

บทที่ 7

การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ในประเทศไทยและ พัฒนาการของการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย

การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ตรงกับภาษาไทยว่า “การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์” พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ได้ให้คำนิยามของคำว่า “การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์” ว่าเป็น “การรับโอนสินทรัพย์และการออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้ลงทุน โดยกำหนดให้ผลประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับกระแสรายรับที่เกิดจากสินทรัพย์ที่รับโอนมา”⁵⁸

จากคำนิยามดังกล่าวข้างต้น การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ หรือ Securitization จึงหมายถึง

- ◆ มีการโอนสินทรัพย์จากกิจการที่ประสงค์จะทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ
- ◆ มีการออกหลักทรัพย์เพื่อจำหน่ายแก่ผู้ลงทุน
- ◆ มีการกำหนดผลประโยชน์ตอบแทนให้ขึ้นอยู่กับ กระแสรายรับที่เกิดจากสินทรัพย์ที่รับโอนมาในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

การทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ จัดเป็นทางเลือกใหม่เพื่อการหาแหล่งเงินทุน (Source of Fund) สำหรับธุรกิจ เดิมทีนั้นหากธุรกิจใดต้องการเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) เพิ่มเติม ก็อาจจะต้องทำการกู้ยืมเงินจากตลาดเงิน (Money Market) หรือ จากตลาดทุน (Capital Market) ขณะเดียวกันสถาบันการเงินต่าง ๆ ก็ใช้ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เป็นเครื่องมือในการช่วยลดหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ หรือ Non Performing Loan : NPL ด้วยเช่นกัน

การกู้ยืมเงินจากตลาดการเงินนั้นคือการกู้ยืมเงินระยะสั้น ซึ่งหมายถึงการกู้ยืมเงินที่ต้องชำระคืนภายในกำหนดหนึ่งปี นับจากวันที่กู้ยืม แหล่งเงินทุนระยะสั้นนั้น อาจจะได้จากการเบิกเงินเกินบัญชี (Bank Overdraft) การขายลดเช็คหรือตั๋วเงิน (Cheque & Bill Discount) การออกตราสารพาณิชย์ (Commercial Papers) ระยะสั้นตลอดจนการออกตราสารหนี้ (Debt Instruments) ระยะสั้นในรูปแบบอื่นๆ ภายในขอบเขตที่กฎหมายกำหนด นอกจากนี้กิจการดังกล่าวยังสามารถหาแหล่งเงินทุนระยะยาว ด้วยการเพิ่มทุนและขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหากกิจการนั้นเป็นเพียงบริษัทจำกัดและไม่ใช่มหาชน

⁵⁸ วิโรจน์ ปิยะพัฒน์เมธา, Securitization ในมุมมองของไทย 2541 สำนักพิมพ์นิติธรรม : หน้า 60.

แต่ถ้าหากกิจการนั้นเป็นบริษัทมหาชน และเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกเหนือไปจากการหาแหล่งเงินทุนระยะสั้นและระยะยาวดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น กิจการดังกล่าวก็อาจจะหาแหล่งเงินทุนระยะปานกลางหรือระยะยาวได้ โดยการระดมทุนผ่านตลาดทุน (Capital Market) เช่นด้วยการเพิ่มทุนจดทะเบียนและขายให้ผู้ถือหุ้นเดิมและประชาชนผู้สนใจทั่วไป หรือด้วยการออกหุ้นกู้ ประเภทต่างๆ ใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้น (Warrant) หรือตราสารหนี้อื่น ๆ ภายใต้ข้อกำหนดของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2538

ประเภทของแหล่งเงินทุนที่กิจการอาจจะแสวงหานั้น นอกจากจะถูกกำหนดด้วยรูปแบบของบริษัทว่า เป็นบริษัทจำกัดหรือเป็นบริษัทมหาชนจำกัดแล้วประเภทของแหล่งเงินทุนนั้นอาจจะถูกจำกัดด้วย ปัจจัยอื่น ๆ หลายประการด้วยกัน เช่น วัตถุประสงค์ของการใช้เงินดังกล่าว กล่าวคือ ถ้าหากว่าต้องการใช้เงินทุนนั้นเป็นเพียงระยะเวลาสั้นๆ ไม่เกินหนึ่งปี กิจการนั้นก็อาจจะหาเงินทุนจากตลาดเงิน แต่ถ้าหากความต้องการใช้เงินทุนนั้นไป เพื่อการซื้อสินค้าประเภททุน (Capital Expenditure) หรือ เป็นการเปลี่ยนแหล่งเงินทุน (Refinancing) ซึ่งกว่าจะให้กิจการนั้นสามารถสร้างรายได้เพื่อใช้คืน คงต้องใช้เวลานาน แต่กิจการก็ต้องจัดหาแหล่งเงินทุนประเภทถาวรหรือระยะยาวจากตลาดทุน เช่นการเพิ่มทุนหรือการออกหุ้นกู้ระยะยาว หรือ ระยะปานกลาง นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และความสามารถของกิจการในการชำระหนี้เงินกู้ ก็เป็นปัจจัยสำคัญประกอบการพิจารณาเช่นกัน

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ได้มีทางเลือกใหม่ของการหาแหล่งเงินทุนนอกเหนือจากการหาแหล่งเงินทุนทั้งจากตลาดการเงินและตลาดทุน ดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นกิจการยังสามารถที่จะหาแหล่งเงินทุนได้โดยการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ด้วยการโอนขายสินทรัพย์ของกิจการ โดยหมายความเฉพาะถึง บัญชีลูกหนี้ต่าง ๆ เช่น บัญชีลูกหนี้ของสถาบันการเงิน ตามสัญญาให้กู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัย โดยวิธีการโอนสินทรัพย์ออกไปให้แก่บุคคลเฉพาะกิจซึ่งจะเป็นผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อจำหน่ายให้แก่นักลงทุน โดยมีสินทรัพย์ที่ได้รับ โอนมาเป็นตัวค้ำประกันหลักทรัพย์ที่จะออกจำหน่ายนั้นและนิติบุคคลเฉพาะกิจจะชำระเงินค่าสินทรัพย์ให้แก่กิจการ โดยอาศัยเงินที่ระดมได้มาจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ดังกล่าว

สินทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับ โอนมาเป็นเพียงตัวค้ำประกันหลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะนำออกจำหน่ายนั้น ก็เป็นเพราะว่า สินทรัพย์ที่รับโอนมานั้นจะไม่ผูกพันในฐานะเป็นหลักประกันสำหรับหลักทรัพย์ ทำให้ขบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ดังกล่าวมีประสิทธิภาพโดยไม่ติดขัดอุปสรรคด้านกฎหมายที่มีอยู่ปัจจุบัน อาทิเช่น การโอนสิทธิเรียกร้องตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่กำหนดขั้นตอนและวิธีการที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ตลอดจนมีภาระค่าใช้จ่ายมากหรือบทบัญญัติตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ที่

ห้ามมิให้มีการคิดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเกินกว่าร้อยละสิบห้าต่อปี หรือการดำเนินงานของนิติบุคคลเฉพาะกิจอาจถูกพิจารณาว่าเป็นการประกอบธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ ซึ่งตามหลักการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ นิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นเพียงตัวกลางที่จะผ่านกระแสรายได้ที่เกิดจากการให้สินเชื่อไปยังผู้ลงทุนในหลักทรัพย์เท่านั้น โดยการซื้อสินทรัพย์เข้ามาและออกตราสารเสนอขายต่อประชาชนในครั้งเดียว (One Shot) ซึ่งต่างจากการดำเนินงานของสถาบันการเงินที่มีลักษณะเป็นการจัดหาเงินทุนและให้กู้ยืมเงินแก่ประชาชนอย่างต่อเนื่องตลอดเวลา นิติบุคคลเฉพาะกิจจึงไม่ควรถูกกำกับดูแลเช่นเดียวกับสถาบันการเงินที่ต้องกำกับดูแลความมั่นคงทางด้านการเงินและการบริหารงาน

มีบทบัญญัติอย่างเพียงพอที่จะรองรับให้ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเฉพาะกิจสามารถได้รับชำระหนี้จากกระแสรายรับที่เกิดจากสินเชื่อที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนมาโดยมีฐานะเหนือกว่าเจ้าหนี้รายอื่นของนิติบุคคลเฉพาะกิจและไม่ถูกกระทบจากการที่สถาบันการเงิน (ซึ่งเป็นผู้โอนสินเชื่อให้นิติบุคคลเฉพาะกิจ) ถูกศาลที่มีคำสั่งให้ล้มละลายสินเชื่อที่โอนมาแล้วในระหว่างระยะเวลา 3 ปี ก่อนศาลมีคำสั่งให้ล้มละลายจะไม่ถูกดึงกลับไปรวมเป็นกองทรัพย์สินของผู้ล้มละลาย ทั้งนี้การโอนสินทรัพย์ดังกล่าวต้องมี ลักษณะเป็นการ โอนอย่างแท้จริง (True Sale) นอกจากนี้ ต้องมีบทบัญญัติที่กำหนดให้ นิติบุคคลเฉพาะกิจดำเนินธุรกิจได้ภายใต้ขอบเขตที่กำหนดไว้ในโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ที่ได้รับอนุมัติเท่านั้น เพื่อป้องกันมิให้กระแสรายรับที่เกิดจากสินเชื่อถูกกระทบจากการทำบางประการ

พัฒนาการ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ในประเทศไทย

การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์เป็นเรื่องใหม่ที่ประเทศไทย ยังไม่ค่อยมีคนสนใจหรือทำความรู้จัักกับการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์มากนัก การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ทศวรรษ 1960 โดยเริ่มจากการนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการพัฒนาสินเชื่อที่อยู่อาศัย อันเป็นผลทำให้ประชาชน สามารถหาที่อยู่อาศัยได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำสำหรับประเทศอังกฤษได้นำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มาใช้เป็นเครื่องมือในการพัฒนาตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยตั้งแต่ทศวรรษ 1980 ส่วนประเทศฝรั่งเศส เริ่มมีการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ครั้งแรกในปี 1989⁵⁹ ประเทศสหรัฐอเมริกาประสบความสำเร็จอย่างมากในการนำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มาใช้เป็นเครื่องมือในการพัฒนาทางการเงินของประเทศ โดยในระยะเริ่มแรกสินทรัพย์ที่นำมาทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ คือ สินเชื่อที่อยู่อาศัย ต่อมาได้นำมาใช้กับสินเชื่อประเภทลูกหนี้การค้า (Trade Receivable) ต่าง ๆ มากมาย

⁵⁹ เรื่องเดียวกัน :หน้า 27

เช่น ลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์ ลูกหนี้บัตรเครดิต ลูกหนี้ลิขสิทธิ์ เป็นต้น ถ้าสุดท้ายได้มีการพัฒนาไปอีกขั้น โดยมีการนำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ไปใช้กับรายได้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ที่ค่อนข้างแน่นอน (Future Flow Receivable) เช่น ภาษีเทศบาล (Municipal Revenue) ค่าธรรมเนียมการใช้สนามบิน (Fare Airport) ค่าผ่านทาง (Follway) เป็นต้น

แต่ในระยะเวลา 2-3 ปี ที่ผ่านมามาประเทศไทยต้องการเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนภายในประเทศเพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ ที่ถดถอย ให้กลับฟื้นตัวขึ้นมาอีกครั้ง ซึ่ง การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ก็เป็นเครื่องมือทางการเงินชนิดหนึ่งซึ่งเราควรจะมาศึกษาถึง ประโยชน์ และพัฒนาการที่เกิดขึ้นในประเทศไทยดูว่า การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เกิดขึ้นในประเทศไทยได้อย่างไร

พัฒนาการช่วงที่หนึ่ง (พ.ศ. 2536 – พ.ศ. 2537)

ภายหลังที่ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ถูกกำหนดไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 7 ได้มีความพยายามจะนำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มาใช้เป็นเครื่องมือพัฒนาระบบตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย โดยเครื่องมือดังกล่าวจะทำให้มีการระดมเงินออมระยะยาวจากตลาดทุน ซึ่งจะช่วยให้สถาบันการเงินในตลาดแรกขยายการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยได้มากขึ้น อันเป็นผลให้ประชาชนทั่วไปมีโอกาสซื้อที่อยู่อาศัยได้โดยไม่มีอุปสรรคด้านขาดแคลนเงินทุน และ ผลอีกประการหนึ่งคือจะทำให้ประชาชนสามารถหาที่อยู่อาศัยได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำลง ทั้งนี้เพราะ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เป็น Type of Financing ที่มีต้นทุนต่ำ ซึ่งโดยปกติแล้วการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเป็น Traditional Type of Financing ซึ่งจะมีต้นทุนในการกู้ยืมเงินที่สูงเพราะ สถาบันการเงินมีต้นทุน ในการรักษาระดับของเงินกองทุน (Capital Requirement) ตามที่ทางการกำหนด และมีต้นทุนในการจัดความสัมพันธ์ของระยะเวลาการกู้ยืมเงินหรือรับฝากเงินจากประชาชนกับระยะเวลา ในการเรียกคืนเงินให้สินเชื่อ (Matching Assets and Liabilities) รวมทั้งมีต้นทุนในการดำเนินงานต่าง ๆ (Operating Cost) อย่างไรก็ตามเนื่องจากความไม่แน่ใจในขณะนั้นว่า การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ จะถูกนำมาใช้จริงในประเทศไทยหรือไม่เพราะยังไม่เคยมีการศึกษาอย่างจริงจังว่าประเทศไทย มีความพร้อมทางด้านคุณภาพสินทรัพย์ องค์กรที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ กฎหมาย ภาษี หรือไม่ ดังนั้น ในปี 2536 จึงมีการจัดตั้งคณะทำงานขึ้นศึกษาเรื่องต่าง ๆ ที่จำเป็นต่อการนำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มาใช้ในประเทศไทยใน 5 เรื่อง คือ

1. ด้านกฎหมาย
2. ด้านภาษีอากร
3. ความพร้อมของตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย
4. การพัฒนาคุณภาพและมาตรฐานเงินทุนเพื่อที่อยู่อาศัย

5. บุคคลต่าง ๆ ที่เข้ามาเกี่ยวข้องในการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์
ผลของการศึกษาของคณะทำงานทั้ง 5 กรณีสรุปได้ว่า

➤ ในด้านความพร้อมของตลาด ปรากฏว่ามีปริมาณของลูกหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัยมากพอที่จะ
ทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ โดยเฉพาะทางด้านธนาคารพาณิชย์ รองลงมาคือธนาคาร
อาคารสงเคราะห์และบริษัทเงินทุน แต่แรงจูงใจในการขายสินทรัพย์ของสถาบันดังกล่าวเพื่อมาทำ
การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ในขณะนั้นยังไม่มากพอ เพราะความไม่ชัดเจนในด้านภาษี
และการบันทึกบัญชีในการโอนลูกหนี้โดยยังไม่แน่ใจว่าจะได้ประโยชน์ในการจัดทำบัญชีใน
ลักษณะที่เป็น Better Balance Sheet Management ประกอบกับสถาบันการเงินในขณะนั้นยังมี
สภาพคล่องสูง ยังไม่เกิดข้อจำกัดในเรื่องการเพิ่มเงินกองทุน(Capital Requirement) ประกอบกับ
การถือสินเชื่อที่อยู่อาศัยไว้จะได้ผลตอบแทนที่น่าพอใจมากกว่า

➤ ข้อสรุปในด้านคุณภาพและมาตรฐานสินเชื่อ ปรากฏว่าลูกหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัย ในขณะนั้น
มีคุณภาพดี อัตราการไม่ชำระหนี้ (Delinquency Ratio) และการชำระหนี้ก่อนกำหนด (Prepayment
Ratio) มีปริมาณต่ำมากแต่ควรมีการพัฒนาการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินให้อยู่ในมาตรฐาน
เดียวกันเพื่อความสะดวกในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เช่น ควรพัฒนาแบบฟอร์ม
มาตรฐานคำขอกู้และสัญญากู้ มาตรฐานการประเมินราคาที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง หลักเกณฑ์การ
วิเคราะห์สินเชื่อ เป็นต้น

➤ ข้อสรุปในด้านภาษีปรากฏว่า การจัดเก็บภาษีตามระบบปัจจุบันมีความซ้ำซ้อนและเป็น
อุปสรรคต่อการทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ได้ เพราะจะทำให้มีค่าใช้จ่ายมาก ซึ่งอาจ
ทำให้ไม่เป็นที่นิยมไปตามหลักที่การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือการระดมเงินทุนที่มี
ต้นทุนต่ำกว่าเครื่องมือการระดมเงินทุนรูปแบบเดิม

➤ ข้อสรุปในด้านกฎหมายปรากฏว่า กฎหมายปัจจุบันอาจเป็นอุปสรรคต่อการทำการแปลง
สินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เช่น

- วิธีการจำหน่ายสินทรัพย์ ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์อาจยังไม่เหมาะสมต่อ
การจำหน่ายสินทรัพย์ที่มีลูกหนี้จำนวนมาก เนื่องจากขั้นตอนและวิธีการไม่สะดวกในทางปฏิบัติ
ซึ่งการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ จะต้องมีการรวมลูกหนี้ที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน
(Homogeneous) มีจำนวนมากมากรวมกัน (Pool of Asset) เพื่อจำหน่ายออกไปให้บุคคลที่เรียกว่า
นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle)

- สิทธิของผู้ลงทุนในตราสารของนิติบุคคลเฉพาะกิจ ควรต้องได้รับความคุ้มครองให้ผู้ลง
ทุนดังกล่าวมีสิทธิครบถ้วนและสมบูรณ์เหนือกระแสนายได้ ที่เกิดจากสินเชื่อที่นิติบุคคลเฉพาะกิจ

รับโอนมา ซึ่งกฎหมายปัจจุบันยังไม่มีบทบัญญัติที่จะให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนในตราสารของนิติบุคคลเฉพาะกิจได้ เป็นต้น

พัฒนาการช่วงที่สอง (กลางปี พ.ศ. 2537 – กลางปี พ.ศ. 2539)

จากข้อสรุปของคณะทำงานดังกล่าวข้างต้น จึงมีความเห็นของผู้ที่เกี่ยวข้องในขณะนั้น (คณะกรรมการศึกษาและพัฒนาตลาดรองเงินกู้ที่อยู่อาศัย ซึ่งประกอบไปด้วยผู้ทรงคุณวุฒิและผู้แทนจากหน่วยงานต่าง ๆ ทั้งภาครัฐและเอกชน) ว่าปัญหาสำคัญที่ยังไม่อาจนำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มาใช้ในการพัฒนาทางด้านตลาดรองเงินที่อยู่อาศัยได้ น่าจะเป็นปัญหาด้านกฎหมาย ภาษี และการจัดทำบัญชี ดังนั้น จึงมีการแต่งตั้งคณะทำงานเพื่อดำเนินการยกร่างกฎหมายเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ขึ้น เมื่อประมาณปี พ.ศ. 2537 ส่วนปัญหาภาษีและการจัดทำบัญชีเป็นเรื่องที่อาจดำเนินการภายหลังจากกฎหมายที่เกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มีผลใช้บังคับแล้วก็ได้

ในการยกร่างกฎหมายเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มีประเด็นที่สำคัญอยู่ 3 ประการคือ

1. การกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์
2. การแก้ปัญหาข้อติดขัดหรือความไม่เพียงพอของกฎหมายที่มีอยู่ปัจจุบัน
3. การให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนในตราสารที่ออกโดย นิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นกรณีพิเศษ

ซึ่งในการยกร่างในส่วนของประเด็นที่ 2 และประเด็นที่ 3 ไม่มีข้อยุ่งยากแต่อย่างใดคงมีแต่ประเด็นที่ 1 เท่านั้นที่มีแนวความคิด ในการกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ที่แตกต่างกันและเป็นประเด็นที่เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้การร่างกฎหมายเป็นไปด้วยความล่าช้า

แนวความคิดในการกำกับดูแลการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์มี 2 แนว คือ

1. การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์เป็นขบวนการที่เป็นตัวเชื่อมระหว่างตลาดเงินและตลาดทุน ในการกำกับดูแลควรต้องมีการจัดตั้งหน่วยงานเป็นพิเศษเข้ามากำกับดูแลการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ทั้งหมด เพื่อมิให้เกิดปัญหาว่าหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวกับตลาดเงินหรือตลาดทุน จะเป็นผู้กำกับดูแลจึงควรให้มีความชัดเจน โดยการตั้งหน่วยงานพิเศษแยกขึ้นมาเป็นอิสระต่างหากจากหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดเงินหรือตลาดทุนที่มีอยู่ในปัจจุบัน และควรกำกับดูแลนิติบุคคลเฉพาะกิจ ซึ่งเป็นส่วนที่สำคัญในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ให้เหมือนกับการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่เป็นธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุน ทั้งนี้เพราะการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจได้เช่นกัน กล่าวคือหากมีการอนุญาตให้นำสินทรัพย์บางประเภทที่เป็นลูกหนี้เพื่อการบริโภค(Consumer Receivable)

มาทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ อาจเป็นการส่งเสริมการบริโภคซึ่งจะส่งผลต่อปัญหา การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้

2. การกำกับดูแลการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ไม่ควรมีอะไรเป็นกรณีพิเศษ ต่างไปจากการกำกับดูแลตลาดเงินและตลาดทุนที่มีอยู่ในปัจจุบัน การทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็น หลักทรัพย์ เป็นเพียงการเปลี่ยนรูปแบบการระดมทุนโดยผ่านตลาดเงินในขั้นแรก มาเป็นการระดม ทุนโดยผ่านตลาดทุนในท้ายที่สุด ซึ่งมีหน่วยงานที่คอยกำกับดูแลสองตลาดอย่างเพียงพออยู่แล้ว การเพิ่มขึ้นตอนการกำกับดูแลการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์โดยที่ไม่จำเป็น จะเท่ากับ เป็นการเพิ่มต้นทุนและความยุ่งยากในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ซึ่งเป็น อุปสรรคในการเกิดขึ้นของการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ในประเทศไทย ซึ่งหากศึกษา เปรียบเทียบกับต่างประเทศจะเห็นได้ว่าไม่มีการกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เป็นพิเศษในประเทศที่ใช้กฎหมายที่ใช้ระบบกฎหมายที่เป็นลายลักษณ์อักษร ส่วนประเทศที่ใช้ ระบบกฎหมายจารีตประเพณี แม้จะมีกฎหมายเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวเป็นการเฉพาะแต่ก็เพื่อแก้ไข ปัญหาและ อุปสรรคที่มีอยู่ตามกฎหมายพื้นฐานปัจจุบันเท่านั้น เช่น Titrisation ตามประกาศหมาย เลขที่ 89-158 ของประเทศฝรั่งเศส MITI Securitization กฎหมายของประเทศญี่ปุ่น การแปลงสิน ทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ กฎหมายของประเทศสเปน การแปลงสินทรัพย์ ให้เป็นหลักทรัพย์ของมออคโค เป็นต้น ซึ่งกฎหมายดังกล่าวจะบัญญัติรองรับแนวความคิดเกี่ยวกับ ผู้ดูแลหลักทรัพย์และวิธีการ โอนสิทธิเรียกร้องซึ่งเป็นเรื่องสำคัญในการทำการแปลงสินทรัพย์ ให้เป็นหลักทรัพย์ ส่วนการกำกับดูแลนิติบุคคลเฉพาะกิจไม่ควรกำกับเข้มงวดเหมือนสถาบันการ เงิน เพราะบทบาทของนิติบุคคลเฉพาะกิจ ในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เป็นเพียง แแค่ ตัวนำหรือConduit ระหว่างลูกหนี้(ผู้ต้องการใช้เงิน)และผู้ลงทุนในหลักทรัพย์(ผู้มีเงินออม) เนื่องจากในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ นิติบุคคลเฉพาะกิจจะเป็นผู้ออกหลัก ทรัพย์ขายแก่ผู้ลงทุนเพื่อนำเงินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ไปซื้อสินทรัพย์จากผู้ต้องการขายสิน ทรัพย์(ผู้ออกหลักทรัพย์) ฐานะของนิติบุคคลเฉพาะกิจจึงเท่ากับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์บริษัทหนึ่ง เท่านั้น ในการกำกับดูแลก็น่าจะต้องใช้แนวความคิดเช่นเดียวกับการกำกับดูแลบริษัทที่ออกหลัก ทรัพย์ทั่วไป ซึ่งแนวความคิดนี้เป็นแบบเดียวกับแนวความคิดในการกำกับดูแลนิติบุคคลเฉพาะกิจ ของต่างประเทศเช่นกัน

พัฒนาการช่วงที่สาม (กลางปี พ.ศ. 2539 – ปัจจุบัน)

ในระหว่างการยกร่างกฎหมายที่เกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ซึ่งยังหาข้อ ยุติเกี่ยวกับแนวความคิด ในการกำกับดูแลการทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ไม่ได้ ใน ช่วงเวลานั้นประเทศไทยเริ่มประสบปัญหาเกี่ยวกับภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ในภาวะซบเซา

จึงได้มีการนำเสนอเรื่องการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ให้รัฐบาลในขณะนั้นทราบว่าการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เป็นเรื่องของตลาดรองที่จะช่วยตลาดแรกได้ กล่าวคือกรณีที่ภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เริ่มขาดสภาพคล่อง เริ่มไม่สามารถชำระหนี้ให้แก่สถาบันการเงินได้ และเริ่มขาดแคลนเงินลงทุนที่จะนำมาใช้ในการประกอบธุรกิจ การที่นำลูกหนี้ที่ผ่อนชำระค้างงวดในการซื้อบ้านก็ค้ำหรือสินเชื่อที่สถาบันการเงินให้กับผู้ประกอบการก็ค้ำมาทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ จะทำให้มีเม็ดเงินกลับเข้ามาที่ผู้ประกอบการหรือสถาบันการเงิน ซึ่งจะช่วยแก้ไขปัญหาสภาพคล่องไปได้อีกวิธีหนึ่ง ในช่วงนั้นรัฐบาลจึงได้พยายามที่จะผลักดันให้มีการออกกฎหมายเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ แต่เนื่องจากต่อมาได้มีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง โดยมีการเปลี่ยนแปลงผู้นำรัฐบาลใหม่ กฎหมายเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จึงไม่ได้รับการผลักดันอีก อย่างไรก็ตามในระหว่างนั้นผู้ที่เกี่ยวข้องในการยกร่างกฎหมายดังกล่าวยังคงมีความพยายามที่จะจัดทำกฎหมายที่เป็นต้นร่างให้เสร็จสิ้น ไม่ว่าจะมีการนำเสนอต่อคณะรัฐมนตรีหรือไม่ก็ตาม อย่างไรก็ตามเมื่อเกิดเหตุการณ์สำคัญในระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทยในปี พ.ศ.2540 โดยมีคำสั่งของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังให้สถาบันการเงินหยุดการประกอบธุรกิจเป็นการชั่วคราวเมื่อวันที่ 26 มิถุนายน พ.ศ.2540 กฎหมายการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ได้ถูกผลักดันให้ออกมาในรูปของพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ.2540 โดยรัฐบาลเห็นว่า การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ จะเป็นเครื่องมือที่ช่วยแก้ปัญหาการขาดสภาพคล่องของสถาบันการเงินได้อีกทางหนึ่ง เครื่องมือดังกล่าวจะช่วยให้มีเม็ดเงินไหลเข้าสู่ระบบสถาบันการเงินได้ โดยใช้สินทรัพย์(ไม่ใช่เฉพาะสินทรัพย์ประเภทสินเชื่อที่อยู่อาศัยเท่านั้น) ที่มีคุณภาพแต่อาจขาดความคล่องตัวเป็นประกัน ในการที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะออกหลักทรัพย์ขายในตลาดทุนได้ วิธีการดังกล่าวจะช่วยให้สถาบันการเงินได้เงินทุนใหม่เข้ามา (New Source of Fund) โดยไม่ต้องเพิ่มทุน

ปัจจุบันพระราชกำหนดดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว ขบวนการในการแก้ไขปัญหาทางด้านกฎหมายที่เกี่ยวกับการนำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มาใช้ในประเทศไทยได้รับการแก้ไขเรียบร้อยแล้ว คงเหลือแต่ปัญหาทางด้านภาษีและ ด้านการบันทึกบัญชี ซึ่งขณะนี้อยู่ในระหว่างการดำเนินการหารือร่วมกันระหว่างหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและกรมสรรพากร รวมทั้งสมาคมนักบัญชีฯ

ลักษณะของกิจการที่จะทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ได้

ลักษณะของกิจการที่จะทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ได้ จะต้องเป็นกิจการที่มีขนาดของลูกหนี้จำนวนมาก กล่าวคือมีบัญชีลูกหนี้ขนาดใหญ่พอสมควร เนื่องจากการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์นั้นจะมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นมากพอสมควร ดังนั้นหากปริมาณของจำนวน

ลูกหนี้ไม่ใหญ่พอ ก็อาจจะไม่คุ้มกับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในขณะที่เดียวกันปริมาณของลูกหนี้จำนวนมากย่อมทำให้ นิติบุคคลเฉพาะกิจสามารถออกหลักทรัพย์เพื่อการจำหน่ายในปริมาณมาก อันจะเป็นการจูงใจให้กับนักลงทุน เนื่องจากสภาพคล่องทางการตลาด(Market Liquidity) ของหลักทรัพย์นั้นจะ ดีกว่ากรณีที่มีการออกหลักทรัพย์ในปริมาณที่น้อย

นอกจากต้องมีขนาดของลูกหนี้ที่ใหญ่แล้ว จำนวนของลูกหนี้เหล่านั้นจะต้องเป็นประเภทที่จะก่อให้เกิดรายได้ ที่เรียกว่ากระแสรายรับเป็นประจำทุกเดือนอีกด้วย อันจะเป็นตัวกำหนดผลประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหลักทรัพย์อีกต่อหนึ่งและเอื้ออำนวยให้นิติบุคคลเฉพาะกิจ สามารถลงทุนหรือหาผลประโยชน์จากกระแสรายรับได้อีกด้วย ลักษณะของลูกหนี้ที่จะก่อให้เกิดกระแสรายรับเช่นที่ว่ามีมานี้ จึงควรจะเป็นลูกหนี้ที่เป็นบัญชีลูกหนี้ที่จะมีการชำระหนี้เป็นงวดๆ เช่นบัญชีลูกหนี้เช่าซื้อ บัญชีลูกหนี้ผ่อนส่งบ้าน บัญชีลูกหนี้บัตรเครดิต เป็นต้น

บุคคลที่เกี่ยวข้องในการทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

ในการทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มีบุคคลที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ ดังนี้

- 1) กิจการที่ประสงค์จะโอนขายสินทรัพย์เพื่อการทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์โดยที่กิจการดังกล่าวจะเป็นผู้โอนสินทรัพย์จึงอาจจะเรียกได้ว่าเป็น Transferor (ผู้โอน) และ โดยที่กิจการดังกล่าวเป็นผู้ที่เริ่มทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ จึงเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า ผู้ออกหลักทรัพย์ นอกจากนี้โดยที่ ผู้ออกหลักทรัพย์ นี้มักจะต้องทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ จากลูกหนี้เดิม ของตน แทนนิติบุคคลเฉพาะกิจ จึงเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า ผู้ออกหลักทรัพย์
- 2) นิติบุคคลเฉพาะกิจ หรือ Special Purpose Vehicle : SPV

อาจจะอยู่ในรูปของ บริษัทจำกัด , บริษัทมหาชนจำกัด , กองทุนรวม หรือนิติบุคคลอื่น ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดก็ได้ ในกรณีที่การดำเนินงานของ นิติบุคคลเฉพาะกิจ มีลักษณะเป็นการประกอบธุรกิจเงินทุนหรือเครดิตฟองซิเอร์ ให้ นิติบุคคลเฉพาะกิจ กระทำได้โดยไม่ต้องขออนุญาตก่อน ในกรณีที่ นิติบุคคลเฉพาะกิจ อยู่ในรูปของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ก็ต้องให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมด้วย

นอกจากนี้ ผู้จะขอเป็น นิติบุคคลเฉพาะกิจ ได้จะต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้
 ต้องเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เท่านั้น มีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจนในการนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหุ้นกู้ไปชำระให้แก่ ผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการโอนทรัพย์สิน หุ้นกู้ที่ขออนุญาตต้องเป็นหุ้นกู้มีประกัน หุ้นกู้ไม่มีประกัน หรือหุ้นกู้ด้อยสิทธิ แต่หุ้นกูดังกล่าวต้อง ไม่อาจแปลงสภาพสิทธิเป็นหุ้นทุนได้
 ในกรณีที่เป็นการขออนุญาตเสนอขายหุ้น กู้ด้อยสิทธิต้องระบุเงื่อนไขการด้อยสิทธิเฉพาะ ในเรื่องการรับชำระหนี้ตามหุ้นกู้อย่างน้อยในกรณีดังต่อไปนี้

- ◆ บริษัทถูกพิทักษ์ทรัพย์ หรือถูกศาลพิพากษาให้ล้มละลายหรือ
- ◆ มีการชำระบัญชีเพื่อการเลิกบริษัท

ในกรณีที่เป็นการขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ต่อบุคคลในวงจำกัดภายในประเทศ หุ้นกู้ที่ขออนุญาตต้องเป็นชนิดระบุชื่อ ผู้ถือ และไค้ยื่นคำขอจดทะเบียนออกจำหน่ายหุ้นกู้ทุกกรณี ที่ออกตามโครงการที่เสนอให้แก่สำนักงาน ก.ล.ต. พร้อมกับการยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ดังกล่าว

3) วาณิชธนกร (Investment Banker)

คือ ผู้เชี่ยวชาญในด้านการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ วาณิชธนกรจะทำหน้าที่เป็นผู้ประสานงานกับฝ่ายต่างๆ ทั้งหมดในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์และเป็นผู้ที่ศึกษาถึงปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับโครงการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เช่น ข้อกำหนดของกฎหมาย, ระบบบัญชี, และภาษี

4) ผู้เสนอโครงการการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

โดยที่ทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์นี้ จัดเป็นนวัตกรรมทางการเงินอันมีผลกระทบในทางลบต่อผู้ที่เกี่ยวข้องต่างๆ หลายฝ่าย หากกระบวนการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ไม่ได้ดำเนินการไปตามเป้าหมายที่ควรจะเป็นไป ในระยะแรกนี้กฎหมายจึงกำหนดให้เฉพาะแต่สถาบันการเงินเท่านั้นเป็นผู้เสนอโครงการการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. แต่คิดว่าภายหลังจากทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์เป็นที่รู้จักแพร่หลายมากขึ้นทางสำนักงาน ก.ล.ต. คงจะประกาศให้นิติบุคคลอื่นๆ โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถเป็นผู้เสนอโครงการการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ได้ โดยอาจจะให้บรรดาสถาบันการเงินต่างๆ ทำหน้าที่เป็นผู้แนะนำหรือที่ปรึกษาให้แก่กิจการที่ประสงค์จะทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ในขณะที่สถาบันการเงินที่กฎหมายอนุญาตให้เป็นผู้ที่เสนอโครงการการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ได้คือธนาคารพาณิชย์, บริษัทเงินทุน, บริษัทเครดิตฟองซิเอร์, บริษัทหลักทรัพย์หรือนิติบุคคลที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำหนด

5) คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต.

การทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการ ก.ล.ต. และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในหลายประเด็นด้วยกัน สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นผู้อนุมัติการจดทะเบียนรับบริษัทตามโครงการการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์เป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจ และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เช่นกันจะเป็นหน่วยงานที่เพิกถอนสถานะของนิติบุคคลเฉพาะกิจ ในกรณีที่เห็นว่ามีการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ในลักษณะที่เป็นการแสวงหาประโยชน์โดยไม่ได้มุ่งจะทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์อย่างแท้จริงและ โดยที่การทำ

การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์เกี่ยวข้องกับการออกหลักทรัพย์เพื่อการจำหน่ายให้กับประชาชน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงมีบทบาทสำคัญ ในการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ดูแลให้นิติบุคคลเฉพาะกิจปฏิบัติตามพระราชกำหนดฯ นอกจากนี้ คณะกรรมการ ก.ล.ด. ยังมีอำนาจกำหนดประเภทของสินทรัพย์และหลักทรัพย์ ในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์และออกประกาศเพื่อปฏิบัติตามพระราชกำหนดฯ, การกำหนดค่าธรรมเนียมในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์, แต่งตั้งคณะกรรมการ หรือที่ปรึกษาตลอดจนปฏิบัติการอื่นใดเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของพระราชกำหนดฯ นี้ นอกจากนี้ในกรณีที่นิติบุคคลเฉพาะกิจนั้น ไม่มีผู้มีอำนาจดำเนินการแทน สำนักงาน ก.ล.ด. สามารถ แต่งตั้งผู้แทนชั่วคราวเพื่อดูแลกิจการของ นิติบุคคลเฉพาะกิจ เป็นการชั่วคราวก่อนได้

6) บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency)

โดยที่ทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์นั้นมีการออกหลักทรัพย์และประเภทหลักทรัพย์ที่จะออกได้ ในขณะนี้ เป็นหลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้ในกรณีที่หุ้นกู้ที่ออกใหม่นั้น จะทำการจำหน่าย ผู้ออกหุ้นกู้คือนิติบุคคลเฉพาะกิจต้องดำเนินการให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือ Credit Rating ของหุ้นกู้ที่จะออกจำหน่ายเสียก่อน จึงจะสามารถจำหน่ายหุ้นกู้ให้กับประชาชน โดยทั่วไปได้

7) ผู้ประกันผลการจำหน่ายหลักทรัพย์

การเสนอขายหลักทรัพย์ทั่วไปอาจจะมี การว่าจ้างให้มีผู้ประกันผลการจำหน่ายหลักทรัพย์ เพื่อช่วยในการจำหน่าย ดังนั้นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์จึงอาจมีบทบาทในกระบวนการทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ด้วยเช่นกัน

8) ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์

คือบุคคลที่เข้าเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ที่ นิติบุคคลเฉพาะกิจ เป็นผู้นำออกจำหน่าย

9) Back - up ผู้ออกหลักทรัพย์

คือ ผู้ออกหลักทรัพย์ สำรองในกรณีที่ผู้ออกหลักทรัพย์ ตัวจริง ไม่สามารถทำหน้าที่เรียกเก็บและรับชำระหนี้จากบัญชีของลูกค้าที่โอนให้แก่ นิติบุคคลเฉพาะกิจ เพื่อทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ไปแล้ว การจะให้ มี Back - up ผู้ออกหลักทรัพย์ หรือ ไม่ ก็คงจะต้องตกลงระหว่างฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ก่อนการทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

10) ผู้รับประกันหนี้สูญ (Credit Enhancer)

คือ บุคคลที่ทำให้หลักทรัพย์ที่จำหน่ายในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มีความน่าเชื่อถือมากขึ้นและนำลงทุนขึ้น โดยการเข้ามาค้ำประกันการทำ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ โดยการค้ำประกันทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย

11) Swap Counterparty

ในกรณีที่มีการออกหลักทรัพย์ในต่างประเทศและรับเงินตราต่างประเทศและจะต้องส่งเงินจำนวนนั้นมาให้นิติบุคคลเฉพาะกิจในประเทศไทย ก็สมควรที่จะต้องมีมีการป้องกันความเสี่ยงอันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยการทำ Hedging กับผู้ที่รับทำการ Swap Currency ผู้ซึ่งเรียกกันว่า Swap Counterparty โดยมากมักจะเป็นธนาคารหรือสถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตจากทางธนาคารแห่งประเทศไทย ให้สามารถประกอบธุรกิจ ทางด้านค้าขายเงินตราต่างประเทศได้

12) ผู้ดูแลหลักทรัพย์ (Trustee)

การออกหลักทรัพย์จากการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์นั้นกฎหมายในหลาย ๆ ประเทศกำหนดให้มี ผู้ดูแลหลักทรัพย์ทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์ เช่น การทำหน้าที่เป็น ผู้เก็บรักษาหลักทรัพย์ (Custodian) ของนิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นต้น ผู้ดูแลหลักทรัพย์ บางที่อาจเรียกเป็น Security Trustee ในกรณีที่ การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์นั้น มีนำสินเชื่อกที่อยู่อาศัยมาเป็นหลักประกันการออกหลักทรัพย์หรือที่เรียกว่า MBS โดยจะเรียกผู้ดูแลผลประโยชน์ส่วนที่เกี่ยวข้องกับหลักประกันว่า Mortgage Trustee

ส่วนการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ตามพระราชกำหนดฯ ในประเทศไทยนั้น กรณีที่หลักทรัพย์ที่เสนอขายเป็นหุ้นกู้มีประกัน นิติบุคคลเฉพาะกิจไม่ต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งคำว่าผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ก็ทำหน้าที่คล้ายกับผู้ดูแลหลักทรัพย์ในกรณีของการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ในต่างประเทศนั่นเอง

ประโยชน์ของการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นกับบุคคลหรือสถาบัน

1) ผู้ออกหลักทรัพย์

ประโยชน์ที่เห็นได้ชัดเจนประการแรกของการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ สำหรับผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นสถาบันการเงินคือ เมื่อมีการโอนสินทรัพย์ที่เป็นบัญชีลูกหนี้ออกไปจากบัญชีของบริษัทแล้วทำให้มีผลต่อการดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงน้อยลง และในกรณีที่บัญชีลูกหนี้ นั้น เป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ หรือ Non Performing Loan : NPL จะทำให้สถาบันการเงินสามารถขยายสินเชื่อออกไปได้อีกส่วนหนึ่ง โดยที่ยังไม่ต้องเพิ่มทุน นอกจากนี้ การที่สามารถจำหน่ายบัญชีลูกหนี้ออกไปได้ทำให้มีการหมุนเวียนของบัญชีลูกหนี้ได้มากรอบขึ้น ซึ่งยังมีการหมุนมากเท่าใด ยิ่งทำให้สถาบันการเงินได้ประโยชน์จากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย ได้มากเท่านั้น

ส่วนผู้ออกหลักทรัพย์ที่เป็นประกอบธุรกิจทั่วๆ ไปจะได้มีแหล่งทุนหมุนเวียนใหม่มาใช้ ทำให้สามารถขยายธุรกิจของผู้ออกหลักทรัพย์ออกไปได้อีก โดยที่ไม่ต้องผ่านสถาบันการเงินลดต้นทุนของกิจการลง

2) สถาบันการเงิน

กฎหมายในขณะนี้กำหนดให้เฉพาะ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ และบริษัทหลักทรัพย์เท่านั้น ที่สามารถเสนอโครงการการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อพิจารณาอนุมัติ หากสถาบันการเงินเหล่านี้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาให้ผู้ออกหลักทรัพย์อีกต่อหนึ่งในกระบวนการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ สถาบันการเงินเหล่านี้จะมีรายได้จากค่าธรรมเนียมในการเป็นที่ปรึกษาให้กับผู้ออกหลักทรัพย์ ผู้ทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

3) นิติบุคคลเฉพาะกิจ

โดยที่นิติบุคคลเฉพาะกิจทำหน้าที่เป็นผู้ออกหลักทรัพย์เพื่อจำหน่ายในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ตัวของนิติบุคคลเฉพาะกิจเองจะได้รับผลตอบแทนจากกำไรขั้นต้นที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะได้ออกจากผู้ออกหลักทรัพย์ โอนขายบัญชีลูกหนี้ให้ในราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งเป็นผลให้นิติบุคคลเฉพาะกิจสามารถออกหลักทรัพย์โดยมีส่วนเกินของหลักประกันที่นำมาค้ำประกัน หรือที่เรียกว่า Over Collateralization นอกจากนี้กำหนดยังเปิดช่องให้นิติบุคคลเฉพาะกิจสามารถนำกระแสรายรับไปลงทุนหรือหาผลประโยชน์ได้อีกด้วย

4) ผู้ลงทุน

โดยที่แต่ละโครงการของการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ นั้นต้องผ่านการศึกษาและวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการจากวาณิชธนกร(Investment Banker) แล้วเป็นอย่างดี อีกทั้งโครงการการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ทุกโครงการต้องได้รับการอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ก่อน ซึ่งได้มีการพิจารณาถึงตัวผู้ออกหลักทรัพย์และผู้บริการเก็บหนี้, นิติบุคคลเฉพาะกิจและประเภทของหลักทรัพย์ตลอดจนเงื่อนไขอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ผู้ลงทุนจึงอาจจะมั่นใจได้ในระดับหนึ่ง ว่าเป็นโครงการที่ผ่านการกลั่นกรองมาแล้วหลายฝ่ายและหลายขั้นตอนก่อนที่จะสามารถนำออกมาจำหน่ายให้กับนักลงทุนโดยทั่วไป

ขั้นตอนในการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ในประเทศไทย

เมื่อกิจการใดต้องการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ขั้นตอนแรกต้องทำการกรอกแบบคำขออนุมัติโครงการการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ คือแบบ 35 - 2 - 4 ให้เรียบร้อยพร้อมแนบเอกสารหลักฐานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องให้แก่ สำนักงาน ก.ล.ต.

ชื่อเต็มของแบบคำขอ 35 - 2 - 4 คือแบบคำขออนุมัติโครงการแปลงสินทรัพย์และแบบ คำขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (กรณีการเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดภายในประเทศหรือกรณีการเสนอขายต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศ) จะสังเกตเห็นได้ว่าในขั้นตอนนี้สำนักงาน ก.ล.ต. ต้องการให้ขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ตามโครงการการแปลงสินทรัพย์

ให้เป็นหลักทรัพย์นี้แก่บุคคลในวงจำกัด (ไม่เกิน 35 ราย)ภายในประเทศหรือ Private Placement หรือแก่ผู้ลงทุนในต่างประเทศเท่านั้น

เมื่อสำนักงาน ก.ล.ต. ได้รับคำขออนุมัติโครงการและเอกสารหลักฐานต่างๆ แล้วจะแจ้งผลการตรวจสอบความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูลที่ระบุไว้ในโครงการและคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ รวมทั้งเอกสารประกอบภายใน 5 วันนับตั้งแต่วันที่ได้รับโครงการ ถ้าสำนักงาน ก.ล.ต. ให้ทำการแก้ไขเพิ่มเติมในคำขออนุมัติโครงการหรือให้ส่งเอกสารเพิ่มเติมและผู้ยื่นคำขอได้ปฏิบัติตามแล้ว ให้สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณาความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูลและเอกสารภายใน 3 วัน อนึ่งสำนักงาน ก.ล.ต. จะแจ้งให้ทราบถึงผลการพิจารณาโครงการที่เสนอและคำขอเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ภายใน 10 วันนับตั้งแต่วันที่ได้รับเอกสารถูกต้องและครบถ้วน

ในกรณีที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. แจ้งผลการอนุมัติโครงการที่เสนอและคำขอเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ให้ออกหลักฐานการจดทะเบียนการเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจ ให้นิติบุคคลที่ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ในกรณีที่เป็นการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัดภายในประเทศ ให้ออกหลักฐานการจดทะเบียนการโอนหุ้นกู้ พร้อมกันด้วย

นิติบุคคลเฉพาะกิจเมื่อรับการจดทะเบียนเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจจากสำนักงาน ก.ล.ต. แล้วต้องปฏิบัติดังนี้ :

1. ดำเนินการขายหลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้ชนิดที่ได้ขออนุมัติไว้ตาม โครงการและรับโอนสิทธิตามจำนวนขั้นต่ำที่ระบุไว้ในโครงการให้แล้วเสร็จภายในกำหนด 6 เดือนนับแต่วันอนุมัติโครงการ

2. ในกรณีที่เป็นการขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัดภายในประเทศ ให้จัดส่งหนังสือขอรับการแต่งตั้งเป็นนายทะเบียนหุ้นกู้ หนังสือรับทราบข้อจำกัดการโอนหุ้นกู้ของนายทะเบียน และตัวอย่างใบหุ้นกู้ให้สำนักงาน ก.ล.ต. ภายใน 15 วันนับตั้งแต่วันปิดการเสนอขาย

3. ให้ส่งเอกสารที่โฆษณาชี้ชวนให้ซื้อหุ้นกู้ให้สำนักงาน ก.ล.ต. หนึ่งชุดภายในกำหนดต่อไปนี้ นับแต่วันปิดการเสนอขาย :

3.1) 15 วัน กรณีเป็นการเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด ภายในประเทศ

3.2) 45 วัน กรณีเป็นการเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศ

4. ในกรณีที่เป็นการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนในต่างประเทศ

นิติบุคคลเฉพาะกิจต้อง :

4.1) มีหนังสือแจ้งให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทราบถึงการเสนอขายหุ้นกู้ภายใน 3 วัน นับแต่วันปิดทำการเสนอขาย โดยจะต้องระบุประเภทของหุ้นกู้วงเงินสูงสุดที่จะเสนอขาย อายุหุ้นกู้

สิทธิในการไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนด(ถ้ามี) ทั้งนี้ต้องส่งสำเนาให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ด้วย

4.2) รายงานผลการขายต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.ภายใน 45 วัน นับแต่วันปิด การเสนอขาย โดยจะต้องแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับวันที่เสนอขายหุ้นกู้จำนวนหุ้นกู้ที่เสนอขายทั้งหมดและจำนวนหุ้นกู้ที่ขายได้ทั้งหมด ราคาของหุ้นกู้ที่เสนอขาย

5. ในกรณีที่มีการไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนถึงวันครบกำหนดไถ่ถอน ให้รายงานให้สำนักงาน ก.ล.ด. ทราบภายใน 15 วันนับแต่วันที่มีการไถ่ถอน

6. นำเงินที่ได้จากการขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ไปชำระค่าตอบแทนในการโอนสิทธิตามที ระบุไว้ในโครงการ

7. จะลงทุนหรือหาผลประโยชน์จากกระแสน้ำที่เกิเกิดขึ้นจากสิทธิเรียกร้อง (คือจากสิทธิ ทรัพย์ที่ได้รับโอนมา) ได้เฉพาะตามที่ระบุไว้ในโครงการที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานก.ล.ด. เท่านั้น

8. ทำให้สภาพ นิติบุคคลเฉพาะกิจ สิ้นสุดลงเมื่อ :

8.1) ตัวนิติบุคคลเฉพาะกิจเองไม่รับ โอนสิทธิหรือ ไม่ออกหลักทรัพย์ จำหน่ายแก่ผู้ ลงทุนตามโครงการภายใน 6 เดือน นับแต่วันอนุมัติโครงการ

8.2) ได้ชำระหนี้ให้แก่ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ของ นิติบุคคลเฉพาะกิจ จนครบถ้วนแล้ว

8.3) ผู้ถือหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ ซึ่งถือหลักทรัพย์เกินกว่ากึ่งหนึ่งของ จำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดมีมติให้เลิกและ ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.

8.4) เมื่อมีเหตุตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

8.5) เมื่อสำนักงานคณะกรรมการก.ล.ด.เพิกถอนการจดทะเบียนเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจ ประโยชน์ของการทำการแปลงสิทธิให้เป็นหลักทรัพย์ในแง่ทางกฎหมาย

1) โดยปรกติแล้วประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 306 กำหนดให้ผู้โอนหรือผู้รับ โอนสิทธิเรียกร้องต้องแจ้งให้ลูกหนี้ทราบถึงการ โอนสิทธิเรียกร้องนั้น แต่ในกรณีของการแปลงสิทธิ ทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ ถ้าผู้ออกหลักทรัพย์เป็น ผู้โอนสิทธิเรียกร้องหรือผู้โอนทรัพย์สินทำหน้าที่ เป็นผู้เรียกเก็บและรับชำระหนี้ด้วยแล้ว ไม่จำเป็นต้องมีการบอกกล่าวการ โอนไปยังลูกหนี้เลย ยก เว้นกรณีมีการเปลี่ยนตัวผู้บริการเก็บหนี้เท่านั้นที่เป็นหน้าที่ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ ที่ต้องบอกกล่าว การ โอนสิทธิเรียกร้องนั้น ไปยังลูกหนี้นับตั้งแต่วันที่เปลี่ยนตัวผู้ออกหลักทรัพย์ แต่ถ้าผู้ออกหลัก ทรัพย์เปลี่ยนตัวโดยเป็นไปตามผลของการควบกิจการของตัวผู้ออกหลักทรัพย์เองแล้ว นิติบุคคล เฉพาะกิจก็ไม่ต้องแจ้งลูกหนี้เช่นกัน ข้อดีของบทบัญญัตินี้คือการที่ทั้งผู้ออกหลักทรัพย์และนิติ บุคคลเฉพาะกิจไม่ต้องยุ่งยากกับการแจ้งให้บรรดาลูกหนี้ต่างๆ ให้ทราบถึงการ โอนสิทธิเรียกร้อง

หรือการโอนบัญชีลูกหนี้จากผู้ออกหลักทรัพย์ไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจ ถ้าหากว่าผู้ออกหลักทรัพย์ ทำหน้าที่เป็นผู้ออกหลักทรัพย์ในขณะเดียวกัน โดยบรรดาลูกหนี้สามารถทำการชำระหนี้ให้แก่ ผู้ ออกหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่เป็นผู้ออกหลักทรัพย์ตามปกติ เหมือนก่อนที่จะมีการทำการแปลงสิน ทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

2) โดยปกติแล้วการโอนหลักประกันในรูปของการจำนองจากเจ้าหนี้จำนองคนหนึ่ง ไป ยังเจ้าหนี้จำนองอีกคนหนึ่ง ต้องเสียค่าธรรมเนียมการโอนในอัตราร้อยละหนึ่งของมูลค่าหนี้ที่ จำนอง แต่ไม่เกิน 200,000 บาท แต่เพื่อให้การทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์สามารถ ดำเนินการไปได้โดยไม่เป็นภาระแก่ทั้งผู้ออกหลักทรัพย์และนิติบุคคลเฉพาะกิจ กฎหมายจึงกำหนด ให้การโอนสิทธิจำนองดังกล่าว รวมทั้งสิทธิจำนำและหลักประกันอื่นๆด้วย จากผู้ออกหลักทรัพย์ ไปยัง นิติบุคคลเฉพาะกิจได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียมต่างๆ เหล่านี้ด้วย

3) ถ้าหากว่าผู้ออกหลักทรัพย์ สามารถเรียกเก็บดอกเบี้ยได้เกินร้อยละ 15 ต่อปี จากบรรดา ลูกหนี้เดิมอยู่แล้ว เมื่อได้ทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ไปแล้ว นิติบุคคลเฉพาะกิจจะ สามารถเรียกเก็บดอกเบี้ยได้เท่ากับที่ผู้ออกหลักทรัพย์ เรียกเก็บจากบรรดาลูกหนี้เดิมด้วยวิธีการ คิดดอกเบี้ยที่ ผู้ออกหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้แต่เดิม

4) การทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์แตกต่างไปจากการ โอนหนี้ธรรมดา คือ เมื่อ นิติบุคคลเฉพาะกิจรับ โอนบัญชีลูกหนี้จากผู้ออกหลักทรัพย์อย่างแท้จริงแล้วหรือที่เรียกว่า True Sale เมื่อมีการชำระราคาตามราคาตลาดที่เป็นธรรมแล้ว มีการทำให้นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องเป็นผู้ที่ รับความเสี่ยงและผลตอบแทนในสินทรัพย์และมีการทำให้นิติบุคคลเฉพาะกิจ สามารถถือสิทธิใน ผลประ โยชน์ที่มีของสินทรัพย์ที่รับ โอนมาแล้ว บัญชีลูกหนี้ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนมาเหล่านี้ จะไม่ต้องตกไปอยู่ในข่ายบังคับของกฎหมายล้มละลายอีก ปรกติแล้วตามกฎหมายล้มละลาย ผู้โอน สิทธิเรียกร้อง หลังจากทำการโอนสิทธิเรียกร้อง ไปยังผู้รับ โอนแล้ว หากตัวผู้โอนสิทธิเรียกร้องเอง ถูกศาลพิพากษาให้เป็นบุคคลล้มละลายภายในกำหนด 3 ปี นับจากวันที่มีการโอนสิทธิเรียกร้องนั้น เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ สามารถดำเนินการให้บรรดาลูกหนี้ต่างๆ ที่ผู้โอนสิทธิเรียกร้อง โอนสิทธิ ไปแล้วนั้นกลับเข้ามาสู่กองทรัพย์สินของบุคคลล้มละลาย เพื่อทำการเฉลี่ยหนี้ให้แก่บรรดาเจ้าหนี้ ต่อไป แต่พอมีพระราชกำหนดฯ ฉบับนี้ออกมาทำให้บัญชีลูกหนี้ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนมา จากผู้ออกหลักทรัพย์อย่างแท้จริงหรือ True Sale จะได้รับความคุ้มครองตามกฎหมาย โดยบัญชีลูก หนี้ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับ โอนมานั้นไม่ต้องถูกเจ้าพนักงานพิทักษ์รวบรวมเข้าไปรวมเข้ากับกองทรัพย์ สินของบุคคลล้มละลายและผู้ซื้อหลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นผู้ออกก็ได้รับความคุ้มครอง ตามกฎหมายฉบับนี้ด้วยเช่นกัน อันจะเป็นตัวที่ช่วยให้ความมั่นใจกับนักลงทุนมากยิ่งขึ้นและจะทำ ให้การทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เป็นที่นิยมแพร่หลายมากยิ่งขึ้นด้วย

5) ในกรณีที่หลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจออกจำหน่ายเกี่ยวเนื่องกับการทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์เป็นตราสารหนี้ เช่นหุ้นกู้ที่ไม่ใช่ตราสารหนี้ด้อยสิทธิกว่าเจ้าหนี้สามัญ หรือที่เรียกว่า Subordinate Bond ให้ผู้ถือหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ มีฐานะเป็นเจ้าหนี้บุริมสิทธิพิเศษเหนือสินทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนมา กล่าวคือให้ผู้ถือหลักทรัพย์เหล่านั้นมีสิทธิได้รับชำระหนี้จากสินทรัพย์ในลำดับก่อนบุริมสิทธิอื่น และยิ่งไปกว่านั้นในกรณีที่นิติบุคคลเฉพาะกิจเกิดการล้มละลายแล้วให้ผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าวข้างต้น มีฐานะเป็นเจ้าหนี้มีหลักประกัน ตามกฎหมายว่าด้วยการล้มละลาย นั่นหมายความว่าผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทนี้มีสิทธิที่จะได้รับการชำระหนี้ก่อนเจ้าหนี้ประเภทอื่นใดของนิติบุคคลเฉพาะกิจ ในกรณีที่นิติบุคคลเฉพาะกิจเกิดการล้มละลาย