

ปัญหาทางกฎหมายในการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ของ บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย

Legal Problems on the Securitization of Thai Asset Management Corporation

บุณทริกา โอทากานนท์ (Boonthariga Otaganonta)

มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี (Bangkokthonburi University)

Email: pamotaganonta@gmail.com

Received March 5, 2019; Revised March 18, 2019; Accepted December 15, 2019

Abstract

In this research, the researcher has the following objective: 1) To study and understand the concept of establishing The Thai Asset Management Corporation according Emergency Decree on The Thai Asset Management Corporation B.E. 2544. 2) Conducting a comparative study of the criteria of securitization process in accordance with the Royal Enactment on special purpose vehicle for securitization B.E. 2540 with the criteria for securitization in the management of non-performing assets of Korea (KAMCO) and Mexico (FOBAPROA). 3) Analyze problems that may arise from the law that does not require the Thai Asset Management Corporation to use the securitization process to manage non-performing assets, debt restructuring and business restructuring. 4) Proposing solutions and finding suitable solutions for solving problems encountered in the management of non-performing assets in accordance with Emergency Decree on the Thai Asset Management Corporation B.E. 2544 to effective in order to promote debt restructuring and rehabilitation under the bankruptcy law. In this research, qualitative research was conducted through documentary research. The result was as follows: Thai Asset Management Corporation should convert assets into securities.

Keywords: Securitization, Thai Asset Management Corporation, Aval, Trustee; Leasing, SPV

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อ 1) ทำการศึกษาและทำความเข้าใจแนวคิดของการจัดตั้งและวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทยตามพระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 2) ทำการศึกษาเปรียบเทียบ หลักเกณฑ์ของกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 กับหลักเกณฑ์ของกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของประเทศเกาหลี (KAMCO) และประเทศเม็กซิโก (FOBAPROA) 3) วิเคราะห์ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากการที่กฎหมายไม่ได้กำหนดให้บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทยนำกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) มาใช้ในการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ การปรับโครงสร้างหนี้และการปรับโครงสร้างกิจการ 4) เสนอทางออกและหาแนวทางที่เหมาะสมในการแก้ไขปัญหาที่พบเพื่อให้การบริหารสินทรัพย์

ด้วยคุณภาพ ตามพระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและสำเร็จ ลุล่วงไปด้วยดี เพื่อเป็นการส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้และการฟื้นฟูกิจการตามกฎหมายล้มละลาย ในการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพโดยการวิจัยเอกสาร ผลการวิจัยพบว่า บรรษัทบริหารสินทรัพย์ควรทำการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ได้

คำสำคัญ: การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์, บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย, อาวัล, ทรัสต์, ลีสซิ่ง, นิติบุคคลหรือบริษัทจัดการ

บทนำ

เนื่องจากประเทศไทยเกิดวิกฤติการณ์เศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ซึ่งส่งผลกระทบเชิงกว้างต่อภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ของประเทศ จึงทำให้เกิดแนวคิดที่จะสร้างกระบวนการใหม่เพื่อแก้ไขปัญหาหนี้รัฐบาล จึงได้จัดตั้งคณะกรรมการเพื่อส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (คปน.) ขึ้นในเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2541 เพื่อประสานงานการเจรจาระหว่างลูกหนี้ผู้ที่อาจเข้ามาร่วมกิจการใหม่ นายธนาคาร และผู้จัดการบริษัทเงินทุนในการวางมาตรการปรับโครงสร้างหนี้ แผนงาน หรือวิธีปรับโครงสร้างหนี้ ซึ่งสนับสนุนให้เจ้าหนี้ทำงานร่วมกัน แลกเปลี่ยนข้อมูลเกี่ยวกับลูกหนี้โดยตระหนักถึงลำดับก่อนหลังของการทวงหนี้ เพื่อหาวิธีแก้ไขปัญหานอกศาลและยินยอมให้สินเชื่อต่อเนื่องไปอย่างไรก็ตาม การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ก็ยังมีข้อบกพร่องอยู่หลายกรณี เช่น กรณีที่ลูกหนี้ไม่ให้ความร่วมมือและไม่ยอมเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ ทำให้เจ้าหนี้สถาบันการเงินมีข้อมูลไม่เพียงพอและการพิจารณาทำได้ยากยิ่งขึ้นสำหรับกรณีที่มีเจ้าหนี้หลายรายมักจะตกลงผลประโยชน์ไม่ลงตัวทำให้เกิดความล่าช้าและกรณีลูกหนี้ต้องการให้เจ้าหนีลดหนี้ให้มาก ส่วนเจ้าหนี้ไม่ยอมรับความสูญเสียที่เกิดขึ้นจากความบกพร่องดังกล่าว ทำให้รัฐบาลได้ออกกฎหมายสำหรับการประกอบธุรกิจบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงินเอกชน คือ พระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ พ.ศ. 2541 (บปส.-เอกชน) เพื่อให้สถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์ มีความคล่องตัวในการจัดการสินทรัพย์ด้วยคุณภาพและสามารถดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ได้ แต่ในขณะนั้นก็ยังไม่ปรากฏชัดว่า การจัดตั้งบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMC) ของเอกชนจะช่วยลดปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) เพียงแต่เป็นการโอนย้ายบัญชีจากสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์มาที่บริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMC) เท่านั้นซึ่งเป็นเพียงการลดหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ในทางบัญชีของสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์เท่านั้น อีกทั้งคุณภาพสินทรัพย์ของสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์อยู่ในขั้นต่ำมาก

การที่สถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์ขายสินทรัพย์เหล่านี้ให้แก่บริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMC) อื่น ๆ หรือผู้ร่วมทุนใหม่นั้นต้องมีการเยียวยาสินทรัพย์ด้วยคุณภาพเหล่านี้เป็นพิเศษ ซึ่งในทางปฏิบัติการเยียวยาดังกล่าวสามารถทำได้ยาก เพราะในทางปฏิบัติมักจะเกิดปัญหาจากความขัดแย้งอันเนื่องมาจากกรณีที่ลูกหนี้ด้อยคุณภาพ มีเจ้าหนี้มากกว่า 1 รายขึ้นไป ซึ่งความขัดแย้งดังกล่าว ทำให้แก้ไขปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ได้อย่างเต็มที่ จนกระทั่งปี พ.ศ. 2544 รัฐบาลได้แก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของประเทศไทยโดยการออกพระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 มาใช้บังคับเพื่อรวบรวมเจ้าหนี้เข้าสู่บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บปส.) ซึ่งสามารถช่วยลดปัญหอันเกิดจากความขัดแย้ง จากกรณีที่ลูกหนี้ด้อยคุณภาพมีเจ้าหนี้มากกว่าหนึ่งรายขึ้นไป เพราะกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ของบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บปส.) เป็นการโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพจากสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บปส.-เอกชน) มาให้บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทยเป็นเจ้าหนี้แต่เพียงผู้

เดียว ซึ่งทำให้การตัดสินใจขั้นสุดท้ายในการปรับโครงสร้างหนี้สามารถกระทำได้เร็วและมีประสิทธิภาพมากขึ้นซึ่งเป็นวิธีแก้ไขปัญหาหนี้ด้วยคุณภาพโดยการรวมหนี้ด้วยคุณภาพที่มีอยู่ทั้งหมดมาไว้ในที่เดียวกันแล้วให้อำนาจพิเศษในการดำเนินการ ดังนั้นหัวใจของบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) ก็คือ การให้อำนาจพิเศษตามกฎหมายเพื่อให้กระบวนการต่าง ๆ ในการแก้ไขปัญหาเป็นไปโดยรวดเร็วและซัดปัญหาที่เกิดจากการดำเนินการ เช่น ความล่าช้าหรือขั้นตอนที่ยุ่งยากในการดำเนินการ การที่มีอุปสรรคในด้านกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการบริหารและการจัดการหนี้ ซึ่งต้องการแก้ไขปัญหาให้เสร็จสิ้นโดยเร็ว จึงมีความจำเป็นต้องให้อำนาจรัฐเข้าไปจัดการโดยให้บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) เป็นหน่วยงานของรัฐที่ทำหน้าที่แก้ไขปัญหาการค้างชำระหนี้ของลูกหนี้สถาบันการเงินของรัฐและเอกชนให้เป็นไปอย่างรวดเร็วด้วยการรับโอนสินทรัพย์ที่จัดเป็นสินทรัพย์ด้วยคุณภาพมาจากสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์ เพื่อนำมาบริหารจัดการตามวิธีการที่กำหนดไว้ ทั้งนี้จะต้องพยายามให้ลูกหนี้ซึ่งรับโอนมาอยู่ในฐานะที่สามารถชำระหนี้ที่ค้างชำระได้และให้ลูกหนี้เหล่านั้นสามารถดำเนินกิจการของตนต่อไป ได้อย่างมีประสิทธิภาพและทำให้สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้หมดสิ้นลง หรือเหลือน้อยที่สุดเพื่อเป็นการสร้างเสถียรภาพให้แก่เศรษฐกิจและระบบสถาบันการเงินโดยรวม โดยบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) ได้ถูกจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์ การปรับโครงสร้างหนี้และการปรับโครงสร้างกิจการของลูกหนี้ซึ่งรับโอนมา ทั้งนี้โดยการรับโอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์ รวมตลอดทั้งสิทธิอื่นใดเหนือทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันการชำระหนี้สำหรับสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ หรือโดยการใช้มาตรการอื่นใดตามมาตรา 8 และให้รวมถึงการที่บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทยจะดำเนินการดังต่อไปนี้

- (1) ถือกรรมสิทธิ์ หรือมีสิทธิครอบครอง หรือมีทรัพย์สินสิทธิต่าง ๆ สร้าง ซื้อ จัดหา ขาย จำหน่าย เช่า ให้เช่า เช่าซื้อ ให้เช่าซื้อ ยืม ให้ยืม รับจำนำ รับจำนอง แลกเปลี่ยน โอน รับโอน หรือดำเนินการใด ๆ เกี่ยวกับทรัพย์สินทั้งในและนอกราชอาณาจักร ตลอดจนรับเงิน หรือทรัพย์สินที่มีผู้มอบให้
- (2) จัดตั้งบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อประกอบธุรกิจใด ๆ อันเกี่ยวกับลูกหนี้ซึ่งรับโอนมา ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ในการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ
- (3) เข้าร่วมกิจการกับบุคคลอื่น หรือถือหุ้นในบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลอื่น ทั้งนี้ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่คณะกรรมการกำหนด
- (4) ค้ำประกันสินเชื่อแก่ลูกหนี้ซึ่งรับโอนมา หรือรับรอง รับอาวัล หรือสอดเข้าแก้หนี้ในตั๋วเงิน
- (5) กู้ หรือยืมเงิน
- (6) ออกหุ้นกู้ ตั๋วเงิน หรือตราสารหนี้
- (7) ให้กู้ยืมเงินแก่ลูกหนี้ซึ่งรับโอนมา
- (8) ลงทุนในพันธบัตร หรือตราสารของรัฐบาล หน่วยงานของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจหรือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
- (9) ซื้อ ซื้อมด หรือรับช่วงซื้อตราสารแห่งหนี้ หรือรับโอนสิทธิเรียกร้อง
- (10) กระทำการอื่นบรรดาที่เกี่ยวกับ หรือเนื่องในการจัดการให้สำเร็จตามวัตถุประสงค์ของบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย

จากบทบัญญัติดังกล่าวข้างต้นทำให้เห็นว่า บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทยไม่มีอำนาจในการแบ่งกองทรัพย์สินตามประเภทธุรกิจจากการปรับโครงสร้างหนี้ เพื่อนำกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) มาใช้เพื่อขายหลักทรัพย์ให้แก่กลุ่มทุนทั้งในและต่างประเทศ ดังเช่น กฎหมายของประเทศเกาหลี Korea Asset Management Corporation (KAMCO) หรือกฎหมายของประเทศเม็กซิโก (FOBAPROA) จากปัญหา

ดังกล่าวหากมีการแบ่งกองทรัพย์สินตามประเภทธุรกิจหลังจากการปรับโครงสร้างหนี้และมีการนำกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์(Securitization) มาใช้เพื่อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลงทุนจะได้ราคาที่ดีกว่า การที่จะให้บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทยขายหุ้นโดยตรง เพราะเมื่อมีการแบ่งทรัพย์สินตามประเภทธุรกิจ ทรัพย์สินที่มีค่าย่อมจะขายได้ในราคาที่ดีกว่าการขายรวมที่อยู่ภายใต้บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย ดังนั้นการที่พระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 ไม่ได้บัญญัติในเรื่องการให้อำนาจบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทยมีอำนาจในการแบ่งกองทรัพย์สินตามประเภทธุรกิจหลังจากการปรับโครงสร้างหนี้และนำกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) มาใช้ บังคับจึงทำให้เกิดผลกระทบ กล่าวคือ ทำให้ขายสินทรัพย์ได้ในราคาที่ไม่ดี หรือน้อยกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ตามความเป็นจริง หรือเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุน เพราะการใช้กระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) เป็นเครื่องมือประการหนึ่งที่จะทำให้ธุรกรรมในตลาดทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและสามารถแก้ไขข้อติดขัดบางประการในการระดมทุนได้ เพื่อเป็นการสร้างเสถียรภาพให้แก่เศรษฐกิจและระบบสถาบันการเงินโดยรวม ดังนั้นการที่กฎหมายไม่ได้ให้อำนาจในเรื่องดังกล่าวจึงทำให้บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทยไม่สามารถดำเนินกิจการของตนไปได้อย่างมีประสิทธิภาพซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุนในการระดมทุน หรือเป็นอุปสรรคต่อการสร้างเสถียรภาพให้แก่เศรษฐกิจและระบบสถาบันการเงินโดยรวม

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาและทำความเข้าใจแนวคิดของการจัดตั้งและวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทยตามพระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบ หลักเกณฑ์ของกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 กับหลักเกณฑ์ของกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของประเทศเกาหลี (KAMCO) และประเทศเม็กซิโก (FOBAPROA)
3. เพื่อวิเคราะห์ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากการที่กฎหมายไม่ได้กำหนดให้บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทยนำกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) มาใช้ในการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ การปรับโครงสร้างหนี้และการปรับโครงสร้างกิจการ
4. เพื่อเสนอทางออกและหาแนวทางที่เหมาะสมในการแก้ไขปัญหาที่พบเพื่อให้การบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ ตามพระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและสำเร็จลุล่วงไปด้วยดี เพื่อเป็นการส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้และการฟื้นฟูกิจการตามกฎหมายล้มละลาย

ขอบเขตการวิจัย

การวิจัย เรื่อง ปัญหาทางกฎหมายในการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย ผู้วิจัยจะศึกษาโดยมีขอบเขตของการวิจัยเฉพาะกรณีดังต่อไปนี้

- (1) อำนาจของบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทยในการกระทำการกิจการต่าง ๆ ภายในขอบวัตถุประสงค์ตามมาตรา 7 และมาตรา 8 แห่งพระราชกำหนดบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544
- (2) กระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

บทบาทบรรณกรรม

บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) มีฐานะเป็นนิติบุคคล ซึ่งเป็นหน่วยงานของรัฐ (แต่ไม่เป็นส่วนราชการ หรือรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยงบประมาณและกฎหมายอื่น) และมีวัตถุประสงค์ในการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของสถาบันการเงินและบรรษัทบริหารสินทรัพย์ ดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้และปรับโครงสร้างกิจการของลูกหนี้ซึ่งรับโอนมา ทั้งนี้โดยการรับโอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของสถาบันการเงินและบรรษัทบริหารสินทรัพย์ รวมตลอดทั้งสิทธิอื่นใดเหนือทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันการชำระหนี้สำหรับสินทรัพย์ด้วยคุณภาพนั้นหรือโดยการใช้มาตรการอื่นใด เพื่อประโยชน์แก่การฟื้นฟูเศรษฐกิจหรือความมั่นคงของประเทศ

บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) มีอำนาจกระทำการต่าง ๆ ภายในขอบวัตถุประสงค์ของบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) ดังนี้

1. ถือกรรมสิทธิ์หรือมีสิทธิครอบครองหรือมีทรัพย์สินสิทธิต่าง ๆ สร้าง ซื้อ จัดหา ขาย จำหน่าย เช่า ให้เช่า เช่าซื้อ ให้เช่าซื้อ ยืม ให้ยืม รับจำนำ รับจำนอง แลกเปลี่ยน โอน รับโอน หรือดำเนินการใด ๆ เกี่ยวกับทรัพย์สินทั้งในและนอกราชอาณาจักร ตลอดจนรับเงินหรือทรัพย์สินที่มีผู้มอบให้
2. จัดตั้งบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อประกอบธุรกิจใด ๆ อันเกี่ยวกับลูกหนี้ซึ่งรับโอนมา ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ในการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ
3. เข้าร่วมกิจการกับบุคคลอื่นหรือถือหุ้นในบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลอื่น ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่คณะกรรมการกำหนด
4. ค้ำประกันสินเชื่อแก่ลูกหนี้ซึ่งรับโอนมา หรือรับรอง รับอาวัล หรือสอดเข้าแก้หนี้ในตั๋วเงิน
5. กู้หรือยืมเงิน
6. ออกหุ้นกู้ ตั๋วเงิน หรือตราสารหนี้
7. ให้กู้ยืมเงินแก่ลูกหนี้ซึ่งรับโอนมา
8. ลงทุนในพันธบัตรหรือตราสารของรัฐบาล หน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจ หรือในหน่วยลงทุนในกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
9. ซื้อ ซื้อลด หรือรับช่วงซื้อลดตราสารแห่งหนี้ หรือรับโอนสิทธิเรียกร้อง
10. กระทำการอื่นบรรดาที่เกี่ยวกับหรือเนื่องในการจัดการให้สำเร็จตามวัตถุประสงค์ของบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) ตามมาตรา 8 แห่ง พระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 และมีอำนาจพิเศษในการ 1) ปรับโครงสร้างหนี้ 2) ปรับโครงสร้างกิจการ 3) จำหน่ายทรัพย์สินของลูกหนี้ หรือ 4) จำหน่ายหนี้สูญ อย่างใดอย่างหนึ่ง หรือหลายอย่างรวมกันตามที่เห็นสมควร ตามมาตรา 53 แห่ง พระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 (Chimkun, 1992; Urapeepatanapong et al., 2001; Pattamasaevi, 1992; Phadungthiti, 2001; Tansuwanrat, 1992; Phuncharunithi, 1995; Rattanaphonpinyo, 1992; Limpong, 1991; Limpongpan, 2004) ซึ่งไม่มีการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ต่างจากกฎหมายของประเทศเกาหลี Korea Asset Management Corporation (KAMCO) หรือกฎหมายของประเทศเม็กซิโก (FOBAPROA)

กฎหมายของประเทศเกาหลี ตามกฎหมาย Act on Efficient Disposal of Non-performing Asset of Financial Institutions and Establishment KAMCO ซึ่งเป็นกฎหมายที่จัดตั้ง KAMCO ขึ้นมา ได้กำหนดหน้าที่และให้อำนาจแก่ KAMCO ไว้ใน Section ที่ 4 มาตรา 26 ในการดำเนินการดังต่อไปนี้

- (1) รับสิทธิที่พึงปรารถนาเกี่ยวกับการดำเนินคดีทางศาลและการยึดและจำหน่ายทรัพย์สิน
- (2) ทำ Securitization
- (3) ซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพและรับโอนหุ้นอันเกิดจากการโอนหนี้สินเป็นทุน
- (4) รับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ออกโดยนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแบ่งสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์
- (5) ให้สินเชื่อหรือค้ำประกันไม่เกินจำนวนที่กำหนด รวมไปถึงให้การสนับสนุนทางการเงินกับผู้ซื้อสินทรัพย์ที่

KAMCO รับโอนมา

- (6) สงวนรักษาและรับชำระหนี้ของสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ
- (7) รับโอนทรัพย์สินที่อยู่ภายใต้แผนปรับปรุงโครงสร้างหนี้ที่สร้างขึ้นระหว่างลูกหนี้กับสถาบันการเงิน (Self-

rescue Plan)

(8) จัดการ ดำเนินการ หรือ จำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ดำเนินการหรือสินทรัพย์อื่น ๆ (Non-Operating Asset) ที่สถาบันการเงินได้รับมาอันเนื่องมาจากการปรับโครงสร้างหนี้ หรือเป็นสินทรัพย์ที่สถาบันการเงินต้องการขายเพื่อปรับปรุงสถานะภาพทางการเงิน

- (9) จำหน่ายสินทรัพย์ที่ยึดหรืออายัดโดยหน่วยงานราชการ
- (10) จัดการและจำหน่ายสินทรัพย์ที่ได้รับโอนจากหน่วยงานราชการ
- (11) ชำระบัญชีบริษัทที่รัฐบาลถือหุ้นเกินกว่ากึ่งหนึ่ง
- (12) เป็นทรัสต์ (Trustee) ซึ่งทรัสต์มีอำนาจดูแลและบริหาร ในส่วนที่เกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์
- (13) ในกรณีที่มีความยากลำบากในการขายอสังหาริมทรัพย์ให้มีอำนาจในการโอนอสังหาริมทรัพย์ข้างเคียง

ด้วย

- (14) ให้เช่าอสังหาริมทรัพย์หรืออสังหาริมทรัพย์
- (15) ส่งพนักงานไปทำงานกับบริษัทลูกหนี้ที่รับซื้อมา และกฎหมายของประเทศเม็กซิโก มาตรา 93 ของ The Mexican banking Law ควบคุมอุปสรรคที่ขัดขวาง ธนาคารพาณิชย์เม็กซิกันจากการทำธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ธนาคารเม็กซิกันจะไม่ได้รับอนุญาตให้โอนสินทรัพย์ไปยังบุคคลที่สาม ยกเว้นโอนสินทรัพย์ไปยังธนาคารเม็กซิกันอื่น ธนาคารกลางเม็กซิกัน หรือทรัสต์ที่ถูกจัดตั้งโดยรัฐบาลเม็กซิกันเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับโครงสร้างระบบธนาคาร จัดการจำหน่ายสินทรัพย์ด้วยคุณภาพให้เกิดมูลค่าสูงสุดในระยะเวลาอันรวดเร็ว โดยการประมูล หรือโดยผ่านเครื่องมือทางการตลาดอื่น ๆ และการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)

วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีในการวิจัยรายงานฉบับนี้ ผู้วิจัยได้วิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) โดยเป็นการวิจัยเอกสาร (Documentary Research) กล่าวคือ ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลจากตัวบทกฎหมายต่าง ๆ คำวินิจฉัยของศาลรัฐธรรมนูญ ประกาศระเบียบคำสั่งของหน่วยงานของรัฐ บทความวิชาการในวารสารกฎหมาย ผลงานวิจัยทางวิชาการที่สำคัญของสถาบันวิจัย หนังสือคำอธิบายกฎหมาย บทความในวารสาร ข่าว ข้อมูลทางคอมพิวเตอร์และอินเทอร์เน็ต ตลอดจนเอกสารต่างๆ

ผลการวิจัย

พระราชกำหนดการบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 ไม่มีการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) แต่มีเรื่องการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) บัญญัติอยู่ในพระราชกำหนดนิติบุคคล เฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

ความหมายของการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) หมายถึง กระบวนการที่สถาบันการเงินที่ให้อยู่ยืม จำหน่ายสินทรัพย์ที่ให้อยู่ยืมออกจากบัญชีงบดุล และแปรสภาพเป็นหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงิน ขายให้แก่ประชาชนผู้ลงทุนโดยตรง โดยที่สถาบันการเงินนั้นไม่ต้องรับผิดชอบต่อไป แม้สินเชื่อนั้นจะมีปัญหาในอนาคต

คุณสมบัติของสินทรัพย์ที่จะนำมาทำ Securitization ในการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) นั้น มีใช้ว่าสินทรัพย์ทุกชนิดจะสามารถนำมาแปลงให้เป็นหลักทรัพย์ได้ ดังนั้นสินทรัพย์ที่นำมาแปลงหรือนำมาเป็นหลักประกัน ควรจะต้องมีลักษณะหรือคุณสมบัติ ดังต่อไปนี้

- (1) สินทรัพย์นั้นควรมีรูปแบบการชำระหนี้ที่แน่นอน หรือก่อให้เกิดกระแสรายได้เป็นประจำอย่างน้อยเดือนละครั้ง
- (2) กระแสรายได้ที่เกิดจากสินทรัพย์นั้น สามารถคาดการณ์ล่วงหน้าได้ เช่น การชำระเงินคืนก่อนกำหนด หรือการชำระหนี้คืนตามกำหนด
- (3) สินทรัพย์นั้น ควรมีโครงสร้างพื้นฐานใกล้เคียงกัน เช่น ระยะเวลาของการชำระเงินหรืออายุการไถ่ถอน มีระยะเวลาเดียวกันหรือใกล้เคียงกัน
- (4) มูลค่าของสินทรัพย์อันใดอันหนึ่งหรือมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่นำมารวมกันควรมีขนาดใหญ่เพียงพอที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์
- (5) สินทรัพย์ที่จะนำมาแปลงควรมีคุณสมบัติที่สอดคล้องหรือมีความเหมาะสมกับความต้องการของนักลงทุน อาทิ มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ มีความคล่องตัวสูง ตลอดจนเป็นที่ต้องการของตลาด และมีผลตอบแทนที่ดีคุ้มค่า
- (6) มีลักษณะที่เข้าใจง่าย ตลอดจนมีระยะเวลาในการชำระหนี้อย่างน้อยที่สุด 1 ปี

จะเห็นได้ว่า เราไม่สามารถนำสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ลูกหนี้นำมาค้ำประกันสินเชื่อต่าง ๆ แปลงเป็นตราสารได้ทุกชนิด เพราะการที่จะนำมาแปลงเป็นตราสารได้นั้น ต้องมีลักษณะที่เหมาะสม เช่น เงื่อนไขในการชำระหนี้ ลักษณะของการกู้ยืม ลักษณะของผู้กู้ยืม โครงสร้างของหลักทรัพย์ที่ค้ำประกัน ตลอดจนระยะเวลาการชำระหนี้ เป็นต้น สำหรับต้นทุนในการทำ Securitization อาจแตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับสินทรัพย์ที่นำมาแปลง ส่วนการกำหนดราคาตราสาร จะต้องนำปัจจัยความเสี่ยงมาประกอบการพิจารณาด้วย ถ้าเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนก็ควรจะสูงตามไปด้วย สินทรัพย์ที่ลูกหนี้นำมาค้ำประกันหรือหลักทรัพย์ค้ำประกันอื่น ๆ ที่สามารถประเมินค่าได้ง่าย สินทรัพย์เหล่านี้มีโอกาสสูงที่จะนำมาทำ Securitization หากสินทรัพย์ค้ำประกันมีขนาดใหญ่และมีลักษณะการให้สินเชื่อที่ย่งยากและสลับซับซ้อน ก็ไม่เหมาะสมที่จะนำมาแปลงเป็นตราสาร

ดังนั้น คุณสมบัติที่สำคัญของสินเชื่อที่จะนำมาแปลงให้เป็นหลักทรัพย์หรือตราสารนั้น จะต้องมีการชำระหนี้ที่แน่นอน มีกำหนดเวลานานพอสมควร และควรมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ รวมทั้งคุณสมบัติอื่น ๆ ตามที่กล่าวมาแล้วด้วย สำหรับสินทรัพย์ที่จะนำมาแปลงให้เป็นหลักทรัพย์ มีอยู่หลายประเภทด้วยกัน คือ สินเชื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และรถบรรทุก สินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อเพื่อการก่อสร้างสาธารณูปโภค เช่น ก่อสร้าง

ถนน สะพาน เป็นต้น และสินเชื่ออันเกิดจากการเช่าแบบลีสซิง (Leasing) มีลักษณะคล้ายกับสัญญาเช่าซื้อ คือ เราจะต้องชำระเงินค่าเช่าเป็นงวดๆ ตามจำนวนเงินและเวลาที่กำหนดในสัญญาเช่า ต่างกันตรงที่เมื่อสิ้นสุดสัญญาเช่า เราสามารถเลือกได้ว่า จะซื้อ หรือส่งคืนทรัพย์สินให้กับผู้ให้เช่าฯ

ประเภทของสินทรัพย์ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์

(1) สินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นตราสารที่ออกโดยใช้สินเชื่อจากการจำนองอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการชำระหนี้ สินเชื่อจากการจำนองอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นลูกหนี้ที่มีคุณภาพดีมาก เพราะว่าผู้ซื้อบ้านต้องวางเงินล่วงหน้าประมาณร้อยละ 30-40 และราคาบ้านกับที่ดินก็เพิ่มขึ้นทุก ๆ ปี

(2) สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ เป็นตราสารที่ออกโดยใช้สินเชื่อการเช่าซื้อรถยนต์เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการชำระหนี้ สินเชื่อทั้งรถยนต์นั่งและรถยนต์บรรทุก

(3) สินเชื่อลูกหนี้บัตรเครดิต เป็นตราสารที่ออกโดยนำเอาสินเชื่อบัตรเครดิตแต่ละรายการมารวมกันเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการชำระหนี้ ซึ่งบัตรเครดิตนี้ในวันจะมีการขยายตัวเพิ่มมากขึ้นทุกวัน บัตรเครดิตนี้อาจเป็นของสถาบันการเงินหรือธุรกิจค้าปลีกก็ได้ การรวบรวมสินทรัพย์ประเภทนี้อาจมีปัญหาบ้าง เพราะความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดรับ แต่อาจสามารถแก้ไขได้ โดยระบุผลตอบแทนที่แน่นอนแก่ผู้ลงทุนและเพิ่มสินทรัพย์ค้ำประกันให้มากขึ้น

(4) สินเชื่อลูกหนี้การเช่าแบบลีสซิง เป็นตราสารที่ออกโดยการนำเอาลูกหนี้การเช่าแบบลีสซิงแต่ละรายการมารวมกันเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการชำระหนี้

(5) สินเชื่อประเภทอื่น ๆ เช่นสินเชื่อเพื่อการก่อสร้างสาธารณูปโภค เป็นต้น เป็นตราสารที่ออกโดยนำเอาสินเชื่อประเภทต่าง ๆ เหล่านี้มารวมกันเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการชำระหนี้

รูปแบบของการทำ Securitization ในประเทศไทย

การทำ Securitization ในประเทศไทยตั้งแต่อดีตที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบัน สามารถแบ่งได้ เป็น 3 รูปแบบ ดังนี้

1. การทำ Securitization ในรูปแบบของการออกหุ้นกู้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์รูปแบบนี้ถือเป็นการออกและเสนอขายหุ้นกู้ตามหลักเกณฑ์ปกติของการเสนอขายหุ้นกู้ทั่วไป โดยจะเป็นไปในลักษณะที่ผู้ออกระดมทุนเองโดยตรง หรือ โอนทรัพย์สินไปให้กับตัวกลางเพื่อออกหุ้นกู้ก็ได้ ซึ่งหุ้นกู้ที่เข้าขายการทำ Securitization ในลักษณะนี้จะมีสิทธิเรียกร้องในกระแสรายรับของทรัพย์สินเป็นหลักประกัน เช่น สิทธิเรียกร้องในสินค้าคงคลัง หรือในหน่วยลงทุนและเงินกู้ และสามารถที่จะเสนอขายได้ทั้งการขายให้กับบุคคลในวงจำกัด และขายให้กับนักลงทุนทั่วไป โดยบริษัทที่จะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้จะต้องมีลักษณะตรงตามเกณฑ์ที่ ก.ล.ต. กำหนด

การทำ Securitization ในลักษณะนี้ ถือได้ว่าเป็นรูปแบบแรกที่ได้มีขึ้นมาในประเทศไทย เพราะได้มีขึ้นตั้งแต่ง่อนการประกาศใช้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 โดยหุ้นกู้ในช่วงแรกๆนั้นจะออกขายในต่างประเทศ เช่น ในระหว่างปี 2536-2541 ได้มีการโอนลูกหนี้ของสินเชื่อรถยนต์ และลูกหนี้การค้าของธุรกิจส่งออกไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจ SPV (นิติบุคคลหรือบริษัทจัดการที่ตั้งขึ้นมาเพื่อเป็นเครื่องมือในการระดมทุน บริษัทเอส พี วี จะนำเสนอโครงการทำกำไร เพื่อให้นักลงทุนที่จะซื้อหุ้นหรือตราสารหนี้มีความมั่นใจว่าจะได้ผลตอบแทนที่ดีกว่าฝากเงินกับธนาคาร) ในต่างประเทศเพื่อเป็นหลักประกันหุ้นกู้ที่ออก จนกระทั่งในช่วงปี 2542-2545 จึงได้เริ่มผู้ระดมทุนบางรายออกหุ้นกู้รูปแบบนี้เพื่อจำหน่ายให้นักลงทุนในวงจำกัดภายในประเทศ

2. การทำ Securitization ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ประกอบกับ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (ในส่วนของการออกและเสนอขายหลักทรัพย์)

จากประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ได้กำหนดให้หลักทรัพย์ที่เสนอขายภายใต้ธุรกรรม Securitization ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 นี้ต้องเป็นหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ซึ่งได้แก่ หุ้นกู้ไม่มีประกัน หุ้นกู้มีประกัน หรือหุ้นกู้ด้อยสิทธิ แต่ไม่รวมถึง หุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดภายในประเทศ หรือนักลงทุนในต่างประเทศ โดยสรุปเกณฑ์การอนุญาตที่สำคัญ ได้ดังนี้ สินทรัพย์ที่จะนำมาทำ Securitization ต้องเป็นของ Originator เท่านั้น นิติบุคคลเฉพาะกิจ SPV ต้องจัดตั้งในรูปบริษัท จำกัด หรือมหาชน จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์และจะต้องลงทุนแสวงหาผลประโยชน์ ตลอดจนก่อนหนี้สินได้ตามที่ระบุในโครงการเท่านั้น โดย Originator และบุคคลที่เป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจ จะต้องร่วมกันยื่นคำขออนุมัติโครงการพร้อมกับคำเสนอขออนุญาตขายหุ้นกู้ดังกล่าวกับสำนักงาน ก.ล.ต. อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีการทำ Securitization เกิดขึ้นตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 จนถึงต้นปี พ.ศ. 2545 เนื่องจากสถาบันการเงินส่วนใหญ่ยังไม่พร้อมจะนำสินทรัพย์คุณภาพดีมาจำหน่าย และมีเกณฑ์ในการออกที่ซับซ้อนมากกว่าการออกหุ้นกู้โดยปกติ ทั้งนี้ การทำ Securitization ในรูปแบบนี้ได้เริ่มเป็นที่รู้จักของนักลงทุน โดยโครงการแห่งแรกเป็นการออกหุ้นกู้ของบรรษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย โดยมีสิทธิเรียกร้องจากค่าเช่าซื้อบ้านของเคหะแห่งชาติเป็นสินทรัพย์หนุนหลัง

การทำ Securitization ในปัจจุบันในรูปของหุ้นกู้ สามารถเลือกออกได้ทั้ง 2 รูปแบบตามที่ได้กล่าวถึงในข้างต้นมีความเห็นว่า ผู้ระดมทุนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูงอาจเลือกที่จะออกหุ้นกู้เองโดยไม่ผ่านตัวกลาง เนื่องจากมีขั้นตอนในการออกที่ง่ายกว่า อย่างไรก็ตาม ผู้ที่ลงทุนในหุ้นกู้ดังกล่าวนี้จะได้รับความเสี่ยงโดยตรงจากการดำเนินงานในด้านต่าง ๆ ของ Originator โดยหาก Originator ประสบปัญหาล้มละลาย กองทรัพย์สินที่หนุนหลังก็จะไปอยู่ในกองล้มละลายด้วย การทำ Securitization โดยผ่านตัวกลางนั้น น่าจะได้รับความสนใจในกรณี เช่น originator มีอันดับความน่าเชื่อถือไม่สูงมากนัก แต่มีสินทรัพย์ที่สามารถสร้างกระแสรายได้อย่างสม่ำเสมอ หรือกรณีที่ Originator ต้องการเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ เนื่องจากหุ้นกู้ที่ออกมักจะมีอันดับความน่าเชื่อถือสูงกว่าหุ้นกู้ที่ Originator ออกเองโดยตรง เพราะมีการแยกความเป็นเจ้าของสินทรัพย์ หรือรายได้ออกจากผู้ออกหลักทรัพย์ และตราสารที่ออกส่วนใหญ่ มักจะมีมูลค่าหลักทรัพย์ที่ค้ำประกันมากกว่าหลักทรัพย์ที่ออก ซึ่งการออกหุ้นกู้ผ่านตัวกลางนั้น ถ้าเป็นการออกภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 จะให้สิทธิประโยชน์ทางด้านต่าง ๆ มากกว่าการออกหุ้นกู้แบบปกติทั่วไป จึงเป็นที่สังเกตได้ว่าหุ้นกู้ในระยะหลัง ๆ ตั้งแต่ปี 2545 เป็นต้นมา จะทำภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

3. การจัดตั้งกองทุนรวมที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หรือกองทุนประเภทพิเศษที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสินทรัพย์ที่มีปัญหาของสถาบันการเงินหลังจากเกิดวิกฤติการณ์เศรษฐกิจในปี 2541 ได้มีการออกประกาศอนุญาตให้จัดตั้งกองทุนรวมที่ซื้อสินทรัพย์ที่มีปัญหาของสถาบันการเงินขึ้น โดยจำหน่ายให้กับนักลงทุนสถาบันเพื่อเป็นเครื่องมือในการแก้ไขปัญหาหนี้สินของสถาบันการเงินและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในขณะนั้น ซึ่งถือได้ว่าเป็นการทำ Securitization รูปแบบหนึ่งที่ไม่ผ่านพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 โดยกองทุนจะเข้าไปลงทุนในสินทรัพย์ที่เปลี่ยนมือยาก (Non-marketable assets) ไม่ว่าจะเป็นอสังหาริมทรัพย์ หรือ สิทธิเรียกร้องต่าง ๆ และเปลี่ยนให้เป็นหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนมือได้ (Marketable security) ในรูปหน่วยลงทุนเพื่อจำหน่ายแก่นักลงทุน ในปัจจุบันสำนักงาน ก.ล.ต. อนุญาตให้เฉพาะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ซึ่งเป็นกองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์คุณภาพดีและจำหน่ายให้นักลงทุนทั่วไป และมีรายได้จากค่าเช่าของอสังหาริมทรัพย์ที่เข้าไปลงทุน โดยได้เริ่มมีการจัดตั้งกองอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ขึ้นครั้งแรกในปี 2546

ทั้งนี้ การทำ Securitization ในรูปแบบทั้ง 3 แบบข้างต้นนั้น มีรายละเอียดในด้านต่าง ๆ ที่แตกต่างกันเป็นอย่างมาก ทั้งในเรื่องของลักษณะของตราสารที่ออก เกณฑ์ในการจัดตั้ง ความเสี่ยงและสิทธิประโยชน์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจ SPV และผู้ลงทุนจะได้รับ การออกหุ้นกู้ นั้นได้ให้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ กับนิติบุคคลเฉพาะกิจ SPV ทั้งในแง่ของการยกเว้นภาษีและค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ตลอดจนให้ความคุ้มครองกับนักลงทุนมากกว่าการออกหุ้นกู้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และส่วนใหญ่นั้นแล้วจะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงกว่า

สรุปผล

บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทยไม่มีอำนาจในการแบ่งกองทรัพย์สินตามประเภทธุรกิจจากการปรับโครงสร้างหนี้ เพื่อนำกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) มาใช้เพื่อขายหลักทรัพย์ให้แก่กลุ่มทุนทั้งในและต่างประเทศ ดังเช่น กฎหมายของประเทศเกาหลี Korea Asset Management Corporation (KAMCO) หรือกฎหมายของประเทศเม็กซิโก (FOBAPROA) จากปัญหาดังกล่าวหากมีการแบ่งกองทรัพย์สินตามประเภทธุรกิจหลังจากการปรับโครงสร้างหนี้และมีการนำกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) มาใช้เพื่อขายหลักทรัพย์ให้แก่กลุ่มทุนจะได้ราคาที่ดีกว่า การที่จะให้บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทยขายหุ้นโดยตรง เพราะเมื่อมีการแบ่งทรัพย์สินตามประเภทธุรกิจ ทรัพย์สินที่มีค่าย่อมจะขายได้ในราคาที่ดีกว่าการขายรวมที่อยู่ภายใต้บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย ดังนั้นการที่พระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 ไม่ได้บัญญัติในเรื่องการให้อำนาจบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทยมีอำนาจในการแบ่งกองทรัพย์สินตามประเภทธุรกิจหลังจากการปรับโครงสร้างหนี้และนำกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) มาใช้บังคับจึงทำให้เกิดผลกระทบ กล่าวคือ ทำให้ขายสินทรัพย์ได้ในราคาที่ไม่ดี หรือน้อยกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ตามความเป็นจริง หรือเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดทุน แต่มีเรื่องการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) บัญญัติอยู่ในพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ หมายความว่า การรับโอนสินทรัพย์และการออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้ลงทุน โดยกำหนดให้ผลประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับกระแสรายได้ที่เกิดจากทรัพย์สินที่รับโอนมา ส่วนสินทรัพย์ที่นำมาแปลงนั้น คือ สิทธิเรียกร้องหรือสิทธิอื่นใดที่ก่อให้เกิดกระแสรายได้ขึ้นในอนาคต ไม่ว่ารายรับนั้นจะมีความแน่นอนหรือไม่ก็ตาม เช่น สัญญาให้กู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัย หรือสิทธิตามสัมปทานสร้างถนนเก็บค่าผ่านทาง โดยนิติบุคคลเฉพาะกิจซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อดำเนินการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

อภิปรายผล

ผู้มีสิทธิเสนอโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

สำหรับผู้มีสิทธิเสนอโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ให้สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์พิจารณา มีดังนี้คือ

1) ธนาคารพาณิชย์ สำหรับธนาคารพาณิชย์ คือธนาคารที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการธนาคารพาณิชย์ และหมายความรวมถึงสาขาของธนาคารต่างประเทศที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการธนาคารพาณิชย์ด้วย ซึ่งความหมายของการธนาคารพาณิชย์ คือ ธนาคารที่ประกอบธุรกิจประเภทรับฝากเงินที่ต้องจ่ายคืนเมื่อถูกทวงถามหรือเมื่อสิ้นระยะเวลาอันกำหนดไว้และใช้ประโยชน์จากเงินนั้นในทางหนึ่งหรือหลายทาง เช่น การให้กู้ยืม ซื้อขายหรือ

เก็บเงินตามตัวเงิน หรือตราสารเปลี่ยนมืออื่นใด และซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศ ทั้งนี้จะประกอบธุรกิจประเภทอื่น ๆ อันเป็นประเพณีของธนาคารพาณิชย์ด้วยก็ได้

2) บริษัทเงินทุน หมายถึง บริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเงินทุนโดยระดมเงินจากประชาชนด้วยวิธีออกตั๋วสัญญาใช้เงินแทนการรับฝากเงิน และนำเงินนั้นไปให้กู้ยืม ทั้งระยะสั้น ระยะปานกลางถึงระยะยาวแล้วแต่กิจการนั้น ๆ เช่น กิจการอุตสาหกรรม เกษตรกรรม พาณิชยกรรมต่าง ๆ การเช่าซื้อสิ่งหาริมทรัพย์ และอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งการเป็นผู้รับรองรับอาวัล (การค้ำประกันความรับผิดชอบของลูกหนี้ในการใช้เงินตามตั๋ว) หรือผู้สอดเข้าแก้หนี้ในตัวเงินเป็นทางการค้ำปกติ เป็นต้น

3) บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ คือ บริษัทที่ได้รับอนุญาตดำเนินกิจการให้กู้ยืมเงินโดยวิธีรับจำนองอสังหาริมทรัพย์ รับซื้ออสังหาริมทรัพย์ตามสัญญาขายฝาก หรือดำเนินกิจการอื่นเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ตามที่กำหนดในกฎกระทรวง

4) บริษัทหลักทรัพย์ หมายถึง บริษัทที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์โดยดำเนินกิจการเป็นนายหน้า หรือตัวแทนซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลอื่นโดยได้รับค่านายหน้าหรือบำเหน็จเป็นการตอบแทนเป็นทางการค้ำปกติ กิจการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเอง กิจการที่ปรึกษาการลงทุน กิจการจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชน กิจการลงทุนตามโครงการออกตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของแต่ละโครงการจำหน่ายให้กับประชาชน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธินั้น ไปลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

5) นิติบุคคลอื่นใดตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด ซึ่งขณะนี้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ยังมิได้มีการประกาศกำหนดนิติบุคคลแต่อย่างใด

โครงการที่เสนอให้ยื่นพร้อมกับการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ หรือการขออนุญาตจัดตั้งกองทุนรวม โดยจะต้องระบุประเภทของบุคคลที่จะเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจ และถ้าโครงการที่เสนอเป็นการจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจในรูปของกองทุนรวม ต้องเสนอบริษัทหลักทรัพย์ที่จะเป็นผู้จัดการกองทุนรวมด้วย และโครงการที่เสนอจะต้องมีหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

(1) สิทธิประโยชน์ที่จะโอนไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจ จะต้องเป็นสิทธิเรียกร้องไม่ว่าประเภทใด ๆ ของผู้ยื่นโครงการที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับในอนาคต

(2) หลักทรัพย์ที่ออกใหม่ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะเสนอขาย จะต้องเป็นหุ้นกู้ที่ออกใหม่ที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

(3) มีแนวทางและวิธีการลงทุนไว้อย่างชัดเจนในการลงทุนหรือแสวงหาผลประโยชน์จากกระแสรายรับที่เกิดจากสิทธิเรียกร้อง อำนาจของนิติบุคคลเฉพาะกิจ

เมื่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้อนุมัติโครงการใดแล้ว ให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์รับจดทะเบียนบริษัทตามโครงการนั้นเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจ และให้ถือว่านิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ และสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ต่อไปได้ สำหรับกองทุนรวมให้จดทะเบียนกองทุนรวมและนิติบุคคลเฉพาะกิจไปพร้อมกัน นิติบุคคลเฉพาะกิจที่ได้รับการจดทะเบียนแล้ว ต้องดำเนินการต่าง ๆ ตามที่กำหนดไว้ในโครงการเท่านั้น และให้มีอำนาจดังต่อไปนี้คือ

1) รับโอนสินทรัพย์ เนื่องจากการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ จะต้องนำสินทรัพย์มาค้าประกันการชำระหนี้ จึงต้องผ่านกระบวนการหนึ่ง คือ การโอนขายลูกหนี้ เพราะเจ้าหนี้เดิมจะต้องโอนขายลูกหนี้ของตนเองไปให้กับนิติบุคคลเฉพาะกิจที่ดำเนินการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

2) ออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้ลงทุน สำหรับหลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจเสนอขายต้องเป็นตราสารหนี้ประเภทหุ้นกู้มีประกัน หุ้นกู้ไม่มีประกัน หรือหุ้นกูด้อยสิทธิ แต่หุ้นกูนั่นต้องไม่ใช่หุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งสามารถแปลงจากหุ้นกู้เป็นหุ้นทุนได้ ถ้าเป็นหุ้นกูด้อยสิทธิต้องระบุเงื่อนไขในเรื่องการชำระหนี้ เมื่อนิติบุคคลเฉพาะกิจถูกพิทักษ์ทรัพย์ หรือถูกศาลพิพากษาให้ล้มละลาย หรือมีการชำระบัญชีเมื่อเลิกบริษัท เพื่อประโยชน์ในการดำเนินการให้เป็นไปตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ เพราะในการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์และเสนอขายให้กับประชาชนนั้น นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องทำสัญญา รับโอนสินทรัพย์ ทำสัญญาเสนอขายหุ้นกู้ หรือทำสัญญาเช่าทรัพย์สินหรืออาคารสำนักงานต่าง ๆ

3) ก่อหนี้สินหรือภาระผูกพันตามที่ระบุไว้ในโครงการ เนื่องจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์และเสนอขายให้กับประชาชน ต้องรับโอนสินทรัพย์มาจากบุคคลอื่นเพื่อออกหลักทรัพย์เสนอขาย แล้วนำเงินรายได้จากการขายหลักทรัพย์ไปชำระราคาสินทรัพย์ที่รับโอนมา จึงจำเป็นต้องก่อหนี้สินและภาระผูกพันดังกล่าว แต่การก่อหนี้สินและภาระผูกพันพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ให้อำนาจกระทำเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับโครงการเท่านั้น

4) ลงทุนหรือหาผลประโยชน์จากสินทรัพย์ที่รับโอนมาตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อนุญาต จะลงทุนหรือหาผลประโยชน์นอกเหนือจากที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อนุญาตไม่ได้ (Yomjinda, 1998)

ข้อเสนอแนะ

ผู้วิจัยเห็นว่าควรแก้ไขเพิ่มเติมเรื่องอำนาจของการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ของบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) ในพระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 เพื่อระดมทุนและการลงทุน โดยสามารถพิจารณาประโยชน์ของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ในด้านต่าง ๆ ได้ดังนี้

1. ประโยชน์ต่อผู้ขายสินทรัพย์ (Originator)

1.1 ช่วยให้สภาพคล่องในการดำเนินงานสูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กรณีที่ Originator เป็นสถาบันการเงิน การขายสินทรัพย์ออกมาจากงบดุลจะช่วยให้อำนาจการเงินมีเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นเพื่อใช้ในธุรกิจอื่น และยังทำให้สามารถขยายสินเชื่อต่อไปได้ โดยไม่ต้องกันเงินเป็นจำนวนมากไว้เพื่อเป็นเงินสำรองต่อสินทรัพย์เสี่ยง และยังเป็นการช่วยลดปัญหาการเกิด mismatching จากการที่อายุของทรัพย์สินและหนี้สินไม่สอดคล้องกัน เช่น สถาบันการเงินอาจจะมีเงินฝากระยะสั้นเป็นจำนวนมาก แต่สินเชื่อส่วนใหญ่ที่ปล่อยกู้เป็นระยะยาว ซึ่งหากมีการถอนเงินฝากเป็นจำนวนมากอาจจะทำให้ประสบปัญหาสภาพคล่องในการดำเนินงานได้

1.2 เนื่องจากการทำ Securitization ถือเป็นการกู้ยืมเงินในรูปแบบหนึ่งจากเจ้าหนี้หลายราย (นักลงทุน) ทำให้เป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงของแหล่งเงินทุนและช่วยเพิ่มความคล่องตัวในการบริหารสภาพคล่อง

1.3 ตราสารที่เกิดจากการทำ Securitization มักจะมีอันดับความน่าเชื่อถือสูง ซึ่งทำให้สามารถระดมทุนได้ในอัตราดอกเบี้ยต่ำ เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน มีการแยกความเป็นเจ้าของ สินทรัพย์หรือรายได้

ออกจากผู้ออกหลักทรัพย์ นอกจากนั้น ตราสารที่ออกส่วนใหญ่จะมีมูลค่าหลักทรัพย์ที่ค้ำประกันมากกว่าหลักทรัพย์ที่ออก ในบางกรณีอาจกำหนดให้มีการจัดชั้นหุ้นกู้ออกมาหลายชั้น หรือมีบริษัทบุคคลที่สามเข้ามาค้ำประกัน

2. ประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

2.1 นักลงทุนมีสถานะเป็นเจ้าของหุ้นบุริมสิทธิ ทำให้มีสิทธิเหนือสินทรัพย์ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ (SPV) ก่อนเจ้าหนี้รายอื่น และยังเป็นเจ้าหนี้มีประกันตามกฎหมายล้มละลาย

2.2 โดยส่วนใหญ่แล้วมักจะมีการจัดโครงสร้างธุรกรรมให้การโอนระหว่าง Originator และ SPV เป็นการโอนสินทรัพย์อย่างแท้จริงในทางกฎหมายล้มละลาย เพื่อมิให้ SPV ได้รับผลกระทบในกรณีที่ Originator ล้มละลาย ซึ่งทำให้นักลงทุนจะได้รับเฉพาะความเสี่ยงของกองทรัพย์สินที่ SPV โอนมา ไม่รวมความเสี่ยงในการดำเนินงานของ Originator

2.3 SPV มิได้ประกอบธุรกิจอื่นนอกเหนือ จากการทำ Securitization ดังนั้นตราสารที่ออกโดย SPV จึงมีความเสี่ยงต่ำกว่าตราสารที่ออกโดย Originator โดยตรง

2.4 มีทางเลือกรูปแบบใหม่ ๆ ในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น

3. ประโยชน์ต่อเศรษฐกิจโดยรวม

3.1 ทำให้เกิดตราสารทางการเงินที่มีอายุการลงทุนระยะยาวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้ตลาดทุนมีเสถียรภาพมากขึ้น

3.2 ในระยะยาว อาจทำให้อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อบางประเภทที่สถาบันการเงินขายออกมาโดยการทำ Securitization มีแนวโน้มปรับตัวลดลงได้ เนื่องจากสามารถที่จะระดมเงินทุนได้ในต้นทุนที่ต่ำ ซึ่งจะเป็นการช่วยหนุนให้มีความต้องการบริโภคและการลงทุนในธุรกิจประเภทนั้น ๆ เพิ่มขึ้น

ประโยชน์ที่รับจากการวิจัย

จากการวิจัยหากมีการแบ่งกองทรัพย์สินตามประเภทธุรกิจหลังการปรับโครงสร้างหนี้ และมีการนำกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์มาใช้ มีประโยชน์ด้วยกันหลายประการ คือ เป็นการจัดหาแหล่งเงินทุนด้วยต้นทุนที่ไม่สูงสามารถเพิ่มประสิทธิภาพของกระแสเงินสดจากผู้ลงทุน ไปยังผู้กู้ยืมหลักทรัพย์ค้ำประกันเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องน้อย แต่เมื่อนำมาแปลงให้เป็นตราสารแล้ว ก็จะได้หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง

References

- Chimkun, K. (1992). *Securitization. In the knowledge of debt instrument*. Bangkok: Capital Market Research Office Industrial Finance Corporation of Thailand.
- Emergency Decree on Thai Asset Management Corporation B.E. 2544.
- Limpong, S. (1991). Securitization Financial tools in the free market. *Economic Review*, 13(3), 12
- Limpongpan, S. (2004). *Thai Asset Management Corporation*. Bangkok: Winyuchon Press.
- Pattamasaevi, N. (1992). Securitization New business opportunities or illusion. *Bangkokbiznews*, December 8, 5.
- Phadungthiti, T. (2001). *Economic Restoration Law, Emergency Decree on Thai Asset Management Corporation B.E. 2544*. Bangkok: Nitirat Press.

- Phuncharunithi, B. (1995). *Securitization Study only in the case of car hire purchase*. Master of Law. Chulalongkorn University.
- Rattanaphonpinyo, W. (1992). *Changes to the global financial system and birth of Securitization. In the knowledge of debt instrument*. Bangkok: Capital Market Research Office Industrial Finance Corporation of Thailand.
- Tansuwanrat, T. (1992). *Legal protection for bondholders*. Master of Law. Chulalongkorn University.
- The Royal Enactment on special purpose vehicle for securitization B.E. 2540.
- Urapeepatanapong, K. et al. (2001). *Handbook of Thai Asset Management Corporation Law*. Bangkok: Bank finance Press.
- Yomjinda, D. (1998). *The effect of the Royal Enactment on special purpose vehicle for securitization B.E. 2540 on securitization of leasing*. Master of Law. Ramkhamhaeng University.