Tax Event if the event is specified in clause (iii) below, a Tax Event Upon Merger if the event is specified in clause (iv) below, and, if specified to be applicable, a Credit Event Upon Merger if the event is specified pursuant to clause (v) below or an Additional Termination Event if the event is specified pursuant to clause (vi) below:—

(i) **Illegality.** After giving effect to any applicable provision, disruption fallback or remedy specified in, or pursuant to, the relevant Confirmation or elsewhere in this Agreement, due to an event or circumstance (other than any action taken by a party or, if applicable, any Credit Support Provider of such party) occurring after a Transaction is entered into, it becomes unlawful under any applicable law (including without limitation the laws of any country in which payment, delivery or compliance is required by either party or any Credit Support Provider, as the case may be), on any day, or it would be unlawful if the relevant payment, delivery or compliance were required on that day (in each case, other than as a result of a breach by the party of Section 4(b)):—

(1) for the Office through which such party (which will be the Affected Party) makes and receives payments or deliveries with respect to such Transaction to perform

any absolute or contingent obligation to make a payment or delivery in respect of such Transaction, to receive a payment or delivery in respect of such Transaction or to comply with any other material provision of this Agreement relating to such Transaction; or

(2) for such party or any Credit Support Provider of such party (which will be the Affected Party) to perform any absolute or contingent obligation to make a payment or delivery which such party or Credit Support Provider has under any Credit Support Document relating to such Transaction, to receive a payment or delivery under such Credit Support Document or to comply with any other material provision of such Credit Support Document;

(ii) **Force Majeure Event.** After giving effect to any applicable provision, disruption fallback or remedy specified in, or pursuant to, the relevant Confirmation or elsewhere in this Agreement, by reason of force majeure or act of state occurring after a Transaction is entered into, on any day:—

(1) the Office through which such party (which will be the Affected Party) makes and receives payments or deliveries with respect to such Transaction is prevented from performing any absolute or contingent obligation to make a payment or delivery in respect of such Transaction, from receiving a payment or delivery in respect of such Transaction or from complying with any other material provision of this Agreement relating to such Transaction (or would be so prevented if such payment, delivery or compliance were required on that day), or it becomes impossible or impracticable for such Office so to perform, receive or comply (or it would be impossible or impracticable for such Office so to perform, receive or comply if such payment, delivery or compliance were required on that day); or

(2) such party or any Credit Support Provider of such party (which will be the Affected Party) is prevented from performing any absolute or contingent obligation to make a payment or delivery which such party or Credit Support Provider has under any Credit Support Document relating to such Transaction, from receiving a payment or delivery under such Credit Support Document or from complying with any other material provision of such Credit Support Document (or would be so prevented if such payment, delivery or compliance were required on that day), or it becomes impossible or impracticable for such party or Credit Support Provider so to perform, receive or comply (or it would be impossible or impracticable for such party or Credit Support Provider so to perform, receive or comply if such payment, delivery or compliance were required on that day),

so long as the force majeure or act of state is beyond the control of such Office, such party or such Credit Support Provider, as appropriate, and such Office, party or Credit Support Provider could not, after using all reasonable efforts (which will not require such party or Credit Support Provider to incur a loss, other than immaterial, incidental expenses), overcome such prevention, impossibility or impracticability;

(iii) **Tax Event.** Due to (1) any action taken by a taxing authority, or brought in a court of competent jurisdiction, after a Transaction is entered into (regardless of whether such action is taken or brought with respect to a party to this Agreement) or (2) a Change in Tax Law, the party (which will be the Affected Party) will, or there is a substantial likelihood that it will, on the next succeeding Scheduled Settlement Date (A) be required to pay to the other party an additional amount in respect of an Indemnifiable Tax under Section 2(d)(i)(4) (except in respect of interest under Section 9(h)) or (B) receive a payment from which an amount is required to be deducted or withheld for or on account of a Tax (except in respect of interest under Section 9(h)) and no additional amount is required to be paid in respect of such Tax under Section 2(d)(i)(4) (other than by reason of Section 2(d)(i)(4)(A) or (B));

(iv) **Tax Event Upon Merger.** The party (the “Burdened Party”) on the next succeeding Scheduled Settlement Date will either (1) be required to pay an additional amount in respect of an Indemnifiable Tax under Section 2(d)(i)(4) (except in respect of interest under Section 9(h)) or (2) receive a payment from which an amount has been deducted or withheld for or on account of any Tax in respect of which the other party is not required to pay an additional amount (other than by reason of Section 2(d)(i)(4)(A) or (B)), in either case as a result of a party consolidating or amalgamating with, or merging with or into, or transferring all or substantially all its assets (or any substantial part of the assets comprising the business conducted by it as of the date of this Master Agreement) to, or reorganising, reincorporating or reconstituting into or as, another entity (which will be the Affected Party) where such action does not constitute a Merger Without Assumption;

(v) **Credit Event Upon Merger.** If “Credit Event Upon Merger” is specified in the Schedule as applying to the party, a Designated Event (as defined below) occurs with respect to such party, any Credit Support Provider of such party or any applicable Specified Entity of such party (in each case, “X”) and such Designated Event does not constitute a Merger Without Assumption, and the creditworthiness of X or, if applicable, the successor, surviving or transferee entity of X, after taking into account any applicable Credit Support Document, is materially weaker immediately after the occurrence of such Designated Event than that of X immediately prior to the occurrence of such Designated Event (and, in any such event, such party or its successor, surviving or transferee entity, as appropriate, will be the Affected Party). A “Designated Event” with respect to X means that:—

(1) X consolidates or amalgamates with, or merges with or into, or transfers all or substantially all its assets (or any substantial part of the assets comprising the business conducted by X as of the date of this Master Agreement) to, or reorganises, reincorporates or reconstitutes into or as, another entity;

(2) any person, related group of persons or entity acquires directly or indirectly the beneficial ownership of (A) equity securities having the power to elect a majority of the board of directors (or its equivalent) of X or (B) any other ownership interest enabling it to exercise control of X; or

(3) X effects any substantial change in its capital structure by means of the issuance, incurrence or guarantee of debt or the issuance of (A) preferred stock or other securities convertible into or exchangeable for debt or preferred stock or (B) in the case of entities other than corporations, any other form of ownership interest; or

(vi) **Additional Termination Event.** If any “Additional Termination Event” is specified in the Schedule or any Confirmation as applying, the occurrence of such event (and, in such event, the Affected Party or Affected Parties will be as specified for such Additional Termination Event in the Schedule or such Confirmation).

(c) **Hierarchy of Events.**

(i) An event or circumstance that constitutes or gives rise to an Illegality or a Force Majeure Event will not, for so long as that is the case, also constitute or give rise to an Event of Default under Section 5(a)(i), 5(a)(ii)(1) or 5(a)(iii)(1) insofar as such event or circumstance relates to the failure to make any payment or delivery or a failure to comply with any other material provision of this Agreement or a Credit Support Document, as the case may be.

(ii) Except in circumstances contemplated by clause (i) above, if an event or circumstance which would otherwise constitute or give rise to an Illegality or a Force Majeure Event also constitutes an Event of Default or any other Termination Event, it will be treated as an Event of

Default or such other Termination Event, as the case may be, and will not constitute or give rise to an Illegality or a Force Majeure Event.

(iii) If an event or circumstance which would otherwise constitute or give rise to a Force Majeure Event also constitutes an Illegality, it will be treated as an Illegality, except as described in clause (ii) above, and not a Force Majeure Event.

(d) ***Deferral of Payments and Deliveries During Waiting Period.*** If an Illegality or a Force Majeure Event has occurred and is continuing with respect to a Transaction, each payment or delivery which would otherwise be required to be made under that Transaction will be deferred to, and will not be due until:—

(i) the first Local Business Day or, in the case of a delivery, the first Local Delivery Day (or the first day that would have been a Local Business Day or Local Delivery Day, as appropriate, but for the occurrence of the event or circumstance constituting or giving rise to that Illegality or Force Majeure Event) following the end of any applicable Waiting Period in respect of that Illegality or Force Majeure Event, as the case may be; or

(ii) if earlier, the date on which the event or circumstance constituting or giving rise to that Illegality or Force Majeure Event ceases to exist or, if such date is not a Local Business Day or, in the case of a delivery, a Local Delivery Day, the first following day that is a Local Business Day or Local Delivery Day, as appropriate.

(e) ***Inability of Head or Home Office to Perform Obligations of Branch.*** If (i) an Illegality or a Force Majeure Event occurs under Section 5(b)(i)(1) or 5(b)(ii)(1) and the relevant Office is not the Affected Party's head or home office, (ii) Section 10(a) applies, (iii) the other party seeks performance of the relevant obligation or compliance with the relevant provision by the Affected Party's head or home office and (iv) the Affected Party's head or home office fails so to perform or comply due to the occurrence of an event or circumstance which would, if that head or home office were the Office through which the Affected Party makes and receives payments and deliveries with respect to the relevant Transaction, constitute or give rise to an Illegality or a Force Majeure Event, and such failure would otherwise constitute an Event of Default under Section 5(a)(i) or 5(a)(iii)(1) with respect to such party, then, for so long as the relevant event or circumstance continues to exist with respect to both the Office referred to in Section 5(b)(i)(1) or 5(b)(ii)(1), as the case may be, and the Affected Party's head or home office, such failure will not constitute an Event of Default under Section 5(a)(i) or 5(a)(iii)(1).

6. Early Termination; Close-Out Netting

(a) ***Right to Terminate Following Event of Default.*** If at any time an Event of Default with respect to a party (the "Defaulting Party") has occurred and is then continuing, the other party (the "Non-defaulting Party") may, by not more than 20 days notice to the Defaulting Party specifying the relevant Event of Default, designate a day not earlier than the day such notice is effective as an Early Termination Date in respect of all outstanding Transactions. If, however, "Automatic Early Termination" is specified in the Schedule as applying to a party, then an Early Termination Date in respect of all outstanding Transactions will occur immediately upon the occurrence with respect to such party of an Event of Default specified in Section 5(a)(vii)(1), (3), (5), (6) or, to the extent analogous thereto, (8), and as of the time immediately preceding the institution of the relevant proceeding or the presentation of the relevant petition upon the occurrence with respect to such party of an Event of Default specified in Section 5(a)(vii)(4) or, to the extent analogous thereto, (8).

(b) ***Right to Terminate Following Termination Event.***

(i) ***Notice.*** If a Termination Event other than a Force Majeure Event occurs, an Affected Party will, promptly upon becoming aware of it, notify the other party, specifying the nature of

that Termination Event and each Affected Transaction, and will also give the other party such other information about that Termination Event as the other party may reasonably require. If a Force Majeure Event occurs, each party will, promptly upon becoming aware of it, use all reasonable efforts to notify the other party, specifying the nature of that Force Majeure Event, and will also give the other party such other information about that Force Majeure Event as the other party may reasonably require.

(ii) **Transfer to Avoid Termination Event.** If a Tax Event occurs and there is only one Affected Party, or if a Tax Event Upon Merger occurs and the Burdened Party is the Affected Party, the Affected Party will, as a condition to its right to designate an Early Termination Date under Section 6(b)(iv), use all reasonable efforts (which will not require such party to incur a loss, other than immaterial, incidental expenses) to transfer within 20 days after it gives notice under Section 6(b)(i) all its rights and obligations under this Agreement in respect of the Affected Transactions to another of its Offices or Affiliates so that such Termination Event ceases to exist.

If the Affected Party is not able to make such a transfer it will give notice to the other party to that effect within such 20 day period, whereupon the other party may effect such a transfer within 30 days after the notice is given under Section 6(b)(i).

Any such transfer by a party under this Section 6(b)(ii) will be subject to and conditional upon the prior written consent of the other party, which consent will not be withheld if such other party's policies in effect at such time would permit it to enter into transactions with the transferee on the terms proposed.

(iii) **Two Affected Parties.** If a Tax Event occurs and there are two Affected Parties, each party will use all reasonable efforts to reach agreement within 30 days after notice of such occurrence is given under Section 6(b)(i) to avoid that Termination Event.

(iv) **Right to Terminate.**

(1) If:—

(A) a transfer under Section 6(b)(ii) or an agreement under Section 6(b)(iii), as the case may be, has not been effected with respect to all Affected Transactions within 30 days after an Affected Party gives notice under Section 6(b)(i); or

(B) a Credit Event Upon Merger or an Additional Termination Event occurs, or a Tax Event Upon Merger occurs and the Burdened Party is not the Affected Party,

the Burdened Party in the case of a Tax Event Upon Merger, any Affected Party in the case of a Tax Event or an Additional Termination Event if there are two Affected Parties, or the Nonaffected Party in the case of a Credit Event Upon Merger or an Additional Termination Event if there is only one Affected Party may, if the relevant Termination Event is then continuing, by not more than 20 days notice to the other party, designate a day not earlier than the day such notice is effective as an Early Termination Date in respect of all Affected Transactions.

(2) If at any time an Illegality or a Force Majeure Event has occurred and is then continuing and any applicable Waiting Period has expired:—

(A) Subject to clause (B) below, either party may, by not more than 20 days notice to the other party, designate (I) a day not earlier than the day on which such notice becomes effective as an Early Termination Date in respect of all Affected Transactions or (II) by specifying in that notice the Affected Transactions in respect of which it is designating the relevant day as an Early Termination Date, a day not earlier than two Local Business Days following the day on which such notice becomes effective as an Early Termination Date in respect of less than all Affected Transactions. Upon receipt of a notice designating an Early Termination Date in respect of less than all Affected Transactions, the other party may, by notice to the designating party, if such notice is effective on or before the day so designated, designate that same day as an Early Termination Date in respect of any or all other Affected Transactions.

(B) An Affected Party (if the Illegality or Force Majeure Event relates to performance by such party or any Credit Support Provider of such party of an obligation to make any payment or delivery under, or to compliance with any other material provision of, the relevant Credit Support Document) will only have the right to designate an Early Termination Date under Section 6(b)(iv)(2)(A) as a result of an Illegality under Section 5(b)(i)(2) or a Force Majeure Event under Section 5(b)(ii)(2) following the prior designation by the other party of an Early Termination Date, pursuant to Section 6(b)(iv)(2)(A), in respect of less than all Affected Transactions.

(c) ***Effect of Designation.***

(i) If notice designating an Early Termination Date is given under Section 6(a) or 6(b), the Early Termination Date will occur on the date so designated, whether or not the relevant Event of Default or Termination Event is then continuing.

(ii) Upon the occurrence or effective designation of an Early Termination Date, no further payments or deliveries under Section 2(a)(i) or 9(h)(i) in respect of the Terminated Transactions will be required to be made, but without prejudice to the other provisions of this Agreement. The amount, if any, payable in respect of an Early Termination Date will be determined pursuant to Sections 6(e) and 9(h)(ii).

(d) ***Calculations; Payment Date.***

(i) ***Statement.*** On or as soon as reasonably practicable following the occurrence of an Early Termination Date, each party will make the calculations on its part, if any, contemplated by Section 6(e) and will provide to the other party a statement (1) showing, in reasonable detail, such calculations (including any quotations, market data or information from internal sources used in making such calculations),

(2) specifying (except where there are two Affected Parties) any Early Termination Amount payable and (3) giving details of the relevant account to which any amount payable to it is to be paid. In the absence of written confirmation from the source of a quotation or market data obtained in determining a Close-out Amount, the records of the party obtaining such quotation or market data will be conclusive evidence of the existence and accuracy of such quotation or market data.

(ii) ***Payment Date.*** An Early Termination Amount due in respect of any Early Termination Date will, together with any amount of interest payable pursuant to Section 9(h)(ii)(2), be payable (1) on the day on which notice of the amount payable is effective in the case of an Early Termination Date which is designated or occurs as a result of an Event of Default and (2) on the

day which is two Local Business Days after the day on which notice of the amount payable is effective (or, if there are two Affected Parties, after the day on which the statement provided pursuant to clause (i) above by the second party to provide such a statement is effective) in the case of an Early Termination Date which is designated as a result of a Termination Event.

(e) **Payments on Early Termination.** If an Early Termination Date occurs, the amount, if any, payable in respect of that Early Termination Date (the “Early Termination Amount”) will be determined pursuant to this Section 6(e) and will be subject to Section 6(f).

(i) **Events of Default.** If the Early Termination Date results from an Event of Default, the Early Termination Amount will be an amount equal to (1) the sum of (A) the Termination Currency Equivalent of the Close-out Amount or Close-out Amounts (whether positive or negative) determined by the Nondefaulting Party for each Terminated Transaction or group of Terminated Transactions, as the case may be, and (B) the Termination Currency Equivalent of the Unpaid Amounts owing to the Non-defaulting Party less (2) the Termination Currency Equivalent of the Unpaid Amounts owing to the Defaulting Party. If the Early Termination Amount is a positive number, the Defaulting Party will pay it to the Non-defaulting Party; if it is a negative number, the Non-defaulting Party will pay the absolute value of the Early Termination Amount to the Defaulting Party.

(ii) **Termination Events.** If the Early Termination Date results from a Termination Event:—

(1) **One Affected Party.** Subject to clause (3) below, if there is one Affected Party, the Early Termination Amount will be determined in accordance with Section 6(e)(i), except that references to the Defaulting Party and to the Non-defaulting Party will be deemed to be references to the Affected Party and to the Non-affected Party, respectively.

(2) **Two Affected Parties.** Subject to clause (3) below, if there are two Affected Parties, each party will determine an amount equal to the Termination Currency Equivalent of the sum of the Close-out Amount or Close-out Amounts (whether positive or negative) for each Terminated Transaction or group of Terminated Transactions, as the case may be, and the Early Termination Amount will be an amount equal to (A) the sum of (I) one-half of the difference between the higher amount so determined (by party “X”) and the lower amount so determined (by party “Y”) and (II) the Termination Currency Equivalent of the Unpaid Amounts owing to X less (B) the Termination Currency Equivalent of the Unpaid Amounts owing to Y. If the Early Termination Amount is a positive number, Y will pay it to X; if it is a negative number, X will pay the absolute value of the Early Termination Amount to Y.

(3) **Mid-Market Events.** If that Termination Event is an Illegality or a Force Majeure Event, then the Early Termination Amount will be determined in accordance with clause (1) or (2) above, as appropriate, except that, for the purpose of determining a Close-out Amount or Close-out Amounts, the Determining Party will:—

(A) if obtaining quotations from one or more third parties (or from any of the Determining Party’s Affiliates), ask each third party or Affiliate (I) not to take account of the current creditworthiness of the Determining Party or any existing Credit Support Document and (II) to provide mid-market quotations; and

(B) in any other case, use mid-market values without regard to the creditworthiness of the Determining Party.

(iii) **Adjustment for Bankruptcy.** In circumstances where an Early Termination Date occurs because Automatic Early Termination applies in respect of a party, the Early Termination Amount will be subject to such adjustments as are appropriate and permitted by applicable law to reflect any payments or deliveries made by one party to the other under this Agreement (and retained by such other party) during the period from the relevant Early Termination Date to the date for payment determined under Section 6(d)(ii).

(iv) **Adjustment for Illegality or Force Majeure Event.** The failure by a party or any Credit Support Provider of such party to pay, when due, any Early Termination Amount will not constitute an Event of Default under Section 5(a)(i) or 5(a)(iii)(1) if such failure is due to the occurrence of an event or circumstance which would, if it occurred with respect to payment, delivery or compliance related to a Transaction, constitute or give rise to an Illegality or a Force Majeure Event. Such amount will (1) accrue interest and otherwise be treated as an Unpaid Amount owing to the other party if subsequently an Early Termination Date results from an Event of Default, a Credit Event Upon Merger or an Additional Termination Event in respect of which all outstanding Transactions are Affected Transactions and (2) otherwise accrue interest in accordance with Section 9(h)(ii)(2).

(v) **Pre-Estimate.** The parties agree that an amount recoverable under this Section 6(e) is a reasonable pre-estimate of loss and not a penalty. Such amount is payable for the loss of bargain and the loss of protection against future risks, and, except as otherwise provided in this Agreement, neither party will be entitled to recover any additional damages as a consequence of the termination of the Terminated Transactions.

(f) **Set-Off.** Any Early Termination Amount payable to one party (the "Payee") by the other party (the "Payer"), in circumstances where there is a Defaulting Party or where there is one Affected Party in the case where either a Credit Event Upon Merger has occurred or any other Termination Event in respect of which all outstanding Transactions are Affected Transactions has occurred, will, at the option of the Non-defaulting Party or the Nonaffected Party, as the case may be ("X") (and without prior notice to the Defaulting Party or the Affected Party, as the case may be), be reduced by its set-off against any other amounts ("Other Amounts") payable by the Payee to the Payer (whether or not arising under this Agreement, matured or contingent and irrespective of the currency, place of payment or place of booking of the obligation). To the extent that any Other Amounts are so set off, those Other Amounts will be discharged promptly and in all respects. X will give notice to the other party of any set-off effected under this Section 6(f).

For this purpose, either the Early Termination Amount or the Other Amounts (or the relevant portion of such amounts) may be converted by X into the currency in which the other is denominated at the rate of exchange at which such party would be able, in good faith and using commercially reasonable procedures, to purchase the relevant amount of such currency.

If an obligation is unascertained, X may in good faith estimate that obligation and set off in respect of the estimate, subject to the relevant party accounting to the other when the obligation is ascertained.

Nothing in this Section 6(f) will be effective to create a charge or other security interest. This Section 6(f) will be without prejudice and in addition to any right of set-off, offset, combination of accounts, lien, right of retention or withholding or similar right or requirement to which any party is at any time otherwise entitled or subject (whether by operation of law, contract or otherwise).

7. Transfer

Subject to Section 6(b)(ii) and to the extent permitted by applicable law, neither this Agreement nor any interest or obligation in or under this Agreement may be transferred (whether by way of security or otherwise) by either party without the prior written consent of the other party, except that:—

- (a) a party may make such a transfer of this Agreement pursuant to a consolidation or amalgamation with, or merger with or into, or transfer of all or substantially all its assets to, another entity (but without prejudice to any other right or remedy under this Agreement); and
- (b) a party may make such a transfer of all or any part of its interest in any Early Termination Amount payable to it by a Defaulting Party, together with any amounts payable on or with respect to that interest and any other rights associated with that interest pursuant to Sections 8, 9(h) and 11.

Any purported transfer that is not in compliance with this Section 7 will be void.

8. Contractual Currency

(a) ***Payment in the Contractual Currency.*** Each payment under this Agreement will be made in the relevant currency specified in this Agreement for that payment (the “Contractual Currency”). To the extent permitted by applicable law, any obligation to make payments under this Agreement in the Contractual Currency will not be discharged or satisfied by any tender in any currency other than the Contractual Currency, except to the extent such tender results in the actual receipt by the party to which payment is owed, acting in good faith and using commercially reasonable procedures in converting the currency so tendered into the Contractual Currency, of the full amount in the Contractual Currency of all amounts payable in respect of this Agreement. If for any reason the amount in the Contractual Currency so received falls short of the amount in the Contractual Currency payable in respect of this Agreement, the party required to make the payment will, to the extent permitted by applicable law, immediately pay such additional amount in the Contractual Currency as may be necessary to compensate for the shortfall. If for any reason the amount in the Contractual Currency so received exceeds the amount in the Contractual Currency payable in respect of this Agreement, the party receiving the payment will refund promptly the amount of such excess.

(b) ***Judgments.*** To the extent permitted by applicable law, if any judgment or order expressed in a currency other than the Contractual Currency is rendered (i) for the payment of any amount owing in respect of this Agreement, (ii) for the payment of any amount relating to any early termination in respect of this Agreement or (iii) in respect of a judgment or order of another court for the payment of any amount described in clause (i) or (ii) above, the party seeking recovery, after recovery in full of the aggregate amount to which such party is entitled pursuant to the judgment or order, will be entitled to receive immediately from the other party the amount of any shortfall of the Contractual Currency received by such party as a consequence of sums paid in such other currency and will refund promptly to the other party any excess of the Contractual Currency received by such party as a consequence of sums paid in such other currency if such shortfall or such excess arises or results from any variation between the rate of exchange at which the Contractual Currency is converted into the currency of the judgment or order for the purpose of such judgment or order and the rate of exchange at which such party is able, acting in good faith and using commercially reasonable procedures in converting the currency received into the Contractual Currency, to purchase the Contractual Currency with the amount of the currency of the judgment or order actually received by such party.

(c) ***Separate Indemnities.*** To the extent permitted by applicable law, the indemnities in this Section 8 constitute separate and independent obligations from the other obligations in this Agreement, will be enforceable as separate and independent causes of action, will apply notwithstanding any indulgence granted by the party to which any payment is owed and will not be affected by judgment being obtained or claim or proof being made for any other sums payable in respect of this Agreement.

(d) **Evidence of Loss.** For the purpose of this Section 8, it will be sufficient for a party to demonstrate that it would have suffered a loss had an actual exchange or purchase been made.

9. Miscellaneous

(a) **Entire Agreement.** This Agreement constitutes the entire agreement and understanding of the parties with respect to its subject matter. Each of the parties acknowledges that in entering into this Agreement it has not relied on any oral or written representation, warranty or other assurance (except as provided for or referred to in this Agreement) and waives all rights and remedies which might otherwise be available to it in respect thereof, except that nothing in this Agreement will limit or exclude any liability of a party for fraud.

(b) **Amendments.** An amendment, modification or waiver in respect of this Agreement will only be effective if in writing (including a writing evidenced by a facsimile transmission) and executed by each of the parties or confirmed by an exchange of telexes or by an exchange of electronic messages on an electronic messaging system.

(c) **Survival of Obligations.** Without prejudice to Sections 2(a)(iii) and 6(c)(ii), the obligations of the parties under this Agreement will survive the termination of any Transaction.

(d) **Remedies Cumulative.** Except as provided in this Agreement, the rights, powers, remedies and privileges provided in this Agreement are cumulative and not exclusive of any rights, powers, remedies and privileges provided by law.

(e) **Counterparts and Confirmations.**

(i) This Agreement (and each amendment, modification and waiver in respect of it) may be executed and delivered in counterparts (including by facsimile transmission and by electronic messaging system), each of which will be deemed an original.

(ii) The parties intend that they are legally bound by the terms of each Transaction from the moment they agree to those terms (whether orally or otherwise). A Confirmation will be entered into as soon as practicable and may be executed and delivered in counterparts (including by facsimile transmission) or be created by an exchange of telexes, by an exchange of electronic messages on an electronic messaging system or by an exchange of e-mails, which in each case will be sufficient for all purposes to evidence a binding supplement to this Agreement. The parties will specify therein or through another effective means that any such counterpart, telex, electronic message or e-mail constitutes a Confirmation.

(f) **No Waiver of Rights.** A failure or delay in exercising any right, power or privilege in respect of this Agreement will not be presumed to operate as a waiver, and a single or partial exercise of any right, power or privilege will not be presumed to preclude any subsequent or further exercise, of that right, power or privilege or the exercise of any other right, power or privilege.

(g) **Headings.** The headings used in this Agreement are for convenience of reference only and are not to affect the construction of or to be taken into consideration in interpreting this Agreement.

(h) **Interest and Compensation.**

(i) **Prior to Early Termination.** Prior to the occurrence or effective designation of an Early Termination Date in respect of the relevant Transaction:—

(1) *Interest on Defaulted Payments.* If a party defaults in the performance of any payment obligation, it will, to the extent permitted by applicable law and subject to Section 6(c), pay interest (before as well as after judgment) on the overdue amount to the other party on demand in the same currency as the overdue amount, for the period from (and including) the original due date for payment to (but excluding) the date of actual payment (and excluding any period in respect of which interest or compensation in respect of the overdue amount is due pursuant to clause (3)(B) or (C) below), at the Default Rate.

(2) *Compensation for Defaulted Deliveries.* If a party defaults in the performance of any obligation required to be settled by delivery, it will on demand (A) compensate the other party to the extent provided for in the relevant Confirmation or elsewhere in this Agreement and (B) unless otherwise provided in the relevant Confirmation or elsewhere in this Agreement, to the extent permitted by applicable law and subject to Section 6(c), pay to the other party interest (before as well as after judgment) on an amount equal to the fair market value of that which was required to be delivered in the same currency as that amount, for the period from (and including) the originally scheduled date for delivery to (but excluding) the date of actual delivery (and excluding any period in respect of which interest or compensation in respect of that amount is due pursuant to clause (4) below), at the Default Rate. The fair market value of any obligation referred to above will be determined as of the originally scheduled date for delivery, in good faith and using commercially reasonable procedures, by the party that was entitled to take delivery.

(3) *Interest on Deferred Payments.* If:—

(A) a party does not pay any amount that, but for Section 2(a)(iii), would have been payable, it will, to the extent permitted by applicable law and subject to Section 6(c) and clauses (B) and (C) below, pay interest (before as well as after judgment) on that amount to the other party on demand (after such amount becomes payable) in the same currency as that amount, for the period from (and including) the date the amount would, but for Section 2(a)(iii), have been payable to (but excluding) the date the amount actually becomes payable, at the Applicable Deferral Rate;

(B) a payment is deferred pursuant to Section 5(d), the party which would otherwise have been required to make that payment will, to the extent permitted by applicable law, subject to Section 6(c) and for so long as no Event of Default or Potential Event of Default with respect to that party has occurred and is continuing, pay interest (before as well as after judgment) on the amount of the deferred payment to the other party on demand (after such amount becomes payable) in the same currency as the deferred payment, for the period from (and including) the date the amount would, but for Section 5(d), have been payable to (but excluding) the earlier of the date the payment is no longer deferred pursuant to Section 5(d) and the date during the deferral period upon which an Event of Default or Potential Event of Default with respect to that party occurs, at the Applicable Deferral Rate; or

(C) a party fails to make any payment due to the occurrence of an Illegality or a Force Majeure Event (after giving effect to any deferral period contemplated by clause (B) above), it will, to the extent permitted by applicable law, subject to Section 6(c) and for so long as the event or circumstance giving rise to that Illegality or Force Majeure Event continues

and no Event of Default or Potential Event of Default with respect to that party has occurred and is continuing, pay interest (before as well as after judgment) on the overdue amount to the other party on demand in the same currency as the overdue amount, for the period from (and including) the date the party fails to make the payment due to the occurrence of the relevant Illegality or Force Majeure Event (or, if later, the date the payment is no longer deferred pursuant to Section 5(d)) to (but excluding) the earlier of the date the event or circumstance giving rise to that Illegality or Force Majeure Event ceases to exist and the date during the period upon which an Event of Default or Potential Event of Default with respect to that party occurs (and excluding any period in respect of which interest or compensation in respect of the overdue amount is due pursuant to clause (B) above), at the Applicable Deferral Rate.

(4) *Compensation for Deferred Deliveries.* If:—

- (A) a party does not perform any obligation that, but for Section 2(a)(iii), would have been required to be settled by delivery;
- (B) a delivery is deferred pursuant to Section 5(d); or
- (C) a party fails to make a delivery due to the occurrence of an Illegality or a Force Majeure Event at a time when any applicable Waiting Period has expired,

the party required (or that would otherwise have been required) to make the delivery will, to the extent permitted by applicable law and subject to Section 6(c), compensate and pay interest to the other party on demand (after, in the case of clauses (A) and (B) above, such delivery is required) if and to the extent provided for in the relevant Confirmation or elsewhere in this Agreement.

(ii) *Early Termination.* Upon the occurrence or effective designation of an Early Termination Date in respect of a Transaction:—

(1) *Unpaid Amounts.* For the purpose of determining an Unpaid Amount in respect of the relevant Transaction, and to the extent permitted by applicable law, interest will accrue on the amount of any payment obligation or the amount equal to the fair market value of any obligation required to be settled by delivery included in such determination in the same currency as that amount, for the period from (and including) the date the relevant obligation was (or would have been but for Section 2(a)(iii) or 5(d)) required to have been performed to (but excluding) the relevant Early Termination Date, at the Applicable Close-out Rate.

(2) *Interest on Early Termination Amounts.* If an Early Termination Amount is due in respect of such Early Termination Date, that amount will, to the extent permitted by applicable law, be paid together with interest (before as well as after judgment) on that amount in the Termination Currency, for the period from (and including) such Early Termination Date to (but excluding) the date the amount is paid, at the Applicable Close-out Rate.

(iii) *Interest Calculation.* Any interest pursuant to this Section 9(h) will be calculated on the basis of daily compounding and the actual number of days elapsed.

10. Offices; Multibranch Parties

(a) If Section 10(a) is specified in the Schedule as applying, each party that enters into a Transaction through an Office other than its head or home office represents to and agrees with the other party that, notwithstanding the place of booking or its jurisdiction of incorporation or organisation, its obligations are the same in terms of recourse against it as if it had entered into the Transaction through its head or home office, except that a party will not have recourse to the head or home office of the other party in respect of any payment or delivery deferred pursuant to Section 5(d) for so long as the payment or delivery is so deferred. This representation and agreement will be deemed to be repeated by each party on each date on which the parties enter into a Transaction.

(b) If a party is specified as a Multibranch Party in the Schedule, such party may, subject to clause (c) below, enter into a Transaction through, book a Transaction in and make and receive payments and deliveries with respect to a Transaction through any Office listed in respect of that party in the Schedule (but not any other Office unless otherwise agreed by the parties in writing).

(c) The Office through which a party enters into a Transaction will be the Office specified for that party in the relevant Confirmation or as otherwise agreed by the parties in writing, and, if an Office for that party is not specified in the Confirmation or otherwise agreed by the parties in writing, its head or home office. Unless the parties otherwise agree in writing, the Office through which a party enters into a Transaction will also be the Office in which it books the Transaction and the Office through which it makes and receives payments and deliveries with respect to the Transaction. Subject to Section 6(b)(ii), neither party may change the Office in which it books the Transaction or the Office through which it makes and receives payments or deliveries with respect to a Transaction without the prior written consent of the other party.

11. Expenses

A Defaulting Party will on demand indemnify and hold harmless the other party for and against all reasonable out-of-pocket expenses, including legal fees, execution fees and Stamp Tax, incurred by such other party by reason of the enforcement and protection of its rights under this Agreement or any Credit Support Document to which the Defaulting Party is a party or by reason of the early termination of any Transaction, including, but not limited to, costs of collection.

12. Notices

(a) **Effectiveness.** Any notice or other communication in respect of this Agreement may be given in any manner described below (except that a notice or other communication under Section 5 or 6 may not be given by electronic messaging system or e-mail) to the address or number or in accordance with the electronic messaging system or e-mail details provided (see the Schedule) and will be deemed effective as indicated:—

- (i) if in writing and delivered in person or by courier, on the date it is delivered;
- (ii) if sent by telex, on the date the recipient's answerback is received;
- (iii) if sent by facsimile transmission, on the date it is received by a responsible employee of the recipient in legible form (it being agreed that the burden of proving receipt will be on the sender and will not be met by a transmission report generated by the sender's facsimile machine);
- (iv) if sent by certified or registered mail (airmail, if overseas) or the equivalent (return receipt requested), on the date it is delivered or its delivery is attempted;
- (v) if sent by electronic messaging system, on the date it is received; or

- (vi) if sent by e-mail, on the date it is delivered,

unless the date of that delivery (or attempted delivery) or that receipt, as applicable, is not a Local Business Day or that communication is delivered (or attempted) or received, as applicable, after the close of business on a Local Business Day, in which case that communication will be deemed given and effective on the first following day that is a Local Business Day.

(b) **Change of Details.** Either party may by notice to the other change the address, telex or facsimile number or electronic messaging system or e-mail details at which notices or other communications are to be given to it.

13. Governing Law and Jurisdiction

(a) **Governing Law.** This Agreement will be governed by and construed in accordance with the law specified in the Schedule.

(b) **Jurisdiction.** With respect to any suit, action or proceedings relating to any dispute arising out of or in connection with this Agreement (“Proceedings”), each party irrevocably:—

(i) submits:—

(1) if this Agreement is expressed to be governed by English law, to (A) the non-exclusive jurisdiction of the English courts if the Proceedings do not involve a Convention Court and (B) the exclusive jurisdiction of the English courts if the Proceedings do involve a Convention Court; or

(2) if this Agreement is expressed to be governed by the laws of the State of New York, to the non-exclusive jurisdiction of the courts of the State of New York and the United States District Court located in the Borough of Manhattan in New York City;

(ii) waives any objection which it may have at any time to the laying of venue of any Proceedings brought in any such court, waives any claim that such Proceedings have been brought in an inconvenient forum and further waives the right to object, with respect to such Proceedings, that such court does not have any jurisdiction over such party; and

(iii) agrees, to the extent permitted by applicable law, that the bringing of Proceedings in any one or more jurisdictions will not preclude the bringing of Proceedings in any other jurisdiction.

(c) **Service of Process.** Each party irrevocably appoints the Process Agent, if any, specified opposite its name in the Schedule to receive, for it and on its behalf, service of process in any Proceedings. If for any reason any party’s Process Agent is unable to act as such, such party will promptly notify the other party and within 30 days appoint a substitute process agent acceptable to the other party. The parties irrevocably consent to service of process given in the manner provided for notices in Section 12(a)(i), 12(a)(iii) or 12(a)(iv). Nothing in this Agreement will affect the right of either party to serve process in any other manner permitted by applicable law.

(d) **Waiver of Immunities.** Each party irrevocably waives, to the extent permitted by applicable law, with respect to itself and its revenues and assets (irrespective of their use or intended use), all immunity on the grounds of sovereignty or other similar grounds from (i) suit, (ii) jurisdiction of any court, (iii) relief by way of injunction or order for specific performance or recovery of property, (iv) attachment of its assets (whether before or after judgment) and (v) execution or enforcement of any judgment to which it or its revenues or assets might otherwise be entitled in any Proceedings in the courts

of any jurisdiction and irrevocably agrees, to the extent permitted by applicable law, that it will not claim any such immunity in any Proceedings.

14. Definitions

As used in this Agreement:—

“Additional Representation” has the meaning specified in Section 3.

“Additional Termination Event” has the meaning specified in Section 5(b).

“Affected Party” has the meaning specified in Section 5(b).

“Affected Transactions” means (a) with respect to any Termination Event consisting of an Illegality, Force Majeure Event, Tax Event or Tax Event Upon Merger, all Transactions affected by the occurrence of such Termination Event (which, in the case of an Illegality under Section 5(b)(i)(2) or a Force Majeure Event under Section 5(b)(ii)(2), means all Transactions unless the relevant Credit Support Document references only certain Transactions, in which case those Transactions and, if the relevant Credit Support Document constitutes a Confirmation for a Transaction, that Transaction) and (b) with respect to any other Termination Event, all Transactions.

“Affiliate” means, subject to the Schedule, in relation to any person, any entity controlled, directly or indirectly, by the person, any entity that controls, directly or indirectly, the person or any entity directly or indirectly under common control with the person. For this purpose, “control” of any entity or person means ownership of a majority of the voting power of the entity or person.

“Agreement” has the meaning specified in Section 1(c).

“Applicable Close-out Rate” means:—

- (a) in respect of the determination of an Unpaid Amount:—
 - (i) in respect of obligations payable or deliverable (or which would have been but for Section 2(a)(iii)) by a Defaulting Party, the Default Rate;
 - (ii) in respect of obligations payable or deliverable (or which would have been but for Section 2(a)(iii)) by a Non-defaulting Party, the Non-default Rate;
 - (iii) in respect of obligations deferred pursuant to Section 5(d), if there is no Defaulting Party and for so long as the deferral period continues, the Applicable Deferral Rate; and
 - (iv) in all other cases following the occurrence of a Termination Event (except where interest accrues pursuant to clause (iii) above), the Applicable Deferral Rate; and
- (b) in respect of an Early Termination Amount:—
 - (i) for the period from (and including) the relevant Early Termination Date to (but excluding) the date (determined in accordance with Section 6(d)(ii)) on which that amount is payable:—
 - (1) if the Early Termination Amount is payable by a Defaulting Party, the Default Rate;

- (2) if the Early Termination Amount is payable by a Non-defaulting Party, the Non-default Rate; and
 - (3) in all other cases, the Applicable Deferral Rate; and
- (ii) for the period from (and including) the date (determined in accordance with Section 6(d)(ii)) on which that amount is payable to (but excluding) the date of actual payment:—
- (1) if a party fails to pay the Early Termination Amount due to the occurrence of an event or circumstance which would, if it occurred with respect to a payment or delivery under a Transaction, constitute or give rise to an Illegality or a Force Majeure Event, and for so long as the Early Termination Amount remains unpaid due to the continuing existence of such event or circumstance, the Applicable Deferral Rate;
 - (2) if the Early Termination Amount is payable by a Defaulting Party (but excluding any period in respect of which clause (1) above applies), the Default Rate;
 - (3) if the Early Termination Amount is payable by a Non-defaulting Party (but excluding any period in respect of which clause (1) above applies), the Non-default Rate; and
 - (4) in all other cases, the Termination Rate.

“Applicable Deferral Rate” means:—

- (a) for the purpose of Section 9(h)(i)(3)(A), the rate certified by the relevant payer to be a rate offered to the payer by a major bank in a relevant interbank market for overnight deposits in the applicable currency, such bank to be selected in good faith by the payer for the purpose of obtaining a representative rate that will reasonably reflect conditions prevailing at the time in that relevant market;
- (b) for purposes of Section 9(h)(i)(3)(B) and clause (a)(iii) of the definition of Applicable Close-out Rate, the rate certified by the relevant payer to be a rate offered to prime banks by a major bank in a relevant interbank market for overnight deposits in the applicable currency, such bank to be selected in good faith by the payer after consultation with the other party, if practicable, for the purpose of obtaining a representative rate that will reasonably reflect conditions prevailing at the time in that relevant market; and
- (c) for purposes of Section 9(h)(i)(3)(C) and clauses (a)(iv), (b)(i)(3) and (b)(ii)(1) of the definition of Applicable Close-out Rate, a rate equal to the arithmetic mean of the rate determined pursuant to clause (a) above and a rate per annum equal to the cost (without proof or evidence of any actual cost) to the relevant payee (as certified by it) if it were to fund or of funding the relevant amount.

“Automatic Early Termination” has the meaning specified in Section 6(a).

“Burdened Party” has the meaning specified in Section 5(b)(iv).

“Change in Tax Law” means the enactment, promulgation, execution or ratification of, or any change in or amendment to, any law (or in the application or official interpretation of any law) that occurs after the parties enter into the relevant Transaction.

“Close-out Amount” means, with respect to each Terminated Transaction or each group of Terminated Transactions and a Determining Party, the amount of the losses or costs of the Determining Party that are or would be incurred under then prevailing circumstances (expressed as a positive number) or gains of

the Determining Party that are or would be realised under then prevailing circumstances (expressed as a negative number) in replacing, or in providing for the Determining Party the economic equivalent of, (a) the material terms of that Terminated Transaction or group of Terminated Transactions, including the payments and deliveries by the parties under Section 2(a)(i) in respect of that Terminated Transaction or group of Terminated Transactions that would, but for the occurrence of the relevant Early Termination Date, have been required after that date (assuming satisfaction of the conditions precedent in Section 2(a)(iii)) and (b) the option rights of the parties in respect of that Terminated Transaction or group of Terminated Transactions.

Any Close-out Amount will be determined by the Determining Party (or its agent), which will act in good faith and use commercially reasonable procedures in order to produce a commercially reasonable result. The Determining Party may determine a Close-out Amount for any group of Terminated Transactions or any individual Terminated Transaction but, in the aggregate, for not less than all Terminated Transactions. Each Close-out Amount will be determined as of the Early Termination Date or, if that would not be commercially reasonable, as of the date or dates following the Early Termination Date as would be commercially reasonable.

Unpaid Amounts in respect of a Terminated Transaction or group of Terminated Transactions and legal fees and out-of-pocket expenses referred to in Section 11 are to be excluded in all determinations of Close-out Amounts.

In determining a Close-out Amount, the Determining Party may consider any relevant information, including, without limitation, one or more of the following types of information:—

- (i) quotations (either firm or indicative) for replacement transactions supplied by one or more third parties that may take into account the creditworthiness of the Determining Party at the time the quotation is provided and the terms of any relevant documentation, including credit support documentation, between the Determining Party and the third party providing the quotation;
- (ii) information consisting of relevant market data in the relevant market supplied by one or more third parties including, without limitation, relevant rates, prices, yields, yield curves, volatilities, spreads, correlations or other relevant market data in the relevant market; or
- (iii) information of the types described in clause (i) or (ii) above from internal sources (including any of the Determining Party's Affiliates) if that information is of the same type used by the Determining Party in the regular course of its business for the valuation of similar transactions.

The Determining Party will consider, taking into account the standards and procedures described in this definition, quotations pursuant to clause (i) above or relevant market data pursuant to clause (ii) above unless the Determining Party reasonably believes in good faith that such quotations or relevant market data are not readily available or would produce a result that would not satisfy those standards. When considering information described in clause (i), (ii) or (iii) above, the Determining Party may include costs of funding, to the extent costs of funding are not and would not be a component of the other information being utilised. Third parties supplying quotations pursuant to clause (i) above or market data pursuant to clause (ii) above may include, without limitation, dealers in the relevant markets, end-users of the relevant product, information vendors, brokers and other sources of market information.

Without duplication of amounts calculated based on information described in clause (i), (ii) or (iii) above, or other relevant information, and when it is commercially reasonable to do so, the Determining Party may in addition consider in calculating a Close-out Amount any loss or cost incurred in connection with its terminating, liquidating or re-establishing any hedge related to a Terminated Transaction or group of Terminated Transactions (or any gain resulting from any of them).

Commercially reasonable procedures used in determining a Close-out Amount may include the following:—

(1) application to relevant market data from third parties pursuant to clause (ii) above or information from internal sources pursuant to clause (iii) above of pricing or other valuation models that are, at the time of the determination of the Close-out Amount, used by the Determining Party in the regular course of its business in pricing or valuing transactions between the Determining Party and unrelated third parties that are similar to the Terminated Transaction or group of Terminated Transactions; and

(2) application of different valuation methods to Terminated Transactions or groups of Terminated Transactions depending on the type, complexity, size or number of the Terminated Transactions or group of Terminated Transactions.

“Confirmation” has the meaning specified in the preamble.

“consent” includes a consent, approval, action, authorisation, exemption, notice, filing, registration or exchange control consent.

“Contractual Currency” has the meaning specified in Section 8(a).

“Convention Court” means any court which is bound to apply to the Proceedings either Article 17 of the 1968 Brussels Convention on Jurisdiction and the Enforcement of Judgments in Civil and Commercial Matters or Article 17 of the 1988 Lugano Convention on Jurisdiction and the Enforcement of Judgments in Civil and Commercial Matters.

“Credit Event Upon Merger” has the meaning specified in Section 5(b).

“Credit Support Document” means any agreement or instrument that is specified as such in this Agreement.

“Credit Support Provider” has the meaning specified in the Schedule.

“Cross-Default” means the event specified in Section 5(a)(vi).

“Default Rate” means a rate per annum equal to the cost (without proof or evidence of any actual cost) to the relevant payee (as certified by it) if it were to fund or of funding the relevant amount plus 1% per annum.

“Defaulting Party” has the meaning specified in Section 6(a).

“Designated Event” has the meaning specified in Section 5(b)(v).

“Determining Party” means the party determining a Close-out Amount.

“Early Termination Amount” has the meaning specified in Section 6(e).

“Early Termination Date” means the date determined in accordance with Section 6(a) or 6(b)(iv).

“electronic messages” does not include e-mails but does include documents expressed in markup languages, and **“electronic messaging system”** will be construed accordingly.

“English law” means the law of England and Wales, and **“English”** will be construed accordingly.

“Event of Default” has the meaning specified in Section 5(a) and, if applicable, in the Schedule.

“Force Majeure Event” has the meaning specified in Section 5(b).

“General Business Day” means a day on which commercial banks are open for general business (including dealings in foreign exchange and foreign currency deposits).

“Illegality” has the meaning specified in Section 5(b).

“Indemnifiable Tax” means any Tax other than a Tax that would not be imposed in respect of a payment under this Agreement but for a present or former connection between the jurisdiction of the government or taxation authority imposing such Tax and the recipient of such payment or a person related to such recipient (including, without limitation, a connection arising from such recipient or related person being or having been a citizen or resident of such jurisdiction, or being or having been organised, present or engaged in a trade or business in such jurisdiction, or having or having had a permanent establishment or fixed place of business in such jurisdiction, but excluding a connection arising solely from such recipient or related person having executed, delivered, performed its obligations or received a payment under, or enforced, this Agreement or a Credit Support Document).

“law” includes any treaty, law, rule or regulation (as modified, in the case of tax matters, by the practice of any relevant governmental revenue authority), and **“unlawful”** will be construed accordingly.

“Local Business Day” means (a) in relation to any obligation under Section 2(a)(i), a General Business Day in the place or places specified in the relevant Confirmation and a day on which a relevant settlement system is open or operating as specified in the relevant Confirmation or, if a place or a settlement system is not so specified, as otherwise agreed by the parties in writing or determined pursuant to provisions contained, or incorporated by reference, in this Agreement, (b) for the purpose of determining when a Waiting Period expires, a General Business Day in the place where the event or circumstance that constitutes or gives rise to the Illegality or Force Majeure Event, as the case may be, occurs, (c) in relation to any other payment, a General Business Day in the place where the relevant account is located and, if different, in the principal financial centre, if any, of the currency of such payment and, if that currency does not have a single recognised principal financial centre, a day on which the settlement system necessary to accomplish such payment is open, (d) in relation to any notice or other communication, including notice contemplated under Section 5(a)(i), a General Business Day (or a day that would have been a General Business Day but for the occurrence of an event or circumstance which would, if it occurred with respect to payment, delivery or compliance related to a Transaction, constitute or give rise to an Illegality or a Force Majeure Event) in the place specified in the address for notice provided by the recipient and, in the case of a notice contemplated by Section 2(b), in the place where the relevant new account is to be located and (e) in relation to Section 5(a)(v)(2), a General Business Day in the relevant locations for performance with respect to such Specified Transaction.

“Local Delivery Day” means, for purposes of Sections 5(a)(i) and 5(d), a day on which settlement systems necessary to accomplish the relevant delivery are generally open for business so that the delivery is capable of being accomplished in accordance with customary market practice, in the place specified in the relevant Confirmation or, if not so specified, in a location as determined in accordance with customary market practice for the relevant delivery.

“Master Agreement” has the meaning specified in the preamble.

“Merger Without Assumption” means the event specified in Section 5(a)(viii).

“Multiple Transaction Payment Netting” has the meaning specified in Section 2(c).

“Non-affected Party” means, so long as there is only one Affected Party, the other party.

“Non-default Rate” means the rate certified by the Non-defaulting Party to be a rate offered to the Non-defaulting Party by a major bank in a relevant interbank market for overnight deposits in the applicable currency, such bank to be selected in good faith by the Non-defaulting Party for the purpose of obtaining a representative rate that will reasonably reflect conditions prevailing at the time in that relevant market.

“Non-defaulting Party” has the meaning specified in Section 6(a).

“Office” means a branch or office of a party, which may be such party’s head or home office.

“Other Amounts” has the meaning specified in Section 6(f).

“Payee” has the meaning specified in Section 6(f).

“Payer” has the meaning specified in Section 6(f).

“Potential Event of Default” means any event which, with the giving of notice or the lapse of time or both, would constitute an Event of Default.

“Proceedings” has the meaning specified in Section 13(b).

“Process Agent” has the meaning specified in the Schedule.

“rate of exchange” includes, without limitation, any premiums and costs of exchange payable in connection with the purchase of or conversion into the Contractual Currency.

“Relevant Jurisdiction” means, with respect to a party, the jurisdictions (a) in which the party is incorporated, organised, managed and controlled or considered to have its seat, (b) where an Office through which the party is acting for purposes of this Agreement is located, (c) in which the party executes this Agreement and (d) in relation to any payment, from or through which such payment is made.

“Schedule” has the meaning specified in the preamble.

“Scheduled Settlement Date” means a date on which a payment or delivery is to be made under Section 2(a)(i) with respect to a Transaction.

“Specified Entity” has the meaning specified in the Schedule.

“Specified Indebtedness” means, subject to the Schedule, any obligation (whether present or future, contingent or otherwise, as principal or surety or otherwise) in respect of borrowed money.

“Specified Transaction” means, subject to the Schedule, (a) any transaction (including an agreement with respect to any such transaction) now existing or hereafter entered into between one party to this Agreement (or any Credit Support Provider of such party or any applicable Specified Entity of such party) and the other party to this Agreement (or any Credit Support Provider of such other party or any applicable Specified Entity of such other party) which is not a Transaction under this Agreement but (i) which is a rate swap transaction, swap option, basis swap, forward rate transaction, commodity swap, commodity option, equity or equity index swap, equity or equity index option, bond option, interest rate option, foreign exchange transaction, cap transaction, floor transaction, collar transaction, currency swap transaction, cross-currency rate swap transaction, currency option, credit protection transaction, credit swap, credit default swap, credit default option, total return swap, credit spread transaction, repurchase transaction, reverse repurchase transaction, buy/sell-back transaction, securities lending transaction, weather index transaction or forward purchase or sale of a security, commodity or other financial instrument or interest (including any option with respect to any of these transactions) or (ii) which is a type of transaction that is similar to any transaction referred to in clause (i) above that is currently, or in the future becomes, recurrently entered into in the financial markets (including terms and conditions incorporated by reference in such agreement) and which is a forward, swap, future, option or other derivative on one or more rates, currencies, commodities, equity securities or other equity instruments, debt securities or other debt instruments, economic indices or measures of economic risk or value, or other benchmarks against which payments or deliveries are to be made, (b) any combination of these

transactions and (c) any other transaction identified as a Specified Transaction in this Agreement or the relevant confirmation.

“Stamp Tax” means any stamp, registration, documentation or similar tax.

“Stamp Tax Jurisdiction” has the meaning specified in Section 4(e).

“Tax” means any present or future tax, levy, impost, duty, charge, assessment or fee of any nature (including interest, penalties and additions thereto) that is imposed by any government or other taxing authority in respect of any payment under this Agreement other than a stamp, registration, documentation or similar tax.

“Tax Event” has the meaning specified in Section 5(b).

“Tax Event Upon Merger” has the meaning specified in Section 5(b).

“Terminated Transactions” means, with respect to any Early Termination Date, (a) if resulting from an Illegality or a Force Majeure Event, all Affected Transactions specified in the notice given pursuant to Section 6(b)(iv), (b) if resulting from any other Termination Event, all Affected Transactions and (c) if resulting from an Event of Default, all Transactions in effect either immediately before the effectiveness of the notice designating that Early Termination Date or, if Automatic Early Termination applies, immediately before that Early Termination Date.

“Termination Currency” means (a) if a Termination Currency is specified in the Schedule and that currency is freely available, that currency, and (b) otherwise, euro if this Agreement is expressed to be governed by English law or United States Dollars if this Agreement is expressed to be governed by the laws of the State of New York.

“Termination Currency Equivalent” means, in respect of any amount denominated in the Termination Currency, such Termination Currency amount and, in respect of any amount denominated in a currency other than the Termination Currency (the “Other Currency”), the amount in the Termination Currency determined by the party making the relevant determination as being required to purchase such amount of such Other Currency as at the relevant Early Termination Date, or, if the relevant Close-out Amount is determined as of a later date, that later date, with the Termination Currency at the rate equal to the spot exchange rate of the foreign exchange agent (selected as provided below) for the purchase of such Other Currency with the Termination Currency at or about 11:00 a.m. (in the city in which such foreign exchange agent is located) on such date as would be customary for the determination of such a rate for the purchase of such Other Currency for value on the relevant Early Termination Date or that later date. The foreign exchange agent will, if only one party is obliged to make a determination under Section 6(e), be selected in good faith by that party and otherwise will be agreed by the parties.

“Termination Event” means an Illegality, a Force Majeure Event, a Tax Event, a Tax Event Upon Merger or, if specified to be applicable, a Credit Event Upon Merger or an Additional Termination Event.

“Termination Rate” means a rate per annum equal to the arithmetic mean of the cost (without proof or evidence of any actual cost) to each party (as certified by such party) if it were to fund or of funding such amounts.

“Threshold Amount” means the amount, if any, specified as such in the Schedule.

“Transaction” has the meaning specified in the preamble.

“Unpaid Amounts” owing to any party means, with respect to an Early Termination Date, the aggregate of (a) in respect of all Terminated Transactions, the amounts that became payable (or that would have become payable but for Section 2(a)(iii) or due but for Section 5(d)) to such party under Section 2(a)(i) or 2(d)(i)(4) on or prior to such Early Termination Date and which remain unpaid as at such Early

Termination Date, (b) in respect of each Terminated Transaction, for each obligation under Section 2(a)(i) which was (or would have been but for Section 2(a)(iii) or 5(d)) required to be settled by delivery to such party on or prior to such Early Termination Date and which has not been so settled as at such Early Termination Date, an amount equal to the fair market value of that which was (or would have been) required to be delivered and (c) if the Early Termination Date results from an Event of Default, a Credit Event Upon Merger or an Additional Termination Event in respect of which all outstanding Transactions are Affected Transactions, any Early Termination Amount due prior to such Early Termination Date and which remains unpaid as of such Early Termination Date, in each case together with any amount of interest accrued or other compensation in respect of that obligation or deferred obligation, as the case may be, pursuant to Section 9(h)(ii)(1) or (2), as appropriate. The fair market value of any obligation referred to in clause (b) above will be determined as of the originally scheduled date for delivery, in good faith and using commercially reasonable procedures, by the party obliged to make the determination under Section 6(e) or, if each party is so obliged, it will be the average of the Termination Currency Equivalents of the fair market values so determined by both parties.

“Waiting Period” means:—

(a) in respect of an event or circumstance under Section 5(b)(i), other than in the case of Section 5(b)(i)(2) where the relevant payment, delivery or compliance is actually required on the relevant day (in which case no Waiting Period will apply), a period of three Local Business Days (or days that would have been Local Business Days but for the occurrence of that event or circumstance) following the occurrence of that event or circumstance; and

(b) in respect of an event or circumstance under Section 5(b)(ii), other than in the case of Section 5(b)(ii)(2) where the relevant payment, delivery or compliance is actually required on the relevant day (in which case no Waiting Period will apply), a period of eight Local Business Days (or days that would have been Local Business Days but for the occurrence of that event or circumstance) following the occurrence of that event or circumstance.

IN WITNESS WHEREOF the parties have executed this document on the respective dates specified below with effect from the date specified on the first page of this document.



.....
(Name of Party)

.....
(Name of Party)

By: By:

Name:

Name:

Title:

Title:

Date:

Date:

ISDA[®]

International Swaps and Derivatives Association, Inc.

SCHEDULE to the 2002 Master Agreement

dated as of.....

between and
("Party A") ("Party B")

[established as a [COUNTERPARTY TYPE]] [established as a [COUNTERPARTY TYPE]]

[with company number [NUMBER]] [with company number [NUMBER]]

[under the laws of [JURISDICTION]] [under the laws of [JURISDICTION]]

[acting through its [BRANCH]]* [acting through its [BRANCH]]*

Part 1. Termination Provisions.

(a) **"Specified Entity"** means in relation to Party A for the purpose of:—

Section 5(a)(v),

Section 5(a)(vi),

Section 5(a)(vii),

Section 5(b)(v),

and in relation to Party B for the purpose of:—

Section 5(a)(v),

Section 5(a)(vi),

Section 5(a)(vii),

Section 5(b)(v),

* Include if applicable.

- (b) **“Specified Transaction”** [will have the meaning specified in Section 14 of this Agreement.][means]
.....]*
- (c) The **“Cross-Default”** provisions of Section 5(a)(vi) [will][will not]* apply to Party A
[will][will not]* apply to Party B

[**“Specified Indebtedness”** [will have the meaning specified in Section 14 of this Agreement.][means]*
“Threshold Amount” means]
.....]**
- (d) The **“Credit Event Upon Merger”** provisions of Section 5(b)(v)
[will][will not]* apply to Party A
[will][will not]* apply to Party B
- (e) The **“Automatic Early Termination”** provision of Section 6(a)
[will][will not]* apply to Party A
[will][will not]* apply to Party B
- (f) **“Termination Currency”** [will have the meaning specified in Section 14 of this Agreement.][means]*
- (g) **Additional Termination Event** [will][will not]* apply. [The following will constitute an Additional Termination Event:—]
.....
.....
.....

For the purpose of the foregoing Termination Event, the Affected Party or Affected Parties will be:—]***

Part 2. Tax Representations.****

(a) **Payer Representations.** For the purpose of Section 3(e) of this Agreement[, Party A and Party B do not make any representations.]:—

[[i)] [Party A] [and] [Party B] [each] make[s] the following representation:—

It is not required by any applicable law, as modified by the practice of any relevant governmental revenue authority, of any Relevant Jurisdiction to make any deduction or withholding for or on account of any Tax from any payment (other than interest under Section 9(h) of this Agreement) to

* Delete as applicable.

** Include if Cross-Default will apply to either Party A or Party B.

*** Include if Additional Termination Event will apply.

**** N.B.: the following representations may need modification if either party is a Multibranch Party.

be made by it to the other party under this Agreement. In making this representation, it may rely on (i) the accuracy of any representations made by the other party pursuant to Section 3(f) of this Agreement, (ii) the satisfaction of the agreement contained in Section 4(a)(i) or 4(a)(iii) of this Agreement and the accuracy and effectiveness of any document provided by the other party pursuant to Section 4(a)(i) or 4(a)(iii) of this Agreement and (iii) the satisfaction of the agreement of the other party contained in Section 4(d) of this Agreement, except that it will not be a breach of this representation where reliance is placed on clause (ii) above and the other party does not deliver a form or document under Section 4(a)(iii) by reason of material prejudice to its legal or commercial position.]*

[[(ii) [Party A] [and] [Party B] [each] make[s] the following representation[s]:—
.....
.....]]*

(b) **Payee Representations.** For the purpose of Section 3(f) of this Agreement [, Party A and Party B do not make any representations.]:—

[[(i) [Party A] [and] [Party B] [each] make[s] the following representation:—

It is fully eligible for the benefits of the “Business Profits” or “Industrial and Commercial Profits” provision, as the case may be, the “interest” provision or the “Other Income” provision, if any, of the Specified Treaty with respect to any payment described in such provisions and received or to be received by it in connection with this Agreement and no such payment is attributable to a trade or business carried on by it through a permanent establishment in the Specified Jurisdiction.

“**Specified Treaty**” means with respect to Party A

“**Specified Jurisdiction**” means with respect to Party A

“**Specified Treaty**” means with respect to Party B

“**Specified Jurisdiction**” means with respect to Party B]*

[[(ii) [Party A] [and] [Party B] [each] make[s] the following representation:—

Each payment received or to be received by it in connection with this Agreement will be effectively connected with its conduct of a trade or business in the Specified Jurisdiction.

“**Specified Jurisdiction**” means with respect to Party A

“**Specified Jurisdiction**” means with respect to Party B]*

[[(iii) [Party A] [and] [Party B] [each] make[s] the following representation:—

It is a “U.S. person” (as that term is used in section 1.1441-4(a)(3)(ii) of United States Treasury Regulations) for United States federal income tax purposes.]*

[[(iv) [Party A] [and] [Party B] [each] make[s] the following representation:—

It is a “non-U.S. branch of a foreign person” (as that term is used in section 1.1441-4(a)(3)(ii) of United States Treasury Regulations) for United States federal income tax purposes.*

[[(v)] [Party A] [and] [Party B] [each] make[s] the following representation:—

With respect to payments made to an address outside the United States or made by a transfer of funds to an account outside the United States, it is a “non-U.S. branch of a foreign person” (as that term is used in section 1.1441-4(a)(3)(ii) of United States Treasury Regulations) for United States federal income tax purposes.*

[[(vi)] [Party A] [and] [Party B] [each] make[s] the following representation:—

It is a “foreign person” (as that term is used in section 1.6041-4(a)(4) of United States Treasury Regulations) for United States federal income tax purposes.*

[[(vii)] [Party A] [and] [Party B] [each] make[s] the following representation[s]:—

.....

]]*

Part 3. Agreement to Deliver Documents.

For the purpose of Sections 4(a)(i) and 4(a)(ii) of this Agreement, each party agrees to deliver the following documents, as applicable:—

- (a) Tax forms, documents or certificates to be delivered are[: none]:—

Party required to deliver document	Form/Document/ Certificate	Date by which to be delivered
---	---------------------------------------	--------------------------------------

.....
.....
.....
.....
.....
.....]]*

- (b) Other documents to be delivered are[: none]:—

Party required to deliver document	Form/Document/ Certificate	Date by which to be delivered	Covered by Section 3(d) Representation
---	---------------------------------------	--------------------------------------	---

.....	[Yes][No]
.....	[Yes][No]

..... [Yes][No]
 [Yes][No]
 [Yes][No]**

Part 4. Miscellaneous.

(a) **Addresses for Notices.** For the purpose of Section 12(a) of this Agreement:—

Address for notices or communications to Party A:—

Address:
 Attention:
 Telex No.: Answerback:
 Facsimile No.: Telephone No.:
 E-mail:.....
 Electronic Messaging System Details:
 Specific Instructions:

Address for notices or communications to Party B:—

Address:
 Attention:
 Telex No.: Answerback:
 Facsimile No.: Telephone No.:
 E-mail:.....
 Electronic Messaging System Details:
 Specific Instructions:

(b) **Process Agent.** For the purpose of Section 13(c) of this Agreement:—

Party A appoints as its Process Agent: [not applicable][.....]*
 Party B appoints as its Process Agent: [not applicable][.....]*

(c) **Offices.** The provisions of Section 10(a) [will][will not]** apply to this Agreement.

(d) **Multibranch Party.** For the purpose of Section 10(b) of this Agreement:—

Party A [is not a Multibranch Party.][is a Multibranch Party and may enter into a Transaction through any of the following Offices:—

.....
]**

Party B [is not a Multibranch Party.][is a Multibranch Party and may enter into a Transaction through any of the following Offices:—

.....
.....]*

[(e) **Calculation Agent.** The Calculation Agent is, unless otherwise specified in a Confirmation in relation to the relevant Transaction.]**

[(f) **Credit Support Document.** Details of any Credit Support Document:— [none][.....
.....
.....]*

[(g) **Credit Support Provider.** Credit Support Provider means in relation to Party A, [none][.....
.....]*

Credit Support Provider means in relation to Party B, [none][.....
.....]*

[(h) **Governing Law.** This Agreement will be governed by and construed in accordance with [English law][the laws of the State of New York (without reference to choice of law doctrine)]*.

[(i) **Netting of Payments.** “Multiple Transaction Payment Netting” [will not apply for the purpose of Section 2(c) of this Agreement.][will apply for the purpose of Section 2(c) of this Agreement to [all Transactions][the following Transactions or groups of Transactions:—]
(in each case starting from [the date of this Agreement][.....])]*

[(j) **“Affiliate”** [will have the meaning specified in Section 14 of this Agreement.][means]*

[(k) **Absence of Litigation.** For the purpose of Section 3(c):—

“Specified Entity” means in relation to Party A,

“Specified Entity” means in relation to Party B,

[(l) **No Agency.** The provisions of Section 3(g) [will][will not]* apply to this Agreement.

[(m) **Additional Representation** [will][will not]* apply. [For the purpose of Section 3 of this Agreement, the following will constitute an Additional Representation:—

[[i) **Relationship Between Parties.** Each party will be deemed to represent to the other party on the date on which it enters into a Transaction that (absent a written agreement between the parties that expressly imposes affirmative obligations to the contrary for that Transaction):—

- [(1)] *Non-Reliance.* It is acting for its own account, and it has made its own independent decisions to enter into that Transaction and as to whether that Transaction is appropriate or proper for it based upon its own judgment and upon advice from such advisers as it has deemed necessary. It is not relying on any communication (written or oral) of the other party as investment advice or as a recommendation to enter into that Transaction, it being understood that information and explanations related to the terms and conditions of a Transaction will not be considered investment advice or a recommendation to enter into that Transaction. No communication (written or oral) received from the other party will be deemed to be an assurance or guarantee as to the expected results of that Transaction.
- [(2)] *Assessment and Understanding.* It is capable of assessing the merits of and understanding (on its own behalf or through independent professional advice), and understands and accepts, the terms, conditions and risks of that Transaction. It is also capable of assuming, and assumes, the risks of that Transaction.
- [(3)] *Status of Parties.* The other party is not acting as a fiduciary for or an adviser to it in respect of that Transaction.]]*

[[n)] **Recording of Conversations.** Each party (i) consents to the recording of telephone conversations between the trading, marketing and other relevant personnel of the parties in connection with this Agreement or any potential Transaction, (ii) agrees to obtain any necessary consent of, and give any necessary notice of such recording to, its relevant personnel and (iii) agrees, to the extent permitted by applicable law, that recordings may be submitted in evidence in any Proceedings.]** _____

Part 5. Other Provisions.


 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
 CHULALONGKORN UNIVERSITY

.....
 (Name of Party)

.....
 (Name of Party)

By:

By:

.....
 Name:

.....
 Name:

Title:

Title:

Date:

Date:

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวณัฐภัสร์ โลไทยสงค์ เกิดเมื่อวันที่ 6 มิถุนายน 2531 ที่กรุงเทพมหานคร สำเร็จ การศึกษาระดับปริญญาตรีนิติศาสตรบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปี การศึกษา 2553 เข้าศึกษาต่อในหลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชากฎหมายการเงินและ ภาษีอากร คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ปีการศึกษา 2557 โดยได้รับทุนการศึกษา จากธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ปัจจุบัน ทำงานในตำแหน่งนิติกร สายกฎหมายสินเชื่อ และนิติบริการ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) สำนักงานใหญ่

