

บทที่ 4

กฎหมายและการรับประกันหนี้สูญ

ประเด็นทางด้านกฎหมายในการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ได้แก่

1. การไม่มีผลกระทบจากการล้มละลายของผู้ขายหนี้
2. การลำดับชั้นหนี้เมื่อเกิดการล้มละลาย
3. การขายหรือการกู้เงิน
4. รูปแบบและการระดมเงินของบริษัทเฉพาะกิจ
5. การโอนสินทรัพย์ประเภทเงินกู้

1. การไม่มีผลกระทบจากการล้มละลายของผู้ขายหนี้

ในกรณีการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เกือบทั้งหมดใช้วิธีการตั้งบริษัทเฉพาะกิจขึ้นมาเป็นตัวกลางในการออกหลักทรัพย์ ทำให้เกิดประเด็นขึ้นมาว่า การที่เจ้าหนี้หรือผู้ออกหลักทรัพย์โอนลูกหนี้ให้กับบริษัทเฉพาะกิจถือว่าเป็น โอนผลกระทบจากการล้มละลายของผู้ขายหนี้ (Bankruptcy Remote) จริงหรือเปล่า เพราะการโอนดังกล่าวในหลาย ๆ กรณีเป็นการหลีกเลี่ยง การระดมเงินด้วยตนเอง โดยการให้บริษัทเฉพาะกิจแทน ซึ่งถือว่าการระดมเงิน (Financing) ไม่ใช่การขายอย่างแท้จริง (True Sale)²⁴ รวมทั้งกรณีที่เกิดการโอนสิทธิไม่สมบูรณ์ โดยเจ้าหนี้ยังคงมีสิทธิหรือยังเป็นเจ้าของในสินทรัพย์นั้นอยู่ เมื่อเป็นเช่นนี้การวิเคราะห์ว่าบริษัทเฉพาะกิจเป็น Bankruptcy Remote จึงต้องมีการสมมติว่า ถ้าบริษัทที่เป็นผู้ขายหนี้ได้เกิดล้มละลายลงทันที จะมีผลกระทบอย่างไรกับสินทรัพย์และกระแสเงินที่บริษัทเฉพาะกิจได้ซื้อมา

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่สมบูรณ์แบบจะเป็นการขายทั้งหลักประกันและกระแสเงินของสินทรัพย์นั้นและต้องมีเงื่อนไขว่าสินทรัพย์และกระแสเงินดังกล่าวจะต้องไม่ได้รับผลกระทบใด ๆ จากการล้มละลายของผู้ขายหลักทรัพย์หรือกล่าวได้ว่าเป็นการขายที่แท้จริง

การขายที่แท้จริงนั้น ผู้ขายจะไม่มีเงื่อนไขใดๆผูกมัดกับผู้ซื้ออีกหลังจากได้ขายสินทรัพย์ไปแล้ว แต่ถ้าผู้ขายยังคงทำหน้าที่เป็นผู้เก็บหนี้ ผู้ขายก็มีพันธะเป็นแค่ตัวแทนในการเรียกเก็บหนี้ให้กับผู้ซื้อเท่านั้น เมื่อผู้ขายได้เกิดล้มละลายสินทรัพย์ที่ถูกขายไปแล้วให้กับผู้ซื้อหรือบริษัทเฉพาะกิจจะไม่ถูกส่งกลับหรือถูกเรียกคืนโดยเจ้าหนี้ของผู้ขาย ซึ่งจะตรงกันข้ามกับกรณีที่ ไม่เป็นการขายอย่าง

²⁴ เรื่องเดียวกัน : หน้า 65

แท้จริง ซึ่งถือว่าเป็นการนำสินทรัพย์นั้นมาเป็นหลักประกันในการกู้ยืมให้กับตนเอง โดยอาศัยบริษัทเฉพาะกิจเป็นสื่อกลางเท่านั้น

อย่างไรก็ดีในบางประเทศอย่างประเทศอังกฤษการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์หลายกรณีถือว่าไม่ใช่การขายที่แท้จริง แต่หลักทรัพย์ที่ออกมากลับได้รับความน่าเชื่อถือในระดับดี ด้วยเหตุผลที่ว่าบริษัทที่ต้องการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์มีความน่าเชื่อถือคืออยู่แล้ว แต่ต้องการระดมเงินแบบนอกงบดุล จึงใช้วิธีการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์บริษัทพวกนี้ส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ ที่ไม่ใช่สถาบันการเงินหรือด้วยเหตุผลที่ว่าหลักทรัพย์ที่ออกมาจะมีการรับประกันความเสี่ยง ครอบคลุมการล้มละลายของผู้ขาย

2. การลำดับขั้นหนี้เมื่อเกิดการล้มละลาย (Bankruptcy หรือ Insolvency)

กรณีของประเทศสหรัฐอเมริกา กฎหมายล้มละลายได้จัดลำดับขั้นเจ้าหนี้ธรรมดากับเจ้าหนี้ด้อยสิทธิ²⁵ นอกจากนี้ได้แยกสิทธิระหว่างเจ้าหนี้ทั่วไปกับเจ้าหนี้ที่มีหลักทรัพย์วางประกันอยู่ประเทศที่ไม่มีกฎหมายล้มละลายโดยตรง อาจมีปัญหาเรื่องบุริมสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ที่มีประกันได้ สินทรัพย์ที่เป็นหลักประกันอาจต้องถูกนำมาแบ่งกับเจ้าหนี้รายอื่น ถ้าบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ล้มละลายหรือไม่สามารถออกหลักทรัพย์หลายรุ่นพร้อมกันครั้งเดียว จึงทำการแก้ปัญหาด้วยการตั้งบริษัทเฉพาะกิจที่เป็นลักษณะ Limited Liability Company คือ ไม่มีการก่อหนี้อื่นๆ และออกหลักทรัพย์ได้รุ่นเดียวเท่านั้นจนกว่าหลักทรัพย์นั้นจะถูกไถ่ถอนไป

3. การขายหรือการกู้เงิน

ดังที่กล่าวไปแล้วการพิจารณาว่าการ โอนสินทรัพย์ของบริษัทผู้ขายหลักทรัพย์ นั้นเป็นการขายหรือการกู้เงิน จะมีความสำคัญมากในการวิเคราะห์ความเสี่ยงการล้มละลายของผู้ขาย ตามนิยามทั่วไปนั้นการขายจะหมายถึงการ โอนความเป็นเจ้าของทางเศรษฐกิจ (Economic Ownership) ให้กับผู้ซื้อ ซึ่งได้แก่

- * ความเสี่ยงทางด้านหนี้สูญ
- * ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสินทรัพย์นั้น
- * ความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ย
- * ความเสี่ยงของการชำระคืนก่อนกำหนด

ความเสี่ยงดังกล่าวข้างต้นจะต้องถูกโอนไปพร้อมกับการขาย

²⁵ เรืองเดียวกัน : หน้า 66

ถ้าเป็นการกู้เงินก็คือการขายไม่สมบูรณ์ นั่นคือการ โอนสิทธิทรัพย์ได้ไม่เด็ดขาด เพียงใช้สิทธิทรัพย์เป็นตัวค้ำประกันการกู้เงิน

4. รูปแบบและการระดมเงินของบริษัทเฉพาะกิจ

หลายๆประเทศนิยมตั้งสื่อกลาง (Conduit) สำหรับทำหน้าที่ซื้อสิทธิทรัพย์แล้วออกหลักทรัพย์เป็นสองรูปแบบ คือ ทรัสต์กับบริษัทเฉพาะกิจ การตั้งเป็นทรัสต์ต้องอาศัยกฎหมายพิเศษโดยเฉพาะ ซึ่งอาจทำให้ประเทศที่ขึ้นตอนการออกกฎหมายยุ่งยากอาจจะไม่สามารถพัฒนาการแปลงสิทธิทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้ จึงได้มีการหันมาตั้งในรูปแบบของบริษัทเฉพาะกิจกันภายใต้โครงสร้างกฎหมายในปัจจุบันกันแต่ก็ยังมีอีกหลายประเด็นที่ต้องพิจารณา

บริษัทเฉพาะกิจเป็นบริษัทประเภทใด ในกรณีที่บริษัทเฉพาะกิจขายหลักทรัพย์ให้กับประชาชนทั่วไป บริษัทเฉพาะกิจควรจัดตั้งในรูปแบบของบริษัทมหาชนบางประเทศอย่างเช่นประเทศอังกฤษ ได้กำหนดให้บริษัทที่จะขายหลักทรัพย์ให้กับประชาชน โดยทั่วไปต้องเป็นบริษัทมหาชนเท่านั้น²⁶

บริษัทเฉพาะกิจจำเป็นต้องเป็นบริษัทในเครือของผู้ขาย การที่บริษัทเฉพาะกิจที่ตั้งขึ้น โดยผู้ออกหลักทรัพย์เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด ทำให้สิทธิทรัพย์นั้นยังไม่ถูกตัดออกจากงบดุลของบริษัทที่เป็นงบ บัญชีรวม จึงยังไม่ถือว่าเป็นการขายอย่างแท้จริง เป็นแค่การระดมเงิน ของผู้ขายผ่านบริษัทในเครือ ในบางประเทศได้กำหนดว่า ผู้ต้องการแปลงสิทธิทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ต้องไม่มีผลประโยชน์ในบริษัทเฉพาะกิจ จึงจะถือว่าเป็นการขายอย่างแท้จริง และสามารถตัดสิทธิทรัพย์ออกจากงบดุลได้ อย่างในประเทศอังกฤษ ผู้ถือหุ้นบริษัทเฉพาะกิจ จะเป็นบริษัท Holding ผู้ทำหน้าที่ทรัสต์หรือมูลนิธิการกุศล

บริษัทเฉพาะกิจประกอบธุรกิจที่ต้องขออนุญาตหรือเปล่า บางประเทศถือว่าการประกอบธุรกิจของบริษัทเฉพาะกิจเป็นการให้กู้ยืมอาจจะต้องขอรับใบอนุญาต บางประเทศอย่างเช่นประเทศฝรั่งเศสได้กำหนดไว้เลยว่าประกอบธุรกิจของ บริษัทเฉพาะกิจเป็น ธุรกิจเฉพาะที่ต้องขออนุญาตพิเศษจากทางการ อย่างไรก็ตามในประเทศที่มีกฎระเบียบที่เข้มงวดเกินไป จนทำให้เกิดต้นทุนที่เรียกว่าต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎระเบียบต่างๆ ได้ส่งผลให้การพัฒนาการแปลงสิทธิทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ช้ากว่าประเทศอื่น ๆ ที่ใช้โครงสร้างกฎหมายที่ผ่อนผันมากกว่าในการดูแล

²⁶ เรื่องเดียวกัน : หน้า 66

5. การโอนสิทธิทรัพย์สินประเภทเงินกู้

การโอนสิทธิทรัพย์สินประเภทเงินกู้ ทางกฎหมายถือว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญในการกำหนดความสำเร็จในการแปลงสิทธิทรัพย์สินประเภทเงินกู้ในหลายๆประเทศ บางประเทศการโอนสิทธิทรัพย์สินประเภทเงินกู้ถูกห้าม บางประเทศก็ต้องทำตามเงื่อนไขของกฎหมาย ทำให้ต้นทุนการแปลงสิทธิทรัพย์สินสูงมาก

วิธีทางกฎหมายในการโอนหนี้ที่ใช้ในประเทศอังกฤษ ในการพัฒนาการแปลงสิทธิทรัพย์สินให้

เป็นหลักทรัพย²⁷ มีอยู่ด้วยกันสามวิธีคือ

1. การทำสัญญาอันใหม่ (Novation)

การทำสัญญาอันใหม่เป็นรูปแบบที่ชัดเจนสำหรับผู้ที่ต้องการขายหรือโอนหนี้ วิธีนี้เป็นการยกเลิกสัญญาเดิมระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้และแทนที่ด้วยสัญญาใหม่ระหว่าง นิติบุคคลเฉพาะกิจหรือระหว่างผู้ซื้อกับลูกหนี้เดิมเป็นเพียงแต่เปลี่ยนชื่อเจ้าหนี้เดิมให้เป็นชื่อนิติบุคคลเฉพาะกิจหรือผู้ซื้อเท่านั้น รายละเอียดของสัญญายังคงเหมือนเดิมทุกประการ นิติบุคคลเฉพาะกิจก็จะกลายมาเป็นเจ้าหนี้รายใหม่

อย่างไรก็ดี แม้ว่าวิธีนี้จะให้ความชัดเจนในสิทธิต่าง ๆ ระหว่าง นิติบุคคลเฉพาะกิจ กับลูกหนี้เดิมก็ตาม แต่วิธีนี้มีปัญหาในทางปฏิบัติอยู่ 2 ประการ คือ

ประการแรก ลูกหนี้ต้องมีความเต็มใจในเรื่องการเปลี่ยนสัญญาเดิมด้วย

ประการที่สอง ถ้าหากทรัพย์สินเป็นลูกหนี้ที่เรารวมกันจากลูกหนี้รายย่อยหลาย ๆ รายแล้ว ความยุ่งยากและต้นทุนก็จะเกิดขึ้นในการเปลี่ยนแปลงสัญญา

ด้วยเหตุผลข้างต้น วิธีนี้เหมาะสมที่จะนำมาใช้แปลงลูกหนี้รายใหญ่ไม่กี่รายและถ้าลูกหนี้เหล่านั้นเต็มใจที่จะเปลี่ยนแปลงสัญญา

2. การโอนสิทธิรับประโยชน์ (Assignment)

วิธีนี้เป็นการแต่งตั้งให้บริษัทนิติบุคคลเฉพาะกิจเฉพาะกิจหรือผู้ซื้อหนี้เป็นผู้รับประโยชน์แทนเจ้าหนี้เดิมซึ่งจะเกิดขึ้นอยู่สองลักษณะคือ โอนผลประโยชน์ให้ผู้รับซื้อหนี้แต่ไม่รับประกันชดใช้หนี้สูญ กับ โอนผลประโยชน์ให้กับผู้รับซื้อหนี้และรับประกันชดใช้หนี้สูญหรือสิทธิในการไล่เบี้ย

กรณีผู้โอนหรือเจ้าหนี้เดิม โอนผลประโยชน์ให้ผู้ซื้อหรือเจ้าหนี้ใหม่แต่ไม่รับประกันชดใช้หนี้สูญ ส่วนใหญ่จะหาบุคคลที่ตามเข้ามารับประกันแทน เพื่อตัวเองจะได้ตัดยอดลูกหนี้ออกจากงบดุลได้ เนื่องจากบางประเทศถือว่าการมีพันธะรับประกันอยู่ไม่ถือว่าเป็นการขายหนี้ วิธีนี้เรียกว่าการอ้างประกันทางอ้อม (Indirect Recourse)

²⁷ เรื่องเดียวกัน : หน้า 67

ประเภทของการ โอนสิทธิ (Assignment) สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท

1. การโอนสิทธิผลประโยชน์ (Equitable Assignment) เป็นการ โอนเฉพาะผลประโยชน์ที่จะได้รับ ไม่รวมสิทธิทางกฎหมายในการฟ้องร้องเรียกเอาทรัพย์สิน ฉะนั้นผู้ซื้อสินทรัพย์ด้วยการโอนวิธีนี้ จะไม่สามารถฟ้องร้องกับลูกหนี้โดยตรงได้ จำเป็นต้องผ่านผู้ขายหนี้ที่เป็นเจ้าหนี้อยู่ร่วมเป็นผู้ฟ้องร้องแทน

การโอนสิทธิรับผลประโยชน์ไม่จำเป็นต้องขอความยินยอมจากลูกหนี้ ถือว่าเป็นข้อตกลงกันเองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ผู้ขายยังคงเป็นเจ้าหนี้ในนามอยู่ ลูกหนี้ยังคงต้องชำระเงินให้กับผู้ขายอยู่ อย่างไรก็ตามก็เพื่อเป็นการป้องกันผลประโยชน์ของผู้ซื้ออาจจะต้องมีการแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรให้กับลูกหนี้เพื่อทราบว่าได้มีการ โอนสิทธิรับผลประโยชน์ระหว่างผู้ซื้อกับผู้ขาย ในกรณีที่ได้มีการแจ้งดังกล่าวแล้วลูกหนี้จะไม่มีสิทธิบอกปิดการชำระเงินให้กับผู้ซื้อ

2. การโอนสิทธิกฎหมาย (Statutory หรือ Legal Assignment) จะผ่านและโอนสิทธิทางกฎหมายในการฟ้องร้องลูกหนี้กับผู้ซื้อในฐานะเจ้าหนี้ ฉะนั้นผู้ซื้อหนี้จะมีสิทธิทางด้านกฎหมายและสิทธิรับผลประโยชน์ในเงินกู้ จึงสามารถฟ้องร้องลูกหนี้ได้ถ้าเกิดการไม่ชำระเงินตามสัญญาโดยไม่ต้องขอความร่วมมือจากผู้ขายเลย

การโอนสิทธิทางกฎหมายจำเป็นต้องขอความยินยอมจากลูกหนี้ โดยไม่มีเงื่อนไขและครอบคลุมเงินกู้ทั้งหมด แต่อย่างไรก็ตามบางประเทศอย่างเช่นประเทศเยอรมัน ได้มีกฎหมายห้ามทำการโอนสิทธิกับเงินกู้ซื้อบ้าน

3. การทำสัญญาเงินกู้รับช่วง (Sub – Participation)

วิธีนี้ค่อนข้างแตกต่างจากสองวิธีแรก วิธีนี้เป็นการทำสัญญาเงินกู้รับช่วงโดยเจ้าหนี้เดิมทำสัญญาเงินกู้กับลูกหนี้ เจ้าหนี้เดิมก็จะทำสัญญาเงินกู้กับบริษัทเฉพาะกิจหรือผู้ซื้อหนี้ใหม่ที่โดยลายลักษณ์อักษรในสัญญาทั้งสองใบจะเหมือนกัน ฉะนั้นเมื่อเกิดปัญหาหนี้สูญขึ้นมา บริษัทเฉพาะกิจหรือผู้ซื้อหนี้สามารถไล่เบี้ยได้จากเจ้าหนี้เดิม เจ้าหนี้เดิมก็จะไปไล่เบี้ยเอากับลูกหนี้ใหม่ วิธีนี้ไม่ค่อยเป็นที่นิยมเท่าใดนัก ยกเว้นในบางประเทศที่ไม่อนุญาตให้ใช้สองวิธีแรก

ประเภทของข้อตกลงร่วม Participation ที่ใช้ร่วมกัน ได้แก่

ข้อตกลงร่วมระยะปานกลาง (Medium Term Agreement) ซึ่งเป็นการใช้สำหรับเงินกู้บุคคลทั่วไปและ อาจกว้างขึ้นมากบ้าง ให้ครอบคลุมเงินกู้ประเภทต่าง ๆ ของสถาบันการเงิน

ข้อตกลงร่วมระยะสั้นใช้สำหรับเงินกู้ระยะสั้นภายใต้ข้อตกลงการกู้ยืมต่อไปเรื่อยๆ (Rollover) เมื่อเงินกู้แต่ละสัญญาครบกำหนดชำระคืน ก็จะมีการให้กู้ยืมต่อ โดยอัตโนมัติ

ซึ่งในขณะนี้ประเทศไทยได้มีกฎหมายในเรื่องดังกล่าวแล้ว ซึ่งก็คือพระราชกำหนดคณะนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 สาระสำคัญของพระราชกำหนดดังกล่าวมีดังนี้²⁸

1) องค์กรในการกำหนดนโยบายและปฏิบัติการ หน่วยงานที่กำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ คือ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.) และ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) เนื่องจากลักษณะการดำเนินงานของนิติบุคคลเฉพาะกิจในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์มีการดำเนินการหลักๆ คือ การรับโอนสินเชื่อ (หรือสินทรัพย์) และการออกหลักทรัพย์เสนอขายต่อประชาชนในครั้งเดียว (One Shot) ซึ่งหน่วยงานดังกล่าวต้องกำกับดูแลการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเฉพาะกิจอยู่แล้ว ดังนั้นการให้หน่วยงานดังกล่าวรับผิดชอบในการดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายในการตั้งหน่วยงานหรือองค์กรใหม่และทำให้การกำกับดูแลในเรื่องดังกล่าว ไม่เกิดความยุ่งยากซ้ำซ้อนและไม่ก่อให้เกิดต้นทุนแก่ภาคเอกชน เนื่องจากการต้องผ่านขบวนการหลายขั้นตอนในหลายหน่วยงาน ทั้งนี้พระราชกำหนดฯ ได้กำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และให้สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานในภาคปฏิบัติ

2) สินทรัพย์ที่อาจนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ได้คือ สิทธิเรียกร้องหรือสิทธิใดๆ ที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับในอนาคต อย่างไรก็ตามเนื่องจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เป็นเรื่องใหม่ในประเทศไทย การที่จะให้สิทธิเรียกร้องหรือสิทธิใดๆ นำมาแปลงได้ทันทีอาจจะยังไม่เหมาะสมต่อความพร้อมของตลาด พระราชกำหนดฯ จึงกำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดลักษณะของสิทธิเรียกร้องหรือสิทธิใด ๆ ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์อีกชั้นหนึ่งเพื่อความเหมาะสมต่อความพร้อมของตลาด

3) บุคคลที่จะเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ กฎหมายได้กำหนดบุคคลที่อาจเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจไว้ดังนี้

- บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด
- กองทุนรวมตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- นิติบุคคลอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

4) หลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจออกและเสนอขายต่อประชาชนจะต้องเป็นหลักทรัพย์ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

²⁸ เรื่องเดียวกัน: หน้า 28.

5) การดำเนินโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่จะได้รับสิทธิประโยชน์และความคุ้มครองตามพระราชกำหนดจะต้องได้รับอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้ดำเนินการดังกล่าวได้ โดยที่บุคคลที่มีสิทธิเสนอโครงการการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เพื่อขออนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. ได้แก่ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ และนิติบุคคลอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดในโครงการที่เสนอดังกล่าวจะต้องระบุประเภทของบุคคลที่จะเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจมาพร้อมด้วย และเมื่อสำนักงาน ก.ล.ต. อนุมัติโครงการใดแล้ว สำนักงาน ก.ล.ต. จะจดทะเบียนบุคคลที่ระบุมานั้นในโครงการนั้นเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจตามพระราชกำหนด ซึ่งได้สิทธิประโยชน์และความคุ้มครองตามกฎหมายและพร้อมกันนั้นจะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ด้วย

6) สิทธิประโยชน์และความคุ้มครองที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะได้รับ มีดังนี้

- หากการดำเนินการของนิติบุคคลเฉพาะกิจเข้าข่ายเป็นการประกอบธุรกิจเงินทุนหรือธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ ให้นิติบุคคลเฉพาะกิจดำเนินกิจการได้โดยไม่ต้องได้รับอนุญาตตามกฎหมายที่เกี่ยวกับธุรกิจดังกล่าว
- การโอนสิทธิเรียกร้องจากผู้จำหน่ายสินทรัพย์มายังนิติบุคคลเฉพาะกิจ ให้กระทำได้โดยไม่ต้องมีการบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 306 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่ทั้งนี้นิติบุคคลเฉพาะกิจจะได้รับประโยชน์ในเรื่องดังกล่าวต่อเมื่อนิติบุคคลเฉพาะกิจได้แต่งตั้งให้ผู้รับชำระหนี้อยู่เดิม ซึ่งโดยทั่วไปคือผู้ให้สินเชื่อ(ผู้ออกหลักทรัพย์) เป็นผู้รับชำระหนี้แทนนิติบุคคลเฉพาะกิจ (Servicing Agent)
- ให้หลักประกันต่าง ๆ ที่ผู้ให้สินเชื่อรับไว้ในขณะที่ให้สินเชื่อแก่ลูกค้านั้นให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจที่รับโอนสิทธิเรียกร้องนั้นด้วย เช่นเดียวกับสิทธิจำนองสิทธิจำนำหรือสิทธิอันเกิดจากการค้ำประกันตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 305 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์
- ให้นิติบุคคลเฉพาะกิจได้รับการยกเว้นค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการโอนสินทรัพย์หรือการโอนหลักประกัน หากหน่วยงานของรัฐบาลกำหนดให้ต้องมีการชำระค่าธรรมเนียมเพื่อการดังกล่าว
- ให้นิติบุคคลเฉพาะกิจซึ่งไม่ใช่สถาบันการเงินตามกฎหมายว่าด้วยดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน สามารถคิดดอกเบี้ยเงินกู้ยืมได้ต่อไปแม้เป็นอัตราที่เกินกว่าร้อยละ 15 ต่อปี โดยไม่ขัดต่อประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ตลอดจนกฎหมายว่าด้วย ห้ามเรียกดอกเบี้ยเกินอัตรา
- ให้สินทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนมาในระหว่างระยะเวลาสามปี ก่อนที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ถูกศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดหรือให้ล้มละลาย ไม่ถูกเรียกกลับคืนไปเป็น

ทรัพย์สินของผู้ล้มละลายแต่ทั้งนี้ อยู่บนเงื่อนไขว่านิติบุคคลเฉพาะกิจต้องรับโอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่าย สินทรัพย์มาอย่างแท้จริง (True Sale)

อย่างไรก็ตามหากสำนักงาน ก.ล.ต. พบว่าการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์กระทำไป ในลักษณะที่เป็นการแสวงหาผลประโยชน์โดยมิได้มุ่งหมายที่จะทำการแปลงสินทรัพย์เป็นหลัก ทรัพย์อย่างแท้จริง สำนักงาน ก.ล.ต.มีอำนาจเพิกถอนการจดทะเบียนนิติบุคคลเฉพาะกิจ และบุคคล ดังกล่าวต้องชดใช้เงินตามที่กำหนดให้แก่สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นการลงโทษ

7) การกำกับดูแลนิติบุคคลเฉพาะกิจ นิติบุคคลเฉพาะกิจนอกจากการจะถูกกำกับดูแลใน ฐานะเป็นผู้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เช่นเดียวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์อื่นๆ แล้วนิติบุคคลเฉพาะกิจจะต้องถูกกำกับดูแลในบาง กรณีที่อาจแตกต่างไปจากบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ทั่วไป ทั้งนี้เนื่องจากบทบาทและหน้าที่ของนิติ บุคคลเฉพาะกิจเป็นเพียงตัวกลาง ในการผ่านกระแสรายรับที่เกิดจากสินเชื่อไปยังผู้ลงทุนในตลาด ทุน ซึ่งนิติบุคคลเฉพาะกิจ ไม่ควรเข้าไปยุ่งเกี่ยวกับกระแสรายได้ดังกล่าวในลักษณะที่อาจก่อให้เกิด การฉ้อฉลหรือที่อาจทำให้สิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์เหนือกระแสรายได้ที่เกิดจากสินเชื่อบกพร่อง หรือ ไม่สมบูรณ์ การกำกับดูแลเพิ่มเติมดังกล่าวมีดังนี้

- ห้ามการกระทำใด ๆ ที่ไม่ได้มีการระบุไว้อย่างชัดเจนใน โครงการแปลงสินทรัพย์เป็น หลักทรัพย์ที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. อย่างไรก็ตาม ข้อห้ามดังกล่าวอาจได้รับการผ่อนผัน จากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้

- ในกรณีที่นิติบุคคลเฉพาะกิจที่เป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดไม่มีผู้มีอำนาจ ดำเนินการแทน หรือมีแต่ไม่อาจดำเนินการได้ ให้เป็นอำนาจของ สำนักงาน ก.ล.ต. ในการแต่งตั้งผู้ แทนชั่วคราวของนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อไม่ให้การดำเนินงานต้องหยุดชะงักและในกรณีที่สำนั กงาน ก.ล.ต. เห็นว่านิติบุคคลเฉพาะกิจดังกล่าวไม่อาจดำเนินการต่อไปได้ สำนักงาน ก.ล.ต. จะเพิก ถอนการจดทะเบียนนิติบุคคลเฉพาะกิจ และ แต่งตั้งผู้ชำระบัญชีเพื่อเลิกนิติบุคคลเฉพาะกิจ

8) การคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ ได้ให้ความคุ้มครองผู้ลงทุน ดังกล่าวมีสิทธิครบถ้วนและสมบูรณ์เหนือกระแสรายรับที่เกิดจากสินทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับ โอนมาโดยกำหนดให้ ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์นิติบุคคลเฉพาะกิจ(ที่มีชื่อผู้ลงทุนในตราสารหนี้คือย สิทธิกว่าเจ้าหนี้สามัญ) เป็นเจ้าหนี้นุริมสิทธิพิเศษเหนือสินทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับ โอนมา และ ในกรณีที่นิติบุคคลเฉพาะกิจถูกศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาดหรือให้ล้มละลาย ผู้ลงทุนใน หลักทรัพย์ดังกล่าวจะมี ฐานะเป็นเจ้าหนี้นี้มีประกัน ตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลายนอกจากนี้ เพื่อป้อง กันมิให้นิติบุคคลเฉพาะกิจ ที่ถูกตั้งในรูปของบริษัท เลิกกิจการโดยไม่คำนึงถึงผลเสียหายที่อาจเกิด

กันมิให้นิติบุคคลเฉพาะกิจ ที่ถูกตั้งในรูปของบริษัท เลิกกิจการ โดยไม่คำนึงถึงผลเสียหายที่อาจเกิดขึ้นกับผู้ถือหลักทรัพย์ ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ จึงกำหนดให้การเลิกกิจการต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย

วิธีการรับประกันหนี้สูญ (Credit Enhancement)

การรับประกันไม่ให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือตราสารหรือการรับประกันหนี้สูญ (Credit Enhancement) การพิจารณาการเกิดหนี้เสียของตราสารประเภทการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ จะแตกต่างไปจากตราสารหนี้ทั่วไป ตราสารประเภทการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ อิงอยู่กับตัวทรัพย์สินที่นำมาประกันเป็นหลัก ไม่เหมือนตราสารหนี้ทั่วไปที่อิงกับความสามารถในการชำระคืนของผู้ออกตราสารหนี้ เพราะการทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่เป็นการที่เจ้าหนี้เดิมขายลูกหนี้ไปให้กับบริษัทนิติบุคคลเฉพาะกิจ เพื่อที่ตัวเองจะ ได้สามารถตัดยอดลูกหนี้ออกจากงบดุลของตัวเอง ทำให้เกิดปัญหาสิทธิในการไถ่เบีย้ขึ้นมา เมื่อลูกหนี้ที่ขายไปเกิดเป็นหนี้สูญ หนทางหนึ่งที่ป้องกันการเกิดหนี้สูญหรือถ้าเกิดขึ้นแล้วสร้างความเสียหายน้อยที่สุดแก่ผู้ถือตราสารประเภท การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ คือมีการรับประกันหนี้สูญ

การรับประกันหนี้สูญจึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผล ทำให้การทำกรแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ประสบความสำเร็จในประเทศต่างๆ วิธีการรับประกันไม่ให้เกิดความเสียหายขึ้นแก่ ผู้ถือตราสารประเภทการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ การรับประกันหนี้สูญจะช่วยสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ถือตราสารนั้นเป็นอย่างมาก

การให้เครดิตRating ของ Credit Rating Agency : CRA ในประเทศสหรัฐอเมริกาและยุโรป แก่ตราสารประเภทการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่จะพิจารณาจากวิธีการรับประกันหนี้สูญ ที่ใช้อยู่ในตราสารนั้น ยิ่งมีการรับประกันหนี้สูญมาก ยิ่งได้รับRating สูง แม้แต่กรณีที่ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ค่อยดี แต่ถ้ามีการรับประกันหนี้สูญมาก Rating ที่ได้อาจถึงระดับคุณภาพดีมากก็ได้

วิธีการรับประกันหนี้สูญสามารถแบ่งออกเป็น 6 วิธีใหญ่ ๆ คือ

1. การค้ำประกัน โดยผู้ขายหนี้

ผู้ขายสินทรัพย์ประเภทนี้จะเป็นผู้รับประกันความเสียหายที่เกิดขึ้นโดยตรง อาทิเช่น ในกรณีที่หนี้สูญจากลูกหนี้ที่แปลงไปหรือ ลูกหนี้ชำระคืนนี้ก่อนกำหนดทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ได้ผลตอบแทนตามที่ตกลงกัน ผู้ออกหลักทรัพย์อาจต้องค้ำประกันรายได้จากตัวสินทรัพย์ที่ขายไป ขอบเขตการรับประกันความเสียหายที่เกิดขึ้นอาจเป็นบางส่วนหรือเต็มจำนวนอย่างไรก็ดี ถ้าผู้ขาย

เป็นสถาบันการเงินแล้ว ไม่นิยมจะใช้วิธีนี้ เนื่องจากทางการของประเทศต่างๆ จะไม่ยอมให้สถาบันการเงินตัดหน้ออกจากงบดุล ถ้ารับประกันหนี้ที่ตัวเองขาย

2. การวางมูลค่าหลักประกันไว้เกินมูลค่า

วิธีวางมูลค่าหลักประกันไว้เกินมูลค่าทำได้อยู่ 3 วิธีคือ

1. วางมูลค่าทุนไว้เกิน (Surplus Equity Value) เป็นการนำสินทรัพย์ที่ออกขายที่นำมาค้ำประกันให้มีจำนวนมากกว่ามูลค่าของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่าย

2. วางกระแสเงินเข้าไว้เกิน (Surplus Cash Flow) เป็นการนำกระแสรายได้ในแต่ละเดือนคือ เงินต้น บวกด้วยดอกเบี้ย นำมาค้ำประกันไว้เกินมูลค่าหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่าย

3. วางมูลค่าตลาดไว้เกิน (Surplus Market Value) เป็นการใช้อัตราตลาดของสินทรัพย์ในการค้ำประกันในการออกหลักทรัพย์ ให้มูลค่าของสินทรัพย์มีมูลค่ามากกว่าหลักทรัพย์ที่ออก

ระยะหลังๆ ได้มีการหลีกเลี่ยงการใช้วิธีการวางมูลค่าหลักประกันไว้เกินนี้ เนื่องจากจะก่อให้เกิดต้นทุนที่สูงและเป็นการใช้เงินอย่างไม่มีประสิทธิภาพ

3. การใช้โครงสร้างค้ำประกัน

การใช้โครงสร้างค้ำประกันจะแบ่งหลักทรัพย์ เป็น 2 กลุ่ม กลุ่มธรรมดาที่เรียกว่า กลุ่มไม่ค้ำประกันกับกลุ่มค้ำประกัน กลุ่มธรรมดามีสิทธิได้รับเงินก่อนกลุ่มค้ำประกัน วิธีนี้จะค่อนข้างนำมาใช้มาก เนื่องจากต้นทุนจะกระจายไปตามระยะเวลาของหลักทรัพย์ ต้นทุนของวิธีนี้คือ อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ค้ำประกันที่สูงกว่าหลักทรัพย์กลุ่มธรรมดา แต่ต่ำกว่าต้นทุนของการรับประกันประเภทที่ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมทันที

4. การให้ธนาคารเป็นผู้ค้ำประกันให้

ธนาคารพาณิชย์อาจจะค้ำประกันการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่ออก แม้ว่าเมื่อพิจารณาอย่างผิวเผิน แล้วการค้ำประกันของธนาคารพาณิชย์ จะเหมือนกับการรับประกัน โดยสถาบันการเงินประเภท Monoline และการชดใช้ความเสียหาย โดยบริษัทประกัน แต่จริง ๆ แล้ว มีความแตกต่างกันอยู่พอสมควร ธนาคารจะครอบคลุมกระแสเงินจาก สินทรัพย์ที่ต้องจ่ายให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ในแต่ละงวด ขณะที่การประกันของบริษัทประกันจะเป็นการชดใช้ค่าเสียหายให้สินทรัพย์ที่มีการสูญเสียนั้น ซึ่งกรณีนี้การรับประกันของธนาคารจะไม่ได้ครอบคลุมถึง

หลังจากที่มีการนำมาตรฐานของ BIS ออกมาใช้ธนาคารพยายามหลีกเลี่ยงการเป็นผู้ค้ำประกัน เนื่องจากการค้ำประกันถือว่าเป็นสินทรัพย์เสี่ยงที่มีน้ำหนักร้อยละ 100 เท่ากับเงินกู้ปกติ ส่วนมากธนาคารจึงค้ำประกันบางส่วนของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ออก ในอัตราประมาณร้อยละ 5 การค้ำประกันของธนาคารถือว่าเป็นสินทรัพย์เสี่ยง จึงทำให้ธนาคารคิดค่าธรรมเนียมค้ำประกันก่อน

ข้างแพง ข้อจำกัดของวิธีนี้คือต้องใช้ธนาคารพาณิชย์ที่มี Rating ที่สูงที่มีความน่าเชื่อถือดีมากๆ มาเป็นผู้ค้ำประกันให้

5. การรับประกันโดยสถาบันการเงินประเภท Monoline

โดยปกติสถาบันการเงินประเภท Monoline จะรับประกันร้อยละ 100 ของหลักทรัพย์ที่ออกซึ่งแตกต่างจากการค้ำประกันของธนาคารหรือการรับประกันของบริษัทประกัน สถาบันการเงินประเภท Monoline จะไม่รับประกันธุรกิจอื่น นอกจากธุรกิจการเงินเหมือนกับบริษัทประกัน สถาบันการเงินประเภทนี้จึงต้องมีฐานเงินทุนที่ใหญ่ เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่ไม่ได้กระจายการลงทุนในธุรกิจต่างๆ ออกไปสินทรัพย์ที่รับประกันต้องมีคะแนนความน่าเชื่อถือดี (Investment Grade) ขึ้นไป นั่นหมายความว่า ต้องมีวิธีรับประกันอื่นอยู่แล้ว อาทิเช่น การวางมูลค่าหลักประกันไว้เกินการใช้โครงสร้างค้ำประกันหรือการให้ธนาคาร เป็นผู้ค้ำประกันหรือใช้ Letter of Credit เป็นต้น

เมื่อเป็นไปตามข้างต้น สถาบันการเงินประเภท Monoline จึงเป็นการยกระดับความน่าเชื่อถือให้ดีขึ้น มากกว่าการป้องกันความเสี่ยงโดยตรง เพราะก่อนที่สถาบันการเงินประเภท Monoline จะรับประกัน ต้องมีกลไกในการรับประกันความเสี่ยงบางส่วนอยู่แล้ว

วิธีการรับประกันหลักทรัพย์แปลงสภาพ ๑ ของวิธีนี้มีอยู่ 2 ประเภท

ประเภทแรก เป็นการรับประกันหนี้สูญบางส่วน เป็นร้อยละของมูลค่าหลักประกันทั้งหมด ปกติอยู่ระหว่างร้อยละ 7 – 15 %

ประเภทที่สอง เป็นการรับประกันทั้งหมด ซึ่งครอบคลุมความเสี่ยงทั้งหมดที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์ วิธีการรับประกันประเภทแรกเป็นการป้องกันความสูญเสียลำดับแรก หลักทรัพย์ที่ใช้วิธีนี้ส่วนใหญ่ จะได้รับคะแนนความน่าเชื่อถือระดับ AAA ตามที่สถาบันการเงิน Monoline นั้นกำหนด

6. การชดใช้ความเสียหายโดยบริษัทประกัน

กรรมธรรม์ที่ออกโดยบริษัทประกัน จะแตกต่างไปจากการ รับประกันโดย Letter of Credit หรือการรับประกันอื่น กรรมธรรม์ที่ออกเพื่อเป็นการป้องกันมูลค่าของหลักประกันของหลักทรัพย์ที่ออก มักไม่ได้เป็นการรับประกันการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ ฉะนั้นเมื่อเกิดปัญหาว่าลูกหนี้ไม่สามารถชำระเงินได้ตรงตามเวลา ในกรณีนี้กรรมธรรม์จะไม่คุ้มครอง

การชดใช้ความเสียหายของบริษัท ไม่ได้ครอบคลุมความเสี่ยงทุกประเภทในการแปลงสินทรัพย์ เช่น ความเสี่ยงทางด้านภาษี ความเสี่ยงทางด้านกฎหมาย หรือความเสี่ยงทางด้านการจัดทำเอกสาร การชดใช้ความเสียหายของบริษัทจะครอบคลุมเฉพาะความเสี่ยงที่เกิดจากการสูญเสียมูลค่าของหลักประกันเท่านั้น ในกรณีลูกหนี้ไม่สามารถชำระหนี้ได้และมีความจำเป็นต้องขายหลักประกันออกไป ถ้าเงินที่ได้จากการขายหลักประกัน มีมูลค่าต่ำกว่าเงินที่ต้องจ่ายให้กับผู้ถือหลัก

ทรัพย์แล้วบริษัทต้องเป็นผู้ที่จ่ายชดเชยให้ วิธีการประกันดังกล่าว ทำให้เสียค่าใช้จ่ายน้อยกว่าการประกันโดยสถาบันการเงินประเภท Monoline แต่อาจสูงกว่าการค้าประกันของธนาคารหรือการใช้โครงสร้างค้อยลิทธิ

การค้าประกันโดยผู้ขายหนี้ การวางมูลค่าหลักประกันไว้เกินและการใช้โครงสร้างค้อยลิทธิถือว่าการรับประกันด้วยตัวเองหรือ Self Enhancement เนื่องจากอาศัยกระแสเงินของสินทรัพย์เป็นหลักประกันให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ ขณะที่วิธีที่เหลือคือ การให้ธนาคารเป็นผู้ค้าประกัน หรือ ใช้ Letter of Credit การรับประกันโดยสถาบันการเงินประเภท Monline และการชดใช้ความเสียหายโดยบริษัทประกัน ถือว่าเป็นการรับประกันภายนอก

สรุป

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ จะประสบความสำเร็จมากน้อยเพียงใด ส่วนหนึ่งขึ้นอยู่กับโครงสร้างทางด้านกฎหมายเป็นหลัก ในประเทศที่ประสบความสำเร็จในการพัฒนาการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ล้วนแล้วแต่มี โครงสร้างทางด้านกฎหมายที่เอื้ออำนวย หรือมีฉันทันก็จะทำการแก้ไขกฎหมายให้เอื้ออำนวย มีบางประเทศเท่านั้นที่พยายามแก้กฎหมาย แต่กลับเป็นการเพิ่มอุปสรรคต่อการพัฒนาการแปลงสินทรัพย์เข้าไปอีก ซึ่งท้ายที่สุดเป็นผลทำให้เกิดต้นทุนด้านกฎระเบียบและด้านกฎหมาย ขึ้นมา

นอกจากประเด็นเรื่องกฎหมายแล้ว เรื่องของการรับประกันหนี้สูญ ก็เป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่ง ในการกำหนดความสำเร็จของการพัฒนาการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ด้วยต้นทุนของการรับประกันหนี้สูญที่สูง จะมีผลทำให้ต้นทุนของการแปลงสินทรัพย์แพงตามไปด้วย ประเทศที่ประสบความสำเร็จในการพัฒนาการแปลงสินทรัพย์ มักจะมีการพัฒนาวิธีการรับประกันหนี้สูญควบคู่กันไปด้วย