

การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน (Financial Contracts) ในกระบวนการล้มละลาย



นางสาวศศิวิมล กังวาลไกล

ศูนย์วิทยพัชการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต


สาขาวิชานิติศาสตร์

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2553

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE TREATMENT OF FINANCIAL CONTRACTS IN THE BANKRUPTCY PROCEEDINGS



Miss Sasiwimol Kungwalkai

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

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

Faculty of Law

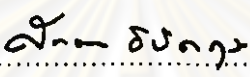
Chulalongkorn University

Academic Year 2010

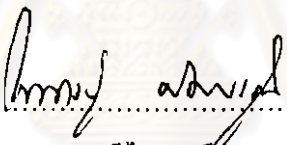
Copyright of Chulalongkorn University


หัวข้อวิทยานิพนธ์	การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน(Financial Contracts) ในกระบวนการล้มละลาย
โดย	นางสาวศศิวิมล กังวาลไกล
สาขาวิชา	นิติศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก	รองศาสตราจารย์ สำเรียง เมฆเกรียงไกร
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม	อาจารย์ วิศิษฐ์ วิศิษฐ์สรอรรถ


คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วน  
หนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรบัณฑิต


  
..... คณบดีคณะนิติศาสตร์  
(รองศาสตราจารย์ ดร. ศักดา ธนิตกุล)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

  
..... ประธานกรรมการ  
(รองศาสตราจารย์ ไพฑูรย์ คงสมบูรณ์)

  
..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก  
(รองศาสตราจารย์ สำเรียง เมฆเกรียงไกร)

  
..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม  
(อาจารย์ วิศิษฐ์ วิศิษฐ์สรอรรถ)

  
..... กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย  
(อาจารย์ ไกรสร บารมีอวยชัย)

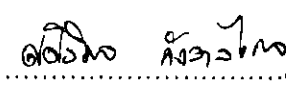

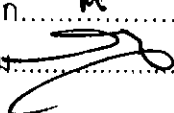
ศศิวิมล กังวาลไกล : การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน (Financial Contracts) ในกระบวนการล้มละลาย. (THE TREATMENT OF FINANCIAL CONTRACTS IN THE BANKRUPTCY PROCEEDINGS) อ. ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก :รศ. สำเรียง เมฆเกรียงไกร, อ. ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม อ.วิศิษฎ์ วิศิษฎ์สรอรรถ, 148 หน้า.

สัญญาทางการเงินเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยให้เกิดเงินทุนในระบบตลาดการเงินทั้งยังช่วยในการลดความเสี่ยงและความผันผวนของตลาด เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งไม่สามารถปฏิบัติตามชำระหนี้ได้เนื่องจากการตกเป็นบุคคลล้มละลายอาจส่งผลให้เกิดความเสียหายต่อระบบตลาดเงินและระบบเศรษฐกิจ รวมถึงองค์กรที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตามพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 กลับไม่มีบทบัญญัติกำหนดมาตรการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินเหล่านี้เป็นการเฉพาะ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มุ่งศึกษาถึงลักษณะของสัญญาทางการเงิน และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง พร้อมทั้งแนวคิดและบทบัญญัติของกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการของประเทศไทยเปรียบเทียบกับบทบัญญัติของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปที่ใช้บังคับกับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน ประกอบกับแนวทางทางการร่างกฎหมายล้มละลายของคณะกรรมการกฎหมายการค้าระหว่างประเทศแห่งสหประชาชาติในประเด็นดังกล่าว

ผลการศึกษาค้นคว้า พบบทบัญญัติที่บังคับใช้กับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินบางประเภทที่ใช้บังคับอยู่ไม่อาจครอบคลุมสัญญาทางการเงินทั้งหมดในขณะเดียวกันกฎหมายล้มละลายของประเทศไทยไม่ได้กล่าวถึงการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินได้เป็นการเฉพาะจึงก่อให้เกิดความไม่ชัดเจนในการปรับใช้และก่อให้เกิดความไม่แน่นอนต่อระบบตลาดการเงิน

ดังนั้นวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงเสนอแนวทางให้มีการแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ในส่วนของการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน โดยพิจารณาปรับใช้แนวทางของต่างประเทศในการกำหนดบทบัญญัติที่เหมาะสมต่อประเทศไทย

สาขาวิชา.....นิติศาสตร์..... ลายมือชื่อนิสิต.....   
ปีการศึกษา.....2553..... ลายมือชื่อ อ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก.....   
ลายมือชื่อ อ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม..... 

## 5086034034 : MAJOR LAWS

KEYWORDS : FINANCIAL CONTRACTS / BANKRUPTCY

SASIWIMOL KUNGWALKAI : THE TREATMENT OF FINANCIAL CONTRACTS IN  
THE BANKRUPTCY PROCEEDINGS. ADVISOR : ASSOC.PROF.SAMRIENG  
MEKKRIENGKRAI, CO-ADVISOR : WISIT WISITSORA-AT, 148 pp.

Financial contracts are important tools for raising funds in the financial market system and reducing risk and fluctuation in the market. When a party to financial contracts cannot perform the duty to pay his/her obligation due to the conditions of bankruptcy, it may cause damages to the financial market and economic system including any related organizations. Still, Bankruptcy Act B.E. 2483 has had no particular provisions to regulate the treatment of financial contracts in the bankruptcy proceedings.

Consequently, this thesis purposes to study the nature of financial contracts together with existing laws and regulations including the provisions of Bankruptcy and Reorganization laws of Thailand comparing with the provisions of Bankruptcy laws of United States of America, the European Union Directive and the Legislative Guide on Insolvency Law of The United Nation Commission on International Trade Law on the treatment of financial contracts in the bankruptcy proceedings.

It is found that the existing provisions on the treatment of certain types of financial contracts cannot apply to overall financial contracts. Meanwhile, Bankruptcy laws of Thailand have had no particular provisions mentioning the treatment of financial contracts. This can cause the ambiguity of enforcement and the uncertainty in the financial market of Thailand.

This thesis therefore proposes to amend Bankruptcy Act B.E. 2483 by adding the provisions of the treatment of financial contracts with considering the provisions of United States Bankruptcy Code, the European Union Directive and the Legislative Guide on Insolvency Law of The United Nation Commission on International Trade Law as guidelines.

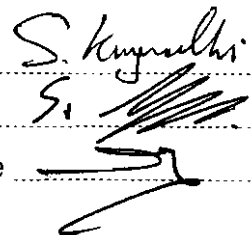
Field of Study : ..... Laws .....

Academic Year : ..... 2010 .....

Student's Signature

Advisor's Signature

Co-advisor's Signature



## กิตติกรรมประกาศ

ผู้เขียนใคร่ขอกราบขอบพระคุณ ท่านอาจารย์วิศิษฐ์ วิศิษฐ์สรอรรถ เป็นอย่างสูงที่ได้ให้ความกรุณารับเป็นที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ตลอดจนให้ความเมตตาให้คำปรึกษาและชี้แนะประเด็นปัญหาต่าง ๆ รวมทั้งสนับสนุนให้ผู้เขียนได้มีโอกาสเข้าร่วมในการประชุมการปฏิรูปกฎหมายล้มละลายของอาเซียนซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้เขียนอย่างมาก อีกทั้งยังได้สละเวลามาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

ขอกราบขอบพระคุณ ท่านรองศาสตราจารย์ไพฑูรย์ คงสมบูรณ์ ที่ได้โปรดสละเวลารับเป็นประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์และให้ข้อชี้แนะอันเป็นประโยชน์ต่อผู้เขียนเมื่อครั้งสอบโครงร่างวิทยานิพนธ์

ขอกราบขอบพระคุณ ท่านรองศาสตราจารย์สำเรียง เมฆเกรียงไกร ที่ได้กรุณารับเป็นที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และได้กรุณาให้ข้อชี้แนะต่าง ๆ ในการจัดทำวิทยานิพนธ์ รวมทั้งกรุณาชี้แนะผู้เขียนเกี่ยวกับชื่อวิทยานิพนธ์และร่างสมมุติฐาน ตลอดจนระเบียบวิธีการจัดทำวิทยานิพนธ์

ขอกราบขอบพระคุณ ท่านอาจารย์ไกรสร บารมีอวยชัย ที่ได้โปรดสละเวลารับเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์และได้ให้ข้อชี้แนะต่าง ๆ ในการทำวิทยานิพนธ์แก่ผู้เขียน

ที่จะขาดเสียมิได้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดาของผู้เขียนที่ได้มอบชีวิต สติปัญญา และความอดทนเข้มแข็งให้แก่ผู้เขียน และขอขอบคุณญาติ และเพื่อน ๆ พี่ ๆ ทุกท่านที่คอยเป็นกำลังใจให้และคอยให้ความช่วยเหลือผู้เขียนด้านต่าง ๆ อยู่เสมอ

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

# สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3 วิธีการวิจัยและขอบเขตของการศึกษาวิจัย .....	3
1.4 สมมุติฐานของการศึกษาวิจัย .....	3
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาวิจัย .....	4
บทที่ 2 ลักษณะของสัญญาทางการเงิน .....	5
2.1 ระบบของตลาดการเงิน.....	5
2.1.1 ประเภทของตลาดการเงิน.....	5
2.1.2 บทบาทของตลาดการเงิน.....	5
2.1.3 ผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงิน.....	8
2.2 สัญญาทางการเงิน.....	10
2.2.1 ความเป็นมาของสัญญาทางการเงิน.....	10
2.2.2 ความหมายและหลักการของสัญญาทางการเงิน.....	14
2.2.3 ระบบการชำระเงินโดยการหักบัญชี (Netting).....	15
2.3 ผลกระทบของกระบวนการล้มละลายต่อตลาดการเงิน.....	26
บทที่ 3 หลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายของ ต่างประเทศ.....	29
3.1 ประวัติความเป็นมาของกฎหมายล้มละลายของต่างประเทศ.....	31
3.2 การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินตามแนวทางการร่างกฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL.....	32



บทที่	หน้า	
3.2.1	วัตถุประสงค์หลักของกฎหมายล้มละลายที่ดีตามคำแนะนำในการร่าง กฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL.....	33
3.2.2	ข้อเสนอแนะ UNCITRAL เรื่องการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน.....	38
3.3	หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา.....	42
3.3.1	การดำเนินการต่อสัญญาทั่วไป.....	43
3.3.2	การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน.....	44
3.4	หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินของประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป	56
3.4.1	การบังคับใช้กฎเกณฑ์ (Directive) ตามหลักเกณฑ์ของประเทศในกลุ่ม สหภาพยุโรป.....	56
3.4.2	หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการ ล้มละลายตาม EU Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement system.....	56
 บทที่ 4 หลักกฎหมายไทยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินใน กระบวนการล้มละลายตามกฎหมายไทย.....		 61
4.1	การดำเนินการต่อสัญญาในคดีล้มละลายตามพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483.....	61
4.1.1	การรับเอาหรือบอกปิดสัญญา.....	62
4.1.2	การเพิกถอนการขอลงและนิติกรรมที่เป็นการให้เปรียบ.....	64
4.1.3	การหักกลบลบหนี้.....	65
4.2	หลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พุทธศักราช 2542.....	68
4.2.1	การโอนข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้าและเงินประกัน.....	70
4.2.2	การสั่งจำหน่ายหรือเพิกถอนข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้า.....	70
4.2.3	การดำเนินการต่อหลักประกัน.....	70
4.3	หลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พุทธศักราช 2546.....	70
4.3.1	การดำเนินการกรณีลูกค้าของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้า สู่กระบวนการล้มละลาย.....	71



บทที่	หน้า
4.3.2 การดำเนินการกรณีผู้ประกอบการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าสู่ กระบวนการล้มละลาย.....	76
4.3.3 หลักเกณฑ์สำหรับสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้า.....	79
4.3.4 การดำเนินการกรณีสำนักหักบัญชีเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย.....	81
4.4 หลักเกณฑ์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พุทธศักราช 2535.....	82
4.4.1 การดำเนินการกรณีบริษัทหลักทรัพย์และสำนักหักบัญชีเข้าสู่ กระบวนการล้มละลาย.....	82
4.4.2 การดำเนินการกรณีสมาชิกตลาดหลักทรัพย์เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย	83
 บทที่ 5 การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายที่เหมาะสมต่อ ประเทศไทย.....	 84
5.1 การกำหนดค่านิยามและขอบเขตของสัญญาทางการเงินในกฎหมายละลาย.....	84
5.2 การกำหนดให้ยกเลิกสัญญาทางการเงินและการยินยอมให้มีการหักบัญชี (Netting) สัญญาทางการเงินเมื่อเริ่มกระบวนการล้มละลาย.....	85
5.2.1 กำหนดเวลาการยกเลิกสัญญาทางการเงินและการชำระบัญชี.....	88
5.3 การยกเว้นกฎเกณฑ์เรื่องการเพิกถอนนิติกรรมอันเป็นการให้เปรียบ.....	89
5.4 การกำหนดข้อยกเว้นในเรื่องการจำกัดการบังคับเอาหลักประกันเพื่อชำระหนี้.....	91
5.5 สิทธิของผู้แทนในคดีล้มละลายในการเลือกรับเอาหรือบอกปิดสัญญาทางการเงิน	93
 บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	 95
6.1 บทสรุป.....	95
6.2 ข้อเสนอแนะ.....	98
 รายการอ้างอิง.....	 100
 ภาคผนวก.....	 105
ภาคผนวก ก UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law excerpt on Recommendations 101-107.....	106

ภาคผนวก ๑ United States Code Title 11 Bankruptcy.....	109
ภาคผนวก ๒ Directive 98/26/EC Amended by: Directive 2009/44/EC of the European Parliament and of the Council of 6 May 2009.....	131
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	148



ศูนย์วิทยพัทยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การบริหารความเสี่ยงของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย โดยใช้สัญญาทางการเงินเป็นที่รู้จักกันมายาวนานและแพร่หลายในหมู่นักลงทุน และนักเก็งกำไร สัญญาทางการเงินเป็นสัญญาอีกประเภทหนึ่งซึ่งมีบทบาทและมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก สัญญาทางการเงินช่วยให้เกิดเงินทุนในระบบและช่วยในการลดความเสี่ยงทางด้านราคา ด้านอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ยและความผันผวนอื่น ๆ ของตลาด<sup>1</sup> นอกจากนี้สัญญาทางการเงินยังถูกใช้เป็นเครื่องมือในการเก็งกำไรอีกด้วย สัญญาทางการเงินในตลาดการเงินนั้นมีรูปแบบแตกต่างกันและถูกออกแบบมาเพื่อตอบสนองวัตถุประสงค์ต่าง ๆ กัน อย่างไรก็ตามสิ่งที่ปรากฏร่วมกันคือ สัญญาทางการเงินเหล่านี้มีระบบการชำระเงินหรือชำระหนี้ และมีตลาดการเงินที่ถูกกำกับดูแลโดยกฎหมายเฉพาะและด้วยลักษณะโครงสร้างและการจัดเตรียมเอกสารเกี่ยวกับธุรกรรมเหล่านี้ จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องสร้างความแน่นอนให้แก่คู่สัญญาในกรณีที่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งไม่สามารถปฏิบัติตามการชำระหนี้ได้ซึ่งรวมถึงการตกเป็นบุคคลล้มละลายด้วย ทั้งนี้เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของกฎหมายล้มละลายในการสร้างความแน่นอนในระบบเศรษฐกิจ การทำให้องค์ทรัพย์สินเกิดมูลค่าสูงสุด (Maximize value of assets) เพื่อประโยชน์แก่เจ้าหนี้ทั้งหลาย

หลักการของสัญญาทางการเงินนั้นคือ การที่คู่สัญญาต้องการบริหารความเสี่ยงในอนาคต ในภาวะที่มีความผันผวนด้านราคาส่งผลให้ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงที่อาจจะไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาด ผู้ลงทุนทั้งที่เป็นบุคคลธรรมดาและสถาบัน จึงพยายามหากกลยุทธ์ต่าง ๆ รวมทั้งตราสารทางการเงินประเภทใหม่ที่จะบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดทอนความเสี่ยงดังกล่าว นอกจากนี้สัญญาทางการเงินบางประเภทยังเป็นเครื่องมือที่ช่วยในการระดมทุนให้แก่ผู้ลงทุนอีกด้วย<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> UNCITRAL, Legislative Guide on Insolvency Law, p156

<sup>2</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดการเงินและการกำกับดูแล, (กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) หน้า 59

เมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้เนื่องจากตกเป็นบุคคลล้มละลายอาจส่งผลให้เกิดความเสียหายต่อระบบตลาดการเงิน และระบบเศรษฐกิจโดยรวม นอกจากนี้อาจส่งผลกระทบต่อองค์กรที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ องค์กรที่ทำหน้าที่ในการหักบัญชี (clearing organization) ซึ่งเป็นคู่สัญญากลาง (Central Counterparty: CCP) ที่ทำหน้าที่ชำระเงินให้แก่คู่สัญญาเมื่อมีการซื้อขายเกิดขึ้น

ในเรื่องดังกล่าวเมื่อพิจารณาบทบัญญัติของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 พบว่าในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายลง เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ซึ่งเป็นผู้มีอำนาจตามกฎหมายล้มละลายมีหน้าที่ในการเข้าจัดการทรัพย์สินต่าง ๆ ของลูกหนี้ ตลอดจนดำเนินการต่อสัญญาต่าง ๆ ที่ลูกหนี้ได้ทำขึ้นซึ่งรวมถึงสัญญาทางการเงินด้วย แต่หากพิจารณาจากหลักการของสัญญาทางการเงินแล้วจะเห็นได้ว่า โดยเนื้อหาของสัญญานั้น สัญญาทางการเงินเป็นสัญญาที่ผูกพันต่อคู่สัญญาหลายฝ่าย และเป็นธุรกรรมที่ถูกควบคุมด้วยกฎหมายและภายในตลาดที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น ตลาดหลักทรัพย์ ตลาดอนุพันธ์ทางการเงิน ตลาดซื้อขายล่วงหน้า เป็นต้น การที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายลงอาจส่งผลกระทบต่อระบบตลาดการเงินทั้งระบบ ดังนั้นกฎหมายล้มละลายจึงจำเป็นต้องกำหนดแนวทางในการปฏิบัติต่อสัญญาทางการเงินอย่างถูกต้องเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของกฎหมายล้มละลายในการสร้างความแน่นอนให้เกิดขึ้นในตลาดเพื่อส่งเสริมเสถียรภาพและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและเพิ่มมูลค่าของทรัพย์สินของลูกหนี้

เนื่องจากสัญญาทางการเงินถือเป็นสัญญาประเภทหนึ่ง แม้พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ไม่มีบทบัญญัติที่ใช้บังคับกับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินไว้โดยเฉพาะ แต่ก็เป็นการสมควรที่จะนำบทบัญญัติของกฎหมายล้มละลายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการต่อสัญญาในกรณีทั่วไปมาพิจารณาด้วย กล่าวคือ บทบัญญัติเรื่องการรับเอาหรือบอกปิดสัญญา บทบัญญัติเรื่องการเพิกถอนการขอลดและการให้เปรียบเจ้าหนี้อื่น รวมทั้งบทบัญญัติเรื่องการหักกลบลบหนี้ ประกอบกับบทกฎหมายอื่นของไทยที่เกี่ยวข้อง

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น จึงควรศึกษาทำความเข้าใจแนวความคิด ทฤษฎี และหลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายโดยเปรียบเทียบกับกฎหมายของต่างประเทศ เพื่อนำมาเป็นแนวทางในการปรับปรุงแก้ไขกฎหมายล้มละลายเพื่อให้เหมาะสมต่อประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษารูปแบบและโครงสร้างของสัญญาทางการเงิน

1.2.2 เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ปัญหาในเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน  
ในกระบวนการล้มละลาย

1.2.3 เพื่อศึกษาถึงแนวความคิด ทฤษฎี และหลักเกณฑ์ในเรื่องการดำเนินการต่อ  
สัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายของต่างประเทศ

1.2.4 เพื่อศึกษาถึงแนวความคิด ทฤษฎี และหลักเกณฑ์ของกฎหมายล้มละลาย  
ของประเทศไทยในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน

1.2.5 เพื่อหาหลักเกณฑ์ที่เหมาะสมในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินใน  
กระบวนการล้มละลาย และนำมาเป็นแนวทางในการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายล้มละลายของ  
ประเทศไทยต่อไป

## 1.3 วิธีการวิจัยและขอบเขตการศึกษาวิจัย

วิจัยเรื่องนี้ผู้เขียนมุ่งศึกษาการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกรณีที่มีผู้มีส่วน  
ร่วมในตลาดการเงินเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย โดยวิธีวิจัยใช้การวิจัยเอกสารโดยการรวบรวม  
ข้อมูลจากตัวบทกฎหมาย แนวคำพิพากษา หนังสือ บทความ และเอกสารทางวิชาการโดยมุ่ง  
ศึกษาปัญหาที่เกิดขึ้นจริงในทางปฏิบัติและวิเคราะห์กฎหมายล้มละลายของประเทศไทยในส่วนที่  
เกี่ยวข้องกับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกรณีที่มีผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินตกเป็นบุคคล  
ล้มละลาย โดยเปรียบเทียบกับแนวทางของกฎหมายล้มละลายของต่างประเทศ เพื่อกำหนด  
รูปแบบของกฎหมายและมาตรการที่เหมาะสมในการปรับปรุงแก้ไขกฎหมายล้มละลายของ  
ประเทศไทยต่อไป

## 1.4 สมมุติฐานการวิจัย

บทบัญญัติของพระราชบัญญัติล้มละลายไม่สามารถนำมาบังคับใช้กับการ  
ดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกรณีที่มีผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินล้มละลายได้อย่างเพียงพอ  
และส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนในตลาดการเงินและต่อเศรษฐกิจโดยรวม ดังนั้น จึงมีความ  
จำเป็นต้องศึกษาว่าควรมีบทบัญญัติที่จะบังคับใช้กับสัญญาทางการเงินหรือไม่อย่างไร

## 1.5 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการวิจัย

1.5.1 ทำให้ทราบแนวคิด ทฤษฎี ลักษณะ และรูปแบบของสัญญาทางการเงิน

1.5.2 ทำให้ทราบถึงสภาพปัญหาในเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน  
ในกระบวนการล้มละลาย

1.5.3 ทำให้ทราบแนวทางที่เหมาะสมในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน  
ในกระบวนการล้มละลายเพื่อนำมาปรับปรุงแก้ไขกฎหมายล้มละลายของประเทศไทยต่อไป



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## บทที่ 2

### ลักษณะของสัญญาทางการเงิน

ในบทนี้ผู้เขียนจะกล่าวถึงความหมาย ความเป็นมาของตลาดการเงิน สัญญาทางการเงิน และระบบการชำระเงินโดยวิธีการหักบัญชี โดยมุ่งเน้นความสำคัญของตลาดการเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ รวมทั้งผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อระบบเศรษฐกิจหากผู้มีส่วนร่วมในตลาดดังกล่าวเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

#### 2.1 ระบบตลาดการเงิน

ระบบตลาดการเงินเป็นระบบที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก เนื่องจากตลาดการเงินก่อให้เกิดเงินทุนหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจอย่างมหาศาล ตลาดการเงินทำหน้าที่ที่สำคัญสองประการคือ ประการแรก ตลาดการเงิน(Financial Market) เป็นสถานที่ซึ่งมีการซื้อขายทรัพย์สินทางการเงิน<sup>1</sup> และเป็นช่องทางที่ทำให้มีการนำเงินออมเข้าสู่ภาคการลงทุน ประการที่สอง ตลาดการเงินช่วยสร้างกลไกราคาของทรัพย์สินทางการเงินซึ่ง และกลไกราคานี้เองเป็นตัวช่วยจัดสรรเงินออมเข้าสู่ภาคการลงทุน

##### 2.1.1 ประเภทของตลาดการเงิน

แม้จะเป็นที่ทราบกันดีว่าการแบ่งตลาดออกเป็นประเภทต่าง ๆ ในทางปฏิบัตินั้น ไม่อาจแบ่งได้อย่างชัดเจน แต่เพื่อประโยชน์ในการวิเคราะห์ตลาดการเงินที่มีอยู่มากมายในระบบเศรษฐกิจ จึงเป็นการสมควรที่จะแบ่งตลาดการเงินออกเป็นหมวดหมู่<sup>2</sup> ดังนี้

วิธีแบ่งประการแรก คือ การแบ่งตลาดที่ออกหลักทรัพย์ใหม่ซึ่งเรียกว่า“ตลาดแรก”(primary markets) ที่ตลาดนี้ ผู้บริโภค ผู้จัดการขององค์กรธุรกิจต่าง ๆ และหน่วยงานของรัฐจะออกหลักทรัพย์ใหม่เพื่อระดมทุนมาใช้จ่ายในการบริหารจัดการขององค์กร แม้หลักทรัพย์เหล่านี้

---

<sup>1</sup> J.O. Light & William L. White, The Financial System, (Richard D. Irwin Inc., Homewood Illinois, 1979), pp 4-5

<sup>2</sup> Charles N. Henning, William Pigott, Robert Henry Scott, Financial Market and the Economy (4<sup>th</sup> edition), (Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, U.S.A.), pp 7-8



อาจถูกซื้อโดยสถาบันการเงินหรือผู้ให้กู้อื่น ๆ ซึ่งมีเงินลงทุนโดยตรง แต่โดยปกติแล้วหลักทรัพย์เหล่านี้มักจะถูกธนาคารผู้ต้องการลงทุนหรือผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ซื้อไป และนำมาขายในตลาดเพื่อทำกำไร ตลาดที่กล่าวถึงนั้นเรียกว่า “ตลาดรอง” และเนื่องจากผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ถูกบังคับให้ไถ่ถอนเมื่อครบอายุ ดังนั้นตลาดเหล่านี้จึงยอมให้นักลงทุนแลกเปลี่ยนเงินกับหลักทรัพย์ได้ก่อนที่จะครบอายุไถ่ถอน ด้วยเหตุนี้ตลาดรองจึงเป็นตลาดที่ทำหน้าที่ช่วยเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน

วิธีแบ่งประเภทที่สองในการแบ่งตลาดการเงิน คือ การแบ่งตลาดเป็นตลาดสำหรับหนี้และตลาดสำหรับหลักทรัพย์ โดยปกติการกู้ยืมเงินเป็นการเจรจาโดยตรงระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้ ในทางตรงข้ามตลาดหลักทรัพย์ไม่มีลักษณะเช่นนั้น แต่ตลาดหลักทรัพย์จะเป็นตลาดเปิด ผู้ขายและผู้ซื้อหลักทรัพย์มักจะไม่รู้จักซึ่งกันและกันและมักจะทำการซื้อขายผ่านนายหน้าหรือตัวแทนจำหน่ายเท่านั้น

ประการที่สามเป็นการแบ่งประเภทตลาดเป็นตลาดเงินและตลาดทุน “ตลาดเงิน” (Money Market) หมายถึงตลาดที่ทำการซื้อขายตราสารที่มีอายุสั้น ซึ่งโดยปกติแล้วจะมีอายุไม่เกินหนึ่งปี ในขณะที่ “ตลาดทุน” (Capital Market) หมายถึง ตลาดที่ทำการซื้อขายตราสารที่มีอายุยาวกว่า กล่าวคือตราสารที่มีอายุมากกว่า 1 ปี รวมถึงหุ้นซึ่งไม่มีอายุไถ่ถอน

ตลาดเงินมีความสำคัญประการหลัก ๆ คือ เป็นแหล่งเงินทุนสำคัญที่ผู้มีส่วนร่วมในตลาดจะสามารถเข้ามาหาทางปรับสภาพคล่องทางการเงินได้ ในภาคเศรษฐกิจนั้นสภาพคล่องทางการเงินมีความสำคัญทั้งต่อบุคคลธรรมดาและต่อสถาบันต่าง ๆ ในแง่ที่ว่าบุคคลหรือองค์กรนั้นอาจมีความจำเป็นต้องชำระเงินในอนาคตอันใกล้ การลงทุนชั่วคราวในตลาดเหล่านี้อาจทำให้บุคคลหรือองค์กรเหล่านั้นได้กำไรและเมื่อถึงเวลาที่จำเป็นก็สามารถขายทรัพย์สินทางการเงินที่ได้ลงทุนไว้เพื่อนำเงินมาชำระหนี้ ธนาคารหรือสถาบันการเงินต่างก็ซื้อตราสารการเงินที่มีอายุไถ่ถอนระยะสั้นหรือที่สามารถขายได้ง่ายเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินในกรณีที่ผู้ฝากต้องการถอนเงินหรือกรณีที่ต้องการปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้า นอกจากนี้ ตลาดเงินมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจ กล่าวคือตลาดเงินช่วยลดความเสี่ยงในการสูญเสียเงินทุน ในแง่ที่ว่าทรัพย์สินทางการเงินที่ซื้อขายกันในตลาดเงินมีอายุการไถ่ถอนคืนสั้น ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจึงไม่มีผลกระทบต่อราคาของทรัพย์สินดังกล่าวเท่าไรนักเพราะมูลค่าที่ซื้อขายกันอยู่ในช่วงเวลาอันสั้น ความสำคัญของตลาดเงินนั้นสืบเนื่องมาจากปัจจัยสองประการ คือ

(1) ตลาดเงินที่มีประสิทธิภาพที่มีอยู่นั้น หมายถึงตลาดเงินที่ซื้อขายทรัพย์สินทางการเงินที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินเพื่อที่จะนำมาใช้ชำระหนี้ได้ทันที และ

(2) ธนาคารกลางได้เข้ามาทำธุรกรรมในตลาดเงินเพื่อประโยชน์ในการเพิ่มหรือลดเงินสำรองและผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่เกิดโดยกระทันหัน  
 ทั้งนี้ ผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินหลัก ๆ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัท สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร หน่วยงานของรัฐ รัฐบาลต่างประเทศ ธนาคารกลาง องค์กรเอกชน เป็นต้น

สำหรับตลาดทุน คือสถานที่ซึ่งมีการซื้อขายทรัพย์สินทางการเงินระยะยาว ทั้งนี้ เส้นแบ่งว่าทรัพย์สินใดคือทรัพย์สินทางการเงินระยะยาวคืออายุไถ่ถอน (maturity) ที่มากกว่าหนึ่งปี<sup>3</sup> วัตถุประสงค์แรกของตลาดทุนคือการใช้เพื่อเป็นช่องทางในการนำเงินออมมาลงทุน โดยดำเนินการเป็นสองกรณี กรณีแรก ผู้ออมเงินอาจซื้อหุ้นที่ออกใหม่ในระยะยาวซึ่งเป็นการจัดสรรเงินทุนให้แก่บริษัทผู้ออกหุ้นดังกล่าว กรณีที่สอง สถาบันการเงินต่าง ๆ จะนำเงินออมของบุคคลธรรมดาและภาคธุรกิจมาซื้อหลักทรัพย์ ทั้งสองกรณีที่กล่าวมาจะทำให้สถาบันการเงินต่าง ๆ สามารถนำเงินออมไปลงทุนได้

## 2.1.2 บทบาทของตลาดการเงิน

ตลาดการเงินมีบทบาทที่สำคัญหลายประการซึ่งสรุปได้ดังนี้<sup>4</sup>

1. ทำให้ผู้ออมทรัพย์ได้รับประโยชน์ตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยและอื่น ๆ เมื่อผู้มีเงินเหลือใช้ชั่วคราวประสงค์ที่จะเก็บออมทรัพย์ไว้ในชั่วระยะเวลาหนึ่ง ถ้าเก็บออมไว้กับตนเองหรือไปฝากญาติพี่น้องก็จะไม่ได้รับผลตอบแทน แต่ถ้ามีตลาดการเงินในประเทศ และผู้มีเงินเหลือใช้หรือผู้ออมนำเงินออมดังกล่าวไปแสวงหาผลตอบแทน โดยการนำเงินไปฝากหรือไปซื้อหลักทรัพย์ในตลาดการเงิน ผู้ออมก็จะได้รับผลประโยชน์ตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย เงินปันผล และผลตอบแทนในรูปอื่น ๆ ในตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพนั้นยอมเอื้ออำนวยให้ผู้มีเงินออมสามารถแสวงหาผู้ต้องการกู้ยืมที่ให้ผลตอบแทนแก่เงินออมของเขาสูงที่สุด นอกจากนี้ ตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพนั้นไม่เพียงแต่จะช่วยสร้างสภาพคล่องทางการเงินเท่านั้นแต่ทำให้ทรัพยากรได้ถูกนำมาใช้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุดโดยใช้ต้นทุนต่ำที่สุด<sup>5</sup>

<sup>3</sup> ibid, pp 341-342

<sup>4</sup> เรณู สุชาธรรมณ์, ระบบการเงิน, เอกสารการสอนทฤษฎีและนโยบายการเงิน เล่มที่ 1, สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, (กรุงเทพมหานคร: ฟีนีქซ์ พับลิชชิ่ง, 2528) หน้า 82

<sup>5</sup> J.O. Light & William L. White, The Financial System, Ibid, p 344-345

2. ทำให้ผู้ลงทุนมีเงินลงทุนไปใช้ในโครงการต่าง ๆ โดยทั่วไปการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ทั้งในภาคเอกชนและรัฐบาล จำเป็นที่จะต้องใช้เงินจำนวนมาก แต่เงินออมที่มีอยู่มักไม่เพียงพอที่จะใช้ลงทุน ถ้ามีตลาดการเงินจะช่วยทำให้ผู้ลงทุนสามารถหาแหล่งเงินกู้ไปใช้ในการลงทุนได้ง่ายและสะดวกขึ้น และสามารถที่จะกู้ยืมเงินจำนวนมาก ๆ ได้ นอกจากนี้การมีตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพย่อมจะทำให้อัตราดอกเบี้ยต่ำที่สุดเท่าที่ผู้กู้จะหาได้ด้วย

3. ทำให้ระบบเศรษฐกิจมีการสะสมทุนของประเทศเพิ่มขึ้น การที่โครงการต่าง ๆ ดำเนินการได้ด้วยภาระดอกเบี้ยเงินกู้โดยผ่านตลาดการเงินนั้น จะส่งผลทำให้ระดับการลงทุนที่แท้จริงเพิ่มสูงขึ้น เมื่อมีการลงทุนเพิ่มขึ้นในแต่ละปีจะทำให้เศรษฐกิจมีการสะสมทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งก็มีผลดีที่จะทำให้กำลังความสามารถในการผลิตสินค้าและบริการของประเทศสูงขึ้นด้วย

4. ทำให้เกิดความเจริญทางเศรษฐกิจ การที่จะทำให้เศรษฐกิจของประเทศขยายตัว ปัจจัยหนึ่งจะต้องเกิดมาจากการลงทุนในประเทศเพิ่มสูงขึ้น และการลงทุนเพิ่มขึ้นได้ก็ต้องอาศัยเงินออมของประชาชนในประเทศเป็นสำคัญ การมีตลาดการเงินจะช่วยเป็นแหล่งกลางระหว่างผู้ออมกับผู้ต้องการเงินทุนให้สามารถรวบรวมเงินออมไปใช้ลงทุนในโครงการต่าง ๆ ตลาดการเงินจึงมีบทบาทสำคัญที่จะก่อให้เกิดการระดมเงินออมเพื่อการลงทุนที่แท้จริงได้มากขึ้นเมื่อประเทศมีการลงทุนมากขึ้น ก็จะทำให้เกิดการจ้างงาน และทำให้เศรษฐกิจขยายตัวเกิดความเจริญทางเศรษฐกิจสูงขึ้น

### 2.1.3 ผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงิน

ผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงิน (participants) คือผู้ที่เข้าทำธุรกรรมต่าง ๆ ในตลาดการเงิน ซึ่งได้แก่

ก. ผู้มีเงินออมหรือผู้ให้กู้ยืมเงิน<sup>6</sup> ประกอบด้วย

(1) การออมภาคเอกชน ได้แก่ การออมของครัวเรือน และการออมของหน่วยธุรกิจเอกชน

(2) การออมภาครัฐบาล ได้แก่ เงินที่ได้จากรายได้ของรัฐบาลสูงกว่ารายจ่ายในรอบปีงบประมาณหนึ่ง ๆ ซึ่งส่วนที่เหลือก็จะเป็นเงินออมเก็บเข้าคลัง เรียกว่า เงินคงคลัง

<sup>6</sup> เรณู สุขารมณ, ระบบการเงิน, เอกสารการสอนทฤษฎีและนโยบายการเงิน เล่มที่ 1, อ่างแล้ว, หน้า 87-88

(3) การออมจากต่างประเทศ เป็นการระดมเงินออมเพื่อชดเชยเงินออมภายในประเทศซึ่งมีไม่เพียงพอกับความต้องการลงทุนภายในประเทศ การระดมเงินออมอาจทำโดยรัฐบาลในรูปแบบเงินกู้จากต่างประเทศ การถือพันธบัตร ตลอดจนการได้รับเงินช่วยเหลือและเงินโอนจากต่างประเทศ ส่วนการระดมเงินออมจากภาคเอกชนก็อาจทำได้ในรูปแบบของการลงทุนโดยตรง การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศโดยสถาบันการเงิน

ข. ผู้ลงทุนหรือผู้ต้องการกู้ยืมเงิน ผู้ที่ต้องการเงินไปลงทุนในระบบเศรษฐกิจประกอบด้วย

(1) การกู้ยืมภาคเอกชน ได้แก่ ความต้องการเงินทุนของเอกชน ซึ่งประกอบด้วยผู้ประกอบการซึ่งเป็นครัวเรือนและหน่วยธุรกิจเอกชนเพื่อวัตถุประสงค์หลายประการ เช่น เพื่อใช้จ่ายในการอุปโภค บริโภค การซื้อหรือสร้างที่อยู่อาศัย เพื่อลงทุนประกอบธุรกิจ และเพื่อปรับสภาพคล่องของธุรกิจให้สูงขึ้น

(2) การกู้ยืมภาครัฐบาล ประเทศที่กำลังพัฒนาส่วนใหญ่รัฐบาลมีรายได้ต่ำแต่มีรายจ่ายมาก จึงมีความต้องการเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ เข้ามาใช้ในการสร้างโครงสร้างเศรษฐกิจขั้นพื้นฐาน (infrastructure) ซึ่งได้แก่ ถนน ไฟฟ้า ประปา การพลังงาน การสื่อสาร และอื่น ๆ และนำเงินมาพัฒนาประเทศ

(3) การกู้ยืมจากต่างประเทศ ประเทศใดที่มีการออมในประเทศไม่เพียงพอก็อาจจะต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศด้วยการกู้ยืมโดยตรง หรือโดยการขายหลักทรัพย์ก็ได้ ส่วนใหญ่ประเทศที่ต้องการกู้ยืมมักเป็นประเทศที่กำลังพัฒนา และประเทศที่ให้กู้ยืมมักเป็นประเทศพัฒนาแล้ว

ค. นายหน้า เป็นคนกลางในการนำผู้ที่ต้องการซื้อทรัพย์สินทางการเงินมาพบกับผู้ที่ต้องการขายทรัพย์สินทางการเงินเพื่อตกลงซื้อขายกัน โดยนายหน้าจะคิดค่าบริการหรือค่านายหน้า (commission) จากผู้ซื้อหรือผู้ขาย นอกจากนั้น นายหน้ายังให้บริการด้านข้อมูลข่าวสาร และการบริการด้านเทคนิคต่าง ๆ ที่จำเป็นที่จะเอื้ออำนวยต่อการซื้อขายหลักทรัพย์

ง. ผู้ค้า ได้แก่สถาบันการเงิน ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารกลาง และบริษัทเงินทุน

จ. ผู้ประกอบการขาย เป็นผู้ซื้อหลักทรัพย์ที่ออกมาจากผู้ออกหลักทรัพย์ แล้วนำไปขายในตลาดโดยหวังกำไรที่จะได้จากส่วนต่างระหว่างราคาที่ซื้อมากับราคาที่ขายไป

ฉ. ศูนย์กลางที่ให้บริการทางการเงิน เป็นสถานที่ที่ทำการซื้อขาย  
ทรัพย์สินทางการเงิน เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ช. ผู้ควบคุมการซื้อขาย เป็นหน่วยงานที่มีหน้าที่ออกกฎหมายและระเบียบ  
เพื่อบังคับใช้ต่อผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงิน

## 2.2 สัญญาทางการเงิน

ทรัพย์สินทางการเงินหรือผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ผู้มีส่วนร่วมทางการเงินตกลงที่  
เข้าทำสัญญาซื้อขายกันในตลาดที่กำหนดไว้เฉพาะ โดยมักจะอยู่ในรูปของสัญญา ไม่ว่าจะ  
สัญญาซื้อขาย โดยสามารถจำแนกได้ตามประเภทของตลาด กล่าวคือ สัญญาที่มีการซื้อขายใน  
ตลาดเงินเป็นสัญญาระยะสั้น ในขณะที่สัญญาที่ซื้อขายในตลาดทุนเป็นสัญญาระยะยาวซึ่งอาจมี  
อายุได้ถาวรหรือไม่ก็ได้ นอกจากนี้ ยังมีสัญญาประเภทอื่น อาทิ สัญญาแลกเปลี่ยน สัญญาให้  
สิทธิในการซื้อหรือขาย สัญญาซื้อขายโดยให้คำมั่นว่าจะซื้อคืน เป็นต้น

### 2.2.1 ความเป็นมาของสัญญาทางการเงิน

สัญญาทางการเงินคือผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทต่าง ๆ ที่มีการซื้อขายใน  
ตลาดการเงิน การทำสัญญาทางการเงินเพื่อบริหารความเสี่ยงนี้ถูกพบว่ามีวิวัฒนาการยาวนาน  
จากหลักฐานที่พบ สัญญาดังกล่าวมีขึ้นเป็นเวลาเกือบ 4,000 ปี โดยเนื้อหาของสัญญาเป็นภาษา  
คูนิฟอร์มจากดินแดนเมโสโปเตเมียโบราณซึ่งย้อนเวลากลับไปในยุค 1700 ปีก่อนคริสตกาล ซึ่ง  
ปัจจุบันสัญญาดังกล่าวอยู่ในพิพจน์คดีของประเทศอังกฤษ<sup>7</sup> นอกจากนี้ ยังพบหลักฐานว่าการซื้อ  
ขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์เกิดขึ้นและทำกันอย่างแพร่หลายในหลาย ๆ รัฐของอิตาลีในช่วงปลาย  
ยุคกลางและช่วงต้นยุคฟื้นฟูศิลปวิทยาการ (Renaissance) ในปีคริสต์ศักราช 1711 โดย ทางการ  
ของเมืองเวนิสมีความวิตกกังวลเรื่องเงินคงคลังจะหมดลงเนื่องจากสงคราม จึงบังคับให้ประชากร  
นำเงินออกมาให้ทางการกู้ยืมซึ่งเรียกว่า “Prestiti” โดยให้ดอกเบี้ยร้อยละ 5 ต่อปี และไม่มี  
กำหนดเวลาได้ถาวร ตลาดซื้อขายตราสารก็ถือกำเนิดขึ้นนับจากนั้น ตั้งแต่ปีคริสต์ศักราช 1262 ถึง  
1379 ทางการของเมืองเวนิสไม่เคยผิมนัดชำระดอกเบี้ยซึ่งทำให้เป็นการสร้างความน่าเชื่อถือให้

<sup>7</sup> Edward J Swan, *The Development of Law of Financial Services*, (London: Gevendish Publishing Limited, 1993), p.2



กับตราสารใหม่ ๆ มากยิ่งขึ้น และทำให้เมืองอื่น ๆ อาทิ ฟลอเรนซ์ และเจนัว ก็เริ่มออกตราสารเพื่อกู้ยืมเงินจากประชาชนเช่นกัน นอกจากนี้ ย้อนกลับไปในยุคศตวรรษที่ 13 ในอิตาลี มีการซื้อขายหุ้นในลักษณะของสัญญาหุ้นส่วน จากนั้นไม่นานตลาดหุ้น หรือที่เรียกกันในยุคนั้นว่า “Bourse” ก็เป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย

นอกจากการซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว สัญญาทางการเงินอีกประเภทหนึ่งที่เป็นที่รู้จักอย่างจริงจังในสมัยยุคกลางคือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า<sup>8</sup> โดยสัญญาดังกล่าวถูกพัฒนาเพื่อให้ตรงกับความต้องการของเกษตรกรและพ่อค้า พิจารณาจากข้อเท็จจริงที่ว่าในช่วงเดือนเมษายนของบางปีเกษตรกรผู้ซึ่งจะต้องเก็บเกี่ยวธัญพืชในเดือนมิถุนายนยังไม่แน่ใจว่าราคาของธัญพืชจะมากน้อยเท่าไร ในปีที่แห้งแล้งมันอาจเป็นไปได้ที่ราคาธัญพืชจะสูงขึ้น โดยเฉพาะถ้าเกษตรกรไม่รีบขาย ในทางตรงข้ามในปีที่ผลผลิตล้นตลาด ผลผลิตอาจต้องถูกจำหน่ายในราคาที่จำใจต้องขาย (fire-sale prices) เกษตรกรและครอบครัวของพวกเขาต้องตกอยู่ในความเสี่ยงอย่างมาก

เมื่อพิจารณาในฝั่งของพ่อค้าผู้ซึ่งมีความต้องการธัญพืช พ่อค้าก็ตกอยู่ในความเสี่ยงเรื่องราคา บางปีสถานการณ์ที่สินค้าล้นตลาดอาจส่งผลดีด้านราคาต่อพ่อค้า แต่ในบางปีความขาดแคลนสินค้าทำให้สินค้าราคาสูงเกินจริง มันจึงเป็นการดีอย่างเห็นได้ชัดที่พ่อค้าและเกษตรกรควรจะมาพบกันในเดือนเมษายน (หรือก่อนนั้น) และตกลงราคาของธัญพืชที่เกษตรกรคาดว่าจะเก็บเกี่ยวได้ในเดือนมิถุนายน กล่าวคือ เป็นเรื่องสมเหตุสมผลที่พวกเขาจะต่อรองราคาซื้อขายสินค้าเกษตรก่อนที่จะมีการเก็บเกี่ยว การกระทำดังกล่าวถือว่าเป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าชนิดหนึ่งซึ่งจะช่วยกำจัดความเสี่ยงในราคาธัญพืชที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

ต่อมาในปี 1848 Chicago Board of Trade (CBOT) ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อที่จะนำเกษตรกรและพ่อค้ามาพบกัน หน้าที่โดยแรกเริ่มของ CBOT คือการกำหนดมาตรฐานของปริมาณและคุณสมบัติของผลผลิตทางการเกษตรที่นำมาขาย ภายในไม่กี่ปีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าชนิดแรกก็ได้ถูกพัฒนาขึ้นและเป็นที่รู้จักในชื่อว่า to-arrive contract (หมายถึงธุรกรรมที่กำหนดให้มีการส่งมอบสิ่งของที่เฉพาะเจาะจงตามเวลาที่กำหนด) ในไม่ช้านักเก็งกำไรก็ให้ความสนใจในสัญญาประเภทนี้และพบว่าการซื้อขายสัญญานี้คือการซื้อขายผลผลิตทางการเกษตรนั่นเอง CBOT จึงได้เสนอสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสินค้าหลาย ๆ ประเภทซึ่งรวมถึง ข้าวโพด ข้าวโอ๊ต

<sup>8</sup> John Hull, *Introduction to Futures and Options Markets*, (New Jersey: Prentice-Hall, Inc 1995) pp.2-3

ถั่วเหลือง กากถั่วเหลือง น้ำมันถั่วเหลือง ข้าวสาลี เงิน พันธบัตร ตราสาร และดัชนีหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ใหญ่ ๆ

ในปี 1874 Chicago Produce Exchange ได้ถูกก่อตั้งขึ้น เพื่อที่จัดหาเนย ไข่ สัตว์ปีก และผลิตภัณฑ์ที่สามารถเน่าเปื่อยได้อื่น ๆ สูตลาด ในปี 1989 ผู้ค้าเนยและไข่ได้ถอนตัวออกมาเพื่อก่อตั้ง Chicago Butter and Egg Board และในปี 1919 ได้เปลี่ยนชื่อเป็น Chicago Mercantile Exchange (CME) และได้ปรับองค์กรใหม่เพื่อซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตั้งแต่นั้นมาตลาดดังกล่าวได้จัดหาสินค้าสู่ตลาดซื้อขายล่วงหน้าหลายชนิด และในปี 1982 ได้เริ่มมีการซื้อขายดัชนีหุ้น S&P 500

ในปัจจุบันมีตลาดซื้อขายแลกเปลี่ยนทั่วโลกที่ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า บรรดาตลาดเหล่านั้น คือ Chicago Rice and Cotton Exchange (CRCE) New York Futures Exchange (NYFE) London International Financial Futures Exchange (LIFFE) Toronto Futures Exchange (TFE) and the Singapore International Monetary Exchange (SIMEX) สัญญาทั้งหมดที่ซื้อขายในตลาดเหล่านี้สามารถแบ่งกลุ่มเป็น สัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า (commodity futures contracts) (กรณีที่สัญญาดังกล่าวมีทรัพย์สินอ้างอิงเป็นสินค้าโภคภัณฑ์) หรือ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าทางการเงิน (financial futures contracts) (กรณีที่ทรัพย์สินอ้างอิงเป็นสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น พันธบัตร หรือ บัญชีลงทุนในหลักทรัพย์ (portfolio)) สัญญาชนิดใหม่ถูกเสนอขึ้นอยู่ตลอดเวลาจึงไม่เป็นที่สงสัยเท่าไรนักว่าตลาดซื้อขายล่วงหน้าถือเป็นหนึ่งในนวัตกรรมซึ่งประสบความสำเร็จที่สุด

สัญญาทางการเงินที่เป็นที่นิยมอีกชนิดหนึ่งในหมู่นักลงทุน<sup>9</sup> คือ สัญญา options ประกอบด้วยสัญญา 2 ประเภท คือ call และ put กล่าวคือ call options ให้สิทธิผู้ถือในการซื้อสินทรัพย์ในวันและราคาที่กำหนดแน่นอน และ put options ให้สิทธิผู้ถือในการขายสินทรัพย์ในวันและราคาที่กำหนดแน่นอน ราคาที่กำหนดในสัญญาเรียกว่า ราคาใช้สิทธิ (exercise price or strike price) วันที่ครบกำหนดสัญญาเรียกว่า วันสิ้นอายุ (expiration date or maturity) สัญญา options ของยุโรปสามารถใช้สิทธิได้ต่อเมื่อครบกำหนดสัญญาเท่านั้น ในขณะที่สัญญา options ของสหรัฐอเมริกาจะใช้สิทธิเมื่อไรก็ได้ในระหว่างอายุสัญญา

<sup>9</sup> Edward J. Swan, *The Development of Law of Financial Services*, ibid, pp.4-5



การซื้อขาย put และ call ครั้งแรกเริ่มในยุโรปและในสหรัฐอเมริกาในช่วงต้นศตวรรษที่ 18 ในช่วงปีแรก ๆ ตลาดดังกล่าวมีชื่อเสียงในทางที่ไม่ดีเนื่องจากมีการกระทำอันทุจริตหนึ่งในการทุจริตดังกล่าวเกี่ยวข้องกับกรณีที่นายหน้าได้รับ options ในหุ้นบางตัวเพื่อเป็นการชักชวนให้แนะนำหุ้นดังกล่าวให้แก่ลูกค้า

ในช่วงต้นคริสต์ศักราช 1900 กลุ่มบริษัทกลุ่มหนึ่งถูกตั้งขึ้นเป็นสมาคมในชื่อ Put and Call Brokers and Dealers Association เป้าหมายของสมาคมดังกล่าวคือการจัดหากลไกให้ผู้ซื้อและผู้ขายมาพบกัน หากมีผู้ต้องการซื้อ options บุคคลดังกล่าวสามารถติดต่อสมาชิกของกลุ่มบริษัทดังกล่าว บริษัทนั้น ๆ จะพยายามหาผู้ขายหรือผู้เขียน options จากลูกค้าของตนหรือจากลูกค้าของบริษัทอื่น ๆ ในกลุ่มบริษัท หากไม่สามารถหาผู้ขายได้ บริษัทดังกล่าวจะเขียน options ขึ้นเองเพื่อเป็นการตอบสนองราคาที่มีความเหมาะสม ตลาดแบบนี้เป็นที่รู้จักกันในชื่อตลาด over-the-counter เนื่องจากผู้ค้าไม่ได้พบกันที่พื้นที่ค้าขายโดยตรง

ตลาด options ของ Put and Call Brokers and Dealers Association มีข้อบกพร่องสองประการ คือ ประการแรก ไม่มีตลาดรอง ผู้ซื้อ options ไม่มีสิทธิที่จะขาย options ให้แก่บุคคลอื่นได้ก่อนวันครบกำหนดสัญญา ประการที่สองคือ ไม่มีกลไกที่รับประกันว่าผู้เขียน options จะปฏิบัติตามข้อตกลงที่ตนเขียนขึ้น ถ้าผู้เขียนไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงที่ให้ต่อกันไว้เมื่อมีการใช้สิทธิ ผู้ซื้อต้องใช้วิธีการทางศาลบังคับซึ่งมีต้นทุนสูง ต่อมาในปี 1973 CBOT ได้ตั้งตลาดแลกเปลี่ยนขึ้นใหม่ชื่อว่า Chicago Board Options Exchange เพื่อวัตถุประสงค์ในการซื้อขาย options ตั้งแต่นั้นมาตลาดซื้อขาย options ก็เป็นที่นิยมในหมู่นักลงทุนอย่างมาก ในช่วงปี 1980 ตลาดได้พัฒนาเป็นการซื้อขาย options ในเงินตราต่างประเทศ ดัชนีหุ้น และ options ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

ผู้ที่มีส่วนร่วมหลักในตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาด options<sup>10</sup> เรียกว่า ผู้ประกันความเสี่ยง (hedgers) นักเก็งกำไร (speculators) และนักค้ากำไร (arbitrageurs) ในหลาย ๆ กรณีผู้ค้าซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาไม่ใช่สมาชิกของตลาดซื้อขาย ดังนั้นพวกเขาต้องทำการซื้อและ/หรือขายผ่านนายหน้า (broker) ซึ่งเป็นสมาชิก นายหน้าคือบุคคลธรรมดาหรือบริษัทซึ่งดำเนินการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือสัญญา options ในตลาดซื้อขายโดยได้รับค่าตอบแทนเป็นเงินค่านายหน้า ผู้ประกันความเสี่ยงคือบุคคลธรรมดาหรือบริษัทซึ่งดำเนินธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์อ้างอิง หรือ

<sup>10</sup> Colin A. Carter, Futures and Options Markets : An Introduction, (Texas:Prentice Hall, 2003) pp.5-6

สินทรัพย์ทางการเงินที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ผู้ประกันความเสี่ยงซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อที่จะลดความเสี่ยงในเรื่องความผันผวนของราคาโดยการเข้าถือเอาสถานะในตลาดซื้อขายล่วงหน้าที่ต้องข้ามกับสถานะการเงินเบื้องหลังของพวกเขา โดยวิธีนี้พวกเขาจะสามารถลดความเสี่ยงเรื่องราคาได้ กล่าวคือ พวกเขาถือสถานะในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือตลาด options เพื่อที่จะกำจัดความเสี่ยงที่มีต่อธุรกิจเบื้องหลังของพวกเขา การประกันความเสี่ยงไม่จำเป็นต้องทำเพื่อกำไรแต่เพื่อจะลดความเสี่ยงในตลาดสินทรัพย์อ้างอิงมากกว่า ในทางกลับกัน นักเก็งกำไรในตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาด options จะไม่ซื้อหรือขายสินทรัพย์อ้างอิงหรือสินทรัพย์ทางการเงินโดยตรงเป็นธุรกิจปกติ พวกเขาสันนิษฐานความเสี่ยงจากผู้ประกันความเสี่ยงและแสวงหากำไรจากราคา ตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาด options จะดำเนินไปได้ยาก (หรืออาจดำเนินไปไม่ได้) โดยปราศจากบริการการรับความเสี่ยงเช่นที่นักเก็งกำไรทำอยู่นี้ ถ้าผู้ประกันความเสี่ยงต้องการซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นักเก็งกำไรมักจะตั้งใจที่จะทำธุรกรรมไปอีกหนึ่ง ด้วยเหตุนี้ ความเสี่ยงเรื่องราคาก็จะถูกโอนมายังนักเก็งกำไร นอกเหนือจากนักเก็งกำไรและผู้ประกันความเสี่ยงแล้วยังมีนักเก็งกำไรที่เป็นหมวดย่อยลงไปอีกคือ นักค้ากำไร บุคคลหรือบริษัทเหล่านี้มักจะเข้าทำสัญญาในตลาดในระยะเวลาที่สั้นมากโดยแสวงหากำไรจากความผิดปกติของตลาด พวกเขาจะซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (หรือสัญญา options) เพื่อแสวงหากำไรจากส่วนต่างจากความสัมพันธ์ของราคา

## 2.2.2 ความหมายและหลักการของสัญญาทางการเงิน

ตามที่ปรากฏในแนวทางการร่างกฎหมายล้มละลายของ United Nations Commissions on International Trade Law (UNCITRAL) ได้มีการกล่าวถึง สัญญาทางการเงิน รวมทั้งได้ให้คำจำกัดความของสัญญาทางการเงินว่าเป็นสัญญาดังต่อไปนี้

“สัญญาทางการเงิน”<sup>11</sup> หมายความว่ารวมถึง สัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายสินค้าการเกษตรล่วงหน้า สัญญาซื้อขายล่วงหน้า สัญญาออปชั่น สัญญาสวอป สัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ สัญญาหักบัญชีหลัก (master netting agreements) และสัญญาอื่น ๆ ในทำนองเดียวกัน ลูกหนี้มักจะทำสัญญาทางการเงินหลายสัญญากับคู่สัญญาหนึ่งรายในการดำเนินการค้าครั้งหนึ่งและจะมีการอนุมัติสินเชื่อให้มากขึ้นหากสิทธิตามสัญญาเหล่านี้สามารถบังคับใช้ได้เต็มที่ตามข้อกำหนดในสัญญา โดยยอมให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งให้สินเชื่อโดยพิจารณาจากความสุทธิ (net exposure) เป็นครั้ง ๆ ไปหลังจากพิจารณามูลค่าของสัญญาที่ “เปิด” ทั้งหมด

<sup>11</sup> UNCITRAL, Legislative Guide on Insolvency Law, ibid, p156

เมื่อพิจารณาจากคำจำกัดความของสัญญาทางการเงินของ UNCITRAL แล้ว จะเห็นได้ว่าสัญญาทางการเงินตามแนวทางของ UNCITRAL คือสัญญาประเภทต่าง ๆ ที่มีการซื้อขายกันในตลาดการเงินดังที่ได้อธิบายข้างต้น

สัญญาทางการเงินที่มีการซื้อขายในตลาดเงินมีวิวัฒนาการอย่างรวดเร็ว โดยมีการออกแบบสัญญาทางการเงินรูปแบบใหม่ ๆ ขึ้นมาเพื่อเสริมสร้างสภาพคล่องและสร้างความมั่นคงให้กับระบบตลาดการเงิน จากการศึกษาจากคำจำกัดความสัญญาทางการเงินของ UNCITRAL ประกอบกับแนวปฏิบัติทางการค้าของสัญญาทางการเงินประเภทต่าง ๆ ทำให้สามารถสรุปหลักการสำคัญของสัญญาทางการเงินได้ดังต่อไปนี้

#### 2.2.2.1 สัญญาทางการเงินเป็นสัญญาที่มีกฎเกณฑ์ควบคุมและทำธุรกรรมในตลาดเฉพาะ

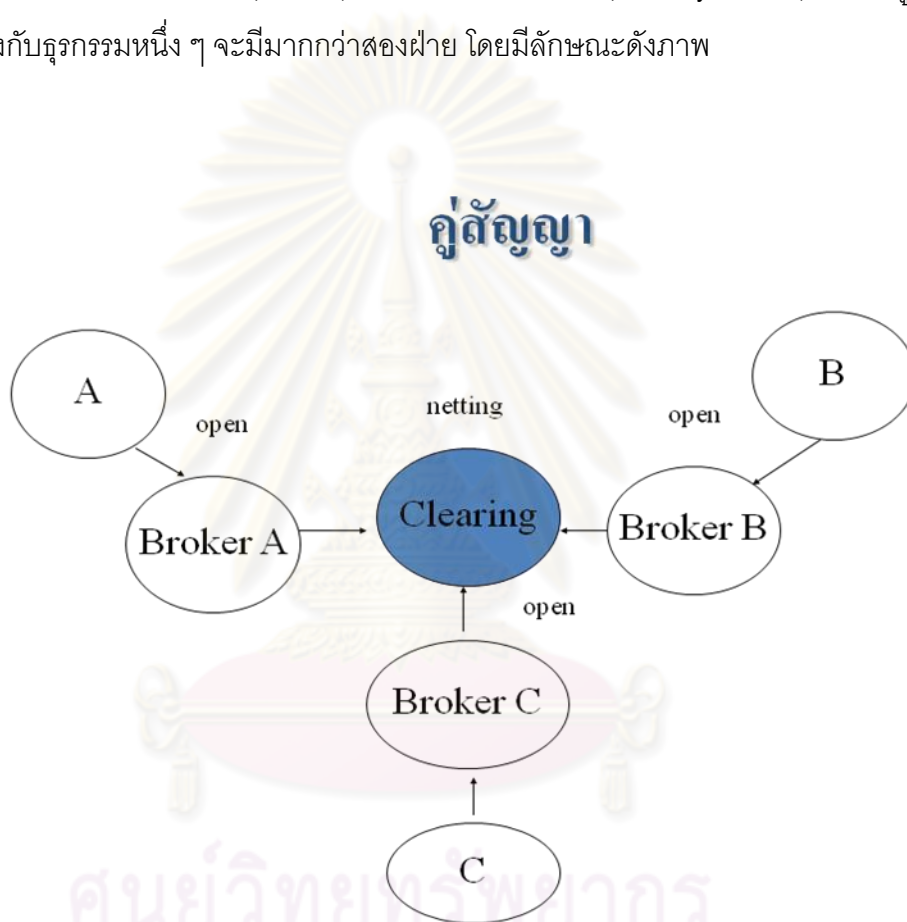
เนื่องจากสัญญาทางการเงินมีคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องหลายฝ่ายและเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจโดยรวม สัญญาทางการเงินแต่ละประเภทจึงมักอยู่ภายใต้การควบคุมของกฎหมายเฉพาะ ในสหรัฐอเมริกาตลาดซื้อขายล่วงหน้าและตลาด options ก็ถูกกำหนดกฎเกณฑ์โดยตัวกฎเกณฑ์ของตลาดล่วงหน้าเองและกฎเกณฑ์ของรัฐบาล<sup>12</sup> มีกฎเกณฑ์ของทั้งตลาดและของรัฐบาลเป็นจำนวนมากที่ออกมาเพื่อควบคุมผู้มีส่วนร่วมในตลาดซื้อขายล่วงหน้าและวิธีปฏิบัติในการค้าขายของพวกเขา กฎเกณฑ์นี้ถูกออกแบบขึ้นเพื่อส่งเสริมความยุติธรรมในการแข่งขันในตลาด ตัวอย่างเช่น การสร้างราคาหลักทรัพย์เป็นเรื่องที่ถูกห้าม และมีกฎเกณฑ์ที่ออกมาป้องกันไม่ให้ผู้ค้าสร้างความเคลื่อนไหวของราคาที่ไม่เป็นจริง หรือที่เรียกว่า การควบคุมตลาด (“cornering the market”) เพื่อให้ได้กำไรที่ผิดไปจากความเป็นจริง กฎหมายที่บังคับใช้กับสัญญาทางการเงิน อาทิ รัฐบาลบัญญัติหลักทรัพย์ ค.ศ.1993 (Securities Act of 1993) รัฐบาลบัญญัติตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ ค.ศ. 1936 (Commodity Exchange Act of 1936) และรัฐบาลบัญญัติการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ค.ศ. 1921 (Future Trading Act of 1921) หรือแม้กระทั่งประเทศอื่น ๆ ทั่วโลกก็มีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงิน อาทิ พระราชบัญญัติการให้บริการทางการเงินและตลาดการเงิน คริสต์ศักราช 2000 (Financial Service and Market Act 2000) หรือ

<sup>12</sup> Colin A. Carter, Futures and Options Markets : An Introduction, Ibid, p17

พระราชบัญญัติเครื่องมือทางการเงินและตลาดหลักทรัพย์ (Financial Instrument and Exchange Act) ของประเทศญี่ปุ่น

2.2.2.2 สัญญาทางการเงินมีคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องมากกว่าสองฝ่าย

ตามที่คุณเขียนได้อธิบายไว้แล้วว่าการซื้อขายสัญญาทางการเงินต้องดำเนินธุรกรรมผ่านตัวกลาง ซึ่งได้แก่ นายหน้า (Broker) และไพรมารี ดีลเลอร์ (Primary Dealer) ดังนั้น คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมหนึ่ง ๆ จะมีมากกว่าสองฝ่าย โดยมีลักษณะดังภาพ



2.2.2.2.1 บทบาทของสำนักหักบัญชีในฐานะคู่สัญญาฝ่าย

หนึ่ง

คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งซึ่งมีบทบาทสำคัญคือสำนักหักบัญชีซึ่งทำหน้าที่ดังต่อไปนี้<sup>13</sup>

<sup>13</sup> สุรพล ไตรเวทย์, คำอธิบายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, อ่างแล้ว, หน้า 24

(1) อำนาจความสะดวกแก่ลูกค้าของตลาดล่วงหน้าในการเปิดหรือสะสมตัวสัญญาซื้อขายเพื่อให้เกิดความรวดเร็ว โดยที่ลูกค้าไม่จำเป็นต้องขอความยินยอมที่จะทำการซื้อหรือขายคู่สัญญา ทั้งนี้เพราะการสะสมสัญญาทุกสัญญาที่ทำผ่านสำนักหักบัญชี โดยสำนักหักบัญชีจะทำหน้าที่เป็นเสมือนผู้ซื้อและผู้ขายสินค้าในเวลาเดียวกัน กล่าวคือ สำนักหักบัญชีจะทำหน้าที่เป็นผู้ซื้อสินค้าจากทุกคนที่ต้องการขายสินค้าให้ และทำหน้าที่เป็นผู้ขายสินค้าให้ทุกคนที่ต้องการจะซื้อสินค้านั้น

(2) อำนาจความสะดวกแก่ผู้ขายที่ต้องการส่งมอบสินค้าจริงให้แก่ผู้ซื้อที่ต้องการรับมอบสินค้า เมื่อสำนักหักบัญชีรับทราบว่าผู้ที่ถือตัวสัญญาขายไว้ต้องการถือตัวสัญญาจนถึงวันครบกำหนดอายุและต้องการส่งสินค้าจริง สำนักหักบัญชีก็จะแจ้งแก่สมาชิกของตนที่ถือตัวสัญญาซื้อในสินค้าชนิดเดียวกันและจะครบกำหนดในเวลาใกล้เคียงกันให้ทราบว่าเขาสามารถจะรับมอบสินค้าได้จากใคร หลังจากนั้น ฝ่ายผู้ซื้อและผู้ขายจะติดต่อกันเองโดยตรง แต่ทั้งนี้ต้องปฏิบัติตามกฎการส่งมอบและจ่ายเงินของสำนักหักบัญชีทุกประการ

สำหรับประเทศไทย บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด (สำนักหักบัญชี) ปัจจุบันเป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 9 สิงหาคม 2547 โดยเริ่มแรกได้ทำหน้าที่ชำระราคาและส่งมอบตราสารที่ซื้อขายตลาดอนุพันธ์ (TFEX) ต่อมาเมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2553 ได้มีการโอนย้ายงานของสำนักหักบัญชีหลักทรัพย์ จากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด มายัง บริษัท สำนักหักบัญชี ทำให้ในปัจจุบันบริษัท สำนักหักบัญชี ได้ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ตลาดตราสารหนี้ (BEX) รวมถึงตราสารหนี้ที่ซื้อขายนอกตลาด (OTC markets) อีกด้วย ซึ่ง ทำให้เกิดการบริหารงานและการจัดการที่ชัดเจน ลดต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงและการวางหลักประกันโดยรวมของสมาชิกและสอดคล้องกับมาตรฐานสากล

การประกอบกิจการในฐานะสำนักหักบัญชีของ บจ. สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) นั้นอยู่ภายใต้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พุทธศักราช 2535 สำหรับการซื้อขายตราสารทุนและตราสารหนี้ และอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พุทธศักราช 2546 รวมทั้ง พระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พุทธศักราช 2542 สำหรับการ



ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้กำกับดูแลการประกอบธุรกรรมต่าง ๆ ของสำนักหักบัญชี

#### 2.2.2.2.2 หน้าที่ของสำนักหักบัญชี

(ก) หน้าที่ในการเข้าเป็นคู่สัญญาแทนสมาชิก

สำนักหักบัญชีมีหน้าที่เข้าแทนที่เป็นคู่สัญญากลาง (Central Counterparty: CCP) ในทันทีที่คำสั่งซื้อขายได้รับการจับคู่ในระบบซื้อขาย โดยตลาดล่วงหน้าจะยืนยันผลการจับคู่คำสั่งซื้อขายดังกล่าวกลับไปให้นายหน้าซื้อขายล่วงหน้า พร้อมกับส่งผลการจับคู่คำสั่งซื้อขายไปให้สำนักหักบัญชีซึ่งสำนักหักบัญชีจะเข้าเป็นคู่สัญญาโดยตรงแก่สมาชิกทุกรายทันทีที่รายการซื้อขายได้รับการจับคู่ โดยสำนักหักบัญชีจะแบ่งรายการซื้อขายหนึ่งรายการออกเป็นสองสัญญา และสำนักหักบัญชีจะเป็นผู้ซื้อให้กับสมาชิกผู้ขาย และเป็นผู้ขายให้กับสมาชิกผู้ซื้อ กลไกนี้เรียกว่ากระบวนการแทนที่เป็นคู่สัญญา (Novation Process)

(ข) หน้าที่ในการกำกับดูแลสมาชิก

สำนักหักบัญชียังมีหน้าที่กำกับดูแลการซื้อขายตราสารทุน ตราสารหนี้ และตราสารอนุพันธ์โดยการออกประกาศและข้อบังคับต่าง ๆ เพื่อบังคับใช้แก่สมาชิก อาทิ

(1) ข้อบังคับของสำนักหักบัญชีเพื่อกำหนดคุณสมบัติของผู้เป็นสมาชิกทั้งการซื้อขายตราสารทุน ตราสารหนี้ และตราสารอนุพันธ์กล่าวคือ กรณีการซื้อขายตราสารทุนและตราสารหนี้ สมาชิกจะแบ่งเป็นสองประเภทได้แก่สมาชิกทั่วไปและสมาชิกสมทบ ผู้จะเข้าเป็นสมาชิกทั่วไป มีคุณสมบัติดังนี้

(1.1) เป็นนิติบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือการค้าหลักทรัพย์ หรือบุคคลอื่นตามที่สำนักหักบัญชีกำหนด

---

\* ข้อบังคับสำนักหักบัญชี(ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์) หมวด 300 สมาชิก

(1.2) มีส่วนของผู้ถือหุ้นดังต่อไปนี้

(1.2.1) ไม่น้อยกว่า 150 ล้านบาทสำหรับสมาชิกที่ทำธุรกรรมเฉพาะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น หรือ

(1.2.2) ไม่น้อยกว่า 250 ล้านบาทสำหรับสมาชิกที่ทำธุรกรรมทั้งการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และตลาดอนุพันธ์ที่ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีสินค้าหรือตัวแปรอ้างอิงที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(1.3) มีเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด เฉพาะบุคคลที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ต้องดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ

(1.4) เป็นผู้ฝากหลักทรัพย์กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(1.5) เป็นสมาชิกกองทุน Clearing Fund ที่สำนักหักบัญชีจัดตั้งขึ้น

(2) สำหรับสมาชิกสมทบต้องมีคุณสมบัติดังนี้

(2.1) เป็นนิติบุคคลที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจประเภทการค้าหลักทรัพย์ หรือบุคคลที่ประกอบธุรกิจการเป็นผู้ดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ หรือผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมหรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ หรือการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน หรือผู้ลงทุนสถาบันตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด หรือสถาบันการเงินที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น หรือศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในประเทศหรือต่างประเทศ หรือบุคคลอื่นตามที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(2.2) มีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 150 ล้านบาท และ/หรือมีฐานะทางการเงินตามหลักเกณฑ์ที่หน่วยงานซึ่งมีหน้าที่กำกับดูแลการประกอบธุรกิจของนิติบุคคลดังกล่าวกำหนดตามกฎหมาย

(2.3) เป็นผู้ฝากหลักทรัพย์กับศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่สำนักหักบัญชีกำหนด ทั้งนี้ สำนักหักบัญชีอาจพิจารณาคุณสมบัติของสมาชิกสมทบแตกต่างกันตามหลักเกณฑ์ของหน่วยงานซึ่งมีหน้าที่กำกับดูแลการประกอบธุรกิจของสมาชิกสมทบรายนั้น ๆ กำหนดตามกฎหมาย



กรณีการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มีสมาชิกเฉพาะประเภทสมาชิกสามัญ เท่านั้น ซึ่งต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

สมาชิกสามัญ (General Clearing Member) ได้แก่ สมาชิกของตลาดอนุพันธ์ ประเภทตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ได้รับอนุญาตจากสำนักหักบัญชีให้ให้บริการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามที่สำนักหักบัญชีจัดให้มีขึ้น เพื่อบัญชีของสมาชิกหรือเพื่อบัญชีของลูกค้าของสมาชิกหรือเพื่อบัญชีของสมาชิกรายอื่นที่สมาชิกทำหน้าที่ชำระหนี้แทน

สมาชิกสามัญต้องมีคุณสมบัติเฉพาะ ดังนี้

(1) ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ประกาศกำหนด

(2) เป็นบุคคลที่อยู่ระหว่างยื่นคำขอเป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์ และภายหลังได้รับการอนุมัติให้เป็นผู้เป็นสมาชิกของตลาดอนุพันธ์

(3) มีเจ้าหน้าที่บริหารความเสี่ยง (Risk Management Officer) ที่รับผิดชอบกำหนดวงเงินและเพดานการซื้อขายในบัญชีซื้อขายของสมาชิกและบัญชีซื้อขายของลูกค้าของสมาชิก ทั้งนี้ ต้องไม่ใช่บุคคลเดียวกันกับผู้ติดต่อกับผู้ลงทุนหรือเจ้าหน้าที่รับอนุญาต

(4) มีฐานะการเงินและเงินกองทุนตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(4.1) ส่วนของผู้ถือหุ้น

(ก) ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท สำหรับสมาชิกที่ทำธุรกรรมเฉพาะการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์เท่านั้น

(ข) ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 250 ล้านบาท สำหรับสมาชิกที่ทำธุรกรรมทั้งการซื้อขายในตลาดอนุพันธ์และตลาดซื้อขายสินค้าหรือตัวแปรอ้างอิงที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่สมาชิกได้ระบุในคำขอสมัครเป็นสมาชิก

(4.2) ดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ (Net Capital Rule :NCR) และ/หรืออัตราส่วนเงินกองทุนต่อทรัพย์สินเสี่ยง (BIS Ratio or Capital Adequacy Ratio)

\* ข้อบังคับของสำนักหักบัญชี หมวด 300 สมาชิก

301 ประเภทสมาชิก

302 คุณสมบัติการเป็นสมาชิก

302.1 คุณสมบัติทั่วไป

302.2 คุณสมบัติเฉพาะของสมาชิกสามัญ

หรือดำรงเงินกองทุนอื่นในทำนองเดียวกับกองทุนดังกล่าว ตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. หรือหน่วยงานอื่นที่กำกับดูแลการประกอบธุรกิจของสมาชิกกำหนด

(5) มีและแสดงให้เห็นว่ามีระบบตรวจสอบและควบคุมฐานะการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของบัญชีของสมาชิกและบัญชีของลูกค้าของสมาชิก

(6) มีและแสดงให้เห็นว่ามีระบบตรวจสอบและควบคุมการวางหลักประกัน (Margin) ของลูกค้าแต่ละรายไม่ให้อาจต่ำกว่าจำนวนที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(7) มีนโยบายและวิธีการบริหารความเสี่ยงด้านฐานะทางการเงิน (Credit Risk) ด้านการปฏิบัติงานของสมาชิก (Operational Risk) ด้านการเปลี่ยนแปลงราคาของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือราคาของสินค้าหรือตัวแปรอ้างอิงในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Master Risk) รวมทั้งด้านกฎหมาย (Legal Risk) ซึ่งสามารถรองรับการประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งมีมาตรการในการควบคุมและติดตามให้มีการดำเนินงานตามที่สำนักหักบัญชีกำหนดไว้

### 2.2.2.2.3 กำหนดหน้าที่ของสมาชิก

หน้าที่ของสมาชิกโดยสรุปมีดังนี้

(1) ปฏิบัติตามกฎหมาย / กฎเกณฑ์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง และยินยอมให้สำนักหักบัญชีลงโทษหากไม่ปฏิบัติตาม อีกทั้งสมาชิกจะต้องดำเนินการให้ลูกค้าของสมาชิกรับทราบและยินยอมปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

(2) ดำรงคุณสมบัติการเป็นสมาชิกตลอดระยะเวลาที่เป็นสมาชิก

(3) ไม่ให้ความช่วยเหลือผู้อื่นในการกระทำการฝ่าฝืนหลักเกณฑ์ของสำนักหักบัญชี

(4) ไม่ดำเนินการที่เข้าข่ายการหลีกเลี่ยงหรือไม่ปฏิบัติตาม

หลักเกณฑ์ที่กำหนด

(5) มีระบบการควบคุมภายในที่เหมาะสม ในการควบคุมการปฏิบัติงานของผู้บริหารและผู้ปฏิบัติงาน และต้องรับผิดชอบในการกระทำหากเข้าข่ายการหลีกเลี่ยงดังกล่าว

(6) รายงานการฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ต่อสำนักหักบัญชี (Self Reporting)

(7) ให้ความร่วมมือในการปฏิบัติหน้าที่ของสำนักหักบัญชี

(8) ตรวจสอบความถูกต้องในรายงานต่าง ๆ ที่สำนักหักบัญชีจัดส่งให้ หากพบว่าไม่ถูกต้อง สมาชิกต้องแจ้งให้สำนักหักบัญชีทราบภายในวันทำการถัดจากวันที่สมาชิกทราบ

(9) วางหลักประกัน ชำระหนี้ และสมทบเงินกองทุนตามเกณฑ์ที่สำนักหักบัญชีกำหนด

(10) ยินยอมให้สำนักหักบัญชีเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขาย การชำระหนี้ การบริหารความเสี่ยง การฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ และการลงโทษให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ สำนักงาน ก.ล.ต. ธนาคารแห่งประเทศไทย และหน่วยงานอื่นตามที่กฎหมายกำหนด

(11) ชำระค่าธรรมเนียม ค่าปรับ หรือค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ตามที่สำนักหักบัญชีกำหนด

#### (ค) หน้าที่ในการบริหารความเสี่ยง

เนื่องจากการเป็นคู่สัญญากลาง (Central Counterparty) ให้แก่ผู้ซื้อ ผู้ขาย สัญญาซื้อขายล่วงหน้า สำนักหักบัญชีจึงเป็นผู้รับประกันการชำระราคา และรับประกันการปฏิบัติตามภาระผูกพันที่เกิดจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าใน บมจ. ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) ตามจำนวนและเวลาที่ได้ตกลงไว้ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

การรับประกันของสำนักหักบัญชี ดังกล่าว ทำให้ สำนักหักบัญชีเป็นผู้แบกรับความเสี่ยงที่จะไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันของคู่สัญญาจริง (Credit Risk) ได้ สำนักหักบัญชีจึงต้องพัฒนามาตรการในการบริหาร ติดตามและควบคุมความเสี่ยงของสมาชิกสำนักหักบัญชี

มาตรการขั้นแรก เป็น มาตรการที่จะช่วยลดความเสี่ยงจากการที่สมาชิกจะไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันที่สมาชิกมีอยู่กับสำนักหักบัญชีได้ตรงตามเวลาที่กำหนด สำนักหักบัญชีจึงได้กำหนดคุณสมบัติทางการเงินของผู้ที่จะเป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี เพื่อคัดกรองเฉพาะสมาชิกที่มีความเข้มแข็งทางการเงินที่จะแบกรับความเสี่ยงของลูกค้ำของสมาชิกได้ในระดับหนึ่ง ตามที่ได้อธิบายไว้ข้างต้น นอกจากนี้สำนักหักบัญชียังกำหนดให้สมาชิกนำส่งงบการเงินเป็นประจำเพื่อการติดตามดูแลฐานะการเงินของสมาชิกสำนักหักบัญชีอย่างใกล้ชิด

มาตรการขั้นที่สองเป็นมาตรการที่จะจัดการกับความเสี่ยงทางด้านการตลาด (Market Risk) หรือ ความเสี่ยงทางด้านราคา (Price Risk) โดยสำนักหักบัญชีกำหนดให้สมาชิกจะต้องวางหลักประกันที่จะสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงราคาของตราสารอนุพันธ์ในแต่ละประเภท (Volatility-based Margin) โดยมีหลักการเรียกเก็บหลักประกันดังนี้

(1) สำนักหักบัญชีจะเรียกเก็บหลักประกัน จากผู้ที่มีฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Futures) ตราบเท่าอายุของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์สนั้น โดยจะเรียกเก็บจากผู้ซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Long position) และผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Short position) ในทุก ๆ สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส เนื่องจากทั้งผู้ซื้อและผู้ขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส มีภาระผูกพันที่จะต้องปฏิบัติตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตราบเท่าที่ยังไม่ปิดฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Close out) และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส นั้นยังไม่หมดอายุ

(2) สำนักหักบัญชีจะคำนวณหลักประกันและเรียกเก็บหลักประกันแบบรวม (Gross Margining) กล่าวคือ ในการคำนวณและเรียกเก็บหลักประกันนั้น สำนักหักบัญชีจะไม่นำฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส ในบัญชีสมาชิก (House Account) และบัญชีลูกค้าสมาชิก (Client Account) มาหักกลบกัน และไม่นำฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส ในบัญชีของลูกค้าของสมาชิกแต่ละราย (Individual Client Account) มาหักกลบกันเช่นเดียวกัน ยกเว้นลูกค้ารายเดียวกันสามารถหักกลบกันได้ หรือในสมาชิกรายเดียวกัน สามารถหักกลบกันได้เช่นกัน

(3) สำนักหักบัญชีจะเรียกเก็บหลักประกัน บันทึกลับบัญชีหลักประกัน และเก็บรักษาหลักประกันแยกจากกัน ระวังหลักประกันของสมาชิก และหลักประกันของลูกค้าของสมาชิกสำนักหักบัญชีกำหนดให้สมาชิกต้องเรียกหลักประกันจากลูกค้าของสมาชิกไม่น้อยกว่าหลักประกันที่สำนักหักบัญชีเรียกเก็บจากสมาชิก

(4) สำนักหักบัญชีกำหนดให้สมาชิกวางเงินประกันและเงินกองทุน (Security Deposit and Clearing Fund) วัตถุประสงค์ของการวางเงินดังกล่าวเพื่อรองรับความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการเคลื่อนไหวของราคา สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส ในส่วนที่เกินกว่าหลักประกัน ขั้นต้นจะสามารถรองรับได้ ในกรณีที่สมาชิกรายใดรายหนึ่งที่มี ความเสี่ยงสูงสุด (largest exposure) ผิดนัดวางหลักประกัน หรือ ชำระราคา โดยกำหนดให้วางเงินเมื่อแรกเข้าเป็น

สมาชิก และสมทบรายเดือนตามความเสี่ยงที่สร้างให้แก่สำนักหักบัญชีภายในระยะเวลาที่สำนักหักบัญชีกำหนด

ในกรณีที่สมาชิกสำนักหักบัญชีไม่สามารถชำระราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าฟิวเจอร์ส (Open contract) ได้ สำนักหักบัญชีจะใช้หลักประกัน (Margin) ที่สมาชิกมาวางไว้กับสำนักหักบัญชีเป็นอันดับแรก หากหลักประกันที่สมาชิกวางไว้ไม่สามารถรองรับความเสียหายที่เกิดขึ้นได้ทั้งหมด สำนักหักบัญชีจึงมีความจำเป็นต้องมีแหล่งเงินทุน (Financial Resources) ที่เพียงพอ เพื่อรองรับมูลค่าความเสียหายส่วนเกินที่อาจจะเกิดขึ้น สำหรับเงินกองทุนที่จะนำมาใช้รองรับความเสียหายส่วนเกินสูงสุดนี้ได้แก่ หลักทรัพย์เพื่อประกันความมั่นคง (Security Deposit) และ เงินกองทุนทดแทนความเสียหายในระบบชำระราคาตราสารอนุพันธ์ (Clearing Fund) ซึ่งผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นทั้งหมด สำนักหักบัญชีจะสะสมกลับเข้ากองทุน และไม่จ่ายคืนแก่สมาชิกจนกว่าจะสิ้นสุดการเป็นสมาชิกภาพ และสมาชิกได้ชำระหนี้ทั้งหมดที่ค้างชำระต่อสำนักหักบัญชีแล้ว

มาตรการขั้นที่สาม เป็นมาตรการที่จะจัดการกับความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) ของสำนักหักบัญชี โดยได้จัดเตรียมมาตรการดำเนินการในกรณีที่มีการผิดนัดวางหลักประกัน (Default Procedure) รวมทั้งจัดเตรียมแหล่งเงินสำรอง (Financial Resources) เพื่อใช้บริหารจัดการและรองรับความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นในกรณีดังกล่าว

#### (ง) หน้าที่ในการดำเนินการกรณีผิดนัด

นियามการผิดนัด หมายถึง กรณีที่สมาชิกไม่ชำระเงินหรือวางหลักประกัน ไม่วางหลักทรัพย์เพื่อความมั่นคงของระบบการชำระหนี้ ไม่ชำระค่าธรรมเนียม ดอกเบี้ย ค่าปรับ ค่าเสียหาย และอื่นๆ ที่สำนักหักบัญชีเรียกเก็บ สมาชิกถูกฟ้องล้มละลายและพิทักษ์ทรัพย์ หรือมีฐานะการเงินลดลงจนไม่สามารถชำระหนี้ตามปกติได้ หรือไม่ชำระหนี้อื่นที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

มาตรการดำเนินการเมื่อเกิดการผิดนัด สำนักหักบัญชีอาจดำเนินการประการใดประการหนึ่งหรือหลายประการดังต่อไปนี้

- (1) ขอให้ตลาดอนุพันธ์หยุดการซื้อขายของสมาชิกที่ผิดนัดชั่วคราว



(2) ให้สมาชิกที่ผิดนัดโอนฐานะสัญญาทั้งหมดหรือบางส่วนในบัญชีของลูกค้า รวมทั้งทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องไปยังสมาชิกรายอื่นตามที่สำนักหักบัญชีเห็นชอบ หากไม่สามารถโอนได้ สำนักหักบัญชีจะให้ล้างฐานะสัญญาดังกล่าวและคืนทรัพย์สินที่หมดภาวะผูกพันให้แก่ลูกค้า

(3) ให้สมาชิกที่ผิดนัดล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้งหมดหรือบางส่วน ทั้งนี้ สำนักหักบัญชีอาจนำฐานะสัญญาคงค้างในบัญชีของลูกค้ารายที่ผิดนัดมาหักลบกับฐานะสัญญาคงค้างในบัญชีของสมาชิกรายนั้นได้

(4) นำหลักประกันของสมาชิกที่ผิดนัดและทรัพย์สินเพื่อความมั่นคงมาบังคับชำระหนี้

(5) หากเป็นการผิดนัดชำระหนี้ในบัญชีของลูกค้า ให้สมาชิกแจ้งชื่อลูกค้าที่ผิดนัด จำนวนฐานะสัญญาที่ผิดนัด และฐานะสัญญาที่คงค้างมายังสำนักหักบัญชี

(6) ดำเนินการอื่น ๆ ตามที่สำนักหักบัญชีเห็นสมควร

### 2.2.2.3 หน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องในฐานะคู่สัญญาฝ่ายหนึ่ง

นอกจากสำนักหักบัญชีแล้ว ยังมีหน่วยงานอีกหน่วยงานหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมทางการเงิน คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้ควบคุมนโยบายด้านตลาดการเงินและธุรกรรมทางการเงิน โดย ธปท. จะเป็นผู้กำหนดกฎเกณฑ์ ระเบียบปฏิบัติให้แก่สมาชิกในตลาดการเงิน รวมทั้งยังเข้าเป็นคู่สัญญาในธุรกรรมทางการเงินกับสถาบันการเงินต่าง ๆ โดยมีบทบาทและหน้าที่ที่สำคัญคือ การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ การบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศ การรักษาความมั่นคงของระบบสถาบันการเงิน ดูแลระบบการชำระเงินและบริหารจัดการธนบัตรออกใช้ และเป็นนายธนาคารให้รัฐบาลและสถาบันการเงิน<sup>14</sup>

## 2.2.3 ระบบการชำระเงินโดยการหักบัญชี (Netting)

### 2.2.3.1 หลักการชำระเงินด้วยวิธีการหักบัญชี (Netting)

ระบบการหักบัญชี (Netting) ถูกนำมาใช้เป็นวิธีการชำระเงินในการซื้อขายสัญญาทางการเงิน เพื่อความสะดวกรวดเร็วแก่ผู้มีส่วนร่วมในตลาด

<sup>14</sup> สุโชติ เปี่ยมชวล, บทบาทของ ธปท. ในการดำเนินนโยบายทางการเงิน, ฝายนโยบายทางการเงิน, ธนาคารแห่งประเทศไทย (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

การหักบัญชี (Netting) หมายถึงวิธีการดังต่อไปนี้

ข้อสัญญาหักบัญชี (Netting agreement) หมายถึงข้อสัญญาระหว่างคู่สัญญาสองฝ่ายหรือกว่านั้นที่ให้สิทธิดังต่อไปนี้<sup>15</sup>

- (1) การชำระบัญชีสุทธิที่คู่สัญญามีต่อกันในสกุลเงินเดียวกันภายในวันเดียวกันไม่ว่าจะด้วยวิธีการแปลงหนี้ใหม่ หรือวิธีการอื่น
- (2) ในกระบวนการล้มละลายหรือการผิดนัดชำระหนี้โดยคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง การล้างธุรกรรมที่ยังคงค้างอยู่ที่มูลค่าขายในตลาด แปลงเงินให้เป็นสกุลเดียวกันและหักบัญชีทั้งหมดให้เหลือหนี้ที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งต้องชำระให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งเพียงจำนวนเดียว
- (3) หักกลบหนี้จำนวนเงินที่ได้คำนวณแล้ว

Netting หมายถึง<sup>16</sup> การดำเนินการของคู่สัญญา โดยเป็นการนำเอากระแสเงินสด (cash flow) ที่มีอยู่ระหว่างกัน หรือนำเอาทรัพย์สินและหนี้สิน (assets and liabilities) ของคู่สัญญาที่มีอยู่ระหว่างกันตั้งแต่ 2 จำนวน หรือมากกว่านั้นมาหักล้าง (offset) กัน และจากการดำเนินการดังกล่าวจะมีผลให้การชำระหนี้ระหว่างกันของคู่สัญญานั้น จะชำระแต่เฉพาะจำนวนสุทธิ (net amount) ที่เหลือจากการหักล้างดังกล่าว

Netting คือ<sup>17</sup> วิธีการคำนวณหาจำนวนสุทธิที่จะต้องชำระ และจำนวนสุทธิดังกล่าวเกิดขึ้น หรือเป็นผลที่ได้มาจากการนำเอาสิทธิเรียกร้องที่จะได้รับชำระหนี้ตั้งแต่ 2 สิทธิเรียกร้องขึ้นไปที่บุคคล 2 ฝ่ายมีต่อกันมาหักล้างกันเพื่อให้ได้จำนวนสุทธิเพียงจำนวนเดียวที่ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะต้องชำระให้กับอีกฝ่าย

Netting เป็นการหักกลบมูลค่าของภาระการชำระเงินระหว่างคู่สัญญา<sup>18</sup>

<sup>15</sup> United Nation Convention on the Assignment of Receivables in International Trade, p5.

<sup>16</sup> Garrett R. Glass, A, Primer on netting, The Journal of Commercial Lending (October 1994) , pp18-19

<sup>17</sup> Bradley Crawford, The legal foundations of netting agreements for foreign exchange contracts, Canadian Business Law Journal 22 (September 1993) : p 163

<sup>18</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย, เอกสารแนบ หนังสือธนาคารแห่งประเทศไทยที่ ธปท. วพ. (ว)901/2538. เรื่อง แนวทางในการบริหารความเสี่ยงจากธุรกรรมอนุพันธ์ (Derivatives) ( 2 พฤษภาคม 2538) หน้า 10



Netting เป็นสาระสำคัญเบื้องต้น<sup>19</sup> (แต่ไม่ใช่สาระสำคัญทั้งหมด) ของกฎหมายล้มละลาย ไม่ใช่สาระสำคัญของกฎหมายที่บังคับใช้ในสัญญา netting จะมีหน้าที่ในกฎหมายล้มละลายกล่าวคือ เป็นความสามารถในการที่จะหักล้างกันก่อนที่จะล้มละลาย แต่ไม่ใช่ขณะล้มละลาย

กล่าวโดยสรุปได้ว่า การหักบัญชีคือการนำเอาทรัพย์สินและหนี้สินที่คู่สัญญาที่อยู่ระหว่างกันมาหักกลบลบกันเพื่อให้ทราบว่า สุดท้ายแล้วคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะต้องชำระหนี้จำนวนสุดท้ายหลังจากที่ได้มีการหักกลบลบกันแล้วเป็นจำนวนเท่าใด โดยการหักบัญชีนั้นอาจเกิดขึ้นเมื่อคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงกัน หรืออาจเกิดจากเหตุที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายก็ได้

### 2.2.3.2 ประเภทของและองค์ประกอบของ Netting

Netting มี 2 ประเภทหลัก ๆ ได้แก่

(1) Bilateral Netting หรือเรียกอีกอย่างว่า Payment Netting หรือ Settlement Netting<sup>20</sup> คือข้อตกลงของคู่สัญญา 2 ฝ่ายที่ได้ตกลงกันกำหนดวิธีการชำระหนี้ระหว่างคู่สัญญา โดยการนำเอาสิทธิเรียกร้องในการชำระเงินที่มีอยู่และภาระในการชำระเงินที่ต้องชำระแก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งซึ่งคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายมีอยู่ต่อกัน ภาระดังกล่าวเกิดจากการที่คู่สัญญาเข้าทำธุรกรรมทางการเงินต่าง ๆ โดยนำมาหักล้างกัน และเฉพาะจำนวนส่วนต่างสุทธิที่เหลืออยู่จากการหักล้างเท่านั้นที่จะมีการชำระ โดยคู่สัญญาฝ่ายที่มีผลรวมของจำนวนหนี้มากกว่าอีกฝ่ายมีหน้าที่ต้องชำระส่วนต่างให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง Bilateral Netting

(2) Netting by Close-Out หรือเรียกในชื่ออื่น ๆ ว่า Netting-Out on Insolvency<sup>21</sup> หรือ Default Netting<sup>22</sup> เป็นวิธีการที่คู่สัญญาได้ทำข้อตกลงใน Master Agreement ซึ่งเป็นสัญญาที่กำหนดความสัมพันธ์ของคู่สัญญาในการทำธุรกรรมต่าง ๆ ระหว่างกัน ข้อตกลงดังกล่าวจะกำหนดวิธีการชำระเงินระหว่างคู่สัญญาเป็นกรณีพิเศษ ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ตามที่

<sup>19</sup> Philip R Wood, Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set-off and Netting. (London: Sweet&Maxwell, 1995). p.152

<sup>20</sup> Alastair Hudson, The Law on Financial Derivatives, (London: Sweet & Maxwell, 1998) p289

<sup>21</sup> Philip R.Wood, English and International set off, (London: Sweet & Maxwell, 1989), pp 177-185

<sup>22</sup> Philip R Wood, Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set-off and Netting, *ibid*, pp 155-164

ระบุไว้ในข้อกำหนดในสัญญา เช่น มีเหตุผิดนัด หรือมีเหตุผิดสัญญาตามที่กำหนดไว้เกิดขึ้นกับ คู่สัญญา ข้อสัญญาดังกล่าวจะกำหนดให้ภาระการชำระหนี้เงินต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำธุรกรรมระหว่างคู่สัญญาที่ยังไม่ถึงเวลาที่จะปฏิบัติการชำระหนี้ทั้งหมด<sup>23</sup> นั้นสิ้นสุด หรือยุติลงทันทีที่เกิดเหตุการณ์ตามที่ได้มีการกำหนดไว้ และให้คู่สัญญาคำนวณหาจำนวนคงเหลือสุทธิของมูลค่าของธุรกรรมที่ยังคงค้างอยู่ทั้งหมดระหว่างคู่สัญญา เพื่อที่จะได้นำจำนวนสุทธิที่ได้จากการคำนวณมาแทนที่หนี้เดิมตามสัญญาที่สิ้นสุดลง Netting by Close-Out อาจเกิดในหน้าที่เป็นการชำระเงินต่างสกุลกันซึ่งถือได้ว่าเป็นการทำ Cross Currency Netting อย่างไรก็ดี Netting by Close-Out มีองค์ประกอบและเงื่อนไขดังต่อไปนี้

- (2.1) คู่สัญญาจะต้องทำข้อตกลงกัน หรือทำสัญญาล่วงหน้าที่จะนำวิธีการ Netting by Close-Out มาใช้ในการชำระหนี้ระหว่างกัน
- (2.2) การทำ Netting by Close-Out เกิดมีขึ้นได้ต่อเมื่อมีการสิ้นสุดสัญญาเกิดขึ้นเนื่องมาจากเหตุการณ์ตามที่ได้มีการกำหนดไว้ในสัญญา
- (2.3) คู่สัญญาทั้งสองฝ่าย จะต้องมีการชำระหนี้เงินที่ยังไม่ถึงกำหนดเวลาชำระหนี้ตามสัญญาระหว่างกัน และคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต้องเป็นคู่สัญญาเดียวกัน

### 2.2.3.3 การหักบัญชีสัญญาทางการเงิน

การหักบัญชีในบริบทของสัญญาทางการเงินในกรณีทั่วไปคือ<sup>24</sup> Payment Netting หรือที่เรียกอีกอย่างว่า Settlement Netting ถูกนำมาใช้ในกรณีที่มีการร้องขอให้ชำระหนี้ Payment Netting เกี่ยวข้องกับความสามารถของคู่สัญญาในการหักกลบหนี้จำนวนเงินซึ่งเป็นหนี้ซึ่งกันและกันในธุรกรรมทางการเงิน ข้อกำหนดมาตรฐานของ Payment Netting ในสัญญา International Swaps and Derivatives Associations (“ISDA”) 1992 เป็นสัญญาหลักที่ใช้ในหลาย ๆ หน่วยเงินตรา (Multicurrency Master Agreement) ซึ่งกำหนดว่าจำนวนเงินต่าง ๆ จะหักกลบกันได้โดยอัตโนมัติในสัญญาอนุพันธ์ทุกรูปแบบที่คู่สัญญาเดียวกันทำสัญญาต่อกัน โดยปกติแล้วการหักกลบหนี้เช่นนี้จะถูกจำกัดเฉพาะหน่วยเงินตราเดียวแม้ว่าข้อจำกัดเพียงอย่างเดียวในการใช้ข้อสัญญานี้ในตลาดเงินคือ ความสามารถของระบบอิเล็กทรอนิกส์คู่สัญญาฝ่ายตรงข้ามที่จะสามารถรองรับความต้องการในการทำธุรกรรมได้ รูปแบบของการหักกลบหนี้ตามสัญญาไม่ใช่

<sup>23</sup> Ibid, p153

<sup>24</sup> Alastair Hudson, *The Law on Financial Derivatives*, ibid, pp. 292- 293

สิ่งที่น่าประหลาดใจ ในบริบทของสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (interest rate swaps) สัญญาแบบนี้ถือว่าบังคับได้ตามกฎหมายและเป็นที่ยอมรับของศาล

### 2.3 ผลกระทบของกระบวนการล้มละลายต่อตลาดการเงิน

ตามที่ได้กล่าวข้างต้นแล้วว่า ตลาดการเงินมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจทั้งต่อภาคเอกชน และภาครัฐบาล ในแง่ที่ว่าตลาดการเงินช่วยให้ภาคเศรษฐกิจเจริญเติบโตโดยเป็นแหล่งระดมทุน รวมทั้งช่วยลดทอนความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ฯลฯ ดังนั้นตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพย่อมส่งผลดีต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ การที่ผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินตกเป็นบุคคลล้มละลายจึงส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนร่วมในตลาดรายอื่น ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากผู้มีส่วนร่วมในตลาดเป็นหน่วยธุรกิจขนาดใหญ่อย่างเช่นสถาบันการเงิน และหน่วยธุรกิจนั้น ๆ มีการเปิดสถานะสัญญาไว้มากซึ่งส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายของหน่วยธุรกิจดังกล่าวมีอัตราที่สูง

การล้มละลายของผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินมีตัวอย่างที่น่าสนใจคือกรณีการล้มละลายของ Lehman Brothers Holdings Inc. บริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ของสหรัฐอเมริกา ซึ่งประกาศล้มละลายในปีคริสต์ศักราช 2008 บริษัทดังกล่าวประกอบธุรกิจในลักษณะวาณิชยกิจ ซึ่งทำการลงทุนในหลักทรัพย์ และจัดการการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ อีกทั้งยังเป็น primary dealer ในตลาดซื้อขายพันธบัตรของสหรัฐอเมริกาอีกด้วย การยื่นขอฟื้นฟูกิจการตามหมวด 11 ของกฎหมายล้มละลายสหรัฐอเมริกาของ Lehman Brothers Holdings Inc. ก่อให้เกิดความตื่นเครียดต่อตลาดการเงินในตลาดหลักทรัพย์ หุ้นในตลาดหุ้นทั่วโลกตกลงคิดเป็นร้อยละ 4 - 5 ภายในหนึ่งวัน และหลังจากนั้นเพียง 2 วัน Lehman Brothers Holdings Inc. ก็ประกาศล้มละลาย ผลจากการล้มละลายของ Lehman Brothers Holdings Inc. ได้สร้างปัญหาต่อนักลงทุนรายย่อยอย่างมาก โดยนักลงทุนส่วนใหญ่ต้องถือหลักทรัพย์ที่ไร้มูลค่าและประสบภาวะขาดทุนอย่างมหาศาล การล้มละลายของ Lehman Brothers Holdings Inc. ถือว่าเป็นกลางบอกเหตุที่สำคัญถึงความล่มสลายของเศรษฐกิจโลก<sup>25</sup> เหตุการณ์นี้ส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินไม่ว่าจะเป็น ผู้ถือตราสารทุน และตราสารหนี้ และย่อมกระทบต่อระบบตลาดเงินโดยรวมเนื่องจากความเสียหายจากอนุพันธ์ทางการเงินต่าง ๆ ที่ Lehman Brothers Holdings Inc. เป็น

<sup>25</sup> Louise Verrill and Sonya Van de Graff, *Lehman Brothers Fallout*, Euro Fenix Financial Advisors, paper presented at <http://www.brownrudnick.com>

คู่สัญญาทั้งในตลาดหุ้น ตลาดเงิน ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ และตลาดอื่น ๆ นอกจากนี้ยังมีความเสียหายจากการที่สถาบันการเงินต่าง ๆ ที่ไปค้ำประกันสัญญาให้กับ Lehman Brothers Holdings Inc. อีกด้วย

อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะมีการประกาศล้มละลายหน่วยงาน International Swaps and Derivatives Association (ISDA) ได้เสนอให้ผู้มีส่วนร่วมในตลาดมาแสดงตัวเพื่อหักกลบลบหนี้สัญญาอนุพันธ์ทางการเงิน เนื่องจาก Lehman Brothers Holdings Inc. กำลังจะประกาศล้มละลาย เพื่อช่วยลดทอนความเสียหายลง หลังจากเหตุการณ์ดังกล่าว รัฐบาลของหลายประเทศพยายามที่จะออกกฎหมายและกฎหมายด้วยวัตถุประสงค์ที่จะปกป้องเสถียรภาพของเศรษฐกิจ อาทิ การเสนอให้มีกฎหมายที่ให้อำนาจรัฐในการยึดธนาคารเอกชนให้เป็นของรัฐและการแบ่งแยกธนาคารที่มีความน่าเชื่อถือมากและน้อย



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

### บทที่ 3

## หลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายของต่างประเทศ

ในบทนี้ผู้เขียนจะกล่าวถึงประวัติความเป็นมาของกฎหมายล้มละลายรวมทั้งศึกษาบทบัญญัติของกฎหมายของต่างประเทศที่กล่าวถึงการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายไว้โดยเฉพาะ โดยผู้เขียนได้หยิบยกเอาแนวทางการร่างกฎหมายล้มละลายของคณะกรรมการสิทธิการสหประชาชาติว่าด้วยกฎเกณฑ์การค้าระหว่างประเทศ รวมทั้งแนวทางของกฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา และของประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปซึ่งถือได้ว่าเป็นต้นแบบกฎหมายของหลาย ๆ ประเทศมาเป็นข้อพิจารณา

### 3.1 ประวัติความเป็นมาของกฎหมายล้มละลายของต่างประเทศ

เป็นที่กล่าวกันว่าความสนุกสนานกับการใช้สินเชื่อคือรากฐานของการล้มละลาย<sup>1</sup> การให้สินเชื่อคือข้อกำหนดพื้นฐานของการดำเนินชีวิตอย่างมีความสุขในสังคมสมัยใหม่ อันที่จริงแล้วมันจะเป็นการไม่สะดวกอย่างมากถ้าธุรกรรมทุก ๆ อย่างจะต้องชำระเงินกันด้วยเงินสดทันที การที่มีการผิดนัดชำระหนี้ครั้งหนึ่ง อาจเป็นเหตุให้เกิดกรณีอย่างใดอย่างหนึ่ง กล่าวคือ ลูกหนี้ยังไม่มีหนทางที่จะหาเงินมาชำระหนี้ได้ในขณะนั้น หรือ ลูกหนี้ตั้งใจปฏิเสธการชำระหนี้แม้ว่าลูกหนี้จะมีหนทางชำระหนี้ได้ก็ตาม ไม่ว่าจะกรณีใดก็ตาม การไม่ชำระหนี้ก่อให้เกิดผลเสียต่อเจ้าหนี้ผู้ซึ่งขายสินเชื่อให้แก่ลูกหนี้ดังกล่าว ดังนั้น มันจึงเป็นความจำเป็นที่กฎหมายจะต้องหาวิธีการเยียวยาให้แก่เจ้าหนี้ในระดับที่เป็นการปกป้องมากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้

ตั้งแต่สมัยโบราณจนถึงปัจจุบัน รูปแบบของการล้มละลายเป็นที่รู้จักกันดีและปฏิบัติกันอยู่ในหมู่ชนทั่วโลก กว่าสามพันปีมาแล้วที่ชนชาติอียิปต์ได้สร้างรูปแบบของการล้มละลายไว้ประการหนึ่ง กล่าวคือ มีการปลดปล่อยลูกหนี้ให้หลุดพ้นจากหนี้สินในปีที่มีความสำคัญทางศาสนา ต่อมาชาวโรมันก็รับเอามาบัญญัติไว้เป็นประมวลกฎหมายล้มละลายที่เรียกว่า The Cassio Bonarum ในสมัยจูเลียส ซีซาร์ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะปกป้องเจ้าหนี้ไว้จากการคดโกง

<sup>1</sup> I.F. Fletcher, Law of Bankruptcy, (Plymouth: Macdonald & Evans Ltd., 1978) p1



ของลูกหนี้<sup>2</sup> กฎหมายล้มละลายสามารถกล่าวย้อนไปถึงกฎหมายที่ใช้กับพ่อค้าของรัฐต่าง ๆ ของ อิตาลีในช่วงยุคกลาง<sup>3</sup> และเช่นเดียวกับกฎหมายล้มละลายของรัฐต่าง ๆ ในอิตาลี ในช่วงต้นของ ยุคกลางนั้นเองประเทศอังกฤษก็ได้จัดทำบทบัญญัติเพิ่มขึ้นมาเพื่อใช้ในการเยียวยาให้แก่เจ้าหนี้ใน การอายัดทรัพย์สินของลูกหนี้ ในขณะที่กลุ่มประเทศสหภาพยุโรปได้มีการทำข้อตกลงเป็น สนธิสัญญาในเรื่องการล้มละลายร่วมกันมากกว่า 20 สนธิสัญญา<sup>4</sup> ในศตวรรษที่ 20

### 3.2 การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายตามแนวทาง ของ UNCITRAL

คณะกรรมการสหประชาชาติว่าด้วยกฎเกณฑ์การค้าระหว่างประเทศ (The United Nation Commission on International Trade Law : UNCITRAL) ถูกจัดตั้งขึ้นโดย สมัชชาใหญ่แห่งสหประชาชาติในปี 1966 เพื่อแสดงบทบาทสำคัญในการพัฒนากรอบการ ปฏิบัติงานภายใต้หน้าที่ที่กำหนด เพื่อที่จะสืบสานความก้าวหน้าและความทันสมัยของกฎหมาย การค้าระหว่างประเทศ

ตามบันทึกการประชุมอย่างเป็นทางการของสมัชชาใหญ่แห่งองค์การ สหประชาชาติครั้งที่ 55, ภาคผนวกที่ 17 (A/55/17) ข้อที่ 400-409 แนวทางการร่างกฎหมาย ล้มละลาย (Legislative Guide on Insolvency Law) ได้ถูกจัดทำขึ้นโดย UNCITRAL โครงการนี้ เกิดขึ้นจากการนำเสนอต่อคณะกรรมการเมื่อ พ.ศ. 2542 ซึ่งเสนอให้ UNCITRAL ดำเนินการ ต่อไปในเรื่องกฎหมายล้มละลาย โดยเฉพาะเรื่องการล้มละลายของบริษัท (corporate insolvency) เพื่อสนับสนุนและส่งเสริมให้มีการรับเอาข้อบัญญัติเรื่องการล้มละลายของบริษัทไป บังคับใช้ การประชุมเพื่อพิจารณาความเป็นไปได้ของโครงการได้ถูกจัดขึ้นในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2542 จากข้อเสนอแนะของที่ประชุมดังกล่าว คณะกรรมการได้มอบหมายให้คณะทำงานที่ 5 (กฎหมายล้มละลาย) (Working Group V – Insolvency Law) ดำเนินการจัดเตรียมรายละเอียด วัตถุประสงค์หลักและสาระสำคัญของกฎหมายล้มละลาย ระบบการดำเนินการระหว่าง เจ้าหนี้-ลูกหนี้

<sup>2</sup> Harold F. Lusk, *Business Law*, (Illinois: Richard D. Irwin, Inc, 1966), p 1073 อ้างถึงใน วิชา มหาคุณ, คำอธิบายกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้, (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณาการ, พิมพ์ครั้งที่ 12 พ.ศ. 2551), หน้า 15

<sup>3</sup> Andrew R. Kaey and Perter Walton, *Insolvency Law Corporate and Personal*, (Essex: Pearson Education Limited, 2003) p.7

<sup>4</sup> Bob Wessels, *International Insolvency Law*, (The Netherlands : Kluwer, 2006), p20



ซึ่งรวมถึงการปรับปรุงโครงสร้างนอกศาล และแนวทางการร่างกฎหมาย ซึ่งสามารถนำไปปรับใช้ในการดำเนินการตามวัตถุประสงค์และสาระสำคัญของกล่มละลายได้ง่าย รวมถึงการหาหรือถึงวิธีการอื่นอันเป็นทางเลือกที่เป็นไปได้ และผลดีและผลเสียของวิธีการดังกล่าวที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ทั้งนี้ ได้มีการจัดการประชุมระหว่างประเทศร่วมกับ INSOL International และสมาคมเนติบัณฑิตระหว่างประเทศ (International Bar Association) ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2543 เพื่อหาข้อมูลจากนานาชาติประเทศเกี่ยวกับการล้มละลายในเรื่องวัตถุประสงค์หลักและขอบเขตของสาระสำคัญของข้อบัญญัติเกี่ยวกับการล้มละลายที่บรรจุไว้ในแนวทางฯ (Guide)

### 3.2.1 วัตถุประสงค์หลักของกฎหมายล้มละลายที่ดีตามคำแนะนำในการร่างกฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL

วัตถุประสงค์หลักของกฎหมายล้มละลายที่ได้ 9 ประการตามแนวทางฯ ของ UNCITRAL ได้แก่

- (1) การสร้างความแน่นอนให้เกิดขึ้นในตลาดเพื่อส่งเสริมเสถียรภาพและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

กฎหมายล้มละลายและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายล้มละลายเป็นสิ่งที่มีความสำคัญในการช่วยให้ประเทศต่าง ๆ สามารถบรรลุประโยชน์และหลีกเลี่ยงกับดักของการรวมกันเป็นหนึ่งเดียวระหว่างระบบการเงินของประเทศกับระบบการเงินระหว่างประเทศ โดยกฎหมายและหน่วยงานเหล่านี้ควรส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างของธุรกิจที่สามารถดำรงอยู่ได้ และการดำเนินการอย่างมีประสิทธิภาพเกี่ยวกับการปิดกิจการและการโอนทรัพย์สินของธุรกิจที่ประสบความล้มเหลว และอำนวยความสะดวกในการจัดหาเงินทุนสำหรับการเริ่มต้นใหม่ของธุรกิจ และการฟื้นฟูกิจการ รวมทั้งช่วยให้การประเมินความเสี่ยงของการให้สินเชื่อสามารถกระทำได้ทั้งภายในประเทศและระหว่างประเทศ โดยวัตถุประสงค์หลักของกฎหมายล้มละลายดังต่อไปนี้ควรได้รับการดำเนินการเพื่อเสริมสร้างความแน่นอนในตลาดและส่งเสริมเสถียรภาพและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

## (2) การเพิ่มมูลค่าของทรัพย์สินให้สูงที่สุด

ผู้เข้าร่วมในกระบวนการล้มละลายควรมีแรงจูงใจอย่างมากในการดำเนินการให้ทรัพย์สินมีมูลค่าสูงสุด เนื่องจากจะช่วยให้มีการแบ่งทรัพย์สินชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้โดยรวมได้มากยิ่งขึ้นและลดภาระของการมีหนี้สินล้นพ้นตัว การบรรลุเป้าหมายนี้มักนำไปสู่การบรรลุความสมดุลของการกระจายความเสี่ยงระหว่างคู่กรณีที่อยู่รอบกระบวนการล้มละลาย ตัวอย่างเช่น บทบัญญัติที่เกี่ยวกับการยกเลิกเพิกถอนธุรกรรมที่ผ่านมา สามารถทำให้มั่นใจได้ว่าเจ้าหนี้จะได้รับ การปฏิบัติด้วยความเท่าเทียมกันและเป็นการเพิ่มมูลค่าของทรัพย์สินของลูกหนี้โดยการเอามูลค่าของทรัพย์สินกลับคืนมาเพื่อประโยชน์ของเจ้าหนี้ทุกราย ในขณะเดียวกัน การเพิกถอนดังกล่าว สามารถทำลายความสามารถในการคาดการณ์ได้ถึงความสัมพันธ์ทางสัญญาซึ่งมีความสำคัญต่อการตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งก่อให้เกิดความขัดแย้งระหว่างจุดมุ่งหมายที่ต่างกันของกระบวนการล้มละลาย ในทำนองเดียวกัน ก็มีความจำเป็นในการสร้างความสมดุลระหว่างการชำระบัญชีที่รวดเร็วกับการใช้ความพยายามในระยะยาวในการฟื้นฟูกิจการซึ่งเพิ่มมูลค่าของทรัพย์สินกับ ผลกระทบและต้นทุนของการลงทุนใหม่ที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียในปัจจุบัน รวมทั้งความสมดุลระหว่าง บทบาทที่แตกต่างกันของผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ โดยเฉพาะการใช้ดุลยพินิจของผู้แทนในคดีล้มละลายกับขอบเขตที่เจ้าหนี้สามารถสอดส่องการใช้ดุลยพินิจนั้น เพื่อคุ้มครองกระบวนการทางกฎหมาย และเพื่อให้เกิดมูลค่าสูงสุด

## (3) การสร้างความสมดุลระหว่างการชำระบัญชี และการฟื้นฟูกิจการ

วัตถุประสงค์หลักข้อแรกในการเพิ่มมูลค่าให้สูงสุดนั้น มีความเชื่อมโยงอย่างใกล้ชิดกับการบรรลุความสมดุลในกฎหมายล้มละลายระหว่างการชำระบัญชีและการฟื้นฟูกิจการ โดยกฎหมายล้มละลายจำเป็นต้องสร้างสมดุลระหว่างประโยชน์ระหว่างการรับชำระหนี้ภายในระยะเวลาอันสั้นผ่านทาง การชำระบัญชี (ซึ่งมักจะเป็นวิธีการที่เจ้าหนี้มีประกันเลือก) กับการรักษาไว้ซึ่งมูลค่าของธุรกิจของลูกหนี้ โดยวิธีการฟื้นฟูกิจการ (ซึ่งมักจะเป็นวิธีการที่เจ้าหนี้ไม่มีประกัน และลูกหนี้เลือก) การบรรลุซึ่งสมดุลดังกล่าวอาจมีผลกระทบต่อข้อพิจารณาทางด้านนโยบาย สังคมอื่น ๆ อาทิเช่น การสนับสนุนการพัฒนาของชนชั้นผู้ประกอบการและปกป้องการจ้างแรงงาน ทั้งนี้ กฎหมายล้มละลายควรรวมถึงความเป็นไปได้ของการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ให้เป็นทางเลือก แทนการชำระบัญชี ซึ่งเจ้าหนี้จะได้รับการชำระหนี้ไม่น้อยกว่าในกรณีของการชำระบัญชีโดยที่ เจ้าหนี้ไม่สมัครใจ และคุณค่าของลูกหนี้ต่อสังคมและต่อเจ้าหนี้ อาจเพิ่มพูนให้สูงค่าได้อย่างมาก โดยการยินยอมให้ลูกหนี้ดำเนินกิจการต่อไป โดยการดำเนินการดังกล่าวตั้งอยู่บนทฤษฎีพื้นฐาน

ทางเศรษฐกิจที่ว่า การดำรงรักษาไว้ซึ่งองค์ประกอบที่มีความสำคัญและจำเป็นต่อธุรกิจอาจทำให้ได้มูลค่าที่สูงกว่าการแยกจำหน่ายธุรกิจดังกล่าวออกเป็นส่วน ๆ โดยกฎหมายล้มละลายควรบัญญัติให้มีการแปลงรูปแบบของกระบวนการหนึ่งไปสู่อีกกระบวนการหนึ่งตามสภาวะการณ์ที่เหมาะสมด้วย เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่ากระบวนการในกฎหมายล้มละลายจะไม่ถูกใช้ไปในทางที่ไม่ถูกต้อง ไม่ว่าจะโดยเจ้าหนี้หรือลูกหนี้ และมีวิธีการที่เหมาะสมที่สุดในการแก้ปัญหาทางการเงินของการเงินของลูกหนี้

(4) การดำเนินการให้เกิดความมั่นใจว่ามีการปฏิบัติอย่างเท่าเทียม (equitable treatment) ต่อเจ้าหนี้ซึ่งอยู่ในสถานะคล้ายกัน

วัตถุประสงค์ของการปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกันตั้งอยู่บนความคิดที่ว่าในกระบวนการทางกฎหมายโดยรวม เจ้าหนี้ซึ่งมีสิทธิตามกฎหมายเช่นเดียวกันควรได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรม โดยได้รับส่วนแบ่งการชำระคืนนี้ตามลำดับหนี้และส่วนได้เสียในหนี้ของตน วัตถุประสงค์หลักนี้ ยอมรับว่าเจ้าหนี้ทุกรายไม่จำเป็นต้องได้รับการปฏิบัติเหมือนกัน แต่ได้รับการปฏิบัติในลักษณะที่สะท้อนถึงการต่อรองที่แตกต่างกันออกไป ที่มีระหว่างเจ้าหนี้ดังกล่าวกับลูกหนี้ ประเด็นข้างต้นอาจไม่เป็นประเด็นที่สำคัญในกรณีที่ไม่ใช่สัญญาเกี่ยวกับหนี้โดยเฉพาะเจาะจงกับลูกหนี้ อาทิเช่น ในกรณีของผู้เรียกร้องค่าเสียหาย (ตัวอย่างเช่น การเรียกร้องในเรื่องความเสียหายที่เกิดขึ้นต่อสิ่งแวดล้อม) และหน่วยงานราชการด้านภาษี แม้ว่าการปฏิบัติด้วยความเท่าเทียมกัน อาจถูกแก้ไขดัดแปลงโดยนโยบายด้านสังคมเกี่ยวกับลำดับการชำระหนี้ก่อน และการหลีกเลี่ยงให้แก่ผู้มีสิทธิเรียกร้องหรือผู้มีส่วนได้เสียที่มีสิทธิในลำดับก่อน ตัวอย่างเช่นที่เกิดขึ้นโดยผลของกฎหมาย กระนั้นก็ตาม หลักการเกี่ยวกับการปฏิบัติด้วยความเท่าเทียมกันก็ยังคงมีความสำคัญอยู่ โดยการดำเนินการให้เกิดความมั่นใจว่าการจัดลำดับการชำระหนี้ให้ก่อนของเจ้าหนี้ที่อยู่ในกลุ่มเดียวกันมีผลต่อสมาชิกทั้งหมดของกลุ่มในลักษณะเดียวกัน ทั้งนี้ นโยบายว่าด้วยการปฏิบัติด้วยความเท่าเทียมกันครอบคลุมในหลายด้านของกฎหมายล้มละลาย รวมถึงการใช้วิธีการพักการดำเนินคดีหรือการระงับชั่วคราว การกำหนดเรื่องการระงับการกระทำและธุรกรรมและการฟื้นฟูมูลค่าของทรัพย์สินในคดีล้มละลาย การจัดกลุ่มของหนี้ วิธีการออกเสียงลงคะแนนในการฟื้นฟูกิจการและกลไกในการแบ่งทรัพย์สินชำระหนี้ ทั้งนี้ กฎหมายล้มละลายควรแก้ไขปัญหากับกลข้อขัดและความลำเอียงที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่มีความยุ่งยากทางการเงินโดยบทบัญญัติของกฎหมาย ตัวอย่างเช่น บัญญัติให้สามารถบอกล้างการกระทำและธุรกรรมที่ทำให้เกิดความเสียหายต่อสิทธิที่เท่าเทียมกันของเจ้าหนี้ได้

(5) การให้มีการแก้ปัญหาการล้มละลายด้วยวิธีการที่ทันต่อเหตุการณ์ มีประสิทธิภาพและเป็นกลาง

ปัญหาการล้มละลายควรได้รับการจัดการและแก้ไขในลักษณะที่เป็นระเบียบ รวดเร็ว และมีประสิทธิภาพ เพื่อหลีกเลี่ยงการสะดุดหยุดลงอย่างเกินควรของธุรกิจและกิจกรรมของลูกหนี้ และเพื่อลดค่าใช้จ่ายของการดำเนินกระบวนการทางกฎหมายให้มีจำนวนน้อยที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ ทั้งนี้การบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพและในเวลาอันเหมาะสมจะช่วยสนับสนุนวัตถุประสงค์ในการเพิ่มมูลค่าของทรัพย์สินให้สูงที่สุด ในขณะที่ความเป็นกลางจะช่วยสนับสนุนเป้าหมายของการปฏิบัติด้วยความเท่าเทียมกัน โดยกระบวนการทั้งหมดจำต้องได้รับการพิจารณาด้วยความรอบคอบเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด โดยไม่ทำให้ขาดความคล่องตัวในการดำเนินการ ในขณะเดียวกัน ควรให้ความสนใจเป็นอย่างยิ่งกับการชำระบัญชีของธุรกิจที่ไม่อาจดำรงอยู่ต่อไปได้และที่ไม่มีประสิทธิภาพ และความอยู่รอดของธุรกิจที่มีประสิทธิภาพและมีศักยภาพในการดำเนินต่อไปได้

การแก้ปัญหาทางด้านการเงินของลูกหนี้ด้วยความรวดเร็วและเป็นระเบียบสามารถส่งเสริมให้เกิดขึ้นได้ด้วยกฎหมายล้มละลายที่สามารถเข้าถึงกระบวนการล้มละลายได้ง่าย โดยการอ้างอิงหลักเกณฑ์ที่มีความชัดเจนและเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป (objective criteria) โดยจัดให้มีวิธีการที่สะดวกในการระบุ เก็บ รักษา และเอาคืนซึ่งทรัพย์สินและสิทธิที่ควรนำมาใช้ในการชำระหนี้ของลูกหนี้ ซึ่งอำนวยความสะดวกต่อการเข้าร่วมของลูกหนี้และเจ้าหนี้ โดยให้มีความล่าช้าและค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นน้อยที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ จัดให้มีโครงสร้างที่เหมาะสมสำหรับการดูแลและบริหารกระบวนการล้มละลาย (รวมทั้งผู้เชี่ยวชาญและสถาบันต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง) และมีผลให้มีวิธีการแก้ไขภาวะและความรับผิดชอบด้านการเงินของลูกหนี้อย่างมีประสิทธิภาพ

(6) การดูแลรักษาทรัพย์สินในคดีล้มละลายเพื่อการจัดสรรแก่เจ้าหนี้ด้วยความเท่าเทียมกัน

กฎหมายล้มละลายควรรักษาทรัพย์สินและขีดขวางการแยกทรัพย์สินของลูกหนี้ออกเป็นส่วน ๆ ก่อนเวลาที่เหมาะสมโดยเจ้าหนี้รายหนึ่งรายใดที่ทำการบังคับชำระหนี้ของตน เนื่องจากกรกระทำดังกล่าวมักจะเป็นการลดมูลค่าโดยรวมของกองทรัพย์สินของลูกหนี้ที่มีอยู่สำหรับการชำระหนี้ต่าง ๆ ที่ลูกหนี้มีและอาจขีดขวางการฟื้นฟูกิจการหรือการขายธุรกิจบนหลักการที่ให้ธุรกิจยังคงดำเนินอยู่ต่อไป การพักการดำเนินคดีที่เจ้าหนี้ยื่นฟ้องทำให้ลูกหนี้มีเวลาใน

การดำเนินการต่าง ๆ และทำให้สามารถตรวจสอบสถานการณ์ด้านการเงินของลูกหนี้ได้อย่างถูกต้องเหมาะสม และสนับสนุนให้เกิดการเพิ่มมูลค่าสูงสุดของทรัพย์สินของลูกหนี้และการปฏิบัติต่อเจ้าหนี้ด้วยความเท่าเทียมกัน ทั้งนี้ อาจจำเป็นต้องมีกลไกบางประการในการสร้างความมั่นใจว่า การพักการดำเนินคดีไม่กระทบถึงสิทธิของเจ้าหนี้มีประกัน

(7) การสร้างความมั่นใจว่ากฎหมายล้มละลายมีความโปร่งใสและสามารถคาดการณ์ได้ และเป็นกฎหมายที่ให้แรงจูงใจในการเก็บรวบรวมและกระจายข้อมูล

กฎหมายล้มละลายควรมีความโปร่งใสและคาดการณ์ได้ ซึ่งจะช่วยให้ผู้ที่อาจจะให้กู้และเจ้าหนี้สามารถเข้าใจการดำเนินการของกระบวนการล้มละลายและสามารถประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับฐานะของตนในฐานะเจ้าหนี้หากเกิดการล้มละลาย อันจะเป็นการส่งเสริมเสถียรภาพในด้านความสัมพันธ์ในเชิงพาณิชย์ และส่งเสริมการให้กู้เงินและการลงทุนโดยมีอัตราค่าเสี่ยงภัยที่ต่ำลง ทั้งนี้ ความโปร่งใสและการสามารถคาดการณ์ได้จะทำให้เจ้าหนี้สามารถได้รับความกระจ่างเกี่ยวกับลำดับของการชำระหนี้ หลีกเลี่ยงข้อพิพาทโดยการให้รายละเอียดเกี่ยวกับสถานการณ์ซึ่งสามารถใช้เป็นข้อมูลในการประเมินสิทธิและความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง และช่วยกำหนดขอบเขตของการใช้ดุลยพินิจใด ๆ การใช้กฎหมายล้มละลายในลักษณะที่ไม่อาจคาดการณ์ได้ อาจเป็นการทำลายไม่เฉพาะต่อความเชื่อมั่นของผู้ที่ร่วมในกระบวนการล้มละลาย แต่ยังจะทำลายความเต็มใจของบุคคลดังกล่าวในการให้สินเชื่อและการตัดสินใจลงทุนก่อนการเกิดการล้มละลาย ทั้งนี้ กฎหมายล้มละลายควรระบุอย่างชัดเจนเกี่ยวกับบทบัญญัติต่างๆ ของกฎหมายอื่นที่อาจมีผลกระทบต่อกรดำเนินการกระบวนการล้มละลายให้มากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ (ตัวอย่างเช่น กฎหมายเกี่ยวกับแรงงาน กฎหมายเกี่ยวกับการพาณิชย์และสัญญา กฎหมายว่าด้วยภาษีอากร กฎหมายที่กระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน การหักบัญชีและการหักกลบลบหนี้ การแปลงหนี้เป็นทุน และแม้แต่กฎหมายว่าด้วยครอบครัวและการสมรส)

กฎหมายล้มละลายควรสร้างความมั่นใจว่ามีข้อมูลที่พอเพียงเกี่ยวกับสถานการณ์ของลูกหนี้ ควรมีมาตรการที่ให้แรงจูงใจในการกระตุ้นให้ลูกหนี้เปิดเผยฐานะของตนและในกรณีที่เหมาะสม มีบทกำหนดโทษสำหรับการไม่ปฏิบัติตามดังกล่าว การมีข้อมูลเช่นนี้จะทำให้ผู้ที่มีความรับผิดชอบในการบริหารและดูแลกระบวนการล้มละลาย (ศาลหรือหน่วยงานด้านการปกครอง ผู้แทนในคดีล้มละลาย) และเจ้าหนี้สามารถประเมินสถานการณ์ด้านการเงินของลูกหนี้ และพิจารณากำหนดวิธีการแก้ไขที่มีความเหมาะสมที่สุด



- (8) การยอมรับสิทธิของเจ้าหนี้ที่มีอยู่และการกำหนดหลักเกณฑ์ที่ชัดเจนในการจัดลำดับของสิทธิเรียกร้องในลำดับก่อน

การยอมรับและการบังคับใช้ในกระบวนการล้มละลายซึ่งสิทธิต่าง ๆ ที่แตกต่างกันที่เจ้าหนี้มีต่อลูกหนี้และทรัพย์สินของลูกหนี้ก่อนเริ่มกระบวนการล้มละลาย จะสร้างความแน่นอนให้เกิดขึ้นในตลาด และสนับสนุนการให้สินเชื่อ โดยเฉพาะที่เกี่ยวกับสิทธิและลำดับการชำระหนี้ก่อนสำหรับเจ้าหนี้มีประกัน การมีหลักเกณฑ์ที่มีความชัดเจนเกี่ยวกับการจัดลำดับการชำระหนี้ก่อนของเจ้าหนี้ที่มีอยู่ในปัจจุบันและเจ้าหนี้ที่เกิดขึ้นภายหลังการเริ่มกระบวนการล้มละลายมีความสำคัญในการทำให้ผู้ให้กู้สามารถคาดการณ์เกี่ยวกับสถานการณ์และทำให้เกิดความมั่นใจว่าจะมีการใช้หลักเกณฑ์ที่สอดคล้องกัน และทำให้เกิดความมั่นใจในกระบวนการล้มละลาย รวมทั้งทำให้ผู้เข้าร่วมในกระบวนการทุกรายสามารถใช้มาตรการที่เหมาะสมในการจัดการกับความเสียหายของตน โดยการจัดลำดับการชำระหนี้ก่อนควรอาศัยการต่อรองในทางการค้าเป็นเกณฑ์เท่าที่จะเป็นไปได้และไม่สะท้อนถึงประเด็นทางด้านสังคมและการเมืองที่อาจบิดเบือนผลของการล้มละลาย ดังนั้น ลำดับของการชำระหนี้ก่อนที่ไม่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของอำนาจต่อรองในทางการค้าควรให้มีน้อยที่สุด

- (9) การกำหนดกรอบของการล้มละลายข้ามชาติ

เพื่อส่งเสริมการประสานงานระหว่างประเทศต่าง ๆ และอำนวยความสะดวกต่อการให้ความช่วยเหลือในการบริหารจัดการกระบวนการล้มละลายที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ กฎหมายล้มละลายควรบัญญัติหลักเกณฑ์สำหรับกรณีการล้มละลายข้ามชาติ รวมถึงการรับรองกระบวนการล้มละลายในต่างประเทศ โดยการนำเอากฎหมายต้นแบบของ UNCITRAL เกี่ยวกับการล้มละลายข้ามชาติมาใช้

### 3.2.2 ข้อเสนอแนะของ UNCITRAL ในเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน

สัญญาทางการเงินได้กลายเป็นส่วนประกอบสำคัญของตลาดเงินทุนระหว่างประเทศ อาทิ สัญญาดังกล่าวช่วยเกื้อหนุนให้มีเงินทุนมากขึ้น และเป็นวิธีการที่สำคัญในการลด



ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย และความผันผวนของตลาดอื่น ๆ<sup>5</sup> ในขณะเดียวกัน การลงทุนในรูปแบบของสัญญาทางการเงินในลักษณะต่าง ๆ ก็มีปริมาณเพิ่มมากขึ้น โดยเห็นได้จากตลาดการซื้อขายเครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ ทั่วโลกมีตัวเลขการทำธุรกรรมต่อวันในปริมาณมาก การที่คู่สัญญาซึ่งเป็นนักลงทุนล้มละลายลงอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบตลาดและเศรษฐกิจโดยรวม ดังนั้น จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีความแน่นอนในสิ่งที่จะเกิดขึ้นเมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งในสัญญาเหล่านั้นไม่สามารถปฏิบัติชำระหนี้ได้ ซึ่งรวมถึงเหตุผลของการตกอยู่ภายใต้การล้มละลาย

ไม่ว่าลูกหนี้จะปฏิบัติตามสัญญาที่กระทำกับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งหรือไม่ก็ตาม คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งต้องปฏิบัติตามสัญญาป้องกันความเสี่ยงที่กำกับบุคคลภายนอก หากลูกหนี้มีหนี้สินล้นพ้นตัวและไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญากับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้ คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งจะกลับเป็นผู้ได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด เพราะสถานะการป้องกันความเสี่ยงของเจ้าหนี้จะไม่คุ้มครองเจ้าหนี้ตามสัญญาที่ได้ทำกับลูกหนี้อีกต่อไป ในสถานการณ์เช่นนี้ คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งมักจะพยายาม ประกันความเสี่ยงของสัญญา โดยการทำสัญญาอีกหนึ่งหรือหลายสัญญาเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดในอนาคต อย่างไรก็ตาม คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งไม่สามารถป้องกันความเสี่ยงด้วยวิธีนี้ได้จนกว่าจะตัดสินใจด้วยความมั่นใจว่าตนจะไม่ต้องปฏิบัติตามสัญญากับลูกหนี้ คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งอาศัยความสามารถในการปิดล้าง (close out) สัญญาของลูกหนี้ซึ่งสามารถทำให้ตนป้องกันความเสี่ยงได้โดยทันทีหลังจากเริ่มกระบวนการล้มละลาย

หากไม่สามารถปิดล้างหักบัญชี และหักกลบลบหนี้ที่เกี่ยวกับการผิดสัญญาโดยทันที หลังจากการเริ่มดำเนินกระบวนการล้มละลายดังกล่าวข้างต้น การที่ลูกหนี้ไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้ (หรือการที่ลูกหนี้ตัดสินใจปฏิบัติตามสัญญาที่ให้ประโยชน์โดยไม่ปฏิบัติตามสัญญาที่ไม่ให้ประโยชน์แก่ตน) อาจทำให้คู่สัญญาอีกฝ่ายไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาทางการเงินที่เกี่ยวข้องซึ่งกระทำกับคู่สัญญาอื่น ๆ ในตลาด การล้มละลายของคู่สัญญาในตลาดที่สำคัญ อาจส่งผลให้เกิดการผิดสัญญาต่อ ๆ กัน ในธุรกรรมที่ทำระหว่างกัน (back-to-back transaction) และอาจส่งผลแก่บุคคลอื่นในตลาดทำให้เกิดภาวะขาดกระแสเงินสด และกรณีที่น่าหนักที่สุดคือ อาจเป็นสาเหตุให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง และสถาบันการเงินประสบความล้มเหลว มักเรียกผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อเนื่องกันนี้ว่าเป็นความเสี่ยงแบบเป็นระบบ (systemic risk) และถือว่าเป็นเหตุผลเชิง

<sup>5</sup> UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law*, ibid p164

นโยบายที่สำคัญในการยอมให้คู่สัญญาทำการปิดล้างหักบัญชี และหักกลบบทนี้โดยวิธีตามปกติที่กฎหมายล้มละลายไม่อนุญาตให้กระทำได้<sup>6</sup>

ในส่วนของข้อเสนอแนะเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน UNCITRAL ได้ระบุไว้ในข้อเสนอแนะที่ 101-107<sup>7</sup> ดังนี้

#### เนื้อหาของบทบัญญัติของกฎหมาย

ข้อเสนอแนะที่ 101. กฎหมายล้มละลายควรรับรองสิทธิตามสัญญาในการยกเลิกสัญญาที่เกี่ยวกับสัญญาทางการเงินซึ่งยอมให้มีการเลิกสัญญาดังกล่าว การหักกลบบทนี้และการหักบัญชีนี้ค้างชำระตามสัญญาดังกล่าวโดยทันทีหลังจากการเริ่มดำเนินกระบวนการล้มละลาย หากกฎหมายล้มละลายพักการบอกเลิกสัญญา หรือจำกัดการบังคับใช้ข้อสัญญาว่าด้วยการบอกเลิกสัญญาโดยอัตโนมัติเมื่อเริ่มดำเนินกระบวนการล้มละลาย สัญญาทางการเงินควรได้รับยกเว้นจากข้อจำกัดดังกล่าว

ข้อเสนอแนะที่ 102. เมื่อคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้บอกเลิกสัญญาทางการเงินของลูกหนี้ กฎหมายล้มละลายควรอนุญาตให้คู่สัญญาฝ่ายนั้นทำการหักบัญชี หรือ หักกลบบทนี้ตามสัญญาทางการเงินที่ได้ถูกบอกเลิกไปเพื่อกำหนดสถานะของยอดความเสี่ยงสุทธิที่เกี่ยวข้องกับลูกหนี้ การบอกเลิกสัญญาและการหักกลบบทนี้เพื่อกำหนดความเสี่ยงสุทธินี้ควรจะได้รับอนุญาตให้ทำได้ ทั้งนี้ ไม่ว่าจะการบอกเลิกสัญญาจะเกิดขึ้นก่อนหรือหลังการเริ่มดำเนินกระบวนการล้มละลายก็ตามหากกฎหมายล้มละลายจำกัดหรือพักการบังคับใช้สิทธิในการหักกลบบทนี้เมื่อเริ่มดำเนินกระบวนการล้มละลาย ก็ควรมีข้อยกเว้นสำหรับการหักกลบบทนี้และการหักบัญชีตามสัญญาทางการเงินจากข้อจำกัดดังกล่าว

ข้อเสนอแนะที่ 103. เมื่อสัญญาทางการเงินของลูกหนี้ได้ถูกบอกเลิกไปแล้ว กฎหมายล้มละลายควรยอมให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งบังคับและเรียกเอาสิทธิในหลักประกันเพื่อชำระหนี้ที่เกิดขึ้นจากสัญญาทางการเงิน สัญญาทางการเงินควรได้รับการยกเว้นการพักชำระหนี้ใด ๆ ตามกฎหมายล้มละลาย ซึ่งใช้บังคับสิทธิในหลักประกัน

<sup>6</sup> ibid. p.166

<sup>7</sup> ibid, p158

ข้อเสนอแนะที่ 104. กฎหมายล้มละลายควรกำหนดว่า การโอนซึ่งเป็นกิจประจำก่อนการล้มละลาย (routine pre-bankruptcy transfers) ซึ่งสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของตลาด เช่น การเพิ่มกำไรสำหรับสัญญาทางการเงิน และการโอนเพื่อชำระหนี้ในสัญญาทางการเงินสมควรได้รับการยกเว้นจากการยกเลิกเพิกถอน

ข้อเสนอแนะที่ 105. กฎหมายล้มละลายควรรับรองและให้ความคุ้มครองความสำเร็จของการหักบัญชี การชำระบัญชี และการชำระหนี้ตามสัญญาทางการเงิน โดยผ่านระบบการชำระเงินและระบบการชำระหนี้เมื่อมีการล้มละลายเกิดขึ้นกับผู้มีส่วนร่วมในระบบ

ข้อเสนอแนะที่ 106. ข้อเสนอแนะที่ 101 ถึง 105 ควรนำมาใช้กับธุรกรรมทุกอย่างซึ่งถือว่าเป็น “สัญญาทางการเงิน” ไม่ว่าคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งจะเป็นสถาบันการเงินหรือไม่ก็ตาม

ข้อเสนอแนะที่ 107. ควรให้คำจำกัดความสำหรับคำว่าสัญญาทางการเงิน โดยกว้าง ๆ เพื่อให้สามารถครอบคลุมสัญญาดังกล่าวที่มีหลากหลายประเภท และเพื่อให้ใช้ได้กับสัญญาทางการเงินแบบใหม่ที่เกิดขึ้น

ข้อเสนอแนะดังกล่าวตรงกับวัตถุประสงค์หลักของกฎหมายล้มละลายที่ดีในเรื่องการสร้างความแน่นอนให้เกิดขึ้นในตลาดเพื่อส่งเสริมเสถียรภาพและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การกำหนดแนวทางในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินโดยให้สัญญาทางการเงินได้รับการยกเว้นจากกระบวนการล้มละลายปกติ โดยเมื่อคู่สัญญาเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย กฎหมายล้มละลายที่ดีควรกำหนดให้มีการยกเลิกสัญญาที่เกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงิน การหักกลบลบหนี้ และการหักบัญชีนี้ค้างชำระตามสัญญาดังกล่าวโดยทันทีหลังจากการเริ่มดำเนินการกระบวนการล้มละลาย ซึ่งเป็นการสร้างเสถียรภาพต่อตลาดเงินและสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้เข้าทำสัญญาทางการเงินในตลาดเงินในแง่ที่ว่า ผู้เข้าร่วมในตลาดดังกล่าวจะได้รับชำระหนี้ทันทีที่คู่สัญญาทางการเงินเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

### 3.3 หลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินของประเทศ สหรัฐอเมริกา

กฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกา (Bankruptcy Code) จัดเป็นกฎหมายที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการจัดการกับปัญหาความล้มเหลวทางการเงิน โดยได้มีการตรากฎหมายล้มละลายขึ้นครั้งแรกในปี ค.ศ. 1800<sup>8</sup> และได้มีการแก้ไขพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ประมวลกฎหมายล้มละลายฉบับที่ใช้อยู่ในปัจจุบันคือ ประมวลกฎหมายล้มละลาย ปี ค.ศ. 1978 (Bankruptcy Code 1978) ซึ่งกฎหมายดังกล่าวเป็นกฎหมายของสหพันธรัฐซึ่งใช้บังคับกับคดีล้มละลายในทุกมลรัฐ โดยกำหนดไว้ใน Title 11 ของประมวลกฎหมายสหรัฐอเมริกา United States Code แบ่งเป็น 9 หมวด ดังต่อไปนี้

หมวดที่ 1 บทบัญญัติทั่วไป (Chapter 1 General Provisions)

หมวดที่ 3 การบริหารจัดการคดี (Chapter 3 Case Administration)

หมวดที่ 5 เจ้าหนี้ ลูกหนี้ และกองทรัพย์สิน (Chapter 5 Creditor, the Debtor and the Estate)

หมวดที่ 7 การชำระบัญชี (Chapter 7 Liquidation)

หมวดที่ 9 การปรับโครงสร้างหนี้ของเทศบาล (Chapter 9 Adjustment of Debts of a Municipality)

หมวดที่ 11 การฟื้นฟูกิจการ (Chapter 11 Reorganization)

หมวดที่ 12 การปรับโครงสร้างหนี้ของครอบครัวเกษตรกรหรือชาวประมงที่มีรายได้เป็นรายปี (Chapter 12 Adjustment of Debts of a Family Farmer or Fisherman with Regular Annual Income)

หมวดที่ 13 การปรับโครงสร้างหนี้ของบุคคลธรรมดาที่มีรายได้รายเดือน (Chapter 13 Adjustment of Debts of an Individual with Regular Income)

หมวดที่ 15 การล้มละลายข้ามชาติ (Chapter 15 Ancillary and Other Cross-Border Cases)

<sup>8</sup> ภาสวรรณ ณ นคร, การปฏิบัติต่อสัญญาในคดีล้มละลาย, (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ปีการศึกษา 2549), หน้า 61

### 3.3.1 การดำเนินการต่อสัญญาทั่วไป

หลักเกณฑ์ในเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาทั่วไปถูกกำหนดไว้ในหมวดที่ 3 การบริหารจัดการคดี หมวดย่อยที่ 4 อำนาจในการบริหารจัดการ โดยกำหนดเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาไว้ในมาตรา 365 ซึ่งใช้บังคับกับสัญญาที่ลูกหนี้และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังมีได้ชำระหนี้แก่กันให้เสร็จสิ้น (executory contract) และสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุโดยให้สิทธิ trustee ในการยอมรับหรือบอกรับสัญญาที่ลูกหนี้และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังมีได้ชำระหนี้แก่กันให้เสร็จสิ้น (executory contract) และสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุของลูกหนี้ อย่างไรก็ตาม มาตรา 365 (a) กำหนดยกเว้นการใช้บังคับหลักเกณฑ์ของมาตรานี้กับเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าตามมาตรา 765 และมาตรา 766 และภายใต้เงื่อนไขตามที่กำหนดไว้ในอนุมาตรา (b), (c) และ (d) ของมาตรา 365 มีรายละเอียดดังนี้

- (1) ข้อยกเว้นตามอนุมาตรา (b) (1) เป็นกรณีที่มีการผิดสัญญา executory contract หรือสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุ
- (2) ข้อยกเว้นตามอนุมาตรา (c) กำหนดว่า trustee อาจไม่ยอมรับหรือโอนสิทธิตาม executory contract หรือสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุในกรณีดังต่อไปนี้
  - (2.1) กรณีตามวรรค (1) (A) กฎหมายที่ใช้บังคับกำหนดยกเว้นคู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ใช่ลูกหนี้จากการยอมรับการปฏิบัติตามสัญญาหรือจากการปฏิบัติตามสัญญาตอบแทนแก่บุคคลภายนอกที่ไม่ใช่ลูกหนี้หรือกิจการของลูกหนี้ ไม่ว่าสัญญาดังกล่าวจะมีข้อกำหนดห้ามการโอนสิทธิหรือการมอบอำนาจ หรือ
  - (2.2) กรณีตามวรรค (1) (B) คู่สัญญาอีกฝ่ายไม่ยินยอมให้มีการยอมรับเอาสัญญาหรือการโอนสิทธิ
  - (2.3) กรณีตามวรรค (2) เป็นกรณีของสัญญากู้ยืมเงินหรือสัญญาสินเชื่อ หรือสัญญาเพื่อประโยชน์ของลูกหนี้ หรือสัญญาที่ให้หลักประกันแก่ลูกหนี้
  - (2.4) กรณีตามวรรค (3) เป็นกรณีสัญญาเช่าที่ไม่ใช่เพื่อการอยู่อาศัยและถูกยกเลิกไปโดยกฎหมายอื่น
- (3) ข้อยกเว้นตามอนุมาตรา (d) เป็นเรื่องกำหนดเวลาในการบอกรับหรือรับเอาสัญญาโดยแบ่งเป็น



(3.1) กรณีการรับเอาหรือบอกปิดสัญญาภายใต้หมวดที่ 7 การชำระบัญชี โดยกฎหมายกำหนดเวลาให้ trustee ต้องดำเนินการภายใน 60 วัน มิฉะนั้นจะถือว่าเป็นการปฏิเสธสัญญา

(3.2) กรณีการรับเอาหรือบอกปิดสัญญาภายใต้หมวดที่ 9 การปรับโครงสร้างหนี้ของเทศบาล หมวดที่ 11 การฟื้นฟูกิจการ และหมวดที่ 13 การปรับโครงสร้างหนี้ของบุคคลธรรมดาที่มีรายได้รายเดือน โดยกำหนดให้ trustee ต้องรับเอาหรือบอกปิดสัญญาภายใต้หมวดนี้ในเวลาใด ๆ ก่อนที่จะมีการยื่นแผน ทั้งนี้เป็นไปศาลอาจมีคำสั่งเป็นอย่างอื่น

### 3.3.2 การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินอยู่ในหมวด 5 เจ้าหนี้ลูกหนี้ และกองทรัพย์สิน หมวดย่อยที่ 3 กองทรัพย์สิน โดยเมื่อลูกหนี้เริ่มต้นคดีล้มละลาย (Commencement of a case) ก่อให้เกิดระบบกองทรัพย์สิน\* ซึ่งผู้มีอำนาจในการจัดการกองทรัพย์สินดังกล่าวคือ Trustee โดยซึ่งมีหน้าที่ดำเนินการต่อกองทรัพย์สินดังกล่าวตามที่กฎหมายล้มละลายกำหนด ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงินได้ถูกกำหนดไว้ใน มาตรา 553 การหักกลบลบหนี้ มาตรา 555 สิทธิตามสัญญาในการที่จะชำระบัญชีสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ มาตรา 556 สิทธิตามสัญญาที่จะชำระบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้า มาตรา 559 สิทธิตามสัญญาที่จะชำระบัญชีสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ มาตรา 560 สิทธิตามสัญญาที่จะชำระบัญชีสัญญาแลกเปลี่ยน (swap) และมาตรา 561 สิทธิตามสัญญาในการชำระบัญชีสัญญาหักบัญชีหลัก (master netting agreement) โดยกำหนดให้ผู้เกี่ยวข้องในสัญญาดังกล่าวมีสิทธิในการชำระบัญชี (liquidate) สัญญาได้ หากสัญญาดังกล่าวเข้าเงื่อนไขของมาตรา 365 (e) กล่าวคือ เป็นสัญญาที่ลูกหนี้และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังมิได้ชำระหนี้แก่กันให้เสร็จสิ้น (executory contract) นอกจากนี้ยังมีหลักเกณฑ์การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในหมวด 7 การชำระบัญชี โดยปรากฏในหมวดย่อยที่ 3 การดำเนินการกรณีนายหน้าหลักทรัพย์ (stockbroker liquidation) เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย และ หมวดย่อยที่ 4 การดำเนินการกรณีนายหน้าซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า (commodity broker liquidation) เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

\* US Bankruptcy Code, § 541 Property of the Estate



### 3.3.2.1 การหักกลบลบหนี้ (setoff)\*

กฎเกณฑ์เรื่องการหักกลบลบหนี้กำหนดไว้ในมาตรา 553 ดังนี้

(a) เว้นแต่มาตรานี้และมาตรา 362 และมาตรา 363 ของ หมวดนี้ จะกำหนดเป็นอย่างอื่น ข้อกำหนดในหมวดนี้จะไม่กระทบสิทธิของเจ้าหนี้ในการหักกลบลบหนี้ที่เจ้าหนี้เป็นหนี้ลูกหนี้ที่เกิดขึ้นก่อนการเริ่มคดีภายใต้หมวดนี้ต่อการเรียกร้องให้ลูกหนี้ชำระหนี้ของเจ้าหนี้ที่เกิดขึ้นก่อนวันเริ่มคดี เว้นแต่เป็นกรณีที่

(1) การเรียกร้องให้ลูกหนี้ชำระหนี้ของเจ้าหนี้ดังกล่าวไม่ได้รับการอนุญาตนอกจากภายใต้มาตรา 502 (b) (3) ของหมวดนี้

(2) การเรียกร้องให้ชำระหนี้ดังกล่าวถูกโอนไปยังเจ้าหนี้ดังกล่าวโดยบุคคลใด ๆ นอกจากลูกหนี้

(A) ภายหลังจากเริ่มคดี หรือ

(b) (i) ภายหลังจาก 90 วันก่อนวันที่ยื่นคำร้อง และ

(ii) ขณะที่ลูกหนี้มีหนี้สินล้นพ้นตัว หรือ

(3) หนี้ที่เจ้าหนี้เป็นหนี้ลูกหนี้ นั้นเกิดขึ้นจากเจ้าหนี้

(A) ภายหลังจาก 90 วันก่อนวันที่ยื่นคำร้อง

(B) ขณะที่ลูกหนี้มีหนี้สินล้นพ้นตัว และ

(C) เพื่อประโยชน์ในการคงไว้ซึ่งสิทธิในการหักกลบลบหนี้ต่อลูกหนี้

(b)(1) เว้นแต่ที่เกี่ยวข้องกับการหักกลบลบหนี้ตามที่ระบุไว้ในมาตรา 362 (b) (6), 362 (b) (7), 365 (h) (2), หรือ 365 (i) (2) ของหมวดนี้ ถ้าเจ้าหนี้หักกลบลบหนี้ที่เป็นหนี้ลูกหนี้ต่อการเรียกร้องให้ลูกหนี้ชำระหนี้ของเจ้าหนี้ในวันที่หรือภายใน 90 วันก่อนวันที่ยื่นคำร้อง ผู้พิทักษ์ทรัพย์อาจเรียกเงินจำนวนที่ถูกหักกลบลบหนี้คืนจากเจ้าหนี้ดังกล่าวในกรณีที่จำนวนเงินที่ไม่เพียงพอชำระหนี้ในวันที่ทำการหักกลบลบหนี้ นั้นน้อยกว่าจำนวนเงินไม่เพียงพอชำระหนี้ในวันหลังจาก

(A) 90 วันก่อนวันที่ยื่นคำร้อง และ

(B) วันแรกในระหว่าง 90 วันทันทีหลังจากวันที่ยื่นคำร้องในกรณีที่จำนวนเงินไม่เพียงพอชำระหนี้

\* US Bankruptcy Code, § 553 Setoff

(2) ในอนุมาตรานี้ “จำนวนเงินที่ไม่เพียงพอชำระหนี้” หมายถึงจำนวนเงินซึ่งเจ้าหนี้ได้มีการเรียกร้องให้ลูกหนี้ชำระหนี้เกินกว่าจำนวนเงินที่เป็นหนี้ลูกหนี้

(c) เพื่อประโยชน์ของมาตรานี้ ลูกหนี้ถูกสันนิษฐานว่ามีหนี้สินล้นพ้นตัวในหรือระหว่าง 90 วันทันทีหลังจากวันที่ยื่นคำร้อง

### 3.3.2.2 สิทธิตามสัญญาในการชำระบัญชีและเลิกสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์\*

กฎเกณฑ์ดังกล่าวกำหนดไว้ในมาตรา 555 โดยระบุว่า การใช้สิทธิตามสัญญาของนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ สถาบันการเงิน หรือตัวแทนหักบัญชีหลักทรัพย์ ที่จะชำระบัญชีสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ ตามเงื่อนไขเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาที่ลูกหนี้และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังมีได้ชำระหนี้แก่กันให้เสร็จสิ้น (executory contract) หรือสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุตามที่ระบุในมาตรา 365 (e) (1) ของหมวดนี้จะไม่ถูกพัก ไม่ถูกบอกล้าง หรือไม่ถูกจำกัดด้วยประการอื่นใดโดยการดำเนินการภายใต้หมวดนี้หรือโดยคำสั่งศาลหรือหน่วยงานฝ่ายบริหารในกระบวนการใด ๆ ภายใต้หมวดนี้เว้นแต่คำสั่งดังกล่าวจะอยู่ภายใต้อำนาจของบทบัญญัติของกฎหมายการปกป้องนักลงทุนหลักทรัพย์ (Security Investor Protection Act) ปี 1970 หรือบทบัญญัติใดที่อยู่ภายใต้การดูแลของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ภายใต้มาตรานี้ คำว่า “สิทธิตามสัญญา” รวมถึง สิทธิที่กำหนดไว้ในกฎเกณฑ์หรือกฎหมายของตลาดหลักทรัพย์ สมาคมหลักทรัพย์ หรือตัวแทนหักบัญชีหลักทรัพย์

### 3.3.2.3 สิทธิตามสัญญาในการชำระบัญชีสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า (commodity contract) และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (future contract)\*\*

ตามมาตรา 556 สัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าหมายถึง สัญญาดังต่อไปนี้\*\*\*

(ก) ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการผู้ค้าสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หมายถึงสัญญาซื้อหรือขายสินค้าโภคภัณฑ์เพื่อที่จะส่งมอบในอนาคตโดยเป็นไปตามกฎเกณฑ์ของตลาดหรือคณะกรรมการการซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า

\* US Bankruptcy Code, § 555 Contractual right to liquidate a securities contract

\*\* US Bankruptcy Code, § 556 Contractual right to liquidate a commodity contract or forward contract

\*\*\* US Bankruptcy Code, § 761 of Subchapter IV-Commodity Broker Liquidation

- (ข) ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการผู้ค้าเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า หมายถึงสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า
- (ค) ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผู้ค้า leverage transaction หมายถึง leverage transaction
- (ง) ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับองค์กรหักบัญชี หมายถึง สัญญาซื้อหรือขายสินค้าโภคภัณฑ์เพื่อที่จะส่งมอบในอนาคตโดยเป็นไปตามกฎเกณฑ์ของตลาดหรือคณะกรรมการการซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าซึ่งชำระบัญชีผ่านองค์กรหักบัญชี หรือสัญญา option ในสินค้าโภคภัณฑ์ตามกฎเกณฑ์ของตลาดหรือคณะกรรมการการซื้อขาย option ในสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งชำระบัญชีผ่านองค์กรหักบัญชี
- (จ) ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับตัวแทนซื้อขาย options ในสินค้าโภคภัณฑ์ หมายถึง options ในสินค้าโภคภัณฑ์
- (ฉ) ข้อตกลงหรือธุรกรรมอื่นใดที่คล้ายกันกับสัญญาหรือธุรกรรมที่อ้างถึงในวรรคนี้
- (ช) ข้อตกลงหลาย ๆ ข้อตกลงรวมกันในการเข้าทำสัญญาหรือธุรกรรมที่อ้างถึงในวรรคนี้
- (ซ) สิทธิในการเลือกเข้าทำข้อตกลงใด ๆ ที่อ้างถึงในวรรคนี้
- (ฌ) ข้อสัญญาหลักซึ่งกำหนดข้อตกลงหรือธุรกรรมที่อ้างถึงในข้อ (ก) (ข) (ค) (ง) (จ) (ฉ) หรือ (ซ) รวมทั้งเอกสารแนบท้ายต่าง ๆ ของข้อสัญญาหลักดังกล่าว โดยไม่ต้องพิจารณาว่าข้อสัญญาหลักดังกล่าวได้กำหนดข้อตกลงหรือธุรกรรมที่ไม่ใช่สัญญาซื้อขายโภคภัณฑ์ล่วงหน้าตามวรรคนี้หรือไม่ เว้นแต่ข้อสัญญาหลักดังกล่าวจะถูกพิจารณาว่าเป็นสัญญาซื้อขายโภคภัณฑ์ล่วงหน้าตามวรรคนี้ตามที่อ้างถึงในข้อ (ก) (ข) (ค) (ง) (จ) (ฉ) หรือ (ซ) หรือ
- (ญ) สัญญาหลักทรัพย์สินหรือสัญญาสินเชื่อใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้อตกลงหรือธุรกรรมใด ๆ ที่อ้างถึงในวรรคนี้ รวมถึงข้อตกลงค้ำประกันหรือข้อตกลงชำระเงินคืนโดยหรือต่อหน้าสัญญาซื้อขายโภคภัณฑ์ล่วงหน้าหรือผู้มีส่วนร่วมในตลาดเงินที่เกี่ยวข้องกับข้อตกลงหรือธุรกรรมที่อ้างถึงในวรรคนี้

มาตรา 556 ระบุว่าสิทธิตามสัญญาของนายหน้าซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ที่จะชำระบัญชีสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตามเงื่อนไขเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาที่ลูกหนี้และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังมีได้

ชำระหนี้แก่กันให้เสร็จสิ้น (executory contract) หรือสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุตามที่ระบุใน มาตรา 365 (e) (1) ของหมวดนี้ และการเปลี่ยนแปลงหรือการรักษาระดับเงินประกันที่ได้รับจากผู้ พิทักษ์ทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าหรือสัญญาซื้อขาย ล่วงหน้า จะไม่ถูกพัก ไม่ถูกบอกล้าง หรือไม่ถูกจำกัดด้วยประการอื่นใดโดยการดำเนินการภายใต้ หมวดนี้หรือโดยคำสั่งศาลหรือหน่วยงานฝ่ายบริหารในกระบวนการใด ๆ ภายใต้หมวดนี้ ภายใต้มาตรา นี้ “สิทธิตามสัญญา” รวมถึง สิทธิที่กำหนดไว้ในกฎเกณฑ์หรือกฎหมายของตลาดหลักทรัพย์ สมาคม หลักทรัพย์ หรือสำนักหักบัญชี หรือตลาดซื้อขายสัญญาดังกล่าว หรือมติของคณะกรรมการที่กำกับ ตลาดซื้อขายดังกล่าว

### 3.3.2.4 สิทธิตามสัญญาในการชำระบัญชีสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์

มาตรา 559 กำหนดหลักเกณฑ์เรื่องการใช้สิทธิตามสัญญาของ repo participant ในการชำระบัญชีสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ตามเงื่อนไขเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาที่ลูกหนี้และ คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังมิได้ชำระหนี้แก่กันให้เสร็จสิ้น (executory contract) หรือสัญญาเช่าที่ยัง ไม่หมดอายุตามที่ระบุในมาตรา 365 (e) (1) ของหมวดนี้จะไม่ถูกพัก ไม่ถูกบอกล้างหรือไม่ถูก จำกัดด้วยประการอื่นใดโดยการดำเนินการตามบทบัญญัติใด ๆ ของหมวดนี้หรือโดยคำสั่งศาลหรือ หน่วยงานที่กำกับดูแลการดำเนินการภายใต้มาตรานี้เว้นแต่กรณีที่ลูกหนี้เป็นนายหน้าหลักทรัพย์ หรือตัวแทนหักบัญชีหลักทรัพย์ คำสั่งดังกล่าวอยู่ภายใต้อำนาจของบทบัญญัติของของกฎหมาย การปกป้องนักลงทุนหลักทรัพย์ (Security Investor Protection Act) ปี 1970 หรือบทบัญญัติใดที่ อยู่ภายใต้การดูแลของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในกรณีที่ repo participant ชำระบัญชีสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์หนึ่งหรือกว่านั้นกับลูกหนี้และภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อคืน หลักทรัพย์ดังกล่าวได้ส่งมอบทรัพย์สินตามเงื่อนไขของสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ให้แก่ลูกหนี้ ส่วนที่ เกินจากราคาตลาดที่ได้รับจากการชำระบัญชีทรัพย์สินดังกล่าว (หรือถ้าทรัพย์สินดังกล่าวไม่ถูก จำหน่ายจ่ายโอนในวันที่ชำระบัญชีสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ ในราคาที่มีอยู่ ณ เวลาที่ชำระบัญชี ของสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ดังกล่าวจากแหล่งที่มาซึ่งเป็นที่รู้จักกันทั่วไป หรือราคาปิดประมูล ล่าสุดจากแหล่งดังกล่าว) ที่มากกว่าราคาที่ระบุในสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์และค่าใช้จ่ายที่ เกี่ยวข้องกับการชำระบัญชีสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ให้ถือว่าเป็นทรัพย์สินในกองทรัพย์สินเป็นไป ตามสิทธิในการหักกลบลบหนี้ ภายใต้มาตรานี้ “สิทธิตามสัญญา” หมายถึง สิทธิที่กำหนดโดย กฎเกณฑ์หรือกฎหมายซึ่งบังคับใช้กับคู่สัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์แต่ละฝ่าย กฎเกณฑ์ของตลาด

\* US Bankruptcy Code, § 559 Contractual right to liquidate a repurchase contract

หลักทรัพย์ กฎเกณฑ์ของสมาคมความมั่นคงแห่งชาติ หรือกฎเกณฑ์ของตัวแทนหักบัญชีหลักทรัพย์ และภายใต้สิทธิที่เกิดขึ้นตามกฎหมายทั่วไป กฎหมายการค้า (law merchant) หรือตามธรรมเนียมปฏิบัติทางธุรกิจ ไม่ว่าจะกลายเป็นลายลักษณ์อักษรหรือไม่

### 3.3.2.5 สิทธิตามสัญญาในการชำระบัญชีสัญญาแลกเปลี่ยน (swap)<sup>\*</sup>

ในทำนองเดียวกัน มาตรา 560 กำหนดหลักเกณฑ์การใช้สิทธิตามสัญญาของผู้มีส่วนร่วมในสัญญาแลกเปลี่ยน (swap) หรือผู้มีส่วนร่วมในตลาดเพื่อให้เกิดการชำระบัญชี การเลิกสัญญา หรือการเร่งสัญญาแลกเปลี่ยนสัญญาหนึ่งหรือหลายสัญญาตามเงื่อนไขเรื่องการค้า การดำเนินการต่อสัญญาที่ลูกหนี้และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังมีได้ชำระหนี้แก่กันให้เสร็จสิ้น (executory contract) หรือสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุตามที่ระบุในมาตรา 365 (e) (1) ของหมวดนี้ หรือการหักกลบลบหนี้หรือหักบัญชีมูลค่าเลิกสัญญาหรือจำนวนเงินที่ต้องชำระซึ่งเกิดภายใต้หรือที่เกี่ยวข้องกับการเลิกสัญญา การชำระบัญชี หรือการเร่งสัญญาแลกเปลี่ยน (swap) จะไม่ถูกพัก ไม่ถูกบอกล้าง หรือไม่ถูกจำกัดโดยการดำเนินกระบวนการล้มละลายภายใต้หมวดนี้หรือโดยคำสั่งศาลหรือหน่วยงานฝ่ายบริหารในกระบวนการใด ๆ ภายใต้หมวดนี้

### 3.3.2.6 สิทธิตามสัญญาในการชำระบัญชีสัญญาหักบัญชีหลัก (master netting agreement) และสัญญาข้ามชาติ\*\*

ในส่วนการดำเนินการของสัญญาหักบัญชีหลัก (master netting agreement) มาตรา 561 กำหนดไว้ดังนี้

(a) ภายใต้ (b) การใช้สิทธิตามสัญญาภายใต้เงื่อนไขเรื่องการค้า การดำเนินการต่อสัญญาที่ลูกหนี้และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังมีได้ชำระหนี้แก่กันให้เสร็จสิ้น (executory contract) หรือสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุตามที่ระบุในมาตรา 365 (e) (1) ในการเลิกสัญญา ชำระบัญชี หรือเร่งหรือการหักกลบลบหนี้หรือหักบัญชี มูลค่าเลิกสัญญาหรือจำนวนเงินที่ต้องชำระหรือการโอนสิทธิอื่นใดที่เกิดภายใต้หรือที่เกี่ยวข้องกับสัญญาใดสัญญาหนึ่งต่อไปนี้

\* US Bankruptcy Code, § 560 Contractual right to liquidate, terminate, or accelerate the agreement

\*\* US Bankruptcy Code, § 561 Contractual right to terminate, liquidate, accelerate, or offset under a master netting agreement and across contracts; proceedings under chapter 15



- (1) สัญญาหลักทรัพย์ ตามที่กำหนดในมาตรา 741 (7)
- (2) สัญญาซื้อขายโภคภัณฑ์ล่วงหน้า ตามที่กำหนดในมาตรา 761 (4)
- (3) สัญญาซื้อขายล่วงหน้า
- (4) สัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์
- (5) สัญญาแลกเปลี่ยน (swap) หรือ
- (6) สัญญาหักบัญชีหลัก

จะต้องไม่ถูกพัก ถูกบอกล้าง หรือถูกจำกัดด้วยประการใด ๆ โดยการดำเนินกระบวนการล้มละลายภายใต้หมวดนี้หรือโดยคำสั่งศาลหรือหน่วยงานฝ่ายบริหารในกระบวนการใด ๆ ภายใต้หมวดนี้

(b) (1) คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งอาจใช้สิทธิตามสัญญาตามที่ระบุในอนุมาตรา (a) ในการเลิกสัญญา ชำระบัญชี หรือเร่งสัญญาภายใต้เพียงในขอบเขตที่คู่สัญญาฝ่ายนั้นจะสามารถใช้สิทธิตามมาตรา 555 มาตรา 556 มาตรา 559 หรือ มาตรา 560 สำหรับสัญญาซึ่งอยู่ภายใต้อสัญญาหักบัญชีหลัก

(2) หากลูกหนี้เป็นนายหน้าหลักทรัพย์ตามที่ระบุในหมวดย่อยที่ 4 ของหมวดที่ 7

(A) คู่สัญญาอาจไม่หักบัญชีหรือหักกลบหนี้ของลูกหนี้ที่เกิดขึ้นภายใต้หรือที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายโภคภัณฑ์ล่วงหน้าที่ซื้อขายกันภายใต้กฎเกณฑ์ของตลาดที่กำหนดโดย Commodity Exchange Act หรือธุรกรรมอนุพันธ์ทางการเงินภายใต้ Commodity Exchange Act ต่อสิทธิเรียกร้องใด ๆ ภายใต้หรือที่เกี่ยวข้องกับตราสาร สัญญา หรือข้อตกลงใด ๆ ที่ระบุไว้ในอนุมาตรา (a) เว้นแต่ในขอบเขตที่การหักบัญชีเป็นคุณต่อบัญชีสัญญาซื้อขายโภคภัณฑ์ล่วงหน้าของลูกหนี้ตามที่ได้คำนวณไว้ในอนุมาตราดังกล่าว และ

(B) นายหน้าซื้อขายสัญญาโภคภัณฑ์ทางการเงินอีกฝ่ายอาจไม่หักบัญชีหรือหักกลบหนี้ของลูกหนี้ที่เกิดขึ้นภายใต้หรือที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายโภคภัณฑ์ล่วงหน้าที่เกี่ยวข้องกับลูกหนี้และซื้อขายกันภายใต้กฎเกณฑ์ของตลาดที่กำหนดโดย Commodity Exchange Act หรือธุรกรรมอนุพันธ์ทางการเงินภายใต้ Commodity Exchange Act ต่อสิทธิเรียกร้องใด ๆ ภายใต้หรือที่เกี่ยวข้องกับตราสาร สัญญา หรือข้อตกลงใด ๆ ที่ระบุไว้ในอนุมาตรา (a)

(3) ไม่มีข้อกำหนดใดของวรรคย่อย (A) หรือ (B) ของวรรค (2) ที่กำหนดห้ามการหักกลบหนี้ที่เกิดขึ้นภายใต้

(A) ข้อตกลงโอนเงินประกัน (cross margining agreement) หรือสัญญาอื่นที่คล้ายกันที่ได้รับอนุมัติจาก Commodity Futures Trading Commission หรือที่



ถูกส่งไปยัง Commodity Futures Trading Commission ตามที่ระบุในวรรค (1) หรือ (2) ของมาตรา 5c (c) ของ Commodity Exchange Act และจะไม่ถูกเพิกถอนหรือทำให้เสียไป

โดย Commodity Futures Trading Commission หรือ

(B) ข้อตกลงหักบัญชีอื่นใดระหว่างองค์กรหักบัญชี (ตามที่ระบุไว้ในมาตรา 761) และหน่วยงานอื่นใดที่ได้รับอนุญาตจาก Commodity Futures Trading Commission

### 3.3.2.7 การดำเนินการกรณินายหน้าหลักทรัพย์ (stock broker) เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

กฎหมายล้มละลายสหรัฐอเมริกาได้กำหนดวิธีการดำเนินการกรณินายหน้าหลักทรัพย์ล้มละลายไว้ในหมวดที่ 7 หมวดย่อยที่ 3 เรื่องการชำระบัญชีกรณินายหน้าหลักทรัพย์ล้มละลาย โดยกฎหมายกำหนดให้ trustee ดำเนินการต่อทรัพย์สินของนายหน้าหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้

#### 3.3.2.7.1 การดำเนินการต่อสัญญา executory contract

กรณีสัญญาเป็นสัญญาที่ลูกหนี้และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งยังมิได้ชำระหนี้แก่กันให้เสร็จสิ้น (executory contract) มาตรา 744 กำหนดว่า trustee จะยอมรับหรือปฏิเสธ executory contract ที่เกิดการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามปกติธุรกิจของลูกหนี้ภายใต้เงื่อนไขเรื่องการยอมรับหรือปฏิเสธสัญญาของมาตรา 365 โดยต้องทำภายใน 30 วันนับจากมีคำสั่งให้ trustee เข้ามาจัดการทรัพย์สิน หาก trustee ไม่ยอมรับเอาสัญญาดังกล่าวภายใน 30 วันให้ถือว่าเป็นการปฏิเสธสัญญานั้น

#### 3.3.2.7.2 การจัดการต่อบัญชีหลักทรัพย์และทรัพย์สินของลูกค้า

การดำเนินการต่อบัญชีหลักทรัพย์และทรัพย์สินของลูกค้ากำหนดไว้ในมาตรา 745 และมาตรา 752 โดยกฎหมายล้มละลายกำหนดให้ trustee แยกบัญชีของลูกค้าแต่ละรายออกจากบัญชีของนายหน้าหลักทรัพย์และดำเนินการต่อทรัพย์สินของลูกค้าดังต่อไปนี้

- (ก) จำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินที่ประเมินได้ของลูกค้ำให้แก่ลูกค้ำรายอื่นโดยหักลบ ส่วนที่ลูกค้ำเป็นหนี้อยู่และต้องดำเนินการก่อนสิทธิเรียกร้องอื่น
- (ข) (1) ต้องจำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินของลูกค้ำในส่วนที่เกินจากที่กำหนดในข้อ (ก) โดยวิธีการจำหน่ายทรัพย์สินตามที่กำหนดในมาตรา 762 ซึ่งเป็นกรวิธีกรเก็บ รวบรวม การชำระบัญชี และการจำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินในการะบวนการ ล้มละลายปกติ
- (2) ในกรณีที่ลูกค้ำไม่ได้รับชำระหนี้เต็มจำนวน หนี้ส่วนที่ไม่ได้รับชำระนั้นจะต้อง ถูกจำหน่าย จ่าย โอนโดยวิธีการจำหน่ายทรัพย์สินตามที่กำหนดในมาตรา 762 ดังกล่าวข้างต้น
- (ค) บรรดาเงินหรือหลักทรัพย์ที่ยังคงเหลืออยู่หลังจากการชำระบัญชีหลักประกันที่ กำหนดขึ้นตามสัญญาหลักทรัพย์โดยลูกหนี้ จะต้องถูกแบ่งระหว่างกองทรัพย์สิน ทั่วไปและทรัพย์สินของลูกค้ำในสัดส่วนเดียวกันกับกองทรัพย์สินทั่วไปของลูกหนี้ และทรัพย์สินของลูกค้ำที่มีขึ้นอยู่กัปลักประกันดังกล่าว

### 3.3.2.7.3 การบอกล้างการโอนทรัพย์สินของลูกค้ำ

กฎหมายล้มละลายได้กำหนดให้ trustee มีอำนาจบอกล้างการโอนทรัพย์สินของ นายหน้าหลักทรัพย์ โดยกำหนดไว้ในมาตรา 749 ดังนี้

- (ก) Trustee อาจบอกล้างการโอนทรัพย์สินใด ๆ ที่เป็นทรัพย์สินของลูกค้ำ และทรัพย์สิน ดังกล่าวจะถูกจัดการในลักษณะที่เป็นทรัพย์สินของลูกค้ำ
- (ข) Trustee อาจไม่บอกล้างการโอนที่สร้างขึ้นก่อน 7 วัน นับจากที่มีคำสั่งให้ trustee เข้า จัดการทรัพย์สิน ถ้าการโอนดังกล่าวได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการตาม กฎเกณฑ์หรือตามคำสั่ง ไม่ว่าจะก่อนหรือหลังการโอนดังกล่าว หากการโอนดังกล่าว มีลักษณะดังต่อไปนี้
- (1) การโอนสัญญาสัญญาหลักทรัพย์ที่ทำโดยหรือถือไว้โดยนายหน้าหลักทรัพย์ แทนลูกค้ำ และการโอนเงินสด หลักประกัน หรือทรัพย์สินใด ๆ ที่นำมาวาง เป็นประกันสัญญาหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ
- (2) การชำระบัญชีสัญญาหลักทรัพย์ที่ทำโดยหรือถือไว้โดยนายหน้าหลักทรัพย์แทน ลูกค้ำ

### 3.3.2.8 การดำเนินการกรณินายหน้าซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า (commodity broker) เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

กฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกาได้กำหนดวิธีการดำเนินการกรณินายหน้าซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าตกเป็นบุคคลล้มละลายไว้ในหมวดย่อยที่ 4 ของหมวด 7 ในทำนองเดียวกันกับวิธีการสำหรับนายหน้าหลักทรัพย์ ดังนี้

#### 3.3.2.8.1 การจัดการต่อบัญชีและทรัพย์สินของลูกค้า

การจัดการกับบัญชีและทรัพย์สินของลูกค้ากรณินายหน้าซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าเข้าสู่กระบวนการล้มละลายเช่นเดียวกันกับวิธีการสำหรับนายหน้าหลักทรัพย์โดยกำหนดไว้ในมาตรา 763 และมาตรา 766 กล่าวคือ การกำหนดให้ trustee แยกบัญชีของลูกค้าแต่ละรายออกจากบัญชีของนายหน้าซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า และต้องดำเนินการต่อทรัพย์สินของลูกค้าดังต่อไปนี้

- (ก) Trustee จะต้องตอบรับการเรียกเงินประกันที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าของลูกค้าจนถึงเวลาที่ trustee ส่งคืนหรือโอนสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ดังกล่าว แต่ trustee อาจไม่ชำระเงินประกันที่มีผลกระทบกับการจำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินในส่วนที่มากกว่าสิทธิที่ลูกค้านั้นควรได้
- (ข) Trustee จะต้องป้องกันไม่ให้สัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้ามีสถานะเปิดค้างอยู่ภายหลังจากวันสุดท้ายของการซื้อขายสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าดังกล่าว หรือในวันแรกที่หนังสือเจตนาให้ส่งมอบสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าอาจถูกเสนอ แล้วแต่ว่าเหตุการณ์ใดจะเกิดขึ้นก่อน ส่วนที่เกี่ยวกับสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าที่มีสถานะเปิดอยู่ในวันสุดท้ายของการซื้อขาย หรือการรับมอบหรือส่งมอบสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าตามกฎหมายเกณฑ์ของตลาดที่สัญญาดังกล่าวได้ทำขึ้น trustee อาจดำเนินธุรกิจของลูกค้านี้ เพื่อวัตถุประสงค์ดังนี้
  - (1) ยอมรับหรือจัดทำหนังสือแสดงเจตนาให้ส่งสินค้าอ้างอิงของสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าดังกล่าว
  - (2) อำนวยความสะดวกในการส่งมอบ

(3) จำหน่าย จ่าย โอน สัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าดังกล่าวหาก คู่สัญญาผิดนัด

(ค) Trustee ต้องส่งคืนบรรดาหลักประกัน ทรัพย์สิน หรือสัญญาซื้อขายสินค้า โภคภัณฑ์ล่วงหน้าที่ถูกค้ำยังมีสิทธิอยู่ให้แก่ลูกค้ำทันที หรือต้องดำเนินการ แทนลูกค้ำในการโอนหลักประกัน ทรัพย์สิน หรือสัญญาซื้อขายสินค้า โภค ภัณฑ์ล่วงหน้าให้แก่ขายหน้าสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้ารายอื่นที่ ไม่ได้เป็นลูกหนี้ ทั้งนี้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่คณะกรรมการอาจกำหนดขึ้น โดยทำในขอบเขตที่มูลค่าของหลักประกัน ทรัพย์สิน หรือสัญญาซื้อขายสินค้า โภค ภัณฑ์ล่วงหน้าดังกล่าวไม่เกินกว่ามูลค่าที่ลูกค้ำดังกล่าวมีสิทธิได้รับ หาก หลักประกัน ทรัพย์สิน หรือสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าดังกล่าว ไม่ได้ถูกส่งคืนหรือโอนไปยังลูกค้ำ

(ง) ถ้ามูลค่าของหลักประกัน ทรัพย์สิน หรือสัญญาซื้อขายสินค้า โภค ภัณฑ์ ล่วงหน้าดังกล่าวเกินกว่ามูลค่าที่ลูกค้ำดังกล่าวมีสิทธิได้รับ ลูกค้ำดังกล่าว อาจวางเงินประกันไว้กับ trustee เท่ากับจำนวนส่วนต่างระหว่างมูลค่าของ หลักประกัน ทรัพย์สิน หรือสัญญาซื้อขายสินค้า โภค ภัณฑ์ล่วงหน้าดังกล่าว และจำนวนที่ลูกค้ำมีสิทธิได้รับ เช่นนั้นแล้ว trustee ต้องดำเนินการดังนี้

(1) ส่งคืนหลักประกัน ทรัพย์สิน หรือสัญญาซื้อขายสินค้า โภค ภัณฑ์ล่วงหน้า ให้แก่ลูกค้ำทันที

(2) ดำเนินการแทนลูกค้ำในการโอนหลักประกัน ทรัพย์สิน หรือสัญญาซื้อ ขายสินค้า โภค ภัณฑ์ล่วงหน้าให้แก่ขายหน้าสัญญาซื้อขายสินค้า โภค ภัณฑ์ล่วงหน้ารายอื่นที่ ไม่ได้เป็นลูกหนี้ ทั้งนี้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่ คณะกรรมการอาจกำหนดขึ้น

(จ) Trustee จะต้องชำระบัญชีสัญญาซื้อขายสินค้า โภค ภัณฑ์ล่วงหน้าที่มี ลักษณะดังต่อไปนี้

(1) ที่ระบุลูกค้ำรายใดรายหนึ่งโดยเฉพาะและลูกค้ำดังกล่าวไม่แจ้งให้ trustee ทราบตามเวลาที่กำหนดเกี่ยวกับการจำหน่ายจ่ายโอนสัญญาซื้อ ขายสินค้า โภค ภัณฑ์ล่วงหน้าดังกล่าว

(2) สัญญาที่ไม่อาจโอนได้ตามความในข้อ (ค) หรือ

(3) สัญญาที่ไม่อาจระบุลูกค้ำเฉพาะเจาะจงได้

- (ค) ทันทึที่เป็นไปได้หลังจากการเริ่มกระบวนการล้มละลาย trustee ต้องตีราคาหลักประกันหรือทรัพย์สินอื่นใดของลูกหนี้นอกเหนือจากสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าตามราคาตลาด
- (ข) Trustee อาจไม่จำหน่ายจ่ายโอนหลักประกันหรือทรัพย์สินอื่นใดเว้นแต่ทรัพย์สินตามข้อ (ข) หรือ (ค)
- (ฅ) Trustee ต้องจำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินของลูกค้ำให้แก่ลูกค้ำรายอื่นโดยหักลบส่วนที่ลูกค้ำเป็นหนี้และต้องดำเนินการก่อนสิทธิเรียกร้องอื่น เว้นแต่เป็นสิทธิเรียกร้องค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ (administrative expenses) ตามมาตรา 507 (a) (2)
- (ง) ในกรณีที่ลูกหนี้เป็นองค์กัรห้กบัญชึ trustee ต้องดำเนินการจำหน่ายจ่ายโอน ดังนี้
- (1) จำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินของลูกค้ำนอกเหนือจากทรัพย์สินของสมาชิกโดยหักลบส่วนที่ลูกค้ำเป็นหนี้ตามบัญชีของลูกค้ำที่นอกเหนือจากบัญชีซึ่งลูกค้ำบริหารเอง (proprietary account) และต้องดำเนินการก่อนสิทธิเรียกร้องอื่น เว้นแต่เป็นสิทธิเรียกร้องค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ (administrative expenses) ตามมาตรา 507 (a) (2)
  - (2) จำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินของสมาชิกให้แก่ลูกค้ำรายอื่นโดยหักลบส่วนที่ลูกค้ำเป็นหนี้ตามบัญชีซึ่งลูกค้ำบริหารเองและต้องดำเนินการก่อนสิทธิเรียกร้องอื่น เว้นแต่เป็นสิทธิเรียกร้องค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ (administrative expenses) ตามมาตรา 507 (a) (2)
- (จ) Trustee ต้องจัดการทรัพย์สินส่วนที่เกินจากการจำหน่ายจ่ายโอนตามที่กำหนดข้างต้นตามวิธีการจำหน่ายจ่ายโอนทรัพย์สินในกระบวนการล้มละลายปกติซึ่งกำหนดไว้ในมาตรา 762 หากลูกค้ำรายใดไม่ได้รับชำระหนี้ทั้งหมดหรือบางส่วน ลูกค้ำดังกล่าวต้องขอรับชำระหนี้ตามวิธีการของมาตรา 726

### 3.3.2.8.2 การบอกล้างการโอนทรัพย์สินของลูกค้ำ

กฎเกณฑ์เรื่องการเพิกถอนการโอนสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าถูกกำหนดไว้ในมาตรา 764 โดยกำหนดเช่นเดียวกันกับการบอกล้างการโอนสัญญาหลักทรัพ์ตามทีอธิบายไว้ในข้อ 3.3.2.7.3ข้างต้น



### 3.4 หลักเกณฑ์ในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินของประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป

สหภาพยุโรปถูกจัดตั้งขึ้นตามสนธิสัญญาก่อตั้งสหภาพยุโรปโดยประเทศสมาชิกตามที่ปรากฏในอารัมภบท (Preamble) ของสนธิสัญญา ประเทศสมาชิกโดยผู้นำของแต่ละประเทศได้มีข้อตกลงร่วมกันในการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจ สังคม และกฎหมาย

#### 3.4.1 การบังคับใช้กฎเกณฑ์ (Directive) ตามหลักเกณฑ์ของประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป

สนธิสัญญาว่าด้วยสหภาพยุโรปและสนธิสัญญาว่าด้วยการดำเนินงานของสหภาพยุโรป (Consolidated version of Treaties on European Union and Treaties on Functioning of European Union (2010/c 83/01)) กำหนดกฎเกณฑ์แห่งกฎหมาย (Approximation of laws) ในข้อ 115 โดยให้คณะมนตรีต้องดำเนินการโดยฉันทามติในข้อเสนอจากคณะกรรมการและหลังจากที่ปรึกษาหารือกับสภาสหภาพยุโรปและคณะกรรมการด้านเศรษฐกิจและสังคม ออกกฎเกณฑ์ (directives) เพื่อกำหนดกฎหมาย กฎเกณฑ์ หรือหลักเกณฑ์การบริหารให้กับประเทศสมาชิกที่ส่งผลโดยตรงต่อการก่อตั้งหรือการดำเนินงานของตลาดโดยรวม\*\* รวมทั้งได้กำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการบังคับใช้ directive ไว้ในข้อ 288 ซึ่งให้ directive มีผลผูกพันต่อประเทศสมาชิกที่ directive กล่าวถึงโดยให้เป็นเรื่องภายในของประเทศสมาชิกในการกำหนดรูปแบบและวิธีการในการบังคับใช้ ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงินนั้นเป็นไปตามกฎเกณฑ์ (Directive) ที่ 98/26/EC รายละเอียดดังนี้

#### 3.4.2 หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายตาม EU Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement system

ตามที่ปรากฏในบันทึกอธิบายประกอบคำเสนอกฎเกณฑ์นี้ มูลเหตุและวัตถุประสงค์ในการเสนอกฎเกณฑ์นี้คือการนำกฎเกณฑ์ว่าด้วยการชำระหนี้สุดท้ายในระบบการ

\* Preamble of the Consolidated version of the Treaty on European Union and the Treaty on Functioning of European Union (2010/c 83/01)

\*\* Treaties on Establishing of European Union; Chapter 3 Approximation of laws: Article 94



ชำระเงินหลักทรัพย์ (Directive on settlement finality in payment and securities settlement systems (SFD)) และ กฎเกณฑ์ว่าด้วยการจัดการหลักประกันทางการเงิน (Directive on financial collateral arrangements (FCD)) ให้เป็นไปตามการพัฒนากฎหมายและตลาดในปัจจุบัน ประการแรก ทำโดยการขยายความคุ้มครองของ SFD ให้ครอบคลุมถึงการชำระเงินในเวลากลางคืนและการชำระเงินในระบบที่เชื่อมโยงกัน (linked system) เนื่องจากกฎเกณฑ์ 2004/39/EC ว่าด้วยตลาดตราสารทางการเงิน (Directive 2004/39/EC on markets in financial instruments (MiFID)) และแนวทางปฏิบัติในเรื่องการระบบหักบัญชีและชำระเงิน (แนวปฏิบัติ) ได้ถูกนำมาเชื่อมโยงกันและดำเนินการระหว่างกันมากขึ้น ประการที่สอง ทำโดยการขยายขอบเขตการป้องกันระบบตลาดตามที่กฎเกณฑ์ทั้งสองได้กำหนดไว้ให้รวมถึงทรัพย์สินประเภทใหม่ เพื่อที่จะช่วยให้การใช้กฎเกณฑ์ดังกล่าวครอบคลุมแก่ประชาคมยุโรป

หลักเกณฑ์ของกฎเกณฑ์ (Directive) 98/26/EC ลงวันที่ 19 พฤษภาคม 1998 (แก้ไขเพิ่มเติมปี 2009) ว่าด้วยการชำระเงินสุดท้ายและระบบการชำระเงินหลักทรัพย์ (settlement finality in payment and securities settlement system) กล่าวถึงระบบการชำระเงินในประเทศสมาชิกโดยได้มีการกำหนดวิธีการเมื่อผู้มีส่วนร่วมในระบบ (participant) เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

ในส่วนอารัมภบทของกฎหมายฉบับนี้ได้กล่าวถึงเหตุของการออกกฎหมายนี้มาเพื่อบังคับใช้ โดยมีข้อที่สำคัญดังนี้

1. ข้อ (2) โดยที่มันเป็นเรื่องที่สำคัญอย่างที่สุดที่จะลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการมีส่วนร่วมในระบบการชำระเงินหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในกรณีที่ระบบการชำระเงินหลักทรัพย์และระบบการชำระเงินทั่วไปมีความสัมพันธ์กันอย่างมาก
2. ข้อ (3) โดยที่กฎเกณฑ์ (Directive) ฉบับนี้ประสงค์ที่จะสร้างการดำเนินการในการชำระเงินและการชำระเงินหลักทรัพย์ระหว่างประเทศภายในกลุ่มสหภาพที่มีประสิทธิภาพและประหยัด ซึ่งจะผลักดันให้เกิดความอิสระในการเคลื่อนย้ายเงินทุนในตลาดภายในกลุ่ม

---

\* Commission of the European Communities, Explanatory Memorandum of proposal for Directive of the European Union Parliament and of the Council amending Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement systems

3. ข้อ (4) โดยที่มันเป็นเรื่องที่พึงปรารถนาที่กฎหมายของประเทศสมาชิกควรมีวัตถุประสงค์ในการลดการหยุดชะงักที่เกิดขึ้นกับระบบต่อผู้มีส่วนร่วมในระบบดังกล่าวโดยมีสาเหตุจากกระบวนการล้มละลาย

4. ข้อ (6) โดยที่กฎเกณฑ์ (Directive) ฉบับนี้มีความประสงค์จะครอบคลุมถึงการชำระหนี้และระบบการชำระหนี้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งที่อยู่ภายในประเทศและธุรกรรมข้ามชาติ\*

5. ข้อ (15) โดยที่มันเป็นเรื่องจำเป็นที่ประเทศสมาชิกหนึ่งที่จะแจ้งให้ประเทศสมาชิกอื่นทราบเมื่อผู้มีส่วนร่วมในระบบได้เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

6. ข้อ (16) โดยที่กระบวนการล้มละลายไม่ควรจะมีผลย้อนหลังต่อสิทธิหน้าที่ของผู้มีส่วนร่วมในระบบ

7. ข้อ (17) โดยที่ในกรณีที่มีผู้มีส่วนร่วมในระบบเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย กฎเกณฑ์ (Directive) ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะกำหนดว่ากฎหมายล้มละลายใดที่สามารถนำมาปรับใช้กับสิทธิและหน้าที่ของผู้เข้าร่วมที่เกี่ยวกับการมีส่วนร่วมในระบบ

8. ข้อ (18) โดยที่หลักประกันการชำระหนี้ควรได้รับการป้องกันจากผลกระทบของกระบวนการล้มละลายที่บังคับใช้กับผู้มีส่วนร่วมซึ่งตกเป็นบุคคลล้มละลาย

ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 1 ขอบเขตและนิยาม ข้อ 1 กฎเกณฑ์ (Directive) ฉบับนี้ บังคับใช้กับ\*\*

(ก) ระบบใด ๆ ก็ตามที่ระบุไว้ในข้อ 2 (ก) ที่อยู่ภายใต้กฎหมายของประเทศสมาชิกและดำเนินการในค่าเงินยูโรหรือค่าเงินใด ๆ ซึ่งระบบแปลงจากค่าเงินหนึ่งไปอีกค่าเงินหนึ่ง

\* Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems

\*\* Ibid, Section 1 Scope and Definitions; Article

- (ข) สมาชิกใด ๆ ในระบบ
- (ค) การดำเนินการของธนาคารกลางของประเทศสมาชิกหรือธนาคารกลางของยุโรปในบริบทที่ทำหน้าที่เป็นธนาคารกลาง

สำหรับส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการเกี่ยวกับระบบการชำระเงินในตลาดเงิน กรณีที่คู่สัญญาทางการเงินตกเป็นบุคคลล้มละลายดังนี้

ข้อ 3 การโอนคำสั่งซื้อและการหักบัญชีสุทธิต้องสามารถนำมาบังคับใช้ได้ตามกฎหมายและแม้ว่าผู้มีส่วนร่วมในระบบจะเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ก็ต้องผูกพันคู่สัญญาฝ่ายที่สามด้วยหากว่าการโอนคำสั่งซื้อนั้นเข้าสู่ระบบก่อนเวลาที่เริ่มต้นกระบวนการล้มละลายตามที่ได้ให้คำนิยามไว้ในข้อ 6(1) ข้อกำหนดดังกล่าวยังคงมีผลบังคับใช้แม้ในกรณีที่ผู้มีส่วนร่วมหรือผู้จัดการระบบ (system operator) ซึ่งดำเนินการระหว่างระบบจะเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

เมื่อคำสั่งโอนเข้าสู่ระบบหลังจากที่มีการเริ่มกระบวนการล้มละลายแล้วและยังคงดำเนินต่อไปภายในวันทำการตามที่กำหนดโดยกฎของระบบนั้น ๆ ระหว่างกระบวนการล้มละลาย ดำเนินอยู่นั้นคำสั่งโอนดังกล่าวจะมีผลบังคับและผูกพันตามกฎหมายต่อบุคคลที่สามได้ก็ต่อเมื่อผู้จัดการระบบสามารถพิสูจน์ได้ว่า ณ เวลาที่คำสั่งโอนดังกล่าวไม่สามารถเพิกถอนได้แล้วนั้น ผู้จัดการระบบไม่ทราบหรือไม่อาจทราบได้ว่ากระบวนการล้มละลายได้เริ่มต้นขึ้นแล้ว

ข้อ 4 ประเทศสมาชิกจะต้องดำเนินการให้การเริ่มต้นกระบวนการล้มละลายต่อสมาชิกในระบบหรือผู้จัดการระหว่างระบบจะไม่ขัดขวางไม่ให้เงินทุนหรือหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในบัญชีชำระเงิน (settlement account) ของผู้มีส่วนร่วมในระบบหรือดำเนินการระหว่างระบบนำมาใช้ชำระหนี้ในระบบในวันดำเนินการกระบวนการล้มละลาย ประเทศสมาชิกอาจดำเนินการให้นำเงินสินเชื่อของสมาชิกในระบบดังกล่าวที่เกี่ยวข้องกับระบบนำมาใช้แทนหลักประกันที่มีอยู่เพื่อที่จะชำระหนี้ในระบบหรือระหว่างระบบ\*\*

\* Ibid, Article 3,

\*\* Ibid, Article 4

ข้อ 7 กระบวนการล้มละลายจะไม่มีผลย้อนหลังต่อสิทธิและหน้าที่ที่เกิดจากหรือที่เกี่ยวข้องกับการมีส่วนร่วมในระบบก่อนเวลาที่กระบวนการล้มละลายเริ่มต้นขึ้นตามที่ได้ระบุไว้ในข้อ 6 (1)\*

นอกจากนี้ กฎเกณฑ์ฉบับนี้ยังได้มีข้อกำหนดข้อยกเว้นสิทธิของผู้มีสิทธิเหนือหลักประกันจากผลกระทบของการล้มละลายของผู้ให้หลักประกันไว้ในข้อ 9 ดังนี้

ข้อ 9 สิทธิของผู้จัดการระบบหรือของผู้มีส่วนร่วมในระบบต่อหลักประกันที่พวกเขาได้รับอันเกี่ยวข้องกับระบบใดระบบหนึ่งหรือระหว่างหลายระบบ และสิทธิของธนาคารกลางของประเทศสมาชิกหรือธนาคารกลางของสหภาพยุโรปที่มีต่อหลักประกันที่ได้รับจะไม่ถูกกระทบโดยกระบวนการล้มละลายของ

- (ก) ผู้เข้าร่วม (ในระบบหรือระหว่างหลายระบบ)
- (ข) ผู้จัดการระบบหรือผู้จัดการระหว่างหลายระบบซึ่งไม่ใช่ผู้เข้าร่วมในระบบ
- (ค) คู่สัญญากับธนาคารกลางของประเทศสมาชิกหรือธนาคารกลางของสหภาพยุโรป
- (ง) บุคคลภายนอกซึ่งเป็นผู้ให้หลักประกัน

ภายใต้สนธิสัญญาก่อตั้งและสนธิสัญญาว่าด้วยการดำเนินงานของสหภาพยุโรป ประเทศสมาชิกต้องรับเอากฎเกณฑ์ดังกล่าวมาบังคับใช้ในฐานะที่เป็นกฎหมายภายใน ซึ่งในปัจจุบัน ประเทศสมาชิกสหภาพยุโรปจำนวน 15 ประเทศ รวมทั้ง ประเทศในสมาคมการค้าเสรีแห่งยุโรป (The European Free Trade Associations : EFTA) อีก 3 ประเทศได้แก่ Liechtenstein Norway และ Iceland ได้บังคับใช้กฎเกณฑ์ดังกล่าวเป็นกฎหมายภายใน อาทิ กฎหมาย The Financial Markets and Insolvency (Settlement Finality) Regulations 1999 แก้ไขเพิ่มเติมปี 2007\*\* ของสหราชอาณาจักร

\* Ibid, Article 7

\*\* ตามที่ปรากฏในหมายเหตุประกอบกฎหมาย ระบุว่า “กฎหมายฉบับนี้ นำกฎเกณฑ์ 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement system มาบังคับใช้ ซึ่งกฎเกณฑ์ดังกล่าวแสวงหาแนวทางที่จะลดความเสี่ยงที่เชื่อมโยงกับระบบการชำระเงินหลักทรัพย์โดยการลดการหยุดชะงักที่เกิดจากกระบวนการล้มละลายต่อผู้มีส่วนร่วมในระบบ”

## บทที่ 4

### หลักเกณฑ์การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายตามกฎหมาย ไทย

ในบทนี้ผู้เขียนจะกล่าวถึงกฎหมายล้มละลายรวมทั้งกฎเกณฑ์และบทบัญญัติ  
เกี่ยวข้องกับการบังคับใช้กับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายของ  
ประเทศไทย รวมทั้งศึกษาว่าบทบัญญัติของกฎหมายไทยที่มีอยู่นั้นสามารถนำมาบังคับใช้กับ  
สัญญาทางการเงินประเภทต่าง ๆ ได้มากน้อยเพียงใด

#### 4.1 การดำเนินการต่อสัญญาในคดีล้มละลายตามพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483

กฎหมายล้มละลายจัดได้ว่าเป็นกฎหมายเศรษฐกิจ (Economic Law) ที่มี  
ความสำคัญต่อการดำรงไว้ซึ่งความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศ การที่ลูกหนี้อยู่ในสถานะที่มี  
หนี้สินล้นพ้นตัว กล่าวคือมีหนี้สินมากกว่าทรัพย์สิน (insolvent) จนไม่สามารถที่จะชำระหนี้ให้แก่  
เจ้าหนี้ของตนได้นั้นย่อมก่อให้เกิดความเสียหายเป็นอย่างมากแก่บรรดาเจ้าหนี้ของลูกหนี้ บรรดา  
เจ้าหนี้เหล่านั้นที่ไม่ได้รับการชำระหนี้ก็อาจกลายเป็นบุคคลที่มีหนี้สินล้นพ้นตัว ไม่สามารถชำระ  
หนี้ให้แก่เจ้าหนี้ของตนอีกทอดหนึ่งได้เช่นกัน ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่า สถานการณ์ที่ลูกหนี้มีหนี้สิน  
ล้นพ้นตัวนั้น สามารถส่งผลกระทบต่อเป็นลูกโซ่ต่อเนื่องกันไปทั้งระบบได้ การที่กฎหมาย  
ล้มละลายมีหลักการในการชำระสะสางหนี้สินของลูกหนี้ โดยการนำทรัพย์สินเท่าที่ลูกหนี้ยังมีอยู่  
มาแบ่งเฉลี่ยให้กับบรรดาเจ้าหนี้ทั้งหลายด้วยความเป็นธรรมนั้น เป็นการบรรเทาความเสียหายแก่  
บรรดาเจ้าหนี้เหล่านั้น<sup>1</sup> วิธีการแก้ไขผลกระทบที่เกิดจากวิกฤตทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นที่รู้จักกันใน  
นาม “ระบบล้มละลาย”(bankruptcy system)<sup>2</sup> ดังนั้น กฎหมายล้มละลาย ก็คือกฎหมายที่บัญญัติ  
ขึ้นเพื่อจัดการชำระสะสางหนี้สินหรือหนี้เงินของบุคคลที่มีหนี้สินล้นพ้นตัว<sup>3</sup> โดยมีวัตถุประสงค์ใน

<sup>1</sup> สุธีร์ ศุภนิตย, วจ., หลักกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการ, (พิมพ์ครั้งที่ 7 กรุงเทพฯ: วิทยุชน, 2549) ,หน้า 17

<sup>2</sup> David L. Buchbinder, Basic Bankruptcy Law for paralegals. (Second Edition; Boston : Little Brown and Company, 1994), p.9

<sup>3</sup> วิชา มหาคุณ, คำอธิบายกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้, พิมพ์ครั้งที่ 12 (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2551), หน้า 9



การรวบรวมทรัพย์สินของลูกหนี้ทั้งหมด ทั้งที่มีในปัจจุบันหรือที่จะมีขึ้นภายหน้า รวมทั้งติดตามรวมทั้งติดตามเอาทรัพย์สินที่ลูกหนี้ได้โอนหนี้ให้เจ้าหนี้ไปก่อนแล้ว เอามารวมเป็นกองกลาง แล้วแบ่งให้เจ้าหนี้ที่มาขอรับชำระหนี้โดยทั่วหน้ากันตามส่วนมากและน้อยซึ่งเป็นไปตามหลักความเท่าเทียมกันในการได้รับชำระหนี้ของเจ้าหนี้ไม่มีประกัน (pari passu) ซึ่งหมายถึง หลักความเท่าเทียมกัน และได้รับส่วนแบ่งในอัตราที่เสมอหน้ากันในกองทรัพย์สินของลูกหนี้ (the asset of insolvents) ระหว่างเจ้าหนี้ด้วยกัน แต่ก็มีข้อยกเว้นสำหรับ กรณีเจ้าหนี้มีประกัน และการหักกลบลบหนี้<sup>4</sup>

ประเทศไทยมีกฎหมายล้มละลายมาตั้งแต่สมัยสมเด็จพระเจ้าปราสาททอง<sup>5</sup> พระมหากษัตริย์แห่งกรุงศรีอยุธยา แต่คงรวมอยู่ในกฎหมายลักษณะกัณฑ์ มิได้แยกออกมาเป็นกฎหมายลักษณะพิเศษ วัตถุประสงค์เพื่อเร่งรัดหนี้สินจากลูกหนี้ยิ่งกว่าเพื่อประโยชน์ในทางการค้า ต่อมาเมื่อมีการค้าขายตัวและเจริญมากขึ้น จึงได้มีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงให้เหมาะสมแก่กาลสมัย จนถึงกฎหมายล้มละลายไทยในยุคปัจจุบัน คือ พ.ร.บ. ล้มละลาย พ.ศ. 2483 ซึ่งได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมเพื่อให้เป็นสากลมากขึ้น การแก้ไขเพิ่มเติมครั้งล่าสุดคือฉบับแก้ไขเพิ่มเติมครั้งที่ พ.ศ. 2547

สำหรับแนวคิดในเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินนั้นกฎหมายล้มละลายไม่มีบทบัญญัติที่บังคับใช้โดยเฉพาะ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาข้อเท็จจริงที่ว่าสัญญาทางการเงินนั้นถือเป็นสัญญาอย่างหนึ่ง จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งในการพิจารณาหลักการดำเนินการต่อสัญญาทั่วไปของกฎหมายล้มละลายซึ่งมีบทบัญญัติ ดังต่อไปนี้

#### 4.1.1 การรับเอาหรือบอกปัดสัญญา

ก่อนศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ของลูกหนี้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เป็นผู้ซึ่งมีอำนาจเข้าจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ มีความเป็นไปได้ว่าก่อนเวลาที่ถูกพิทักษ์ทรัพย์ลูกหนี้อาจมีสิทธิเรียกร้องต่อบุคคลภายนอก ซึ่งเมื่อศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะรวบรวมสิทธิเรียกร้องเหล่านี้เข้ากองทรัพย์สิน หากลูกหนี้มีทั้งสิทธิเรียกร้องและขณะเดียวกันลูกหนี้

<sup>4</sup> วิชา มหาคุณ, อ่างแล้ว, หน้า 13

<sup>5</sup> พระวรภักดีพินูญ, ประวัติศาสตร์กฎหมายไทย (กรุงเทพฯ โรงพิมพ์ของสมาคมสังคมศาสตร์แห่งประเทศไทย, 2504) หน้า 42



มีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติในลักษณะสัญญาต่างตอบแทน เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจหน้าที่ จะไม่ยอมรับหรือปฏิเสธสิทธิตามสัญญานั้นได้<sup>6</sup> กฎหมายล้มละลายให้อำนาจเจ้าพนักงานพิทักษ์ ทรัพย์ในการพิจารณาขอปิดทรัพย์สินหรือสิทธิตามสัญญาที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เห็นว่าสิทธิ ตามสัญญาดังกล่าวมีภาระมากกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้ในมาตรา 122 และมาตรา 90/41ทวิ\* โดยให้กำหนดเวลาในการขอปิดต้องทำภายใน 3 เดือนนับแต่วันที่ทราบทรัพย์สินหรือสิทธิตาม สัญญานั้นมีภาระเกินกว่าประโยชน์ที่พึงได้ในกรณีที่ลูกหนี้ถูกพิทักษ์ทรัพย์ในคดีล้มละลาย หรือภายใน 2 เดือนนับแต่วันที่ผู้บริหารแผนทราบคำสั่งเห็นชอบด้วยแผนของศาล หากไม่ปฏิเสธ ในกำหนดนี้ต้องยอมตามหรือรับทรัพย์สินนั้น<sup>7</sup> การไม่ยอมรับหรือการขอปิดสัญญาที่มีภาระเกิน กว่าประโยชน์ที่จะพึงได้นี้มุ่งที่จะทำให้สัญญาบางประเภทซึ่งอาจไม่มีความจำเป็นที่กอง ทรัพย์สินหรือกิจการต้องรับภาระดำเนินการต่อไปสิ้นสุดลง<sup>8</sup> ตามหลักของประมวลกฎหมายแพ่ง และพาณิชย์ว่าด้วยนิติกรรมสัญญา มีผลให้สัญญาเลิกกันและทำให้กองทรัพย์สินของลูกหนี้มี เพิ่มพูนมากขึ้นซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบรรดาเจ้าหนี้

อย่างไรก็ตามกฎหมายได้ให้สิทธิแก่คู่สัญญาหรือบุคคลใดที่ได้รับความเสียหาย จากการขอปิดสัญญาดังกล่าวมีสิทธิขอรับชำระหนี้สำหรับค่าเสียหายได้ อันเป็นการแปลงสิทธิ

<sup>6</sup> เอื้อน ชุนแก้ว, คู่มือการศึกษากฎหมายล้มละลาย, (กรุงเทพมหานคร:สำนักพิมพ์พลสยาม พรินติ้ง (ประเทศ ไทย) 2553) หน้า 279

\* มาตรา 122 ภายในกำหนดเวลาสามเดือนนับแต่วันที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ทราบว่า ทรัพย์สินของลูกหนี้ หรือสิทธิตามสัญญามีภาระเกินกว่าประโยชน์ที่จะพึงได้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจไม่ยอมรับทรัพย์สิน หรือสิทธิตามสัญญานั้นได้

บุคคลใดได้รับความเสียหายโดยเหตุที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ไม่ยอมรับดังกล่าว มีสิทธิขอรับชำระหนี้ สำหรับค่าเสียหายได้

มาตรา 90/41 ทวิ ภายในกำหนดเวลาสองเดือนนับแต่วันที่ผู้บริหารแผนทราบคำสั่งเห็นชอบด้วยแผนของศาล ให้ผู้บริหารแผนมีอำนาจไม่ยอมรับทรัพย์สินของลูกหนี้ หรือสิทธิตามสัญญาที่มีภาระเกินกว่าประโยชน์ที่จะ พึงได้ ตามที่ได้กำหนดไว้ในแผน

เจ้าหนี้หรือบุคคลใดได้รับความเสียหายโดยการกระทำของผู้บริหารแผนตามมาตรา นี้ บุคคลนั้นอาจยื่นคำขอ โดยทำเป็นคำร้องต่อศาลภายในกำหนดเวลาสิบวันนับแต่วันที่ได้ทราบการกระทำนั้น ศาลมีอำนาจสั่งยื่นตาม กลับ หรือแก้ไข หรือสั่งประการใดตามที่เห็นสมควร

บุคคลใดได้รับความเสียหายตามมาตรา นี้ มีสิทธิขอรับชำระหนี้ในการฟื้นฟูกิจการสำหรับค่าเสียหายได้

<sup>7</sup> สุธีร์ ศุภนิติย์, หลักกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ, (อ่างแล้ว), หน้า 92

<sup>8</sup> วิศิษฎ์ วิศิษฎ์สรอรรถ, กฎหมายฟื้นฟูกิจการ, (กรุงเทพมหานคร: บริษัท วิศิษฎ์สรอรรถ จำกัด, 2547), หน้า

และหน้าที่ตามสัญญาไปเป็นการชำระหนี้ค่าเสียหายซึ่งส่งผลให้เจ้าหนี้ตามสัญญานั้นสามารถ  
ขอรับชำระหนี้ได้ โดยเข้ามาอยู่ในกลุ่มเจ้าหนี้ไม่มีประกัน (เว้นแต่สิทธิตามสัญญาของคู่สัญญาอีก  
ฝ่ายนั้นจะเป็นสิทธิมีประกัน)<sup>9</sup>

#### 4.1.2 การเพิกถอนการขอลดและนิติกรรมที่เป็นการให้เปรียบ

##### 4.1.2.1 การเพิกถอนการขอลดตามประมวลกฎหมายแพ่งและ

##### พาณิชย์

การเพิกถอนการขอลดนั้นเป็นไปตามหลักที่ปรากฏในประมวลกฎหมายแพ่งและ  
พาณิชย์มาตรา 237<sup>10</sup> ซึ่งได้บัญญัติไว้ว่า “เจ้าหนี้ชอบที่จะร้องขอให้ศาลเพิกถอนเสียได้ซึ่งนิติกรรม  
ใด ๆ อันลูกหนี้ได้กระทำลงทั้งที่รู้หรือจะรู้ว่าเป็นทางให้เจ้าหนี้เสียเปรียบ แต่ข้อความนี้ท่านไม่ให้ใช้  
บังคับถ้าปรากฏว่าในขณะที่ทำนิติกรรมนั้น บุคคลซึ่งเป็นผู้ได้ลาภยกแต่การนั้นมีได้รู้เท่าถึง  
ข้อความจริงอันเป็นทางให้เจ้าหนี้ต้องเสียเปรียบด้วย แต่หากกรณีเป็นการทำให้โดยเสนาหา ท่านว่า  
เพียงแต่ลูกหนี้เป็นผู้รู้ฝ่ายเดียวเท่านั้นก็พอแล้วที่จะขอเพิกถอนได้

บทบัญญัติในวรรคก่อนนี้ ท่านมิให้ใช้บังคับแก่นิติกรรมใดอันมิได้มีวัตถุประสงค์เป็น  
สิทธิในทรัพย์สิน

สำหรับกฎหมายล้มละลาย บทบัญญัติเรื่องการเพิกถอนการขอลดตามเงื่อนไข  
ของมาตรา 237 ได้โดยกำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ผู้ทำแผน หรือผู้บริหารแผนแล้วแต่  
กรณีขอโดยทำเป็นคำร้องตามมาตรา 113 มาตรา 90/40<sup>\*</sup>

<sup>9</sup> ภาสวรรณ ณ นคร, การปฏิบัติต่อสัญญาในคดีล้มละลาย, อ่างแล้ว, หน้า 135

<sup>10</sup> สุธีร์ ศุภินิตย์, หลักกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการ, อ่างแล้ว หน้า 163

\* มาตรา 113 การขอให้ศาลเพิกถอนการขอลดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์  
ทรัพย์ขอได้โดยทำเป็นคำร้อง

มาตรา 90/40 การขอให้ศาลเพิกถอนการขอลดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น ให้ผู้ทำแผน  
ผู้บริหารแผน หรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ขอได้โดยทำเป็นคำร้อง

ถ้านิติกรรมที่ขอเพิกถอนการขอลดนั้นเกิดขึ้นภายในระยะเวลาหนึ่งปีก่อนวันยื่นคำร้องขอและภายหลังนั้น หรือ  
เป็นการทำให้โดยเสนาหา หรือเป็นการที่ลูกหนี้ได้รับคำตอบแทนน้อยเกินสมควร ให้สันนิษฐานไว้ก่อนว่าเป็นการ  
กระทำที่ลูกหนี้ และผู้ที่ได้ลาภยกแต่การนั้นรู้หรือจะรู้ว่าเป็นทางให้เจ้าหนี้ต้องเสียเปรียบ

#### 4.1.2.2 การเพิกถอนการข้อจลตามข้อสันนิษฐานของกฎหมาย

##### ล้มละลาย

ในเรื่องการเพิกถอนการข้อจล กฎหมายล้มละลายกำหนดข้อสันนิษฐานว่าการกระทำใดของลูกหนี้ซึ่งถือว่าเป็นการรู้อยู่ว่าเป็นทางให้เจ้าหนี้ต้องเสียเปรียบโดยกำหนดไว้ใน มาตรา 114\*\* โดยกำหนดว่าหากนิติกรรมที่ขอเพิกถอนการข้อจลนั้นเกิดขึ้นภายในระยะเวลาหนึ่งปีก่อนหรือหลังที่มีการขอให้ล้มละลาย หรือเป็นการให้โดยเสน่หา หรือเป็นการที่ลูกหนี้ได้รับค่าตอบแทนน้อยเกินสมควร กฎหมายล้มละลายให้ถือว่าการทำนิติกรรมดังกล่าวของลูกหนี้นั้น ลูกหนี้รู้อยู่แล้วว่าเป็นการทำให้เจ้าหนี้เสียเปรียบและเป็นเหตุให้เพิกถอนได้

#### 4.1.2.3 การเพิกถอนนิติกรรมอันเป็นการให้เปรียบ

เรื่องการเพิกถอนนิติกรรมอันเป็นการให้เปรียบกำหนดอยู่ในมาตรา 115 และ มาตรา 90/41\* ซึ่งต่างกับกรณีการเพิกถอนการข้อจลตามมาตรา 113 และ มาตรา 114 เป็นการ

---

\*\* มาตรา 114 ถ้านิติกรรมที่ขอเพิกถอนการข้อจลตามมาตรา 113 นั้น เกิดขึ้นภายในระยะเวลาหนึ่งปีก่อนมีการขอให้ล้มละลายและภายหลังนั้น หรือเป็นการทำให้โดยเสน่หาหรือเป็นการที่ลูกหนี้ได้รับค่าตอบแทนน้อยเกินสมควร ให้สันนิษฐานไว้ก่อนว่าเป็นการกระทำที่ลูกหนี้และผู้ได้ลาภนอกแต่การนั้นรู้อยู่ว่าเป็นทางให้เจ้าหนี้ต้องเสียเปรียบ

\* มาตรา 115 การโอนทรัพย์สินหรือการกระทำใด ๆ ซึ่งลูกหนี้ได้กระทำหรือยินยอมให้กระทำในระยะเวลาสามเดือนก่อนมีการขอให้ล้มละลายและภายหลังนั้น โดยมีจุดมุ่งหมายให้เจ้าหนี้คนหนึ่งคนใดได้เปรียบแก่เจ้าหนี้อื่น ถ้าเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีคำขอโดยทำเป็นคำร้อง ศาลมีอำนาจสั่งเพิกถอนการโอนหรือการกระทำนั้นได้

ถ้าเจ้าหนี้ผู้ได้เปรียบเป็นบุคคลภายในของลูกหนี้ ศาลมีอำนาจสั่งเพิกถอนการโอนหรือการกระทำตามวรรคหนึ่งที่ได้กระทำขึ้นในระหว่างระยะเวลาหนึ่งปีก่อนมีการขอให้ล้มละลายหรือภายหลังนั้น

มาตรา 40/91 เมื่อปรากฏว่ามี การโอนทรัพย์สินหรือการกระทำใด ๆ ซึ่งลูกหนี้ได้กระทำหรือยินยอมให้กระทำในระหว่างระยะเวลาสามเดือนก่อนมีการยื่นคำร้องขอและภายหลังนั้น โดยมีจุดมุ่งหมายให้เจ้าหนี้คนหนึ่งคนใดได้เปรียบเจ้าหนี้อื่น ผู้ทำแผน ผู้บริหารแผน หรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจยื่นคำขอต่อศาลโดยทำเป็นคำร้องในการนี้ศาลมีอำนาจสั่งเพิกถอนการโอนหรือการกระทำนั้นได้

ถ้าเจ้าหนี้ผู้ได้เปรียบเป็นบุคคลภายในของลูกหนี้ ศาลมีอำนาจสั่งเพิกถอนการโอนหรือการกระทำตามวรรคหนึ่งที่ได้กระทำขึ้นในระหว่างระยะเวลาหนึ่งปีก่อนมีการยื่นคำร้องขอและภายหลังนั้น

การเพิกถอนการโอนหรือการกระทำตามมาตรานี้ ไม่กระทบถึงสิทธิของบุคคลภายนอกอันได้มาโดยสุจริตและมีค่าตอบแทนก่อนมีการยื่นคำร้องขอ

เพิกถอนการโอนหรือการกระทำที่ลูกหนี้ได้กระทำต่อเจ้าหนี้ของตน ซึ่งในกรณีนี้จะพิจารณาเป็น  
 อย่างอื่นไปไม่ได้นอกจากการที่ลูกหนี้ได้ปฏิบัติการชำระหนี้ของตนต่อเจ้าหนี้ การกระทำดังกล่าว  
 เป็นผลให้เกิดการได้เปรียบเสียเปรียบในระหว่างเจ้าหนี้<sup>11</sup> เนื่องจากบรรดาเจ้าหนี้เหล่านั้นต่างก็จะ  
 ไม่ได้รับชำระหนี้ หรือไม่ได้รับชำระหนี้เต็มจำนวนจากจำเลย เพราะสภาพการมีหนี้สินล้นพ้นตัวซึ่ง  
 บรรดาเจ้าหนี้เหล่านั้นได้รับความเสียหายอยู่ก่อนแล้วจากการที่ลูกหนี้มีทรัพย์สินน้อยกว่าหนี้สิน  
 ซึ่งจะทำให้บรรดาเจ้าหนี้เหล่านั้นจะได้รับชำระหนี้เพียงส่วนเฉลี่ยในทรัพย์สินของลูกหนี้เท่านั้น  
 กฎหมายจึงมุ่งคุ้มครองบรรดาเจ้าหนี้ด้วยกัน ซึ่งเป็นเจ้าหนี้อยู่ก่อนมิให้ได้เปรียบเสียเปรียบซึ่งกัน  
 และกัน<sup>12</sup> ข้อสังเกต มาตรา 115 ใช้คำว่า “ก่อนมีการขอให้ล้มละลายและภายหลังนั้น” คำว่า  
 “ภายหลัง” หมายความว่าภายหลังจากการขอให้ล้มละลาย แต่จะต้องก่อนศาลมีคำสั่งพิทักษ์  
 ทรัพย์ เพราะเมื่อศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์แล้วเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แต่ผู้เดียวเท่านั้นที่มีอำนาจ  
 จัดการและจำหน่ายทรัพย์สินของลูกหนี้ตามมาตรา 22<sup>13</sup>

#### 4.1.3 การหักกลบลบหนี้

ตามที่ได้อธิบายลักษณะของสัญญาทางการเงินในบทที่ 2 ลักษณะของสัญญา  
 ทางการเงินประการหนึ่งคือ มีวิธีการชำระเงินโดยการหักบัญชี (netting) ซึ่งเมื่อพิจารณาจาก  
 บริบทที่ว่า การหักกลบลบหนี้และการหักบัญชีได้ถูกนำมาใช้ในธุรกิจ<sup>14</sup> ประเด็นแรกที่จะนิยาม  
 ความหมายให้เห็นภาพชัดเจนยิ่งขึ้น การหักกลบลบหนี้ (Set-off) คือคำทั่วไปซึ่งมีนัยว่าเป็น  
 ความสามารถของลูกหนี้ที่จะลดขนาดของหนี้ของตนให้เท่ากับขนาดที่เจ้าหนี้ของตนเป็นหนี้ตนอยู่  
 สำหรับ การหักบัญชี (Netting) มีความหมายที่ค่อนข้างเฉพาะเจาะจงกว่าในบริบททางการเงินซึ่ง  
 เกี่ยวข้องกับหนี้สัญญาทางการเงินซึ่งคู่สัญญาเป็นหนี้กันอยู่ จุดประสงค์ของการหักบัญชีคือการ  
 ลดจำนวนหนี้ที่เหลือจำนวนสุทธิที่ต้องชำระกันจำนวนเดียว

เจ้าหนี้ที่หักกลบลบหนี้ในกระบวนการล้มละลายถือได้ว่าเป็นเจ้าหนี้บุริมสิทธิ  
 ลำดับสูงสุด (super-priority) กล่าวคือ บุคคลล้มละลายเป็นหนี้เขาอยู่ 100 เขาเป็นหนี้บุคคล  
 ล้มละลายอยู่ 100 การหักกลบลบหนี้ทำให้เจ้าหนี้ได้รับชำระหนี้เต็มจำนวน<sup>15</sup> ในเรื่องการหักกลบ

<sup>11</sup> สุธีร์ ศุภนิตย์, หลักกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการ, อ่างแล้ว, หน้า 166

<sup>12</sup> วิชา มหาคุณ, คำอธิบายกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้, อ่างแล้ว, หน้า 253

<sup>13</sup> วิชา มหาคุณ, อ่างแล้ว, หน้า 254

<sup>14</sup> Alastair Hudson, The Law on Financial Derivatives, pp 289-290

<sup>15</sup> Philip R Wood. Title Finance, Derivatives, Securitisation. Set-off and Netting, p 75

ลบนี้นั้นในคดีล้มละลายนี้ ความเห็นเก่าในกลุ่มประเทศ Franco-Latin มีความเห็นว่าการหักกลบลบหนี้ในกระบวนการล้มละลายเป็นการขัดหลักความเท่าเทียมกันในการได้รับชำระหนี้ (pari passu) เนื่องจากเจ้าหนี้ที่ได้รับชำระหนี้โดยการหักกลบลบหนี้จะได้รับชำระหนี้เต็มจำนวน และการหักกลบลบหนี้คือหนี้มีประกันแบบไม่เปิดเผยซึ่งทำให้ทรัพย์สินในคดีล้มละลายหายไป อย่างไรก็ตาม ข้อโต้แย้งของผู้ที่เห็นด้วยกับการหักกลบลบหนี้คือ (ก) มันไม่ยุติธรรมที่ลูกหนี้จะต้องชำระหนี้แต่กลับไม่ได้รับชำระหนี้ตอบแทน (ข) การหักกลบลบหนี้ช่วยให้หนี้ไม่กระจัดกระจายแต่ช่วยบรรเทาผลกระทบของกระบวนการล้มละลาย (ค) การหักกลบลบหนี้ลดความเสี่ยงและค่าใช้จ่าย (ง) ช่วยลดกระบวนการและค่าใช้จ่าย (ง) การหักกลบลบหนี้ ป้องกันลูกหนี้จากการล้มละลายโดยเกิดจากหนี้ที่ไม่ใช่หนี้ของตนเอง

ตามแนวทางการร่างกฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL การบังคับใช้สิทธิในการหักกลบลบหนี้ระหว่างกัน (mutual obligations) ที่มีเกิดขึ้นจากธุรกรรมหรือการกระทำของลูกหนี้ก่อนการเริ่มดำเนินกระบวนการนั้น มีความสำคัญไม่เพียงต่อความแน่นอนทางการค้าและการขอสินเชื่อ แต่ยังรวมถึงเป็นการป้องกันการใช้กระบวนการล้มละลายโดยผิดจุดประสงค์ ด้วยเหตุนี้ กฎหมายล้มละลายจึงควรให้มีการคุ้มครองสิทธิในการหักกลบลบหนี้ดังกล่าว<sup>16</sup> ทั้งนี้ด้วยเหตุผลที่ว่าในคดีล้มละลายนั้นเจ้าหนี้ได้รับชำระหนี้จากลูกหนี้เพียงส่วนเฉลี่ย ส่วนหนี้ที่เจ้าหนี้เป็นลูกหนี้อยู่ กลับต้องชำระเต็มจำนวน<sup>17</sup> กฎหมายล้มละลายของหลาย ๆ ประเทศก็มีบทบัญญัติยินยอมให้หักกลบลบหนี้ ซึ่งหนึ่งในนั้นได้แก่ประเทศไทยด้วย

หลักเกณฑ์ในการหักกลบลบหนี้ตาม พ.ร.บ. ล้มละลาย พ.ศ. 2483 กำหนดไว้ในมาตรา 102 ซึ่งเปิดโอกาสให้เจ้าหนี้หักกลบลบหนี้ได้ โดยมีเงื่อนไขว่าเจ้าหนี้จะต้องมีสิทธิขอรับชำระหนี้ได้ ซึ่งต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของมาตรา 94<sup>18</sup> กล่าวคือ หนี้ต้องเป็นหนี้เงินเท่านั้น<sup>19</sup> ที่มูลแห่งหนี้ได้เกิดขึ้นก่อนวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ แม้วัตถุประสงค์แห่งหนี้จะต่างกัน<sup>20</sup> หรือหนี้นั้นจะยังไม่ถึงกำหนดชำระ หรือมีเป็นหนี้ที่มีเงื่อนไขไม่ว่าจะเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนหรือบังคับหลัง<sup>21</sup> เว้นแต่หนี้ที่ขัดต่อกฎหมายหรือศีลธรรมอันดี เช่น หนี้ที่ขาดอายุความ หนี้ที่เจ้าหนี้ยอมให้ลูกหนี้กระทำขึ้น

<sup>16</sup> UNCITRAL, Legislative Guide of Insolvency Law, Article 204

<sup>17</sup> วิชา มหาคุณ, คำอธิบายกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้, อ่างแล้ว, หน้า 245

<sup>18</sup> วิชา มหาคุณ, คำอธิบายกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้, อ่างแล้ว, หน้าเดียวกัน

<sup>19</sup> เอื้อน ขุนแก้ว, คู่มือการศึกษากฎหมายล้มละลาย, อ่างแล้ว, หน้า 181

<sup>20</sup> สุธีร์ ศุภนิตย์, อ่างแล้ว, หน้า 116

<sup>21</sup> สุธีร์ ศุภนิตย์, อ่างแล้ว, หน้า 118



โดยเจ้าหน้าที่ผู้ถึงการที่ลูกหนี้มีหนี้สินล้นพ้นตัวแต่ไม่ใช่ในกรณีเพื่อให้กิจการของลูกหนี้ดำเนินต่อไปได้<sup>22</sup>

วิธีการหักกลบหนี้ตามมาตรา 102 ทำได้โดยเจ้าหน้าที่แสดงเจตนาไปยังลูกหนี้หรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์โดยไม่จำเป็นต้องยื่นคำขอรับชำระหนี้ไว้ (คำพิพากษาฎีกาที่ 1053/2501) หรือเพียงแต่เจ้าหน้าที่ไม่ยื่นคำขอรับชำระหนี้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ก็ไม่ได้เรียกร้องให้เจ้าหน้าที่ชำระหนี้ในส่วนที่เป็นลูกหนี้ ก็ถือได้ว่าเป็นการแสดงเจตนาหักกลบหนี้กันแล้ว (คำพิพากษาฎีกาที่ 1126/2484)

#### 4.2 หลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พุทธศักราช 2542

สำหรับความเป็นมาของการจัดตั้งตลาดซื้อขายล่วงหน้าของประเทศไทยเริ่มขึ้นในปี<sup>23</sup> พ.ศ. 2521 เป็นต้นมา ในขณะนั้นได้เกิดธุรกิจประเภท “คอมมอดิตีส์” (Commodities) ขึ้นและขยายจำนวนอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้มีการดำเนินธุรกิจโดยซื้อขายตัวสัญญาในอนาคตมีการใช้ราคาอ้างอิงกับราคาสินค้าของตลาดซื้อขายล่วงหน้าในประเทศ และเนื่องจากในขณะนั้นยังไม่มีกฎหมายหมายเกี่ยวกับการซื้อขายล่วงหน้าขึ้นมาใช้บังคับ จึงทำให้บริษัทดังกล่าวทำการซื้อโคงลูกค้าโดยการไม่ส่งคำสั่งซื้อขายไปยังบริษัทตัวแทนของตลาดซื้อขายล่วงหน้าในประเทศ และจับคู่คำสั่งซื้อขายไว้เอง ซึ่งถือได้ว่าเป็นการกระทำที่ผิดหลักของตลาดซื้อขายล่วงหน้าทั่วไป

ในเวลาต่อมากรมการค้าภายในได้พยายามค้นคว้าวิจัยและผลักดันให้มีการจัดตั้งตลาดซื้อขายล่วงหน้าให้เป็นรูปธรรมมากยิ่งขึ้น โดยมุ่งเน้นไปที่สินค้าเกษตรกรเป็นอันดับแรก มีการเสนอร่างพระราชบัญญัติให้สภาผู้แทนพิจารณา และเริ่มทำประชาสัมพันธ์พร้อมทั้งจัดทำประชาพิจารณ์เกี่ยวกับพระราชบัญญัติดังกล่าวควบคู่ไปด้วย ซึ่งความพยายามดังกล่าวได้สำเร็จเป็นรูปธรรมในปี พ.ศ. 2542 ที่พระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าได้ผ่านความเห็นชอบของรัฐสภาและประกาศใช้ในราชกิจจานุเบกษา เมื่อวันที่ 15 ตุลาคม พ.ศ. 2542 มีผลใช้

<sup>22</sup> สุธีร์ ศุภนิตย์, อ้างแล้ว, หน้า 123

<sup>23</sup> ฤทัยรัตน์ ดิยวัชรานนท์, ปัญหาการโอนความเสี่ยงภัยตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, (วิทยานิพนธ์ ปริญญามหาบัณฑิต 2550, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย) หน้า 9



บังคับเป็นกฎหมายเมื่อวันที่ 21 เมษายน พ.ศ. 2543 ภายใต้เหตุผลที่ราคาสินค้าเกษตรขาดเสถียรภาพก่อให้เกิดความเสี่ยงแก่เกษตรกร ผู้ประกอบการโรงงานแปรรูปสินค้าเกษตรและผู้ส่งออก และประกอบกับตลาดสินค้าเกษตรในปัจจุบันไม่สามารถแก้ไขปัญหาดังกล่าวข้างต้นได้ ดังนั้นเพื่อแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับเสถียรภาพของราคาสินค้าเกษตรในระยะยาวและเพื่อส่งเสริมพัฒนาการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในประเทศไทยให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นจึงมีการจัดตั้งตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าขึ้นเพื่อเปิดโอกาสให้เกษตรกร ผู้ประกอบการโรงงานแปรรูปสินค้าเกษตรและผู้ส่งออกสามารถเข้าไปทำการซื้อขายล่วงหน้าสินค้าเกษตรที่มีกฎเกณฑ์และหลักเกณฑ์การซื้อขายล่วงหน้าที่แน่นอน

ในเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย พ.ร.บ. การซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้ากำหนดหลักเกณฑ์ไว้ในมาตรา 106\*\* ว่าในกรณีที่สมาชิกซึ่งหมายถึง ผู้ค้าล่วงหน้าและนายหน้าซื้อขายล่วงหน้าในตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าหรือลูกค้าของสมาชิสดังกล่าวถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ คณะกรรมการตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้ามีอำนาจดังต่อไปนี้

\* ดูหมายเหตุท้ายพระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พุทธศักราช 2542

\*\* มาตรา 106 ในกรณีที่สมาชิกถูกฟ้องคดีล้มละลาย และศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาในคดีแพ่ง ให้คณะกรรมการตลาดมีอำนาจดังต่อไปนี้

(1) โอนข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้าและบัญชีเงินประกันของลูกค้าของสมาชิกที่ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาในคดีแพ่งให้สมาชิกรายอื่นรับไปดำเนินการต่อไป

(2) สั่งจำหน่ายหรือเพิกถอนข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้าของสมาชิกหรือลูกค้าที่ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาในคดีแพ่ง

เงินประกัน เงินหรือหลักทรัพย์ของสมาชิกที่วางไว้กับตลาด หรือเงินประกันของลูกค้าที่ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาในคดีแพ่ง มิให้ถือว่าเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งแก่เจ้าหนี้ของสมาชิกหรือลูกค้าใดคดีล้มละลาย และไม่อยู่ภายใต้การยึดหรืออายัดในคดีแพ่งจนกว่าการดำเนินการตามคำสั่งของคณะกรรมการตลาดตามวรรคหนึ่งเสร็จสิ้นแล้ว ทั้งนี้ ให้คณะกรรมการตลาดมีอำนาจกำหนดค่าใช้จ่ายให้แก่สมาชิกผู้รับดำเนินการตามวรรคหนึ่ง ตามจำนวนที่เห็นสมควร

#### 4.2.1 การโอนข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้าและเงินประกัน

โอนข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้าและบัญชีเงินประกันของ ผู้ค้าล่วงหน้า หรือนายหน้าซื้อขายล่วงหน้า ผู้ซื้อหรือผู้ขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ให้แก่ ผู้ค้าล่วงหน้า หรือนายหน้าซื้อขายล่วงหน้ารายอื่นรับไปดำเนินการต่อ ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 106 (1)

#### 4.2.2 การสั่งจำหน่ายหรือเพิกถอนข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้า

สั่งจำหน่ายหรือเพิกถอนข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้าของผู้ค้าล่วงหน้า นายหน้าซื้อขายล่วงหน้า หรือผู้ซื้อหรือผู้ขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ใน (2)

#### 4.2.3 การดำเนินการต่อหลักประกัน

สำหรับเงินประกัน เงิน หรือหลักประกันของผู้ค้าล่วงหน้า หรือนายหน้าซื้อขายล่วงหน้า ผู้ซื้อหรือผู้ขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าที่ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ ไม่ถือว่าเป็นทรัพย์สินอันอาจแบ่งให้แก่เจ้าหนี้ในคดีล้มละลายจนกว่าการดำเนินการตามคำสั่งของคณะกรรมการตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าจะเสร็จสิ้น

#### 4.3 หลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พุทธศักราช 2546

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าจัดเป็นสัญญาทางการเงินอีกอย่างหนึ่งซึ่งหลังจากที่มีการประกาศใช้ พ.ร.บ. การซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าแล้ว ในเวลาต่อมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับมอบหมายให้มีการศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับตลาดซื้อขายล่วงหน้าชนิดอื่นที่ไม่ใช่สินค้าเกษตร<sup>24</sup> เช่น ดัชนีหลักทรัพย์ ทองคำ น้ำมันดิบ หรืออัตราแลกเปลี่ยนต่าง ๆ เป็นต้น จนกระทั่งมีการผลักดันให้ตราพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ด้วยเหตุผลที่ว่า ตลาดเงินของประเทศไทยเชื่อมโยงกับตลาดเงินของโลก ความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย หรือดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ตลอดจนสินค้าหรือตัวแปรอื่น แต่สถานการณ์ของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดังกล่าวยังไม่มีความหมายรองรับ ดังนั้นจึง

<sup>24</sup> ฤทัยรัตน์ ดิยะวัชรานนท์, ปัญหาการโอนความเสี่ยงภัยตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, อ่างแล้วหน้าเดียวกัน

ได้มีการออกกฎหมายฉบับนี้ขึ้นเพื่อความชัดเจนและเป็นการคุ้มครองประโยชน์ของผู้ลงทุน<sup>25</sup> และให้มีการจัดตั้งตลาดอนุพันธ์แห่งประเทศไทยเพื่อเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม พ.ศ. 2547<sup>26</sup> และได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2548 มีสถานะเป็นบริษัทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย<sup>27</sup>

เกี่ยวกับเรื่องการดำเนินการกรณีสัญญาเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย พ.ร.บ. สัญญาซื้อขาย ล่วงหน้าได้กำหนดกฎเกณฑ์ไว้เป็นกรณีต่าง ๆ กล่าวคือ กรณีตามมาตรา 37 และ มาตรา 38 การดำเนินการในกรณีลูกค้ำของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย กรณีตามมาตรา 43 มาตรา 44 มาตรา 45 การดำเนินการในกรณีผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย และกรณีตามมาตรา 88 การดำเนินการในกรณีที่สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย รวมทั้งกำหนดหน้าที่ให้แก่สำนักหักบัญชีในกรณีที่สมาชิกของสำนักหักบัญชีเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ไว้ใน มาตรา 84 มาตรา 85 มาตรา 86 และมาตรา 87 โดยมีสาระสำคัญ ดังนี้

#### 4.3.1 การดำเนินการกรณีลูกค้ำของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ได้กำหนดในการดำเนินการกรณีลูกค้ำของผู้ประกอบธุรกิจถูกศาลพิทักษ์ทรัพย์ในคดีล้มละลายไว้ในมาตรา 37\* มาตรา 38\* โดยกำหนดให้เจ้า

<sup>25</sup> คู่มือหมายเหตุท้ายพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

<sup>26</sup> ฤทัยรัตน์ ดิยะวีชรานนท์, ปัญหาการโอนความเสี่ยงตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, อ่างแล้ว หน้า 10

<sup>27</sup> อ่างแล้ว, หน้า 11

\* มาตรา 37 ในกรณีที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการของลูกค้ำไว้เพื่อพิจารณาหรือศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ในคดีล้มละลาย ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แจ้งให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสำนักงาน ก.ล.ต. ทราบโดยไม่ชักช้าและให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดำเนินการดังต่อไปนี้

(1) ล้างสถานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้ำที่ค้างค้างอยู่ ณ วันที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในกฎเกณฑ์ของสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

(2) บังคับชำระหนี้เอากับทรัพย์สินของลูกค้ำไม่ว่าทรัพย์สินนั้นจะเก็บรักษาโดยผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเองหรือผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้นำไปวางหรือฝากไว้กับบุคคลอื่น

พนักงานพิทักษ์ทรัพย์แจ้งให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทราบ และเมื่อได้รับแจ้งแล้วผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีหน้าที่ต้องดำเนินการดังต่อไปนี้

(ก) การล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้า\*\*

การล้างฐานะของสัญญาของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (close out position) คือ การที่คู่สัญญาหักกลบภาระหรือสิทธิตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีอยู่เดิมให้หมดไป โดยการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าชั้นใหม่ที่มีผลในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ หากผู้ซื้อซื้อสัญญาซื้อหรือขายล่วงหน้า และผู้ซื้อหรือผู้ขายดังกล่าวต้องการล้างฐานะของสัญญาที่ตนเข้าผูกพันก่อนหมดอายุสัญญา ผู้ซื้อต้องขายและผู้ขายต้องซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเดิมในสถานะเดิมกับที่ได้

สำหรับหนี้ที่เกี่ยวกับหรือเนื่องจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ทำก่อนหรือหรือในวันที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการหรือในวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือหนี้ที่เกิดขึ้นเนื่องจากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าตาม (1)

ในการนำทรัพย์สินของลูกค้าออกขายเพื่อการชำระหนี้ หากทรัพย์สินนั้นเป็นหลักทรัพย์ ให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์นั้นเป็นปกติ หากไม่สามารถขายในตลาดนั้นได้ ให้นำออกขายโดยวิธีการอื่นที่สามารถให้ได้ราคาที่เป็นธรรมแก่ลูกค้า

(3) นำหนี้ที่เกี่ยวกับหรือเนื่องจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าที่ทำขึ้นก่อนหรือในวันที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือหนี้ที่เกิดขึ้นเนื่องจากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าตาม (1) มาหักกลบหนี้ที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นหนี้ลูกค้าอยู่ในเวลาที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ แม้ว่ามูลแห่งหนี้ทั้งสองฝ่ายจะไม่มีวัตถุประสงค์อย่างเดียวกัน หรือเป็นหนี้ที่มีเงื่อนไขหรือเงื่อนไข หรือผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้สิทธิเรียกร้องดังกล่าวมาภายหลังที่ศาลมีคำสั่งให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์

ในกรณีนี้หนี้ที่ลูกค้ามีอยู่ต่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นหนี้ที่อยู่ในเงื่อนไขบังคับก่อน เมื่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหักกลบหนี้ ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าจะต้องให้ประกันสำหรับจำนวนที่ขอหักกลบหนี้ให้แก่บุคคลผู้มีอำนาจหน้าที่จัดการทรัพย์สินของลูกค้าตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย

\* มาตรา 38 เมื่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ดำเนินการตามมาตรา 37 แล้ว หากยังมีทรัพย์สินของลูกค้าเหลืออยู่ ให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าส่งมอบทรัพย์สินดังกล่าวให้แก่บุคคลผู้มีอำนาจหน้าที่จัดการทรัพย์สินของลูกค้าตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย

\*\* มาตรา 3 พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้า “การล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า” หมายความว่า การปลดภาระหรือสิทธิตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีอยู่เดิมให้หมดไป โดยการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าชั้นใหม่ที่มีผลในทางตรงกันข้าม หรือโดยวิธีการอื่นใดตามกฎหมายเกณฑ์ของสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

เข้าทำสัญญาไว้และทำให้สิทธิหรือหน้าที่ของคู่สัญญาตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้านั้นหมดลง การล้างฐานะสัญญาดังกล่าว มาตรา 37 กำหนดให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ของสำนักหักบัญชี ซึ่งในเรื่องการล้างฐานะสัญญานี้ ข้อบังคับของสำนักหักบัญชี หมวด 600 เรื่องการผิदनชำระหนี้ ข้อ 602 กำหนดเหตุแห่งการผิदनไว้โดยเหตุแห่งการผิदनประการหนึ่งคือ กรณีที่สมาชิกซึ่งถูกฟ้องล้มละลายและศาลมีคำสั่งให้พิทักษ์ทรัพย์ หรืออยู่ในช่วงดำเนินการทางกฎหมายหรือมีสภาพคล่องหรือมีฐานะทางการเงินลดลงจนเป็นเหตุให้สมาชิกรายดังกล่าวไม่สามารถดำเนินการชำระหนี้ได้ตามปกติ<sup>28</sup> เมื่อสมาชิกผิदनส่งผลให้สำนักหักบัญชีต้องดำเนินการประการใดประการหนึ่งหรือหลายประการดังต่อไปนี้จนกว่าสมาชิกจะได้ชำระหนี้หรือดำเนินการใด ๆ เพื่อให้พ้นจากเหตุผิदन<sup>29</sup>

- (1) ร้องขอให้ตลาดอนุพันธ์หยุดการซื้อขายเพื่อสร้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของสมาชิกรายที่ผิदनเป็นการชั่วคราว
- (2) สั่งสมาชิกให้ดำเนินการหรือดำเนินการโอนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้งหมดหรือบางส่วนในบัญชีของลูกค้าของสมาชิกรายที่ผิदनไปยังสมาชิกรายอื่นโดยความเห็นชอบของสำนักหักบัญชี ตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่สำนักหักบัญชีกำหนด ทั้งนี้ ให้โอนทรัพย์สินทั้งหมดของลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่มีการโอน ไปยังสมาชิกที่รับการโอนดังกล่าวด้วย
- (3) สั่งสมาชิกให้ดำเนินการหรือดำเนินการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้งหมดหรือบางส่วนในบัญชีของสมาชิกรายที่ผิदन  
สำนักหักบัญชีอาจนำฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ยังค้างในบัญชีของลูกค้ารายที่ผิदनมาหักลบกับฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ยังค้างในบัญชีของสมาชิกรายนั้นได้ตามที่เห็นสมควร
- (4) นำหลักประกันของสมาชิกรายที่ผิदनและทรัพย์สินเพื่อความมั่นคงมาบังคับชำระหนี้หรือหักกลบลบหนี้กับหนี้ที่สมาชิกค้างชำระต่อสำนักหักบัญชี เพื่อชดเชยความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการผิदन ทั้งนี้ให้นำหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกับการใช้และการคืนทรัพย์สินเพื่อความมั่นคงมาบังคับใช้
- (5) หากการผิदनของสมาชิกมีเหตุมาจากการผิदनชำระหนี้ในบัญชีของลูกค้า ให้สมาชิกแจ้งชื่อลูกค้าที่ผิदनชำระหนี้ จำนวนฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ผิदन และฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ยังค้างมายังสำนักหักบัญชี

<sup>28</sup> ข้อบังคับสำนักหักบัญชี หมวด 600 การผิदनชำระหนี้ ข้อ 602 (4)เหตุแห่งการผิदन

<sup>29</sup> ข้อบังคับสำนักหักบัญชี หมวด 600 การผิदनชำระหนี้ ข้อ 603 การดำเนินการกรณีผิदन



(6) ดำเนินการอื่นใดเพื่อชดเชยความเสียหายจากการผิดนัดของสมาชิก ตามที่สำนักหักบัญชีเห็นสมควร

(ข) บังคับชำระหนี้เอากับทรัพย์สินของลูกค้า

มาตรา 37 (2) กำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้านำทรัพย์สินของลูกค้าไม่ว่าจะเป็นทรัพย์สินที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเก็บรักษาไว้เองหรือทรัพย์สินที่ลูกค้านำไปวางหรือฝากไว้กับบุคคลอื่น มาบังคับชำระหนี้ที่เกี่ยวกับหรือเกี่ยวเนื่องจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เกิดขึ้นก่อนหรือในวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือที่เกี่ยวเนื่องจากการล้มฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ยังค้างอยู่

วิธีการบังคับชำระหนี้ที่กำหนดไว้ในมาตรานี้คือ การนำทรัพย์สินของลูกหนี้ออกขายตามประเภทของทรัพย์สิน อาทิ หากทรัพย์สินเป็นหลักทรัพย์ ให้ขายในตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์เป็นปกติ อย่างไรก็ตาม กรณีไม่สามารถขายโดยวิธีการปกติในตลาดนั้นได้ กฎหมายเปิดช่องให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสามารถขายโดยวิธีการอื่นที่สามารถทำได้ ราคาที่เป็นธรรมแก่ลูกค้าได้

(ค) การหักกลบลบหนี้ที่เกี่ยวกับหรือเนื่องกับสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

เมื่อดำเนินการตามข้อ (1) และข้อ (2) แล้ว ผู้ประกอบธุรกิจซื้อขายล่วงหน้าต้องนำหนี้ที่เกี่ยวกับหรือเนื่องจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าที่ทำขึ้นก่อนหรือในวันที่ศาลมีคำสั่งรับคำร้องขอให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ และในกรณีที่เป็นหนี้ที่อยู่ในเงื่อนไขบังคับก่อนผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าต้องให้ประกันแก่บุคคลผู้มีอำนาจจัดการทรัพย์สินของลูกค้าที่ล้มละลายซึ่งก็คือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์นั่นเอง

(ง) มิให้ถือว่าเป็นการขอลดหรือการให้เปรียบเจ้าหนี้อื่น

กฎหมายล้มละลายมีหลักการสำคัญคือการทำให้เจ้าหนี้ได้รับชำระหนี้อย่างเท่าเทียมกัน (pari passu) ดังนั้นจึงได้กำหนดห้ามมิให้ลูกหนี้กระทำการใด ๆ อันเป็นการให้เปรียบเจ้าหนี้คนหนึ่งคนใดหรือทำให้เจ้าหนี้คนหนึ่งคนใดเสียเปรียบ หลักการดังกล่าวอยู่ใน พ.ร.บ.ล้มละลาย พ.ศ. 2483 โดยกำหนดไว้ในมาตรา 114 และ 115 สำหรับกรณีล้มละลาย และมาตรา

90/40 และ 90/41 สำหรับกรณีการฟื้นฟูกิจการ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณารูปแบบธุรกรรมของสัญญาทางการเงินที่มีลักษณะเฉพาะดังที่ได้อธิบายข้างต้น หากคู่สัญญาล้มละลายและไม่สามารถจะปฏิบัติตามสัญญาได้อาจส่งผลให้เกิดการผัดผ่อนต่อเนื่องกันระหว่างคู่สัญญาในตลาด และอาจก่อให้เกิดการขาดสภาพคล่องขึ้นในตลาดซึ่งอาจนำมาสู่ความล้มเหลวทางการเงินของคู่สัญญา ดังนั้น การชั่งน้ำหนักระหว่างหลักความเท่าเทียมกัน (pari passu) กับเสถียรภาพทางเศรษฐกิจจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่ง

แนวความคิดดังกล่าวนำมาซึ่งการกำหนดข้อยกเว้นในหลักการของกฎหมายล้มละลาย โดยกำหนดให้มีการเลิกสัญญาทางการเงินได้ทันทีในวันที่ลูกหนี้เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย รวมทั้งกำหนดวิธีการในการบังคับชำระหนี้และยินยอมให้มีการหักกลบบนนี้ของลูกหนี้และชำระหนี้ที่อันเกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงินของลูกหนี้ที่คงค้างอยู่ได้ก่อนโดยไม่ถือว่าเป็นการทำให้เจ้าหนี้อื่นเสียเปรียบ

หลักการดังกล่าวมีอยู่ในบทบัญญัติของ พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเช่นกัน โดยกำหนดไว้ในมาตรา 39<sup>3</sup> ว่ามีให้นำ มาตรา 114 มาตรา 115 มาตรา 90/40 และมาตรา 90/41 ของ พ.ร.บ. ล้มละลาย ซึ่งเป็นเรื่องว่าด้วยการเพิกถอนการขอลด และการให้เปรียบเจ้าหนี้อื่นในคดีล้มละลายและคดีฟื้นฟูกิจการมาใช้บังคับแก่การชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การรับทรัพย์สินหรือมีทรัพย์สินเพื่อเป็นหลักประกันการซื้อขายล่วงหน้า หรือการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เว้นแต่จะมีการพิสูจน์ได้ว่าการกระทำดังกล่าวมีเจตนาให้เปรียบเจ้าหนี้คนใดมากกว่าเจ้าหนี้อื่น

## ศูนย์วิทยทรัพยากร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

\* มาตรา 39 ในกรณีศาลมีคำสั่งให้ฟื้นฟูกิจการหรือมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ของลูกค้ำรายใด มิให้นำความในมาตรา 90/40 วรรคสอง มาตรา 90/41 มาตรา 114 และมาตรา 115 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 แล้วแต่กรณี มาใช้บังคับแก่การชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การรับมาหรือมีไว้ซึ่งทรัพย์สินเพื่อเป็นการประกันการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้ำรายนั้น เว้นแต่ผู้ทำแผน ผู้บริหารแผน หรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะพิสูจน์ได้ว่าผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารู้ว่าลูกค้ำกระทำการหรือยินยอมให้กระทำการดังกล่าวเพื่อมิให้เจ้าหนี้อื่นของลูกค้ำได้รับชำระหนี้ทั้งหมดหรือบางส่วน หรือเป็นกรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามิได้กระทำการดังกล่าวตามประเพณีธุรกิจ

#### 4.3.2 การดำเนินการกรณีผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

ในกรณีที่ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้กำหนดวิธีการดำเนินการไว้ในมาตรา 43\* โดยให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์และสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นผู้ที่มีอำนาจดำเนินการต่าง ๆ โดยเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศ กำหนด ดังต่อไปนี้

##### (ก) รวบรวมและจัดสรรทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้านำคืนให้แก่ลูกค้า

ตามที่กำหนดไว้ในวรรคแรกของมาตรา 43 ทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้านำคืนไม่ถือว่าเป็นทรัพย์สินที่อยู่ภายใต้การยึดหรืออายัดในคดีแพ่งหรือเป็นทรัพย์สินที่อาจแบ่งแก่เจ้าหนี้ในคดีล้มละลาย

พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้ากำหนดความหมายของทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้านำคืนไว้ในมาตรา 42 (2) โดยให้หมายความถึงทรัพย์สินดังต่อไปนี้เว้นแต่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนจะประกาศกำหนดเป็นอย่างอื่น

1. ทรัพย์สินตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 32 (2) รวมทั้งดอกผลหรือประโยชน์ใด ๆ ที่เกิดจากทรัพย์สินดังต่อไปนี้

---

\* มาตรา 43 เมื่อผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษาหรือถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ ให้ทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้านำคืนได้รับการคุ้มครองโดยไม่ถือเป็นทรัพย์สินที่อยู่ภายใต้การยึดหรืออายัดในคดีแพ่งหรือเป็นทรัพย์สินที่อาจแบ่งแก่เจ้าหนี้ในคดีล้มละลาย

ในกรณีที่ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ตามวรรคหนึ่ง ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์และสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นผู้ที่มีอำนาจดำเนินการแยกและจัดการทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้านำคืนที่มีอำนาจดำเนินการดังต่อไปนี้ ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดโดยได้ปรึกษาหารือกับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงยุติธรรมแล้ว

- (1) รวบรวมทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้านำคืนและจัดสรรทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้านำคืนให้แก่ลูกค้า
- (2) โอนบัญชีและทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้านำคืนให้ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายอื่น
- (3) ดำเนินการสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้านำคืนในกรณีที่ไม่สามารถโอนให้ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายอื่นได้

1.1 ททรัพย์สินที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้รับมาหรือมีไว้เพื่อเป็นประกันในการปฏิบัติตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ถูกค้ำนั้นได้ซื้อขายไว้

1.2 กำไรหรือสิทธิประโยชน์อื่นใดของลูกค้ำอันเนื่องมาจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้ำ

1.3 ใบรับของคลังสินค้า ใบตราส่งหรือตราสารอื่นที่แสดงสิทธิในทรัพย์สินที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถือไว้เพื่อลูกค้ำ เพื่อประโยชน์ในการส่งมอบหรือเนื่องมาจากการรับมอบสินค้าตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้ำรายนั้น

1.4 เงิน หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้รับจากลูกค้ำเพื่อชำระราคาสินค้าที่จะรับมอบตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้ำรายนั้นหรือที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้รับไว้เพื่อลูกค้ำอื่นเนื่องมาจากการส่งมอบสินค้าตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้ำรายนั้น

1.5 เงินที่เหลือจากการขายหลักทรัพย์ของลูกค้ำที่โอนไว้ในชื่อของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเนื่องจากลูกค้ำผิดนัดชำระหนี้ตามมาตรา 36

1.6 ทรัพย์สินอื่นที่มีสภาพคล่องตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด

2. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้ำที่ยังคงค้างอยู่

3. ทรัพย์สินที่จัดเก็บแยกไว้ต่างหากจากทรัพย์สินของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

4. ทรัพย์สินที่ลูกค้ำวางต่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อเป็นประกันการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทั้งนี้ เฉพาะจำนวนที่เกินกว่าหนี้กู้ยืมเงินดังกล่าวที่ลูกค้ำมีต่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

5. หลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอื่นใดที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถือไว้ในลักษณะเป็นเจ้าของ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินที่ออกโดยนิติบุคคลเดียวกันหรือโครงการจัดการกองทุนรวมเดียวกัน ประเภท รุ้น และชนิดเดียวกันกับหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินของลูกค้ำ ทั้งนี้ ในจำนวนที่จำเป็นเพื่อการส่งคืนหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินประเภท รุ้น และชนิดเดียวกันนั้นแก่ลูกค้ำตามสิทธิเรียกร้องที่ลูกค้ำมีต่อผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

6. ทรัพย์สินอื่นตามที่คณะกรรมการตลาดทุนประกาศกำหนด

พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้า กำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์และสำนักงาน ก.ล.ต. ต้องจัดการทรัพย์สินคืนให้แก่ลูกค้ำซึ่งไม่มีประโยชน์เกี่ยวข้องกับผู้ประกอบธุรกิจ

สัญญาซื้อขายล่วงหน้าก่อน\* และหากลูกค้าได้รับทรัพย์สินคืนไม่ครบจำนวน ให้ลูกค้ามีสิทธิขอรับชำระหนี้สำหรับจำนวนที่ยังขาดอยู่ในคดีล้มละลายของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ โดยยื่นขอรับชำระหนี้ภายในกำหนดเวลาสองเดือนนับแต่วันโฆษณาคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด ตามบทบัญญัติมาตรา 91 แห่งกฎหมายล้มละลาย\*

(ข) โอนบัญชีทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้าไปให้ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายอื่น

เมื่อรวบรวมและจัดสรรทรัพย์สินของลูกค้าของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ถูกพิทักษ์ทรัพย์คืนให้แก่ลูกค้าแล้ว หน้าที่ประการที่สองของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์และสำนักงาน ก.ล.ต. คือ การโอนบัญชีทรัพย์สินของลูกค้าให้แก่ผู้ประกอบธุรกิจซื้อขายล่วงหน้ารายอื่นเพื่อให้ดำเนินการต่อสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้าต่อไป

(ค) ล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้า

ในกรณีที่ไม่สามารถโอนบัญชีทรัพย์สินของลูกค้าให้แก่ผู้ประกอบการรายอื่นได้ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์และสำนักงาน ก.ล.ต. ต้องดำเนินการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของลูกค้า

## ศูนย์วิทยทรัพยากร จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

\* มาตรา 44 ในการจัดการทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้าตามมาตรา 43 ให้ลูกค้าซึ่งไม่มีประโยชน์เกี่ยวข้องกับผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในลักษณะตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด มีสิทธิได้รับจัดสรรทรัพย์สินคืนก่อน

\* มาตรา 45 ในกรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์และได้มีการจัดการทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้าตามมาตรา 43 แล้ว หากลูกค้าได้รับทรัพย์สินคืนไม่ครบจำนวน ให้ลูกค้ามีสิทธิขอรับชำระหนี้สำหรับจำนวนที่ยังขาดอยู่ในคดีล้มละลายของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ ทั้งนี้ ต้องยื่นขอชำระหนี้ภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ในมาตรา 91 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483



### 4.3.3 หลักเกณฑ์สำหรับสำนักหักบัญชีซื้อขายล่วงหน้า

พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้า กำหนดให้สำนักหักบัญชีซื้อขายล่วงหน้ามีหน้าที่ต้องดำเนินการต่อสมาชิกที่เข้าสู่กระบวนการล้มละลายไว้ในมาตรา 84 \*\* ดังต่อไปนี้

#### (ก) ล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

เช่นเดียวกับหน้าที่ของผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สำนักหักบัญชีต้องล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของสมาชิกที่ยังคงค้างอยู่ ณ วันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์สมาชิกดังกล่าว โดยดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของสำนักหักบัญชีตามที่ได้อธิบายไว้แล้วในข้อ 4.2.1 (ก)

#### (ข) บังคับชำระหนี้เอากับทรัพย์สินของสมาชิก

ในทำนองเดียวกันกับผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีหน้าที่ต้องบังคับชำระหนี้เอากับทรัพย์สินของสมาชิกที่ถูกพิทักษ์ทรัพย์สำหรับหนี้ที่เกี่ยวกับหรือเนื่องจากการซื้อขายล่วงหน้าที่ทำขึ้นก่อนหรือในวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือหนี้ที่เกิดขึ้นเนื่องจากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือหนี้ที่สมาชิกต้องรับผิดชอบต่อสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เกิดขึ้นเนื่องจากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

การบังคับชำระหนี้นั้น พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้ากำหนดวิธีการเช่นเดียวกับการบังคับชำระหนี้โดยผู้ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าคือ การขายทรัพย์สินในตลาดซื้อขายทรัพย์สินนั้นเป็นปกติ หากไม่สามารถดำเนินการดังกล่าวได้ก็ให้ขายโดยวิธีการอื่นที่สามารถทำให้ได้ราคาที่เป็นธรรมแก่สมาชิก

#### (ค) การหักกลบหนี้

\*\* มาตรา 84 เมื่อสมาชิกถูกฟ้องเป็นคดีล้มละลายและศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แจ้งให้สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและสำนักงาน ก.ล.ต. ทราบโดยไม่ชักช้า และให้สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดำเนินการดังต่อไปนี้

เมื่อดำเนินการล้างฐานะสัญญา และบังคับชำระหนี้ไต่ถามทรัพย์สินของสมาชิก ล้วนมีหนี้ค้างชำระกันอยู่เท่าใดให้นำหนี้ที่เกี่ยวกับหรือเนื่องจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ที่สมาชิกเป็นผู้รับผิดชอบในการชำระหนี้ต่อสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ได้ทำก่อนหรือ ในวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือหนี้ที่เกิดขึ้นเนื่องจากการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือหนี้ที่สมาชิกต้องรับผิดชอบต่อสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เกิดจากการล้างฐานะ สัญญาซื้อขายล่วงหน้ามาหักกลบลบหนี้กับหนี้ที่สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นหนี้ สมาชิกอยู่ในเวลาที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ แม้ว่ามูลแห่งหนี้จะไม่มีวัตถุประสงค์เป็นอันเดียวกันหรือ เป็นหนี้ที่มีเงื่อนไขหรือเงื่อนไข หรือสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้สิทธิเรียกร้องมา ภายหลังจากที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ โดยในกรณีที่เป็นหนี้ที่มีเงื่อนไขบังคับก่อน ในการหักกลบลบ หนี้ สำนักหักบัญชีต้องให้ประกันสำหรับจำนวนหนี้ที่ขอหักกลบลบหนี้แก่ผู้มีหน้าที่จัดการทรัพย์สิน ของสมาชิกซึ่งก็คือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์

หลังจากที่สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าดำเนินการตามที่กล่าวข้างต้น แล้ว หากมีทรัพย์สินเหลืออยู่ สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าต้องส่งมอบทรัพย์สินที่เหลืออยู่ นั้นให้แก่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เพื่อรวบรวมเป็นกองทรัพย์สินของลูกหนี้ และในทางกลับกัน หากดำเนินการจัดการทรัพย์สินแล้วทรัพย์สินของสมาชิกไม่เพียงพอชำระหนี้ที่สมาชิกมีต่อสำนัก หักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสามารถยื่นขอชำระหนี้ได้ ภายใต้อำนาจของบทบัญญัติกฎหมายล้มละลาย\*\*

(ง) มิให้ถือว่าเป็นการขอลดหรือการให้เปรียบเจ้าหนี้อื่น

\* มาตรา 85 เมื่อสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้ดำเนินการตามมาตรา 84 แล้ว หากยังมีทรัพย์สินของ สมาชิกเหลืออยู่ ให้สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าส่งมอบทรัพย์สินดังกล่าวให้แก่บุคคลผู้มีอำนาจหน้าที่ จัดการทรัพย์สินของสมาชิกตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย

\*\* มาตรา 87 ในการดำเนินการตามมาตรา 84 หากทรัพย์สินของสมาชิกที่สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ได้รับมาหรือมีไว้ตามมาตรา 82 ในส่วนที่เป็นของสมาชิกไม่เพียงพอกับหนี้ที่สมาชิกมีต่อสำนักหักบัญชีสัญญา ซื้อขายล่วงหน้า ให้สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีสิทธิขอรับชำระหนี้ในคดีล้มละลายของสมาชิก สำหรับหนี้ที่ยังไม่ได้ชำระ ทั้งนี้ ต้องยื่นขอรับชำระหนี้ภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ในมาตรา 91 แห่ง

พระราชบัญญัติล้มละลายพุทธศักราช 2483

ในทำนองเดียวกันกับการดำเนินการในกรณีที่คุณสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย กรณีของสมาชิกของสำนักหักบัญชีก็ได้รับยกเว้นมิให้นำบทบัญญัติเรื่องการเพิกถอนการชื้อผล และการให้เปรียบเจ้าหน้าที่อื่นมาใช้บังคับโดยกำหนดไว้ในมาตรา 86\*\*\*

#### 4.3.4 การดำเนินการกรณีสำนักหักบัญชีเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

กรณีที่สำนักหักบัญชีถูกฟ้องเป็นคดีล้มละลายและถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้ากำหนดวิธีการดำเนินการเช่นเดียวกันกับกรณีที่ผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ กล่าวคือ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์และสำนักงาน ก.ล.ต. มีหน้าที่ดังนี้

- (1) รวบรวมและจัดสรรทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของสมาชิกหรือลูกค้าของสมาชิก
- (2) โอนบัญชีทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของสมาชิกหรือลูกค้าของสมาชิกไปให้สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารายอื่น อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันประเทศไทยมีสำนักหักบัญชีซึ่งทำหน้าที่เป็นสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพียงแห่งเดียวคือ บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ดังนั้นการโอนบัญชีทรัพย์สินของสมาชิกในข้อนี้จึงไม่อาจทำได้
- (3) ดำเนินการสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในกรณีที่ไม่สามารถโอนบัญชีทรัพย์สินของลูกค้าได้

\*\*\* มาตรา 86 ในกรณีที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์สมาชิกรายใด มิให้นำความในมาตรา 114 และมาตรา 115 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาใช้บังคับแก่การชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า การได้รับมาหรือมีไว้ซึ่งทรัพย์สินเพื่อเป็นประกันการซื้อสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือการล้างฐานะสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของสมาชิกรายนั้น เว้นแต่ เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์จะพิสูจน์ได้ว่าสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้ารู้ว่าสมาชิกกระทำการหรือยินยอมให้กระทำการดังกล่าวเพื่อมิให้เจ้าหน้าที่อื่นของสมาชิกได้รับชำระหนี้ทั้งหมดหรือบางส่วน หรือเป็นกรณีที่สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้ามิได้กระทำการดังกล่าวตามประเพณี

\* มาตรา 88 เมื่อสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถูกฟ้องเป็นคดีล้มละลายและศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา หรือถูกทางการหรือหน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแลสั่งระงับการดำเนินกิจการบางส่วนหรือทั้งหมด เพื่อประโยชน์ในการคุ้มครองทรัพย์สินของสมาชิกและลูกค้าของสมาชิกหรือระบบการชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ให้นำความในมาตรา 43 มาตรา 45 และมาตรา 46 มาใช้บังคับแก่สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและทรัพย์สินที่สำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้รับมาหรือมีไว้ตามมาตรา 82 โดยอนุโลม

(4) ประนีประนอมยอมความ ฟ้องร้อง ต่อผู้คดีหรือดำเนินการใด ๆ เพื่อให้การจัดการทรัพย์สินของลูกค้าเสร็จสิ้นไป

หลังจากดำเนินการดังกล่าวแล้วหากสมาชิกหรือลูกค้าของสมาชิกได้รับทรัพย์สินคืนไม่ครบจำนวน ให้สมาชิกหรือลูกค้าของสมาชิกยื่นคำขอรับชำระหนี้ตามกฎหมายและวิธีการของกฎหมายล้มละลาย

#### 4.4 หลักเกณฑ์ตาม พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พุทธศักราช 2535

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พุทธศักราช 2535 (พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) ไม่ได้กำหนดวิธีการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายไว้เป็นการเฉพาะ อย่างไรก็ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวโดยแบ่งเป็น 2 กรณี ดังต่อไปนี้

##### 4.4.1 การดำเนินการกรณีบริษัทหลักทรัพย์และสำนักหักบัญชีเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

เมื่อบริษัทหลักทรัพย์ หรือสำนักหักบัญชีหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ถูกศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์และ สำนักงาน ก.ล.ต. ต้องดำเนินการอย่างเดียวกันกับการดำเนินการกรณีผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถูกพิทักษ์ทรัพย์ และสำนักหักบัญชีสัญญาซื้อขายล่วงหน้าถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ ซึ่งได้อธิบายไว้แล้วข้างต้น

\* มาตรา 111/1 เมื่อบริษัทหลักทรัพย์ตกเป็นลูกหนี้ตามคำพิพากษา ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือถูกทางการ หรือหน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแล ตามกฎหมายอื่นสั่งระงับการดำเนินการบางส่วนหรือทั้งหมด ให้นำความตามมาตรา 43 มาตรา 44 มาตรา 45 มาตรา 46 แห่ง พระราชบัญญัติซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 มาใช้บังคับแก่ลูกค้าและทรัพย์สินที่ถือว่าเป็นของลูกค้าของบริษัทหลักทรัพย์แล้วแต่กรณี โดยอนุโลม ในการนี้ให้สันนิษฐานว่ารายการและจำนวนทรัพย์สินของลูกค้า ซึ่งปรากฏตามบัญชีที่บริษัทหลักทรัพย์จัดทำขึ้น ตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศกำหนด เป็นรายการและจำนวนที่ถูกต้อง เว้นแต่จะพิสูจน์ให้เห็นเป็นอย่างอื่น

#### 4.4.2 การดำเนินการกรณีสมาชิกตลาดหลักทรัพย์เข้าสู่กระบวนการล้มละลาย

ในทำนองเดียวกันการดำเนินการกรณีสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้สำนักหักบัญชีนำวิธีการดำเนินการที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้ามาปรับใช้โดยอนุโลม



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



## บทที่ 5

### การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายที่เหมาะสมต่อประเทศไทย

ในบทนี้ผู้เขียนจะวิเคราะห์ถึงแนวทางการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายที่เหมาะสมต่อประเทศไทย โดยจะพิจารณาถึงวัตถุประสงค์หลักของกฎหมายล้มละลายตามแนวทางการร่างกฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL เปรียบเทียบกับแนวทางในการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป

เนื่องจากกฎหมายล้มละลายของไทยยังไม่มีหลักเกณฑ์ที่จะนำมาบังคับใช้กับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินโดยเฉพาะ มีเพียงบทบัญญัติที่บังคับใช้กับสัญญาโดยทั่วไปซึ่งไม่สามารถนำมาปรับใช้กับสัญญาทางการเงินได้อย่างเพียงพอ แม้ว่าจะมีกฎหมายบางฉบับที่บังคับใช้กับสัญญาทางการเงินบางประเภทเป็นการเฉพาะ แต่กฎหมายที่มีอยู่นั้นก็ไม่สามารถนำมาปรับใช้กับสัญญาทางการเงินทุกประเภทที่มีซื้อขายในตลาดหรือที่กำลังจะมีขึ้นในอนาคตตามการขยายตัวของตลาดเงินได้ทั้งหมด ดังนั้น เพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์หลักของกฎหมายล้มละลายในเรื่องการสร้างความแน่นอนให้เกิดขึ้นในตลาดและเพื่อส่งเสริมเสถียรภาพและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กฎหมายล้มละลายจึงควรมีบทบัญญัติที่บังคับใช้กับสัญญาทางการเงินเป็นการเฉพาะ ซึ่งเมื่อพิจารณาจากหลักเกณฑ์ของกฎหมายต่างประเทศรวมทั้งกฎหมายไทยที่เกี่ยวข้อง สามารถพิจารณาได้ว่าหลักเกณฑ์ของกฎหมายล้มละลายที่จะนำมาบังคับใช้กับสัญญาทางการเงินควรมีแนวทางดังต่อไปนี้

#### 5.1 การกำหนดขอบเขตและค่านิยมของสัญญาทางการเงินในกฎหมายล้มละลาย

แม้สัญญาทางการเงินหลาย ๆ ประเภท อาทิ สัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายอนุพันธ์ทางการเงิน สัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ จะเป็นที่ยุ้จักในหมู่นักลงทุน นักเก็งกำไร และผู้ต้องการประกันความเสี่ยง แต่การกำหนดค่านิยมและขอบเขตของสัญญาทางการเงินในกฎหมายล้มละลายเป็นสิ่งที่จำเป็น เนื่องจาก วิกฤตการณ์ของการตลาดการเงินมีการพัฒนา และมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินชนิดใหม่ ๆ เกิดขึ้นในตลาดอย่างต่อเนื่อง ในเรื่องนี้ แนวทางการร่าง

กฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL กล่าวถึงเรื่องนี้ไว้ในข้อเสนอแนะที่ 107 โดยระบุว่า กฎหมายล้มละลายควรให้คำจำกัดความสำหรับคำว่าสัญญาทางการเงินโดยกว้าง ๆ เพื่อให้สามารถครอบคลุมสัญญาดังกล่าวที่มีหลากหลายประเภท และเพื่อให้ใช้ได้กับสัญญาทางการเงินแบบใหม่ที่เกิดขึ้น

ในขณะเดียวกันเมื่อพิจารณากฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกา ได้มีการกล่าวถึงการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินแต่ละประเภทโดยเจาะจง อาทิ สัญญาหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า สัญญาแลกเปลี่ยน (swap) หรือสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ โดยกำหนดนิยามและขอบเขตของสัญญาหลักทรัพย์ไว้ในมาตรา 741 สัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าและสัญญาทางการเงินอื่น ๆ ไว้ในมาตรา 761 ในทำนองเดียวกัน แม้บทบัญญัติของ Council Regulation (EC) No. 1346/2000 ลงวันที่ 29 พฤษภาคม ค.ศ. 2000 ว่าด้วยกระบวนการล้มละลายของประเทศกลุ่มสหภาพยุโรปจะไม่ได้กำหนดนิยามของสัญญาทางการเงินไว้โดยตรง แต่ก็มีกรกล่าวถึงการดำเนินการเรื่องระบบการชำระเงินและตลาดการเงินในกระบวนการล้มละลายไว้ในข้อ 9

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณากฎหมายล้มละลายของประเทศไทยจะพบว่าในปัจจุบันยังไม่มีนิยามความหมายของสัญญาทางการเงินไว้โดยเฉพาะ มีเพียงบทกฎหมายซึ่งออกมาบังคับใช้กับสัญญาทางการเงินแต่ละประเภทอันได้แก่ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ร.บ. การซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า และ พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งใช้บังคับเฉพาะสัญญาทางการเงินประเภทนั้น ๆ เท่านั้น แต่หากพิจารณาถึงวิวัฒนาการของตลาดการเงินและผลิตภัณฑ์ทางการเงินซึ่งมีการพัฒนาไปอย่างรวดเร็ว จะพบว่ามีสัญญาทางการเงินเกิดขึ้นใหม่อีกหลายประเภท ดังนั้น บทบัญญัติของกฎหมายล้มละลายควรกล่าวถึงสัญญาทางการเงินไว้อย่างกว้าง ๆ เพื่อให้ครอบคลุมต่อการปรับใช้อย่างมีประสิทธิภาพในอนาคต

## 5.2 การกำหนดให้ยกเลิกสัญญาทางการเงินและยินยอมให้มีการหักบัญชี (Netting) สัญญาทางการเงินเมื่อเริ่มกระบวนการล้มละลาย

สิทธิในการหักกลบลบหนี้เป็นส่วนสำคัญที่เกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงิน ในบริบทของสัญญาทางการเงิน คำว่าหักบัญชี (“netting”) คืออีกคำหนึ่งของการหักกลบลบหนี้ (“set-off”) แต่คำว่าหักบัญชีจะถูกนำมาใช้โดยตลาดการเงินเนื่องจากในหลาย ๆ กรณีที่มีกระบวนการมากกว่าการหักกลบลบหนี้ การหักกลบลบหนี้เป็นองค์ประกอบหนึ่งในระบบการหัก

บัญชีสัญญาทางการเงิน กล่าวอย่างง่ายที่สุด ความหมายของการหักบัญชีในตลาดสัญญาทางการเงินคือ ความสามารถการหักกลบหนี้ซึ่งกันและกันเมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายลง<sup>1</sup> วัตถุประสงค์ของการหักบัญชี คือ การลดความเสี่ยงและช่วยปกป้องสถาบันการเงินและระบบการเงินโดยการหักบัญชีนี้สามารถลดความเสี่ยงได้อย่างมาก และมันเป็นเรื่องที่สำคัญอย่างยิ่งที่กฎหมายล้มละลายจะต้องทำการหักบัญชีก่อนที่จะมีการล้มละลาย

การหักบัญชีเมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งไม่สามารถชำระหนี้ได้<sup>2</sup> (Default Netting) คือ การมุ่งที่จะลดความเสี่ยงของสัญญาทางการเงินที่เปิดสถานะอยู่ (open contracts) หากคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายลงก่อนที่จะถึงวันกำหนดชำระหนี้ตามสัญญา อย่างไรก็ตาม การหักบัญชีในบริบทระหว่างประเทศยังมีแนวคิดที่หลากหลาย<sup>3</sup> เป็นที่กล่าวกันอย่างกว้างขวางว่า กลุ่มประเทศหนึ่ง (ซึ่งรวมถึงประเทศอังกฤษ) อนุญาตให้เจ้าหนี้ปกป้องตัวเองจากผู้ที่น่าสงสัยว่าจะไม่สามารถชำระหนี้ได้ โดยการยกเลิกสัญญาและหักกลบหนี้ กฎหมายของประเทศเหล่านี้มองว่ามันไม่ยุติธรรมที่บุคคลล้มละลายสามารถจะยืนยันการปฏิบัติตามสัญญาของตนในขณะที่ตัวเองยังปฏิเสธการชำระหนี้ แต่อีกกลุ่มประเทศกลับมุ่งแสวงหาวิธีการรักษาทรัพย์สินในกองทรัพย์สินของลูกหนี้โดยคิดว่าการฟื้นฟูกิจการหรือการปกป้องลูกหนี้ โดยการป้องกันการยกเลิกสัญญาที่มีผลกำไรและจำกัดการหักกลบหนี้ ทำดีที่สุดแล้ว ยังมีพื้นฐานแตกแยกอยู่ระหว่างฝ่ายที่เข้าข้างเจ้าหนี้ (pro-creditor) และฝ่ายที่เข้าข้างลูกหนี้ (pro-debtor) อย่างไรก็ตาม ในเรื่องนี้แนวทางการร่างกฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL ได้มีเสนอแนะว่ากฎหมายล้มละลายควรรับรองสิทธิในการยกเลิกสัญญาทางการเงิน การหักกลบหนี้ และการหักบัญชีค้างชำระตามสัญญา<sup>4</sup>

จากการพิจารณาศึกษาเปรียบเทียบคำแนะนำในการร่างกฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL เรื่องการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลาย จะเห็นได้ว่า ข้อเสนอแนะของ UNCITRAL ได้กล่าวถึงวัตถุประสงค์ของบทบัญญัติเกี่ยวกับการหักบัญชีและการหักกลบหนี้ในกรณีของธุรกรรมทางการเงินในตลาดการเงิน คือ การลดโอกาสที่จะเกิดความเสียหายแบบเป็นระบบซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดการเงินและในขณะเดียวกันก็จะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของโลกด้วย โดยข้อเสนอแนะระบุว่ากฎหมายล้มละลายควรมี

<sup>1</sup> Philip R Wood, *Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set-off and Netting*, ibid, p.151

<sup>2</sup> Philip R Wood, *Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set-off and Netting*, ibid, p 155

<sup>3</sup> Ibid, p 161

<sup>4</sup> ดูบทที่ 3 ข้อเสนอแนะที่ 101

บทบัญญัติในการรับรองสิทธิในการยกเลิกสัญญาที่เกี่ยวกับสัญญาทางการเงิน การหักกลบลบหนี้ และการหักบัญชีหนี้ค้างชำระโดยทันทีหลังจากที่เริ่มกระบวนการล้มละลาย และเมื่อคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้บอกเลิกสัญญาทางการเงินของลูกหนี้ กฎหมายล้มละลายควรอนุญาตให้คู่สัญญาฝ่ายนั้นทำการหักบัญชี หรือ หักกลบลบหนี้ตามสัญญาทางการเงินที่ได้ถูกบอกเลิกไปเพื่อกำหนดสถานะของยอดความเสี่ยงสุทธิที่เกี่ยวข้องกับลูกหนี้

ในขณะที่เดียวกันมาตรา 555 ของกฎหมายล้มละลายสหรัฐได้กำหนดรับรองสิทธิของสิทธิตามสัญญาของนายหน้าหลักทรัพย์ สถาบันการเงิน หรือตัวแทนหักบัญชีหลักทรัพย์ ที่จะชำระบัญชีสัญญาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับกฎเกณฑ์ของสหภาพยุโรปซึ่งกำหนดให้ประเทศสมาชิกต้องจัดให้มีการหักบัญชีสัญญาทางการเงินเมื่อผู้เข้าร่วมในระบบตลาดการเงินเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย ในทำนองเดียวกัน กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงินของไทยเอง อันได้แก่พระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พุทธศักราช 2542 พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พุทธศักราช 2546 รวมทั้งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พุทธศักราช 2535 ก็ได้กำหนดกฎเกณฑ์ให้มีการล้างฐานะของสัญญาและหักกลบลบหนี้สัญญาทางการเงินเมื่อผู้เข้าร่วมในตลาดถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์

จะเห็นได้ว่าทันทีที่ลูกหนี้เข้าสู่กระบวนการล้มละลายการสิ่งสำคัญประการแรกที่กฎหมายล้มละลายควรกำหนดให้มีการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินคือการกำหนดให้มีการเลิกสัญญาทางการเงินที่ยังเปิดสถานะอยู่และชำระบัญชีสัญญาทางการเงินดังกล่าวทันทีที่เริ่มกระบวนการล้มละลาย ในเรื่องนี้ เมื่อพิจารณาบทบัญญัติในเรื่องการหักกลบลบหนี้ของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 จะเห็นว่าบทบัญญัติที่เกี่ยวข้องคือมาตรา 90/33 มาตรา 102 และมาตรา 103 หากนำมาปรับใช้กับสัญญาทางการเงินผู้เขียนพบว่ายังมีข้อจำกัดบางประการ ในแง่ที่ว่าสัญญาทางการเงินมีการทำธุรกรรมผ่านนายหน้า และมีระบบการชำระเงินผ่านสำนักหักบัญชีซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางโดยเข้าเป็นคู่สัญญาแทนคู่สัญญาทั้งฝ่ายผู้ซื้อและผู้ขายการนำกฎเกณฑ์เรื่องการหักกลบลบหนี้ตามกฎหมายล้มละลาย อาจเกิดปัญหาในทางปฏิบัติ กล่าวคือ เมื่อพิจารณาจากจำนวนคู่สัญญาในตลาดการเงิน และจำนวนของสัญญาของลูกหนี้ที่เปิดสถานะอยู่ หากไม่มีการกำหนดหน้าที่ให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง หรือผู้ควบคุมการซื้อขายสัญญาทางการเงิน อาทิ นายหน้าซื้อขายสัญญาทางการเงิน หรือ กลด. การที่คู่สัญญาซึ่งเป็นผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินจะขอหักกลบลบหนี้สัญญาทางการเงินที่ลูกหนี้เปิดสถานะอยู่นั้นย่อมเป็นไปได้ยาก

### 5.2.1 กำหนดเวลาการยกเลิกสัญญาทางการเงินและการชำระบัญชี

มีข้อพิจารณาว่า ระยะเวลาใดที่จะถือว่าเป็นการเริ่มกระบวนการล้มละลายซึ่งส่งผลให้มีการดำเนินการยกเลิกสัญญาทางการเงินและการชำระบัญชี เมื่อพิจารณาพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2485 จะพบว่า การดำเนินการกระบวนการพิจารณา<sup>4</sup> เริ่มต้นจากการยื่นคำฟ้องหรือคำร้องขอให้ล้มละลายต่อศาลล้มละลาย ศาลพิจารณาแล้วจะมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ของลูกหนี้เด็ดขาดหรือพิพากษายกฟ้องหรือยกคำร้องขอ หากศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดแล้ว ในช่วงเวลาระหว่างวันที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดกับก่อนที่ศาลจะพิพากษาให้ลูกหนี้ล้มละลาย กฎหมายให้ลูกหนี้อีกโอกาสเจรจากับเจ้าหนี้เพื่อขอประนอมหนี้ก่อนล้มละลายถ้าลูกหนี้ขอประนอมหนี้ก่อนล้มละลายสำเร็จ กล่าวคือ ที่ประชุมเจ้าหนี้ยอมรับด้วยมติพิเศษ และศาลเห็นชอบแล้ว ลูกหนี้จะหลุดพ้นจากการล้มละลายและหลุดพ้นจากหนี้ต่าง ๆ อันอาจขอรับชำระหนี้ได้ในคดีล้มละลาย แล้วมาผูกพันชำระหนี้ตามที่ปรากฏอยู่ในคำขอประนอมหนี้ จะเห็นได้ว่าคดีล้มละลายเริ่มเมื่อมีการสั่งพิทักษ์ทรัพย์ของลูกหนี้ไม่ว่าจะเป็นการพิทักษ์ทรัพย์ชั่วคราวหรือเด็ดขาด

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงินของไทยไม่ว่าจะเป็น พระราชบัญญัติการซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า พุทธศักราช 2542 พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พุทธศักราช 2546 และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พุทธศักราช 2535 ล้วนแต่มีบทบัญญัติกำหนดให้การดำเนินการต่าง ๆ ต่อสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า หรือสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ เริ่มเมื่อศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ โดยกำหนดให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ต้องแจ้งให้ผู้เกี่ยวข้องกับการซื้อขายสัญญาดังกล่าวทราบทันทีที่สัญญาถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ คำว่าพิทักษ์ทรัพย์ ตามความหมายของกฎหมายล้มละลายคือ การพิทักษ์ทรัพย์สินไม่ว่าเด็ดขาดหรือชั่วคราว ซึ่งส่งผลดังต่อไปนี้

(ก) บรรดาทรัพย์สินของลูกหนี้จะอยู่ภายใต้ความครอบครองของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์โดยเมื่อลูกหนี้ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์แล้ว คำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ให้ถือเสมือนเป็นหมายศาลให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์เข้ายึดดวงตรา สมุดบัญชี เอกสาร และบรรดาทรัพย์สินที่อยู่ใน

<sup>4</sup> เอื้อน ชุนแก้ว, คู่มือการศึกษากฎหมายล้มละลาย, อ่างแล้ว, หน้า 1



ความครอบครองของลูกหนี้ หรือสิ่งของที่อาจแบ่งได้ในคดีล้มละลาย<sup>5</sup> ทั้งนี้เป็นไปตามความใน มาตรา 19 และมาตรา 23

(ข) เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์แต่ผู้เดียวเป็นผู้มีอำนาจจัดการทรัพย์สินของ ลูกหนี้ โดยมีอำนาจในการจัดการหรือจำหน่ายทรัพย์สินของลูกหนี้รวมทั้งดำเนินการอื่นใดที่จำเป็น ให้กิจการของลูกหนี้ที่ค้างอยู่เสร็จสิ้นไป เก็บรวบรวมทรัพย์สิน เงิน ซึ่งลูกหนี้จะได้รับหรือมีสิทธิ ได้รับจากคนอื่น รวมทั้งดำเนินการประนีประนอมยอมความ ฟ้องร้องหรือต่อสู้คดีที่เกี่ยวข้องกับ ทรัพย์สินของลูกหนี้ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 22 และมาตรา 25

ดังนั้น เมื่อพิจารณาได้ว่าการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินดังกล่าวต้องทำ หลังจากที่ได้รับแจ้งจากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ ดังนั้น ความหมายของการเริ่มกระบวนการ ล้มละลายหมายถึงวันที่ลูกหนี้ถูกพิทักษ์ทรัพย์ไม่ว่าชั่วคราวหรือเด็ดขาดและส่งผลให้เจ้าพนักงาน พิทักษ์ทรัพย์มีอำนาจดำเนินการเกี่ยวกับทรัพย์สินของลูกหนี้

### 5.3 การยกเว้นกฎเกณฑ์เรื่องการเพิกถอนนิติกรรมอันเป็นการให้เปรียบ

ตามที่ได้อธิบายแล้วว่า การเพิกถอนการขอลดและนิติกรรมอันเป็นการให้เปรียบ ตามมาตรา 113 มาตรา 90/40 ต้องเข้าเงื่อนไขของกฎหมาย กล่าวคือ ต้องเป็นนิติกรรมซึ่งลูกหนี้ ทำไปโดยรู้ว่าจะทำให้เจ้าหนี้เสียเปรียบ โดยอาจได้รับค่าตอบแทนในราคาที่น้อยเกินควร หรือเป็น การให้โดยเสนหา ในขณะที่เดียวกันนิติกรรมอันเป็นการให้เปรียบต้องเป็นกรณีที่ลูกหนี้เจ้าหนี้กันมา ก่อนและลูกหนี้ได้กระทำการใด ๆ เพื่อให้ประโยชน์แก่เจ้าหนี้ดังกล่าวมากกว่าที่ควรจะเป็นภายใน ระยะเวลาสามเดือนก่อนหรือหลังการขอให้มีการล้มละลายหรือฟื้นฟูกิจการ เช่น ลูกหนี้โอนที่ดิน และบ้านให้ผู้ซื้อในราคาต่ำกว่าราคาจะซื้อจะขายตามสัญญาที่ทำไว้เดิมโดยขณะนั้นลูกหนี้มี ทรัพย์สินไม่พอชำระหนี้ (คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 854/2534)

ในเรื่องนี้แนวทางการร่างกฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL ระบุว่ากฎหมาย ล้มละลายควรยกเว้นหลักเกณฑ์เรื่องการเพิกถอนการโอนซึ่งเป็นกิจประจำก่อนการล้มละลาย เป็นไปตามแนวปฏิบัติของตลาด โดยจะพบว่าการซื้อขายสัญญาทางการเงินในตลาดเงินโดยปกติ

<sup>5</sup> วิชา มหาคุณ, คำอธิบายกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้, (พิมพ์ครั้งที่ 13 กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2553) หน้า 108-109

แล้วการซื้อขายจะทำผ่านนายหน้า (broker) ซึ่งได้รับอนุญาตจากตลาด โดยที่ผู้ที่ต้องการซื้อหรือขายต้องส่งคำสั่งซื้อหรือขายไปยังนายหน้าของตลาดนั้นเสียก่อน แล้วจึงทำการส่งคำสั่งซื้อขายที่ต้องการผ่านบริษัทนายหน้านั้นไปยังระบบคอมพิวเตอร์จับคู่คำสั่งซื้อขายผ่านบริษัทนายหน้าข้างต้น<sup>6</sup> ระบบซื้อขายของนายหน้าแต่ละรายเป็นระบบคอมพิวเตอร์ที่เชื่อมต่อกับระบบของตลาดซื้อขาย เมื่อเจ้าหน้าที่ซื้อขายส่งคำสั่งเข้าระบบแล้ว คำสั่งนั้นก็จะไปหาทางจับคู่กันในตลาด กล่าวคือ ในฝั่งผู้ซื้อ ใครให้ราคาสูงที่สุดยอมได้ซื้อก่อน ในฝั่งของผู้ขาย ใครเสนอขายราคาต่ำที่สุดก็ยอมขายได้ก่อน และถ้าราคาซื้อหรือขายนั้นเป็นราคาเดียวกัน ก็จะถูกที่เวลา นั่นคือ ใครมาก่อนได้ก่อน เมื่อครบกำหนดเวลาของสัญญา (maturity date) ก็จะมีระบบการชำระเงินโดยผ่านสำนักหักบัญชี กิจกรรมเช่นนี้ถือเป็นกิจประจำก่อนการล้มละลาย (routine pre-bankruptcy transfers)

แม้บทบัญญัติเรื่องการเพิกถอนนิติกรรมที่เกิดจากการฉ้อฉลและนิติกรรมอันเป็นการให้เปรียบแก่เจ้าหนี้บางรายจะมีความสำคัญต่อกฎหมายล้มละลายในแง่ที่ว่าบทบัญญัตินี้ดังกล่าวช่วยให้สามารถรวบรวมทรัพย์สินหรือมูลค่าของทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของเจ้าหนี้ทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน อย่างไรก็ตาม การซึ่งน้ำหนักระหว่างการอยู่รอดของระบบตลาดเงินกับความเท่าเทียมกันในการได้รับชำระหนี้ของเจ้าหนี้ก็เป็นเรื่องที่สำคัญ กล่าวคือ การยินยอมให้มีการเลิกสัญญาและการหักบัญชีสัญญาทางการเงินเพื่อชำระหนี้ให้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งก่อนเจ้าหนี้อื่นในคดีล้มละลายถือได้ว่าเป็นการยกเว้นหลักความเท่าเทียมกันในการได้รับชำระหนี้ pari passu ในทางกลับกันหากกฎหมายล้มละลายยินยอมให้มีการเพิกถอนธุรกรรมการเลิกสัญญาทางการเงินก็อาจก่อให้เกิดความไม่แน่นอนขึ้นในระบบตลาดการเงิน

ประมวลกฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกาได้กำหนดกฎเกณฑ์เกี่ยวกับเรื่องนี้ไว้ในหมวดที่ 5 เจ้าหนี้ ลูกหนี้ และกองทรัพย์สิน มาตรา 546 โดยกำหนดข้อจำกัดการบอกล้างการโอนสัญญาทางการเงินไว้ในอนุมาตรา (e) (f) และ (g) โดยจำกัดอำนาจในการบอกล้างการโอนของ trustee ว่า trustee ไม่อาจบอกล้างการโอน ในกรณีการโอนดังกล่าวเป็นการโอนชำระหนี้ประกัน หรือการชำระหนี้โดยหรือต่อนายหน้าซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า ผู้ค้าสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นายหน้าหลักทรัพย์ สถาบันการเงิน หรือผู้มีส่วนร่วมในระบบ หรือตัวแทนหักบัญชี ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือการโอนที่สร้างขึ้นโดยหรือต่อผู้มีส่วนร่วมในสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ หรือการโอนที่

<sup>6</sup> ตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย, เปิดประตูสู่การลงทุนในตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย, (กรุงเทพมหานคร: ตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย) หน้า 11

ทำโดยหรือต่อผู้มีส่วนร่วมในสัญญาแลกเปลี่ยน (swap) หรือผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ ที่ได้ทำขึ้นก่อนการเริ่มคดี เว้นแต่กรณีการโอนดังกล่าวเป็นการโอนโดยไม่สุจริตตามที่กำหนดในมาตรา 548 ในทำนองเดียวกันข้อ 3 ของ Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement system แก้ไขโดย Directive 2009/44/EC กำหนดให้กฎหมายของประเทศสมาชิกต้องยอมรับหลักเกณฑ์การโอนคำสั่งซื้อและการหักบัญชีสุทธิว่าต้องสามารถนำมาบังคับใช้ได้ตามกฎหมาย แม้ว่าผู้มีส่วนร่วมในระบบจะเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย หากว่าการโอนคำสั่งซื้อนั้นเข้าสู่ระบบก่อนเวลาที่เริ่มต้นกระบวนการล้มละลาย

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงินของไทยต่างก็มีบทบัญญัติกำหนดให้ยกเว้นโดยไม่ให้นำหลักเกณฑ์ด้วยการเพิกถอนการซื้อและทำให้เปรียบเจ้าหนี้คนอื่นในคดีล้มละลายและคดีฟื้นฟูกิจการมาใช้บังคับแก่การชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้าหรือสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ การรับทรัพย์สินหรือมีทรัพย์สินเพื่อเป็นหลักประกันการซื้อขายล่วงหน้า การซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า หรือ การซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งการล้างฐานะสัญญาดังกล่าว เว้นแต่จะมีการพิสูจน์ได้ว่าการกระทำดังกล่าวมีเจตนาให้เปรียบเจ้าหนี้คนอื่นมากกว่าเจ้าหนี้อื่น

เมื่อพิจารณาหลักเกณฑ์การดำเนินการตามกฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกา และตาม Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement system แก้ไขโดย Directive 2009/44/EC จะพบว่าสอดคล้องกับข้อเสนอแนะข้อ 104 ของ UNCITRAL ซึ่งระบุว่า การโอนซึ่งเป็นกิจประจำก่อนการล้มละลาย (routine pre-bankruptcy transfers) ควรได้รับการยกเว้นจากการยกเลิกเพิกถอน ทั้งนี้ เพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ในเรื่องการสร้างความแน่นอนให้เกิดขึ้นในตลาดเพื่อส่งเสริมเสถียรภาพและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กฎหมายล้มละลายของไทยควรมีบทบัญญัติกำหนดยกเว้นหลักการเพิกถอนการให้เปรียบเจ้าหนี้คนอื่นมาบังคับใช้กับสัญญาทางการเงิน

#### 5.4 การกำหนดข้อยกเว้นในเรื่องการจำกัดการบังคับเอาหลักประกันเพื่อชำระหนี้

เจ้าหนี้ตามกฎหมายล้มละลายถูกแบ่งเป็นเจ้าหนี้มีประกันและเจ้าหนี้ไม่มีประกัน โดยมีการจัดลำดับชั้นในการรับชำระหนี้ก่อนหลัง กล่าวคือ เจ้าหนี้มีประกันสามารถบังคับชำระหนี้

เอาจากหลักประกันได้ทันที หรือยินยอมสละและขอรับชำระหนี้อย่างเจ้าหนี้ไม่มีประกันภายใต้เงื่อนไขบางประการ ในขณะที่เจ้าหนี้ไม่มีประกันจะต้องขอรับชำระหนี้โดยแบ่งตามลำดับลักษณะหนี้เท่า ๆ กัน ตามหลักเรื่องความเท่าเทียมกันในการรับชำระหนี้ (pari passu)

แนวปฏิบัติโดยทั่วไปของการทำธุรกรรมในตลาดการเงิน มีข้อกำหนดให้ผู้ที่จะเข้าเป็นสมาชิกของตลาดการเงินต้องวางเงินประกันการทำธุรกรรมเพื่อเป็นการประกันว่าคู่สัญญาที่มีความสามารถในการชำระเงินตามสัญญา แต่เงินประกันดังกล่าวไม่อาจถือได้ว่าเป็นเงินประกันให้แก่เจ้าหนี้รายใดรายหนึ่งเพียงรายเดียว ดังนั้นเมื่อลูกหนี้ซึ่งเป็นคู่สัญญาเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย บุคคลซึ่งเป็นเจ้าหนี้ของลูกหนี้ดังกล่าวไม่ถือว่าเป็นเจ้าหนี้มีประกันที่จะมีสิทธิบังคับชำระหนี้เอาจากเงินประกันดังกล่าวได้ ในขณะเดียวกัน เมื่อพิจารณาจากลักษณะการดำเนินธุรกรรมทางการเงินจะพบว่าเจ้าหนี้ในสัญญาทางการเงินนั้นจัดอยู่ในประเภทเจ้าหนี้ไม่มีประกันซึ่งควรอยู่ภายใต้หลักความเท่าเทียม (pari passu) เช่นเดียวกับเจ้าหนี้ไม่มีประกันอื่น ๆ ดังนั้นเจ้าหนี้เหล่านี้ควรที่จะต้องได้รับชำระหนี้หลังจากเจ้าหนี้มีประกันตามลำดับการรับชำระหนี้ในกระบวนการล้มละลาย อย่างไรก็ตาม การชั่งน้ำหนักระหว่างหลักการพื้นฐานของกฎหมายล้มละลายในเรื่องความเท่าเทียมกันในการได้รับชำระหนี้กับความอยู่รอดของระบบตลาดการเงินและเศรษฐกิจก็เป็นเรื่องที่ต้องนำมาพิจารณาอย่างรอบคอบ ในแง่ที่ว่าตลาดการเงินที่มีเสถียรภาพและมีประสิทธิภาพย่อมเป็นปัจจัยสำคัญในการลดความเสี่ยงแบบเป็นระบบซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดการเงินและต่อระบบเศรษฐกิจ

ในเรื่องดังกล่าวเมื่อพิจารณาข้อเสนอแนะที่ 103 ของ UNCITRAL ที่กำหนดว่าเมื่อสัญญาทางการเงินของลูกหนี้ได้ถูกยกเลิกไปแล้ว กฎหมายล้มละลายควรยอมให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งบังคับและเรียกเอาสิทธิในหลักประกันเพื่อชำระหนี้ที่เกิดขึ้นจากสัญญาทางการเงิน และควรกำหนดให้มีข้อยกเว้นข้อจำกัดขอบเขตในการบังคับเอาหลักประกันเพื่อใช้หนี้ค้างชำระตามสัญญาทางการเงินที่เหลืออยู่หลังจากการหักกลบลบหนี้แล้ว โดยหลักการดังกล่าวส่งผลให้คู่สัญญาซึ่งมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ที่สามารถบังคับชำระหนี้เอาจากเงินประกันได้ ซึ่งสอดคล้องกับกฎหมายล้มละลายของสหรัฐอเมริกากำหนดกฎเกณฑ์ในเรื่องนี้ว่าดำเนินการต่อสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า สัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ สัญญาแลกเปลี่ยน (swap) และสัญญาหักบัญชีหลักว่าจะต้องไม่ถูกพัก ไม่ถูกบอกล้างหรือไม่ถูกจำกัด ซึ่งรวมถึงสิทธิที่เกี่ยวกับหลักประกันตามสัญญาด้วย ในขณะเดียวกันกฎเกณฑ์ข้อ 9 ของ Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement system แก้ไขโดย Directive 2009/44/EC ก็ได้กำหนด

รับรองสิทธิในหลักประกันที่ไว้ให้ผู้มีส่วนร่วมในระบบตลาดการเงินว่าจะต้องไม่ถูกระทบโดยกระบวนการล้มละลาย

จะเห็นได้ว่า การกำหนดให้เจ้าหนี้ในตลาดการเงินสามารถที่จะบังคับชำระหนี้เอาจากเงินประกันที่ลูกหนี้ได้ให้ไว้แก่ตลาด ทำให้ผู้มีส่วนร่วมในตลาดมั่นใจได้ว่าหากมีคู่สัญญาล้มละลายลงคู่สัญญาอื่น ๆ ที่ทำธุรกรรมกับคู่สัญญาฝ่ายที่ล้มละลายจะได้รับชำระหนี้ และความมั่นใจของผู้มีส่วนร่วมในตลาดนี้เองที่ช่วยทำให้ระบบตลาดดำเนินต่อไปได้ ดังนั้น กฎหมายล้มละลายควรกำหนดข้อยกเว้นการบังคับใช้กฎเกณฑ์ในการจำกัดการบังคับเอาหลักประกันเพื่อชำระหนี้ ในกรณีที่เป็นการค้าเงินต่อสัญญาทางการเงิน

## 5.5 สิทธิของผู้แทนในคดีล้มละลายในการเลือกรับเอาหรือบอกปิดสัญญาทางการเงิน

การให้สิทธิผู้แทนในคดีล้มละลายในการเลือกรับเอาหรือบอกปิดสัญญาทั่วไปถือเป็นหลักการทั่วไปของกฎหมายล้มละลาย อย่างไรก็ตามมีข้อพิจารณาว่าการให้สิทธิเลือกรับเอาหรือบอกปิดสัญญานั้นควรนำมาบังคับใช้กับสัญญาทางการเงินด้วยหรือไม่

ในเรื่องดังกล่าว ตามที่ได้อธิบายถึงลักษณะของสัญญาทางการเงินไว้ใน บทที่ 2 แล้วว่าสัญญาทางการเงินเป็นสัญญาที่ทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการบริหารความเสี่ยงในอนาคต ผู้เข้าทำสัญญาย่อมไม่ทราบว่ ณ เวลานั้นในอนาคตสัญญาที่ตนได้เปิดสถานะไว้จะมีผลกำไรหรือขาดทุน ดังนั้นความมั่นใจของผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินในเรื่องความแน่นอนของการดำเนินธุรกรรมจึงเป็นสิ่งสำคัญที่จะทำให้ระบบตลาดการเงินดำเนินต่อไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้สัญญาทางการเงินยังเกี่ยวข้องกับคู่สัญญาหลายฝ่ายและเชื่อมโยงกันในตลาดที่ซื้อขายสัญญาทางการเงินชนิดนั้น ๆ การกำหนดสิทธิให้ผู้มีอำนาจจัดการทรัพย์สินในคดีล้มละลายหรือการฟื้นฟูกิจการสามารถตัดสินใจเลือกรับเอาสัญญาหรือบอกปิดไม่รับเอาสัญญาอาจก่อให้เกิดความไม่แน่นอนต่อผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงิน ด้วยเหตุที่ว่า ในเวลาที่ลูกหนี้ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์และเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ หรือผู้บริหารแผนเข้ามาใช้อำนาจในการจัดการทรัพย์สินของลูกหนี้ และในขณะนั้นลูกหนี้ได้เปิดสถานะสัญญาทางการเงินไว้ โดยที่บางสัญญาอาจมีกำไร แต่บางสัญญาขาดทุน หากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์หรือผู้บริหารแผนมีสิทธิเลือกที่จะรับเอาสัญญาที่มีกำไรและปฏิเสธไม่รับเอาสัญญาที่ขาดทุน อาจทำให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งของ



ลูกหนี้เกิดความไม่มั่นใจต่อระบบตลาด รวมทั้งเมื่อมีการบอกปิดสัญญาที่ขาดทุน ผลที่ตามมาคือ การไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาทางการเงินอื่น ๆ ที่ผู้ถูกบอกปิดได้ทำกับผู้มีส่วนร่วมรายอื่น ๆ ในตลาด และอาจส่งผลให้เกิดการผัดผ่อนในธุรกรรมแบบที่มีระหว่างกันซึ่งอาจทำให้ผู้มีส่วนร่วมอื่น ๆ ในตลาดเกิดภาวะขาดกระแสเงินสด และกรณีที่หนักที่สุดคือ อาจเป็นเหตุทำให้คู่สัญญาอีกฝ่าย และสถาบันทางการเงินตามกฎหมายประสมภาวะล้มเหลวทางการเงิน ในเรื่องนี้กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกาได้กำหนดไว้เรื่องการดำเนินการต่อ executory contract และสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุมีข้อกำหนดให้ trustee อาจใช้สิทธิยอมรับหรือปฏิเสธสัญญาดังกล่าวได้ โดยยกเว้นการดำเนินการต่อสัญญาซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าไว้ในมาตรา 365 (a) ในขณะที่การดำเนินการตามมาตราอื่นเป็นการให้สิทธิแก่คู่สัญญาฝ่ายที่ไม่ใช่ลูกหนี้ในการเลือกที่จะเลิกสัญญาและชำระบัญชีสัญญาทางการเงินดังกล่าว

เนื่องจากกฎหมายล้มละลายของไทยไม่มีบทบัญญัติที่บังคับใช้กับสัญญาทางการเงินเป็นกรณีเฉพาะ การดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินจึงต้องทำเช่นเดียวกันกับสัญญาทั่วไปภายใต้หลักการที่ว่า เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์อาจใช้สิทธิในการรับเอาสัญญาที่เป็นประโยชน์หรือบอกปิดสัญญาที่เป็นภาระมากกว่าประโยชน์ซึ่งส่งผลเสียแก่ระบบตลาดการเงิน ดังนั้น กฎหมายล้มละลายจึงควรมีข้อกำหนดยกเว้นหลักเกณฑ์เรื่องใช้อำนาจของผู้แทนในคดีล้มละลายในการรับเอาหรือบอกปิดสัญญาทางการเงิน ในกรณีที่ผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินล้มละลาย

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## บทสรุปและข้อเสนอแนะ

### 6.1 บทสรุป

เมื่อลูกหนี้ถูกพิทักษ์ทรัพย์กฎหมายล้มละลายกำหนดให้อำนาจการจัดการทรัพย์สินต่าง ๆ รวมทั้งสิทธิตามสัญญาของลูกหนี้ตกเป็นของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ โดยเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์มีหน้าที่ต้องจัดการกองทรัพย์สินของลูกหนี้เพื่อประโยชน์ต่อเจ้าหนี้ทุกรายอย่างเท่าเทียมกันตามหลักความเท่าเทียมกันในการได้รับชำระหนี้ (pari passu)

สัญญาทางการเงินถือเป็นสัญญาอีกประเภทหนึ่งซึ่งลูกหนี้อาจเข้าเป็นคู่สัญญาก่อนที่จะถูกพิทักษ์ทรัพย์ อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาข้อเท็จจริงที่ว่าสัญญาทางการเงินเป็นสัญญาที่มีกฎหมายควบคุมและทำธุรกรรมผ่านตลาดที่ถูกควบคุมโดยกฎหมายดังกล่าวอีกชั้นหนึ่ง นอกจากนี้ สัญญาทางการเงินใช้ระบบการชำระเงินโดยวิธีการหักบัญชี (netting) ซึ่งต้องทำผ่านตัวกลาง จึงอาจกล่าวได้ว่าสัญญาทางการเงินเป็นสัญญาที่ผูกพันต่อคู่สัญญาหลายฝ่าย และเป็นธุรกรรมที่ถูกควบคุมด้วยกฎหมายและต้องทำธุรกรรมภายในตลาดที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น ตลาดหลักทรัพย์ หรือตลาดอนุพันธ์ทางการเงิน เป็นต้น การที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งล้มละลายลงอาจส่งผลกระทบต่อระบบตลาดทั้งระบบ ด้วยเหตุดังกล่าวจึงจำเป็นต้องสร้างความปลอดภัยให้แก่คู่สัญญาในกรณีที่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งไม่สามารถปฏิบัติตามชำระหนี้ได้ซึ่งรวมถึงการตกเป็นบุคคลล้มละลายด้วย ทั้งนี้เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของกฎหมายล้มละลายในการสร้างความแน่นอนในระบบเศรษฐกิจ การทำให้กองทรัพย์สินเกิดมูลค่าสูงสุด (Maximize value of assets) เพื่อประโยชน์แก่เจ้าหนี้ทั้งหลาย และทำให้เจ้าหนี้ที่อยู่ในฐานะเดียวกันได้รับชำระหนี้อย่างเท่าเทียมกัน

เมื่อพิจารณาแนวทางการร่างกฎหมายล้มละลายของ UNCITRAL จะพบว่าหากลูกหนี้มีหนี้สินล้นพ้นตัวและไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญากับคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งได้ คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งจะกลับเป็นผู้ได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด เพราะสถานะการป้องกันความเสี่ยงของเจ้าหนี้จะไม่คุ้มครองเจ้าหนี้ตามสัญญาที่ได้ทำกับลูกหนี้อีกต่อไป ในสถานการณ์เช่นนี้ คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งมักจะพยายามประกันความเสี่ยงของสัญญา โดยการทำสัญญาอีกหนึ่งหรืออีกหลายสัญญาเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดในอนาคต และหากคู่สัญญาไม่

สามารถปิดล้างหักบัญชี และหักกลบลบหนี้ที่เกี่ยวกับการผิดสัญญาโดยทันทีหลังจากการเริ่มดำเนินกระบวนการล้มละลายดังกล่าวข้างต้น อาจส่งผลให้เกิดการผิดสัญญาต่อ ๆ กัน ในธุรกรรมที่ทำระหว่างกันและอาจส่งผลแก่บุคคลอื่นในตลาดทำให้เกิดภาวะขาดกระแสเงินสด และอาจเป็นสาเหตุให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง และสถาบันการเงินประสบความล้มเหลวซึ่งถือว่าเป็นเหตุผลเชิงนโยบายที่สำคัญในการยอมให้คู่สัญญาทำการปิดล้างหักบัญชี และหักกลบลบหนี้ที่โดยปกติแล้วกฎหมายล้มละลายไม่อนุญาตให้กระทำได้

ในขณะเดียวกัน แม้สัญญาทางการเงินบางประเภท อาทิ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า และสัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า จะมีบทกฎหมายซึ่งใช้บังคับแก่สัญญาดังกล่าวโดยเฉพาะ แต่ก็ไม่อาจบังคับใช้กับสัญญาทางการเงินประเภทอื่น ๆ ที่มีอยู่รวมถึงที่กำลังจะมีขึ้นในอนาคตได้ นอกจากนี้เมื่อพิจารณาบทบัญญัติของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 พบว่าในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งล้มละลายลง เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ซึ่งเป็นผู้มีอำนาจตามกฎหมายล้มละลายในการเข้าจัดการทรัพย์สินต่าง ๆ ของลูกหนี้ตลอดจนการดำเนินการต่อสัญญาต่าง ๆ ที่ลูกหนี้ได้ทำขึ้นซึ่งรวมถึงสัญญาทางการเงินด้วย ในขณะเดียวกันในเรื่องที่เกี่ยวกับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงิน พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ไม่มีบทบัญญัติที่ใช้บังคับกับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินโดยเฉพาะ ทำให้ไม่สามารถบังคับใช้กับสัญญาทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพและก่อให้เกิดความไม่แน่นอนต่อคู่สัญญาซึ่งอาจนำไปสู่ความเสียหายต่อคู่สัญญาทางการเงินอื่น รวมถึงระบบตลาดการเงินและระบบเศรษฐกิจทั้งระบบ

แม้พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 จะมีบทบัญญัติที่ใช้บังคับกับสัญญาโดยทั่วไป ได้แก่ เรื่องการยอมรับหรือบอกผิดสัญญาตามมาตรา 90/41 ทวิ และมาตรา 122 และเรื่องการเพิกถอนนิติกรรมอันเป็นการให้เปรียบตามมาตรา 113 มาตรา 90/40 แต่บทบัญญัติดังกล่าวก็ยังมีข้อจำกัดบางประการ กล่าวคือ หากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์หรือผู้ทำแผนใช้สิทธิในการเลือกรับเอาสัญญาทางการเงินบางสัญญายอมก่อให้เกิดความไม่แน่นอนต่อคู่สัญญาอื่น หากเป็นเช่นนั้น ผู้มีส่วนร่วมในตลาดรายอื่นก็จะพยายามที่จะเข้าทำสัญญาเพื่อประกันความเสี่ยงดังกล่าวของตนต่อไปอีกเป็นลูกโซ่ และเมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่สามารถชำระหนี้ได้ ก็จะทำให้เกิดความเสียหายจากการขาดกระแสเงินหมุนเวียนในระบบตลาดการเงินทั้งระบบ

บทบัญญัติของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ที่พอจะนำมาปรับใช้กับสัญญาทางการเงินได้คือ บทบัญญัติเรื่องการหักกลบลบหนี้ตามมาตรา 90/33 มาตรา 102

และมาตรา 103 แต่บทบัญญัติดังกล่าวก็ยังไม่สามารถนำมาบังคับใช้กับสัญญาทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจาก การหักกลบลบหนี้ตามกฎหมายล้มละลายนั้นใช้หลักเกณฑ์เดียวกันกับการหักกลบลบหนี้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กล่าวคือ เมื่อมีการหักกลบลบหนี้แล้วเจ้าหนี้และลูกหนี้จะหลุดพ้นจากหนี้ในจำนวนที่ตรงกัน อย่างไรก็ตาม จากข้อเท็จจริงที่ว่าสัญญาทางการเงินมีการทำธุรกรรมผ่านนายหน้า และมีระบบการชำระเงินผ่านสำนักหักบัญชีซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางโดยเข้าเป็นคู่สัญญาแทนคู่สัญญาทั้งฝ่ายผู้ซื้อและผู้ขายการนำกฎเกณฑ์เรื่องการหักกลบลบหนี้ตามกฎหมายล้มละลายอาจเกิดปัญหาในทางปฏิบัติ กล่าวคือ เมื่อพิจารณาจากจำนวนคู่สัญญาในตลาดการเงิน และจำนวนของสัญญาของลูกหนี้ที่เปิดสถานะอยู่ หากไม่มีการกำหนดหน้าที่ให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องหรือผู้ควบคุมการซื้อขายสัญญาทางการเงิน อาทิ นายหน้าซื้อขายสัญญาทางการเงิน หรือ กสท. การที่คู่สัญญาซึ่งเป็นผู้มีส่วนร่วมทุกรายในตลาดการเงินจะขอให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์หักกลบลบหนี้สัญญาทางการเงินที่ลูกหนี้เปิดสถานะอยู่นั้นย่อมเป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติ

สำหรับการเพิกถอนนิติกรรมที่เกิดจากการฉ้อฉลและนิติกรรมอันเป็นการให้เปรียบแก่เจ้าหนี้อื่น แม้บทบัญญัติในเรื่องดังกล่าวจะมีความสำคัญต่อกฎหมายล้มละลายในแง่ที่ว่าบทบัญญัตินี้ดังกล่าวช่วยให้สามารถรวบรวมทรัพย์สินหรือมูลค่าของทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของเจ้าหนี้ทุกราย อย่างไรก็ตาม การยินยอมให้มีการเพิกถอนการโอนชำระหนี้สัญญาทางการเงินให้แก่ผู้มีส่วนร่วมในตลาดรายอื่น รวมถึงการเพิกถอนการบังคับชำระหนี้จากหลักประกันซึ่งลูกหนี้ได้วางเป็นประกันไว้ตามข้อกำหนดของตลาดการเงินก่อให้เกิดความไม่แน่นอนในระบบตลาดการเงินเช่นเดียวกัน กล่าวคือ อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดการเงินและก่อให้เกิดความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจได้ในอนาคต ดังนั้น ตลาดการชั่งน้ำหนักระหว่างความอยู่รอดของระบบตลาดเงินกับความเท่าเทียมกันในการชำระหนี้ของเจ้าหนี้ก็เป็นเรื่องที่สำคัญ

ดังนั้น ผู้เขียนมีความเห็นว่า หากประเทศไทยมีการพิจารณาแก้ไขบทบัญญัติของกฎหมายล้มละลายโดยเพิ่มเติมบทบัญญัติที่ใช้บังคับกับการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินไว้เป็นการเฉพาะ จะสามารถสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้มีส่วนร่วมในตลาดและตอบสนองของวัตถุประสงค์หลักในเรื่องการสร้างความปลอดภัยให้เกิดขึ้นในตลาดเพื่อส่งเสริมเสถียรภาพและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีประสิทธิภาพได้

## 6.2 ข้อเสนอแนะ

เมื่อบทบัญญัติของพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 ยังไม่เพียงพอที่จะบังคับใช้กับสัญญาทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้กฎหมายในเรื่องดังกล่าวมีความเพียงพอและเหมาะสมเพื่อประโยชน์ของเจ้าหนี้และระบบตลาดการเงิน และเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ในเรื่องการสร้างความแน่นอนให้เกิดขึ้นในตลาดเพื่อส่งเสริมเสถียรภาพและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ผู้เขียนจึงขอเสนอแนวทางแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นดังต่อไปนี้

(1) บทบัญญัติของกฎหมายล้มละลายควรกล่าวถึงสัญญาทางการเงินไว้อย่างกว้าง ๆ เพื่อประโยชน์ต่อการปรับใช้ แม้สัญญาทางการเงินหลาย ๆ ประเภท อาทิ สัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายอนุพันธ์ทางการเงิน สัญญาซื้อคืนหลักทรัพย์ จะเป็นที่ยึดัก ในหมู่นักลงทุน นักเก็งกำไร และต้องการประกันความเสี่ยง แต่การกำหนดค่านิยามและขอบเขตของสัญญาทางการเงินในกฎหมายล้มละลายเป็นสิ่งที่จำเป็น เนื่องจาก ตลาดการเงินมีวิวัฒนาการอย่างต่อเนื่องและรวดเร็ว และมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินชนิดใหม่ ๆ เกิดขึ้นในตลาดอยู่ตลอดเวลา

(2) บทบัญญัติของกฎหมายล้มละลายกำหนดการควรรับรองสิทธิในการยกเลิกสัญญาทางการเงิน การหักกลบลบหนี้ และการหักบัญชีค้างชำระตามสัญญาทางการเงินโดยทันทีหลังจากที่เริ่มกระบวนการล้มละลาย เพื่อลดความเสี่ยงและช่วยปกป้องผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงิน สถาบันการเงิน ระบบตลาดการเงิน และระบบเศรษฐกิจ

(3) บทบัญญัติของกฎหมายล้มละลายควรกำหนดยกเว้นไม่ให้นำหลักเกณฑ์ว่าด้วยการเพิกถอนการขอลดและการให้เปรียบเจ้าหนี้อื่นในคดีล้มละลายและคดีฟื้นฟูกิจการมาใช้บังคับกับการโอนชำระหนี้ที่เป็นไปตามแนวปฏิบัติของตลาด รวมทั้งกำหนดข้อยกเว้นในเรื่องการจำกัดการบังคับเอาหลักประกันจากเงินประกันที่ผู้มีส่วนร่วมในตลาดการเงินต้องถูกกำหนดให้วางไว้เป็นประกันประกันว่าคู่สัญญาที่มีความสามารถในการชำระหนี้ตามสัญญา

ในเรื่องนี้แม้กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับสัญญาทางการเงินของไทยต่างก็มีบทบัญญัติกำหนดให้ยกเว้นโดยไม่ให้นำหลักเกณฑ์ว่าด้วยการเพิกถอนการขอลดและการให้เปรียบเจ้าหนี้อื่นในคดีล้มละลายและคดีฟื้นฟูกิจการมาใช้บังคับแก่การชำระหนี้ตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สัญญาซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า หรือสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ก็ตาม แต่เมื่อพิจารณาข้อเท็จจริงที่ว่าสัญญาทางการเงินที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดการเงินมีหลากหลายประเภท การกำหนดให้มี



บทบัญญัติเพื่อบังคับใช้กับสัญญาทางการเงินไว้ในกฎหมายล้มละลายย่อมก่อให้เกิดความสะดวก และควรมีประสิทธิภาพต่อการบังคับใช้มากกว่า

(4) บทบัญญัติของกฎหมายล้มละลายควรกำหนดยกเว้นไม่ให้นำหลักเกณฑ์ว่าด้วยการบอกรับหรือรับเอาสัญญามาบังคับใช้กับสัญญาทางการเงิน เนื่องจากหากเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์หรือผู้บริหารแผนมีสิทธิเลือกที่จะรับเอาสัญญาที่มีกำไรและปฏิเสธไม่รับเอาสัญญาที่ขาดทุน อาจทำให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งของลูกหนี้ไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้องซึ่งกระทำกับผู้มีส่วนร่วมอื่น ๆ ในตลาด และอาจทำให้ผู้มีส่วนร่วมอื่น ๆ ในตลาดเกิดภาวะขาดกระแสเงินสด และ อาจเป็นเหตุทำให้คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง และสถาบันทางการเงินตามกฎหมายประสบภาวะล้มเหลวทางการเงิน นอกจากนี้ยังก่อให้เกิดความไม่แน่นอนในการธุรกรรมในตลาดการเงิน ซึ่งอาจส่งผลให้ระบบตลาดการเงินขาดความน่าเชื่อถือและล่มสลายในที่สุด

(5) ควรมีการศึกษาและพิจารณาถึงแนวทางการป้องกันการทุจริตจากการทำนิติกรรมอันเป็นการขอลดหรือให้เปรียบเจ้าหนี้อื่นโดยอาศัยช่องทางของบทบัญญัติเรื่องการดำเนินการต่อสัญญาทางการเงินในกระบวนการล้มละลายซึ่งเป็นข้อยกเว้นจากหลักกฎหมายล้มละลายปกติ

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## รายการอ้างอิง

### ภาษาไทย

กุลมาศ รัตนสุนทรากุล. การบังคับใช้ข้อสัญญา Netting ในสัญญา 1992 ISDA Master Agreement, วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2541.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ตลาดการเงินและการกำกับดูแล. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548.

ทิพาภรณ์ (โลกาพัฒนา) ทวีกุลวัฒน์. การซื้อขายสินค้าในตลาดล่วงหน้า. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2525.

ธนาคารแห่งประเทศไทย, เอกสารแนบ หนังสือธนาคารแห่งประเทศไทยที่ ธปท. วพ. (ว) 901/2538. เรื่องแนวทางในการบริหารความเสี่ยงจากธุรกรรมอนุพันธ์ (Derivatives), 2538.

พระวรภักดีปิณฑุย์. ประวัติศาสตร์กฎหมายไทย. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์ของสมาคม สังคมศาสตร์แห่งประเทศไทย, 2504.

พิเศษ เสตเสถียร. กฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์นิติธรรม, พ.ศ. 2537.

ไพชณงค์ เพ็ชรน้อย. นายหน้าซื้อขายล่วงหน้าในตลาดซื้อขายสินค้าเกษตรล่วงหน้า. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2550.

ภาสวรรณ ณ นคร. การปฏิบัติต่อสัญญาในคดีล้มละลาย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2549.

- วรรณรัตน์ จันทรแสงทอง. ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.
- วิชา มหาคุณ, คำอธิบายกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้. พิมพ์ครั้งที่ 12 กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติบรรณการ, 2551.
- วิศิษฐ์ วิศิษฐ์สรอรรถ. กฎหมายฟื้นฟูกิจการ. กรุงเทพมหานคร: บริษัท วิศิษฐ์สรอรรถ จำกัด, 2547.
- ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้. เกร็ดความรู้: มาตรฐานการซื้อคืน (Repurchase Agreement). กรุงเทพมหานคร, 2541, หน้า 1 (เอกสารไม่ตีพิมพ์).
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. การลงทุนในตราสารอนุพันธ์. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรุงเทพ, 2548.
- สุธีร์ ศุภนิตย์. หลักกฎหมายล้มละลายและการฟื้นฟูกิจการ. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2549.
- สุชาติ เปี่ยมขล. บทบาทของ ธปท. ในการดำเนินนโยบายทางการเงิน. ฝ่ายนโยบายทางการเงิน, ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2552 [online]. แหล่งที่มา [http://www.bot.or.th/Thai/AboutBOT/project/Slide\\_EconTraining/Chapter05b\\_52.pdf](http://www.bot.or.th/Thai/AboutBOT/project/Slide_EconTraining/Chapter05b_52.pdf) [2553, ตุลาคม 23].
- สุภา ศิรินกรุง. มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนกรณีบริษัทหลักทรัพย์ล้มละลาย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สาขาวิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2541.
- สุรพล ไตรเวทย์. คำอธิบายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า. วิญญูชน: กรุงเทพมหานคร, 2546.

อภิวัฒน์ จินศิริวานิชย์. ธุรกรรมการซื้อคืนภาคเอกชน. ฝ่ายวิจัยและพัฒนา สมาคมตลาดตราสาร  
หนี้ไทย, หน้า 1-3 [online]. แหล่งที่มา  
[http://www.thaibma.or.th/bond\\_tutor/pdf/Private%20Repo.pdf](http://www.thaibma.or.th/bond_tutor/pdf/Private%20Repo.pdf)  
[2010, พฤศจิกายน 12].

เอื้อน ชุนแก้ว. คู่มือการศึกษากฎหมายล้มละลาย. กรุงเทพมหานคร:สำนักพิมพ์พลสยาม พรินติ้ง  
(ประเทศไทย), 2553.

### ภาษาต่างประเทศ

Colin, C. A. Futures and Options Markets : An Introduction. Texas:Prentice Hall, 2003.

Crawford,B. The legal foundations of netting agreements for foreign exchange contracts.  
Canadian Business Law Journal 22 (September 1993).

Europe Union Law. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the  
Treaty on the Functioning of the European Union. Official Journal C 83 of  
30.3.201 [online]. Available from:  
<http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/index.htm> [2010, October 15].

European Union Law. Council Regulation (EC) No. 1346/2000 of 29 May 2000 on  
Insolvency Proceedings [online]. Available from: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2000:160:0001:0018:EN:PDF> [2010, October 20].

European Union Law. Directive 98/26/EC of The European Parliament and of the Council  
of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement  
systems[online]. Available from: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1998:166:0045:0050:EN:PDF> [2010, August 20].

European Union Law. Directive 2002/47/EC of The European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on Financial Collateral arrangements [online]. Available from: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2002L0047:20090630:EN:PDF> [2010, October 20].

European Union Law. Directive 2009/44/EC of 6 May 2009 amending Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement systems and Directive 2002/47/EC of The European Parliament and of the Council on Financial Collateral arrangements as regards linked systems and credit claims[online] Available from: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:146:0037:0043:EN:PDF> [2010, October 20].

Fletcher, I.F. Law of Bankruptcy. Plymouth:Macdonald & Evans Ltd, 1978.

Glass, G.R. Primer on netting. The Journal of Commercial Lending (October 1994).

Hudson, A. The Law on Financial Derivatives. London: Sweet & Maxwell, 1998.

Hull, J. Introduction to Futures and Options Markets. New Jersey: Prentice-Hall, Inc 1995

Kaey,R.A. and Walton, P. Insolvency Law Corporate and Personal.Essex: Pearson Education Limited, 2003.

King, L.P. Fundamental of American Law : Bankruptcy and Other Insolvency Remedies. New York : New York University School of Law, 1996.

Malaguti, M.C. The Payments System in The European Union Law and Practice. London:Sweet & Maxwell, 1997.



Swan, E.J. The Development of Law of Financial Services. London: Gevendish Publishing Limited, 1993.

The Chicago Board of Trade. The Chicago Board of Trade Handbook of Futures and Options. Newyork:McGraw-Hill,2006.

Tillotson, J., Foster, N. Text, Cases and Materials on European Union Law. London : Cavendish, 2003.

United Nations Commission on International Trade Law. (2005). Legislative Guide on Insolvency Law [online]. Available from:  
[http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral\\_texts/insolvency/2004Guide.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency/2004Guide.html)  
[2010, October 15].

Wessel, B. International Insolvency Law. The Netherlands : Kluwer, 2006.

Wood, R.P. Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set-off and Netting. London: Sweet&Maxwell, 1995.

Wood, R.P. English and International set off. London: Sweet & Maxwell, 1989.

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## ภาคผนวก ก

### UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law excerpt on Recommendations 101-107

#### Purpose of legislative provisions

The purpose of provisions on netting and set-off in the context of financial transactions on financial markets is to reduce the potential for systemic risk that could threaten the stability of financial markets by providing certainty with respect to the rights of parties to financial contract when one of those parties fails to perform for reasons of insolvency. These recommendations are not intended to apply to transactions that are not financial contracts and they would remain subject to the law applicable to set-off and netting

#### Contents of legislative provisions

101. The insolvency law should recognize contractual termination rights associated with financial contracts that permit the termination of those contracts and the set-off and netting of outstanding obligations under those contracts promptly after the commencement of insolvency proceedings. Where the insolvency law stays the termination of contracts or limits the enforceability of automatic termination clauses on commencement of insolvency proceedings, financial contracts exempt from such limitation<sup>\*</sup>

102. Once the financial contracts of the debtor have been terminated by a counterparty, the insolvency law should permit the counterparty to net or set off obligations under those terminated financial contracts to establish a net exposure

---

<sup>\*</sup> This will allow market participants to extend credit based on “net” positions and make it impossible for the debtor to “cherry-pick” contracts by performing some and breaching others, which is especially important with regard to financial contracts because of systemic risk.

position relative to the debtor. This termination and set-off to establish a net exposure should be permitted regardless of whether the termination of the contracts occurs prior to or after the commencement of insolvency proceedings. Where the insolvency law limits or stay the exercise of set-off rights upon commencement of insolvency proceedings, set-off and netting of financial contracts should be exempt from such limitation.

103. Once the financial contracts of the debtor have been terminated, the insolvency law should permit counterparties to enforce and apply their security interest to obligations arising out of financial contracts. Financial contracts should be exempt from any stay under the insolvency law that applies to the enforcement of security interest.

104. The insolvency law should specify that routine pre-bankruptcy transfers consistent with market practice, such as the putting up of margin for financial contracts\* and transfer to settle financial contract obligations,\*\* should be exempt from avoidance.

105. The insolvency law should recognize and protect the finality of the netting, clearing and settlement of financial contracts through payment and settlement systems upon insolvency of participant in the system.

---

\* "Margin" is the process of posting additional cash or securities as a security for the transactions in accordance with a contractual formula that accounts for fluctuations in the market value of the contract and the existing security. For example, on a swap, a margin of 105 per cent might be required to maintain the termination value of contract. If the security position falls to 100 per cent, an additional margin might have to be posted.

\*\* In some circumstances, a settlement payment might be viewed as a preference. In the example of a swap, settlement payments are to be made monthly or upon termination of the contract based on the market value of the contract. These payments are not value for value transfers, but rather payment of an accrued debt obligation that has matured, such payment might also be subject to avoidance.

106. Recommendations 101-105 should apply to all transactions that are considered to be “financial contracts”, whether or not one of the counterparties is a financial institution.\*

107. Financial contracts should be defined broadly enough to encompass existing varieties of financial contract and to accommodate new types of financial contract as they appear.



---

\* Even if a given financial contract does not involve a financial institution, the impact of the insolvency of a counterparty could entail systemic risk.



## ภาคผนวก ข

### United States Code Title 11 Bankruptcy

#### Chapter 3 Case Administration

#### Subchapter IV Administrative Powers

#### § 365. Executory contracts and unexpired leases

(a) Except as provided in sections 765 and 766 of this title and in subsections (b), (c), and (d) of this section, the trustee, subject to the court's approval, may assume or reject any executory contract or unexpired lease of the debtor.

(b)

(1) If there has been a default in an executory contract or unexpired lease of the debtor, the trustee may not assume such contract or lease unless, at the time of assumption of such contract or lease, the trustee—

(A) cures, or provides adequate assurance that the trustee will promptly cure, such default other than a default that is a breach of a provision relating to the satisfaction of any provision (other than a penalty rate or penalty provision) relating to a default arising from any failure to perform nonmonetary obligations under an unexpired lease of real property, if it is impossible for the trustee to cure such default by performing nonmonetary acts at and after the time of assumption, except that if such default arises from a failure to operate in accordance with a nonresidential real property lease, then such default shall be cured by performance at and after the time of assumption in accordance with such lease, and pecuniary losses resulting from such default shall be

compensated in accordance with the provisions of this paragraph;

(B) compensates, or provides adequate assurance that the trustee will promptly compensate, a party other than the debtor to such contract or lease, for any actual pecuniary loss to such party resulting from such default; and

(C) provides adequate assurance of future performance under such contract or lease.

(2) Paragraph (1) of this subsection does not apply to a default that is a breach of a provision relating to—

(A) the insolvency or financial condition of the debtor at any time before the closing of the case;

(B) the commencement of a case under this title;

(C) the appointment of or taking possession by a trustee in a case under this title or a custodian before such commencement; or

(D) the satisfaction of any penalty rate or penalty provision relating to a default arising from any failure by the debtor to perform nonmonetary obligations under the executory contract or unexpired lease.

(3) For the purposes of paragraph (1) of this subsection and paragraph (2)(B) of subsection (f), adequate assurance of future performance of a lease of real property in a shopping center includes adequate assurance—

(A) of the source of rent and other consideration due under such lease, and in the case of an assignment, that the financial condition and operating performance of the proposed assignee and its guarantors, if any, shall be similar to the financial condition and operating

performance of the debtor and its guarantors, if any, as of the time the debtor became the lessee under the lease;

(B) that any percentage rent due under such lease will not decline substantially;

(C) that assumption or assignment of such lease is subject to all the provisions thereof, including (but not limited to) provisions such as a radius, location, use, or exclusivity provision, and will not breach any such provision contained in any other lease, financing agreement, or master agreement relating to such shopping center; and

(D) that assumption or assignment of such lease will not disrupt any tenant mix or balance in such shopping center.

(4) Notwithstanding any other provision of this section, if there has been a default in an unexpired lease of the debtor, other than a default of a kind specified in paragraph (2) of this subsection, the trustee may not require a lessor to provide services or supplies incidental to such lease before assumption of such lease unless the lessor is compensated under the terms of such lease for any services and supplies provided under such lease before assumption of such lease.

(c) The trustee may not assume or assign any executory contract or unexpired lease of the debtor, whether or not such contract or lease prohibits or restricts assignment of rights or delegation of duties, if—

(1)

(A) applicable law excuses a party, other than the debtor, to such contract or lease from accepting performance from or rendering performance to an entity other than the debtor or the debtor in possession, whether or not such

contract or lease prohibits or restricts assignment of rights or delegation of duties; and

(B) such party does not consent to such assumption or assignment; or

(2) such contract is a contract to make a loan, or extend other debt financing or financial accommodations, to or for the benefit of the debtor, or to issue a security of the debtor; or

(3) such lease is of nonresidential real property and has been terminated under applicable nonbankruptcy law prior to the order for relief.

(d)

(1) In a case under chapter 7 of this title, if the trustee does not assume or reject an executory contract or unexpired lease of residential real property or of personal property of the debtor within 60 days after the order for relief, or within such additional time as the court, for cause, within such 60-day period, fixes, then such contract or lease is deemed rejected.

(2) In a case under chapter 9, 11, 12, or 13 of this title, the trustee may assume or reject an executory contract or unexpired lease of residential real property or of personal property of the debtor at any time before the confirmation of a plan but the court, on the request of any party to such contract or lease, may order the trustee to determine within a specified period of time whether to assume or reject such contract or lease.

(3) The trustee shall timely perform all the obligations of the debtor, except those specified in section 365 (b)(2), arising from and after the order for relief under any unexpired lease of nonresidential real property, until such lease is assumed or rejected, notwithstanding section 503 (b)(1) of this title. The court may extend, for cause, the time for performance of any such obligation that arises within 60 days after the date of the order for

relief, but the time for performance shall not be extended beyond such 60-day period. This subsection shall not be deemed to affect the trustee's obligations under the provisions of subsection (b) or (f) of this section. Acceptance of any such performance does not constitute waiver or relinquishment of the lessor's rights under such lease or under this title.

(4)

(A) Subject to subparagraph (B), an unexpired lease of nonresidential real property under which the debtor is the lessee shall be deemed rejected, and the trustee shall immediately surrender that nonresidential real property to the lessor, if the trustee does not assume or reject the unexpired lease by the earlier of—

(i) the date that is 120 days after the date of the order for relief; or

(ii) the date of the entry of an order confirming a plan.

(B)

(i) The court may extend the period determined under subparagraph (A), prior to the expiration of the 120-day period, for 90 days on the motion of the trustee or lessor for cause.

(ii) If the court grants an extension under clause (i), the court may grant a subsequent extension only upon prior written consent of the lessor in each instance.

(5) The trustee shall timely perform all of the obligations of the debtor, except those specified in section 365 (b)(2), first arising from or after 60 days after the order for relief in a case under chapter 11 of this title under an unexpired lease of personal property (other than personal property leased to an individual primarily for personal, family, or household purposes), until such lease is assumed or rejected notwithstanding section 503 (b)(1)



of this title, unless the court, after notice and a hearing and based on the equities of the case, orders otherwise with respect to the obligations or timely performance thereof. This subsection shall not be deemed to affect the trustee's obligations under the provisions of subsection (b) or (f). Acceptance of any such performance does not constitute waiver or relinquishment of the lessor's rights under such lease or under this title.

(e)

(1) Notwithstanding a provision in an executory contract or unexpired lease, or in applicable law, an executory contract or unexpired lease of the debtor may not be terminated or modified, and any right or obligation under such contract or lease may not be terminated or modified, at any time after the commencement of the case solely because of a provision in such contract or lease that is conditioned on—

(A) the insolvency or financial condition of the debtor at any time before the closing of the case;

(B) the commencement of a case under this title; or

(C) the appointment of or taking possession by a trustee in a case under this title or a custodian before such commencement.

(2) Paragraph (1) of this subsection does not apply to an executory contract or unexpired lease of the debtor, whether or not such contract or lease prohibits or restricts assignment of rights or delegation of duties, if—

(A)

(i) applicable law excuses a party, other than the debtor, to such contract or lease from accepting performance from or rendering performance to the trustee or to an assignee of such contract or lease, whether or not such

contract or lease prohibits or restricts assignment of rights or delegation of duties; and

(ii) such party does not consent to such assumption or assignment; or

(B) such contract is a contract to make a loan, or extend other debt financing or financial accommodations, to or for the benefit of the debtor, or to issue a security of the debtor.

(f)

(1) Except as provided in subsections (b) and (c) of this section, notwithstanding a provision in an executory contract or unexpired lease of the debtor, or in applicable law, that prohibits, restricts, or conditions the assignment of such contract or lease, the trustee may assign such contract or lease under paragraph (2) of this subsection.

(2) The trustee may assign an executory contract or unexpired lease of the debtor only if—

(A) the trustee assumes such contract or lease in accordance with the provisions of this section; and

(B) adequate assurance of future performance by the assignee of such contract or lease is provided, whether or not there has been a default in such contract or lease.

(3) Notwithstanding a provision in an executory contract or unexpired lease of the debtor, or in applicable law that terminates or modifies, or permits a party other than the debtor to terminate or modify, such contract or lease or a right or obligation under such contract or lease on account of an assignment of such contract or lease, such contract, lease, right, or obligation may not be terminated or modified under such provision because of the assumption or assignment of such contract or lease by the trustee.

(g) Except as provided in subsections (h)(2) and (i)(2) of this section, the rejection of an executory contract or unexpired lease of the debtor constitutes a breach of such contract or lease—

(1) if such contract or lease has not been assumed under this section or under a plan confirmed under chapter 9, 11, 12, or 13 of this title, immediately before the date of the filing of the petition; or

(2) if such contract or lease has been assumed under this section or under a plan confirmed under chapter 9, 11, 12, or 13 of this title—

(A) if before such rejection the case has not been converted under section 1112, 1208, or 1307 of this title, at the time of such rejection; or

(B) if before such rejection the case has been converted under section 1112, 1208, or 1307 of this title—

(i) immediately before the date of such conversion, if such contract or lease was assumed before such conversion; or

(ii) at the time of such rejection, if such contract or lease was assumed after such conversion.

(h)

(1)

(A) If the trustee rejects an unexpired lease of real property under which the debtor is the lessor and—

(i) if the rejection by the trustee amounts to such a breach as would entitle the lessee to treat such lease as terminated by virtue of its terms, applicable nonbankruptcy law, or any agreement made by the lessee, then the lessee under such lease may treat such lease as terminated by the rejection; or

(ii) if the term of such lease has commenced, the lessee may retain its rights under such lease (including rights such as those relating to the amount and timing of payment of rent and other amounts payable by the lessee and any right of use, possession, quiet enjoyment, subletting, assignment, or hypothecation) that are in or appurtenant to the real property for the balance of the term of such lease and for any renewal or extension of such rights to the extent that such rights are enforceable under applicable nonbankruptcy law.

(B) If the lessee retains its rights under subparagraph (A)(ii), the lessee may offset against the rent reserved under such lease for the balance of the term after the date of the rejection of such lease and for the term of any renewal or extension of such lease, the value of any damage caused by the nonperformance after the date of such rejection, of any obligation of the debtor under such lease, but the lessee shall not have any other right against the estate or the debtor on account of any damage occurring after such date caused by such nonperformance.

(C) The rejection of a lease of real property in a shopping center with respect to which the lessee elects to retain its rights under subparagraph (A)(ii) does not affect the enforceability under applicable nonbankruptcy law of any provision in the lease pertaining to radius, location, use, exclusivity, or tenant mix or balance.

(D) In this paragraph, "lessee" includes any successor, assign, or mortgagee permitted under the terms of such lease.

(2)

(A) If the trustee rejects a timeshare interest under a timeshare plan under which the debtor is the timeshare interest seller and—

(i) if the rejection amounts to such a breach as would entitle the timeshare interest purchaser to treat the timeshare plan as terminated under its terms, applicable nonbankruptcy law, or any agreement made by timeshare interest purchaser, the timeshare interest purchaser under the timeshare plan may treat the timeshare plan as terminated by such rejection; or

(ii) if the term of such timeshare interest has commenced, then the timeshare interest purchaser may retain its rights in such timeshare interest for the balance of such term and for any term of renewal or extension of such timeshare interest to the extent that such rights are enforceable under applicable nonbankruptcy law.

(B) If the timeshare interest purchaser retains its rights under subparagraph (A), such timeshare interest purchaser may offset against the moneys due for such timeshare interest for the balance of the term after the date of the rejection of such timeshare interest, and the term of any renewal or extension of such timeshare interest, the value of any damage caused by the nonperformance after the date of such rejection, of any obligation of the debtor under such timeshare plan, but the timeshare interest purchaser shall not have any right against the estate or the debtor on account of any damage occurring after such date caused by such nonperformance.

(i)



(1) If the trustee rejects an executory contract of the debtor for the sale of real property or for the sale of a timeshare interest under a timeshare plan, under which the purchaser is in possession, such purchaser may treat such contract as terminated, or, in the alternative, may remain in possession of such real property or timeshare interest.

(2) If such purchaser remains in possession—

(A) such purchaser shall continue to make all payments due under such contract, but may, offset against such payments any damages occurring after the date of the rejection of such contract caused by the nonperformance of any obligation of the debtor after such date, but such purchaser does not have any rights against the estate on account of any damages arising after such date from such rejection, other than such offset; and

(B) the trustee shall deliver title to such purchaser in accordance with the provisions of such contract, but is relieved of all other obligations to perform under such contract.

(j) A purchaser that treats an executory contract as terminated under subsection (i) of this section, or a party whose executory contract to purchase real property from the debtor is rejected and under which such party is not in possession, has a lien on the interest of the debtor in such property for the recovery of any portion of the purchase price that such purchaser or party has paid.

(k) Assignment by the trustee to an entity of a contract or lease assumed under this section relieves the trustee and the estate from any liability for any breach of such contract or lease occurring after such assignment.

(l) If an unexpired lease under which the debtor is the lessee is assigned pursuant to this section, the lessor of the property may require a deposit or other

security for the performance of the debtor's obligations under the lease substantially the same as would have been required by the landlord upon the initial leasing to a similar tenant.

(m) For purposes of this section 365 and sections 541 (b)(2) and 362 (b)(10), leases of real property shall include any rental agreement to use real property.

(n)

(1) If the trustee rejects an executory contract under which the debtor is a licensor of a right to intellectual property, the licensee under such contract may elect—

(A) to treat such contract as terminated by such rejection if such rejection by the trustee amounts to such a breach as would entitle the licensee to treat such contract as terminated by virtue of its own terms, applicable nonbankruptcy law, or an agreement made by the licensee with another entity; or

(B) to retain its rights (including a right to enforce any exclusivity provision of such contract, but excluding any other right under applicable nonbankruptcy law to specific performance of such contract) under such contract and under any agreement supplementary to such contract, to such intellectual property (including any embodiment of such intellectual property to the extent protected by applicable nonbankruptcy law), as such rights existed immediately before the case commenced, for—

(i) the duration of such contract; and

(ii) any period for which such contract may be extended by the licensee as of right under applicable nonbankruptcy law.

(2) If the licensee elects to retain its rights, as described in paragraph (1)(B) of this subsection, under such contract—

(A) the trustee shall allow the licensee to exercise such rights;

(B) the licensee shall make all royalty payments due under such contract for the duration of such contract and for any period described in paragraph (1)(B) of this subsection for which the licensee extends such contract; and

(C) the licensee shall be deemed to waive—

(i) any right of setoff it may have with respect to such contract under this title or applicable nonbankruptcy law; and

(ii) any claim allowable under section 503 (b) of this title arising from the performance of such contract.

(3) If the licensee elects to retain its rights, as described in paragraph (1)(B) of this subsection, then on the written request of the licensee the trustee shall—

(A) to the extent provided in such contract, or any agreement supplementary to such contract, provide to the licensee any intellectual property (including such embodiment) held by the trustee; and

(B) not interfere with the rights of the licensee as provided in such contract, or any agreement supplementary to such contract, to such intellectual property (including such embodiment) including any right to obtain such intellectual property (or such embodiment) from another entity.

(4) Unless and until the trustee rejects such contract, on the written request of the licensee the trustee shall—

(A) to the extent provided in such contract or any agreement supplementary to such contract—

(i) perform such contract; or

(ii) provide to the licensee such intellectual property (including any embodiment of such intellectual property to the extent protected by applicable nonbankruptcy law) held by the trustee; and

(B) not interfere with the rights of the licensee as provided in such contract, or any agreement supplementary to such contract, to such intellectual property (including such embodiment), including any right to obtain such intellectual property (or such embodiment) from another entity.

(o) In a case under chapter 11 of this title, the trustee shall be deemed to have assumed (consistent with the debtor's other obligations under section 507), and shall immediately cure any deficit under, any commitment by the debtor to a Federal depository institutions regulatory agency (or predecessor to such agency) to maintain the capital of an insured depository institution, and any claim for a subsequent breach of the obligations thereunder shall be entitled to priority under section 507. This subsection shall not extend any commitment that would otherwise be terminated by any act of such an agency.

(p)

(1) If a lease of personal property is rejected or not timely assumed by the trustee under subsection (d), the leased property is no longer property of the estate and the stay under section 362 (a) is automatically terminated.

(2)

(A) If the debtor in a case under chapter 7 is an individual, the debtor may notify the creditor in writing that the debtor desires to assume the lease. Upon being so notified, the creditor may, at its option, notify the debtor that it is willing to have the lease assumed by the debtor and may condition such assumption on cure of any outstanding default on terms set by the contract.

(B) If, not later than 30 days after notice is provided under subparagraph (A), the debtor notifies the lessor in writing that the lease is assumed, the liability under the lease will be assumed by the debtor and not by the estate.

(C) The stay under section 362 and the injunction under section 524 (a)(2) shall not be violated by notification of the debtor and negotiation of cure under this subsection.

(3) In a case under chapter 11 in which the debtor is an individual and in a case under chapter 13, if the debtor is the lessee with respect to personal property and the lease is not assumed in the plan confirmed by the court, the lease is deemed rejected as of the conclusion of the hearing on confirmation. If the lease is rejected, the stay under section 362 and any stay under section 1301 is automatically terminated with respect to the property subject to the lease.

## Chapter 5 Creditors, the Debtor, and the Estate

### Subchapter III The Estate

#### § 555. Contractual right to liquidate, terminate, or accelerate a securities contract

The exercise of a contractual right of a stockbroker, financial institution, financial participant, or securities clearing agency to cause the liquidation, termination, or acceleration of a securities contract, as defined in section 741 of this title, because of a condition of the kind specified in section 365 (e)(1) of this title shall not be stayed, avoided, or otherwise limited by operation of any provision of this title or by order of a court or administrative agency in any proceeding under this title unless such order is authorized under the provisions of the Securities Investor Protection Act of 1970 or any statute administered by the Securities and Exchange Commission. As used in this section, the term “contractual right” includes a right set forth in a rule or bylaw of a derivatives clearing organization (as defined in the Commodity Exchange Act), a

multilateral clearing organization (as defined in the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991), a national securities exchange, a national securities association, a securities clearing agency, a contract market designated under the Commodity Exchange Act, a derivatives transaction execution facility registered under the Commodity Exchange Act, or a board of trade (as defined in the Commodity Exchange Act), or in a resolution of the governing board thereof, and a right, whether or not in writing, arising under common law, under law merchant, or by reason of normal business practice.

**§ 556. Contractual right to liquidate, terminate, or accelerate a commodities contract or forward contract**

The contractual right of a commodity broker, financial participant, or forward contract merchant to cause the liquidation, termination, or acceleration of a commodity contract, as defined in section 761 of this title, or forward contract because of a condition of the kind specified in section 365 (e)(1) of this title, and the right to a variation or maintenance margin payment received from a trustee with respect to open commodity contracts or forward contracts, shall not be stayed, avoided, or otherwise limited by operation of any provision of this title or by the order of a court in any proceeding under this title. As used in this section, the term “contractual right” includes a right set forth in a rule or bylaw of a derivatives clearing organization (as defined in the Commodity Exchange Act), a multilateral clearing organization (as defined in the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991), a national securities exchange, a national securities association, a securities clearing agency, a contract market designated under the Commodity Exchange Act, a derivatives transaction execution facility registered under the Commodity Exchange Act, or a board of trade (as defined in the Commodity Exchange Act) or in a resolution of the governing board thereof and a right, whether or not evidenced in writing, arising under common law, under law merchant or by reason of normal business practice.



**§ 559. Contractual right to liquidate, terminate, or accelerate a repurchase agreement**

The exercise of a contractual right of a repo participant or financial participant to cause the liquidation, termination, or acceleration of a repurchase agreement because of a condition of the kind specified in section 365 (e)(1) of this title shall not be stayed, avoided, or otherwise limited by operation of any provision of this title or by order of a court or administrative agency in any proceeding under this title, unless, where the debtor is a stockbroker or securities clearing agency, such order is authorized under the provisions of the Securities Investor Protection Act of 1970 or any statute administered by the Securities and Exchange Commission. In the event that a repo participant or financial participant liquidates one or more repurchase agreements with a debtor and under the terms of one or more such agreements has agreed to deliver assets subject to repurchase agreements to the debtor, any excess of the market prices received on liquidation of such assets (or if any such assets are not disposed of on the date of liquidation of such repurchase agreements, at the prices available at the time of liquidation of such repurchase agreements from a generally recognized source or the most recent closing bid quotation from such a source) over the sum of the stated repurchase prices and all expenses in connection with the liquidation of such repurchase agreements shall be deemed property of the estate, subject to the available rights of setoff. As used in this section, the term “contractual right” includes a right set forth in a rule or bylaw of a derivatives clearing organization (as defined in the Commodity Exchange Act), a multilateral clearing organization (as defined in the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991), a national securities exchange, a national securities association, a securities clearing agency, a contract market designated under the Commodity Exchange Act, a derivatives transaction execution facility registered under the Commodity Exchange Act, or a board of trade (as defined in the Commodity Exchange Act) or in a resolution of the governing board thereof and a right, whether or not evidenced in writing, arising under common law, under law merchant or by reason of normal business practice.

**§ 560. Contractual right to liquidate, terminate, or accelerate a swap agreement**

The exercise of any contractual right of any swap participant or financial participant to cause the liquidation, termination, or acceleration of one or more swap agreements because of a condition of the kind specified in section 365 (e)(1) of this title or to offset or net out any termination values or payment amounts arising under or in connection with the termination, liquidation, or acceleration of one or more swap agreements shall not be stayed, avoided, or otherwise limited by operation of any provision of this title or by order of a court or administrative agency in any proceeding under this title. As used in this section, the term “contractual right” includes a right set forth in a rule or bylaw of a derivatives clearing organization (as defined in the Commodity Exchange Act), a multilateral clearing organization (as defined in the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991), a national securities exchange, a national securities association, a securities clearing agency, a contract market designated under the Commodity Exchange Act, a derivatives transaction execution facility registered under the Commodity Exchange Act, or a board of trade (as defined in the Commodity Exchange Act) or in a resolution of the governing board thereof and a right, whether or not evidenced in writing, arising under common law, under law merchant, or by reason of normal business practice.

**§ 561. Contractual right to terminate, liquidate, accelerate, or offset under a master netting agreement and across contracts; proceedings under chapter 15**

(a) Subject to subsection (b), the exercise of any contractual right, because of a condition of the kind specified in section 365 (e)(1), to cause the termination, liquidation, or acceleration of or to offset or net termination values, payment amounts, or other transfer obligations arising under or in connection with one or more (or the termination, liquidation, or acceleration of one or more)—

- (1) securities contracts, as defined in section 741 (7);
- (2) commodity contracts, as defined in section 761 (4);
- (3) forward contracts;

- (4) repurchase agreements;
- (5) swap agreements; or
- (6) master netting agreements,

shall not be stayed, avoided, or otherwise limited by operation of any provision of this title or by any order of a court or administrative agency in any proceeding under this title.

(b)

(1) A party may exercise a contractual right described in subsection (a) to terminate, liquidate, or accelerate only to the extent that such party could exercise such a right under section 555, 556, 559, or 560 for each individual contract covered by the master netting agreement in issue.

(2) If a debtor is a commodity broker subject to subchapter IV of chapter 7—

(A) a party may not net or offset an obligation to the debtor arising under, or in connection with, a commodity contract traded on or subject to the rules of a contract market designated under the Commodity Exchange Act or a derivatives transaction execution facility registered under the Commodity Exchange Act against any claim arising under, or in connection with, other instruments, contracts, or agreements listed in subsection (a) except to the extent that the party has positive net equity in the commodity accounts at the debtor, as calculated under such subchapter; and

(B) another commodity broker may not net or offset an obligation to the debtor arising under, or in connection with, a commodity contract entered into or held on behalf of a customer of the debtor and traded on or subject to the rules of a contract market designated under the Commodity Exchange Act or a derivatives transaction execution facility registered under the Commodity Exchange Act against any claim arising under, or in connection

with, other instruments, contracts, or agreements listed in subsection (a).

(3) No provision of subparagraph (A) or (B) of paragraph (2) shall prohibit the offset of claims and obligations that arise under—

(A) a cross-margining agreement or similar arrangement that has been approved by the Commodity Futures Trading Commission or submitted to the Commodity Futures Trading Commission under paragraph (1) or (2) of section 5c(c) of the Commodity Exchange Act and has not been abrogated or rendered ineffective by the Commodity Futures Trading Commission; or

(B) any other netting agreement between a clearing organization (as defined in section 761) and another entity that has been approved by the Commodity Futures Trading Commission.

(c) As used in this section, the term “contractual right” includes a right set forth in a rule or bylaw of a derivatives clearing organization (as defined in the Commodity Exchange Act), a multilateral clearing organization (as defined in the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991), a national securities exchange, a national securities association, a securities clearing agency, a contract market designated under the Commodity Exchange Act, a derivatives transaction execution facility registered under the Commodity Exchange Act, or a board of trade (as defined in the Commodity Exchange Act) or in a resolution of the governing board thereof, and a right, whether or not evidenced in writing, arising under common law, under law merchant, or by reason of normal business practice.

(d) Any provisions of this title relating to securities contracts, commodity contracts, forward contracts, repurchase agreements, swap agreements, or master netting agreements shall apply in a case under chapter 15, so that enforcement of contractual provisions of such contracts and agreements in accordance with their terms will not be stayed or otherwise limited by operation of any provision of this title or by order of a court in any case under this title, and to limit avoidance powers to the same extent as in a proceeding under chapter 7

or 11 of this title (such enforcement not to be limited based on the presence or absence of assets of the debtor in the United States).

**§ 562. Timing of damage measurement in connection with swap agreements, securities contracts, forward contracts, commodity contracts, repurchase agreements, and master netting agreements**

(a) If the trustee rejects a swap agreement, securities contract (as defined in section 741), forward contract, commodity contract (as defined in section 761), repurchase agreement, or master netting agreement pursuant to section 365 (a), or if a forward contract merchant, stockbroker, financial institution, securities clearing agency, repo participant, financial participant, master netting agreement participant, or swap participant liquidates, terminates, or accelerates such contract or agreement, damages shall be measured as of the earlier of—

- (1) the date of such rejection; or
- (2) the date or dates of such liquidation, termination, or acceleration.

(b) If there are not any commercially reasonable determinants of value as of any date referred to in paragraph (1) or (2) of subsection (a), damages shall be measured as of the earliest subsequent date or dates on which there are commercially reasonable determinants of value.

(c) For the purposes of subsection (b), if damages are not measured as of the date or dates of rejection, liquidation, termination, or acceleration, and the forward contract merchant, stockbroker, financial institution, securities clearing agency, repo participant, financial participant, master netting agreement participant, or swap participant or the trustee objects to the timing of the measurement of damages—

- (1) the trustee, in the case of an objection by a forward contract merchant, stockbroker, financial institution, securities clearing agency, repo participant, financial participant, master netting agreement participant, or swap participant; or

(2) the forward contract merchant, stockbroker, financial institution, securities clearing agency, repo participant, financial participant, master netting agreement participant, or swap participant, in the case of an objection by the trustee,

has the burden of proving that there were no commercially reasonable determinants of value as of such date or dates.



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก ค

DIRECTIVE 98/26/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL  
of 19 May 1998

on settlement finality in payment and securities settlement systems

Amended by: Directive 2009/44/EC of the European Parliament and of the Council of 6  
May 2009

THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL OF THE  
EUROPEAN UNION,

Having regard to the Treaty establishing the European  
Community, and in particular Article 100a thereof,

Having regard to the proposal from the Commission (1),

Having regard to the opinion of the European Monetary  
Institute (2),

Having regard to the opinion of the Economic and Social  
Committee (3),

Acting in accordance with the procedure laid down in  
Article 189b of the Treaty (4),

(1) Whereas the Lamfalussy report of 1990 to the Governors of the  
central banks of the Group of Ten Countries demonstrated the important systemic risk  
inherent in payment systems which operate on the basis of several legal types of  
payment netting, in particular multilateral netting; whereas the reduction of legal risks  
associated with participation in real time gross settlement systems is of paramount  
importance, given the increasing development of these systems;

(2) Whereas it is also of the utmost importance to reduce the risk associated with participation in securities settlement systems, in particular where there is a close connection between such systems and payment systems;

(3) Whereas this Directive aims at contributing to the efficient and cost effective operation of cross-border payment and securities settlement arrangements in the Community, which reinforces the freedom of movement of capital in the internal market; whereas this Directive thereby follows up the progress made towards completion of the internal market, in particular towards the freedom to provide services and liberalisation of capital movements, with a view to the realisation of Economic and Monetary Union;

(4) Whereas it is desirable that the laws of the Member States should aim to minimise the disruption to a system caused by insolvency proceedings against a participant in that system;

(5) Whereas a proposal for a Directive on the reorganization and winding-up of credit institutions submitted in 1985 and amended on 8 February 1988 is still pending before the Council; whereas the Convention on Insolvency Proceedings drawn up on 23 November 1995 by the Member States meeting within the Council explicitly excludes insurance undertakings, credit institutions and investment firms;

(6) Whereas this Directive is intended to cover payment and securities settlement systems of a domestic as well as of a cross-border nature; whereas the Directive is applicable to Community systems and to collateral security constituted by their participants, be they Community or third country participants, in connection with participation in these systems;

(7) Whereas Member States may apply the provisions of this Directive to their domestic institutions which participate directly in third country systems and to collateral security provided in connection with participation in such systems;

(8) Whereas the reduction of systemic risk requires in particular the finality of settlement and the enforceability of collateral security; whereas collateral security is meant to comprise all means provided by a participant to the other participants in the payment and/or securities settlement systems to secure rights and obligations in connection with that system, including repurchase agreements, statutory liens and fiduciary transfers; whereas regulation in national law of the kind of collateral security which can be used should not be affected by the definition of collateral security in this Directive;

(9) Whereas this Directive, by covering collateral security provided in connection with operations of the central banks of the Member States functioning as central banks, including monetary policy operations, assists the European Monetary Institute in its task of promoting the efficiency of cross-border payments with a view to the preparation of the third stage of Economic and Monetary Union and thereby contributes to developing the necessary legal framework in which the future European central bank may develop its policy;

(10) Whereas transfer orders and their netting should be legally enforceable under all Member States' jurisdictions and binding on third parties;

(11) Whereas rules on finality of netting should not prevent systems testing, before the netting takes place, whether orders that have entered the system comply with the rules of that system and allow the settlement of that system to take place;

(12) Whereas nothing in this Directive should prevent a participant or a third party from exercising any right or claim resulting from the underlying transaction which they may have in law to recovery or restitution in respect of a transfer order which has entered a system, e.g. in case of fraud or technical error, as long as this leads neither to the unwinding of netting nor to the revocation of the transfer order in the system;

(13) Whereas it is necessary to ensure that transfer orders cannot be revoked after a moment defined by the rules of the system;

(14) Whereas it is necessary that a Member State should immediately notify other Member States of the opening of insolvency proceedings against a participant in the system;

(14a) Whereas national competent authorities or supervisors should ensure that the operators of the systems establishing the interoperable systems have agreed to the extent possible on common rules on the moment of entry into the interoperable systems. National competent authorities or supervisors should ensure that the rules on the moment of entry into an interoperable system are coordinated insofar as possible and necessary in order to avoid legal uncertainty in the event of default of a participating system;

(15) Whereas insolvency proceedings should not have a retroactive effect on the rights and obligations of participants in a system;

(16) Whereas, in the event of insolvency proceedings against a participant in a system, this Directive furthermore aims at determining which insolvency law is applicable to the rights and obligations of that participant in connection with its participation in a system;

(17) Whereas collateral security should be insulated from the effects of the insolvency law applicable to the insolvent participant;

(18) Whereas the provisions of Article 9(2) should only apply to a register, account or centralized deposit system which evidences the existence of proprietary rights in or for the delivery or transfer of the securities concerned;

(19) Whereas the provisions of Article 9(2) are intended to ensure that if the participant, the central bank of a Member State or the future European central bank has a valid and effective collateral security as determined under the law of the Member State where the relevant register, account or centralized deposit system is located, then the validity and enforceability of that collateral security as against that system (and the operator thereof) and against any other person claiming directly or indirectly through it, should be determined solely under the law of that Member State;

(20) Whereas the provisions of Article 9(2) are not intended to prejudice the operation and effect of the law of the Member State under which the securities are constituted or of the law of the Member State where the securities may otherwise be located (including, without limitation, the law concerning the creation, ownership or transfer of such securities or of rights in such securities) and should not be interpreted to mean that any such collateral security will be directly enforceable or be capable of being recognised in any such Member State otherwise than in accordance with the law of that Member State;

(21) Whereas it is desirable that Member States endeavour to establish sufficient links between all the securities settlement systems covered by this Directive with a view towards promoting maximum transparency and legal certainty of transactions relating to securities;

(22) Whereas the adoption of this Directive constitutes the most appropriate way of realising the abovementioned objectives and does not go beyond what is necessary to achieve them,

(22a) Whereas in the case of interoperable systems, a lack of coordination as to which rules apply on the moment of entry and irrevocability may expose participants in one system, or even the system operator itself, to the spill-over effects of a default in another system. In order to limit systemic risk, it is desirable to provide that system operators of interoperable systems coordinate the rules on the moment of entry and irrevocability in the systems they operate.

HAVE ADOPTED THIS DIRECTIVE:

## SECTION I

### SCOPE AND DEFINITIONS

#### Article 1

The provisions of this Directive shall apply to:

(a) any system as defined in Article 2(a), governed by the law of a Member State and operating in any currency, the euro or in various currencies which the system converts one against another;

(b) any participant in such a system;

(c) collateral security provided in connection with:

- participation in a system, or

- operations of the central banks of the Member States or the European Central Bank in the context of their function as central banks



## Article 2

For the purpose of this Directive:

(a) system shall mean a formal arrangement:

-between three or more participants, excluding the system operator of that system, a possible settlement agent, a possible central counterparty, a possible clearing house or a possible indirect participant, with common rules and standardised arrangements for the clearing, whether or not through a central counterparty, or execution of transfer orders between the participants,

An arrangement entered into between interoperable systems shall not constitute a system,

- governed by the law of a Member State chosen by the participants; the participants may, however, only choose the law of a Member State in which at least one of them has its head office, and

- designated, without prejudice to other more stringent conditions of general application laid down by national law, as a system and notified to the Commission by the Member State whose law is applicable, after that Member State is satisfied as to the adequacy of the rules of the system.

Subject to the conditions in the first subparagraph, a Member State may designate as a system such a formal arrangement whose business consists of the execution of transfer orders as defined in the second indent of (i) and which to a limited extent executes orders relating to other financial instruments, when that Member State considers that such a designation is warranted on grounds of systemic risk.

A Member State may also on a case-by-case basis designate as a system such a formal arrangement between two participants, without counting a possible settlement agent, a possible central counterparty, a possible clearing house or

a possible indirect participant, when that Member State considers that such a designation is warranted on grounds of systemic risk;

(b)'institution' shall mean:

- a credit institution as defined in Article 4(1) of Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast) including the institutions listed in Article 2 of that Directive, or
- an investment firm as defined in Article 4(1)(1) of Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments, excluding the institutions set out in Article 2(1) thereof, or
- public authorities and publicly guaranteed undertakings, or
- any undertaking whose head office is outside the Community and whose functions correspond to those of the Community credit institutions or investment firms as defined in the first and second indent,

which participates in a system and which is responsible for discharging the financial obligations arising from transfer orders within that system.

If a system is supervised in accordance with national legislation and only executes transfer orders as defined in the second indent of (i), as well as payments resulting from such orders, a Member State may decide that undertakings which participate in such a system and which have responsibility for discharging the financial obligations arising from transfer orders within this system, can be considered institutions, provided that at least three participants of this system are covered by the categories referred to in the first subparagraph and that such a decision is warranted on grounds of systemic risk;

(c) 'central counterparty' shall mean an entity which is interposed between the institutions in a system and which acts as the exclusive counterparty of these institutions with regard to their transfer orders;

(d) 'settlement agent' shall mean an entity providing to institutions and/or a central counterparty participating in systems, settlement accounts through which transfer orders within such systems are settled and, as the case may be, extending credit to those institutions and/or central counterparties for settlement purposes;

(e) 'clearing house' shall mean an entity responsible for the calculation of the net positions of institutions, a possible central counterparty and/or a possible settlement agent;

(f) 'participant' shall mean an institution, a central counterparty, a settlement agent, a clearing house or a system operator

According to the rules of the system, the same participant may act as a central counterparty, a settlement agent or a clearing house or carry out part or all of these tasks.

A Member State may decide that, for the purposes of this Directive, an indirect participant may be considered a participant if that is justified on the grounds of systemic risk. Where an indirect participant is considered to be a participant on grounds of systemic risk, this does not limit the responsibility of the participant through which the indirect participant passes transfer orders to the system

(g) 'indirect participant' shall mean an institution, a central counterparty, a settlement agent, a clearing house or a system operator with a contractual relationship with a participant in a system executing transfer orders which enables the indirect

participant to pass transfer orders through the system, provided that the indirect participant is known to the system operator;

(h) 'securities' shall mean all instruments referred to in section C of Annex I to Directive 2004/39/EC;

(i) 'transfer order' shall mean:

- any instruction by a participant to place at the disposal of a recipient an amount of money by means of a book entry on the accounts of a credit institution, a central bank, a central counterparty or a settlement agent, or any instruction which results in the assumption or discharge of a payment obligation as defined by the rules of the system , or
- an instruction by a participant to transfer the title to, or interest in, a security or securities by means of a book entry on a register, or otherwise;

(j) 'settlement accounts' shall mean an account at a central bank, a settlement agent or a central counterparty used to hold funds or securities and to settle transactions between participants in a system;

(k) 'netting' shall mean the conversion into one net claim or one net obligation of claims and obligations resulting from transfer orders which a participant or participants either issue to, or receive from, one or more other participants with the result that only a net claim can be demanded or a net obligation be owed;

(l) 'settlement account' shall mean an account at a central bank, a settlement agent or a central counterparty used to hold funds and securities and to settle transactions between participants in a system;

(m) 'collateral security' shall mean all realisable assets, including, without limitations, financial collateral referred to in Article 1(4)(a) of Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral

arrangements, provided under a pledge (including money provided under a pledge), a repurchase or similar agreement, or otherwise, purpose of securing rights and obligations potentially arising in connection with a system, or provided to central banks of the Member States or to the European Central Bank;

(n) 'business day' shall cover both day and night-time settlements and shall encompass all events happening during the business cycle of a system;

(o) 'interoperable systems' shall mean two or more systems whose system operators have entered into an arrangement with one another that involves cross-system execution of transfer orders;

(p) 'system operator' shall mean the entity or entities legally responsible for the operation of a system. A system operator may also act as a settlement agent, central counterparty or clearing house.'.

## SECTION II

### NETTING AND TRANSFER ORDERS

#### Article 3

1. Transfer orders and netting shall be legally enforceable and binding on third parties even in the event of insolvency proceedings against a participant, provided that transfer orders were entered into the system before the moment of opening of such insolvency proceedings as defined in Article 6(1). This shall apply even in the event of insolvency proceedings against a participant (in the system concerned or in an interoperable system) or against the system operator of an interoperable system which is not a participant

Where transfer orders are entered into a system after the moment of opening of insolvency proceedings and are carried out within the business day, as defined by the rules of the system, during which the opening of such proceedings

occur, they shall be legally enforceable and binding on third parties only if the system operator can prove that, at the time that such transfer orders become irrevocable, it was neither aware, nor should have been aware, of the opening of such proceedings.

2. No law, regulation, rule or practice on the setting aside of contracts and transactions concluded before the moment of opening of insolvency proceedings, as defined

in Article 6(1) shall lead to the unwinding of a netting.

3. The moment of entry of a transfer order into a system shall be defined by the rules of that system. If there are conditions laid down in the national law governing the system as to the moment of entry, the rules of that system must be in accordance with such conditions.

4. In the case of interoperable systems, each system determines in its own rules the moment of entry into its system, in such a way as to ensure, to the extent possible, that the rules of all interoperable systems concerned are coordinated in this regard. Unless expressly provided for by the rules of all the systems that are party to the interoperable systems, one system's rules on the moment of entry shall not be affected by any rules of the other systems with which it is interoperable.

#### Article 4

Member States may provide that the opening of insolvency proceedings against a participant or a system operator of an interoperable system shall not prevent funds or securities available on the settlement account of that participant from being used to fulfil that participant's obligations in the system or in an interoperable system on the business day of the opening of the insolvency proceedings. Member States may also provide that such a participant's credit facility connected to the system be used against available, existing collateral security to fulfil that participant's obligations in the system or in an interoperable system.



## Article 5

In the case of interoperable systems, each system determines in its own rules the moment of irrevocability, in such a way as to ensure, to the extent possible, that the rules of all interoperable systems concerned are coordinated in this regard. Unless expressly provided for by the rules of all the systems that are party to the interoperable systems, one system's rules on the moment of irrevocability shall not be affected by any rules of the other systems with which it is interoperable.

## SECTION III

### PROVISIONS CONCERNING INSOLVENCY PROCEEDINGS

## Article 6

1. For the purpose of this Directive, the moment of opening of insolvency proceedings shall be the moment when the relevant judicial or administrative authority handed down its decision.

2. When a decision has been taken in accordance with paragraph 1, the relevant judicial or administrative authority shall immediately notify that decision to the appropriate authority chosen by its Member State.

3. The Member State referred to in paragraph 2 shall immediately notify other Member States.

## Article 7

Insolvency proceedings shall not have retroactive effects on the rights and obligations of a participant arising from, or in connection with, its participation in a

system before the moment of opening of such proceedings as defined in Article 6(1). This shall apply, *inter alia*, as regards the rights and obligations of a participant in an interoperable system, or of a system operator of an interoperable system which is not a participant.

#### Article 8

In the event of insolvency proceedings being opened against a participant in a system, the rights and obligations arising from, or in connection with, the participation of that participant shall be determined by the law governing that system.

### SECTION IV

#### INSULATION OF THE RIGHTS OF HOLDERS OF COLLATERAL SECURITY FROM THE EFFECTS OF THE INSOLVENCY OF THE PROVIDER

#### Article 9

1. The rights of a system operator or of a participant to collateral security provided to them in connection with a system or any interoperable system, and the rights of central banks of the Member States or the European Central Bank to collateral security provided to them, shall not be affected by insolvency proceedings against;

- (a) the participant (in the system concerned or in an interoperable system);
- (b) the system operator of an interoperable system which is not a participant;
- (c) a counterparty to central banks of the Member States or the European Central Bank; or
- (d) any third party which provided the collateral security.

2. Where securities including rights in securities are provided as collateral security to participants, system operators or to central banks of the Member States or the European Central Bank as described in paragraph 1, and their right or that of any nominee, agent or third party acting on their behalf with respect to the securities is legally recorded on a register, account or centralised deposit system located in a Member State, the determination of the rights of such entities as holders of collateral security in relation to those securities shall be governed by the law of that Member State.

## SECTION V

### FINAL PROVISIONS

#### Article 10

1. Member States shall specify the systems, and the respective system operators, which are to be included in the scope of this Directive and shall notify them to the Commission and inform the Commission of the authorities they have chosen in accordance with Article 6(2).

The system operator shall indicate to the Member State whose law is applicable the participants in the system, including any possible indirect participants, as well as any change in them.

In addition to the indication provided for in the second subparagraph, Member States may impose supervision or authorisation requirements on systems which fall under the jurisdiction.

An institution shall, on request, inform anyone with a legitimate interest of the systems in which it participates and provide information about the main rules governing the functioning of those systems.

2. A system designated prior to the entry into force of national provisions implementing Directive 2009/44/EC of the European Parliament and of the Council of 6 May 2009 amending Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement systems and Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements as regards linked systems and credit claims shall continue to be designated for the purposes of this Directive.

A transfer order which enters a system before the entry into force of national provisions implementing Directive 2009/44/EC, but is settled thereafter shall be deemed to be a transfer order for the purposes of this Directive.

#### Article 11

1. Member States shall bring into force the laws, regulations and administrative provisions necessary to comply with this Directive before 11 December 1999. They shall forthwith inform the Commission thereof.

When Member States adopt these measures, they shall contain a reference to this Directive or shall be accompanied by such reference on the occasion of their official publication. The methods of making such a reference shall be laid down by the Member States.

2. Member States shall communicate to the Commission the text of the provisions of domestic law which they adopt in the field governed by this Directive. In this Communication, Member States shall provide a table of correspondence showing the national provisions which exist or are introduced in respect of each Article of this Directive.

## Article 12

No later than three years after the date mentioned in Article 11(1), the Commission shall present a report to the European Parliament and the Council on the application of this Directive, accompanied where appropriate by proposals for its revision.

## Article 13

This Directive shall enter into force on the day of its publication in the Official Journal of the European Communities.

## Article 14

This Directive is addressed to the Member States.

Done at Brussels, 19 May 1998.

For the European Parliament

The President

J.M. GIL-ROBLES

For the Council

The President

G. BROWN

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวศศิวิมล กังวาลไกล เกิดเมื่อวันที่ 8 เมษายน 2526 ที่กรุงเทพมหานคร สำเร็จการศึกษาปริญญาตรีนิติศาสตรบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ปีการศึกษา 2547 และเข้าศึกษาหลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อพุทธศักราช 2550 ปัจจุบันทำงานตำแหน่งเจ้าหน้าที่ฝ่ายกฎหมายของ บริษัท เอ็มเอสไอจี เซอร์วิส แอนด์ แอดจัสติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย