



บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทสรุป

จากการที่ได้ทำการศึกษามาแล้วตั้งแต่ บทที่ 2 ถึง 4 ข้างต้น ได้ทำการศึกษาวิจัยถึงกระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ในด้านต่างๆ รวมทั้งด้านกฎหมายกระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) เป็นรูปแบบหรือวิธีการหนึ่งในการระดมทุนของทั้งสถาบันการเงิน และผู้ประกอบการเอกชน โดยเป็นการช่วยลดหรือขจัดปัญหาของสถาบันการเงินในการปล่อยสินเชื่อเพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภคและนักลงทุน อันเนื่องมาจากข้อจำกัดของการดำรงสัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Capital Adequacy) ตามมาตรฐานสากล BIS และปัญหาที่เกิดจากสภาวะที่กำไรจากส่วนต่างระหว่างเงินกู้กับเงินฝาก (Interest Margin) แคลงทุกที ตลอดจนปัญหาของการระดมเงินทุนระยะสั้นมาปล่อยเป็นเงินกู้ระยะยาว (Mis-Matching) ที่ไม่สมดุลเป็นไปด้วยความยากลำบาก สถาบันการเงินต่างๆ ในประเทศสหรัฐอเมริกา จึงได้เริ่มนำกระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) มาใช้และเป็นที่นิยมแพร่หลายในตลาดการเงินต่างประเทศมากขึ้น เนื่องจากผลประโยชน์ที่ได้รับเหนือกว่าต้นทุนที่เกิดขึ้น และมีความยืดหยุ่นมากกว่าการระดมทุนในรูปแบบเดิม คือการรับฝากหรือระดมเงินฝากจากประชาชน และยังช่วยในการจำหน่ายลูกหนี้ได้รวดเร็วขึ้น ขณะเดียวกันก็มีรายได้จากค่าบริการ (Free-Based Income) เข้ามาเพิ่มมากขึ้นนอกเหนือจากรายได้ที่เกิดขึ้นจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ที่สถาบันการเงินได้รับอยู่เป็นประจำ ส่วนในภาคเอกชน หรือผู้ประกอบการธุรกิจ ก็ได้ประโยชน์จากกระบวนการแปลงทรัพย์สินให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) โดยไม่ต้องอาศัยรูปแบบดั้งเดิมที่มีเพียงการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน เพื่อนำเงินดังกล่าวมาใช้ในการประกอบธุรกิจเท่านั้น อีกทั้งผู้ประกอบการธุรกิจก็สามารถระดมเงินทุนได้เองโดยตรงโดยเสียค่าใช้จ่ายต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงินด้วยวิธีการปกติแบบดั้งเดิมและในส่วนของผู้ลงทุน ก็ได้รับประโยชน์

จากกระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) โดยเป็นทางเลือกใหม่สำหรับนักลงทุน หรือผู้ที่ต้องการออมเงินในรูปแบบเก่าโดยการนำไปฝากไว้กับสถาบันการเงิน แต่นักลงทุนหรือผู้ออมสามารถนำเงินดังกล่าวมาลงทุนกับตราสารที่เกิดจากกระบวนการแปลงสินทรัพย์ได้ และทำให้นักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น อีกทั้งตราสารที่เกิดจากกระบวนการแปลงสินทรัพย์ ก็นับเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตราสารประเภทอื่นๆ ด้วย

กระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) เกิดขึ้นครั้งแรกในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีการนำสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้เป็นประจำมาถูกรวมกันโดยจัดให้อยู่ในรูปของตราสารหนี้แล้วออกขายให้แก่นักลงทุนทั่วไป หรือขายให้เฉพาะนักลงทุนสถาบันรายใดรายหนึ่ง ซึ่งผู้นำตราสารดังกล่าวออกขายอาจจะเป็นผู้ประกอบธุรกิจเอง หรือขายสินทรัพย์ให้แก่บริษัทที่ประกอบธุรกิจเฉพาะ (SPV) แล้วบริษัทดังกล่าวจึงค่อยเปลี่ยนหรือแปลงสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นตราสาร ออกขายให้แก่นักลงทุนทั่วไป ซึ่งสินทรัพย์ส่วนใหญ่ที่สามารถหรือนิยมนำมาแปลงก็ได้แก่ ลูกหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัย ลูกหนี้สินเชื่อเช่าซื้อรถ ลูกหนี้บัตรเครดิต และลูกหนี้สินเชื่อประเภทอื่นๆ

รูปแบบของการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 รูปแบบใหญ่ๆ คือ

1) การออกเป็นหลักทรัพย์ประเภท Pass-Through หรือประเภทส่งผ่าน คือการนำสินทรัพย์หรือลูกหนี้ที่มีรายได้เกิดขึ้นเป็นประจำมาถูกรวมกันแล้วโอนขายให้แก่สถาบันการเงินหรือบริษัทอีกแห่งหนึ่ง โดยเป็นการโอนไปในลักษณะทรัสต์ (Trust) ภายใต้การดูแลผลประโยชน์ของทรัสต์ (Trustee) หลังจากนั้นก็จะทำการออกตราสารในรูปของ Pass-Through คือ Participation Certificates หรือที่เรียกว่า ใบแสดงสิทธิการเป็นเจ้าของผลประโยชน์ ออกขายให้แก่นักลงทุนทั่วไป โดยผู้ซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว จะได้รับผลตอบแทน คือ เงินต้นรวมทั้งดอกเบี้ย ซึ่งกระแสรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำในรูปของเงินต้นและดอกเบี้ยจากการชำระคืนของลูกหนี้จะถูกส่งผ่านไปยังผู้ถือหลักทรัพย์โดยตรง

2) การออกเป็นหลักทรัพย์ประเภท Pay-Through หรือ ประเภทจ่าย คือการนำสินทรัพย์ หรือลูกหนี้ที่มีรายได้เกิดขึ้นเป็นประจำ มาถูกรวมกันแล้วโอนขายให้บริษัทกลางหรือบริษัท

เฉพาะกิจ (SPV) หลังจากนั้นก็จะทำการออกตราสารขายให้แก่นักลงทุนทั่วไปโดยตราสารประเภทนี้ จะมีหลักทรัพย์ที่นำมาค้ำประกันเป็นทรัพย์สินกองกลาง และจะนำกระแสเงินสดที่ได้รับชำระหนี้คืนจากลูกหนี้เร็วกว่าก่อนกำหนดไปลงทุนต่อ (Reinvestment) และมีการจัดโครงสร้างของกระแสเงินสดให้ตรงกับความต้องการของผู้ลงทุน และนำลูกหนี้ที่รวมกันแบ่งออกเป็นกลุ่มตามอายุไถ่ถอน (Tranches) การชำระเงินต้นคืนจะจ่ายให้กับ Tranches ลำดับต่อไปจนถึงระดับสุดท้าย

3) การออกเป็นหลักทรัพย์ประเภท Asset-Backed Bond หรือประเภทหุ้นกู้มีประกันคือ การนำสินทรัพย์ หรือลูกหนี้ที่มีรายได้เกิดขึ้นเป็นประจำ มารวมกัน และโอนขายให้แก่บริษัทเฉพาะกิจ (SPV) หลังจากนั้น ก็ทำการออกตราสารหุ้นกู้ประเภท Asset-Backed Bond ขายให้แก่นักลงทุนทั่วไป แต่กรณีนี้จะไม่มีการแบ่งออกเป็นกลุ่ม (Tranches) เหมือนกับกรณี Pay-Through ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทนี้จะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยและค่าไถ่ถอนหุ้นกู้

ในกระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) จะต้องมีองค์กรหน่วยงาน และผู้เกี่ยวข้องในการก่อให้เกิดกระบวนการดังกล่าว หลายฝ่ายด้วยกัน และแต่ละองค์กรก็จะมีหน้าที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งองค์กรเหล่านี้มีความสำคัญหรือต้องเข้ามาเกี่ยวข้องกับกระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ทั้งสิ้น ซึ่งมีดังนี้

1) เจ้าหนี้เดิมหรือผู้ให้สินเชื่อ (Originator) ซึ่งเป็นผู้ที่จัดหาหรือจัดให้มีตัวสินทรัพย์ซึ่งจะถูกนำไปแปลงเป็นหลักทรัพย์ โดยผู้ให้สินเชื่อ หรือเจ้าหนี้เดิมจะเป็นผู้ริเริ่มแรกในการขายสินทรัพย์ให้แก่ผู้ออกตราสาร หรือนำไปเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการออกตราสารเพื่อจำหน่ายแก่ผู้ลงทุนเองก็ได้

2) ผู้ให้บริการ (Servicer หรือ Agent) เป็นผู้มีหน้าที่รับผิดชอบให้บริการในการบริหารจัดการสินทรัพย์และกระแสเงินสดที่ได้รับจากหลักทรัพย์ค้ำประกันของตราสาร ซึ่งอาจได้แก่ ผู้ให้สินเชื่อเดิม (Originator) หรือ สถาบันการเงินหรือผู้ออกตราสารเป็นผู้ดำเนินการเองก็ได้

3) ผู้ออกตราสาร (Issuer) เป็นผู้ที่ซื้อหลักทรัพย์คำประกันมาจากผู้ให้หรือเจ้าหนี้เดิม (Originator) แล้วนำมาบูรรวมกันเพื่อดำเนินการออกตราสารโดยขายให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป ซึ่งอาจจะได้แก่ ทรัสต์ (Trust) หรือ บริษัทเฉพาะกิจ (SPV) หรือผู้ให้กู้ยืมหรือเจ้าหนี้เดิม (Originator) ก็ได้

4) ผู้รับประกันการจำหน่าย (Underwriter) เป็นผู้ทำหน้าที่ในการรับประกันการจำหน่ายในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป ซึ่งอาจจะได้แก่ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ หรือ ธนาคารพาณิชย์

5) ผู้รับประกันความเสี่ยง (Credit Enhancer) เป็นผู้ทำหน้าที่ในการรับประกันความเสี่ยง อันเกิดจากการผิดนัดไม่ชำระหนี้ (Default) ของลูกหนี้ ซึ่งเป็นการป้องกันการเกิดหนี้สูญหรือลดความเสียหายให้แก่ผู้ถือตราสารหรือนักลงทุน และเป็นการยกระดับความน่าเชื่อถือของตราสารให้สูงขึ้น การรับประกันความเสี่ยง อาจกระทำได้หลายรูปแบบ เช่น วิธี (Senior-Subordinated Structure) หรือ วิธี (Overcollateralization) หรือ วิธี (Spread Account) และอื่นๆ อีกเป็นต้น

6) สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) เป็นผู้ทำหน้าที่ในการจัดอันดับให้แก่ตราสารที่ ออกจากกระบวนการแปลงสินทรัพย์ เพื่อตราสารดังกล่าวได้รับความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

7) ทรัสต์ (Trustee) เป็นผู้ทำหน้าที่เป็นตัวกลางหรือสื่อกลางระหว่างผู้ให้บริการ (Servicer) และนักลงทุน (Investor) รวมทั้งตัวกลางระหว่างผู้รับประกันความเสี่ยง (Credit Enhancer) และนักลงทุน โดยจะทำหน้าที่ในการออกตราสารเพื่อจำหน่ายให้นักลงทุนในกรณีเป็นการออกตราสารประเภท Pass-Through และทำหน้าที่ในการดูแลรักษาผลประโยชน์และนำรายได้ที่ถูกส่งมาจาก เจ้าหนี้เดิม (Originator) หรือ ผู้ให้บริการ (Servicer) ส่งต่อให้นักลงทุนหรือผู้ถือตราสารต่อไป

ในส่วนของกฎหมายต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการออกหลักทรัพย์โดยเฉพาะในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้นมีกฎหมายที่จะต้องเข้ามาเกี่ยวข้องหรือผู้ที่ต้องการออกหลักทรัพย์อันเกิดจาก กระบวนการแปลงสินทรัพย์ จะต้องดำเนินการตามขั้นตอนของกฎหมายที่ได้กำหนดไว้

คือ

(1) The Securities Act of 1933 เป็นกฎหมายเบื้องต้นที่เกี่ยวข้องกับการเริ่มต้นการจำหน่ายหลักทรัพย์ของผู้ออกสู่สาธารณชน โดยกำหนดให้ผู้ต้องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชน จะต้องจดทะเบียนข้อมูลฐานะการเงินกับ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC) ก่อนที่จะนำออกเสนอขายต่อสาธารณชน ถ้าหลักทรัพย์ (Securities) หรือ ธุรกรรม (Transaction) นั้นไม่มีคุณสมบัติได้รับการยกเว้นไม่ต้องจดทะเบียนตามกฎหมายนี้

(2) The Securities Exchange Act of 1934 เป็นกฎหมายที่กำหนดให้ผู้ที่ต้องการนำหลักทรัพย์เข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารขององค์กรธุรกิจโครงสร้างทางการเงิน และลักษณะธุรกิจ ตลอดจนระยะเวลา สถานะ สิทธิ และสิทธิพิเศษของหลักทรัพย์ที่ต่างกัน รวมทั้งรายชื่อของกรรมการ พนักงาน ผู้รับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้ถือหลักทรัพย์ที่แต่ละคนเป็นเจ้าของมากกว่า 10% ของทุนจดทะเบียน เงิน โบนัส และการแบ่งผลกำไร ตลอดจนงบดุล งบกำไรขาดทุนย้อนหลัง 3 ปี ของรอบระยะเวลาบัญชี โดยจะต้องนำมาจดทะเบียนต่อ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC)

(3) The Trust Indenture Act of 1939 เป็นกฎหมายที่กำหนดหลักเกณฑ์บางประการในการคุ้มครองนักลงทุนในการออกตราสารหนี้ต่อสาธารณชน โดยกำหนดให้ผู้ออกตราสารหนี้ต้องมีการทำสัญญาประกอบตราสารหนี้ (Bond Indenture Agreement) กับ ทราสต์หรือ ผู้แทนผู้ถือหุ้น (Trust) โดยให้ทราสต์มีหน้าที่เป็นตัวแทนกระทำการในนามของผู้ถือหลักทรัพย์ หรือ ผู้ถือหุ้น เช่น มีหน้าที่ในการเตือนหรือทวงถามหนี้ของผู้ออก หลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหุ้น ในกรณีที่มีการผิดนัดชำระหนี้ตามสัญญา เป็นต้น

(4) The Investment Company Act 1940 เป็นกฎหมายที่กำหนดให้บริษัทที่ลงทุนต่อสาธารณชน หรือ ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นทั้งหมด ต้องมาจดทะเบียนกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC) ถ้าบริษัทนั้นเป็นบริษัทเพื่อการลงทุน (Investment Company) ตามคำนิยามที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายฉบับนี้ โดยจะต้องเปิดเผยรายละเอียดข้อมูลทางการเงิน ตลอดจนวัตถุประสงค์ และนโยบายในการลงทุนของบริษัท

ส่วนกฎหมายในประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการออกหลักทรัพย์นั้น ได้แก่

(1) พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการให้ความคุ้มครองแก่นักลงทุนทั่วไป โดยกำหนดให้ผู้ออกตราสารเพื่อนำไปขายแก่ประชาชนทั่วไปจะต้องขออนุญาต และยื่นแบบแสดงรายการข้อมูล และร่างหนังสือชี้ชวน (filing and prospectus) ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. ก่อน ซึ่งได้กำหนดขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนไว้เป็น 2 ขั้นตอนหลักๆ คือ

- ขั้นตอนการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ และ
- ขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์

โดยขั้นตอนการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะกรณีหลักทรัพย์ประเภทนี้จะกระทำได้อีกเมื่อได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. และปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ ซึ่งได้แก่ ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กจ.13/ 2537 เรื่อง หลักเกณฑ์เงื่อนไขและวิธีการในการขออนุญาต และการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่โดยได้กำหนดหลักเกณฑ์ และเงื่อนไข ออกเป็นเรื่องๆ เช่น การขอและการอนุญาตเสนอขายหุ้นกู้ที่กำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ สัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้สัญญาแต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ เป็นต้น

(2) พระราชบัญญัติ บริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 เนื่องจาก พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดได้กำหนดให้ ผู้ออกหลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้ ที่เป็นบริษัทมหาชน จำกัด เพื่อเสนอขายต่อประชาชน จะต้องได้รับความเห็นชอบ หรือ มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียง ทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนรวมทั้ง ยังมีหน้าที่จะต้องจัดส่งเอกสารเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนที่จะต้องจัดทำและส่งให้หน่วยงานตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยส่งให้นายทะเบียนตาม พ.ร.บ. บริษัท มหาชน จำกัด หนึ่งชุดภายในสิบห้าวัน นับแต่วันที่ส่งให้แก่หน่วยงานดังกล่าว แก่นายทะเบียน ด้วย

ดังนั้น ในการออกตราสารอันเกิดจากระบวนการแปลงสินทรัพย์ในประเทศไทยไม่ว่าผู้ออกตราสาร จะเป็นบริษัท เอกชน หรือ บริษัทมหาชน ก็จะต้องขออนุญาตและปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ได้กำหนดไว้ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ถ้าเป็นการออกตราสารประเภทหุ้นกู้ โดยบริษัทมหาชนแล้วก็ต้องปฏิบัติตาม พ.ร.บ. บริษัท มหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 อีกด้วย

แต่เนื่องจาก กระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) นั้น เป็นเรื่องใหม่สำหรับประเทศไทย และกระบวนการดังกล่าวมีขั้นตอนมากมาย ตลอดจนมีหน่วยงานและมีกฎหมายที่ต้องเข้ามาเกี่ยวข้องเป็นจำนวนมากพอสมควร ประกอบกับในประเทศไทยยังไม่มีกฎหมายสำหรับเรื่องนี้โดยตรง จึงต้องนำหลักกฎหมายที่มีอยู่ทั่วไปมาปรับใช้กับเรื่องดังกล่าว ซึ่งจากการวิจัย ก็ทำให้ทราบว่า เกิดปัญหาทางกฎหมายบางประการกับการจะนำกระบวนการดังกล่าวมาใช้ในประเทศไทย โดยเฉพาะรูปแบบของการนำลูกหนี้เข้าซื้อรถยนต์มาแปลงเป็นหลักทรัพย์เพื่อออกขายต่อนักลงทุนทั่วไป ซึ่งสามารถแบ่งปัญหาที่เกิดขึ้นออกได้เป็น 2 กรณีใหญ่ๆ คือ

- (1) ปัญหาทางกฎหมายของการโอนขายลูกหนี้เข้าซื้อรถ และ
- (2) ปัญหาทางกฎหมายของการนำลูกหนี้เข้าซื้อรถมาเป็นหลักประกันในการออก

ตราสาร

1) ปัญหาทางกฎหมายของการโอนขายลูกหนี้เข้าซื้อรถ สามารถแบ่งพิจารณาออกได้เป็น 3 กรณีคือ

1.1) ปัญหาการโอนสิทธิเรียกร้อง ซึ่งเกิดปัญหาว่า การโอนขายลูกหนี้เข้าซื้อรถสามารถกระทำโดยวิธีการโอนสิทธิเรียกร้องได้หรือไม่ จากการวิจัยสามารถสรุปได้ว่า การโอนสิทธิเรียกร้องนั้น สามารถโอนได้เฉพาะสิทธิเท่านั้น แต่หน้าที่ไม่สามารถโอนได้ ซึ่งในการโอนขายลูกหนี้เข้าซื้อรถ ถ้าผู้ให้เข้าซื้อโอนขายลูกหนี้ให้แก่บริษัทตัวกลาง (SPV) แล้ว ก็จะเป็นการโอนเฉพาะสิทธิเรียกร้อง ในการได้รับชำระหนี้จากผู้ซื้อเท่านั้น แต่หน้าที่ คือ หน้าที่ในการโอนกรรมสิทธิ์ในรถจะไม่โอนไปด้วย ซึ่งก็เท่ากับว่า กรรมสิทธิ์ในรถก็จะไม่โอนไปด้วย ผู้ให้เข้าซื้อยังคงเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในรถที่ให้เข้าซื้ออยู่ ถ้าเกิดกรณีผู้ให้เข้าซื้อล้มละลาย รถที่นำมาให้เข้าซื้อนั้นก็จะต้องถูกเจ้าหนี้ล้มละลายยึดนำมาขายทอดตลาด ซึ่งก็จะทำให้นักลงทุนหรือ

ผู้ถือตราสารที่เกิดจากกระบวนการแปลงลูกหนี้เข้าซื้อรถ เกิดความเสี่ยงไม่ได้รับความคุ้มครอง
ในกรณีเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวขึ้น

ดังนั้น การนำรูปแบบการโอนสิทธิเรียกร้อง มาใช้กับการโอนขายลูกหนี้
เข้าซื้อรถ จึงไม่เหมาะสม และอาจเกิดปัญหาทางกฎหมายขึ้นได้

1.2) ปัญหาการแปลงหนี้ใหม่ โดยรูปแบบวิธีการของการแปลงหนี้ใหม่ ถือว่า
เป็นรูปแบบที่เหมาะสมที่สุด ที่จะนำมาใช้กับการโอนขายลูกหนี้เข้าซื้อรถ เนื่องจากไม่มีปัญหาทาง
ด้านกฎหมาย เพราะการแปลงหนี้ใหม่ เท่ากับเป็นการเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ ลูกหนี้ ซึ่งทำให้สิทธิและ
หน้าที่ สามารถโอนไปยังผู้รับโอนได้ ก็จะทำให้กรรมสิทธิ์ในรถสามารถโอนมาเป็นของบริษัท
เฉพาะกิจ (SPV) หรือผู้ออกหลักทรัพย์ได้ และทำให้นักลงทุนไม่เกิดความเสี่ยงในกรณีผู้ให้เข้า
ซื้อเกิดการล้มละลาย

ถึงแม้รูปแบบการแปลงหนี้ใหม่ จะไม่เกิดปัญหาทางด้านกฎหมายแต่อาจจะเป็นปัญหา
ในด้านปฏิบัติได้ เนื่องจากการแปลงหนี้ใหม่โดยการเปลี่ยนตัวลูกหนี้ เจ้าหนี้ จะต้องมิใช่สัญญาทั้ง
สามฝ่ายเข้าทำสัญญากัน โดยเจ้าหนี้เดิมกับลูกหนี้เดิมจะต้องยกเลิกสัญญาเก่า และให้ลูกหนี้เดิม
กับเจ้าหนี้ใหม่เข้าทำสัญญากันใหม่ ซึ่งในกรณีของการนำลูกหนี้เข้าซื้อรถมาแปลงให้เป็นหลัก
ทรัพย์นั้นจะต้อง มีการรวมลูกหนี้เข้าซื้อเป็นจำนวนมากหลายรายเข้าด้วยกัน เพื่อให้ได้กอง
ทรัพย์สินขนาดที่ใหญ่พอที่จะทำ Securitization ฉะนั้น ถ้าลูกหนี้เข้าซื้อรายใดรายหนึ่ง หรือ
มีเป็นจำนวนมากพอไม่ยอมเข้าทำสัญญากับเจ้าหนี้รายใหม่ หรือ ผู้ออกหลักทรัพย์ ก็จะทำให้เกิด
ปัญหาในการโอนขายลูกหนี้

ดังนั้น การนำรูปแบบการแปลงหนี้ใหม่ มาใช้กับการโอนขายลูกหนี้เข้าซื้อรถ ถึงแม้
ว่าจะไม่เกิดปัญหาทางด้านกฎหมาย แต่ก็อาจเกิดปัญหาทางด้านปฏิบัติได้จึงไม่เหมาะสมที่จะนำ
มาใช้กับกรณีที่มีการรวมลูกหนี้เข้าซื้อ รายย่อยเป็นจำนวนมากๆ แต่อาจจะเหมาะสมกับกรณีที่มีลูก
หนี้รายใหญ่และมีเพียงไม่กี่รายเท่านั้น

1.3) ปัญหาการโอนกรรมสิทธิ์ รูปแบบอีกวิธีหนึ่ง ในการโอนขายลูกหนี้เข้าซื้อ
รถก็คือ การโอนกรรมสิทธิ์ในตัวรถที่เข้าซื้อ ให้กับบริษัทตัวกลาง (SPV) หรือผู้ออกหลัก
ทรัพย์โดยวิธีการทำสัญญาซื้อขายรถ แต่เนื่องจากรูปแบบนี้อาจจะเกิดปัญหาในการตีความทาง

กฎหมายได้ เพราะกฎหมายยังมีความไม่ชัดเจนอยู่ ในกรณีของผลของการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน ที่ให้เข้าชื่อฯ เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่เข้าชื่อนั้น จะถือว่าสัญญาเข้าชื่อระงับหรือไม่ เพราะถ้าถือว่า สัญญาเข้าชื่อระงับ ก็เท่ากับว่าการโอนขายลูกหนี้เข้าชื่อรอด ก็จะไม่ผลใดๆ เลยในกรณีของการทำ Securitization ซึ่งในเรื่องนี้ยังเป็นปัญหาทางกฎหมายอยู่ และยังไม่มีแนวคำพิพากษาของศาลฎีกาได้ตัดสินในกรณีไว้เลยแต่อย่างใด

ดังนั้น การนำรูปแบบการโอนกรรมสิทธิ์ในรถที่ให้เข้าชื่อ มาใช้กับการโอนขายลูกหนี้เข้าชื่อรอด จึงไม่เหมาะสมเพราะอาจเกิดปัญหาทางกฎหมายขึ้นได้

2) ปัญหาทางกฎหมายของการนำลูกหนี้เข้าชื่อรอด มาเป็นหลักประกันในการออกตราสาร ในประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ ได้มีหลักกฎหมายเกี่ยวกับเรื่อง การให้หลักประกัน คือ ในประเทศสหรัฐอเมริกามีหลักกฎหมาย เรื่อง Secured Transaction อยู่ใน Article 9 ของ Uniform Commercial Code (UCC) ซึ่งเป็นหลักกฎหมายในเรื่องของการให้หลักประกันโดยไม่ต้องมีการส่งมอบการครอบครองทรัพย์สินให้แก่เจ้าหนี้ และในประเทศอังกฤษ มีหลักกฎหมายเรื่อง Charge อยู่ในกฎหมาย The Companies Act 1985 ซึ่งเป็นหลักการเดียวกับเรื่อง Secured Transaction ของประเทศสหรัฐอเมริกา

แต่เนื่องจาก ในประเทศไทยได้มีกฎหมายเกี่ยวกับเรื่องการให้หลักประกันซึ่งบัญญัติอยู่ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เรื่อง การจำนอง จำนำ เท่านั้น จึงเกิดปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการนำลูกหนี้เข้าชื่อรอดมาเป็นหลักประกันในการออกตราสาร ซึ่งสามารถแยกพิจารณาออกได้เป็น 2 กรณี คือ

2.1) ปัญหาของการนำทรัพย์สินมาจำนำ เนื่องจาก ตามหลักกฎหมายจำนำ นั้น จะต้องมีการส่งมอบทรัพย์สินที่จำนำให้แก่ผู้รับจำนำด้วย ซึ่งในกรณีของการนำลูกหนี้เข้าชื่อรอดมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ ไม่สามารถนำมาส่งมอบให้แก่ผู้รับจำนำได้ เนื่องจากจะต้องให้ผู้เข้าชื่อได้ใช้ประโยชน์ในรถดังกล่าว ตามสัญญาเข้าชื่ออยู่

และในกรณีของการจำนำสิทธิซึ่งมีตราสาร ซึ่งมีหลักกฎหมายไม่ต้องมีการนำทรัพย์สินที่จำนำมาส่งมอบให้แก่ผู้รับจำนำ เพียงแต่ส่งมอบตราสารแห่งสิทธินั้นก็เพียงพอซึ่งใน

กรณีของรถยนต์นั้น ก็มีสมุดทะเบียนรถยนต์ แต่สมุดทะเบียนรถยนต์ไม่ใช่หลักฐานแสดงกรรมสิทธิ์ หรือ หลักฐานแห่งสิทธิในรถยนต์นั้น จึงไม่ใช่ตราสารแห่งสิทธิที่จะสามารถนำมาจำหน่ายได้

ดังนั้น ในการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์กรณีลูกหนี้เข้าซื้อรถ โดยการนำลูกหนี้เข้าซื้อรถมาเป็นหลักประกันในการออกตราสาร จึงไม่สามารถใช้วิธีการจำหน่ายได้

2.2) ปัญหาของการนำทรัพย์สินมาจำนอง เนื่องจากตามหลักกฎหมายจำนอง นั้นทรัพย์สินที่สามารถนำมาจำนองได้ จะต้องเป็นอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น และก็มีสังหาริมทรัพย์บางประเภทที่กฎหมายกำหนดให้สามารถจดทะเบียนจำนองได้ เช่น เรือ แพ สัตว์พาหนะ และ เครื่องจักร เป็นต้น โดยในกรณีของรถยนต์ซึ่งมีสมุดทะเบียนรถยนต์นั้น เนื่องจาก ทะเบียนรถยนต์กฎหมายได้กำหนดให้มีการจดทะเบียนเพื่อประโยชน์ในการควบคุมของทางราชการนั้น และ กฎหมายก็ไม่ได้กำหนดให้ สมุดทะเบียนรถยนต์สามารถนำมาจดทะเบียน จำนองได้ เหมือนกับ กรณีของเครื่องจักร

ดังนั้น ในการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์กรณีลูกหนี้เข้าซื้อรถ โดยการนำลูกหนี้เข้าซื้อรถมาเป็นหลักประกันในการออกตราสาร จึงไม่สามารถใช้วิธีการจำนองได้

ข้อเสนอแนะ

เพื่อที่จะเป็นการส่งเสริมและสนับสนุนให้ตลาดตราสารหนี้ที่เกี่ยวกับการระดมทุนด้วย ตราสารหนี้ ในรูปแบบใหม่ๆ และมีความหลากหลายเพื่อประโยชน์แก่นักลงทุน และผู้ประกอบการ โดยเฉพาะรูปแบบของการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) กรณีลูกหนี้เข้าซื้อรถให้สามารถประสบความสำเร็จและเป็นที่ยอมรับในประเทศไทยได้ ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะใน ประเด็นต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ในกรณีการโอนขายลูกหนี้เข้าซื้อรถ เนื่องจากรูปแบบในการโอนขายลูกหนี้เข้าซื้อรถในกรณีของการโอนสิทธิเรียกร้อง การแปลงหนี้ใหม่ และการโอนกรรมสิทธิ์ในรถที่เข้าซื้อนั้น ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้วางหลักเกณฑ์ทางกฎหมายในการปฏิบัติตามขั้นตอนต่างๆ ไว้แล้วและยัง เป็นหลักกฎหมายที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้

ผู้เขียนจึงเห็นควรว่า รูปแบบที่จะสามารถนำมาใช้กับการโอนลูกหนี้เข้าซื้อรถได้เหมาะสมที่สุด และจะไม่เกิดปัญหาทางกฎหมาย ก็คือ วิธีการแปลงหนี้ใหม่ แต่เนื่องจากวิธีการแปลงหนี้ใหม่ อาจจะทำให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติในกรณีที่มีผู้เข้าซื้อรถรายย่อยเป็นจำนวนมาก เพราะจะต้องให้ผู้เข้าซื้อทุกรายเข้าทำสัญญาแปลงหนี้ใหม่ด้วย ซึ่งในทางปฏิบัติอาจจะเกิดปัญหามีผู้เข้าซื้อบางรายหรือ จำนวนหนึ่งไม่ยอมเข้าทำสัญญาด้วย

ในกรณีที่ผู้เขียนมีความเห็นว่าผู้ให้เข้าซื้อ หรือ เจ้าหนี้เดิมควรที่จะกำหนดไว้ในสัญญาเข้าซื้อขณะที่ทำสัญญาเข้าซื้อว่า ผู้เข้าซื้อยินยอมที่จะทำสัญญาแปลงหนี้ใหม่กับ ผู้ให้เข้าซื้อรายใหม่ในกรณีที่ผู้ให้เข้าซื้อเดิมได้มีการโอนขายลูกหนี้หรือมีการเปลี่ยนสัญญา กรณีถ้ามีการโอนขายลูกหนี้เข้าซื้อรถ ซึ่งก็จะเป็นการขจัดปัญหาที่จะเกิดขึ้นในทางปฏิบัติได้

2. ในกรณีการนำลูกหนี้เข้าซื้อรถมาเป็นหลักประกันในการออกตราสารนั้น เนื่องจากกฎหมายที่เกี่ยวข้องหลักประกันที่มีอยู่ในประเทศไทยนั้น ถูกจำกัดอยู่แต่เฉพาะรูปแบบของการนำทรัพย์สินมาใช้เป็นหลักประกันโดยวิธีการจำนอง และจำนำเท่านั้น ซึ่งจะไม่เป็นการเอื้อประโยชน์ต่อธุรกิจที่ต้องใช้ทรัพย์สินในการประกอบธุรกิจ จึงเห็นควรที่จะมีการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายว่าด้วยการใช้ทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจมาเป็นหลักประกันได้ โดยไม่ต้องอำนาจในการใช้สอย หรือใช้ประโยชน์ในทรัพย์สินนั้นของเจ้าของ โดยเฉพาะทรัพย์สินประเภทสังหาริมทรัพย์ ดังเช่น หลัก Secured Transaction ของประเทศสหรัฐอเมริกา หรือ หลัก Floating Charge ของประเทศอังกฤษ

3. ในกรณีที่การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายตาม ข้อ 2 นั้นอาจจะเป็นไปได้ด้วยความยากลำบากหรือไม่สามารถปรับปรุงกฎหมายตามหลักของต่างประเทศได้ด้วยสาเหตุบางประการ ในกรณีของทรัพย์สินที่เป็นสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะรถ เห็นควรที่จะมีการปรับปรุง หรือ บัญญัติกฎหมายขึ้นมาพิเศษหรือโดยเฉพาะ กำหนดให้รถสามารถนำมาเป็นประกันการชำระหนี้โดยวิธีการจำนองได้ โดยใช้หลักการเดียวกันกับกรณีของเครื่องจักร คือ กำหนดให้สมุดทะเบียนรถสามารถนำใช้เป็นหลักฐานทางทะเบียนและสามารถนำมาจดทะเบียนจำนองได้ ซึ่งจะเป็นการเอื้อประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจต่างๆ ที่ผู้ประกอบการต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนโดยสามารถนำรถมาเป็นหลักประกันให้แก่เจ้าหนี้ได้ และจะทำให้กระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

(Securitization) กรณีลูกหนี้เข้าซื้อรถสามารถนำมาใช้ในประเทศไทย และประสบความสำเร็จได้ต่อไปในอนาคต

4. ในกรณีที่ไม่สามารถปรับปรุงกฎหมายได้ ตามข้อ 2 และ 3 ข้างต้น ผู้เขียนมีความเห็นว่า ถึงแม้ว่า ผู้ออกตราสารจะไม่สามารถนำทรัพย์สินโดยเฉพาะกรณีลูกหนี้เข้าซื้อรถมาเป็นหลักประกันในการออกตราสาร เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงให้แก่ผู้ถือตราสารหรือนักลงทุนในกรณีเกิดการล้มละลายของเจ้าหนี้เดิม หรือผู้ออกตราสารเหมือน อย่างไรก็ตามประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษได้ ก็ยังสามารถที่จะใช้รูปแบบหรือวิธีการอื่นที่จะสามารถช่วยลดความเสี่ยงให้แก่นักลงทุนได้ เช่น

ควรที่จะกำหนดให้บริษัท เฉพาะกิจ (SPV) ไม่สามารถประกอบธุรกิจอย่างอื่นได้อีก นอกจากการรับซื้อลูกหนี้และนำไปออกเป็นหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายต่อประชาชน เท่านั้น และควรกำหนดให้บริษัทเฉพาะกิจ (SPV) สามารถแปลงลูกหนี้เพื่อออกหลักทรัพย์ได้คราวละกรณีเดียว เท่านั้น คือ Case by Case โดยไม่สามารถดำเนินการแปลงลูกหนี้เพื่อออกหลักทรัพย์ได้หลายๆ ครั้ง หรือหลาย กลุ่ม เพื่อเป็นการป้องกันการเกิดปัญหาการใช้สิทธิเรียกร้องของผู้ถือตราสารหรือนักลงทุนในแต่ละกลุ่มได้ว่า จะมีสิทธิเรียกร้องในทรัพย์สินใดบ้างของ บริษัทเฉพาะกิจ (SPV) เนื่องจาก มีทรัพย์สินหลายประเภทหรือหลายกลุ่ม และ บริษัทเฉพาะกิจ (SPV) หรือผู้ออกตราสารก็อาจจัดให้มีการรับประกัน ความเสี่ยง (Credit Enhancement) ให้เพิ่มมากขึ้น เพื่อเป็นการคุ้มครองและสร้างหลักประกันให้แก่นักลงทุนได้มากขึ้น

5. ดังนั้น การนำลูกหนี้เข้าซื้อรถมาแปลงให้เป็นหลักทรัพย์ จะเป็นที่ยอมรับและประสบความสำเร็จในประเทศไทย นอกจากจะต้องอาศัยบทบัญญัติทางกฎหมายที่เอื้ออำนวยเหมาะสม และสนองตอบตามที่ได้กล่าวข้างต้นแล้ว เนื่องจาก การออกหลักทรัพย์อันเกิดจากกระบวนการแปลงสินทรัพย์นั้น ส่วนใหญ่หรือเกือบทั้งหมด จะเป็นหลักทรัพย์หรือตราสารประเภทนี้ ดังนั้น ตราสารดังกล่าวจะประสบความสำเร็จหรือเป็นที่ยอมรับในประเทศไทยได้ยังจะต้องอาศัยองค์ประกอบอื่นๆ อีก เช่น การดำเนินการจัดตั้งตลาดรองตราสารหนี้ การจัดเก็บภาษีของตราสารหนี้ การกำหนดให้มีการใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมาตรฐาน (Benchmark Rate) การกำหนดให้มีสถาบันจัดอันดับเครดิต (Credit Rating Agency) เพิ่มขึ้นอีกเป็นจำนวนหลายรายเหมือนใน

ต่างประเทศ การออกกฎหมายรองรับการจัดตั้งทรัสต์ การสนับสนุนให้นักลงทุนรายย่อยเข้ามาลงทุนในตราสารหนี้เพิ่มมากขึ้น และรัฐบาลควรให้การสนับสนุนในเรื่องต่างๆ ที่เกี่ยวกับตลาดสารหนี้ด้วย เป็นต้น

ซึ่งองค์ประกอบต่างๆ เหล่านี้ บางกรณีก็ยังเป็นปัญหาทางกฎหมายที่จะต้องได้รับการแก้ไขต่อไป



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย