

การกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์

นายธันวา คว่าพงศ์ไพฑูรย์

เอกัตศึกษานี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชานิติศาสตร์

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2562

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Patent Securitization in Thailand

Mister Tanwa Kwaphongpaitune

An Individual Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

For the Degree of Master of Laws Program in Laws

Faculty of Law

Chulalongkorn University

Academic Year 2019

Copyright of Chulalongkorn University

บทคัดย่อ

หัวข้อเอกัตศึกษา	การกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์
นิสิต	ธันวา คว่าพงศ์ไพฑูรย์
สาขาวิชา	การเงินและภาษีอากร
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ ดร.ภูมิศิริ ดำรงวุฒิ

สิทธิบัตรเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งที่สามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ในการจัดหาเงินทุนของกิจการได้ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 หรือพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 อย่างไรก็ตาม แนวทางการกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ดังกล่าว ยังไม่เหมาะสมเพียงพอและอาจนำมาสู่ปัญหาทางกฎหมาย ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย อาทิ ความชัดเจนเกี่ยวกับนิยามของสินทรัพย์ การไม่มีบทบัญญัติที่ชัดเจนเกี่ยวกับการโอนทรัพย์สินอย่างแท้จริง การขาดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการประเมินมูลค่า หรือสภาพบุคคลของทรัสต์ เป็นต้น

ดังนั้น ผู้เขียนจึงได้ทำการศึกษาหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์รวมถึงกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้องของประเทศไทยและต่างประเทศ และมีข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยการแก้ไขเพิ่มเติมและกำหนดมาตรการทางกฎหมายอื่น ๆ เพื่อรองรับและแก้ไขปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากความไม่เหมาะสมเพียงพอของกฎหมายที่ใช้บังคับกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เพื่อให้การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์เกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ

..... อาจารย์ที่ปรึกษา

(อาจารย์ ดร.ภูมิศิริ ดำรงวุฒิ)

..... นิสิต

(ธันวา คว่าพงศ์ไพฑูรย์)

Abstract

Individual Study Patent Securitization in Thailand
 Researcher Tanwa Kwaphongpaitune
 Field of Study Finance and Tax
 Advisor Lecturer Poomsiri Dumrongvute, Ph.D.

Patent is one of the assets that can be securitized under the Law of Special Vehicle Purpose B.E.2540 (1997) or the Law of Trust for Transaction in the Capital Market B.E.2550 (2007). However, the current regulations relating to the securitization are inappropriate and insufficient for the securitization of patent in Thailand. This study found that major legal and regulatory obstacles included the ambiguity of legal definitions of asset, the lack of legal standard governing asset transfer, and the lack of provision on valuation and legal personality of trust.

Consequently, this study examined laws and related regulations concerning securitization in Thailand and foreign countries and provided recommendations to support and solve the aforementioned problems by amending and imposing legal measures in relation to securitization so that the securitization of patent to be done effectively.

..... Advisor’s signature
 (Lecturer Poomsiri Dumrongvute, Ph.D.)

..... Student’s signature
 (Tanwa Kwaphongpaitune)

กิตติกรรมประกาศ

เอกัตศึกษานับนี้คงไม่อาจสำเร็จลงได้ หากปราศจากความช่วยเหลือและคำแนะนำของท่าน อาจารย์ ดร. ภูมิศิริ ดำรงวุฒิ ที่ได้กรุณารับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาสำหรับเอกัตศึกษานับนี้ และได้กรุณาให้คำปรึกษาที่มีคุณค่า แก่ผู้วิจัยตั้งแต่การคัดเลือกหัวข้อเอกัตศึกษา การลำดับเนื้อหา ตลอดจนให้คำแนะนำในการค้นคว้าข้อมูล ให้ผู้วิจัย สามารถศึกษาค้นคว้าและเรียบเรียงเอกัตศึกษานับนี้จนแล้วเสร็จ และขอขอบพระคุณในความกรุณาจากท่านทั้งหลาย ดังนี้

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์ธิดาพร ศิริภาพร และ ร.ศ. ดร.พัฒนาพร โกวพัฒน์กิจ ที่ได้สละเวลารับเป็นกรรมการสอบเอกัตศึกษาของผู้วิจัย รับฟังความเห็นของผู้วิจัยและให้คำแนะนำ ข้อเสนอแนะ และข้อสังเกต ๆ ที่มีคุณค่าและเป็นประโยชน์อย่างมากสำหรับการจัดทำเอกัตศึกษานับนี้ ซึ่งหากปราศจากความกรุณาของท่านอาจารย์ทั้งสองท่าน เอกัตศึกษานับนี้คงไม่อาจสำเร็จลงได้

นอกจากบุคคลที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และพี่ชายผู้เป็นที่รักของข้าพเจ้าที่คอยให้กำลังใจ ให้คำแนะนำ และช่วยเหลือในช่วงเวลาที่ยากลำบากของครอบครัวตลอดเวลาที่ข้าพเจ้าได้เข้าศึกษาในระดับชั้นนิติศาสตร์มหาบัณฑิตจนทำเอกัตศึกษานับนี้จนสำเร็จ และขอขอบคุณความช่วยเหลือจากหัวหน้าและเพื่อนร่วมงานของข้าพเจ้าที่ได้สนับสนุน ช่วยเหลือ และเข้าใจในการศึกษาของผู้วิจัย ตลอดจนเพื่อน ๆ นิสิตที่จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยที่ได้ให้ความช่วยเหลือเป็นกำลังใจให้กันเสมอมา

ทั้งนี้ หากท่านที่สนใจได้ศึกษาเอกัตศึกษานับนี้แล้วเห็นว่ามีความประโยชน์อยู่บ้าง ผู้วิจัยขอยกความดีความชอบทั้งหลายให้กับบุคคลที่กล่าวมาข้างต้น และหากเอกัตศึกษานับนี้มีข้อบกพร่องหรือขาดตกเนื้อหาสาระประการใด ข้าพเจ้าต้องกราบขออภัยและขอน้อมรับข้อบกพร่องดังกล่าวไว้แต่เพียงผู้เดียว

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ค
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ง
กิตติกรรมประกาศ	จ
สารบัญ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	2
1.3 ขอบเขตของการศึกษาวิจัย.....	3
1.4 สมมติฐานของการศึกษาวิจัย.....	3
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3
บทที่ 2 แนวคิดและหลักการเกี่ยวกับสินทรัพย์และทรัพย์สินทางปัญญา.....	5
2.1 ความหมายของสินทรัพย์.....	6
2.1.1 ความหมายของสินทรัพย์ในทางบัญชี.....	6
2.1.2 ความหมายของสินทรัพย์ ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540.....	6
2.3 ความหมายของทรัพย์สินทางปัญญา.....	9
2.4 ประเภทของทรัพย์สินทางปัญญา.....	9
2.4.1 ลิขสิทธิ์ (Copyright).....	9
2.4.2 เครื่องหมายการค้า (Trademark).....	10
2.4.3 สิทธิบัตร (Patent).....	11
บทที่ 3 แนวทางการกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย.....	17
3.1 การแปลงสินทรัพย์ให้ เป็นหลักทรัพย์.....	17
3.1.1 บุคคลและปัจจัยที่เกี่ยวข้องในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	19
3.1.2 การแปลงทรัพย์สินทางปัญญาให้ เป็นหลักทรัพย์.....	25
3.1.3 การแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์.....	28

3.1.4 ข้อดีของการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์	28
3.2 พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540	33
3.2.1 การจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	36
3.2.2 การโอนสินทรัพย์ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540	37
3.3 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535	38
3.4 พระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550	39
3.4.1 ทฤษฎีของทรัสต์	40
3.4.2 การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในรูปแบบของทรัสต์ในปัจจุบัน	41
บทที่ 4 แนวทางการกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในต่างประเทศและกรณีศึกษาการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์	45
4.1 การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา	45
4.1.1 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา	46
4.1.1.1 The Securities Act of 1933	46
4.1.1.2 Securities Exchange Act of 1934.....	49
4.1.1.3 Regulation AB and Regulation AB II	50
4.1.2 ตัวอย่างกรณีศึกษาการแปลงสิทธิบัตรเป็นสินทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา	52
4.1.2.1 Zerit.....	52
4.1.2.2 Royalty Pharma 2003	54
4.1.2.3 Paul Capital Partners.....	55
4.1.2.4 Semagacestat.....	55
4.1.3 การแปลงทรัพย์สินทางปัญญาประเภทอื่นเป็นหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา	56
4.2 การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น	56
4.2.1 กฎหมายเกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น.....	58
4.2.1.1 Act on Securitization of Assets	59
4.2.1.2 Financial Instruments and Exchange Act.....	60
4.2.1.3 Trust Act.....	61
4.2.2 ตัวอย่างกรณีศึกษาการแปลงสิทธิบัตรเป็นสินทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น	62
4.2.2.1 Scalar Co.,.....	62

บทที่ 5 วิเคราะห์สภาพปัญหาการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย	63
5.1 สภาพปัญหาของการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540	63
5.1.1 ความไม่ชัดเจนของคำว่า “สิทธิบัตร”	63
5.1.2 หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการโอนสิทธิบัตรให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ	64
5.1.3 การประเมินมูลค่า.....	68
5.1.4.1 การประเมินมูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach).....	69
5.1.4.2 การประเมินมูลค่าจากการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach).....	71
5.1.4.3 การประเมินมูลค่าจากรายได้ (Income Approach).....	74
5.1.4.4 การประเมินมูลค่าสิทธิบัตรจากค่าใช้สิทธิ (Relief from Royalty Approach).....	77
5.2 สภาพปัญหาของการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ภายใต้พระราชบัญญัติทรัพย์สินเพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550	78
5.3 สภาพปัญหาของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535.....	82
5.3.1 ปัญหาเกี่ยวกับความหมายของคำว่า Asset-Backed Security.....	82
5.4 เปรียบเทียบสภาพปัญหาของการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ภายใต้กฎหมายปัจจุบัน	84
5.4.1 สถานะและความรับผิดชอบของนักลงทุน	84
5.4.2 สถานะของสิทธิบัตรในธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์.....	84
5.4.3 สถานะและความรับผิดชอบในหนี้สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจและทรัพย์สิน.....	85
บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	87
6.1 บทสรุป	87
6.2 ข้อเสนอแนะ	92
รายการอ้างอิง	98
ประวัติผู้เขียน	101

สารบัญตาราง

หน้า

ตาราง 1: ตัวอย่างการประเมินมูลค่าทรัพย์สินทางปัญญาโดยการประเมินจากต้นทุนในการพัฒนา.....	70
---	----

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1: โครงสร้างการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....25

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

วัตถุประสงค์ที่สำคัญที่สุดของการประกอบธุรกิจไม่ว่าจะเป็นธุรกิจประเภทใดก็ตาม วัตถุประสงค์ของผู้ประกอบการ (Entrepreneur) คือ ผลกำไร (Profit) อย่างไรก็ตาม เพื่อแสวงหากำไรตามวัตถุประสงค์นั้น กิจการจำเป็นต้องมีเงินทุน (Capital) ดังนั้น กิจการอันเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุน (Financing) จึงเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งต่อการประกอบกิจการของผู้ประกอบการ ซึ่งการจัดหาเงินทุนนั้นสามารถกระทำได้หลายรูปแบบ โดยสามารถแบ่งประเภทการจัดหาเงินทุนได้เป็น 2 ประเภท ประเภทแรกคือการจัดหาเงินทุนที่ผู้ประกอบการจำหน่ายหุ้น (Stocks) ในกิจการของตนเอง แบ่งส่วนความเป็นเจ้าของให้แก่นักลงทุน (Investors) การจัดหาเงินทุนประเภทนี้สิ่งที่ผู้ประกอบการจะได้รับก็คือเงินสดเพื่อนำไปใช้กิจการต่อไป สิ่งที่นักลงทุนจะได้รับก็คือหุ้นของกิจการ ซึ่งมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกิจการเป็นผลตอบแทน การจัดหาเงินทุนประเภทนี้เรียกว่า การจัดหาเงินทุนที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Financing) ประเภทที่สองคือการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ (Debt Financing) เป็นการจัดหาเงินทุนในลักษณะที่ฝ่ายหนึ่งมีสถานะเป็นเจ้าหนี้และฝ่ายหนึ่งมีสถานะเป็นลูกหนี้ ซึ่งการจัดหาเงินทุนประเภทนี้สามารถทำได้หลายรูปแบบ อาทิ การกู้ยืม (Loan) หรือการออกตราสารหนี้ (Debt Instruments) จำหน่ายแก่นักลงทุน ทั้งนี้ ลักษณะความแตกต่างที่สำคัญของการจัดหาเงินทุนที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้นและการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้คือ สถานะของแต่ละฝ่าย เมื่อกิจการต้องเข้าสู่กระบวนการล้มละลาย (Bankruptcy) หรือต้องมีการชำระบัญชี (Liquidation) เพื่อเลิกกิจการ โดยลำดับการได้รับชำระหนี้ นั้น ผู้ที่เป็นเจ้าหนี้ นั้นจะมีสิทธิได้รับชำระหนี้ก่อน และผู้ที่เป็นเจ้าของจึงจะมีสิทธิได้รับส่วนแบ่งเมื่อมีทรัพย์สินใด ๆ เหลือจากการชำระแก่เจ้าหนี้

การจัดหาเงินทุนมีความพัฒนาอย่างต่อเนื่องนับแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ นวัตกรรมทางการเงิน (Financial Innovation) จากเดิมที่เป็นการกู้ยืมกับสถาบันการเงิน หรือการออกหุ้นเพื่อระดมทุนจากนักลงทุนที่สนใจ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ก็เป็นวิธีการจัดหาเงินทุนประเภทหนึ่งที่แพร่หลายอยู่ในปัจจุบัน โดยการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ผลตอบแทนของผู้ถือหลักทรัพย์นั้นคือส่วนแบ่งเงินได้จากกระแสเงินสด (Cash flow) ในอนาคตซึ่งสามารถคาดการณ์ล่วงหน้าได้ ซึ่งเกิดจากสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Assets) โดยสินทรัพย์ที่นิยมนำมาอ้างอิง ได้แก่ สินเชื่อบ้าน สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ และสินเชื่อบัตรเครดิต อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้นยังสามารถทำกับสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ที่สร้างกระแสเงินสดที่สามารถคาดการณ์ได้อีกมากมาย

ทรัพย์สินทางปัญญา (Intellectual Property) ไม่ว่าจะเป็น ลิขสิทธิ์ (Copyrights) เครื่องหมายการค้า (Trademarks) หรือสิทธิบัตร (Patents) ล้วนเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งที่สามารถเปลี่ยนเป็นหลักทรัพย์ได้ ใน

ประเทศสหรัฐอเมริกา สตูดิโอผู้ผลิตภาพยนตร์ประสบความสำเร็จในการนำกระแสเงินสดที่เกิดจากภาพยนตร์ชื่อดัง อาทิ Saving Private Ryan, Jurassic Park, Independence Day และ The Matrix มาทำให้เป็นหลักทรัพย์ ทำให้บริษัทได้รับเงินทุนมาในต้นทุนที่ต่ำกว่าการไปกู้ยืมจากสถาบันการเงิน¹ หรือในอุตสาหกรรมดนตรี David Bowie นักดนตรีชาวอังกฤษระดับโลก สามารถระดมทุนได้มากกว่า 55 ล้านดอลลาร์จากการนำกระแสเงินสดที่เกิดจากผลงานของเขาเป็นหลักทรัพย์อ้างอิงที่หนุนหลังหลักทรัพย์²

จะเห็นได้ว่า เดิมทีนั้น ทฤษฎีของทรัพย์สินทางปัญญานั้นคือการคุ้มครองสิทธิของเจ้าของผลงาน ไม่ให้มีผู้ใดมาแสวงหาประโยชน์จากผลงานการสร้างสรรค์และคิดค้นของเจ้าของ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการจูงใจ (Incentivized) ให้เกิดการสร้างสรรค์ใหม่ ๆ ขึ้น แต่ในปัจจุบัน แนวคิดของทรัพย์สินทางปัญญาได้ถูกตีความให้กว้างขึ้นในฐานะที่เป็นเครื่องมือทางการเงินให้กับเจ้าของทรัพย์สินทางปัญญาได้

ทั้งนี้ ทรัพย์สินทางปัญญานั้นถือเป็นสินทรัพย์ประเภท สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) ซึ่งมีลักษณะและคุณสมบัติเฉพาะตัวที่ต่างจากสินทรัพย์มีตัวตน (Tangible Assets) อย่างสิ้นเชิง ด้วยเหตุนี้เอง การทำสินทรัพย์ประเภททรัพย์สินทางปัญญาให้เป็นหลักทรัพย์นั้น มีอุปสรรคและความท้าทายที่จะต้องทำการศึกษามาก และการเปลี่ยนสินทรัพย์ประเภททรัพย์สินทางปัญญาให้เป็นหลักทรัพย์ในปัจจุบันนั้นยังไม่เคยเกิดขึ้นในประเทศไทย

ดังนั้น ผู้เขียนมีความเชื่ออย่างแรงกล้าว่า หากการแปลงทรัพย์สินทางปัญญาให้เป็นหลักทรัพย์นั้นสามารถเกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพในประเทศไทยแล้ว จะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อเจ้าของทรัพย์สินทางปัญญาในการจัดหาเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ สร้างความสามารถในการผลิตและสร้างสรรค์ทรัพย์สินทางปัญญา โดยผู้เขียนมุ่งศึกษากับกรณีของสิทธิบัตร เพราะเป็นทรัพย์สินทางปัญญาที่มีศักยภาพต่อความเจริญรุ่งเรืองเรื่องทางเศรษฐกิจและเทคโนโลยีของประเทศ โดยทำการศึกษเปรียบเทียบหลักเกณฑ์ ข้อเท็จจริง วิธีการ การกำกับดูแล แนวทางปฏิบัติ และปัจจัยที่เกี่ยวข้องสำหรับการแปลงสินทรัพย์ประเภททรัพย์สินทางปัญญาให้เป็นหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ กับประเทศไทย เพื่อหาแนวทางการกำกับดูแลการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาและทำความเข้าใจในหลักการและสภาพความเป็นอยู่ของการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน

¹ Jay H. Eisbruck, *Blockbuster or Flop? The History and Evolution of Film Receivables Securitization, 1995-2005*, 11 J. Structured Fin. 11, (2005).

² Adam Grant, ZIGGY STARDUST REBORN: A PROPOSED MODIFICATION OF THE BOWIE BOND, 22 Cardozo L. Rev. 1291, (2001).

2. เพื่อศึกษาและเข้าใจถึงหลักการเกี่ยวกับแปลงสินทรัพย์ประเภททรัพย์สินทางปัญญาให้เป็นหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสิทธิบัตร
3. เพื่อวิเคราะห์ถึงสภาพปัญหา ความท้าทาย และอุปสรรคของการแปลงสินทรัพย์ประเภททรัพย์สินทางปัญญาให้เป็นหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสิทธิบัตร
4. เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ถึงหลักเกณฑ์ วิธีการ การกำกับดูแล แนวทางปฏิบัติ และปัจจัยอื่น ๆ ของการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ เพื่อหาแนวทางที่เหมาะสมสำหรับประเทศไทยต่อไป
5. เพื่อวิเคราะห์หาแนวทางการปรับปรุงแก้ไขบทบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้การแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์เกิดขึ้นได้จริงในประเทศไทยภายใต้การกำกับดูแลที่เหมาะสม

1.3 ขอบเขตของการศึกษาวิจัย

ศึกษาและวิเคราะห์แนวคิด หลักเกณฑ์ ทฤษฎี และวิธีการกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์ประเภททรัพย์สินทางปัญญาให้เป็นหลักทรัพย์ โดยมุ่งเน้นไปที่ทรัพย์สินทางปัญญาประเภทสิทธิบัตร โดยทำการศึกษานำร่องของต่างประเทศต่าง ๆ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศญี่ปุ่น เนื่องจากประเทศเหล่านี้ เป็นแหล่งกำเนิดของทรัพย์สินทางปัญญาจำนวนมาก เพื่อนำมาวิเคราะห์และเสนอแนวทางที่มีประสิทธิภาพ สำหรับการแปลงสิทธิบัตรให้เป็นหลักทรัพย์ โดยงานศึกษานี้จะจำกัดอยู่ที่ทรัพย์สินทางปัญญาประเภทสิทธิบัตรเท่านั้น

1.4 สมมติฐานของการศึกษาวิจัย

ในปัจจุบัน กฎหมายและโครงสร้างในปัจจุบันยังไม่เหมาะสมและเพียงพอที่จะสนับสนุนให้การแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์เกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ด้วยเหตุผล อาทิ การขาดความชัดเจนของนิยามในกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ การไม่มีบทบัญญัติหรือหลักเกณฑ์การโอนสินทรัพย์ที่ชัดเจน การไม่มีกฎหมายที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าสิทธิบัตร ปัญหาเกี่ยวกับสภาพบุคคลของทรัสต์ และการขาดประสบการณ์ในการจัดโครงสร้างธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสม

หากเจ้าของสิทธิบัตรสามารถใช้ประโยชน์จากสิทธิบัตรเพื่อการระดมทุนซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำกว่าวิธีการจัดหาเงินทุนแบบอื่น จะช่วยเป็นการส่งเสริมให้มีการสร้างสิทธิบัตรใหม่ ๆ ขึ้นอีกมากมาย ดังนั้น การแก้ไขกฎหมายให้สอดคล้องและเหมาะสม รวมถึงวิเคราะห์ปัจจัยเกี่ยวกับโครงสร้างธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์ ภายใต้การศึกษาคุณสมบัติเฉพาะของสิทธิบัตร จะเป็นประโยชน์ต่อประเทศไทยอย่างยิ่ง

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทราบถึงหลักการและทฤษฎีที่ประเทศต่าง ๆ ใช้ในการกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรให้เป็นหลักทรัพย์

2. ทราบถึงสภาพปัญหาที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการจัดหาเงินทุนของเจ้าของทรัพย์สินทางปัญญา โดยวิธีการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรให้เป็นหลักทรัพย์

3. ทราบถึงแนวทางการปรับปรุงแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เป็นอุปสรรคต่อการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรให้เป็นหลักทรัพย์นั้น

บทที่ 2

แนวคิดและหลักการเกี่ยวกับสินทรัพย์และทรัพย์สินทางปัญญา

เงินทุน (Capital) เป็นสิ่งที่จำเป็นที่สุดสำหรับธุรกิจทุกประเภท เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินกิจการ โดยมีจุดประสงค์เพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนอย่างคุ้มค่าที่สุด เงินทุนจึงมีความสำคัญต่อธุรกิจ เพราะเป็นปัจจัยในการดำเนินธุรกิจ ตั้งแต่เริ่มตั้งกิจการ และระหว่างดำเนินกิจการ เงินทุนทำให้การผลิต การซื้อขายเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและทำให้ธุรกิจสามารถขยายตัวได้อย่างรวดเร็ว

เมื่อเงินทุนทำให้การประกอบกิจการ กล่าวคือ การผลิต หรือการซื้อขายเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ก็จะทำให้ธุรกิจขยายตัวได้อย่างรวดเร็ว ส่งผลให้กิจการมีความมั่งคั่ง (Wealth) และครอบครองสินทรัพย์ (Asset) มากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยุคสมัยแห่งข้อมูลข่าวสาร (Information Age) ที่ความสามารถในการเข้าถึง รวบรวม และแลกเปลี่ยนข้อมูลเป็นไปอย่างรวดเร็ว

ผู้เขียนเห็นว่า เทคโนโลยีและนวัตกรรมนำไปสู่สินค้าและบริการใหม่ ๆ ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นทรัพย์สินทางปัญญา (Intellectual Property) ซึ่งเจ้าของสามารถนำไปใช้ต่อยอดเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้ตนเองได้มากมายหลายวิธี อาทิ การขายงานลิขสิทธิ์หรือผลิตภัณฑ์จากสิทธิบัตร การทำสัญญาอนุญาตให้ผู้อื่นให้ทรัพย์สินทางปัญญา การนำทรัพย์สินทางปัญญาไปเป็นเครื่องมือในการเจรจาต่อรองทางธุรกิจ หรือแม้แต่นำทรัพย์สินทางปัญญาไปเป็นเครื่องมือในการจัดหาเงินทุนเพื่อต่อยอดธุรกิจของตน เป็นต้น

โดยในแง่ของการเป็นเครื่องมือเพื่อจัดหาเงินทุนนั้น ทรัพย์สินทางปัญญาสามารถนำไปเป็นหลักประกันสำหรับการกู้ยืม (Collateral of Security for loan) หรือการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)

สำหรับประเทศไทยนั้น ผู้เขียนเห็นว่า ทรัพย์สินทางปัญญาประเภทสิทธิบัตรนั้นมีศักยภาพในการเป็นเครื่องมือในการจัดหาเงินทุนมากที่สุด เนื่องจากสิทธิบัตรมีความเป็นสากล (Universal) มากกว่าทรัพย์สินทางปัญญาประเภทอื่น สิทธิบัตร อาทิ ยารักษาโรค อุปกรณ์ทางการแพทย์ กรรมวิธี สูตรทางเคมี เครื่องมือ หรือเครื่องจักร สามารถนำประยุกต์ใช้ได้ทั่วโลก กระแสรายรับที่เกิดจากสิทธิบัตรนั้นมีความมั่นคงและคาดการณ์ได้ง่ายกว่าทรัพย์สินทางปัญญาประเภทอื่น

นอกจากนี้ หากภาคธุรกิจสามารถใช้สิทธิบัตรของตนเพื่อจัดหาเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพแล้ว จะช่วยเป็นการส่งเสริมและกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาและวิจัยสิ่งใหม่ ๆ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อประเทศไทยเป็นอย่างยิ่ง

2.1 ความหมายของสินทรัพย์

2.1.2 ความหมายของสินทรัพย์ในทางบัญชี

ในทางบัญชีการเงิน (Financial Accounting) สินทรัพย์ “คือทรัพยากรที่อยู่ภายใต้ความควบคุมของกิจการ อันเป็นผลจากเหตุการณ์ในอดีต ซึ่งกิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์ทางเศรษฐกิจจากสินทรัพย์นั้นในอนาคต”³ อาจหมายความได้ว่า

- เป็นทรัพย์สินที่มีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยอ้อม
- กิจการมีอำนาจในการควบคุมทรัพย์สินนั้น
- ชุกรกรรมที่ทำให้กิจการมีอำนาจในการควบคุมสินทรัพย์นั้นได้เกิดขึ้นแล้ว

ดังนั้น เงินฝากธนาคาร ยานพาหนะ อสังหาริมทรัพย์ สงหากริมทรัพย์ ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า สัมปทาน บัญชีลูกหนี้การค้า หรือแม้กระทั่งเงินสด ก็ถือเป็นสินทรัพย์ของกิจการเช่นเดียวกัน

โดยสินทรัพย์นั้น อาจแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. สินทรัพย์มีตัวตน (Tangible Assets) คือสินทรัพย์ที่มีตัวตนสามารถจับต้องได้ เป็นสินทรัพย์พื้นฐานในทุก ๆ กิจการ ทำความเข้าใจและตีมูลค่าได้ง่าย เช่น เครื่องจักร สินค้า ตราสารทางการเงิน อสังหาริมทรัพย์และสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น โดยสินทรัพย์มีตัวตนสามารถแบ่งประเภทได้ดังนี้

- สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets)
- สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน (Fixed Assets)

2. สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) คือ “สินทรัพย์ที่ไม่เป็นตัวเงินที่สามารถระบุตัวตนได้ ซึ่งไม่มีลักษณะทางกายภาพ”⁴ ตรงข้ามกับสินทรัพย์มีตัวตน สินทรัพย์ไม่มีตัวตนตีมูลค่าได้ยาก เช่น สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า ลิขสิทธิ์ และทรัพย์สินทางปัญญาอื่น ๆ

2.1.2 ความหมายของสินทรัพย์ ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

ภายใต้ พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 (พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ) อันเป็นกฎหมายแม่บทของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น คำว่า “สินทรัพย์” หมายความว่า

³ International Accounting Standards Board, *IASB Meetings 13 December 2005*.

⁴ International Accounting Standards Board, *Standard 38*.

(1) สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เป็นเงินที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับ หรือ

(2) สิทธิเรียกร้องที่จะมีขึ้นในอนาคตโดยให้ชำระเป็นหนี้เป็นเงินที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด⁵

จากความหมายข้างต้น เมื่อพิจารณาจากความหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 194 ซึ่งบัญญัติว่า “ด้วยอำนาจแห่งมูลหนี้ เจ้าหนี้ย่อมมีสิทธิจะเรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้ได้ อนึ่งการชำระหนี้ด้วยงดเว้นการอันใดอันหนึ่ง ก็ย่อมมิได้” จากถ้อยคำดังกล่าว ชี้ให้เห็นว่าสิทธิเรียกร้องนั้นคือ ลูกหนี้การค้า (Receivable หรือ Account Receivable: A/R) ซึ่งลูกหนี้การค้าอาจมีได้ทั้งลูกหนี้ที่เกิดจากการซื้อขายสินค้าหรือบริการ หรือลูกหนี้ประเภทอื่น เช่น ลูกหนี้เงินกู้ยืม ซึ่งหมายถึงสิทธิเรียกร้องอย่างหนึ่งของเจ้าหนี้ในการที่จะให้ชำระหนี้ด้วยเงินสดหรือทรัพย์สินอย่างอื่น โดยคาดหมายว่าจะได้รับชำระเต็มจำนวนเมื่อถึงกำหนดชำระ โดยลูกหนี้การค้าจะแสดงในงบการเงินของกิจการ

จนถึงปัจจุบัน การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เท่าที่เคยเกิดขึ้นในประเทศไทยนั้น สามารถแบ่งออกได้เป็นสามกลุ่ม ดังนี้

1. Asset-Backed Security เป็นหลักทรัพย์ที่นำเอาสินเชื่อเข้าซื้อสังหาริมทรัพย์ สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ หรือสินเชื่อเช่าซื้ออุปกรณ์มาเป็นสินทรัพย์หนุนหลังหลักทรัพย์ที่ออก เช่น ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทแสกโซม

2. Credit Card/ Personal Loan Receivable-Backed Security เป็นหลักทรัพย์ที่นำสินเชื่อบัตรเครดิต หรือสินเชื่อบุคคล มาเป็นสินทรัพย์หนุนหลังหลักทรัพย์ เช่น กรณีของ บมจ.อีออน ธนสินทรัพย์ (ประเทศไทย) เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2553 ที่โอนสิทธิในลูกหนี้บัตรเครดิตให้กับ บริษัท อีเทอนอล 5 นิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้นเพื่อธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ออกหุ้นกู้มูลค่า 2,790 ล้านบาทเสนอขายให้กับผู้ลงทุนในวงจำกัด⁶

⁵ มาตรา 3 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “สินทรัพย์” หมายความว่า

(1) สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เป็นเงินที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับ หรือ

(2) สิทธิเรียกร้องที่จะมีขึ้นในอนาคตโดยให้ชำระเป็นหนี้เป็นเงินที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด”.

⁶ AEONTS ออกหุ้นกู้แปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ มูลค่าไม่เกิน 2.79 พันลพ.<<https://www.ryt9.com/s/iq10/905993>> เข้าถึงวันที่ 13 มีนาคม

3. Future Cash Flow Security เป็นหลักทรัพย์ที่นำกระแสรายรับในอนาคตมาแปลงเป็นหลักทรัพย์เสนอขายแก่นักลงทุน เช่นในกรณีโครงการศูนย์ราชการกรุงเทพมหานคร ในปี พ.ศ. 2548 โดยบริษัท ธนารักษ์พัฒนาสินทรัพย์ จำกัด (ธพส.) เป็นผู้ลงทุนและดำเนินการก่อสร้างตามมติกระทรวงการคลัง โดย ธพส. ทำการเช่าที่ดินดังกล่าวจากกระทรวงการคลังเพื่อก่อสร้างอาคารและสิ่งปลูกสร้างตามโครงการเป็นระยะเวลา 30 ปี ซึ่ง ธพส. ก็ได้นำพื้นที่ดังกล่าวไปจัดแบ่งให้หน่วยงานของรัฐเช่าพื้นที่ต่อไป จากนั้น ธพส. ได้นำเอาสิทธิในค่าเช่าและค่าบริการพื้นที่โอนให้แก่บริษัท ดีเอตี เอสพีวี จำกัด นิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ในโครงการนี้ และบริษัท ดีเอตี เอสพีวี จำกัด ได้นำเอาสินทรัพย์ดังกล่าวไปออกเป็นหุ้นกู้มูลค่า 24,000 ล้านบาทต่อไป⁷

สำหรับกรณีสินทรัพย์ที่เกิดจากการใช้สิทธิบัตร อาทิ สิทธิเรียกร้องจากสัญญาอนุญาตให้ผู้อื่นใช้หรือผลิตสินค้าที่เกิดจากสิทธิบัตรนั้น ย่อมเป็นสินทรัพย์ภายใต้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ อันอาจนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ได้ ยกตัวอย่างเช่น

บริษัท PMC เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการวิจัยและพัฒนาการรักษาโรคเพื่อใช้ในการแพทย์ เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์สิทธิบัตรอันเป็นกรรมวิธีการผลิตยารักษาโรคจำนวน 100 ตัว บริษัท PMC ได้ทำสัญญาอนุญาต (Licensing) ให้บริษัท Novaris ใช้สิทธิบัตรนั้นเพื่อการผลิตยารักษาโรคและจัดจำหน่ายต่อไป โดยสิ่งที่บริษัท PMC ได้รับตอบแทนจากสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิคือส่วนแบ่งจากยอดขายที่ Novaris ทำได้จากการใช้สิทธิบัตรนั้น ดังนั้น ส่วนแบ่งหลังจากยอดขายนี้จึงถือเป็น “สิทธิเรียกร้องที่จะมีขึ้นในอนาคต” อันเป็นสินทรัพย์ตามความหมายของ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ต่อมา บริษัท PMC ต้องการเงินทุนเพื่อใช้พัฒนาการรักษาโรคตัวต่อไป จึงเลือกใช้วิธีการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์โดยจัดตั้งบริษัท BI ขึ้นมาเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่นักลงทุนต่อไป โดยนำสิทธิเรียกร้องที่มีต่อ Novaris เป็นสินทรัพย์หนุนหลังหลักทรัพย์ภายใต้ธุรกรรมนี้

จากตัวอย่างข้างต้น ชี้ให้เห็นว่า สิทธิบัตรนั้นย่อมเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งที่สามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนได้เช่นเดียวกับสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม สิทธิในสิทธิบัตรเป็นสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive Right) ของผู้ทรงสิทธิบัตรนั้น ๆ ซึ่งสิ่งที่ทำให้สิทธิบัตรแตกต่างจากสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ แม้ผู้ทรงสิทธิจะนำสิทธิเรียกร้องจากการทำสัญญาอนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิบัตรมาแปลงเป็นหลักทรัพย์แล้ว ผู้ทรง

⁷ ณีฐิรา เตชะหริวจิตร, ธนานันต์ ศิวโมกษธรรม, วรุฒิ ศรีตติ, วราภรณ์ กัญจนาทิพย์, แหวตา ธรรมภิบาล และสายชล ลิขิตส์, Securitization การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์, สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย, 2552, หน้า 109.

สิทธิบัตรอาจใช้สิทธิในสิทธิบัตรกระทำกรอื่นได้อีก เช่น ผู้ทรงสิทธิบัตรอาจโอนสิทธิบัตรนั้นให้แก่ผู้อื่น นำสิทธิบัตรไปเป็นหลักประกันธุรกิจของตน หรือการกระทำใด ๆ ที่อาจก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในกระแสรายรับอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งต้องอาศัยบทกฎหมายที่มีความชัดเจนในการกำหนดประเภทของสินทรัพย์ให้รวมถึงสิทธิแต่เพียงผู้เดียวเหล่านี้ด้วย

2.3 ความหมายของทรัพย์สินทางปัญญา

ทรัพย์สินทางปัญญา (Intellectual Property) คือ “สิ่งที่เกิดขึ้นจากการสร้างสรรค์ทางความคิด การประดิษฐ์ การประพันธ์ งานศิลปะ รวมไปถึง สัญลักษณ์ ชื่อ และรูปภาพที่ใช้ในทางการค้า”⁸ ทรัพย์สินทางปัญญาได้รับความคุ้มครองโดยกฎหมาย ทำให้ผู้สร้างสรรค์สามารถนำสิ่งที่ตนได้สร้างสรรค์ขึ้นเพื่อหาประโยชน์จากงานนั้น ๆ ได้ การคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญามีขึ้นเพื่อสร้างความสมดุลระหว่างประโยชน์ของผู้สร้างสรรค์และสาธารณะ สร้างสภาพแวดล้อมที่ช่วยกระตุ้นความคิดสร้างสรรค์และนวัตกรรมใหม่ๆ

2.4 ประเภทของทรัพย์สินทางปัญญา

ในปัจจุบัน ทรัพย์สินทางปัญญาอาจแบ่งประเภทได้ดังต่อไปนี้

2.4.1 ลิขสิทธิ์ (Copyright)

กฎหมายลิขสิทธิ์ มอบสิทธิทางกฎหมายให้กับผู้สร้างสรรค์และทายาทแต่เพียงผู้เดียวในอันที่จะทำซ้ำหรือดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เช่าต้นฉบับหรือสำเนา ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น หรืออนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิในลิขสิทธิ์⁹ ภายใต้ระยะเวลาการคุ้มครองที่จำกัด โดยงานสร้างสรรค์ที่ได้รับความคุ้มครองตามกฎหมายลิขสิทธิ์นั้นได้แก่ งานสร้างสรรค์ประเภทวรรณกรรม นาฏกรรม ศิลปกรรม ดนตรีกรรม โสตทัศนวัสดุ

⁸ WIPO, What is Intellectual Property?.

⁹ มาตรา 15 แห่งพระราชบัญญัติลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2537 “ภายใต้บังคับมาตรา 9 มาตรา 10 และมาตรา 14 เจ้าของลิขสิทธิ์ย่อมมีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวดังต่อไปนี้

- (1) ทำซ้ำหรือดัดแปลง
- (2) เผยแพร่ต่อสาธารณชน
- (3) ให้เช่าต้นฉบับหรือสำเนางานโปรแกรมคอมพิวเตอร์ โสตทัศนวัสดุ ภาพยนตร์ และสิ่งบันทึกเสียง
- (4) ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น
- (5) อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิตาม (1) (2) หรือ (3) โดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างใดหรือไม่ก็ได้ แต่เงื่อนไขดังกล่าวจะกำหนดในลักษณะที่เป็นการจำกัดการแข่งขันโดยไม่เป็นธรรมไม่ได้

การพิจารณาว่าเงื่อนไขตามวรรคหนึ่ง (5) จะเป็นการจำกัดการแข่งขันโดยไม่เป็นธรรมหรือไม่ ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ วิธีการและเงื่อนไขที่กำหนดในกฎกระทรวง”

ภาพยนตร์ สิ่งบันทึกเสียง งานแพร่เสียงแพร่ภาพ หรืองานอื่นใดในแผนกวรรณคดี แผนกวิทยาศาสตร์ หรือแผนกศิลปะ ไม่ว่าจะงานนั้นจะแสดงออกโดยวิธีหรือรูปแบบใด¹⁰

โดยสิทธิแต่เพียงผู้เดียวที่เจ้าของลิขสิทธิ์¹¹ ได้รับคือ

1. ทำซ้ำหรือดัดแปลง
2. เผยแพร่ต่อสาธารณชน
3. ให้เช่าต้นฉบับหรือสำเนางานโปรแกรมคอมพิวเตอร์ โสตทัศนวัสดุ ภาพยนตร์ และสิ่งบันทึกเสียง
4. ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น
5. อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิตาม (1) (2) หรือ (3) โดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างไรหรือไม่ก็ได้
6. โอนลิขสิทธิ์ให้ผู้อื่นทั้งหมดหรือบางส่วน¹²

2.4.2 เครื่องหมายการค้า (Trademark)

เครื่องหมายการค้า คือสัญลักษณ์ที่มีลักษณะบ่งเฉพาะ (Distinctive Sign) ที่สามารถระบุได้ว่าสินค้าหรือบริการที่ใช้เครื่องหมายการค้า นั้น เป็นสินค้าหรือบริการที่มาจากผู้ใด โดยกฎหมายเกี่ยวกับเครื่องหมายการค้าคุ้มครองเจ้าของเครื่องหมายการค้าโดยการให้สิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการที่จะใช้เครื่องหมายการค้ากับสินค้าหรือบริการของตน

การคุ้มครองเครื่องหมายการค้า ช่วยทำให้สินค้าหรือบริการของเจ้าของเครื่องหมายการค้าเป็นที่จดจำซึ่งนำไปสู่ประโยชน์ทางการค้าได้ ทั้งยังช่วยขัดขวางการแข่งขันที่ไม่เป็น (Unfair competition) หรือการลงขาย ซึ่งเป็นการที่ผู้ลงขายนำเอาเครื่องหมายการค้าของผู้อื่นมาใช้กับสินค้าหรือบริการของตน ทำให้สาธารณชนสับสนหรือหลงผิดว่าเจ้าของเครื่องหมายการค้าที่แท้จริงเป็นผู้ขายหรือให้บริการสิ่งนั้น

¹⁰ มาตรา 6 แห่งพระราชบัญญัติลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2537 “งานอันมีลิขสิทธิ์ตามพระราชบัญญัตินี้ ได้แก่ งานสร้างสรรค์ประเภทวรรณกรรม นาฏกรรม ศิลปกรรม ดนตรีกรรม โสตทัศนวัสดุ ภาพยนตร์ สิ่งบันทึกเสียง งานแพร่เสียงแพร่ภาพ หรืองานอื่นใดในแผนกวรรณคดี แผนกวิทยาศาสตร์ หรือแผนกศิลปะ ของผู้สร้างสรรค์ไม่ว่างานดังกล่าวจะแสดงออกโดยวิธีหรือรูปแบบอย่างไร

การคุ้มครองลิขสิทธิ์ไม่คลุมถึงความคิด ขั้นตอน กรรมวิธีหรือระบบ หรือวิธีใช้หรือทำงาน หรือแนวความคิด หลักการ การค้นพบ หรือทฤษฎีทางวิทยาศาสตร์ หรือคณิตศาสตร์”

¹¹ มาตรา 15 แห่งพระราชบัญญัติลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2537 อ้างแล้ว เจริญธรรมที่ 9.

¹² มาตรา 17 แห่งพระราชบัญญัติลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2537 “ลิขสิทธิ์นั้นยอมโอนให้แก่กันได้

เจ้าของลิขสิทธิ์อาจโอนลิขสิทธิ์ของตนทั้งหมดหรือแต่บางส่วนให้แก่บุคคลอื่นได้และจะโอนให้โดยมีกำหนดเวลาหรือตลอดอายุแห่งการคุ้มครองลิขสิทธิ์ก็ได้

การโอนลิขสิทธิ์ตามวรรคสองซึ่งมิใช่ทางมรดกต้องทำเป็นหนังสือลงลายมือชื่อผู้โอนและผู้รับโอน ถ้าไม่ได้กำหนดระยะเวลาไว้ในสัญญาโอนให้ถือว่าเป็นการโอนมีกำหนดระยะเวลาสิบปี”

โดยสิทธิที่เจ้าของเครื่องหมายการค้าได้รับภายใต้พระราชบัญญัติเครื่องหมายการค้า พ.ศ. 2534 (พ.ร.บ. เครื่องหมายการค้า) คือ

1. มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในอันที่จะใช้เครื่องหมายการค้าสำหรับสินค้าหรือบริการที่ได้จดทะเบียน¹³
2. อนุญาตให้ผู้อื่นใช้เครื่องหมายการค้าของตนสำหรับเครื่องหมายการค้าหรือบริการที่ได้จดทะเบียนไว้¹⁴
3. โอนเครื่องหมายการค้าให้ผู้อื่น¹⁵

2.4.3 สิทธิบัตร (Patent)

สิทธิบัตรเป็นสิทธิที่มอบให้แก่ผู้ประดิษฐ์เพื่อคุ้มครองการประดิษฐ์ (Invention) ในอันที่จะผลิตหรือจำหน่ายสินค้าที่มีสิทธิบัตรแต่เพียงผู้เดียว โดยสิทธิบัตรนั้นมีระยะเวลาในการคุ้มครองผู้ประดิษฐ์ที่จำกัด สูงสุด 20 ปี ซึ่งการประดิษฐ์ที่ได้รับความคุ้มครองนั้นจะต้องเป็นการประดิษฐ์ที่มีลักษณะดังต่อไปนี้

1. เป็นการประดิษฐ์ขึ้นใหม่
2. เป็นการประดิษฐ์ที่มีขั้นการประดิษฐ์สูงขึ้น และ
3. เป็นการประดิษฐ์ที่สามารถประยุกต์ได้ในทางอุตสาหกรรม¹⁶

¹³ มาตรา 44 แห่งพระราชบัญญัติเครื่องหมายการค้า พ.ศ. 2534 “ภายใต้บังคับมาตรา 27 และมาตรา 68 เมื่อได้จดทะเบียนเครื่องหมายการค้าแล้ว ผู้ซึ่งได้จดทะเบียนเป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้า เป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในอันที่จะใช้เครื่องหมายการค้าสำหรับสินค้าที่ได้จดทะเบียนไว้”.

¹⁴ มาตรา 68 แห่งพระราชบัญญัติเครื่องหมายการค้า พ.ศ. 2534 “เจ้าของเครื่องหมายการค้าที่ได้จดทะเบียนไว้แล้วจะทำสัญญาอนุญาตให้บุคคลอื่นใช้เครื่องหมายการค้าของตน สำหรับสินค้าที่ได้จดทะเบียนไว้ทั้งหมดหรือบางอย่างก็ได้

สัญญาอนุญาตให้ใช้เครื่องหมายการค้าตามวรรคหนึ่ง ต้องทำเป็นหนังสือและจดทะเบียนต่อนายทะเบียน

(1) เงื่อนไขหรือข้อกำหนดระหว่างเจ้าของเครื่องหมายการค้าและผู้จดทะเบียนเป็นผู้ได้รับอนุญาต ที่จะทำให้เจ้าของเครื่องหมายการค้าสามารถควบคุมคุณภาพของสินค้าของผู้จดทะเบียนเป็นผู้ได้รับอนุญาตอย่างแท้จริง

(2) สินค้าที่จะได้รับอนุญาตให้ใช้เครื่องหมายการค้า”.

¹⁵ มาตรา 49 แห่งพระราชบัญญัติเครื่องหมายการค้า พ.ศ. 2534 “สิทธิในเครื่องหมายการค้าที่ได้จดทะเบียนแล้วย่อมโอนหรือรับมรดกกันได้ ทั้งนี้ จะเป็นการโอนหรือรับมรดกพร้อมกับกิจการที่เกี่ยวกับสินค้าที่ได้จดทะเบียนไว้แล้วหรือไม่ก็ได้

การโอนหรือรับมรดกสิทธิในเครื่องหมายการค้าตามวรรคหนึ่ง จะเป็นการโอนหรือรับมรดกสำหรับสินค้าทั้งหมดหรือบางอย่างก็ได้”.

¹⁶ มาตรา 5 แห่งพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 “ภายใต้บังคับมาตรา 9 การประดิษฐ์ที่ขอรับสิทธิบัตรได้ต้องประกอบด้วยลักษณะดังต่อไปนี้

- (1) เป็นการประดิษฐ์ขึ้นใหม่
- (2) เป็นการประดิษฐ์ที่มีขั้นการประดิษฐ์สูงขึ้น และ
- (3) เป็นการประดิษฐ์ที่สามารถประยุกต์ในทางอุตสาหกรรม”.

สิทธิบัตรนั้นมีบทบาทอยู่ในทุกแง่มุมของมนุษย์ อาทิ สิทธิบัตรหลอดไฟฟ้า (Electric-Lights) ซึ่งถือครองโดย Thomas A. Edison เครื่องสร้างภาพด้วยสนามแม่เหล็กไฟฟ้า (Magnetic Resonance Imaging หรือ MRI) ซึ่งถือครองโดย Jevan Demadian และ John Linardos หรือ iPhone ซึ่งถือครองโดย Apple Inc.

ทั้งนี้ เพื่อเป็นการแลกเปลี่ยนสำหรับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในสิทธิบัตร ผู้ทรงสิทธิบัตรมีหน้าที่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการประดิษฐ์ของตน ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลนี้จะช่วยกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาต่อยอดทางนวัตกรรมใหม่ ๆ อีกมากมาย จะเห็นได้ว่าสิทธิบัตรนั้น นอกจากจะคุ้มครองสิทธิของผู้ทรงสิทธิบัตรแล้ว ยังช่วยให้เกิดเทคโนโลยีใหม่ ๆ ต่อไปอีกด้วย

ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากสิทธิบัตร (Patent Economic Benefits)

เมื่อสิทธิบัตรได้รับการจดทะเบียนแล้ว การประดิษฐ์ตามสิทธิบัตรย่อมได้รับความคุ้มครองตามกฎหมาย ทำให้ผู้ทรงสิทธิบัตร (เจ้าของสิทธิบัตร) มีสิทธิในการแสวงหาประโยชน์จากสิทธิบัตรที่ตนเป็นเจ้าของ รวมถึงสิทธิในการกีดกันไม่ให้บุคคลอื่นแสวงหาประโยชน์จากสิทธิบัตรนั้นโดยที่ผู้ทรงสิทธิบัตรไม่อนุญาต ซึ่งการแสวงหาประโยชน์จากสิทธิบัตรนั้นอาจอธิบายได้ดังต่อไปนี้

1. สิทธิในการผลิต ใช้ ขาย มีไว้เพื่อขาย เสนอขายหรือนำเข้ามาในราชอาณาจักรซึ่งผลิตภัณฑ์หรือกรรมวิธีตามสิทธิบัตร

มาตรา 36 ของพระราชบัญญัติสิทธิบัตรวางหลักเกณฑ์เกี่ยวกับสิทธิในการแสวงหาประโยชน์จากสิทธิบัตรของผู้ทรงสิทธิบัตรไว้ว่าผู้ทรงสิทธิบัตรมีสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive right of Patentee) ในอันที่จะผลิต ใช้ ขาย มีไว้เพื่อขาย เสนอขายหรือนำเข้ามาในราชอาณาจักรซึ่งผลิตภัณฑ์ตามสิทธิบัตร¹⁷ หรือหากเป็นสิทธิบัตรในกรรมวิธี ผู้ทรงสิทธิบัตรมีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวที่ผลิต ใช้ ขาย มีไว้เพื่อขาย เสนอขายหรือนำเข้ามาในราชอาณาจักรซึ่งผลิตภัณฑ์ที่ผลิตโดยใช้กรรมวิธีตามสิทธิบัตร¹⁸

สิทธิในการผลิต หมายถึง การก่อให้เกิดผลิตภัณฑ์ขึ้นในลักษณะของอุตสาหกรรมหรือวัตถุประสงค์ทางการค้า อย่างไรก็ตาม การผลิตดังกล่าวไม่จำเป็นต้องผลิตต่อเนื่องหรือติดต่อกันแต่อย่างใด แม้เป็น

¹⁷ มาตรา 36 (1) แห่งพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 “ผู้ทรงสิทธิบัตรเท่านั้นมีสิทธิดังต่อไปนี้

(1) ในกรณีสิทธิบัตรผลิตภัณฑ์ สิทธิในการผลิต ใช้ ขาย มีไว้เพื่อขาย เสนอขายหรือนำเข้ามาในราชอาณาจักรซึ่งผลิตภัณฑ์ตามสิทธิบัตร”.

¹⁸ มาตรา 36 (2) แห่งพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 “ผู้ทรงสิทธิบัตรเท่านั้นมีสิทธิดังต่อไปนี้

(1)

(2) ในกรณีสิทธิบัตรกรรมวิธี สิทธิในการใช้กรรมวิธีตามสิทธิบัตร ผลิต ใช้ ขาย มีไว้ เพื่อขาย เสนอขายหรือนำเข้ามาในราชอาณาจักรซึ่งผลิตภัณฑ์ที่ผลิตโดยใช้กรรมวิธีตามสิทธิบัตร”.

การผลิตเพียงครั้งเดียวก็เข้าลักษณะของการกระทำอันเป็นการแสวงหาประโยชน์จากสิทธิบัตรแล้ว¹⁹ เพราะฉะนั้น หากบุคคลใดผลิตตามสิทธิบัตรโดยไม่ได้รับความยินยอมจากผู้ทรงสิทธิบัตร ย่อมเป็นการละเมิดสิทธิของผู้ทรงสิทธิบัตร ซึ่งรวมถึงกรณีการประดิษฐ์ใดที่แม้จะใช้วิธีการหรือกรรมวิธีที่แตกต่างจากข้อถือสิทธิที่ระบุไว้ในสิทธิบัตร หากผลลัพธ์ของการประดิษฐ์นั้นมีประโยชน์ใช้สอยและทำให้เกิดผลทำนองเดียวกับลักษณะของการประดิษฐ์ที่ระบุไว้ในข้อถือสิทธิของสิทธิบัตรแล้ว ย่อมถือเป็นการละเมิดสิทธิของผู้ทรงสิทธิบัตรด้วย²⁰

สิทธิในการใช้ หมายถึง การนำการประดิษฐ์นั้นไปใช้ในทางใดทางหนึ่งอันเป็นไปตามวัตถุประสงค์ ประสงค์ของการประดิษฐ์ ไม่ว่าจะเป็นการใช้ในทางส่วนตัวหรือการใช้ในทางพาณิชย์ก็ตาม

สิทธิในการขาย สิทธิในการมีไว้เพื่อขายและสิทธิในการเสนอขาย เป็นสิทธิที่ผู้ทรงสิทธิบัตรให้ความสนใจมากที่สุด เพราะ มีความเกี่ยวข้องกับการแสวงหาประโยชน์โดยตรงและผลตอบแทนในสิทธิบัตรของผู้ทรงสิทธิบัตร

2. สิทธิในการใช้คำว่า “สิทธิบัตร”

ผู้ทรงสิทธิบัตรมีสิทธิใช้คำว่า “สิทธิบัตรไทย” หรืออักษร สบท. หรืออักษรต่างประเทศที่มีความหมายเช่นเดียวกัน ให้ปรากฏบนผลิตภัณฑ์ ภาชนะบรรจุหรือหีบห่อของผลิตภัณฑ์หรือในการโฆษณาการประดิษฐ์ตามสิทธิบัตร²¹ ซึ่งในทางการค้านั้น การใช้คำว่าสิทธิบัตรกับกับสินค้าจะเป็นการเพิ่มมูลค่าและค่าน่าเชื่อถือให้กับสินค้า ช่วยจูงใจให้ผู้บริโภคสามารถตัดสินใจที่จะซื้อผลิตภัณฑ์ได้ ด้วยประโยชน์ในทางการค้านี้ กฎหมายจึงจำเป็นต้องกำหนดให้สิทธิดังกล่าวเป็นสิทธิแต่เพียงผู้เดียวของผู้ทรงสิทธิบัตร หากมีการละเมิดเกิดขึ้นจะทำให้ผู้ทรงสิทธิบัตรสามารถยื่นยันกับผู้ละเมิดได้ว่าผู้ละเมิดรู้หรือควรรู้สิทธิของผู้ทรงสิทธิบัตรอยู่แล้ว²²

¹⁹ ยรรยง พวงราช, คำอธิบายกฎหมายสิทธิบัตร พร้อมด้วย พ.ร.บ.สิทธิบัตร พ.ศ. 2522 แก้ไขเพิ่มเติมโดย พ.ร.บ.สิทธิบัตร (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 และ พ.ร.บ.สิทธิบัตร (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2542, วิทยุชน, พ.ศ. 2542, หน้า 84.

²⁰ มาตรา 36 ทวิ แห่งพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 “สิทธิของผู้ทรงสิทธิบัตรตามมาตรา 36 ในการประดิษฐ์ที่ได้รับสิทธิบัตรมีขอบเขตดังระบุในข้อถือสิทธิ ในการวินิจฉัยขอบเขตของการประดิษฐ์ตามข้อถือสิทธิให้พิจารณาลักษณะของการประดิษฐ์ที่ระบุในรายละเอียดการประดิษฐ์และรูปเขียนประกอบด้วย

ขอบเขตของการประดิษฐ์ที่ได้รับความคุ้มครองย่อมคลุมถึงลักษณะของการประดิษฐ์ที่แม้จะมีได้ระบุในข้อถือสิทธิโดยเฉพาะเจาะจง แต่เป็นสิ่งที่มีความสัมพันธ์ประโยชน์ใช้สอย และทำให้เกิดผลทำนองเดียวกับลักษณะของการประดิษฐ์ที่ระบุไว้ในข้อถือสิทธิตามความเห็นของบุคคลที่มีความชำนาญในระดับสามัญในศิลปะหรือวิทยาการที่เกี่ยวข้องกับการประดิษฐ์นั้น”.

²¹ มาตรา 37 แห่งพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 “ผู้ทรงสิทธิบัตรมีสิทธิใช้คำว่า “สิทธิบัตรไทย” หรือ อักษร สบท. หรืออักษรต่างประเทศที่มีความหมายเช่นเดียวกัน ให้ปรากฏที่ผลิตภัณฑ์ ภาชนะบรรจุหรือหีบห่อของผลิตภัณฑ์ หรือในการโฆษณาการประดิษฐ์ตามสิทธิบัตร การใช้คำหรืออักษรตามวรรคหนึ่งต้องระบุหมายเลขสิทธิบัตรไว้ด้วย”.

²² อ่างแล้ว, ยรรยง พวงราช, หน้า 95.

3. การทำสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตร (Patent Licensing)

การอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตรเป็นวิธีการที่แพร่หลายในวงอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ โดยสิทธิในการที่จะอนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิตามสิทธิบัตรนั้นเป็นผลมาจากสิทธิแต่เพียงผู้เดียวของผู้ทรงสิทธิบัตร เพราะนอกจากที่ผู้ทรงสิทธิบัตรมีสิทธิที่จะแสวงหาประโยชน์ด้วยตนเองแล้ว ยังมีสิทธิที่จะอนุญาตให้บุคคลอื่นแสวงหาประโยชน์จากสิทธิบัตรนั้นได้อีกด้วย เพื่อเป็นการผ่อนปรนข้อกำหนดเกี่ยวกับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวของผู้ทรงสิทธิบัตร

โดยกฎกระทรวงฉบับที่ 25 คำว่า “สัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิตามสิทธิบัตร” หมายความว่า ความตกลงที่ผู้ทรงสิทธิบัตรอนุญาตตามมาตรา 38²³ หรือมาตรา 65 ประกอบด้วยมาตรา 38 ให้ผู้รับอนุญาตใช้สิทธิตามมาตรา 36 และมาตรา 37 หรือมาตรา 65 ประกอบด้วยมาตรา 37 แล้วแต่กรณีโดยมีกำหนดเวลา ทั้งนี้ ไม่ว่าจะมีความค้ำประกันหรือข้อตกลงในเรื่องใดด้วยหรือไม่ก็ตาม²⁴ จากนิยามของกฎกระทรวงดังกล่าวสามารถสรุปลักษณะของสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิตามสิทธิบัตรได้ว่าเป็นสัญญาซึ่งคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งหรือผู้ทรงสิทธิบัตร อนุญาตให้บุคคลอื่นหรือผู้ได้รับอนุญาต ใช้สิทธิอย่างใดอย่างหนึ่งตามที่กฎหมายกำหนดให้เป็นสิทธิแต่เพียงผู้เดียวของผู้ทรงสิทธิบัตร เช่น การผลิต ใช้ ขาย มีไว้เพื่อขาย เสนอขาย หรือนำเข้า เป็นต้น โดยต้องมีการกำหนดระยะเวลาเอาไว้ แต่จะมีความค้ำประกันหรือไม่มีค่าค้ำประกันก็ได้ โดยสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตรนั้น จะต้องทำเป็นหนังสือและจดทะเบียนต่อเจ้าพนักงานตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนดในกฎกระทรวง²⁵

ในส่วนของเหตุผลที่ผู้ทรงสิทธิบัตรจะอนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิตามสิทธิบัตรของตนนั้นมีหลายประการ อาทิ ผู้ทรงสิทธิบัตรที่เป็นผู้ประดิษฐ์อาจไม่มีความรู้ความสามารถหรือประสบการณ์ในด้านการตลาด การวางแผนธุรกิจ หรือขาดแคลนเงินทุน เป็นต้น จึงมีความจำเป็นที่จะต้องให้ผู้อื่นใช้สิทธิตามสิทธิบัตรแทนตนเพื่อให้สามารถใช้ประโยชน์จากสิทธิบัตรนั้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนสาเหตุสำคัญที่ผู้ได้รับอนุญาตเข้าทำสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตรนั้นก็คือการได้รับความรู้ในสิทธิบัตรนั้นอย่างรวดเร็ว เพื่อแก้ปัญหาความเสี่ยงของความสำเร็จหรือล้มเหลวหากต้องเสียต้นทุนในการวิจัย พัฒนา หรือประดิษฐ์เอง เพราะไม่แน่ว่าจะประสบความสำเร็จหรือไม่

²³ มาตรา 38 แห่งพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 “ผู้ทรงสิทธิบัตรจะอนุญาตให้บุคคลใดใช้สิทธิตามสิทธิบัตรของตนตามมาตรา 36 และมาตรา 37 หรือจะโอนสิทธิบัตรให้แก่บุคคลอื่นก็ได้”

²⁴ ข้อ 2 ของกฎกระทรวงฉบับที่ 25 (พ.ศ. 2542) ออกตามความในพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 “ “สัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิตามสิทธิบัตร” หมายความว่า ความตกลงที่ผู้ทรงสิทธิบัตรอนุญาตตามมาตรา 38 หรือมาตรา 65 ประกอบด้วย มาตรา 38 ให้ผู้รับอนุญาตใช้สิทธิตามมาตรา 36 และมาตรา 37 หรือมาตรา 65 ประกอบด้วยมาตรา 37 แล้วแต่กรณีโดยมีกำหนดเวลา ทั้งนี้ ไม่ว่าจะมีความค้ำประกันหรือข้อตกลงในเรื่องใดด้วยหรือไม่ก็ตาม”.

²⁵ มาตรา 41 แห่งพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 “การอนุญาตให้ใช้สิทธิตามสิทธิบัตรและการโอนสิทธิบัตรตามมาตรา 38 ต้องทำเป็นหนังสือและจดทะเบียนต่อพนักงานเจ้าหน้าที่ตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนดโดยกฎกระทรวง”.

สัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตรเป็นนิติสัมพันธ์แบบข้อตกลงทางสัญญา (Contractual Agreement) เจือปนในสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิสามารถกำหนดให้เป็นอย่างไรก็ได้ตามแต่คู่สัญญาต้องการ²⁶ แต่ประเด็นสำคัญประเด็นหนึ่งที่คู่สัญญาจะต้องกำหนดให้ชัดเจน ก็คือความมีสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusivity) โดยสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิสามารถจำแนกออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้²⁷

1. สัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive license) เป็นสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตรที่ผู้ทรงสิทธิบัตรสัญญาที่ให้ผู้อื่นใช้สิทธิในสิทธิบัตรของตน และจะไม่อนุญาตให้ผู้อื่นได้สิทธิแบบเดียวกันนี้อีก สัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิแต่เพียงผู้เดียวอาจครอบคลุมถึงสิทธิบัตรทั้งหมด หรืออาจจำกัดขอบเขตการใช้งานบางประการก็ได้

2. สัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยไม่จำกัดแต่เพียงผู้เดียว (Nonexclusive license) เป็นสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตรที่ผู้ทรงสิทธิบัตรสัญญาที่ให้ผู้อื่นใช้สิทธิในสิทธิบัตรของตน เช่นเดียวกับ Exclusive license แต่ต่างกันที่ผู้ทรงสิทธิบัตรนั้นอาจทำสัญญาอนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิแบบเดียวกันนี้อีก

4. การโอนสิทธิบัตร (Patent Assignment)

เนื่องจากสิทธิบัตรเป็นทรัพย์สินประเภทหนึ่ง ผู้ทรงสิทธิบัตรจึงมีสิทธิที่จะโอนสิทธิบัตรของตนให้แก่บุคคลอื่นได้ โดยการโอนสิทธิบัตรนั้นต้องทำเป็นหนังสือและจดทะเบียนต่อเจ้าพนักงานตามหลักเกณฑ์วิธีการและเงื่อนไขที่กำหนดในกฎกระทรวงเช่นเดียวกับการทำสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิ²⁸

การโอนสิทธิบัตรคล้ายคลึงกับการทำสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตร แต่สิ่งที่แตกต่างกันก็คือ การโอนสิทธิมีผลเป็นการโอนกรรมสิทธิ์ (Ownership) ให้แก่ผู้รับโอนต่างกับสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตรที่กรรมสิทธิ์จะยังเป็นของผู้ทรงสิทธิบัตร

5. การนำสิทธิบัตรไปใช้ในหลักประกันทางธุรกิจ

ด้วยข้อจำกัดในเรื่องการส่งมอบทรัพย์สินในการจำนำและจำนองตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ทำให้ทรัพย์สินบางประเภทไม่สามารถนำมาใช้เป็นหลักประกันได้ ปัจจุบัน ประเทศไทยจึงได้บังคับใช้พระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ. 2558 ขึ้น โดยให้ความหมายของคำว่า “สัญญาหลักประกันทางธุรกิจ” คือ สัญญาซึ่งคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งเรียกว่า ผู้ให้หลักประกัน ครอบทรัพย์สินไว้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เรียกว่า ผู้รับ

²⁶ William J. Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus, Patent Valuation: Improving Decision Making through Analysis, John Wiley & Sons, Inc., 2012, p.37.

²⁷ Ibid.

²⁸ มาตรา 41 แห่งพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 อ้างแล้ว เจริญธรรมที่ 25.

หลักประกัน เพื่อเป็นประกันการชำระหนี้ โดยไม่จำเป็นต้องส่งมอบทรัพย์สินนั้นแก่ผู้รับหลักประกัน²⁹ รวมทั้งกำหนดให้ทรัพย์สินทางปัญญาสามารถนำมาใช้เป็นหลักการประกันได้ไว้อย่างชัดเจน³⁰ ดังนั้น สิทธิบัตรจึงสามารถนำมาใช้เป็นหลักประกันทางธุรกิจได้

6. การนำสิทธิบัตรไปใช้เพื่อการจัดหาเงินทุนให้กิจการ

ดังที่ได้กล่าวไปแล้วในตอนต้น สิทธิบัตรเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งที่มีความสามารถในการสร้างกระแสรายรับให้กับกิจการ ซึ่งคุณสมบัตินี้เองทำให้ผู้ทรงสิทธิบัตรสามารถระดมทุนจากสิทธิบัตรได้โดยผ่านขั้นตอนที่เรียกว่า “การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์” (Securitization) ซึ่งเป็นวัตถุประสงค์ในการศึกษาของผู้เขียนในงานศึกษานี้ โดยรายละเอียดจะกล่าวถึงในส่วนต่อไป

²⁹ มาตรา 5 แห่งพระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ. 2558 “สัญญาหลักประกันทางธุรกิจ คือสัญญาซึ่งคู่สัญญาฝ่ายหนึ่ง เรียกว่า ผู้ให้หลักประกัน ตราทรัพย์สินไว้แก่คู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง เรียกว่า ผู้รับหลักประกัน เพื่อเป็นประกัน การชำระหนี้ โดยไม่จำเป็นต้องส่งมอบทรัพย์สินนั้นแก่ผู้รับหลักประกัน”.

³⁰ มาตรา 8 แห่งพระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ. 2558 “หลักประกันได้แก่ทรัพย์สิน ดังต่อไปนี้

- (1) กิจการ
- (2) สิทธิเรียกร้อง
- (3) สหกรณ์ที่ผู้ให้หลักประกันใช้ในการประกอบธุรกิจ เช่น เครื่องจักร สินค้าคงคลัง หรือวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตสินค้า
- (4) อสังหาริมทรัพย์ในกรณีให้ผู้ให้หลักประกันประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยตรง
- (5) ทรัพย์สินทางปัญญา
- (6) ทรัพย์สินอื่นตามที่กำหนดในกฎกระทรวง”.

บทที่ 3

แนวทางการกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย

3.1 การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์หรือ Securitization เป็นทางเลือกหนึ่งในการระดมทุน จากความต้องการเงินทุนและการมีสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง (Liquidity) ต่ำและต้องการทำให้เป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง ทั้งนี้สินทรัพย์ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ควรจะต้องเป็นสินทรัพย์ที่สามารถประมาณการกระแสรายรับในอนาคตได้³¹ เพื่อที่นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle : SPV) จะได้นำกระแสรายรับนั้นไปชำระให้แก่นักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นผู้ออกจำหน่าย

โดยสินทรัพย์ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ควรมีลักษณะดังต่อไปนี้³²

1. เป็นกระแสรายรับที่ได้รับประจำ และสามารถประมาณการได้
2. สินทรัพย์ควรมีลักษณะที่คล้ายหรือใกล้เคียงกันเพื่อความสะดวกในการรวมเข้าเป็นกองทรัพย์สิน
3. สามารถเก็บข้อมูลเกี่ยวกับความเสียหาย และ
4. สินทรัพย์ควรมีความเสี่ยงทางด้านเครดิตต่ำ และมีศักยภาพที่จะจำหน่ายออก

โดยสินทรัพย์ที่นิยมนำมาแปลงเป็นสินทรัพย์ เช่น ลูกหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัย ลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์ ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อ ลูกหนี้บัตรเครดิต ลูกหนี้การค้า ลูกหนี้ค่าสาธารณูปโภค ค่าผ่านทางด่วน สินเชื่อผู้ประกอบการรายย่อย สินเชื่อเพื่อการศึกษา หรือลูกหนี้ใด ๆ ที่สามารถประมาณการกระแสรายรับในอนาคตได้³³

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เป็นวิธีการที่เป็นประโยชน์ต่อสถาบันการเงิน โดยภายหลังวิกฤติเศรษฐกิจ หรือ Subprime Mortgage Crisis ที่เกิดขึ้นระหว่างปี ค.ศ. 2007 ถึง 2010 ธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ (Bank of International Settlement: BIS) เห็นความสำคัญที่สถาบันการเงินจะต้องดำรงเงินกองทุนให้มีปริมาณสูงขึ้นและมีประสิทธิภาพ และเพื่อสร้างภูมิคุ้มกันให้สถาบันการเงินมีความมั่นคงและแข็งแกร่ง จึงได้ออกกฎเกณฑ์ที่ Basel III ให้ธนาคารกลางของแต่ละประเทศนำไปปรับใช้ในประเทศของตน โดยกฎเกณฑ์นี้เป็นกรอบบังคับให้สถาบันการเงินต้องดำรงเงินกองทุนเพื่อรองรับความเสี่ยง ด้านเครดิต ด้านการตลาด

³¹ Jonathan C. Lipson, Defining Securitization, 85 SCALR 1229, (2005), p.1262.

³² Bonnie G. Buchanan, Securitization and the Global Economy, Palgrave McMillan, 2017, p.15.

³³ Ibid.

และด้านการปฏิบัติการ ในสัดส่วนที่กำหนดไว้ ทำให้หากสถาบันการเงินต้องการลงทุน เช่น การให้สินเชื่อ ซึ่งเป็นความเสี่ยงด้านเครดิต หากจำนวนสินเชื่อที่สถาบันการเงินลงทุนเกินสัดส่วนเงินกองทุนที่กำหนดแล้ว สถาบันการเงินมีหน้าที่ที่จะต้องจัดหาเงินกองทุนเพื่อให้เป็นไปตามสัดส่วนที่กำหนด³⁴

ซึ่งการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะเป็นวิธีการที่ทำให้สถาบันการเงินรองรับความเสี่ยงได้มากขึ้น เนื่องจากลูกหนี้ในสินเชื่อถือ เช่น ลูกหนี้บัตรเครดิต หรือลูกหนี้สินเชื่อ เป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่ง ซึ่งการโอนสินทรัพย์ให้กับ SPV ตามกระบวนการของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะทำให้สินทรัพย์นั้น ๆ ไม่ปรากฏบนบัญชีบาล³⁵ ซึ่งเป็นการลดความเสี่ยงด้านสินเชื่อที่สถาบันการเงินสามารถรองรับได้ลง ทำให้สถาบันการเงินลงทุนได้มากขึ้น

ขั้นตอนของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เริ่มโดยกิจการที่ต้องการระดมทุน สํารวจสินทรัพย์ของตนว่าสินทรัพย์ใดบ้างที่มีความสามารถในการสร้างกระแสรายรับ ซึ่งกระแสรายรับมักเป็นลูกหนี้การค้า (Receivable) โดยในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เรียกกิจการที่มีสินทรัพย์นี้ว่า “เจ้าของสินทรัพย์” (Originator) ความเสี่ยงที่ลูกหนี้ไม่ชำระหนี้เป็นปัจจัยสำคัญในการประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่อการไม่ชำระหนี้ของลูกหนี้ก็สามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์หลักทรัพย์ได้ โดยการใช้ประโยชน์จากปัจจัยอื่นเพื่อปิดความเสี่ยงนั้น

จากนั้น เจ้าของสินทรัพย์จะทำการโอนสินทรัพย์นั้นให้แก่นิติบุคคลที่จัดตั้งมาเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ซึ่งเรียกว่า นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle – SPV) หรือ ทรัสต์ (Trust) หรือนิติบุคคลใดที่มีตัวตนแยกต่างหากออกจากเจ้าของสินทรัพย์ ซึ่งการโอนสินทรัพย์นั้นมีเป้าหมายเพื่อแยกความเสี่ยงออกจากเจ้าของเดิม ซึ่งด้วยเหตุผลนี้ การโอนสินทรัพย์ให้นิติบุคคลเฉพาะกิจจะต้องเป็นการโอนแบบ True Sale ซึ่งการโอนแบบ True Sale คือการโอนภายใต้กฎหมายล้มละลายที่เพียงพอจะแยกสินทรัพย์นั้นออกจากกองทรัพย์สินของเจ้าของสินทรัพย์เดิม ภายใต้หลักการเรื่อง Bankruptcy Remoteness

เพื่อให้ได้ความคุ้มครองตามหลัก Bankruptcy Remoteness นิติบุคคลเฉพาะกิจจะต้องจัดตั้งขึ้นภายใต้วัตถุประสงค์ที่จำกัด เพื่อป้องกันเจ้าหนี้ของเจ้าของสินทรัพย์เดิมจากการฟ้องนิติบุคคลเฉพาะกิจให้ล้มละลายและขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินนั้น โดยผู้เขียนจะกล่าวถึงหลัก Bankruptcy Remoteness โดยละเอียดในบทต่อไป

³⁴ ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยที่ สนส. 12/2555 เรื่อง หลักเกณฑ์การกำกับดูแลเงินกองทุนสำหรับธนาคารพาณิชย์

³⁵ Ibid. Bonnie G. Buchanan (no.32), p.20.

3.1.1 บุคคลและปัจจัยที่เกี่ยวข้องในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ตามที่ได้กล่าวข้างต้น การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เป็นกระบวนการที่ทำให้สินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง ซึ่งกระบวนการดังกล่าวจำเป็นต้องมีผู้มีส่วนร่วมหลายฝ่าย ซึ่งอาจสรุปได้ดังต่อไปนี้

1. ลูกหนี้ (Borrower/Obligor)

ลูกหนี้คือบุคคลมีหน้าที่ตามกฎหมายผ่านสัญญาที่จะต้องชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้เป็นเงินหรือทรัพย์สิน ซึ่งความเป็นลูกหนี้ถือเป็นสินทรัพย์ของเจ้าของสินทรัพย์ประเภทหนึ่งเรียกว่าลูกหนี้การค้า (Receivable) ซึ่งเป็นสิ่งที่ต้องแสดงอยู่ในงบการเงินของกิจการด้วยมูลค่าสุทธิที่คาดว่าจะได้รับ ตามวิธีการทางบัญชีต่อไป (Accrual Basis หรือ Cash Basis) ซึ่งสิทธิของเจ้าหนี้ที่มีต่อลูกหนี้สินนั้นจะสร้างกระแสรายรับต่อกิจการต่อไปและในฐานะที่เป็นสินทรัพย์ สามารถนำไปแปลงเป็นหลักทรัพย์ตามกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ต่อไป

2. เจ้าของสินทรัพย์ (Originator)

เจ้าของสินทรัพย์คือบุคคลที่โอนสินทรัพย์ให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เจ้าของสินทรัพย์ อาทิ เจ้าหนี้ในธุรกรรมการกู้ยืม หรือเจ้าหนี้การค้าที่มีรายการลูกหนี้การค้า ซึ่งบุคคลเหล่านี้ครอบครองสิ่งหนึ่งที่เหมือนกันคือ สินทรัพย์ซึ่งมีความสามารถในการสร้างกระแสรายรับ ซึ่งการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์อาจมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดการงบการเงินดังที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น หรือเพื่อการระดมทุน

สำหรับวัตถุประสงค์เพื่อระดมทุนจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น สินทรัพย์ที่จำหน่ายนั้นจะทำหน้าที่ค้ำประกันหลักทรัพย์ที่ออกโดยนิติบุคคลเฉพาะกิจแก่นักลงทุน (Asset-Backed Security : ABS) โดยเจ้าของสินทรัพย์อาจเป็นสถาบันการเงิน บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ หรือบุคคลใด ๆ ก็ตามที่เป็นเจ้าของสินทรัพย์ที่มีความสามารถในการสร้างกระแสรายรับที่อาจนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ได้

3. ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ (Servicer)

กระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์นั้น มีบุคคลที่เรียกว่าตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ ซึ่งทำหน้าที่รับชำระหนี้จากลูกหนี้ตามสินทรัพย์ที่โอนให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ เพื่อให้บุคคลเฉพาะกิจนำรายได้ที่ได้จากตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ไปชำระแก่นักลงทุนต่อไป ทั้งนี้ โดยทั่วไปแล้ว ตัวแทนเรียกเก็บ

และรับชำระหนี้มักเป็นบุคคลคนเดียวกับเจ้าของสินทรัพย์³⁶ เนื่องจากเป็นบุคคลที่มีประสบการณ์และเข้าใจลูกหนี้ของตนมากกว่าผู้อื่น และเพื่อความสะดวกต่อเนื่องของลูกหนี้ในการชำระหนี้

อย่างไรก็ตาม หากตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ประสบปัญหาในการดำเนินการหรือมีเหตุอื่นใดที่ทำให้ไม่สามารถดำเนินการเรียกเก็บและรับชำระหนี้เพื่อนำส่งให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจได้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ได้ เรียกว่าตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้สำรอง (Back-up Servicer)

ทั้งนี้ ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ได้รับผลตอบแทนจากการบริการ (Servicing fee) คือส่วนที่เป็นรายได้คงที่ (Fixed income) และส่วนที่เป็นโบนัสหากตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้สามารถเรียกเก็บเงินได้มากกว่าที่คาดหวัง

อย่างไรก็ตาม ในการทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ บางครั้ง เงินที่ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้รับมาจากลูกหนี้นั้นอาจรวมหรือผสมเข้าไปอยู่ในกระแสเงินสดของตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้เอง ซึ่งเกิดขึ้นเวลาที่ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ได้รับเงินจากลูกหนี้เป็นรายวัน แต่การจ่ายเงินให้แก่ SPV นั้นอาจทำขึ้นเป็นรายเดือน ซึ่งตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้จะนำเงินนำไปใช้ในกิจการของตัวเองก่อน³⁷ ทำให้เกิดความเสี่ยงหากตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ถูกฟ้องเป็นคดีล้มละลาย ซึ่งอาจเป็นเหตุให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในคดีล้มละลายปฏิเสธการชำระหนี้ได้

4. นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Vehicle Purpose : SPV)

คือผู้รับสินทรัพย์ที่เจ้าของสินทรัพย์จำหน่ายมาให้ นำสินทรัพย์ที่ได้มานั้นมารวมเข้าด้วยกันเป็นกองทรัพย์สิน (Asset Pooling) และดำเนินการออกหลักทรัพย์ที่มีกองทรัพย์สินดังกล่าวหนุนหลังอยู่ออกจำหน่ายแก่นักลงทุนต่อไป เมื่อจำหน่ายหลักทรัพย์ได้แล้วก็นำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นมอบให้แก่เจ้าของสินทรัพย์เดิมต่อไปในฐานะที่เป็นค่าตอบแทนสำหรับสินทรัพย์ที่ได้รับมา³⁸

อาจกล่าวได้ว่านิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นตัวกลางในการระดมทุนแทนเจ้าของสินทรัพย์ เนื่องด้วยข้อจำกัดบางประการทำให้เจ้าของสินทรัพย์เดิมไม่อาจจะระดมทุนด้วยตัวเอง เช่น ความน่าเชื่อถือ หรือการแยกความ

³⁶ Tamar Frankel, Securitization: Structured Financing, Financial Asset Pools, and Asset-backed Securities, Little and Brown, 1991, p.76.

³⁷ Steven L. Schwarcz, The Parts are Greater Than the Whole: How Securitization of Divisible Interests can Revolutionize Structured Finance and open The Capital Markets to Middle-Market Companies, 1993 Colum. Bus. L. Rev. 139, 1993, p.148.

³⁸ Dov Solomon and Miriam Bitton, Intellectual Property Securitization, 33 CDZAEJ 125, 2015, p.137.

รับผิดชอบในสินทรัพย์ออกจากตัวเจ้าของสินทรัพย์เดิมกรณีหากเจ้าของสินทรัพย์เดิมประสบปัญหาล้มละลายซึ่งจะทำให้สินทรัพย์ตกไปอยู่ในกองทรัพย์สินที่อาจจำหน่ายเพื่อแบ่งแก่เจ้าหนี้ได้ โดยการจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อถือครองทรัพย์สินนั้น จะเป็นการยกเว้นหลักเรื่องกองทรัพย์สินในคดีล้มละลาย (Bankruptcy Remoteness) โดยการโอนนั้นต้องเป็นการโอนแบบ True Sale³⁹

5. การเพิ่มคุณภาพเครดิต (Credit Enhancement)

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น ความน่าเชื่อถือจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการสร้างกระแสรายรับของตัวสินทรัพย์ที่นำมาหนุนหลังหลักทรัพย์เป็นหลัก ซึ่งมีความเสี่ยงกรณีลูกหนี้ผิดนัดชำระหนี้ซึ่งส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์และความเสี่ยงของนักลงทุน ดังนั้น เพื่อเป็นการสร้างความน่าเชื่อถือและปกป้องนักลงทุนจากความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้น จำเป็นจะต้องมีการให้บุคคลภายนอกที่เรียกว่าผู้สร้างความน่าเชื่อถือให้กับหลักทรัพย์เข้ามาค้ำประกันการชำระหนี้ตามหลักทรัพย์นั้น โครงสร้างการสร้างความน่าเชื่อถือที่มีคุณภาพจะช่วยยกระดับความน่าเชื่อถือที่จัดขึ้นโดย CRA⁴⁰

ทั้งนี้การสร้างความน่าเชื่อถือให้กับหลักทรัพย์ อาจแบ่งออกได้เป็นสองประเภท ดังต่อไปนี้

1. การเพิ่มคุณภาพเครดิตจากปัจจัยภายนอก (External Credit Enhancement)

การเพิ่มคุณภาพเครดิตจากปัจจัยภายนอกเป็นวิธีการที่ทำขึ้นโดยบุคคลภายนอกซึ่งมีความมั่นคงทางการเงิน เช่น สถาบันการเงินหรือบริษัทรับประกัน ซึ่งจะเข้ามาทำหน้าที่รับประกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากหลักทรัพย์นั้น

2. การเพิ่มคุณภาพเครดิตจากปัจจัยภายใน (Internal Credit Enhancement)

การเพิ่มคุณภาพเครดิตจากปัจจัยภายในเป็นวิธีการที่ช่วยทำให้อันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์สูงขึ้นเพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุน ซึ่งวิธีที่มักใช้ก็คือการเพิ่มขนาดกองทรัพย์สินให้ใหญ่ขึ้น ทำให้กองทรัพย์สินมีมูลค่ามากกว่าหลักทรัพย์ที่ออก เรียกว่า Overcollateralization⁴¹ ซึ่งความแตกต่างในมูลค่าของกองทรัพย์สินกับมูลค่าของหลักทรัพย์จะทำให้เกิด Safety Net สำหรับความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งจะ

³⁹ David J, Kaufmann, David W. Oppenheim and Jordan E. Yarett, Franchise Securitization Financings, 27 Franchise L.J. 241, 2009, p.243.

⁴⁰ Ibid. Dov Solomon and Miriam Bitton, (n.30), p.139

⁴¹ Overcollateralization คือการวางทรัพย์สินอันเป็นหลักประกันการกู้ยืม โดยให้มูลค่าของทรัพย์สินนั้นสูงกว่ามูลค่าของหนี้กู้ยืม การทำ Overcollateralization ช่วยลดความเสี่ยง (Risk) ของผู้ให้กู้ และช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือ (Credit Worthiness) เป็นวิธีการที่นิยมใช้สำหรับการออกหุ้นกู้เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือให้กับหลักทรัพย์ที่ออก

ช่วยลดความเสี่ยงของนักลงทุน แต่อย่างไรก็ตามการเพิ่มคุณภาพเครดิตจากปัจจัยภายในเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะทำให้หลักทรัพย์นั้นได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงขึ้น⁴²

นอกจากการการเพิ่มคุณภาพเครดิตข้างต้นแล้ว ก็อาจมีวิธีอื่นอีก เช่น การแบ่งตราสารที่ออกเป็นลำดับชั้น เช่น แบ่งหุ้นกู้เป็น หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ (Senior Bond) และหุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated Bond) เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้กับผู้ถือหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิว่าตนมีสิทธิดีกว่าผู้ถือหุ้นกู้ประเภทอื่น หรือการจำหน่ายสินทรัพย์ให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจในราคาต่ำกว่ามูลค่านี้ของสินทรัพย์นั้น หรือมีข้อกำหนดให้ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ต้องรับซื้อสินทรัพย์เดิมกลับไปหากหนี้ของสินทรัพย์นั้นเป็นหนี้เสีย อย่างไรก็ตามข้อกำหนดลักษณะนี้อาจสร้างความเสี่ยงเรื่องกองทัพสินในคดีล้มละลายของเจ้าของสินทรัพย์เดิมได้

6. สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency : CRA)

ภายใต้ข้อเท็จจริงที่นักลงทุนนั้นไม่มีความรู้ ประสบการณ์ ความชำนาญในการประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ ทำให้การตัดสินใจจะลงทุนนั้นขึ้นอยู่กับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งทำหน้าที่ประเมินและเผยแพร่ข้อมูลให้ผู้ที่มีส่วนร่วมในตลาด⁴³ โดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะทำการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้น ๆ เพื่อประเมินคุณภาพ ความเสี่ยง และระดับความน่าเชื่อถือ เพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจสำหรับนักลงทุน⁴⁴ โดยการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีสถานะเหมือนกับเป็นการรับรองหลักทรัพย์นั้น ๆ ว่ามีความน่าเชื่อถืออยู่ระดับใด (Credit Quality Benchmark) โดยหลักทรัพย์ใดที่ถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงเท่าใด ยิ่งแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนการลงทุนที่ต่ำ⁴⁵

สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดอันดับหลักทรัพย์โดยการประเมินถึงความสามารถของสินทรัพย์ที่หนุนหลังหลักทรัพย์ในการที่จะสร้างกระแสรายรับเพื่อนำมาชำระให้แก่นักลงทุน หรือรายละเอียดบางอย่าง เช่น วัตถุประสงค์ของ SPV ซึ่งหาก SPV มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เพียง

⁴² Ibid. Dov Solomon and Miriam Bitton, (n.30), p.140.

⁴³ Ibid.

⁴⁴ Carol Ann Frost, Credit Rating Agencies in Capital Markets: A Review of Research Evidence on Selected Criticisms of the Agencies, 22 JOAAF 469, (2007), p.474.

⁴⁵ Joseph C. Shenker and Anthony J. Colletta, Asset Securitization: Evolution, Current Issues and New Frontiers, 69 Texas L.Rev. 1369, 1991, p.1401.

อย่างเดียวจะถือเป็นการลดความเสี่ยงเกี่ยวกับการกระทำของ SPV ได้ ซึ่งรายละเอียดเหล่านี้ส่งผลให้หลักทรัพย์ใน
 จุฬารกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงขึ้นได้⁴⁶

ในปัจจุบัน มีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการรับรองและเห็นชอบจากสำนักงาน
 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) 2 รายคือ 1.บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด และ 2.บริษัท
 พิทช์ เรทติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด⁴⁷ ส่วนสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการยอมรับทั่วโลก ได้แก่ 1.
 Moody's และ 2. Standard & Poor's

7. ตัวแทนจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter)

ในการจำหน่ายหลักทรัพย์มีบุคคลที่เรียกว่าตัวแทนจำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นสถาบันการเงิน ทำ
 หน้าที่เป็นผู้แทนจำหน่ายหลักทรัพย์แก่นักลงทุนแทนนิติบุคคลเฉพาะกิจ วางแผน จัดโครงสร้าง กำหนดราคา และ
 ให้คำปรึกษาด้านการตลาด ทั้งนี้ เพื่อให้หลักทรัพย์ที่จะเสนอขายต่อนักลงทุนมีความน่าสนใจและน่าเชื่อถือ โดย
 ค่าตอบแทนของตัวแทนจำหน่ายหลักทรัพย์คือค่าการเป็นตัวแทนจำหน่ายโดยอาจเป็นส่วนแบ่งเป็นสัดส่วนตามที่
 ตกลงไว้⁴⁸

8. ทรัสต์ (Trustee)

หน้าที่ของทรัสต์คือการปกป้องผลประโยชน์ของนักลงทุน เพื่อให้นักลงทุนมั่นใจได้ว่าสินทรัพย์ที่
 นำมาหมุนหลังหลักทรัพย์นั้นจะมีการจัดเก็บกระแสรายรับที่ถูกต้อง ปลอดภัยจากภาระผูกพันหรือสิทธิเรียกร้องใด ๆ
 จากบุคคลที่สาม ซึ่งหน้าที่ของทรัสต์จะถูกกำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้งทรัสต์

ทรัสต์ยังมีหน้าที่เป็นตัวกลางระหว่างนักลงทุนกับตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ โดยการรับ
 เงินที่ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้รับชำระจากลูกหนี้ รับการรายการผลการเรียกชำระหนี้ ทั้งนี้เพื่อประโยชน์สูงสุด
 ของนักลงทุน

⁴⁶ Ibid. Dov Solomon and Miriam Bitton, (n.30), p.140.

⁴⁷ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

⁴⁸ Ibid. Dov Solomon and Miriam Bitton, (n.30), p.143.

9. นักลงทุน (Investor)

นักลงทุนคือผู้ที่ซื้อหลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจำหน่าย โดยผลตอบแทนการลงทุนก็คือส่วนแบ่งของกระแสรายรับและดอกเบี้ยที่รับชำระจากลูกหนี้ของสินทรัพย์ที่หนุนหลังหลักทรัพย์นั้น ๆ โดยตัดสินใจจากความเสี่ยง (Risk) และผลตอบแทน (Return) ที่จะได้รับ โดยนักลงทุนอาจแบ่งได้เป็น 3 ประเภท⁴⁹ ดังนี้

1. นักลงทุนที่เน้นผลตอบแทน (Yield-Oriented Investor)

เป็นนักลงทุนที่เน้นผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นหลัก โดยในตลาดนั้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะนำไปเทียบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่รัฐบาลเป็นผู้ออก (Treasury Securities) ซึ่งเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด โดยผลต่างของของผลตอบแทนนั้นเรียกว่า อัตราส่วนต่างผลตอบแทน (Yield Spread) ซึ่งนักลงทุนประเภทนี้มักเป็นสถาบันการเงินซึ่งมีความเข้าใจความเข้าใจในต้นทุนและผลตอบแทนที่ต้นจะได้รับจากการลงทุนมากที่สุด⁵⁰

2. นักลงทุนที่เน้นความคุณภาพเครดิต (Credit-Oriented Investor)

เป็นที่ทราบกันว่าทฤษฎีที่สำคัญที่สุดของการลงทุนคือความเสี่ยงและผลตอบแทนมักไปในทางเดียวกันเสมอ หรือเรียกว่า High Risk High Return ซึ่งในบริบทของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น สินทรัพย์ที่นำมาใช้ธุรกรรมนี้มักเป็นลูกหนี้การค้า (Receivable) ของเจ้าของสินทรัพย์ซึ่งมีความเสี่ยงสูง ดังนั้นสำหรับนักลงทุนประเภทนี้ คุณภาพเครดิตของหลักทรัพย์จึงมีความสำคัญมากต่อการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนประเภทนี้มักเป็นกองทุนที่ผู้จัดการกองทุนต้องปฏิบัติหน้าที่อยู่บนหลักความไว้วางใจ (Fiduciary Duty) ที่อาจจำเป็นต้องลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับ Investment Grade⁵¹ เท่านั้น

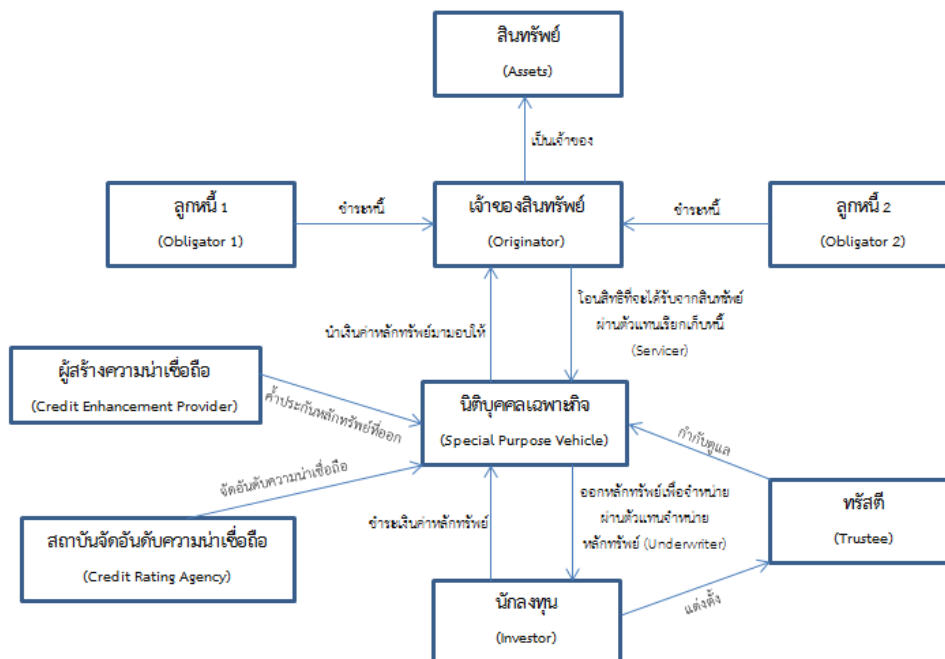
3. นักลงทุนที่เน้นอายุของหลักทรัพย์ (Maturity-Oriented Investor)

การออกหลักทรัพย์เช่นหุ้นกู้ ผู้ออกสามารถแบ่งการออกตราสารออกเป็นรุ่น (Tranche) ต่าง ๆ ได้ หุ้นกู้แต่ละรุ่นอาจมีอายุการครบกำหนดไถ่ถอนแตกต่างกันไป เช่น 1 2 3 5 10 หรือ 30 ปี ทำให้สะดวกต่อนักลงทุนประเภทต่าง ๆ ในการที่จะเลือกลงทุนให้เข้ากับนโยบายของตัวเอง

⁴⁹ Joseph C. Hu, Asset Securitization: Theory and Practice, John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd., 2011, p.26.

⁵⁰ Ibid.

⁵¹ Investment Grade คือ อันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ มักอยู่ในระดับ BBB ขึ้นไป ขึ้นอยู่กับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ



ภาพที่ 1: โครงสร้างการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

3.1.2 การแปลงทรัพย์สินทางปัญญาให้เป็นหลักทรัพย์

โดยทั่วไปแล้ว กิจกรรมใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินทางปัญญาเสมือนเป็นกำแพงป้องกันทางกฎหมายไม่ให้ผู้อื่นเข้ามาแข่งขันในธุรกิจของตน เช่น สิทธิบัตร กฎหมายให้อำนาจแก่ผู้ทรงสิทธิบัตรในอันที่จะห้ามไม่ได้ผู้อื่นใช้หรือจำหน่ายสิทธิบัตรของตนโดยไม่ได้รับความยินยอมของผู้ทรงสิทธิบัตรก่อน ซึ่งอำนาจนี้เป็นแนวคิดที่เรียกว่า “สิทธิแต่เพียงผู้เดียว” (Exclusive Rights) ซึ่งกิจการต้องการสิทธิเหล่านี้ ไม่ใช่เพียงเพื่อสนับสนุนการประดิษฐ์สิ่งใหม่ แต่เพื่อเป็นการสร้างกำไรและส่วนแบ่งตลาดในธุรกิจของตัวเองให้มากที่สุด

เนื่องจากในปัจจุบัน ด้วยเหตุผลของโลกาภิวัตน์และการที่ประเทศต่าง ๆ เริ่มกำจัดอุปสรรคและสนับสนุนการค้าขายระหว่างประเทศซึ่งทำให้ตลาดใหญ่ขึ้นกว่าในอดีตมาก สิทธิแต่เพียงผู้เดียวจึงเป็นเสมือนเครื่องมือในการกีดกันการแข่งขันทางการค้าของคู่แข่ง บางกิจการอาจเป็นเหยื่อจากการถูกกีดกันทางการค้าจากกำแพงทางกฎหมายในสิทธิแต่เพียงผู้เดียวของคนอื่น ในขณะเดียวกัน บางกิจการก็อาจเป็นผู้ร้ายได้จากการใช้สิทธิแต่เพียงผู้เดียวนี้กีดกันผู้อื่นไม่ให้เข้ามาแข่งขันกับตน หรือกระทำการอันใดที่เป็นการละเมิดสิทธิของตน ซึ่งอาจ

สรุปได้ว่า การกีดกันคู่แข่งทางการค้า นั้น เป็นแรงจูงใจสำคัญที่กิจการใช้สำหรับตัดสินใจแสวงหาความคุ้มครองในทรัพย์สินทางปัญญาของตน⁵²

อย่างไรก็ตาม แนวคิดที่ใช้ทรัพย์สินทางปัญญาเป็นเครื่องมือในการกีดกันคู่แข่งทางการค้านั้นอาจเป็นแนวคิดที่แคบเกินไปจนนำไปสู่ความคิดว่าการได้รับความคุ้มครองในทรัพย์สินทางปัญญานั้น เป็นต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นของกิจการ แทนที่จะเป็นโอกาสในการแสวงหากำไรหรือการลงทุน

การเปลี่ยนมุมมองที่มีต่อทรัพย์สินทางปัญญานั้นเป็นสิ่งจำเป็นและสมเหตุสมผล เจ้าของทรัพย์สินทางปัญญาควรมองถึงประโยชน์อื่นจากทรัพย์สินทางปัญญาของตน เพราะสิทธิในทรัพย์สินทางปัญญาสามารถนำไปใช้ในกิจการอย่างอื่นได้ ซึ่งอาจนำไปสู่โอกาส เช่น การร่วมมือทางการค้า หรือการสนับสนุนทางธุรกิจ ซึ่งโอกาสเหล่านี้ย่อมเป็นประโยชน์ต่อเจ้าของทรัพย์สินทางปัญญาได้มากกว่าแค่เป็นเครื่องมือกีดกันผู้อื่น การใช้ทรัพย์สินทางปัญญาในมุมมองที่กว้างขึ้น ทรัพย์สินทางปัญญาอาจสร้างประโยชน์ได้มากกว่าที่เจ้าของทรัพย์สินทางปัญญาคิดไว้ เช่น ในกรณีของสิทธิบัตร การทำสัญญาโอน (Assignment) อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิบัตร (Licensing) หรือการใช้สิทธิบัตรเครื่องมือในการร่วมมือหรือต่อรองทางธุรกิจ เป็นต้น

นอกจากนี้ ทรัพย์สินทางปัญญาอาจนำไปใช้เพื่อการระดมทุนให้กับกิจการได้ด้วย เช่น การนำทรัพย์สินทางปัญญาซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนมาแปลงให้เป็นหลักทรัพย์ จากลักษณะสำคัญของทรัพย์สินทางปัญญา ซึ่งมีลักษณะดังต่อไปนี้

- เป็นสินทรัพย์ที่สภาพคล่องต่ำ (Illiquid)
- สามารถสร้างกระแสรายรับได้ (จากการทำสัญญาอนุญาตให้บุคคลอื่นใช้ เป็นต้น)⁵³

การแปลงสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นสินทรัพย์มีความเปลี่ยนแปลงอย่างสำคัญในปี 2540 จากการเกิดขึ้นของ Bowie Bonds⁵⁴ เมื่อ David Bowie นักดนตรีชื่อดังชาวอังกฤษได้นำเอากระแสรายรับจากงานลิขสิทธิ์ดนตรีของแปลงเป็นหลักทรัพย์ โดยที่ปรึกษาทางการเงินมองเห็นโอกาสจากการแปลงเป็นสินทรัพย์มากกว่าการให้ใช้งานลิขสิทธิ์ตามปกติทั่วไป โดยสินทรัพย์ที่หนุนหลังหลักทรัพย์คือสิทธิในกระแสรายรับจากอัลบั้มเพลงจำนวน 25 อัลบั้มที่วางจำหน่ายระหว่างปี ค.ศ. 1969 ถึง 1990 เป็นจำนวนกว่า 250 เพลง โดย Bowie Bonds สามารถระดมทุนได้เป็นจำนวน 55 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยเป็นการเสนอขายในวงจำกัด (Private

⁵² Wesley M. Cohen, Richard R. Nelson and John P. Walsh, Protecting Their Intellectual Assets: Appropriability Conditions and Why U.S. Manufacturing Firms Patent (or not), 7552 Nat. Bureau of Econ. Re., p.17.

⁵³ Ibid. William J. Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus (n.26), p.326.

⁵⁴ Ibid, Bonnie G. Buchanan (n.32), p.94.

Placement) อย่างไรก็ตาม ข้อเท็จจริงที่สำคัญใน Bowie Bonds คือ David Bowie เป็นเจ้าของลิขสิทธิ์เพลงของเขาเองทั้งหมด โดยหลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้นเพื่อทำ Bowie Bonds ออกเพื่อขายแก่นักลงทุนคือ พันธุ์ (Bonds) กำหนดอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) อยู่ที่ 7.9% มีอายุตราสารอยู่ที่ 15 ปี⁵⁵ ได้รับการประกันจาก EMI Music และสินทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันตราสารมีมูลค่ามากกว่าตัวหลักทรัพย์เอง (Overcollateralized) ซึ่งนี่เองทำให้หลักทรัพย์ของ Bowie Bond ได้รับการจัดอันดับจาก Moody's อยู่ในระดับ Investment-grade หรือ AAA ซึ่งเป็นอันดับที่สูงที่สุดซึ่งสามารถให้ได้กับหลักทรัพย์เพื่อแสดงถึงความเข้มแข็งและปลอดภัยสำหรับนักลงทุน⁵⁶

อุตสาหกรรมภาพยนตร์ก็สามารถใช้ประโยชน์จากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้ด้วยเช่นกัน ในปี ค.ศ. 2006 สตูดิโอ Dreamworks ซึ่งถูกซื้อกิจการไปโดย Viacom Paramount Studios ได้นำเอาบัญชีภาพยนตร์ซึ่งมีภาพยนตร์กว่า 59 เรื่องของตนนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์เพื่อระดมทุน โดยสามารถระดมทุนได้ถึง 900 ล้านดอลลาร์สหรัฐ⁵⁷ เพื่อนำมาใช้ในกิจกรรมภาพยนตร์ของตนต่อไป

นอกจากนี้ เครื่องหมายการค้าชื่อทางการค้าก็สามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ได้เช่นเดียวกัน ในปี 2007 Sears ซึ่งเป็นบริษัทที่ธุรกิจเกี่ยวกับศูนย์การค้า ได้นำเอาเครื่องหมายการค้า Kenmore Craftsman และ DieHard แปลงเป็นสินทรัพย์ระดมทุนได้กว่า หนึ่งพันแปดร้อยล้านดอลลาร์สหรัฐ⁵⁸ ถือเป็น การนำทรัพย์สินทางปัญญา มาแปลงเป็นหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์⁵⁹ โครงสร้างของธุรกรรมนี้ได้แก่การที่ Sears ได้ทำการโอนกรรมสิทธิ์ในเครื่องหมายการค้าทั้งสามให้กับ KCD IP, LLC ซึ่งเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้นมาเพื่อการนี้ จากนั้น KCD IP, LLC และ Sears ได้ทำสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิ (License Agreement) เครื่องหมายการค้าทั้งสามที่ได้รับโอนมาให้ Sears นำไปใช้ และนำผลตอบแทนหรือกระแสรายรับที่ได้รับจากสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิ นั้นมามอบให้กับนักลงทุนที่ลงในตราสารที่ KCD IP, LLC ออกจำหน่ายอีกที โดยตราสารนั้นได้รับการจัด

⁵⁵ Ibid.

⁵⁶ Ibid., Adam Grant (n.2), p.1300.

⁵⁷ Ibid, Bonnie G. Buchanan (n.32), p.96.

⁵⁸ Berner R., The New Alchemy at Sears, Business Week 2007

<https://www.bloomberg.com/bw/magazine/content/07_16/b4030071.htm> accessed 7 March 2020.

⁵⁹ Ibid, Bonnie G. Buchanan (n.32), p.97.

อันดับความน่าเชื่อถือจาก Moody's ในระดับ Baa2⁶⁰ ซึ่งเป็นอันดับที่สูงกว่าตราสารหนี้ทั่วไปที่ออกโดย Sears เอง ซึ่งได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับ Ba1⁶¹

ซึ่งโครงสร้างในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ครั้งนี้ ที่เป็นการโอนกรรมสิทธิ์ในเครื่องหมายการค้าทั้งสามให้กับบุคคลอื่น ส่งผลให้เกิดกรณีที่เรียกว่า Bankruptcy Remoteness ทำให้ผู้ลงทุนในตราสารของนิติบุคคลเฉพาะกิจไม่ต้องรับความเสี่ยงกรณีที่เครื่องหมายการค้าทั้งสามอาจถูกนำไปบังคับชำระหนี้ในฐานะที่เป็นกองทรัพย์สินให้แก่เจ้าหนี้ของเจ้าของสินทรัพย์เดิม ซึ่งในกรณีนี้คือ Sears ในคดีล้มละลาย

สิ่งหนึ่งที่ทำให้การระดมทุนของ Sears ครั้งนี้แตกต่างจากกรณีอื่น ๆ คือ สินทรัพย์ที่นำมาหมุนหลังหลักทรัพย์นั้นไม่ใช่กระแสรายรับที่มีมาอยู่ก่อนแล้ว (Preexisting Payments) แต่เป็นการสร้างกระแสรายรับนั้นขึ้นโดยเฉพาะเพื่อที่จะนำไปแปลงสินทรัพย์ ทำให้นักลงทุนสามารถประมาณกระแสรายรับที่จะได้รับจากการลงทุนนั้นง่ายขึ้น

3.1.3 การแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์

สิทธิบัตรเป็นทรัพย์สินทางปัญญาประเภทหนึ่งซึ่งถือเป็นสินทรัพย์ที่สามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ได้เช่นเดียวกับลิขสิทธิ์หรือเครื่องหมายการค้า เพราะสิทธิบัตรนั้นมีศักยภาพในการสร้างกระแสรายรับให้แก่กิจการได้ไม่ต่างจากสินทรัพย์ประเภทอื่น

ตัวอย่างของการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ อาทิ การแปลงสิทธิในกระแสรายรับจากยารักษาโรคชื่อว่า “Zerit” ซึ่งเป็นต้าน HIV ที่ประดิษฐ์ขึ้นโดย Yale University ยา “Semagacestat” ยารักษาโรคอัลไซเมอร์ เป็นต้น

3.1.4 ข้อดีของการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์

ทางเลือกของการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มีข้อดีดังต่อไปนี้

1. แหล่งเงินทุนที่ต้นทุนถูกกว่า

สำหรับเจ้าของสินทรัพย์นั้น วัตถุประสงค์สำคัญในการเอาสินทรัพย์ของตนมาแปลงเป็นหลักทรัพย์คือการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่ต้นทุนถูกกว่า เนื่องจากลักษณะของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่เป็น

⁶⁰ Moody's Rate Trademark Royalty Rights Securitization Baa2, Moody's < https://www.moody.com/research/MOODYS-RATES-TRADEMARK-ROYALTY-RIGHTS-SECURITIZATION-Baa2-PR_113602> accessed 7 March 2020.

⁶¹ Ibid, Berner R., (n.58).

การแยกสินทรัพย์อันเป็นทรัพย์สินของเจ้าของสินทรัพย์ไปไว้ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจ ทำให้ความน่าเชื่อถือ (Credit) ตกอยู่กับกอง (Pool) ทรัพย์สินที่โอนมากกว่าตัวเจ้าของสินทรัพย์เอง

เนื่องจากวิธีการทั่วไป เช่น การกู้ยืมสถาบันการเงิน มีต้นทุนที่สูงกว่า เนื่องจากสถาบันการเงินต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) ของผู้กู้โดยรวม เช่น ความเสี่ยงในการไม่ได้รับชำระหนี้ การไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ตกลงไว้ ความผันผวนของเศรษฐกิจที่อาจส่งผลกระทบต่อกิจการของลูกค้า หรือความผิดพลาดในการบริหารจัดการ และเหตุอื่น ๆ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงนี้ สถาบันการเงินอาจกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้ในอัตราที่สูง หรือเรียกหลักประกันใด ๆ จากผู้กู้

หรือวิธีการระดมทุนผ่านการขายหุ้นไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายทั่วไป (Initial Public Offering: IPO) หรือการขายในวงจำกัด (Private Placement: PP) ซึ่งการระดมทุนทั้งสองวิธีนั้น ผู้ระดมจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ข้อบังคับของกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์⁶²ไม่ว่าจะเป็น การจัดตั้งและโครงสร้างของบริษัท การทำรายงานทางการเงินต่อเนื่องตามระยะเวลาที่กำหนด การยื่นคำขอเสนอขายหลักทรัพย์และเปิดเผยข้อมูล (Filing) การรายงานผลการขายเสนอขายหลักทรัพย์ การอยู่ภายใต้หลักธรรมาภิบาล เป็นต้น ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นต้นทุนที่เพิ่มขึ้นของผู้กู้หรือผู้ระดมทุนทั้งสิ้น

2. ความเป็นเจ้าของกิจการ

การระดมเงินทุนทั่วไปเช่น การระดมทุนในตราสารทุน (Equity Instrument) การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน (Public Offering) ไม่ว่าจะเป็นการขายหุ้นแก่ประชาชนเป็นการทั่วไป (Initial Public Offering – IPO) หรือการขายหุ้นแก่นักลงทุนในวงจำกัด (Private Placement – PP) ที่กล่าวไว้ข้างต้น หรือกองทุนร่วมลงทุน (Venture Capital) สิ่งที่ผู้ระดมทุนต้องเสียไปเพื่อแลกกับเงินทุนของนักลงทุนมา ก็คือความเป็นเจ้าของ (Ownership) ซึ่งอาจส่งผลต่อการตัดสินใจต่าง ๆ ในกิจการ กรณีที่ผู้ระดมทุนต้องการรักษาอิสระในการตัดสินใจของตนไว้

3. สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน

ปัญหาสำคัญที่ธุรกิจขนาดเล็กและกลาง (SME) หรือธุรกิจเกิดใหม่ (Startup) จะต้องประสบก็คือ ภาวะขาดเงินทุน (Lack of Finance) กระแสเงินสดเป็นสิ่งสำคัญที่สุดในความอยู่รอดของธุรกิจเหล่านั้น⁶³ ด้วย

⁶² พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535.

⁶³ Michael Zhou Senior, 5 Most Common Problems of Startups and Their Solutions < <https://www.smallbizdaily.com/5-most-common-problems-of-startups-and-their-solutions/> > accessed 6 March 2020

สภาพของการเป็น SME หรือ Startup การระดมทุนโดยวิธีทั่วไปอย่างการเสนอขายหุ้นหรือออกตราสารหนี้ทำได้ยากลำบากเพราะขาดความเชื่อมั่นจากนักลงทุน ว่าธุรกิจนี้จะล้มเหลวหรือประสบความสำเร็จหรือไม่ ทำให้มักได้รับการจัดอันดับจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับที่ต่ำ (Non-investment grade)

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจของ SME และ Startup เนื่องจากโครงสร้างของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น หากการโอนสินทรัพย์จากเจ้าของสินทรัพย์ไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจ เป็นการโอนด้วยมูลค่าตามมาตรฐานการบัญชี หรือเป็นมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินซึ่งมีใช้ที่ปรึกษาทางการเงินของโครงการนั้นได้ให้ความเห็นว่าเป็นราคาอันสมควรในการโอนสินทรัพย์ จะถือว่าเป็นการโอนที่มีราคาอันสมควรและไม่เป็นการโอนโดยมีค่าตอบแทนน้อยเกินสมควร หรือทำให้เจ้าหนี้ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์เสียหาย⁶⁴ ซึ่งถือเป็นข้อยกเว้นไม่ได้ตามมาตรา 114 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483^{65 66} มาใช้บังคับ กล่าวคือ นักลงทุนที่ลงทุนในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์โครงการนั้น ๆ จะไม่เสียหาย หากเจ้าของสินทรัพย์เดิมถูกฟ้องเป็นคดีล้มละลาย เพราะสินทรัพย์ที่โอนให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะไม่ถือเป็นกองทรัพย์สินในคดีล้มละลายของเจ้าของสินทรัพย์เดิมนั่นเอง

นอกจากนี้ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้นสามารถให้บุคคลภายนอกมาค้ำประกันการชำระหนี้ตามตราสาร เพื่อเป็นการเพิ่มคุณภาพเครดิต (Credit Enhancement) ให้กับโครงการได้อีกด้วย ทำให้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์สามารถกระทำได้ไม่ว่าจะเป็นกิจการที่มีขนาดเล็ก กลาง หรือใหญ่

⁶⁴ พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 มาตรา 20 “การโอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจในโครงการที่ได้รับอนุมัติด้วยมูลค่าดังต่อไปนี้ให้ถือว่าเป็นราคาอันสมควรและไม่เป็นการโอนโดยมีค่าตอบแทนน้อยเกินสมควร หรือทำให้เจ้าหนี้ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์เสียหาย

(1) มูลค่าทางบัญชีตามมาตรฐานการบัญชี

(2) มูลค่าที่ปรึกษาทางการเงินซึ่งมีใช้ที่ปรึกษาทางการเงินของโครงการนั้นได้ให้ความเห็นว่าเป็นราคาอันสมควรในการโอนสินทรัพย์ของโครงการและพิจารณาถึงการเพิ่มความน่าเชื่อถือของธุรกรรมในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ด้วยแล้ว”.

⁶⁵ พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาตรา 114 “ถ้านิติกรรมที่ขอเพิกถอนการฉ้อฉลตามมาตรา 113 นั้น เกิดขึ้นภายในระยะเวลาหนึ่งปีก่อนมีการขอให้ล้มละลายและภายหลังนั้น หรือเป็นการให้โดยเสนหาหรือเป็นการที่ลูกหนี้ได้รับค่าตอบแทนน้อยเกินสมควร ให้สันนิษฐานไว้ก่อนว่าเป็นการกระทำที่ลูกหนี้และผู้ได้ลากอกแต่การนั้นรู้หรือเป็นทางให้เจ้าหนี้ต้องเสียหาย”.

⁶⁶ พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาตรา 113 “การขอให้ศาลเพิกถอนการฉ้อฉลตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้น ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ทำได้โดยทำเป็นคำร้อง การขอให้เพิกถอนตามวรรคหนึ่ง ห้ามไม่ได้ขอเมื่อพ้นหนึ่งปีนับแต่เวลาที่เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ได้รู้ต้นเหตุอันเป็นมูลเหตุให้เพิกถอน หรือพ้นสิบปีนับแต่ได้ทำนิติกรรมนั้น”.

4. หลีกเลี่ยงภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูล

ตัวอย่างภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูลที่สำคัญคือทฤษฎี Lemons Problem ของ Akerlof⁶⁷ ซึ่งเป็นตัวอย่างของกรณีการซื้อขายยานยนต์ โดยรถยนต์ที่เพิ่งผลิตใหม่จากโรงงานนั้นมีความเป็นไปได้ที่จะเป็นรถยนต์ที่ดีหรือไม่ดี (ซึ่งรถที่ไม่ดีหรือไม่ได้คุณภาพจะถูกเรียกว่า “Lemon”) ซึ่งผู้ซื้อและผู้ขายมีข้อมูลที่ไม่เหมือนกันซึ่งเรียกว่า ความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetrical Information⁶⁸) เมื่อทั้งสองฝ่ายมีข้อมูลที่ไม่ตรงกัน เช่น ผู้ขายอาจทราบว่ารถที่จะขายนั้นเป็นรถที่ไม่ได้คุณภาพ แต่ขณะเดียวกันผู้ซื้อไม่ทราบถึงข้อเท็จจริงนี้ ทำให้การตั้งราคาที่คาดหวังย่อมไม่เท่ากัน นั่นก็คือ ผู้ซื้อก็ยินดีที่จะจ่ายในราคาที่ เป็นค่าเฉลี่ยของราคารถที่ดีและรถที่ไม่ดี ส่วนผู้ขายก็ต้องการจะขายในราคาที่เป็นของตนเองได้กำไร ทำให้ปัญหาตกอยู่กับรถที่มีคุณภาพดีหรือได้มาตรฐานจริง ซึ่งผู้ขายมีสิทธิ์ที่จะตั้งราคาสูงได้แต่กลับไม่สามารถทำได้เนื่องจาก ผู้ซื้อไม่ทราบว่ารถนั้นเป็นรถที่มีคุณภาพดีจริงหรือไม่ ทำให้ผู้ขายไม่สามารถขายรถที่ดีได้ ทำให้คุณภาพของรถที่อยู่บนท้องถนนนั้นต่ำลง ซึ่งทฤษฎี Lemons Problem นี้เกิดขึ้นกับตลาดทุนเช่นเดียวกัน

ซึ่งการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะช่วยป้องกันปัญหา Lemons Problem ได้⁶⁹ โดยในบริบทของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น เช่น การแปลงสิทธิในลูกหนี้การค้า (Account Receivable) ซึ่งเป็นสินทรัพย์ของกิจการประเภทหนึ่งในทางบัญชี ให้เป็นหลักทรัพย์ เจ้าของสินทรัพย์หรือ Originator มีข้อมูลและรู้จักลูกหนี้การค้าของตนดีกว่าผู้ลงทุน ตามทฤษฎีของ Lemon Problems นั้น Originator มีแรงจูงใจในการที่จะเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับคุณภาพของสินทรัพย์นั้นเกินจริง ในขณะที่เดียวกันนักลงทุนก็รู้ถึงโอกาสในการเป็น Lemon ของสินทรัพย์นั้นและยอมลงทุนในราคาที่เรียกว่า Lemon Price⁷⁰ ซึ่งเป็นราคาที่ประเมินจากสถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุด ด้วยเหตุที่นักลงทุนต้องการที่จะลดความเสี่ยงของตนลง ทำให้ Originator จำเป็นจะต้องกระทำการเพื่อให้ให้นักลงทุนมั่นใจว่าสินทรัพย์นั้นไม่ใช่ Lemon โดยผู้ที่ได้รับประโยชน์สูงสุดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์คือ Originator ที่ครอบครองสินทรัพย์ที่ไม่ได้อยู่เป็นจำนวนมาก ซึ่งโครงสร้างของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์สามารถใช้วิธีการเพิ่มความน่าเชื่อถือ (Credit Enhancement) เช่น การรับประกันจากบุคคลภายนอก หรือการค้าประกันเกินมูลค่า (Overcollateralization) เป็นต้น

⁶⁷ George A. Akerlof, Market for “Lemons”: and Market Mechanism, 84 QJE n.3 488-500, 1970, p.489.

⁶⁸ Ibid. p.490.

⁶⁹ Ibid, Bonnie G. Buchanan (n.32), p.21.

⁷⁰ Ibid.

5. สนับสนุนการวิจัยและพัฒนาสิ่งใหม่ ๆ

การแปลงสิทธิบัตรให้เป็นหลักทรัพย์ ช่วยให้ผู้ประดิษฐ์สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนเพื่อทำการวิจัยพัฒนาต่อยอดสิ่งประดิษฐ์ใหม่ ๆ ต่อไปได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสิทธิบัตร ซึ่งเป็นสิทธิผูกขาด (Monopoly) ที่กฎหมายให้แก่ผู้ทรงสิทธิบัตรในการแสวงหาประโยชน์จากการประดิษฐ์ของตน ซึ่งโอกาสในการแสวงหาประโยชน์ผูกขาดจากการประดิษฐ์ของตนเองที่เป็นแรงกระตุ้นอันทรงพลังให้เกิดการวิจัยและพัฒนานวัตกรรมใหม่ ๆ⁷¹

เมื่อมีการประดิษฐ์มากขึ้น การจดทะเบียนเพื่อขอรับสิทธิบัตรก็จะมากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งจะเป็นเผยแพร่ส่งต่อความรู้ให้กับสังคมอีกทางหนึ่ง เนื่องจากเงื่อนไขในการขึ้นทะเบียนสิทธิบัตรนั้น จะต้องมีการประกาศโฆษณาก่อนที่จะดำเนินการไปสู่ขั้นตอนของการจดทะเบียน นอกจากเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ที่มีส่วนได้เสียได้คัดค้านแล้ว การประกาศโฆษณาจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ประดิษฐ์รายอื่นในการหลีกเลี่ยงความซ้ำซ้อน และส่งเสริมให้มีการพัฒนาต่อยอดสิ่งประดิษฐ์ที่มีอยู่แล้วได้⁷²

สิทธิบัตรเป็นประโยชน์สำหรับทุก ๆ อุตสาหกรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทางการแพทย์ โดย Children's Cancer Institute Australia for Medical Research ได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับระบบการจดทะเบียนสิทธิบัตรไว้ดังนี้

“สิทธิบัตร เป็นรากฐานสำคัญในการขับเคลื่อนนวัตกรรมในการวิจัยทางการแพทย์ ช่วยให้ให้นักวิจัยได้รับการคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญาของพวกเขาและความเป็นไปได้ในใช้ประโยชน์จากสิ่งประดิษฐ์ การมีส่วนร่วมของอุตสาหกรรมในกระบวนการนี้ก็เป็นที่ยอมรับและสำคัญ ... การคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญาได้เป็นและจะยังคงเป็นองค์ประกอบสำคัญของกระบวนการนวัตกรรมที่ผลักดันการวิจัยทางการแพทย์”⁷³

สิทธิบัตรช่วยให้บริษัทและเศรษฐกิจของประเทศเติบโตขึ้นได้จากความสามารถในการดึงดูดการสนับสนุนทางการเงินหรือการลงทุนจากต่างประเทศ ผลกำไรที่เกิดขึ้นจากการแสวงหาประโยชน์จากสิทธิบัตรก็สามารถนำไปใช้ในการลงทุนเพื่อวิจัยและพัฒนาต่อยอดสิ่งประดิษฐ์ที่มีอยู่แล้วต่อไปได้อีก เป็นประโยชน์ต่อประเทศทั้งในแง่ของเศรษฐกิจและเทคโนโลยี

⁷¹ Corinne Langinier and GianCarlo Moschini, The Economics of Patents: An Overview, CARD Working Papers, 2002, p.5.

⁷² Ibid.

⁷³ Children's Cancer Institute Australia for Medical Research, Submission P13, 2003.

3.2 พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น การแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์เป็นวิธีการแปลงสินทรัพย์ที่เปลี่ยนมือยากและไม่มีสภาพคล่องให้เป็นสินทรัพย์ที่เปลี่ยนมือง่ายและมีสภาพคล่อง ซึ่งสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์นั้นจะต้องเป็นสินทรัพย์ที่มีความสามารถในการสร้างกระแสรายรับในอนาคต โดยวิธีการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์คือ เจ้าของสินทรัพย์ (Originator) จะทำการจำหน่ายสินทรัพย์ของตนให้กับนิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicles หรือ SPV) จากนั้น SPV จะทำการออกและจำหน่ายหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนอยู่ ซึ่งการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เป็นกระบวนการระดมทุนรูปแบบหนึ่งที่มีความสำคัญสามารถใช้แก้ไขปัญหาขาดแคลนเงินทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว รวมถึงปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการได้ เป็นกิจกรรมที่จะช่วยส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน ช่วยให้มีเงินทุนหมุนเวียนในประเทศมากขึ้น

ทั้งนี้ ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2535-2541 ถือได้ว่าเป็นช่วงเริ่มต้นของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศ ซึ่งเกิดขึ้นครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2536 โดยธนาคารเอเชีย (Bank of Asia) ซึ่งประกอบธุรกิจด้านประกันภัย การจัดการกองทุน จัดจำหน่ายตราสาร และสินเชื่อเพื่อการเช่าซื้อ ได้ทำการรวบรวมสินทรัพย์ประเภทลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์จำหน่ายให้กับ BOA Receivable ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์โดยเฉพาะ นำสินทรัพย์ที่รับมาจากธนาคารเอเชีย ออกตราสารประเภท Asset-backed Bill of Exchange เสนอขายให้กับนักลงทุนอีกทอดหนึ่ง และมีธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่มีลักษณะคล้ายกับธุรกรรมนี้ก็คือ กรณีของ ไทยคาร์ ซิทก้าลีสซิ่ง นิธิภัทรลีสซิ่ง และวงศ์ไพฑูรย์

ในปี พ.ศ. 2541 กลุ่ม แสงโสม ได้ทำธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิเรียกร้องในสินค้าคงคลัง (Inventory) ให้เป็นหลักทรัพย์ ผ่านนิติบุคคลเฉพาะกิจชื่อว่า “LSPV” ที่จัดตั้งขึ้นมาเพื่อธุรกรรมนี้ มีทุนจดทะเบียนอยู่ที่ 3,000 ล้านบาท ออกหุ้นมูลค่า 18,000 ล้านบาทระดมทุนจากสถาบันการเงิน จัดโครงสร้างให้มีการรับประกันการชำระหนี้ ตรวจสอบบัญชีที่โปร่งใส และให้หลักประกันคือสินค้าคงคลังมูลค่ากว่า 36,000 ล้านบาททำให้หลักประกันมีมูลค่ามากกว่าหุ้นกู้ที่ออก (Overcollateralized) ทำให้ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นี้ได้รับอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับ A- โดย Tris Rating โดยพิจารณาจากความเป็นไปได้ในการผิดนัด และความสามารถในการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยหากบริษัทต้องล้มละลาย⁷⁴

⁷⁴ มานิตา เข็มทอง, กลุ่มแสงโสมระดมทุนผ่านตลาด <<http://info.gotomanager.com/news/details.aspx?id=1278>> เข้าถึงวันที่ 13 มีนาคม

ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 7 (พ.ศ. 2534-2539) ได้มีนโยบายให้มีการพัฒนาตลาดทุนโดยการสนับสนุนและพัฒนาการโอนสิทธิในตราสารที่เปลี่ยนมือได้ ในปี พ.ศ. 2536 กระทรวงการคลังได้แต่งตั้งคณะกรรมการที่มีหน้าที่หลักในการพัฒนาตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย การดำเนินการศึกษาการออกตราสารการเงินที่จะรองรับการพัฒนาตลาดดังกล่าว รวมถึงศึกษาปัญหาและอุปสรรคต่าง ๆ จึงมีการตรา พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกำกับดูแล และให้สิทธิประโยชน์เพื่อสนับสนุนธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ โดยสิทธิประโยชน์ตาม พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ อาจสรุปได้ดังต่อไปนี้

1. การโอนสินทรัพย์ตาม พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ถือเป็นโอนที่ชอบด้วยกฎหมาย ตามมาตรา 15⁷⁵ ไม่ต้องบอกกล่าวไปยังลูกหนี้ตามบทบัญญัติแห่งมาตรา 306⁷⁶ แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ต้องเป็นกรณีที่เจ้าของสินทรัพย์เดิมทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้)
2. นิติบุคคลเฉพาะกิจ จะไม่ได้รับผลจากการถูกเรียกคืนสิทธิที่รับโอนมาจากเจ้าของเดิม กรณีเจ้าของสินทรัพย์เดิมล้มละลาย (Bankruptcy Remoteness) หากการโอนสินทรัพย์ให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นการโอนตามมูลค่าทางบัญชี หรือมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ให้ความเห็นว่าเป็นราคาอันสมควร⁷⁷
3. การได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียมการโอนและรับโอนคือ และการเปลี่ยนแปลงรายการทางทะเบียนเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่โอนให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ⁷⁸

⁷⁵ มาตรา 15 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “การโอนสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิเรียกร้องในกรณีดังต่อไปนี้ ให้ถือว่าเป็นการโอนสิทธิเรียกร้องอันชอบด้วยกฎหมาย โดยไม่ต้องบอกกล่าวไปยังลูกหนี้ตามบทบัญญัติมาตรา 306 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่ไม่กระทบกระเทือนถึงสิทธิของลูกหนี้ที่จะยกข้อต่อสู้ตามบทบัญญัติมาตรา 308 วรรคสอง แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

(1) การโอนสินทรัพย์ที่ผู้รับชำระหนี้เดิมเป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้

(2) การโอนสินทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้โดยผลของกฎหมายอันเนื่องมาจากการควบกิจการของนิติบุคคลดังกล่าวในกรณีที่ผู้รับชำระหนี้เดิมเป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้แล้วและได้มีการเปลี่ยนตัวแทนดังกล่าวเป็นบุคคลอื่นภายหลัง และมีใช้เป็นที่นิติบุคคลเฉพาะกิจแท้จริงซึ่งเกี่ยวกับการรับโอนสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิเรียกร้องนั้นและการเปลี่ยนตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ไปยังลูกหนี้นับแต่วันที่มีการเปลี่ยนตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดให้นำความในวรรคหนึ่งและวรรคสองมาใช้บังคับกับการรับสินทรัพย์ไว้เป็นหลักประกันโดยอนุโลม”.

⁷⁶ มาตรา 306 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ วรรคแรก “การโอนหนี้อันจะพึงต้องชำระแก่เจ้าหนี้คนหนึ่งโดยเฉพาะจะงั้นถ้าไม่ทำเป็นหนังสือ ท่านว่าไม่สมบูรณ์ อนึ่งการโอนหนี้นั้นท่านว่าจะยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้ลูกหนี้หรือบุคคลภายนอกได้แต่เมื่อได้บอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้หรือลูกหนี้จะได้ยินยอมด้วยในการโอนนั้น คำบอกกล่าวหรือความยินยอมเช่นว่านี้ท่านว่าต้องทำเป็นหนังสือ”.

⁷⁷ มาตรา 20 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 อ้างแล้ว เจริญธรรมที่ 64.

⁷⁸ มาตรา 17 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “การโอนและการเปลี่ยนแปลงรายการทางทะเบียนเกี่ยวกับสินทรัพย์ตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ ให้ได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียมที่เกิดขึ้นไม่ว่าจะกำหนดในกฎหมายใด”.

4. นิติบุคคลเฉพาะกิจ สามารถเรียกเก็บดอกเบี้ยเกินกว่าร้อยละสิบห้าต่อปี โดยไม่ถือว่าเป็นการฝ่าฝืนมาตรา 654⁷⁹ แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์⁸⁰ สำหรับกรณีที่ดินหลักทรัพย์ที่โอนให้นิติบุคคลเฉพาะกิจนั้น เป็นหลักทรัพย์ประเภทสินเชื่อ

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ อาจอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายสามฉบับได้แก่ 1.พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ 2. พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ และ 3. พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ โดยธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ จะอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายใดนั้น ขึ้นอยู่กับโครงสร้างและเงื่อนไขของธุรกรรมนั้น ๆ เป็นหลัก

โดยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่จะอยู่ภายใต้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ นั้น จะต้องเป็นการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่มีเงื่อนไขว่าเมื่อครบอายุของโครงการแล้ว กองสินทรัพย์และผลประโยชน์คงเหลือจะถูกโอนกลับคืนให้ผู้มีสิทธิเสนอโครงการหรือเจ้าของสินทรัพย์เดิม⁸¹ เพื่อสะท้อนว่าธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้นเป็นไปเพื่อประโยชน์ในการระดมทุนของเจ้าของสินทรัพย์อย่างแท้จริง เพียงแต่ใช้วิธีการในการจัดตั้งตัวกลางขึ้นมาเพื่อออกหลักทรัพย์และแยกทรัพย์สินของเจ้าของสินทรัพย์เดิมออกมาเพื่อประโยชน์ในการบริหารทรัพย์สินที่มีอยู่เท่านั้น หากไม่มีเงื่อนไขข้างต้นแล้ว การออกหลักทรัพย์ตามธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะอยู่ภายใต้ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ต่อไป

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ผ่านนิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นเหมาะสำหรับเจ้าของสินทรัพย์ที่มีระดับความน่าเชื่อถือไม่สูงมากพอที่จะทำการระดมทุนด้วยตัวเอง อาทิ ธุรกิจขนาดเล็กและกลาง (SME) หรือธุรกิจเกิด

มาตรา 21 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “ให้นำบทบัญญัติมาตรา 15 มาตรา 16 มาตรา 17 และมาตรา 19 มาใช้บังคับกับการโอนสินทรัพย์คืนให้แก่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ หรือปลดสินทรัพย์จากการเป็นหลักประกันในระหว่างการดำเนินโครงการที่ได้รับอนุมัติโดยอนุโลม”.

⁷⁹ มาตรา 654 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ “ท่านห้ามไม่ได้คิดดอกเบี้ยเกินร้อยละสิบห้าต่อปี ถ้าในสัญญากำหนดดอกเบี้ยเกินกว่านั้น ก็ให้ลดลงมาเป็นร้อยละสิบห้าต่อปี”.

⁸⁰ มาตรา 18 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “การโอนสินทรัพย์ตามโครงการที่ได้รับอนุมัติที่มีดอกเบี้ยโดยชอบด้วยกฎหมายเกินกว่าร้อยละสิบห้าต่อปี ไม่ได้นำบทบัญญัติมาตรา 654 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับ และให้นิติบุคคลเฉพาะกิจที่สิทธิคิดดอกเบี้ยจากสินทรัพย์นั้นในอัตราไม่สูงกว่าอัตราที่คิดไว้เดิมได้ ทั้งนี้ ตามวิธีการคิดดอกเบี้ยที่กำหนดไว้แต่เดิม”.

⁸¹ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.7/2552 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการอนุมัติโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ข้อ 3 “สำนักงาน ก.ล.ต. จะอนุมัติโครงการได้ต่อเมื่อเข้าลักษณะดังต่อไปนี้

(1)...

(2)...

(5) มีรายละเอียดเกี่ยวกับการจัดสรรกระแสรายรับที่เกิดจากการรับโอนสินทรัพย์เพื่อชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือหุ้นผู้ตามโครงการ รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวกับโครงการตลอดอายุโครงการ รวมทั้งการโอนสินทรัพย์และผลประโยชน์คงเหลือทั้งหมดกลับคืนให้กับผู้มีสิทธิเสนอโครงการ (Originator) ทั้งนี้ ต้องมีรายละเอียดตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด”.

ใหม่ (Startup) แต่มีพอร์ทัลสินทรัพย์ที่มีศักยภาพในการสร้างกระแสรายรับในอนาคต โดยการจำหน่ายหลักทรัพย์ผ่านนิติบุคคลเฉพาะกิจจะเป็นการแยกความเป็นเจ้าของออกจากเจ้าของสินทรัพย์เดิม ลดความเสี่ยงหากกิจการของเจ้าของสินทรัพย์เดิมล้มเหลว

3.2.1 การจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

นิติบุคคลเฉพาะกิจ เป็นองค์ประกอบสำคัญของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ โดยมาตรา 9 แห่ง พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ นิติบุคคลเฉพาะกิจอาจจัดตั้งในรูปแบบของบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด หรือโดยการก่อตั้งทรัสต์ ซึ่งนิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้นนั้นจะอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายและข้อจำกัดต่างกันไป ดังต่อไปนี้

1. บริษัทจำกัด อยู่ภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์
2. บริษัทมหาชนจำกัด อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535
3. ทรัสต์ อยู่ภายใต้ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ

ทั้งนี้ นิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นจะต้องมีวัตถุประสงค์เพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เท่านั้น ห้ามมิให้นิติบุคคลเฉพาะกิจกระทำการใดนอกจากที่กำหนดไว้ในโครงการที่ได้รับอนุมัติ⁸²

นอกจากนี้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ได้กำหนดเหตุแห่งการสิ้นสุดของนิติบุคคลเฉพาะกิจไว้ด้วย⁸³ โดยเหตุแห่งการสิ้นสุด เป็นดังต่อไปนี้

1. เมื่อนิติบุคคลเฉพาะกิจได้ชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ (นักลงทุน) ของนิติบุคคลเฉพาะกิจจนครบถ้วนแล้ว และได้โอนสินทรัพย์หรือทรัพย์สินที่เหลืออยู่ทั้งหมดคืนให้แก่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ หรือปลดจากการเป็นหลักประกันแล้ว
2. มีเหตุสิ้นสุดตามที่กำหนดไว้ในโครงการที่ได้รับอนุมัติ

⁸² มาตรา 13 แห่งพระราชกฤษฎีกานิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “ในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ห้ามมิให้นิติบุคคลเฉพาะกิจกระทำการใดนอกจากที่กำหนดไว้ในโครงการที่ได้รับอนุมัติเว้นแต่จะได้รับการผ่อนผันจากคณะกรรมการ ก.ล.ต.”.

⁸³ มาตรา 24 แห่งพระราชกฤษฎีกานิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “นิติบุคคลเฉพาะกิจสิ้นสุดลงเมื่อ

(1) นิติบุคคลเฉพาะกิจได้ชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเฉพาะกิจจนครบถ้วนและได้โอนสินทรัพย์หรือทรัพย์สินที่เหลืออยู่ทั้งหมดคืนให้แก่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์หรือปลดสินทรัพย์จากการเป็นหลักประกันแล้ว

(2) มีเหตุสิ้นสุดตามที่กำหนดไว้ในโครงการที่ได้รับอนุมัติ

(3) สำนักงาน ก.ล.ต. เพิกถอนการจดทะเบียนตามมาตรา 22 หรือมาตรา 29”.

3. สำนักงาน ก.ส.ต. เพิกถอนการจดทะเบียนตามมาตรา 22 (ไม่ดำเนินการตามโครงการที่ได้รับอนุมัติให้สำเร็จตามความมุ่งหมายของโครงการโดยไม่มีเหตุอันสมควร) หรือมาตรา 29 (นิติบุคคลเฉพาะกิจไม่อาจดำเนินการต่อไปได้)

3.2.2 การโอนสิทธิทรัพย์สินภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสิทธิทรัพย์สินเป็นหลักทรัพย พ.ศ. 2540

พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ได้นิยามคำว่า การแปลงสิทธิทรัพย์สินเป็นหลักทรัพย ไว้ในมาตรา 3 “การแปลงสิทธิทรัพย์สินเป็นหลักทรัพย” หมายความว่า การที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนสิทธิทรัพย์สินหรือรับสิทธิทรัพย์สินไว้เป็นหลักประกันจากผู้จำหน่ายสิทธิทรัพย์สิน เพื่อทำการออกและจำหน่ายหลักทรัพยแก่ผู้ลงทุน โดยนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหลักทรัพยมาชำระหรือมอบให้แก่ผู้จำหน่ายสิทธิทรัพย์สินตามความตกลงที่ทำไว้ และจะมีการชำระหนี้แก่ผู้ถือหลักทรัพย โดยขึ้นอยู่กับกระแสรายรับที่เกิดจากสิทธิทรัพย์สินที่รับโอนมาหรือรับไว้เป็นหลักประกัน”⁸⁴

จากนิยามข้างต้น เห็นได้ว่าพ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ นั้นให้ความหมายของการแปลงสิทธิทรัพย์สินเป็นหลักทรัพยอย่างที่จะควรจะเป็น นอกจากนี้ ยังมีหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการโอนสิทธิทรัพย์สินซึ่งเป็นข้อยกเว้นหลักเกณฑ์ในเรื่องล้มละลายนั้นที่ให้อำนาจเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพยขอเพิกถอนการฉ้อฉล^{85 86} หรือการโอนทรัพยสินอันเป็นการทำให้โดยเสนาหาหรือเป็นการที่ลูกหนี้ได้รับค่าตอบแทนน้อยเกินสมควร โดยสันนิษฐานไว้ก่อนว่าเป็นการกระทำที่ลูกหนี้รู้ว่าจะทำให้เจ้าหนี้เสียเปรียบ⁸⁷ โดยข้อยกเว้นดังกล่าวอยู่ในมาตรา 20 ซึ่งมีใจความว่า “การโอนสิทธิทรัพย์สินจากผู้จำหน่ายสิทธิทรัพย์สินไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจในโครงการที่ได้รับอนุมัติด้วยมูลค่าดังต่อไปนี้ ให้ถือว่า

⁸⁴ มาตรา 3 แห่ง พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสิทธิทรัพย์สินเป็นหลักทรัพย พ.ศ. 2540.

⁸⁵ มาตรา 113 แห่ง พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 “การขอให้ศาลเพิกถอนการฉ้อฉลตามประมวลกฎหมายแพ่งและ พาณิชยนั้น ให้เจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพยขอได้โดยทำเป็นคำร้อง การขอให้เพิกถอนตามวรรคหนึ่ง ห้ามไม่ได้ขอเมื่อพ้นหนึ่งปีนับแต่เวลาที่เจ้าพนักงาน พิตักษ์ทรัพยได้รู้ต้นเหตุอันเป็นมูลให้เพิกถอน หรือพ้นสิบปีนับแต่ได้ทำนิติกรรมนั้น”.

⁸⁶ มาตรา 237 แห่ง ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ “เจ้าหนี้ชอบที่จะร้องขอให้ศาลเพิกถอนเสียได้ซึ่งนิติกรรมใด ๆ อันลูกหนี้ได้กระทำการตั้งรู้ว่าจะเป็นการให้เจ้าหนี้เสียเปรียบ แต่ความข้อนี้ท่านไม่ได้ใช้บังคับ ถ้าปรากฏว่าในขณะที่ทำนิติกรรมนั้น บุคคลซึ่งเป็นผู้ได้ลากออกแต่การนั้นมีได้รู้เท่าถึงข้อความจริงอันเป็นการให้เจ้าหนี้ต้องเสียเปรียบนั้นด้วย แต่หากกรณีเป็นการทำให้โดยเสนาหา ท่านว่าเพียงแต่ลูกหนี้เป็นผู้รู้ฝ่ายเดียวเท่านั้นก็พอแล้วที่จะขอเพิกถอนได้

บทบัญญัติดังกล่าวมาในวรรคก่อนนี้ ท่านไม่ได้ใช้บังคับแก่นิติกรรมใดอันมิได้มีวัตถุประสงค์เป็นสิทธิในทรัพยสิน”.

⁸⁷ มาตรา 114 แห่ง พระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 “ถ้านิติกรรมที่ขอเพิกถอนการฉ้อฉลตามมาตรา 113 นั้น เกิดขึ้น ภายในระยะเวลาหนึ่งปีก่อนมีการขอให้ล้มละลายและภายหลังนั้น หรือเป็นการทำให้โดยเสนาหาหรือ เป็นการที่ลูกหนี้ได้รับค่าตอบแทนน้อยเกินสมควร ให้สันนิษฐานไว้ก่อนว่าเป็นการกระทำที่ลูกหนี้และ ผู้ที่ได้ลากออกแต่การนั้นรู้ว่าเป็นการให้เจ้าหนี้ต้องเสียเปรียบ”.

เป็นราคาอันสมควร และไม่เป็นการโอนโดยมีค่าตอบแทนน้อยเกินสมควร หรือทำให้เจ้าหน้าที่ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ เดิมเสียเปรียบ

(1) มูลค่าตามมาตรฐานบัญชี

(2) มูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินซึ่งมิใช่ที่ปรึกษาทางการเงินของโครงการนั้นได้ให้ความเห็นว่าเป็น ราคาอันสมควรในการโอนสินทรัพย์ของโครงการ และพิจารณาถึงการเพิ่มความน่าเชื่อถือของธุรกรรมในการแปลง สินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ด้วยแล้ว”

บทบัญญัติดังกล่าว เป็นการรับรองหลักเรื่อง ความห่างไกลจากความล้มละลาย (Bankruptcy Remoteness) อันเป็นหลักการสำคัญของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่ส่งผลให้นักลงทุนรับ ความเสี่ยงเฉพาะกองทรัพย์สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจเท่านั้น⁸⁸ โดยไม่ต้องขอรับชำระหนี้โดยตรงต่อเจ้าของสินทรัพย์ เดิมหากล้มละลาย ซึ่งหลักการ Bankruptcy remoteness เป็นถือเป็นองค์ประกอบสำคัญต่อการตัดสินใจของนัก ลงทุนเพราะหากนักลงทุนต้องรับความเสี่ยงบนเจ้าของสินทรัพย์เดิมด้วย ย่อมหลีกเลี่ยงที่จะลงทุนในธุรกรรมนั้น ๆ

3.3 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ เป็นกฎหมายแม่บทเกี่ยวกับธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็น การจัดตั้งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้เป็นหน่วยงานกำกับดูแลธุรกรรม เกี่ยวกับหลักทรัพย์ทั้งหมด เจือจางของการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ต่อประชาชนโดยให้มีการยื่นแบบแสดง รายการข้อมูลการเสนอขายและหนังสือชี้ชวน (Filing) ก่อนเสนอขาย หรือการกำหนดหน้าที่ของธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทต่าง ๆ

หลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ มีทั้งหมด 9 ประเภท⁸⁹ ได้แก่

1. ตั๋วเงินคลัง
2. พันธบัตร
3. ตั๋วเงิน
4. หุ้น
5. หุ้นกู้
6. หน่วยลงทุน อันได้แก่ ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนรวม

⁸⁸ Steven L. Schwarcz, The Alchemy of Asset Securitization, 1 Stan. J.L. Bus. & Fin. 133, 1994, p.135.

⁸⁹ มาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

7. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น
8. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้
9. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน

ทั้งนี้ จนถึงปัจจุบัน ก.ล.ต. ยังไม่ได้ประกาศกำหนดประเภทหลักทรัพย์แบบอื่นนอกจาก 9 ประเภทที่กำหนดไว้ ธุรกรรมใดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ทั้ง 9 ประเภทข้างต้น ต้องอยู่ภายใต้บังคับของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ดังนั้น การเสนอขายหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเฉพาะกิจภายใต้ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ กำหนดไว้ให้ครบถ้วนจึงจะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อนักลงทุนได้

โดยการเสนอขายหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ เป็นกรณีที่ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ต้องการดำเนินการระดมทุนด้วยตัวเองโดยไม่ผ่านตัวกลางซึ่งเหมาะกับผู้ระดมทุนที่มีความน่าเชื่อถืออยู่แล้ว สำหรับบริษัทขนาดเล็กที่เพิ่งเกิดใหม่นั้น วิธีการระดมทุนลักษณะนี้อาจเป็นไปได้ยาก เนื่องจากต้องใช้ต้นทุนที่สูงและความน่าเชื่อถือในระดับหนึ่ง เพราะนักลงทุนมักตัดสินใจลงทุนโดยคำนึงถึงศักยภาพของผู้ระดมทุน การระดมทุนโดยธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ผ่านนิติบุคคลเฉพาะกิจจะเป็นวิธีการที่เป็นไปได้ง่ายกว่า

3.4 พระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550

นอกจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์โดยการตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจซึ่งมีฐานะเป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดตามที่กำหนดไว้ใน พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจแล้ว การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์สามารถกระทำได้ในรูปแบบของการก่อตั้งทรัสต์⁹⁰ ซึ่งจะอยู่ภายใต้บังคับของ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ⁹¹

ทรัสต์ หมายถึง นิติสัมพันธ์ทางทรัพย์สินอย่างใดอย่างหนึ่งอันเกิดจากบุคคลที่เรียกว่า ผู้ก่อตั้งทรัสต์ (Settlor) โอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินให้อีกบุคคลหนึ่งที่เรียกว่า ทรัสต์ (Trustee) เพื่อให้ทรัสต์ถือกรรมสิทธิ์ใน “กองทรัพย์สิน” ที่ได้รับโอนจากผู้ก่อตั้งทรัสต์ บริหารจัดการและดูแลผลประโยชน์ที่เกิดจากกองทรัพย์สินนั้นแทนผู้รับประโยชน์ (Beneficiary) ภายใต้หลักสุจริตและระมัดระวัง (Fiduciary Duty and Duty of Care)⁹²

⁹⁰ มาตรา 9 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ตามพระราชกำหนดนี้ ให้ดำเนินการโดยนิติบุคคลเฉพาะกิจ ซึ่งจัดตั้งเป็นบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด หรือโดยการก่อตั้งทรัสต์”.

⁹¹ วรรคสามแห่งมาตรา 9 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “การดำเนินการของนิติบุคคลเฉพาะกิจโดยการก่อตั้งทรัสต์ให้นับบทบัญญัติแห่งกฎหมายว่าด้วยทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุนมาใช้บังคับ เว้นแต่พระราชกำหนดนี้จะบัญญัติไว้เป็นอย่างอื่น และให้ทรัสต์มีหน้าที่และความรับผิดชอบเช่นเดียวกับนิติบุคคลเฉพาะกิจ”.

⁹² ภูงศ์ ชีรนนทรพร, ปัญหากฎหมายตามพระราชบัญญัติทรัสต์และธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550: ศึกษากรณีการก่อตั้งทรัสต์โดยมีเจตนาหลบเลี่ยงการชำระหนี้, วิทยานิพนธ์ คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2551, หน้า 13.

โดยธุรกรรมทรัสต์นั้นมีลักษณะที่ค่อนข้างโดดเด่น อาทิ 1.ทรัสต์ไม่มีสภาพบุคคลตามกฎหมาย การก่อตั้งทรัสต์เกิดจาก “สัญญาก่อตั้งทรัสต์” 2.กรรมสิทธิ์ของทรัพย์สินในกองทรัสต์เป็นของทรัสต์โดยมีผู้รับประโยชน์เป็นผู้รับประโยชน์

ทั้งนี้ ก่อนมีการบังคับใช้ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ การระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และนำอสังหาริมทรัพย์นั้นไปจัดหาผลประโยชน์เพื่อให้มีรายได้ประจำและนำมาจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนนั้นจะจัดตั้งในรูปของกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) ภายใต้โครงสร้างของกองทุนรวมตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ

พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ เกิดขึ้นโดยมีเหตุผลดังนี้

1. เพื่อเป็นเครื่องมืออำนวยความสะดวกและทำให้ธุรกรรมในตลาดทุนมีประสิทธิภาพและวิธีการที่หลากหลายมากขึ้น
2. แก้ปัญหาอุปสรรคบางประการเกี่ยวกับการระดมทุนและประกอบธุรกิจในตลาดทุน
3. ทำให้ธุรกรรมในตลาดทุนมีความเป็นสากลมากขึ้น⁹³

ทั้งนี้ ทรัสต์อยู่ภายใต้กฎหมาย 2 ฉบับ โดยส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการของทรัสต์และทรัสต์จะอยู่ใต้บังคับของ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ ในขณะที่หน่วยทรัสต์หรือใบทรัสต์นั้นถือเป็นหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ซึ่งการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์นั้นจะต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดใน พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ด้วย

3.4.1 ทฤษฎีของทรัสต์

ปัจจุบันได้มีการนำทรัสต์มาใช้เพื่อประโยชน์ในการจัดการทรัพย์สินเพื่อการพาณิชย์ เช่น การนำทรัสต์มาใช้เพื่อวัตถุประสงค์พิเศษ (Special Purpose Vehicles) การนำทรัสต์มาใช้เพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) การนำหลักการทรัสต์มาใช้เรื่องของกองทุนรวม (Mutual Fund) การนำทรัสต์มาใช้เพื่อกระจายความเสี่ยงในการให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน (Diversifying Lending Trust) หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT) เป็นต้น⁹⁴

โดยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) เป็นการจัดการทรัพย์สินรูปแบบหนึ่ง เป็นความสัมพันธ์ที่ประกอบไปด้วยบุคคลสามฝ่าย 1.ผู้ก่อตั้งทรัสต์ (Settlor) ซึ่งเป็นเจ้าของทรัพย์สินในกองทรัสต์เดิม

⁹³ หมายเหตุท้ายพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 “เหตุผลในการประกาศใช้พระราชบัญญัติฉบับนี้ คือ โดยที่ปัจจุบันการระดมทุนเพื่อดำเนินธุรกรรมในตลาดทุนของประเทศไทย ยังมีรูปแบบและวิธีการที่จำกัดทำให้เป็นอุปสรรค ต่อการพัฒนาตลาดทุน สมควรนำหลักกฎหมายเรื่องทรัสต์มาประยุกต์ใช้กับการระดมทุนในตลาดทุน เพื่อเป็นเครื่องมืออีกประการหนึ่งที่จะทำให้ธุรกรรมในตลาดทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและสามารถแก้ไขข้อติดขัดบางประการในการระดมทุนได้ จึงจำเป็นต้องตราพระราชบัญญัตินี้”.

⁹⁴ นางสาวบรร ประภาสวัต, ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับสถานะทางกฎหมายของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์, สาขาวิชานิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2558, หน้า 25.

2. ทรัสต์ (Trustee) เป็นผู้ที่ได้รับความไว้วางใจให้ทำหน้าที่จัดการและดูแลผลประโยชน์ที่เกิดจากกองทรัสต์สิน และ 3. ผู้รับประโยชน์ (Beneficiary) เป็นผู้มีสิทธิได้รับการจัดสรรผลประโยชน์ที่เกิดจากการบริหารจัดการกองทรัสต์สินของทรัสต์

โดยคำพิพากษาของศาลในคดี Knight v Knight⁹⁵ ได้วางหลักในการก่อตั้งทรัสต์ ซึ่งจะต้องก่อตั้งขึ้นด้วยหลักความแน่นอน 3 ประการ (Three Certainties) ได้แก่

1. หลักความแน่นอนในเจตนาก่อตั้งทรัสต์ (Certainty of Intention to create a trust)

ผู้ก่อตั้งทรัสต์ต้องแสดงเจตนาที่จะก่อตั้งทรัสต์เป็นลายลักษณ์อักษรหรือบอกเจตนาให้ผู้อื่นทราบโดยชัดแจ้ง ต้องปรากฏถ้อยคำที่แสดงความประสงค์ที่จะก่อตั้งทรัสต์อย่างชัดเจน การกระทำเพียงยกทรัสต์สินให้ผู้อื่นโดยเชื่อว่าผู้นั้นจะจัดการทรัสต์สินเพื่อบุคคลอื่นยังไม่มีน้ำหนักน่าเชื่อถือพอที่จะถือว่าเป็นการแสดงเจตนาก่อตั้งทรัสต์

2. หลักความแน่นอนในทรัสต์สินที่จะเป็นกองทรัสต์สิน (Certainty of Subject Matter of the trust)

ทรัสต์สินที่จะเข้ามาเป็นกองทรัสต์สินของทรัสต์นั้น จะต้องมีลักษณะเป็นการโอนกรรมสิทธิ์อย่างชัดแจ้ง แบ่งออกจากทรัสต์สินอื่น สามารถแยกแยะและระบุตัวตนของทรัสต์สินได้อย่างชัดเจน หากทรัสต์สินที่จะเป็นกองทรัสต์สินนั้นไม่สามารถแบ่งแยกได้อย่างชัดเจน จะไม่ถือเป็นการก่อตั้งทรัสต์

3. หลักความแน่นอนของผู้รับประโยชน์ (Certainty of Objects)

ผู้รับประโยชน์จากประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากกองทรัสต์สินของทรัสต์จะต้องมีความแน่นอนและชัดเจน สามารถระบุได้ว่าผู้ใดเป็นผู้รับประโยชน์ และผู้รับประโยชน์จะเป็นทรัสต์เองไม่ได้

3.4.2 การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัสต์ในรูปแบบของทรัสต์ในปัจจุบัน

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัสต์โดยใช้ทรัสต์ที่นิยมใช้ในปัจจุบันคือ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT) อันเป็นแนวคิดที่พัฒนาต่อยอดมาจากการลงทุนในรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีข้อจำกัดหลายประการ เช่น ข้อจำกัดเกี่ยวกับการกู้ยืมเงินหรือก่อภาระผูกพันใด ๆ แก่ทรัสต์สินของกองทุนรวม โดย REIT เป็นทรัสต์ที่มีนโยบายมุ่งลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีกระแสรายรับที่มั่นคงและแน่นอน เช่น รายได้จากค่าเช่าและค่าบริการในอาคารสำนักงาน เป็นต้น โดยประโยชน์ของการลงทุนแบบ REIT มีดังนี้

⁹⁵ Knight v Knight (1840) 49 ER 58, (1840) 3 Beav 148, 7th August 1840.

ระดับเจ้าของทรัพย์สิน

- เจ้าของทรัพย์สินสามารถนำอสังหาริมทรัพย์ที่สามารถสร้างกระแสรายรับได้มาระดมทุนเพื่อไปใช้ในการลงทุนและพัฒนาโครงการใหม่ได้
- อาจเข้ามาบริหารทรัพย์สินของตนเองได้ในฐานะผู้จัดการกอง (REIT Manager)

ระดับนักลงทุน

- ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เองโดยตรง
- ผลตอบแทนสม่ำเสมอ มั่นคง และความเสี่ยงต่ำ
- มีผู้เชี่ยวชาญในการบริหารจัดการ ไม่ต้องเข้ามาจัดการอสังหาริมทรัพย์ด้วยตัวเอง

การลงทุนใน REIT มีความคล้ายคลึงกับการลงทุนในหุ้น หน่วยทรัสต์สามารถนำไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ ทำให้มีสภาพคล่อง ซื้อขายได้ง่าย มีความผันผวนในด้านราคาและความเสี่ยงต่ำซึ่งเป็นคุณสมบัติที่สำคัญของ REIT เหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนในระยะยาวมากกว่าผลกำไรจากราคาหลักทรัพย์

ทั้งนี้ REIT เป็นธุรกรรมที่อยู่ภายใต้บังคับของ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ การก่อตั้ง REIT จึงต้องทำเป็นสัญญาและจะต้องมีรายการที่ ก.ล.ต. กำหนด⁹⁶ ในส่วนของการเสนอขายหน่วยทรัสต์นั้น ต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ

⁹⁶ ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สร.26/2555 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับรายการและข้อความในสัญญาก่อตั้งทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ข้อ 3 “สัญญาก่อตั้งทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ให้ประกอบด้วย รายการอย่างน้อยดังต่อไปนี้

- (1) รายการเกี่ยวกับการก่อตั้งกองทรัสต์
- (2) รายการเกี่ยวกับหน่วยทรัสต์
- (3) รายการเกี่ยวกับการเพิ่มทุนของกองทรัสต์
- (4) รายการเกี่ยวกับการลดทุนชำระแล้วของกองทรัสต์
- (5) รายการเกี่ยวกับผู้ถือหน่วยทรัสต์
- (6) รายการเกี่ยวกับการจัดทำทะเบียนหน่วยทรัสต์ การโอนหน่วยทรัสต์และข้อจำกัด การโอน และการออกเอกสารแสดงสิทธิ
- (7) รายการเกี่ยวกับการลงทุนของกองทรัสต์
- (8) รายการเกี่ยวกับการจัดหาผลประโยชน์ของกองทรัสต์
- (9) รายการเกี่ยวกับการกู้ยืมเงินของกองทรัสต์ และการก่อภาระผูกพันใด ๆ แก่ทรัพย์สินของกองทรัสต์
- (10) รายการเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน
- (11) รายการเกี่ยวกับการทำธุรกรรมระหว่างกองทรัสต์กับผู้จัดการกองทรัสต์หรือ บุคคลที่เกี่ยวข้องกับผู้จัดการกองทรัสต์
- (11/1) รายการเกี่ยวกับการทำธุรกรรมที่เป็นการขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง กองทรัสต์กับทรัสต์
- (12) รายการเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของกองทรัสต์
- (13) รายการเกี่ยวกับการจ่ายประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์

สิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นทรัสต์

นอกจากสิทธิที่จะได้รับผลตอบแทนหรือประโยชน์ที่เกิดจากกองทรัสต์สินตามสัญญาก่อตั้ง REIT แล้ว⁹⁷ ผู้ถือหุ้นยังมีสิทธิอื่น ๆ ตาม พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ อาทิ

(1) ทรัสต์สินในกองทรัสต์ไม่อาจนำมาใช้เพื่อชำระหนี้ส่วนตัวของทรัสต์ได้ หากทรัสต์ล้มละลายจากหนี้ส่วนตัวหรือเมื่อความเป็นนิติบุคคลของทรัสต์สิ้นสุดลง⁹⁸ อันเป็นการนำหลักเรื่อง Bankruptcy Remoteness มาใช้ในเรื่องทรัสต์ด้วย แม้ว่าทรัสต์จะสิทธิตามกฎหมายเหนือกองทรัสต์สินของทรัสต์ แต่ทรัสต์สินของกองทรัสต์ก็ไม่อาจถูกนำไปรวมในคดีล้มละลายหรือการชำระบัญชีของทรัสต์

(2) ผู้รับประโยชน์มีสิทธิเรียกร้องให้ทรัสต์ปฏิบัติตามหน้าที่ให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในสัญญาก่อตั้งทรัสต์หรือตามที่กฎหมายกำหนด รวมทั้งมีสิทธิเรียกร้องเพื่อประโยชน์ของทรัสต์ ในกรณีที่ทรัสต์จัดการทรัสต์ไม่เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในสัญญาก่อตั้งทรัสต์หรือตามที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ⁹⁹

(14) รายการเกี่ยวกับการขอมติและการประชุมผู้ถือหุ้นทรัสต์

(15) รายการเกี่ยวกับการจำกัดสิทธิในการรับประโยชน์ตอบแทน การจัดการกับ ประโยชน์ตอบแทน และสิทธิออกเสียงลงคะแนนของผู้ถือหุ้นทรัสต์

(16) รายการเกี่ยวกับทรัสต์

(17) รายการเกี่ยวกับผู้จัดการกองทรัสต์

(18) รายการเกี่ยวกับค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย

(19) รายการเกี่ยวกับการแก้ไขเพิ่มเติมสัญญาก่อตั้งทรัสต์

(20) รายการเกี่ยวกับการเลิกกองทรัสต์”.

⁹⁷ มาตรา 18 แห่งพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 “เมื่อก่อตั้งทรัสต์ขึ้นแล้ว ให้ผู้ก่อตั้งทรัสต์ ทรัสต์ และผู้รับประโยชน์ มีสิทธิและหน้าที่ดังต่อไปนี้

(1) ผู้ก่อตั้งทรัสต์ย่อมมีสิทธิหรือหน้าที่เฉพาะเท่าที่กำหนดในสัญญาก่อตั้งทรัสต์

(2) ทรัสต์มีสิทธิตามกฎหมายเหนือกองทรัสต์ในฐานะผู้เป็นเจ้าของทรัสต์สิน หรือผู้มีสิทธิเหนือทรัสต์สิน และมีหน้าที่จัดการกองทรัสต์ตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์และพระราชบัญญัตินี้

(3) ผู้รับประโยชน์ย่อมมีสิทธิได้รับประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการจัดการกองทรัสต์ ตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์และมีสิทธิอื่น ๆ ตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์และพระราชบัญญัตินี้”.

⁹⁸ มาตรา 50 แห่งพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 “กองทรัสต์เป็นทรัสต์สินที่มีอาจนำมาชำระหนี้ส่วนตัวของทรัสต์ได้ ในกรณีที่ทรัสต์ล้มละลายเนื่องจากหนี้ส่วนตัว หรือเมื่อความเป็นนิติบุคคลของทรัสต์ สิ้นสุดลง มิให้นำกองทรัสต์มารวมเป็นทรัสต์สินในคดีล้มละลายหรือในการชำระบัญชี แล้วแต่กรณี”.

⁹⁹ มาตรา 44 วรรคหนึ่ง แห่งพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 “ภายใต้บังคับมาตรา 40 และมาตรา 43 วรรคสอง ผู้รับประโยชน์ย่อมมีสิทธิเรียกร้องให้ทรัสต์ปฏิบัติให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในสัญญาก่อตั้งทรัสต์หรือพระราชบัญญัตินี้ รวมทั้งมีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายเพื่อประโยชน์ของกองทรัสต์ ในกรณีที่ทรัสต์จัดการกองทรัสต์ไม่เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในสัญญาก่อตั้งทรัสต์หรือพระราชบัญญัตินี้”.

(3) หากทรัสต์จัดการกองทรัสต์ไม่เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในสัญญาก่อตั้งทรัสต์หรือตามที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ อันเป็นผลทำให้ทรัพย์สินถูกจำหน่ายไปยังบุคคลภายนอก ผู้รับประโยชน์มีสิทธิติดตามเอาทรัพย์สินคืนจากบุคคลนั้นได้เพื่อประโยชน์ของกองทรัสต์ได้ไม่ว่าบุคคลนั้นจะได้ทรัพย์สินนั้นมาจากทรัสต์โดยตรงหรือไม่ และไม่ว่าทรัพย์สินนั้นจะถูกเปลี่ยนรูปหรือเปลี่ยนสภาพไปเป็นอย่างอื่นก็ตาม เว้นแต่จะเป็นการได้มาโดยสุจริต เสียค่าตอบแทน และไม่รู้โดยมีเหตุอันสมควรว่าได้ทรัพย์สินจากกองทรัสต์นั้นมาจากการที่ทรัสต์จัดการกองทรัสต์โดยมิชอบ¹⁰⁰

อย่างไรก็ดี สิทธิดังกล่าวข้างต้นนั้น เมื่อพิจารณาถึงลักษณะแห่งสิทธิแล้ว อาจเห็นได้ว่าสิทธิดังกล่าวมีลักษณะเป็นเพียงบุคคลสิทธิในอันจะบังคับเอากับทรัสต์ หรือเรียกร้องให้ทรัสต์ชดใช้ค่าเสียหายเท่านั้น อาจเกิดปัญหาว่าผู้รับประโยชน์สามารถบังคับอย่างไร ๆ เอาแก่บุคคลภายนอกได้หรือไม่

100

มาตรา 44 วรรคสอง แห่งพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 “บรรดาค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการใช้สิทธิตามวรรคหนึ่งและวรรคสองผู้รับประโยชน์ มีสิทธิเรียกคืนจากกองทรัสต์ได้เท่าที่จ่ายจริงตามที่ศาลเห็นสมควร”.

บทที่ 4

แนวทางการกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในต่างประเทศและกรณีศึกษาการแปลงสิทธิบัตรเป็น หลักทรัพย์

ทรัพย์สินทางปัญญามีความสำคัญต่อกิจการและมีมูลค่ามากขึ้นเรื่อย ๆ แนวคิดในการใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินทางปัญญามีความพัฒนามากขึ้น จากในอดีตที่ใช้ในการคุ้มครองสิทธิของเจ้าของไม่ให้อื่นมาใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินทางปัญญาของตนเองเท่านั้น แต่ในปัจจุบันเริ่มมีการนำทรัพย์สินทางปัญญาไปใช้ประโยชน์ทางอื่นมากขึ้น อาทิ ใช้เป็นหลักประกันทางธุรกิจ หรือใช้กิจกรรมทางการเงินของบริษัท เช่นการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งในประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างประเทศสหรัฐอเมริกาหรือญี่ปุ่นนั้น ทรัพย์สินทางปัญญามีมูลค่ามหาศาล ดังนั้น การศึกษาโครงสร้างกฎหมายเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ของประเทศเหล่านั้นย่อมเป็นประโยชน์ต่อประเทศไทย

4.1 การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา

ในช่วงก่อนปี ค.ศ.1929 ทุนที่สถาบันการเงินนำมาใช้ในการให้สินเชื่อจำนองนั้นมาจากการระดมเงินฝากของประชาชนเป็นหลัก¹⁰¹ ในช่วงภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ (Great Depression) ประชาชนสหรัฐอเมริกาสูญเสียงาน ทำให้ไม่มีเงินมาชำระหนี้จำนอง มีการผิดนัดชำระหนี้เป็นจำนวนกว่า 20-25% ของหนี้จำนองทั้งหมด และกลายเป็นหนี้เสียในเวลาต่อมา ทำให้สถาบันการเงินไม่มีเงินที่จะดำเนินธุรกิจต่อไป เพื่อเป็นการแก้ปัญหานี้ รัฐสภาสหรัฐได้สร้างตลาดรองสำหรับสินเชื่อจำนองขึ้นมาเพื่อช่วยบรรเทาความเสี่ยงที่เกิดจากสินเชื่อจำนองและเพิ่มอัตราการครอบครองที่อยู่อาศัยให้สูงขึ้น โดยจัดตั้ง Federal National Mortgage Association หรือ Fannie Mae ขึ้น และให้เข้ามาซื้อสินเชื่อจำนองไปจากสถาบันการเงินทำให้สถาบันการเงินมีเงินทุนไปดำเนินธุรกิจต่อ และขายคืนเมื่อสถาบันการเงินฟื้นตัวได้แล้ว

จนกระทั่ง ปี ค.ศ.1968 เมื่อรัฐสภาสหรัฐได้จัดตั้ง Government National Mortgage Association หรือ Ginnie Mae ขึ้น และในปีค.ศ.1970 Ginnie Mae ได้จำหน่ายหลักทรัพย์ประเภทส่งผ่านผลตอบแทนเต็มจำนวนให้แก่นักลงทุน (Pass-Through Security) เป็นหลักทรัพย์ที่มีสินเชื่อจำนอง (Mortgage Loan) และสินเชื่ออื่นที่มีลักษณะ เงื่อนไข และอัตราดอกเบี้ยคล้ายกันรวมกันเป็นกองทรัพย์สินซึ่ง Ginnie Mae ซื้อมาจากสถาบันการเงิน เป็นสินทรัพย์หนุนหลังโดยผู้ลงทุนจะได้รับส่วนแบ่งจากกระแสรายรับที่เกิดจากสินเชื่อจำนอง

¹⁰¹ Ariel Glasner, Making Something out of “Nothing” The Trend Towards Securitizing Intellectual Property Assets and Legal Obstacles the remain, 3 J. Legal Tech. Risk Mgmt. 27, 2008, p.33-34.

นั้น¹⁰² และ Ginnie Mae ยังทำหน้าที่เป็นผู้รับประกันการชำระเงินและดอกเบี้ยของหลักทรัพย์นั้นด้วย ทำให้หลักทรัพย์นี้มีความเสี่ยงต่ำ¹⁰³ วิธีการนี้ทำให้ต้นทุนของสถาบันการเงินต่ำลง สามารถปล่อยสินเชื่อได้มากขึ้นและมีอัตราดอกเบี้ยต่ำ ทำให้ประชาชนเข้าถึงแหล่งเงินทุนง่ายและมีที่อยู่อาศัยมากขึ้น

4.1.1 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

ประเทศสหรัฐอเมริกาไม่มีกฎหมายเฉพาะสำหรับการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม กฎหมายที่บังคับใช้ในปัจจุบันก็เพียงพอสำหรับนำไปปรับใช้และกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์แล้ว เช่น นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special-Purpose Vehicles) อาจเปรียบได้กับ บริษัทผู้เสนอขายหลักทรัพย์ (Issuer) เนื่องจากหน้าที่ของทั้งสองฝ่ายนั้นมีความคล้ายคลึงกัน เช่น การเสนอขายหน่วยลงทุนของนิติบุคคลเฉพาะกิจกับการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทผู้เสนอขายหลักทรัพย์ หรือการบริหารสินทรัพย์หรือกิจการเพื่อให้เกิดรายได้เพื่อนำมาแบ่งให้กับผู้ลงทุน นอกจากนี้ บุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ อาทิ ตัวแทนจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) หรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker) อาจเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้

ทั้งนี้ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกฎหมายต่อไปนี้¹⁰⁴

1. The Securities Act of 1933 และ
2. The Securities Exchange Act of 1934

4.1.1.1 The Securities Act of 1933

The Securities Act of 1933 (“U.S. Securities Act”) เป็นกฎหมายกลาง (Federal Law) ซึ่งบังคับใช้กับทุกมลรัฐของประเทศสหรัฐอเมริกา บังคับใช้ในปี ค.ศ.1933 หลังจากเหตุการณ์ Wall Street Crash of 1929 โดย U.S. Securities Act มีวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้¹⁰⁵

1. เพื่อให้นักลงทุนรับรู้ถึงข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มีการเสนอขาย

¹⁰² Ibid.

¹⁰³ Ibid. p.34.

¹⁰⁴ Patrick D. Dolan, Structured Finance and Securitisation, Law Business Research Ltd., 2017, p.54.

¹⁰⁵ The Laws That Govern the Securities Industry, U.S. Securities and Exchange Commission <

<https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#secact1933>> accessed 18 March 2020.

2. ยับยั้งไม่ได้มีการปิดบัง บิดเบือน หรือเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มีการเสนอขาย

U.S. Securities Act บังคับให้บริษัทใด ๆ ที่ต้องการเสนอขายหลักทรัพย์ ต้องมาจดทะเบียนโดยการยื่นแบบแสดงรายการ (Registration Statement) และ หนังสือชี้ชวน (Prospectus) ที่ประกอบไปด้วยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ธุรกิจและลักษณะบริษัทของผู้เสนอขาย รวมถึงงบการเงินที่ผู้สอบบัญชีได้รับรองแล้ว และ Registration Statement จะต้องได้รับอนุญาตจาก Securities and Exchange Commission (USSEC) และมีผลใช้บังคับแล้ว รวมถึงต้องดำเนินการภายใต้เงื่อนไขข้อบังคับที่กำหนด เพื่อเป็นการคุ้มครองนักลงทุนให้ได้รับข้อมูลที่ครบถ้วนถูกต้องก่อนตัดสินใจลงทุน

หาก Registration Statement นั้นแสดงข้อมูลไม่ถูกต้อง หรือไม่ครบถ้วน ผู้ที่ลงชื่อใน Registration Statement ทุกคน อาทิ บริษัทผู้เสนอขาย ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ และผู้สอบบัญชีมีความผิด และการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ใด ๆ ใน U.S. Securities Act ถือเป็นความผิดอาญา มีโทษปรับหรือจำคุก¹⁰⁶

อย่างไรก็ตาม การเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีลักษณะดังต่อไปนี้ จะได้รับยกเว้นไม่ต้องยื่น Registration Statement

1. เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อบุคคลในวงจำกัดหรือผู้ลงทุนสถาบัน (Private Placement)
2. เป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ไม่ถึงจำนวนที่ USSEC กำหนด
3. เป็นการขายเฉพาะในมลรัฐ (Intrastate Offering)
4. เป็นเสนอขายหลักทรัพย์โดยรัฐบาล

โดย คำว่า “Security” ใน U.S. Securities Act¹⁰⁷ หมายถึง หุ้น (Stock) พันธบัตร (Bond) หุ้นกู้ (Debenture) หลักฐานแสดงการเป็นหนี้ (Evidence of indebtedness) หนังสือรับรอง

¹⁰⁶ Section 24 of U.S. Securities Act 1933 “Any person who willfully violates any of the provisions of this title, or the rules and regulations promulgated by the Commission under authority thereof, or any person who willfully, in a registration statement filed under this title, makes any untrue statement of a material fact or omits to state any material fact required to be stated therein or necessary to make the statements therein not misleading, shall upon conviction be fined not more than \$10,000 or imprisoned not more than five years, or both.”

¹⁰⁷ Section 2 (1) of U.S. Securities Act 1933 “The term ‘security’ means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-

ผลประโยชน์ในข้อตกลงการแบ่งกำไร (Certificate of Interest or Participation in any profit-sharing agreement) อนุพันธ์ (Derivative) รวมถึงตราสารใด ๆ ซึ่งมีลักษณะเป็นหลักทรัพย์อันอาจเกิดขึ้นในอนาคตด้วย ดังนั้น กฎเกณฑ์ต่าง ๆ เกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ใน U.S. Securities Act จึงใช้บังคับกับการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ด้วย

สังเกตได้ว่า U.S. Securities Act นั้นมีลักษณะคล้ายคลึงกับ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ของประเทศไทย ในเรื่องเกี่ยวกับการยื่นแบบแสดงรายการและร่างหนังสือชี้ชวน รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ ความแตกต่างที่สำคัญของกฎหมายทั้งสองฉบับคือ U.S. Securities Act นั้นให้ความหมายกว้างกว่า พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ

ในคดี S.E.C. v. W.J. Howey Co.¹⁰⁸ ศาลสูงของประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีคำตัดสินที่เป็นการวางหลักว่า หากธุรกรรมใดที่มีลักษณะเป็น “สัญญาเพื่อการลงทุน” (Investment Contract) ธุรกรรมนั้นจะถือว่าเป็นหลักทรัพย์อันตกอยู่ในบังคับของ U.S. Securities Act และ Securities Exchange Act of 1934 ในเรื่องเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลและการเสนอขาย โดยหลักการดังกล่าวมีชื่อว่า “Howey Test”

ในคดีดังกล่าว จำเลยได้เสนอขายที่ดินพร้อมสวนส้มให้กับผู้ซื้อ โดยมีทางเลือกให้ผู้ซื้อสามารถนำที่ดินที่ซื้อไปนั้นออกให้จำเลยเช่าต่อทันที (Leaseback Agreement) ซึ่งจำเลยจะใช้ที่ดินนั้นเพื่อประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสวนส้มต่อไป และเนื่องจากผู้ซื้อส่วนใหญ่ไม่ใช่ผู้ที่มีความชำนาญในการประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสวนส้มอยู่แล้ว จึงยินดีที่จะให้จำเลยเช่าที่ดินดังกล่าวกลับทันที

ทำให้ ก.ล.ต. ของประเทศสหรัฐอเมริกาดำเนินการฟ้องคดีกับจำเลยกล่าวหาว่าจำเลยกระทำการอันเป็นการฝ่าฝืนกฎหมายเกี่ยวกับการยื่นขอจดทะเบียนเพื่อจำหน่ายหลักทรัพย์ และศาลสูงก็มีคำตัดสินว่าสัญญาเช่ากลับที่จำเลยทำกับผู้ซื้อนั้นมีลักษณะเป็นการจำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งพัฒนาต่อมากลายเป็นหลักการที่ใช้กำหนดว่าธุรกรรมใดเป็นสัญญาเพื่อการลงทุนอันมีลักษณะเป็นหลักทรัพย์

trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a “security”, or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing.”

¹⁰⁸ S.E.C. v. W.J. Howey (1946) 66 S.Ct. 1100.

โดยในคดี S.E.C. v. W.J. Howey Co. นี้ ศาลสูงได้สร้างหลักการที่พิจารณาที่เนื้อหาของธุรกรรมมากกว่ารูปแบบ (Substance over Form) แม้ธุรกรรมบางอย่างจะไม่ได้อยู่ในรูปของหุ้น หุ้นกู้ หรือ หลักทรัพย์ โดยธุรกรรมที่จะเป็นสัญญาเพื่อการลงทุนตาม Howey Test จะต้องมิลักษณะดังนี้

1. เป็นการลงทุนด้วยเงินหรือสินทรัพย์อื่น (Investment of money or other assets)
2. มีการคาดหวังผลกำไรจากการลงทุนนั้น (Expectation of profit from the investment)
3. ผลกำไรจากการลงทุนเกิดจากผลประกอบการของผู้เสนอขายหลักทรัพย์หรือบุคคลที่สาม (Profit comes from the efforts of a promoter or 3rd party)

4.1.1.2 Securities Exchange Act of 1934

Securities Exchange Act of 1934 (“SEA”) ถูกสร้างขึ้นมากำกับดูแลธุรกรรม การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง (Secondary Market)¹⁰⁹ เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองมีความ โปร่งใสและแม่นยำ ปราศจากการฉ้อฉลหรือการครอบงำจากผู้มีอำนาจ โดยบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด (Listed Company) นอกจากจะอยู่ภายใต้บังคับของ U.S. Securities Act แล้ว ต้องอยู่ภายใต้บังคับและปฏิบัติตาม เงื่อนไขของ SEA ด้วย นอกจากบริษัทจดทะเบียนที่ต้องอยู่ภายใต้ SEA แล้ว SEA ยังกำกับดูแลบุคคลที่ เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดด้วย ไม่ว่าจะเป็น นายหน้าค้าหลักทรัพย์ (Dealer) ตัวแทนซื้อขาย หลักทรัพย์ (Broker) และอื่น ๆ ควบคุมและป้องกันการกระทำที่ฝ่าฝืนหลักเกณฑ์ของ SEA เช่น การซื้อขายโดยใช้ ข้อมูลภายใน (Insider Trading) ขายหลักทรัพย์ที่ไม่ได้จดทะเบียน ตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ขโมยเงินลูกค้า สร้าง ราคาหลักทรัพย์ การเปิดเผยข้อมูลเท็จ และอื่น ๆ

นอกจากนี้ Section 3 (79) ของ SEA ได้นิยามคำว่า Asset-Backed Security หรือ ABS ดังต่อไปนี้

(A) หมายถึง หลักทรัพย์ที่มีรายได้แน่นอน หรือหลักทรัพย์ใด ๆ ที่มีสินทรัพย์ที่มี สภาพคล่องหนุนอยู่ (รวมไปถึง การกู้ยืม สินเชื่อ จำนอง ลูกหนี้การค้ำมีประกันหรือไม่มีประกัน) ที่ทำให้ผู้ที่ถือ ครองหลักทรัพย์นั้นได้รับค่าตอบแทนจากกระแสรายรับที่เกิดจากสินทรัพย์ที่หนุนหลักทรัพย์อยู่ รวมไปถึง

- i. ตราสารที่มี จำนอง เป็นประกัน (Collateralized Mortgage Obligation)
- ii. ตราสารที่มีหนี้ เป็นหลักประกัน (Collateralized Debt Obligation)

¹⁰⁹ Secondary Market หรือ ตลาดรอง เป็นสถานที่ที่นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการเสนอขายครั้งแรกแล้ว

iii.

การที่ Section 3 (79) นิยามคำว่า ABS อย่างกว้าง ช่วยทำให้หลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์ใด ๆ ที่ลักษณะ 1.มีรายได้คงที่ หรือ 2.เป็นหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์ทางการเงินหนุนหลัง เข้าลักษณะของการเป็น ABS ที่จะต้องตกอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายนี้ทั้งหมด

4.1.1.3 Regulation AB and Regulation AB II

ในปี ค.ศ.2006 USSEC ได้บังคับใช้กฎหมายชุดหนึ่งสำหรับกำกับดูแลการเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง (Asset-Backed Security: ABS) หรือเรียกว่า Regulation AB ซึ่งเป็นหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเสนอขาย ABS เช่น การยื่นแบบแสดงรายการ การเปิดเผยข้อมูล และรายผลการเสนอขาย

โดย Regulation AB ให้ความหมายของ ABS ว่า คือหลักทรัพย์ที่มีกองสินทรัพย์หนุนหลังอยู่ เป็นเทคนิคทางการเงินที่ใช้เมื่อมีสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำอยู่จำนวนหนึ่ง นำมารวม (Pool) เข้าด้วยกัน เพื่อเปลี่ยนเป็นตราสารที่สามารถนำไปเสนอขายในตลาดได้ โดยผลตอบแทนของผู้ถือตราสารนั้นมาจากกระแสรายรับของสินทรัพย์ที่หนุนหลังตราสารนั้น¹¹⁰

โดยเหตุผลสำคัญของ Regulation AB ก็คือ ABS นั้นแตกต่างจากการเสนอขายหลักทรัพย์โดยบริษัทในกรณีทั่วไป โดยในการเสนอขาย ABS นั้น ข้อมูลสำคัญที่จะช่วยนักลงทุนในการตัดสินใจนั้น ไม่ใช่โครงสร้างหรือการบริการจัดการของบริษัทที่เสนอขาย แต่เป็นโครงสร้าง คุณสมบัติ และคุณภาพของสินทรัพย์ที่หนุนหลังหลักทรัพย์ที่เสนอขายมากกว่า ซึ่งกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของ USSEC ขณะนั้น ไม่เพียงพอต่อการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว¹¹¹ เนื่องจากมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Standards) ที่ใช้ในเวลานั้นไม่เพียงพอต่อการแสดงข้อมูลที่สำคัญของ ABS เช่น ความเป็นมา ประสบการณ์ ประสิทธิภาพ และหน้าที่ของบุคคลต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม ไม่ว่าจะเป็น เจ้าของสินทรัพย์ ตัวแทนเรียกเก็บเงิน และอื่น ๆ จึงมีความจำเป็นที่จะต้องเปลี่ยนแปลงแก้ไขมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้รับสถานการณ์นี้¹¹² โดยสิ่งที่จะต้องมีการเปิดเผยข้อมูล อาทิ ผลสรุปของธุรกรรมและปัจจัยความเสี่ยง (§ 229.1103 (Item 1103)) ข้อมูลเกี่ยวกับเจ้าของสินทรัพย์ (§ 229.1103 (Item 1104)) หรือข้อมูลเกี่ยวกับกองทรัพย์สิน (§ 229.1103 (Item 1111)) เป็น

¹¹⁰ Securities and Exchange Commission, Asset-backed Securities; Final Rule, 70 Federal Register part II , 2005. p.1508.

¹¹¹ Ibid.

¹¹² Ibid. p.1509.

ต้น ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ เป็นข้อมูลสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และเป็นข้อมูลที่ไม่บังคับในมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลเดิม

อย่างไรก็ตาม ค.ศ.2014 USSEC ได้ออกกฎหมายชุดใหม่ชื่อว่า Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 (Dodd-Frank Act) เพื่อแก้ไขกฎหมายต่าง ๆ เกี่ยวกับการเงินให้คุ้มครองนักลงทุนมากขึ้น โดยส่วนหนึ่งเป็นการแก้ไข Regulation AB ซึ่งเรียกว่า Regulation AB II โดยสาระสำคัญของ Regulation AB II นั้น เป็นผลมาจากความพยายามของ USSEC ในการที่จะแก้ไขหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเสนอขาย ABS มีความโปร่งใสมากขึ้น แสดงข้อมูลรายละเอียดมากขึ้น เพราะกฎหมายชุดเดิมนั้น ยังไม่เพียงพอสำหรับเป็นเครื่องมือให้นักลงทุนทราบและเข้าใจถึงลักษณะของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ทำให้การตัดสินใจทำขึ้นบนข้อมูลที่ไมถูกต้องและเหมาะสม¹¹³ โดยสิ่งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติมใน Regulation AB II คือการแก้ไขให้การเสนอขาย ABS นั้น ผู้เสนอขายจะต้องให้ข้อมูลรายละเอียดเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่หนุนหลังหลักทรัพย์มากขึ้นทั้งก่อนเสนอขายและระหว่างการขาย¹¹⁴ โดยข้อมูลที่จะต้องเปิดเผยนั้น ได้แก่¹¹⁵

1. ข้อมูลของกองสินทรัพย์และเกณฑ์ในการคัดเลือก (Information regarding pool of asset types and selection criteria)
2. ลักษณะเฉพาะของกองสินทรัพย์ (Pool Characteristics)
3. ข้อมูลเกี่ยวกับการผิดนัดชำระหนี้และความเสียหาย (Delinquency and loss information)
4. แหล่งที่มาของกระแสเงินสด (Source of pool cash flow)
5. สิทธิเรียกร้องในกองสินทรัพย์ (Claims on pool assets)

¹¹³ Morgan Lewis, A Guide to Regulation AB II, <https://www.morganlewis.com/-/media/files/handouts/reg_ab_ii_guide_handout.ashx?la=en&hash=F580265D2D997018BE4BDA8A2D0A31AEA8881951> accessed 19 March 2020.

¹¹⁴ John Hwang and Nicole Rhodes, Regulation AB: Episode II – the long-awaited sequel, Allen & Overy, <<https://www.allenoverly.com/en-gb/global/news-and-insights/legal-and-regulatory-risks-for-the-finance-sector/united-states/regulation-ab-episode-ii--the-long-awaited-sequel>> accessed 19 March 2020.

¹¹⁵ § 229.1111 (Item 1111) of Asset-Backed Securities (Regulation AB).

6. ระยะเวลาในการ Revolving บัญชี Prefunding และการแก้ไขใด ๆ ในกองสินทรัพย์ (Revolving periods and Prefunding account and other changes to the asset pool)

7. ข้อมูลเกี่ยวกับระดับของสินทรัพย์ (Asset-level information)

โดยกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลทรัพย์สินนี้จะช่วยเป็นข้อมูลในการตัดสินใจของนักลงทุนเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ตามสินทรัพย์ รวมถึงข้อมูลอื่น ๆ เช่น ลักษณะเฉพาะของสินทรัพย์และการรับประกันสินทรัพย์นั้น เพื่อให้ให้นักลงทุนได้รับข้อมูลมากที่สุดก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนใน ABS

4.1.2 ตัวอย่างกรณีศึกษาการแปลงสิทธิบัตรเป็นสินทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

ผู้จัดทำโครงการการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์สามารถทำการศึกษาถึงโครงสร้างและผลลัพธ์ของธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่เคยเกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อนำมาประยุกต์กับใช้กับการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทยได้ โดยตัวอย่างการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาส่วนหนึ่ง มีดังต่อไปนี้

4.1.2.1 Zerit

Zerit เป็นยาสำหรับรักษา HIV หรือ AIDS ที่พัฒนาขึ้นโดย Yale University กรณีการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์กรณีนี้ชี้ให้เห็นถึงปัญหาและความยากลำบากที่เกิดขึ้นเนื่องจากไม่มีการประเมินมูลค่า (Evaluation) ถึงกระแสรายรับของตัวยาที่เหมาะสม¹¹⁶

โดยโครงสร้างของธุรกรรมนี้ คือ Yale University ซึ่งเป็นผู้ทรงสิทธิสิทธิบัตรเทคโนโลยีที่ใช้สำหรับการผลิตยาตัวนี้ได้โอนสิทธิในสิทธิบัตรนี้ให้กับ Bristol-Myers Squibb (BMS) ในรูปของการอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตรแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive License) จากนั้น BMS จึงนำสิทธิบัตรดังกล่าวมาใช้ผลิตยา Zerit ต่อไป โดยสิ่งที่ BMS จ่ายให้แก่ Yale University ค่าตอบแทนตามยอดขายของ Zerit¹¹⁷

ต่อมา ในปี 2000 Yale University ได้โอนสิทธิที่จะได้รับผลตอบแทนจาก BMS ให้แก่ SPV ชื่อว่า BioPharma Royalty Trust (BRT) ที่จัดตั้งขึ้นเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ที่ BRT ออกเพื่อจำหน่ายให้แก่นักลงทุนประกอบไปด้วย 1. หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ (Senior Bonds) มูลค่า 57.15 ล้านดอลลาร์สหรัฐ 2. หุ้นกู้กึ่งทุน (Mezzanine Bonds) มูลค่า 22 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และ 3. หุ้น มูลค่า 22.16 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งตราสารที่ BRT ออกนี้ ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจาก Standard & Poor's อยู่ในระดับ

¹¹⁶ Mei-Hsin Wang, Biomedical Patent Securitization in Taiwan, 49 les Nouvelles 59, 2014.

¹¹⁷ Ibid. William J. Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus (n.26), p.329.

A¹¹⁸ พื้นฐานของธุรกรรมนี้เกิดขึ้นจากประวัติกระแสรายรับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1992 ถึง 2000 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการเติบโตโดยเฉลี่ย 24% ต่อปี และตัวลูกหนี้ของสิทธิบัตรนี้ซึ่งก็คือ BMS ก็ถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับ AAA¹¹⁹ ทำให้โครงสร้างการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ครั้งนี้ดูน่าเชื่อถือและแข็งแกร่ง โครงสร้างของธุรกรรมจัดขึ้นโดย Royalty Pharma¹²⁰ โดย Yale University นำเงินที่ได้จากธุรกรรมนี้ไปใช้สร้างสถานที่วิจัยต่อไป

อย่างไรก็ตาม เกิดการผัดขันธ์ตามหุ้นกู้ในปี ค.ศ.2002 ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ BMS ตัดสินใจขายคลั่งสินค้า Zerit ให้แก่ลูกค้าโดยมีส่วนลด ทำให้กระแสรายรับที่จะนำมาจ่ายให้กับนักลงทุนน้อยลง ทว่า ธุรกรรมนี้มีจุดบกพร่องที่สำคัญคือการทำมีสิทธิบัตรหนุนหลังหลักทรัพย์เพียงรายการเดียวนั้นคือสิทธิบัตรในตัวยา Zerit ซึ่งมีความเสี่ยงที่มองไม่เห็น (Inherently risk) มากกว่าธุรกรรมที่มีสินทรัพย์หลายตัวรวมเข้าเป็นกองทรัพย์สิน¹²¹ เนื่องจากเงื่อนไขของตลาดและการคาดการณ์ความเติบโต (Compound rate) นั้นไม่แน่นอน และความผิดพลาดในกระบวนการเริ่มต้นซัดขึ้นเรื่อย ๆ ดังต่อไปนี้

1. Zerit เป็นยาสำหรับโรคเอดส์ ซึ่งผู้ป่วยโรคนี้ส่วนใหญ่นั้นอยู่ในประเทศที่กำลังพัฒนา อาจมีฐานะทางการเงินที่ต่ำทำให้ไม่สามารถเข้าถึงการรักษาโรคนี้ได้
2. ขั้นตอนการเบิกจ่ายค่ารักษาพยาบาลนั้นแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ และการรักษาโรคเอดส์นั้นมักมีค่าใช้จ่ายสูงเกินกว่าที่จะนำไปรวมในโครงการประกันสุขภาพของรัฐ
3. แม้ฐานผู้ป่วยจะมีจำนวน แต่ผู้ป่วยที่สามารถเข้าถึงการรักษาโรคเอดส์ได้มีน้อย
4. Royalty Pharma ประเมินมูลค่าของ Zerit เกินไปกว่า 400 ล้านดอลลาร์สหรัฐ¹²²

เนื่อง Royalty Pharma ทำการประเมินด้วยตัวเองแทนที่จะใช้ผู้ประเมินอิสระที่ไม่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง

ซึ่งข้อเท็จจริงทั้งสี่นี้ไม่ได้ถูกนำไปประเมินในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ทำให้ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์ครั้งนี้ล้มเหลว

¹¹⁸ Ibid. Wang (n.116).

¹¹⁹ Ibid.

¹²⁰ Ibid. Ariel Glasner (no.101), p.38.

¹²¹ Ibid.

¹²² Ibid.

4.1.2.2 Royalty Pharma 2003

ในปี ค.ศ.2003 Royalty Pharma ผู้จัดทำธุรกรรม Zerit ได้ทำการจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจขึ้นมาอีกครั้งเพื่อถือสิทธิในการได้รับกระแสรายจ่ายจากยา 13 รายการ ได้แก่ 1.Rituxen 2.Thamoloid 3.ReoPro 4.Retavase 5.TOBI 6.Simulect 7.Zenapax 8.Targretin 9.Neuprogen/Neulasta 10.Variza 11.Entereg 12.Lasofixifenev และ 13.Bazedoxifene¹²³ ซึ่งการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ครั้งนี้ แตกต่างจากกรณีของ Zerit โดยธุรกรรมนี้เป็นการรวมสิทธิในกระแสรายรับของสิทธิบัตรเข้าเป็นกองทรัพย์สิน (Pooling) เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงหากเกิดความผิดพลาดจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์เหมือนที่เคยเกิดขึ้นในกรณีของ Zerit¹²⁴ โดย Royalty Pharma Finance Trust (RPFT) (นิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้นเพื่อธุรกรรมนี้) ได้จำหน่ายหลักทรัพย์มูลค่ากว่า 225 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ค่าประกันโดย MBIA Insurance Group โดยมี Deutsche Bank Trust Co. America ทำหน้าที่เป็นทรัสต์ โดยหลักทรัพย์ของ RPFT ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดย Moody's และ Standard & Poor's ที่ AAA¹²⁵ โดยสิทธิบัตรที่อยู่ในกองทรัพย์สินนั้นจะทยอยหมดอายุระหว่างปี ค.ศ. 2005 ถึง 2015

โดยกองทรัพย์สินของธุรกรรมนี้สร้างกระแสรายรับได้มากกว่า 4.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นตัวอย่างการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์โดยใช้สิทธิบัตรหลายรายการมารวมเข้าเป็นกองทรัพย์สิน (Asset pool) เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงหากสิทธิบัตรตัวใดตัวหนึ่งไม่สามารถสร้างกระแสรายรับได้ ซึ่งความเสี่ยงทั้งหมดนี้ได้รับการประเมินอย่างละเอียด

สิทธิบัตร 9 รายการจากทั้งหมด 13 รายการในธุรกรรมนี้สามารถสร้างกระแสรายรับได้มากกว่าที่คาดไว้¹²⁶ จนสามารถปิดความเสียหายที่เกิดจากสิทธิบัตรรายการที่เหลือไม่สามารถสร้างกระแสรายรับได้ตามที่คาดการณ์ แม้จะมีการรองรับความเสียหายจากปัจจัยภายนอกก็ตาม การมีสินทรัพย์หลายรายการแสดงให้เห็นถึงผลประกอบการที่ดีกว่าสินทรัพย์รายการเดียว

¹²³ John Hillery, *Securitization of Intellectual Property: Recent Trends from the United States*, Washington Core LLC, 2004, p.28.

¹²⁴ Ibid. Wang (n.116).

¹²⁵ Ibid.

¹²⁶ Ibid.

4.1.2.3 Paul Capital Partners

ในปี 2004 กองทุนส่วนบุคคลหนึ่งชื่อ Paul Capital Partners¹²⁷ ได้ระดมทุนจำนวน 229 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยนำเอาผลประโยชน์ที่จะได้รับจากสิทธิบัตรยาโรค และผลิตภัณฑ์เครื่องมือทางการแพทย์ จำนวน 23 รายการ มาเป็นหลักประกัน คัดเลือกจากโครงการต่าง ๆ ที่ลงทุนไปโดย Paul Royalty Fund I, L.P. จำนวน 13 โครงการในจำนวนที่ลงทุนไปทั้งสิ้น 19 โครงการ นอกจากนั้นแล้ว ยังมีการประกันจาก Ambac Insurance ด้วย โดยหุ้นกู้ที่ออกมี 3 รอบ (รอบ A B และ C) จำนวนเบื้องต้น 42.6, 16.0 และ 9.9 ล้านดอลลาร์สหรัฐตามลำดับ ได้รับการจัดอันดับเครดิตเบื้องต้นจาก S&P ที่ A BBB และ BB ครอบคลุมถึงก่อนวันที่ 15 กรกฎาคม 2014

โดยสินทรัพย์ที่ถูกรวบรวมนำมาทำ Securitization ประกอบด้วยสิทธิบัตรยาที่ได้รับรองจากองค์การอาหารและยา (Food and Drug Administration) 8 รายการ ซึ่งในเวลา 1 ปี ยาดังกล่าวก่อให้เกิดรายได้จำนวน 5.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งจะถูกแจกจ่ายให้แก่นักลงทุนตามสัดส่วนหลังหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ แล้วต่อไป ซึ่งผู้ก่อการในธุรกรรมนี้คือ Drug Royalty Corp. ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจกู้ยืมแก่สถาบันวิจัยมหาวิทยาลัย และโรงพยาบาลต่าง ๆ เพื่อแลกกับการได้เป็นเจ้าของสิทธิบัตรยานั้น ๆ ทั้งหมดหรือบางส่วน

4.1.2.4 Semagacestat

Eli Lilly เป็นบริษัทผลิตยาขนาดใหญ่ ได้ทำการแปลงสิทธิบัตรชื่อว่า Semagacestat ซึ่งเป็นยาสำหรับโรคอัลไซเมอร์ ของตัวเองผ่าน TGP-Axon Capital Management, LC และ NovaQuest เพื่อนำเงินไปใช้สำหรับการวิจัยทางคลินิก (Clinical Trial) สำหรับผลิตภัณฑ์ยาตัวใหม่ 2 ตัว โดยสามารถระดมทุนจากทั้งสองบริษัทได้ 300 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยสิ่งที่ TGP-Axon Capital Management, LC และ NovaQuest ได้รับคือกระแสรายรับในอนาคตที่จะได้รับจากยา Semagacestat¹²⁸

อย่างไรก็ตาม Eli Lilly ได้หยุดการพัฒนา Semagacestat ไปในปี 2017 เนื่องจากไม่ผ่านการทดลองทางคลินิก กรณีนี้ชี้ให้เห็นข้อเท็จจริงที่ว่าสิทธิบัตรบางชนิด เช่น ยาหรือเครื่องมือทางการแพทย์ มักจะต้องผ่านขั้นตอนการรับรองของรัฐ เช่น สำนักงานคณะกรรมการอาหารและยาของประเทศไทย ทำให้เกิดความเสียหายหากนำสิทธิบัตรที่ยังไม่เสร็จสิ้นขั้นตอนไปแปลงเป็นสินทรัพย์ และความจำเป็นของนิติบุคคลเฉพาะกิจในฐานะเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงของการล้มละลาย

¹²⁷ Vinod Kothari, *Securitization: The Financial Instrument of The Future*, John Wiley & Sons, 2009, p.504.

¹²⁸ Ibid. Wang (n.116).

4.1.3 การแปลงทรัพย์สินทางปัญญาประเภทอื่นเป็นหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา

นับแต่ปี ค.ศ.1970 เป็นต้นมา สินทรัพย์ในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์มีความหลากหลายมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็น สินเชื่อเช่าซื้อ สินเชื่อรถยนต์ ลูกหนี้บัตรเครดิต ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้ออุปกรณ์ กระแสรายรับจากสัมปทาน หรือกระแสรายรับจากน้ำมันหรือแก๊สธรรมชาติ สามารถนำมาใช้เป็นสินทรัพย์ในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้ เช่นเดียวกับทรัพย์สินทางปัญญา เช่น ลูกหนี้ตามสัญญาใช้สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า และลิขสิทธิ์¹²⁹

การแปลงทรัพย์สินทางปัญญาให้เป็นหลักทรัพย์ที่โด่งดังมากที่สุดคือกรณีของ Bowie Bonds ในปี ค.ศ.1997 ที่สามารถระดมทุนได้กว่า 55 ล้านดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม แม้ Bowie Bonds จะประสบความสำเร็จ ก็ไม่ได้ไม่มีการแปลงทรัพย์สินทางปัญญาเกิดขึ้นมากนักในเวลาต่อมา ในปี ค.ศ. 1999 Holland-Dozier-Holland สตูดิโอดนตรีในประเทศสหรัฐอเมริกาออกหุ้นกู้มูลค่า 18 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยใช้แค่ทาล็อคเพลงในบริษัทเป็นสินทรัพย์ มีอัตราดอกเบี้ย 7.9% ต่อปี กำหนดไถ่ถอน 15 ปี และกรณีของ Iron Maiden วงดนตรีของประเทศอังกฤษ ออกหุ้นกู้มูลค่า 30 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยใช้กระแสรายรับที่เกิดจากลิขสิทธิ์เพลงของตน มีอัตราดอกเบี้ย 7.4% ต่อปี กำหนดไถ่ถอน 18 ปี โดยไม่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งแตกต่างกับกรณีของ Bowie Bonds¹³⁰ โดยสิ้นเชิง ทำให้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ของทั้งสองกรณีนี้ไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร

ต่อมา มีการแปลงทรัพย์สินทางปัญญาเกิดขึ้นหลายรายการ อาทิ กรณีการแปลงสิทธิในกระแสรายรับจากสัญญาอนุญาตให้ใช้เครื่องหมายการค้าของ Athlete's Foot ในปี ค.ศ.2003 กรณีของ BCBG/MaxAzria ในปี ค.ศ.2004 กรณีของ Quiznos และ Dunkin's ในปี ค.ศ.2006

4.2 การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นเกิดขึ้นในช่วงปี ค.ศ. 1990 ตามสมัยนิยมของโลก เปิดโอกาสสำหรับการระดมทุนแบบใหม่ อย่างไรก็ตามการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในยุคนั้นพบกับอุปสรรคทั้งในแง่กฎหมายและไม่ใช้กฎหมายบางประการ เช่น ประการแรก การโอนสินทรัพย์จะต้องได้รับการรับรองโดยโนตารีเป็นรายการ ๆ ไป การลูกหนี้แต่ละรายจะต้องได้รับทำการรับรอง และเมื่อหลักการของการแปลงสินทรัพย์คือการ

¹²⁹ Edward M. Iacobucci and Ralph A. Winter, Asset Securitization and Asymmetric Information, 34 J. Legal Stud. 161, 2005, 162

¹³⁰ Business: The Economy: Iron Maiden rocks the bond market, BBC News < <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/275760.stm>> accessed 18 March 2020.

รวมสินทรัพย์เป็นกองทรัพย์สิน การรับรองโดยโนตารีจึงมีค่าใช้จ่ายสูงมาก ประการที่สอง กฎหมายเกี่ยวกับการจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจของประเทศญี่ปุ่นในขณะนั้น¹³¹ กำหนดให้นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องมีทุนจดทะเบียนขั้นต่ำ 10 ล้านบาท ประกอบด้วยกรรมการ 3 คน และผู้สอบบัญชี อุปสรรคสองประการนี้ ทำให้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์มีค่าใช้จ่ายและต้นทุนที่สูง¹³²

ประการที่สาม โครงสร้างของกฎหมายหลักทรัพย์มีความซับซ้อนและไม่ยืดหยุ่น อันเป็นผลมาจากการเมืองภายในประเทศ เช่น Japanese Securities and Exchange Law of 1948 และ Securities Exchange Act of 1934 ให้ความหมายคำว่าหลักทรัพย์อย่างกำกวม ทำให้บริษัทไม่สามารถทำธุรกรรมหลักทรัพย์บางประเภทได้¹³³

ด้วยเหตุดังกล่าว จึงทำให้เกิดกฎหมายชุด The Law for Regulating Business of Specified Claims 1993 โดยกำหนดให้มีการจดทะเบียนโครงการกับ Ministry of International Trade and Industry (MITI) พร้อมทั้งประกาศโฆษณา ทำให้การโอนลูกหนี้มีผลสมบูรณ์โดยไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการรับรองอีก ทำให้ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ชุดกฎหมายดังกล่าวทำให้ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์ต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของรัฐหลายชั้น เช่น การจดทะเบียนโครงการและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ MITI ต้องผ่านการพิจารณาโครงสร้างธุรกรรมของหน่วยงานชื่อว่า Structured Finance Institution of Japan ทำให้การที่จะได้รับประโยชน์จากกฎหมายนั้นเกิดขึ้นได้กับกิจการที่มีขนาดใหญ่เท่านั้น นอกจากหากโครงการดังกล่าวไม่ได้ใช้โครงสร้างแบบ Trust นิติบุคคลเฉพาะกิจจะต้องได้รับอนุญาตจาก MITI และ Ministry of Finance (MOF) ด้วย¹³⁴ และปัจจัยสำคัญที่ต่างกับการแปลงสินทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่นต่างกับประเทศสหรัฐอเมริกาคือ สินทรัพย์ในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้นอนุญาตให้ใช้สินทรัพย์ประเภท สินเชื่อรถยนต์ ลูกหนี้สัญญาเช่าอุปกรณ์ และสินเชื่อบุคคลเท่านั้น¹³⁵ ทำให้ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นซบเซาลงช่วงเวลาหนึ่ง

¹³¹ Japan Commercial Code.

¹³² Hideki Kanda, Securitization in Japan, 8 Duke J. of Comparative & Int. Law, 1998, p. 359.

¹³³ Ibid. p.360.

¹³⁴ Ibid. p.371.

¹³⁵ Ibid. Joseph C. Hu, (no.46), p.221.

ด้วยปัญหาข้างต้น เป็นเหตุให้ในปี ค.ศ.1995 Ryutaro Hashimoto นายกรัฐมนตรีของประเทศญี่ปุ่นได้ดำเนินการปฏิรูปกฎหมายการเงินของประเทศ อันเป็นที่รู้จักในชื่อว่า Japan's Big Bang ซึ่งส่งผลกระทบต่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ 1.การปฏิรูปกฎหมายมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ตลาดการเงินของประเทศญี่ปุ่นมีประสิทธิภาพและมีความสากล จะทำให้มีการแข่งขันในตลาดมากขึ้นซึ่งจะส่งผลให้เกิดผลดีต่อเศรษฐกิจของประเทศ และ 2.เมื่อมีการแข่งขันในตลาดมากขึ้น สถาบันการเงินในประเทศก็ต้องปรับตัวโดยการพัฒนาผลิตภัณฑ์และการบริการให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น¹³⁶ ส่งผลให้เกิดกฎหมายชื่อว่า Act on Securitization of Assets ขึ้นในปี 1998 ซึ่งทำให้มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ออกในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นก่อนวิกฤติเศรษฐกิจโลกในปี ค.ศ.2006 มีมูลค่าสูงถึง 11 ล้านล้านเยน¹³⁷

อย่างไรก็ตาม Act on Securitization of Assets นั้นไม่ได้กำกับดูแลธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ทุกกรณี ธุรกรรมใดจะอยู่ภายใต้บังคับของ Act on Securitization of Assets หรือไม่นั้น จะต้องพิจารณาเป็นกรณี ๆ ไป

4.2.1 กฎหมายเกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น

ในประเทศญี่ปุ่นนั้น กฎหมายหลักที่ใช้กำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์คือ Financial Instruments and Exchange Act (Act no.25 of 1948) (FIEA) ซึ่งเป็นกฎหมายที่ได้รับต้นแบบมาจาก Securities Act of 1933 และ Securities Exchange Act of 1934 ของประเทศสหรัฐอเมริกา อย่างไรก็ตามความแตกต่างระหว่าง FIEA กับกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาอยู่ 2 ประการ คือ 1.คำว่า “หลักทรัพย์” ตามกฎหมายประเทศสหรัฐอเมริกามีความหมายกว้างกว่า FIEA ของประเทศญี่ปุ่นซึ่งจำกัดประเภทของหลักทรัพย์เท่าที่กฎหมายระบุเท่านั้นทำให้หลักทรัพย์นั้นมีความหมายจำกัด จนกระทั่งได้รับการแก้ไขในเวลาต่อมา¹³⁸

¹³⁶ Takatoshi Ito and Michael Melvin, Japan's Big Bang and The Transformation of Financial Markets, Working Paper 7247, National Bureau of Economic Research, p.1.

¹³⁷ Hajime Ueno, General update on the Japanese Securitisation Market <https://www.jurists.co.jp/en/articles/article_18054.html>, accessed 16 March 2020.

¹³⁸ ก่อนจะมีการแก้ไขกฎหมาย คำว่า “หลักทรัพย์” ตาม Financial Instruments and Exchange Act มีความหมาย ดังนี้

- (i) Government debt security;
- (ii) Municipal debt security;
- (iii) Debt security issued under a special statute by a corporation;
- (iv) Secured or unsecured debt security issued by business corporation;
- (v) Stock issued by a corporation organized under a special statute;

4.2.1.1 Act on Securitization of Assets

ประเทศไทยมีกฎหมายชื่อว่า Act on Securitization of Assets (Law No.105, 1998) ใช้สำหรับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์โดยเฉพาะ วัตถุประสงค์ของกฎหมายฉบับนี้คือการส่งเสริมการลงทุนของนักลงทุนเพื่อการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ โดยการสร้างระบบที่เหมาะสมและถูกต้องสำหรับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ผ่านบุคคลที่เรียกว่า Specific Purpose Companies (SPC) และ Specific Purpose Trusts (SPT) และคุ้มครองนักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์กรณีนี้ เพื่อส่งเสริมและพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศต่อไป¹³⁹

สินทรัพย์อันอาจนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ภายใต้ Act on Securitization of Assets มีความหมายอย่างกว้าง ไม่ได้กำหนดว่าต้องเป็นสินทรัพย์ประเภทใดเป็นการเฉพาะ โดยสินทรัพย์ภายใต้ Act on Securitization of Assets นั้นหมายถึง “สินทรัพย์ที่ SPC หรือ SPT หรืออื่น ๆ ได้รับมาจากธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์”¹⁴⁰

นอกจากนี้ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ภายใต้ Act on Securitization of Assets มีความหมายอันสามารถสรุปได้ว่า เป็นชุดของการกระทำอันเกี่ยวกับการที่ SPC ได้รับสินทรัพย์มาโดยใช้เงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือการที่ SPT ได้รับสินทรัพย์มาโดยใช้เงินที่จากการจำหน่ายหน่วยลงทุน

-
- (vi) Stock and warrant issued by a business corporation;
 - (vii) Beneficial certificate under a securities investment trust or loan trust;
 - (viii) Security or certificate issued by a foreign government or foreign corporation that has the characteristics of the security or certificate listed in (i) – (vii) above; and
 - (ix) Any other security or certificate designated by cabinet order.

¹³⁹ Article 1 of Act on Securitization of Assets (Act No. 105 of June 15, 1998) “The purpose of this Act is to facilitate investment by general investors, by establishing a system for implementing Asset Securitization through the Specific Purpose Companies and Specific Purpose Trusts and by securing the proper implementation of Asset Securitization by Specific Purpose Companies and Specific Purpose Trusts, as well as by ensuring the protection of the purchasers of various types of securities issued as a part of Asset Securitization, thereby contributing to the sound development of the national economy.”

¹⁴⁰ Article 2 (1) of Act on Securitization of Assets (Act No. 105 of June 15, 1998) “The term “Specified Assets” as used in this Act means assets acquired by a Specific Purpose Company or those acquired by a Fiduciary Trust Company, etc. as business pertaining to Asset Securitization”

และมีหน้าตามหลักทรัพย์ที่ตนออก โดยหากเป็นตราสารหนี้ (Specified Bonds) มีหน้าที่ที่จะต้องชำระเงินให้กับผู้ถือตราสาร หากเป็นตราสารทุน (Preferred Equity) มีหน้าที่ที่จะต้องจ่ายผลกำไรที่เกิดจากสินทรัพย์นั้น¹⁴¹

แม้คำว่าสินทรัพย์จะไม่ได้มีความหมายเฉพาะเจาะจงว่าคืออะไร แต่คำว่าสินทรัพย์ภายใต้ Act on Securitization of Assets นั้นต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

1. เป็นสินทรัพย์ที่ SPC หรือ SPT ได้มาจากธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์
2. เป็นสินทรัพย์ที่สร้างกระแสรายรับเพื่อนำไปจ่ายหรือชำระให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์
3. สามารถรวมเข้าเป็นกองทรัพย์สิน (Pool of Assets) ได้

การจัดตั้ง SPC และ SPT นั้นอยู่ภายใต้กฎหมายคนละฉบับ โดย SPC นั้นมีสถานะเป็นนิติบุคคล มีสิทธิรับและจัดการสินทรัพย์ที่รับโอนมาจากเจ้าของสินทรัพย์ได้ ในขณะที่ SPT นั้นไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคล และสินทรัพย์ที่รับโอนมาจากเจ้าของสินทรัพย์นั้นจะเป็นกองทรัพย์สินของ Trust ซึ่งถือกรรมสิทธิ์โดยทรัสต์ ทั้งนี้ กฎหมายที่ใช้กำกับดูแล SPC คือ Company Act แต่ SPT อยู่ภายใต้บังคับของ The Act on Investment Trust อย่างไรก็ตามธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ของทั้ง SPC และ SPT อยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายชุดเดียวกันนั้นคือ Act on Securitization of Assets

4.2.1.2 Financial Instruments and Exchange Act

Financial Instruments and Exchange Act (FIEA) เป็นกฎหมายหลักเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ของกิจการ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ของประเทศไทย เป็นกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้น อยู่ภายใต้อำนาจ Financial Services Agency of Japan (FSAJ) ทำหน้าที่กำกับดูแล

¹⁴¹ Article 2 (1) of Act on Securitization of Assets (Act No. 105 of June 15, 1998) “The term "Asset Securitization" as used in this Act means a series of acts wherein a Specific Purpose Company acquires assets with the monies obtained through issuance of Asset-Backed Securities or through Specific Purpose Borrowings, or wherein a Trust Company (meaning a trust company as defined in Article 2(2) of the Trust Business Act (Act No. 154 of 2004); the same shall apply hereinafter) or a Bank (meaning a bank as defined in Article 2(1) of the Banking Act (Act No. 59 of 1981); the same shall apply hereinafter) or any other financial institution carrying out trust business holds assets in trust and issues Beneficiary Certificates, and, with the monies obtained through the administration and disposition of such assets, conducts the acts prescribed in the following items with regard to obligations said person has undertaken in relation to Asset-Backed Securities, Specific Purpose Borrowings, or Beneficiary Certificates, or with regard to equity, as set forth respectively in those items:

(i) Specified Bonds, Specified Promissory Notes, Specific Purpose Borrowings, or Beneficiary Certificates: performance of the obligations undertaken in relation thereto; or

(ii) Preferred Equity: acquisition thereof for distribution of profits or for cancellation thereof, or distribution of residual assets.”

ไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ออกใหม่หรือเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่แล้ว โดยจะอนุญาตให้บริษัทเสนอขายหลักทรัพย์ต่อเมื่อบริษัทนั้นปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ครบถ้วน โดยกิจการที่จะต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FIEA แบ่งออกได้เป็น 4 ประเภท¹⁴² ดังต่อไปนี้

1. Type 1 Financial Instrument Business (Type I Business)
2. Type 2 Financial Instrument Business (Type II Business)
3. Investment Advisory and Agency Business (IAA Business)
4. Discretionary Investment Management Business (DIM Business)

หลักทรัพย์ภายใต้บังคับของ FIEA ได้แก่¹⁴³

1. หลักทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ หุ้นกู้ หุ้น สิทธิในการรับประโยชน์ในทรัสต์ และอื่น ๆ (Type 1 Securities)
2. หลักทรัพย์ไม่หมุนเวียน ได้แก่ หุ้นส่วนในบริษัท (Type 2)

4.2.1.3 Trust Act

ในประเทศญี่ปุ่น ทรัสต์เป็นตัวกลางสำหรับทำธุรกรรมเชิงพาณิชย์ Act on Investment Trusts and Investment Corporations (Act No. 198 of June 4, 1951) เป็นกฎหมายเกี่ยวกับการลงทุนใน Trust โดยกฎหมายฉบับนี้ คำว่า “Securities”¹⁴⁴ นั้น ให้ความหมายตามที่ปรากฏอยู่ใน Article 2 ของ Financial Instruments and Exchange Act (Act No.25 of 1948)

พอสรุปได้ว่า กฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่น ได้นิยามคำว่าหลักทรัพย์ไว้อย่างกว้าง ๆ โดยให้ความหมายรวมถึงสิ่งที่ทำให้นักลงทุนผู้ถือหลักทรัพย์มีสิทธิได้รับผลประโยชน์ใด ๆ จากการที่ตนมีหลักทรัพย์นั้น ดังนั้น หลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์ประเภททรัพย์สินทางปัญญาหนุนอยู่ ซึ่งทำให้ผู้ถือหลักทรัพย์นั้นมีสิทธิได้รับผลประโยชน์หรือส่วนแบ่งใด ๆ ตกอยู่ในบังคับของกฎหมาย Financial Instruments and Exchange Act (Act No.25 of 1948) Act on Securitization of Assets (Law No.105, 1998) และ Act on Investment Trusts and Investment Corporations (Act No. 198 of June 4, 1951)

¹⁴² Article 28 of Japan Financial Instruments and Exchange Act.

¹⁴³ Article 3 of Japan Financial Instruments and Exchange Act.

¹⁴⁴ Article 2 (5) of Financial Instruments and Exchange Act (Act No.25 of 1948)

4.2.2 ตัวอย่างกรณีศึกษาการแปลงสิทธิบัตรเป็นสินทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น

ได้มีการแปลงทรัพย์สินทางปัญญาเป็นหลักทรัพย์มาแล้วในประเทศญี่ปุ่น สำหรับทรัพย์สินทางปัญญาประเภทลิขสิทธิ์ เช่น ในกรณีของ Shochiku Co., ซึ่งเกิดขึ้นในปี ค.ศ.2002 ซึ่งเป็นสตูดิโอสร้างภาพยนตร์แห่งหนึ่งในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งครอบครองสิทธิในการออกอากาศภาพยนตร์เรื่อง “Otoko Wa Tsurai Yo” ได้โอนสิทธิในกระแสรายรับที่จะเกิดจากการออกอากาศภาพยนตร์ดังกล่าวให้กับนิติบุคคลเฉพาะกิจ โดยเป็นการโอนแบบไม่มีสิทธิไล่เบียด (Non-Recourse) ทำให้ Shochiku Co., ได้รับเงินจาก Industrial Bank of Japan ซึ่งเป็นผู้ลงทุนในธุรกรรมนี้ เพื่อนำไปใช้ในกิจการของตนต่อไป ซึ่งกรณีของ Shochiku Co., ถือเป็นกรณีแรก ๆ ของการแปลงทรัพย์สินทางปัญญาเป็นหลักทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่น

4.2.2.1 Scalar Co.,

กรณี Scalar Co., เป็นการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นครั้งแรกในประเทศญี่ปุ่น โดยการโอนสิทธิในกระแสรายรับที่เกิดจากสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตร Optical¹⁴⁵ อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมนี้เป็นการทดลองของหน่วยงานรัฐของประเทศญี่ปุ่นเท่านั้น โดยสามารถระดมทุนได้เป็นจำนวน 200 ล้านเยน¹⁴⁶ ซึ่งถือเป็นจำนวนที่ไม่คุ้มค่าเมื่อนำค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับที่ปรึกษาทางกฎหมาย การจัดการทางบัญชี การวางแผนภาษี และกิจกรรมอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องและจำเป็นต่อการจัดตั้งธุรกรรมนี้มาพิจารณาร่วมด้วย

ข้อสังเกตที่ได้รับจากกรณีศึกษา Scalar Co., คือ หากสินทรัพย์ ซึ่งในกรณีนี้คือสิทธิบัตร Optical ของ Scalar Co., ที่นำมาหมุนหลังหลักทรัพย์นั้นมีจำนวนน้อย อาจมีความเสี่ยงในเรื่องของความสามารถในการสร้างกระแสรายรับมากกว่าธุรกรรมที่ประกอบด้วยสิทธิบัตรหลายตัว เช่น เครื่องมือหรือเครื่องจักรที่ประกอบขึ้นจากสิทธิบัตรหลายชนิด เป็นต้น ซึ่งธุรกรรมที่มีสิทธิบัตรหลายตัวสามารถลดความเสี่ยงกรณีสิทธิบัตรและอาจปิดหรือลดความเสียหายที่เกิดจากสิทธิบัตรบางรายการไม่สามารถสร้างกระแสรายรับได้

¹⁴⁵ Kong Junmin, The Dilemma of Intellectual Property Transaction and Mechanism Optimizing in China, ISCTE Business School, 2017, p.28.

¹⁴⁶ Ibid., p.25.

บทที่ 5

วิเคราะห์สภาพปัญหาการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย

แม้สิทธิบัตรประเภทสิทธิบัตรจะสามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนได้ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น แต่กฎหมายที่ใช้บังคับเกี่ยวกับการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ยังไม่ชัดเจนและไม่เพียงพอต่อการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

5.1 สภาพปัญหาของการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ที่บังคับใช้ยู่ในนั้นมีความชัดเจนเพียงพอสำหรับการแปลงสิทธิบัตรทั่วไปแล้ว เช่น สิทธิเรียกร้องในสินเชื่อที่อยู่อาศัย สิทธิเชิ้อรถยนต์ สิทธิเชื่อเครดิตการ์ด สิทธิเรียกร้องในลูกหนี้การค้า หรือสิทธิเรียกร้องในค่าเช่า อย่างไรก็ตาม เมื่อได้ทำการศึกษการบังคับใช้กฎหมายดังกล่าวกับการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์แล้ว ผู้เขียนพบว่ากฎหมายที่ใช้บังคับยู่ในปัจจุบันยังเป็นอุปสรรคต่อการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งอาจแบ่งอธิบายได้ดังต่อไปนี้

5.1.1 ความไม่ชัดเจนของคำว่า “สิทธิบัตร”

ตามที่กล่าวไปแล้วข้างต้น สิทธิเรียกร้องอันเกิดจากสิทธิบัตรนั้น เป็นสิทธิบัตรที่สามารถนำไปแปลงเป็นหลักทรัพย์ได้ แต่อย่างไรก็ตาม สิทธิในสิทธิบัตรของผู้ทรงสิทธิบัตรนั้นเป็นสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive Right) ในอันที่จะห้ามผู้อื่นทำกิจกรรมต่าง ๆ เกี่ยวกับสิ่งประดิษฐ์นั้นตามที่กำหนดในมาตรา 36 แห่งพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 อันเป็นข้อแตกต่างกับสิทธิบัตรที่ใช้ในธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ทั่วไปที่สำคัญ เนื่องจากสิทธิบัตรทั่วไป เช่น ลูกหนี้การค้า หรือลูกหนี้สินเชื่อของสถาบันการเงิน เมื่อโอนสิทธิเรียกร้องในสิทธิบัตรนั้นออกไปแล้ว ผู้โอนก็ไม่มีหน้าที่ที่จะต้องดำเนินการหรือจัดการอะไรเกี่ยวกับสิทธิบัตรนั้นอีกต่อไป มีหน้าที่เพียงแค่ดำเนินการเป็น Servicer ตามธุรกรรมเท่านั้น

แต่ในทางกลับกัน สิทธิในทรัพย์สินทางปัญญานั้น ถึงแม้ผู้โอนจะโอนสิทธิเรียกร้องในกระแสรายรับแล้ว แต่สิทธิแต่เพียงผู้เดียวในสิทธิบัตรยังคงมีอยู่และอาจนำสิทธิบัตรไปใช้ในการประกอบกิจการของตนในทางอื่น ๆ ได้อีก ไม่ว่าจะเป็น การทำสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลที่สาม การนำสิทธิบัตรไปเป็นหลักประกันในธุรกิจ หรือการทำ Cross Licensing กับบริษัทคู่แข่ง หรือแม้แต่จัดจำหน่ายสิทธิบัตรนั้นด้วยตัวเอง ซึ่งอาจเป็นเหตุให้เกิดสิทธิเรียกร้องใหม่ขึ้นได้ ซึ่งอาจเป็นปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่อกระแสรายรับอันเป็นสิทธิบัตรในธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรได้ และผู้ที่จะได้รับผลกระทบนั้นก็คือนักลงทุน

ดังนั้น การที่ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ นิยามคำว่าสินทรัพย์ให้หมายถึงสิทธิเรียกร้องหรือสิทธิเรียกร้องที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเท่านั้น ย่อมเป็นอุปสรรคต่อการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย

5.1.2 หลักเกณฑ์เกี่ยวกับการโอนสินทรัพย์ให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ

แม้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ จะมีบทบัญญัติที่เป็นการรับรองหลักการเรื่อง Bankruptcy Remoteness ไว้ในมาตรา 20 ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น แต่ผู้เขียนเห็นว่า บทบัญญัติดังกล่าวนั้นยังไม่เพียงพอสำหรับ Bankruptcy Remoteness ในบริบทของการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่าการโอนตาม พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ที่จะเป็นบทยกเว้นกฎหมายล้มละลายต่อเมื่อ 1.เป็นการโอนตามมูลค่าตามมาตรฐานบัญชี หรือ 2.มูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินซึ่งมิใช่ที่ปรึกษาทางการเงินของโครงการเห็นสมควรแล้ว¹⁴⁷ เท่านั้น ซึ่งผู้เขียนเห็นว่าหลักเกณฑ์ดังกล่าวไม่เพียงจะทำให้นิติบุคคลเฉพาะกิจได้รับสถานะ Bankruptcy Remoteness อย่างแท้จริง เพราะการขาดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการโอนสินทรัพย์แบบ True Sale

การโอนที่ผู้โอนโอนไปซึ่งสิทธิหน้าที่ ผลประโยชน์ และความเสี่ยงใด ๆ ในสินทรัพย์นั้นให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ ทำให้เจ้าของสินทรัพย์เดิมสูญเสียอำนาจบนสินทรัพย์นั้น ซึ่งมีผลทำให้สินทรัพย์นั้นไม่ใช่ทรัพย์สินในกองทรัพย์สินของเจ้าของสินทรัพย์เดิมอีกต่อไป การโอนนั้นคือการโอนแบบ True Sale¹⁴⁸ ซึ่งสำหรับเจ้าของสินทรัพย์ผู้ต้องการระดมทุนในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือที่น้อยกว่า Investment grade หรือต่ำกว่า มีความจำเป็นอย่างยิ่งที่การโอนสินทรัพย์แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องเป็น True sale เนื่องจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะพิจารณาโครงสร้างของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ว่าการโอนนั้นเป็น True Sale หรือไม่ หากมีลักษณะเป็นการกู้ยืมมีหลักประกันย่อมสะท้อนถึงอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ที่ต่ำ

ในประเทศสหรัฐอเมริกา หากการโอนนั้นไม่ใช่ True Sale การโอนสินทรัพย์โดยเจ้าของสินทรัพย์แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะถือเป็นการกู้ยืมโดยมีสินทรัพย์ที่โอนเป็นหลักประกัน กฎหมายล้มละลายของประเทศสหรัฐอเมริกา (U.S. Bankruptcy Code) มาตรา 541 หากลูกหนี้กู้ยืมเจ้าหนี้โดยมีทรัพย์สินเป็น

¹⁴⁷ มาตรา 20 พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการโอนสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “การโอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายหน่วยสินทรัพย์ไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจในโครงการที่ได้รับอนุมัติด้วยมูลค่าคงต่อไปนี้ ให้ถือว่าเป็นราคาอันสมควรและไม่เป็นการโอนโดยมีค่าตอบแทนน้อยเกินสมควรหรือทำให้เจ้าหนี้ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์เสียเปรียบ

(1) มูลค่าทางบัญชีตามมาตรฐานการบัญชี

(2) มูลค่าที่ปรึกษาทางการเงินซึ่งมิใช่ที่ปรึกษาทางการเงิน ของโครงการนั้นได้ให้ความเห็นว่าเป็นราคาอันสมควรในการโอนสินทรัพย์ของโครงการและพิจารณาถึงการเพิ่มความน่าเชื่อถือของธุรกรรมในการแปลง สินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ด้วยแล้ว”

¹⁴⁸ Ibid. Steven L. Schwarcz, (n.88), p.143.

ประกัน แต่ทรัพย์สินนั้นยังคงอยู่ในความครอบครองของลูกหนี้ ทรัพย์สินนั้นจะถือว่าเป็นกองทรัพย์สินของลูกหนี้¹⁴⁹ ส่งผลให้เจ้าหนี้ของเจ้าของสินทรัพย์อาจขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจได้ ทำให้นักลงทุนซึ่งลงทุนในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้นอาจต้องเข้าขอรับชำระหนี้ในคดีล้มละลายเสมือนเจ้าหนี้ไม่มีประกัน ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่ผู้รับชำระหนี้ในจำนวนน้อยหรืออาจไม่ได้รับชำระหนี้เลย ดังนั้นแม้สินทรัพย์ในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์จะมีคุณภาพมากเพียงใด นักลงทุนก็ยังคงมีความเสี่ยงต่อสถานะของเจ้าสินทรัพย์อยู่นั่นเอง¹⁵⁰

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาว่าการโอนแบบใดจะเป็น True Sale นั้นก็ต้องพิจารณาตามกรณีไป ซึ่งอาจจะต้องพิจารณาในประเด็นดังต่อไปนี้

1. ข้อตกลงเรื่องการไล่เบี้ย (Recourse Clause)

ข้อตกลงเรื่องการไล่เบี้ยเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดในการจะพิจารณาว่าการโอนนั้นเป็นการจำหน่ายหรือเป็นการกู้ยืมโดยมีหลักประกัน¹⁵¹ มักเป็นปัจจัยที่นำมาใช้พิจารณาว่าการโอนนั้นได้กระทำขึ้นอย่าง True Sale หรือไม่ การโอนใดที่มีเงื่อนไขเรื่องการไล่เบี้ยอยู่ในระดับสูงแสดงถึงข้อเท็จจริงที่ผู้รับไม่ได้แบกรับความเสี่ยงอย่างผู้มีกรรมสิทธิ์ในสิ่งนั้นเลย¹⁵² อย่างไรก็ตาม แม้การโอนจะมีข้อตกลงเรื่องการไล่เบี้ยอยู่ ก็ไม่ได้หมายความว่าจะทำให้การจำหน่ายสินทรัพย์นั้นเป็นการกู้ยืมเสมอไป จะต้องพิจารณาถึงเนื้อหาและรายละเอียดของการไล่เบี้ยนั้นเป็นเรื่อง ๆ ไป

¹⁴⁹ §541 of U.S. Bankruptcy Code: (a) the commencement of a case under section 301, 302, or 303 of this title creates an estate. Such estate is comprised of all the following property, wherever located and by whomever held:

(8) subject to subchapter III of chapter 5, any interest of the debtor in property where the debtor pledged or sold tangible personal property (other than securities or written or printed evidences of indebtedness or title) as collateral for a loan or advance of money given by a person licensed under law to make such loans or advances, where —

(A) the tangible personal property is in the possession of the pledgee or transferee;

(B) the debtor has no obligation to repay the money, redeem the collateral, or buy back the property at a stipulated price; and

(C) neither the debtor nor the trustee have exercised any right to redeem provided under the contract or State law, in a timely manner as provided under State law and section 108(b);

¹⁵⁰ Tamar Frankel and Mark Fagan, Law and the Financial System. Securitization and Asset Backed Securities: Law, Process, Case Studies, and Simulation, Vandephas Publishing, 2009, p.595.

¹⁵¹ Ibid. Steven L. Schwarcz, (n.88), p.145.

¹⁵² Heather Hughes, Property and the True Sale Doctrine, 19 U. Pa. J. Bus. L. 870, 2017. P.901.

โดยข้อตกลงการไถ่เบีย้นั้นอาจมีหลายรูปแบบ เช่น การรับประกันการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ การให้ซื้อหนี้คืนหากลูกหนี้ตามสิทธิเรียกร้องผิดนัดชำระหนี้ การให้ผู้โอนชำระเงินทดแทนแก่ผู้รับโอนหากไม่สามารถเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ได้ หรือการใด ๆ อันเป็นการรับประกันหากหนี้นั้นเป็นหนี้เสีย (Non-performing Loan) ซึ่งข้อตกลงเหล่านี้ เป็นข้อตกลงอันมีลักษณะเป็นการถ่ายโอนความเสี่ยงออกจากตัวผู้รับโอนซึ่งทำให้การโอนนั้นไม่ใช่ True Sale

ในคดีระหว่าง Major's Furniture Mart (Major) และ Credit Castle Corp. (Castle)¹⁵³ ศาลวินิจฉัยข้อกำหนดเรื่องสิทธิในการไถ่เบีย้นในสัญญาการโอนลูกหนี้การค้าว่าการโอนนั้นเป็นการขายหรือการกู้ยืมโดยมีหลักประกัน โดยพิจารณาจากความเสี่ยงที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายต้องรับ โดย Major ซึ่งเป็นผู้ขายลูกหนี้การค้าตามสัญญา มีหน้าที่ที่จะต้องรับประกันว่าลูกหนี้หนี้มีความน่าเชื่อถือตามเงื่อนไขที่ Castle กำหนด ต้องรับรองว่าลูกหนี้หนี้จะชำระหนี้เต็มจำนวนเมื่อถึงระยะเวลาที่กำหนด มีหน้าที่ที่จะต้องชำระค่าเสียหายแก่ Castle หากลูกหนี้ผิดนัด รวมถึงต้องซื้อลูกหนี้หนี้คืนจาก Castle หากลูกหนี้หนี้ผิดนัดชำระหนี้เกินกว่า 60 วัน ซึ่งศาลตัดสินว่าการรับรองคุณภาพลูกหนี้หนี้เป็นสิ่งจำเป็นทั่วไปที่จะต้องทำสำหรับการขายลูกหนี้การค้าอยู่แล้ว แต่ลักษณะข้อตกลงที่ Castle ต้องการโอนความเสี่ยงทั้งหมดให้แก่ Major โดยที่ไม่ตนไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงในฐานะเจ้าของทรัพย์สิน (Risks or Obligations of Ownership) เลย ทำให้การโอนลูกหนี้หนี้ถือเป็นการกู้ยืม ไม่ใช่การจำหน่ายทรัพย์สินอย่างแท้จริง

ในคดีระหว่าง NetBank, FSB (NetBank) และ Richard M. Kipperman¹⁵⁴ ข้อเท็จจริงในคดีนี้คือ Commercial Money Center, Inc. (Debtor) ได้ทำสัญญาให้ผู้อื่นเช่าอุปกรณ์ของตน และได้โอนสิทธิที่จะได้รับค่าเช่าให้กับ NetBank ซึ่งประเด็นปัญหาตามคดีนี้คือ การโอนสิทธิของ Debtor ให้ NetBank นั้น ถือเป็น การจำหน่ายสินทรัพย์หรือการกู้ยืม หากเป็นการเป็นจำหน่ายอย่างแท้จริง (True Sale) นั้นการโอนสิทธิเรียกร้องจะมีผลสมบูรณ์ตาม Article 9 Section 9-309(3) ของ Uniform Commercial Code: UCC

โดย NetBank อ้างข้อเท็จจริงหลายประการเพื่อต่อสู้ว่าการโอนนั้นไม่ใช่การกู้ยืม อาทิ ข้อตกลงในสัญญาโอนสิทธิเรียกร้องนั้นไม่มีค่าหรือถ้อยความอันมีลักษณะเป็นการกู้ยืม หรือไม่มีข้อความเกี่ยวกับการใช้สิทธิไถ่เบีย้นเป็นต้น อย่างไรก็ตาม ข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นคือ Debtor ในฐานะที่ทำหน้าที่เป็น Servicer เรียกเก็บและรับชำระเงินจากลูกหนี้ให้แก่ NetBank ต้องทำการชำระเงินขั้นต่ำเป็นจำนวน 258,270.47 ดอลลาร์สหรัฐทุกเดือน

¹⁵³ Major's Furniture Mart Inc. v. Castle Credit Corp., Inc., 602 F.2d 538 (1979).

¹⁵⁴ NetBank, FSB, v. Richard M. Kipperman, 350 B.R. 465 (2006).

พร้อมทั้งดอกเบี้ยและเงินต้นที่ค้างชำระแก่ NetBank อยู่ ไม่ว่าลูกหนี้ตามสิทธิเรียกร้องที่โอนนั้นจะชำระหนี้หรือไม่ถึงแม้ในสัญญาจะไม่มีข้อความเกี่ยวกับสิทธิไต่เบี่ย แต่สัญญานี้ก็เหมือนกับการกู้ยืมที่มีทรัพย์สินของลูกหนี้เป็นประกัน Debtor ต้องรับภาระค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเรียกเก็บและรับชำระหนี้ทุกอย่าง รวมทั้งกรณีที่หากครบกำหนดสัญญาให้เข้าอุปกรรมเมื่อใดและลูกหนี้ยังชำระหนี้ไม่ครบ Debtor ต้องชำระส่วนต่าง (Shortfall) ให้กับ NetBank เต็มจำนวน

ข้อเท็จจริงข้างต้นแสดงให้เห็นว่าธุรกรรมการโอนสิทธิเรียกร้องนั้นมีลักษณะเป็นการกู้ยืมมากกว่าการจำหน่ายสินทรัพย์ ลักษณะการจัดการกับความเสี่ยนั้นเหมือนกับสัญญากู้ยืมระหว่างเจ้าหนี้กับลูกหนี้ทั่วไป ไม่ใช่การจำหน่ายสินทรัพย์ที่เป็นการย้ายความเสี่ยออกจากผู้โอนอย่างแท้จริง

2. การยึดหน่วงและสิทธิในสิ่งส่วนเกิน (Retained Rights and Right to Surplus)

ปัจจัยสำคัญในการพิจารณาว่าการโอนเป็น True Sale หรือไม่ คือสิทธิในการเรียกคือ (Redeem) หรือซื้อคืน (Repurchase) ซึ่งสินทรัพย์ที่โอนไป การโอนที่ไม่มีเงื่อนไขหรือข้อตกลงดังกล่าวอาจแสดงให้เห็นว่าการโอนนั้นเป็นการโอนแบบ True Sale¹⁵⁵ ในทางกลับกัน หากผู้โอนยังมีสิทธิในการซื้อสิทธิเรียกร้องหรือสินทรัพย์ตามธุรกรรมคืนจากผู้รับโอน อาจถือว่าผู้โอนยังคงมีส่วนได้เสี่ยกับทรัพย์สินที่โอนอยู่

นอกจากนี้หากสามารถเรียกชำระเงินจากสินทรัพย์ตามธุรกรรมได้เกินส่วนที่ตกลงกันไว้ หากผู้โอนมีสิทธิเรียกส่วนที่เกินคืนได้ จะเป็นการชี้ให้เห็นว่าการโอนนั้นไม่ใช่ True Sale

3. การกำหนดราคา (Pricing)

นอกจากการพิจารณาเนื้อหาของธุรกรรมการโอนแล้ว อีกปัจจัยหนึ่งที่จะต้องพิจารณาคือราคาหรือค่าใช้จ่ายในธุรกรรมนั้น¹⁵⁶ ซึ่งการพิจารณาราคาของธุรกรรมนั้นมีความซับซ้อนเนื่องจากธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เกี่ยวข้องกับขั้นตอนและเงื่อนไขต่าง ๆ จำนวนมาก

โดยการพิจารณาว่าราคาของธุรกรรมสมเหตุสมผลพอที่จะเป็น True Sale หรือไม่นั้น ศาลจะต้องพิจารณาถึงโครงสร้างของธุรกรรมนั้นก่อน โดยพิจารณาว่าธุรกรรมนั้นมีการจัดการความเสี่ยและผลประโยชน์จากธุรกรรมนั้นอย่างไร จึงพิจารณาว่าราคาของธุรกรรมนั้นมีความสมเหตุสมผลหรือไม่¹⁵⁷ อย่างไรก็ตามปัจจัยด้านราคาอาจไม่ได้เป็นตัวแปรสำคัญในการพิจารณาลักษณะของการโอน ในคดีระหว่าง Major's

¹⁵⁵ Ibid. Steven L. Schwarcz, (n.88), p.146.

¹⁵⁶ Thomas E. Plank, The True Sale of Loans and the Role of Recourse, 14 GMULR 287, 1991, p.334.

¹⁵⁷ Ibid.

Furniture Mart (Major) และ Credit Castle Corp. (Castle)¹⁵⁸ ที่ศาลตัดสินว่าเป็นการกู้ยืมโดยมีหลักประกันนั้น มูลค่าของลูกหนี้การค้าซึ่งเป็นหลักประกันนั้น มีมูลค่าเพียง 80% ของเงินต้นเท่านั้น ซึ่งศาลตัดสินว่าเป็นมูลค่าที่เหมาะสมแล้ว แต่สิ่งที่ศาลใช้ตัดสินว่าการโอนนั้นเป็นการกู้ยืมมีประกันนั้นอาศัยการพิจารณาจากข้อเท็จจริงในเรื่องการไต่เบี่ยเป็นหลัก

4. การจัดการและบริหารการเรียกเก็บเงิน (Administration and Collection of Payment Stream)

ในทางปฏิบัติ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์มักจะแต่งตั้งให้เจ้าของเดิมเป็นผู้ทำหน้าที่เป็นผู้เรียกเก็บและรับชำระเงิน ทำหน้าที่รับชำระเงินจากลูกหนี้และรวบรวมเงินนั้นมอบให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ อย่างไรก็ตามหากนิติบุคคลเฉพาะกิจมีอำนาจดังต่อไปนี้ 1.ความเป็นเจ้าของบัญชีบันทึกกระแสเงินสด 2.อำนาจควบคุมและเปลี่ยนแปลงตัวแทนเรียกเก็บเงิน 3.กำหนดเงื่อนไขและนโยบายเกี่ยวกับการเรียกชำระเงิน และ 4. อำนาจในการแจ้งลูกหนี้เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงเจ้าหนี้¹⁵⁹ ก็ยังคงถือว่าเป็น True Sale เพราะสุดท้ายแล้วอำนาจเกี่ยวกับการจัดการและบริหารการเรียกเก็บเงินก็ยังขึ้นอยู่กับนิติบุคคลเฉพาะกิจอยู่ดี

นอกจากปัจจัยในการพิจารณา True Sale ทั้ง 4 ประการข้างต้นแล้ว อาจพิจารณาจากข้อเท็จจริงอื่นประกอบได้ อาทิ กรณีเจ้าของสินทรัพย์เดิมเป็นลูกหนี้ของนิติบุคคลเฉพาะกิจอยู่ก่อนแล้วก่อนมีการโอน กระแสรายรับที่นิติบุคคลเฉพาะกิจได้รับนั้นอาจทดแทนด้วยกระแสรายรับที่มาจากสินทรัพย์นอกธุรกรรมที่ทำได้ เจ้าของสินทรัพย์เดิมต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการดำเนินคดีกับลูกหนี้กรณีผิดนัด หรืออาจพิจารณาจากเจตนาที่แท้จริงของคู่กรณีตามสัญญาด้วยก็ได้

อาจกล่าวได้ว่า โครงสร้างที่สำคัญที่สุดของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ คือ การแยก (Isolation) ความเป็นเจ้าของสินทรัพย์ออกจากตัวเจ้าของสินทรัพย์เดิมด้วยเหตุผลของกฎหมายล้มละลายดังที่ได้กล่าวมาแล้ว โดยการทำให้การโอนสินทรัพย์นั้นเป็น True Sale¹⁶⁰

5.1.3 การประเมินมูลค่า

เป็นที่ทราบกันอยู่แล้วว่าสิทธิบัตรไม่ว่าจะเป็นการประดิษฐ์หรือกรรมวิธีนั้นเป็นดั่งรากฐานของเศรษฐกิจสมัยใหม่¹⁶¹ มีแนวคิดที่สำคัญคือ การตัดสินใจอย่างชาญฉลาดภายใต้ข้อมูลที่ครบถ้วนเกี่ยวกับการสร้าง

¹⁵⁸ Ibid. Major's Furniture Mart Inc. v. Castle Credit Corp., Inc., 602 F.2d 538 (1979).

¹⁵⁹ Ibid. Steven L. Schwarcz, (n.88), p.148.

¹⁶⁰ Ibid., Jonathan C. Lipson, (no.31), p.1239-1240.

จัดการ และปกป้องสิทธิบัตรจะช่วยจำแนกระหว่างกิจการที่ประสบความสำเร็จกับกิจการที่ล้มเหลวได้ บุคคลผู้มีส่วนรวมหลายฝ่ายมีความจำเป็นที่จะต้องตัดสินใจ เช่น สำหรับผู้ประดิษฐ์ ผู้ประดิษฐ์จะต้องตัดสินใจว่าจะทำการประดิษฐ์ต่อไปให้สำเร็จหรือไม่และควรลงทุนเท่าไรกับสิ่งประดิษฐ์นี้ เมื่อทำการประดิษฐ์แล้วก็ต้องตัดสินใจว่าจะต้องดำเนินการเพื่อให้ได้สิทธิบัตรหรือไม่ เมื่อได้สิทธิบัตรแล้วการตัดสินใจก็จะถูกส่งผ่านไปให้กับฝ่ายบริหารว่าควรจะใช้สิทธิบัตรด้วยตัวเองหรือจะโอนจำหน่ายให้ผู้อื่น หากตัดสินใจจะจำหน่ายสิทธิบัตรแล้ว โครงสร้างและมูลค่าของธุรกรรมนั้นควรจะเป็นอย่างไร แม้แต่การดำเนินคดีกับผู้ละเมิดสิทธิบัตร ต้นทุนในการดำเนินคดีหรือแม้แต่ค่าเสียหายที่ได้รับจะคุ้มหรือไม่ และค่าเสียหายควรเป็นจำนวนเท่าใด ซึ่งปัจจัยสำคัญที่ใช้ในการตัดสินใจสิ่งเหล่านี้คือ การประเมินมูลค่าของสิทธิบัตร การประเมินมูลค่าจะช่วยให้ผู้ที่ต้องตัดสินใจสามารถตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สิทธิบัตรเป็นทรัพย์สินทางปัญญาที่มีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของแต่ละกิจการ สามารถสร้างมูลค่าให้กับกิจการและถือเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งที่กิจการสามารถนำไปหากำไรได้ตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 2 เป็นทรัพย์สินประเภทหนึ่งที่สามารถไปซื้อขายกันได้เหมือนทรัพย์สินมีรูปร่างทั่วไป อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าสิทธิบัตรไม่ได้ทำขึ้นขึ้นเพื่อประโยชน์ของผู้ซื้อและผู้ขายเท่านั้น เนื่องจากการประเมินมูลค่าของสิทธิบัตรสามารถนำไปใช้เพื่อประโยชน์ทางอื่น อาทิ¹⁶² 1.การประเมินมูลค่าขององค์กรผู้ถือหุ้น 2.การควบรวมกิจการ 3. การระดมทุน 4.การจัดการทางบัญชีและรายงานทางการเงิน 5.การเป็นหลักประกันการกู้ยืม และโดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริบทของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในเอกศศึกษาฉบับนี้ ดังนั้น แนวทางการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม จะทำให้การตัดสินใจต่าง ๆ (Decision Making) ที่มีสิทธิบัตรเป็นองค์ประกอบสำคัญทำขึ้นภายใต้ข้อมูลที่ถูกต้อง และมีความเสี่ยงน้อยที่สุด

ปัจจุบัน ประเทศไทยไม่มีหลักเกณฑ์หรือแนวทางที่ชัดเจนเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินทางปัญญา อย่างไรก็ตาม วิธีการดังต่อไปนี้อาจใช้เป็นวิธีการในการประเมินมูลค่าสิทธิบัตรได้

5.1.4.1 การประเมินมูลค่าจากต้นทุน (Cost Approach)

การประเมินมูลค่าจากต้นทุนของทรัพย์สินทางปัญญา เป็นการนำเอาต้นทุนจากการได้มาซึ่งทรัพย์สินทางปัญญาใช้ในการประเมินมูลค่าของสิ่งนั้น ๆ ตั้งแต่ต้นทุนการวิจัยและพัฒนา (Research

¹⁶¹ Ibid. William J. Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus (n.26).

¹⁶² ปรีดา ยังสุขสถาพร, ทรัพย์สินทางปัญญา: รู้และวิธีการประเมินมูลค่า, สำนักงานนวัตกรรมแห่งชาติ, 2551, หน้า 22.

and Development : R&D) ต้นทุนค่าแรงบุคลากร ต้นทุนเครื่องจักรและอุปกรณ์ ตลอดจนต้นทุนการดำเนินการทางกฎหมายเพื่อให้ได้รับความคุ้มครอง เป็นต้น

เมื่อนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าของสิทธิบัตร สามารถแบ่งวิธีการประเมินจากต้นทุนได้ออกเป็น 2 วิธี ดังต่อไปนี้

1. ต้นทุนในการพัฒนา (Cost Approach)

ต้นทุนในการพัฒนาอ้างอิงจากแนวคิดที่ว่าสิทธิบัตรควรมีมูลค่าอย่างน้อยเท่ากับต้นทุนที่ใช้ในการสร้าง การดำเนินการเพื่อให้ได้และรักษาไว้ซึ่งสิทธิ¹⁶³

ชั้นที่		ประเภทของต้นทุน/ทรัพยากร			
		ค่าจ้างบุคลากร	ค่าบริหารจัดการ	ค่าดำเนินการ	เงินทุน
1	จำนวนทรัพยากรที่ใช้ (ชั่วโมง)	1,750	2,500	2,800	3,500
2	ต้นทุนต่อหน่วย (บาท/ชั่วโมง)	800	800	1,500	1,000
3	ต้นทุนของแต่ละทรัพยากร (บาท)	1,400,000	2,000,000	4,200,000	3,500,000
4	ต้นทุนทั้งหมด = 11,100,000 ล้านบาท (1,400,000 + 2,000,000 + 4,200,000 + 3,500,000)				

ตาราง 1: ตัวอย่างการประเมินมูลค่าทรัพย์สินทางปัญญาโดยการประเมินจากต้นทุนในการพัฒนา

จะเห็นได้ว่า การประเมินมูลค่าทรัพย์สินทางปัญญาวิธีนี้เป็นวิธีที่ทำได้ง่าย แต่ถูกกล่าวถึงว่า “ไร้เดียงสาทางการเงิน” (Financially naïve)¹⁶⁴ ซึ่งวิธีการนี้อาจใช้ได้ทั้งในทางบัญชีและภาษี แต่ไม่

¹⁶³ Ibid. William J. Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus, (no.26), p.225.

¹⁶⁴ Anne Layne-Farrar and Josh Lerner, Valuing Patents for Licensing: A Practical Survey of the Literature, SSRN E. Journal, 2006, p.8.

สามารถใช้ได้ในกรณีเพื่อการทำธุรกรรม เนื่องจากเป็นวิธีการไม่ได้คำนึงถึง 1.ประโยชน์ในเชิงเศรษฐศาสตร์ 2. ความต้องการในตลาด 3.ระยะเวลาในการใช้งาน 4.ความเสี่ยงที่ผู้ซื้อจะต้องรับ และ 5.การปรับปรุงเมื่อล้าสมัย¹⁶⁵

2. ต้นทุนของทางเลือกที่เหมาะสม (Cost of Reasonable Alternatives)

วิธีต้นทุนของทางเลือกที่เหมาะสมนี้ เป็นวิธีการที่เหมาะสมมากกว่าวิธีแรก เนื่องจากสิทธิบัตรนั้น เป็นสิทธิที่มอบให้ผู้ทรงสิทธิบัตรในอันที่จะใช้สิทธิบัตรนั้นแต่เพียงผู้เดียว อย่างไรก็ตาม เมื่อถึงเวลาหนึ่งก็จะเกิดทางเลือกในทางเทคนิคหรือทางเศรษฐศาสตร์ใหม่ขึ้นมา สิทธิบัตรเพียงแต่ป้องกันไม่ให้ผู้อื่นใช้สิทธิบัตรนั้น ไม่สามารถขัดขวางหรือป้องกันไม่ได้ผู้อื่นใช้สิ่งที่เป็นทางเลือกนั้นได้ การประเมินมูลค่าสิทธิบัตรโดยวิธีต้นทุนของทางเลือกที่เหมาะสมนี้จะช่วยให้สามารถประเมินมูลค่าเชิงลึกของสิทธิบัตรได้¹⁶⁶

โดยการประเมินมูลค่าสิทธิบัตรวิธีนี้ จำเป็นที่จะต้องมีการประเมินว่าต้นทุนที่จะได้รับสิ่งที่เป็นทางเลือกนั้นเป็นเท่าใดเมื่อเทียบกับสิทธิบัตรที่จะถูกประเมินมูลค่า ก็จะได้ราคาเพดานที่ผู้ซื้อจะยอมจ่ายเพื่อสิทธิบัตรนั้น ๆ เพราะผู้ซื้อย่อมไม่ต้องการที่จะจ่ายราคาสิทธิบัตรนั้นหากต้นทุนสูงกว่าสิ่งที่เป็นทางเลือก อาจกล่าวได้ว่า มูลค่าสูงสุดของสิทธิบัตรนั้นเท่ากับต้นทุนในการได้มาซึ่งสิ่งที่เป็นทางเลือกนั่นเอง¹⁶⁷

อย่างไรก็ตามการประเมินมูลค่าจากต้นทุนนั้น เป็นวิธีการที่ไม่เหมาะสมที่สุดที่จะนำมาหามูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินทางปัญญา¹⁶⁸ เพราะเป็นวิธีที่คำนวณจากต้นทุนในการได้มาซึ่งสิทธิบัตรนั้นเท่านั้น เป็นวิธีการที่ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการสร้างประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ (Economic Benefits) ที่เจ้าของทรัพย์สินทางปัญญาอาจสร้างขึ้นจากทรัพย์สินทางปัญญานั้น ๆ การใช้วิธีการประเมินมูลค่าจากต้นทุนเพียงประการเดียว อาจทำให้สิทธิบัตรมีมูลค่าน้อยซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่ต่ำซึ่งอาจเปิดช่องให้เจ้าของสิทธิบัตรฉวยโอกาสจากความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetrical Information)¹⁶⁹ เอาเปรียบนักลงทุนได้

5.1.4.2 การประเมินมูลค่าจากการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)

การประเมินมูลค่าจากการเปรียบเทียบราคาตลาด คือ การประเมินมูลค่าของทรัพย์สินทางปัญญาจากราคาของทรัพย์สินทางปัญญาที่มีลักษณะหรือคุณสมบัติที่เหมือนหรือคล้ายคลึงกันที่มีการซื้อขาย

¹⁶⁵ Ibid.

¹⁶⁶ Ibid. William J. Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus (n.26), p.227.

¹⁶⁷ Ibid. p.228.

¹⁶⁸ Ibid. p.219.

¹⁶⁹ อ่างแล้ว, เชิงอรรถที่ 67-68.

หรือให้เข้าในราคาตลาด ภายใต้สมมติฐานทางเศรษฐศาสตร์ว่าทรัพย์สินที่เหมือนกันสามารถเปรียบเทียบราคากันได้ หากมีตลาดที่มีปริมาณการซื้อขายที่เพียงพอ ราคาในตลาดย่อมสะท้อนราคาของทรัพย์สินอย่างแท้จริง

ตลาด (Markets) เป็นเครื่องมือที่ทรงพลังที่ถูกนำมาใช้เพื่อประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ เป็นเครื่องมือที่สามารถบอกได้ว่าสิ่งใดที่มูลค่าเท่าใดได้แม่นยำที่สุด อาจเรียกได้ว่าเป็นผู้ซื้อขาดมูลค่าของสินทรัพย์คนสุดท้าย¹⁷⁰ อันเป็นผลมาจากการที่ผู้ซื้อและผู้ขายต้องการซื้อขายแลกเปลี่ยนกันผ่านกระบวนการเจรจาบนฐานผลประโยชน์ (Self-Interested Negotiation) ต่างฝ่ายต่างต้องการที่จะได้รับมากกว่าที่ตนจะเสียไป การซื้อขายในอดีตจะถูกนำมาประเมินในการกำหนดมูลค่าของทรัพย์สินที่จะซื้อขายกันด้วย

อย่างไรก็ตาม แนวทางการประเมินมูลค่าจากการเปรียบเทียบราคาตลาดอาจพบกับความยากลำบากในการกำหนดมูลค่าของสิทธิบัตร เพราะคุณสมบัติเฉพาะตัวของสิทธิบัตรได้สร้างปัญหาพื้นฐานบางประการ ดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลเกี่ยวกับสิทธิบัตรที่ทำการซื้อขาย (Information Issues)

ในทางปฏิบัติ นั้น มีข้อมูลเพียงเล็กน้อยที่ทำการเปิดเผยต่อสาธารณะ จึงเป็นการยากที่จะประเมินมูลค่าของสิทธิบัตรอย่างใด ๆ เพราะข้อมูลนั้นเป็นดั่ง โลหิตแห่งชีวิต (Lifeblood)¹⁷¹ ข้อมูลที่ถูกต้องแม่นยำและชัดเจนจะทำให้การตัดสินใจในตลาดเกิดขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้ซื้อที่ได้รับข้อมูลที่ถูกต้องจะสามารถตัดสินใจลงทุนในสิ่งที่ทำให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุดภายใต้ความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด เช่นเดียวกับกับผู้ขาย ผู้ขายก็สามารถจัดโครงสร้างและกำหนดราคาสินค้าของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพภายใต้ข้อมูลที่ถูกต้อง ตลาดที่มีปัญหาด้านข้อมูลมากจะทำให้มีการแข่งขันในตลาดน้อยเมื่อเทียบกับตลาดที่มีปัญหาด้านข้อมูลน้อยกว่า ปัญหาในเรื่องข้อมูลนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่กีดขวางการพัฒนาตลาดสิทธิบัตร¹⁷²

ความไม่แน่นอน (Uncertainty) ในศักยภาพหรือประสิทธิภาพของสิทธิบัตร เป็นปัญหาหนึ่งที่สำคัญ เนื่องจากลักษณะเฉพาะตัวของสิทธิบัตรที่เป็นการประดิษฐ์หรือกรรมวิธีใหม่ที่ไม่เคยเกิดขึ้น ข้อมูลเชิงพาณิชย์ที่น้อย ความไม่แน่นอนในศักยภาพเชิงเศรษฐกิจของสิทธิบัตรจึงมีสูง

¹⁷⁰ Ibid. William J. Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus (n.26), p.189.

¹⁷¹ Ibid. p.192.

¹⁷² Ibid.

ความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetrical Information)¹⁷³ ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งผู้ขายสำหรับในกรณีนี้คือสิทธิบัตรยอมทราบดีถึงคุณภาพ ศักยภาพ หรือความเสี่ยงใด ๆ ในสิทธิบัตรของตน ทำให้ผู้ขายอาจใช้ประโยชน์จากข้อมูลนี้เพื่อผลประโยชน์ของตน โดยการเอาเปรียบผู้ซื้อได้ ส่งผลให้เกิด Lemon Problems เนื่องจากผู้ซื้อไม่อาจแยกแยะระหว่างสิทธิบัตรดีและสิทธิบัตรไม่ดีได้ ผู้ซื้อจึงมักประเมินมูลค่าของสิทธิบัตรโดยใช้มูลค่าเฉลี่ย ซึ่งอาจส่งผลให้สิทธิบัตรที่มีมูลค่าที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น หรือส่งผลให้สิทธิบัตรไม่ดีมีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงได้ ซึ่งจะทำให้สิทธิบัตรที่ไม่ดีครอบครองตลาดได้

2. ปัญหาด้านการเปรียบเทียบราคา (Comparability Problems)

เนื่องด้วยสิทธิบัตรนั้นเป็นสิ่งที่ให้สำหรับการประดิษฐ์ที่มีความ “ใหม่” (Novel) เท่านั้น¹⁷⁴ ซึ่งเป็นคุณสมบัติพิเศษของสิทธิบัตร ทำให้ไม่สามารถใช้ข้อมูลธุรกรรมในอดีตมาประเมินมูลค่าสิทธิบัตรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ต่างกับการเปรียบเทียบราคาสินค้าทั่วไป

3. การขาดตลาดสำหรับซื้อขายสิทธิบัตร (Competitive Exchange)

สำหรับประเทศไทยในปัจจุบัน ยังไม่มีสถานที่ที่เหมาะสมสำหรับการซื้อขายแลกเปลี่ยนสิทธิบัตรซึ่งต่างกับกรณีของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นที่มีกฎเกณฑ์และการกำกับดูแลที่ชัดเจน ทำให้สามารถทราบได้ว่าสิทธิบัตรนั้นเป็นที่ต้องการและมีมูลค่าตลาดเท่าใด การมีสถานที่สำหรับซื้อขาย ทำให้ทราบได้ว่าสิทธิบัตรมีความต้องการในตลาด และผู้ซื้อยอมจะจ่ายเพื่อสิทธิบัตรนั้นมากเท่าใด ซึ่งจะทำให้สามารถประเมินมูลค่าของสิทธิบัตรได้ง่ายยิ่งขึ้น โดยผลจากการไม่มีตลาดรองรับการซื้อขายสิทธิบัตรนี้ ทำให้หลักการประเมินมูลค่าของสิทธิบัตรตั้งอยู่บนพื้นฐานอื่น ซึ่งก็คือการวัดมูลค่าจากรายได้และทุน

มีความพยายามที่จะทำให้เกิดตลาดสำหรับซื้อขายสิทธิบัตรในต่างประเทศ โดยใช้วิธีการประมูล (Auction) จัดขึ้นเป็นครั้งแรกโดย Ocean Tomo¹⁷⁵ ในปี ค.ศ. 2006 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเกิดสภาพ

¹⁷³ อังแล้ว, เจริญธรรมที่ 67.

¹⁷⁴ มาตรา 5 พระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 “ภายใต้บังคับมาตรา 9 การประดิษฐ์ที่ขอรับสิทธิบัตรได้ต้องประกอบด้วย ลักษณะดังต่อไปนี้

- (1) เป็นการประดิษฐ์ขึ้นใหม่
- (2) เป็นการประดิษฐ์ที่มีขั้นการประดิษฐ์สูงขึ้น และ
- (3) เป็นการประดิษฐ์ที่สามารถประยุกต์ในทางอุตสาหกรรม”

¹⁷⁵ Patent auction: many low bids, but some successes, ScienceBusiness < <https://sciencebusiness.net/news/73784/Patent-auction%3A-many-low-bids%2C-but-some-successes>> accessed 11 March 2020.

คลองของตลาดสำหรับการแลกเปลี่ยนซื้อขายสิทธิบัตร สิทธิบัตรกว่า 400 ตัว มูลค่า 2.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ได้ถูกซื้อไปในการประมูลครั้งนี้¹⁷⁶ และการประมูลครั้งต่อมาอีกกว่า 10 ครั้ง มีมูลค่ารวมกว่า 115 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และทำให้สามารถเปรียบเทียบและประเมินมูลค่าสิทธิบัตรได้ อย่างไรก็ตาม แม้การสร้างตลาดสำหรับซื้อขายสิทธิบัตร จะช่วยให้ประเมินมูลค่าสิทธิบัตรง่ายขึ้น แต่สำหรับเจ้าของสิทธิบัตรวิธีการนี้ก็ยังมีข้อเสียอยู่เนื่องจากมูลค่าที่ได้จากการประมูลนั้นเป็นมูลค่าในมุมมองของผู้ซื้อเท่านั้น

5.4.1.3 การประเมินมูลค่าจากรายได้ (Income Approach)

การประเมินมูลค่าจากรายได้ เป็นการประเมินจากกระแสรายรับที่คาดว่าจะได้รับจากสิทธิบัตรในอนาคต เป็นวิธีการที่แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนจากสิทธิบัตรมากกว่าใช้วิธีการประเมินมูลค่าจากต้นทุนหรือราคาตลาด แม้สิทธิบัตรจะเป็นสินทรัพย์ที่มีความซับซ้อนมากกว่าสินทรัพย์ทั่ว ๆ ไป แต่มูลค่าของสิทธิบัตรก็ตั้งอยู่บนพื้นฐานเช่นเดียวกับสินทรัพย์อื่น ๆ คือ สิทธิบัตรสามารถสร้างกระแสรายรับและประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ (Economic Benefits) ให้กับเจ้าของ และการตัดสินใจที่จะซื้อ ขาย หรือใช้ประโยชน์จากสิทธิบัตรก็ตั้งอยู่บนพื้นฐานนี้

วิธีการที่ใช้ในการประเมินมูลค่าจากรายได้ คือ วิธี “การคิดลดกระแสเงินสด” (Discounted Cash Flow: DCF) ซึ่งเป็นวิธีการที่นำเอา “กระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับ” (Expected Cash Flow) มาทำให้เป็น “กระแสเงินสดอิสระ” (Free Cash Flow)¹⁷⁷ และแบ่งเป็นค่าทรัพย์สินทางปัญญาร้อยละ 25 นำมาคิดลด (Discount) ด้วยอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่สมมติขึ้น ทำให้กระแสเงินสดนั้นเป็นมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) มูลค่าที่ได้คือมูลค่าของทรัพย์สินทางปัญญา

การประเมินมูลค่าจากรายได้จะเป็นวิธีการที่สมเหตุสมผลที่สุดในการใช้ประเมินมูลค่าสิทธิบัตร¹⁷⁸ เนื่องจากเป็นวิธีที่นำเอาประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ (Economic Benefits) ของสิทธิบัตรมารวมประเมินมูลค่าด้วย อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าสิทธิบัตรโดยใช้วิธีนี้ มี 2 ปัจจัยสำคัญที่ผู้ประเมินจะต้องพิจารณาอย่างละเอียดถี่ถ้วน

1. การคาดการณ์กระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับ

¹⁷⁶ Ibid. William J. Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus (n.26), p.201-202.

¹⁷⁷ กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) คือกระแสเงินสดของกิจการที่ได้หลังจากหักค่าใช้จ่ายและภาษีของกิจการรวมทั้งเงินทุนหมุนเวียน และรายจ่ายเพื่อการลงทุนออกไปแล้ว กิจการจึงสามารถนำกระแสเงินสดดังกล่าวไปใช้ในการจ่ายชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืม หรือนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นของกิจการได้ทั้งหมด

¹⁷⁸ Ibid. William J. Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus (n.26), p.122.

การประเมินมูลค่าของสิทธิบัตรนั้น มีความจำเป็นที่ผู้ประเมินจะต้องเข้าใจถือประโยชน์เชิงเศรษฐกิจของสิทธิบัตรที่ทำการประเมินซึ่งก็คือประโยชน์ทางตรง (Direct Economic Benefits) ทั้งนี้ เพื่อให้การคาดการณ์กระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับมีความแม่นยำและผิดพลาดน้อยที่สุด โดยประโยชน์เชิงเศรษฐกิจของสิทธิบัตรนั้น ได้แก่ สิทธิในการผลิต ใช้ ขาย มีไว้เพื่อขาย เสนอขายหรือนำเข้ามาในราชอาณาจักร การทำสัญญาอนุญาตให้ใช้หรือโอนสิทธิบัตร การนำไปใช้เป็นหลักประกันทางธุรกิจ (โปรดดูรายละเอียดในข้อ 2.4.3.1 เรื่องการแสวงหาประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากสิทธิบัตร (Patent Economic Benefits))

นอกจากการสร้างกระแสรายรับในประโยชน์ทางตรงแล้ว สิทธิบัตรยังมีความสามารถในการสร้างประโยชน์ทางอ้อม (Indirect Economic Benefits) ให้กับเจ้าของสิทธิบัตรอีกหลายทาง ซึ่งประโยชน์ทางอ้อมสามารถแบ่งออกได้ดังต่อไปนี้

1. Cross Licensing เป็นการแลกเปลี่ยนการใช้สิทธิบัตรกับคู่สัญญา เพื่อใช้แสวงหาประโยชน์จากสิทธิบัตรที่อีกฝ่ายเป็นเจ้าของ มักเป็นสัญญาที่เกิดขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงการฟ้องร้อง หรือเพื่อเป็นการระงับข้อพิพาทระหว่างบริษัท เนื่องจากบางครั้งในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน การพัฒนาสิ่งประดิษฐ์ใหม่มักเกิดขึ้นจากการต่อยอดสิ่งประดิษฐ์ที่มีอยู่แล้ว ดังนั้น การทำสัญญา Cross Licensing จะเป็นการเปิดโอกาสให้ทั้งสองฝ่ายได้พัฒนาสิ่งประดิษฐ์หรือกรรมวิธีใหม่ ๆ โดยไม่มีความเสี่ยงต่อการละเมิดสิทธิบัตรของอีกฝ่าย และมีส่วนในการกระตุ้นการแข่งขันอีกด้วย Cross Licensing เป็นวิธีการสร้างประโยชน์ทางอ้อมที่นิยมใช้มากในกิจการที่มีบัญชี (Portfolio) สิทธิบัตรขนาดใหญ่¹⁷⁹ เพราะทำให้มีอำนาจต่อรองกับอีกฝ่ายได้มากหากมีข้อพิพาทเกิดขึ้น

ต่างกับประโยชน์ทางตรง การ Cross Licensing ไม่ได้ทำให้เจ้าของสิทธิบัตรได้รับกระแสรายรับแต่อย่าง อาจช่วยบริษัทลดต้นทุนได้หากพิจารณาแล้วว่าต้นทุนสำหรับการวิจัยและพัฒนาน้อยกว่าการทำสัญญา Cross Licensing

2. การจดทะเบียนสิทธิบัตรเพื่อความมีสิทธิก่อน (Preemptive Patenting) สิทธิที่ผู้ทรงสิทธิบัตรได้รับจากการจดทะเบียนสิทธิบัตรนั้น ก็คือการขัดขวางไม่ให้ผู้อื่นผลิต ใช้ ขาย มีไว้เพื่อขาย และอื่น ๆ ในสิ่งที่มีคล้ายกับสิทธิบัตร ทำให้คู่แข่งเข้ามาในตลาดได้อย่างยากลำบากหรือต้องมีต้นทุนที่สูงขึ้น ด้วยเหตุนี้ ทำให้สิทธิบัตรจึงมีลักษณะเป็นการขัดขวางการแข่งขันทางการค้า (Anticompetitive)¹⁸⁰ ทำให้ผู้ทรงสิทธิบัตรมีโอกาสมากกว่าคู่แข่งตลอดอายุความคุ้มครองสิทธิบัตรนั้น ๆ

¹⁷⁹ Ibid. p.112.

¹⁸⁰ Ibid. p.114.

3. สร้างความแข็งแกร่งให้กิจการ (Increasing Firm Strength) เพื่อความอยู่รอดของกิจการ กิจการจะต้องเข้าแข่งขันในแทบจะทุกบริบท อาทิ

- การแข่งขันเพื่อแย่งชิงลูกค้า ลูกค้าย่อมเลือกใช้สินค้าหรือบริการที่มีคุณภาพดี
- การแข่งขันเพื่อแย่งชิงบุคลากร บุคลากรย่อมเลือกทำงานกับกิจการที่มีความมั่นคง และโอกาสทางหน้าที่การงานที่ดี
- การแข่งขันเพื่อแย่งชิงคู่ค้า คู่ค้าย่อมต้องการทำงานร่วมกับกิจการที่มีความแข็งแกร่ง

การได้รับสิทธิบัตรจะช่วยยกระดับมุมมองของบุคคลภายนอกต่อกิจการได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัท Startup ที่กำลังเข้าสู่ขั้นตอนของการระดมทุน¹⁸¹

2. การคิดอัตราลด¹⁸²

เมื่อสามารถคาดการณ์กระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับได้แล้ว ปัจจัยต่อมาที่ผู้ประเมินจะต้องพิจารณาคือ อัตราลดที่จะนำมาใช้คิดลดกระแสเงินสดเพื่อหามูลค่าปัจจุบันของเงินจำนวนนั้น เพื่อหามูลค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) ต่อไป ทั้งนี้ อัตราคิดลดเป็นอัตราที่กิจการคาดการณ์ขึ้นจาก ต้นทุนอัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงต่าง ๆ อย่างไรก็ตามการคิดอัตราลดเพื่อประเมินมูลค่าสิทธิบัตรนั้น ผู้ประเมินจะต้องคำนึงถึงปัจจัยเฉพาะตัวของสิทธิบัตรด้วย อาทิ ศักยภาพของสิทธิบัตร ความต้องการของตลาด ความสามารถของกิจการในการแสวงหาประโยชน์จากสิทธิบัตร แผนการดำเนินงานของกิจการ ความมั่นคงแข็งแกร่งของตัวกิจการ และสิทธิบัตร หรือการแข่งขันในตลาด

กล่าวโดยสรุป การประเมินมูลค่าจากรายได้ เป็นการประเมินที่ตั้งอยู่บนหลักการที่ว่า สิทธิบัตรตัวหนึ่งต้องสามารถสร้างกระแสรายรับตลอดอายุความคุ้มครอง และผู้ประเมินจำเป็นจะต้องมีความเข้าใจในประโยชน์เชิงเศรษฐกิจของสิทธิบัตรอย่างถ่องแท้ ทั้งทางตรงและทางอ้อม เพื่อให้สามารถประเมินมูลค่าของสิทธิบัตรได้แม่นยำที่สุด

¹⁸¹ David Hsu and Rosemarie H. Ziedonis, Patents as Quality Signals for Entrepreneurial Ventures, paper presented at DRUID Summer Conference 2007, p.25.

¹⁸² อัตราคิดลด (Discount Rate) คือ ค่าที่ใช้ปรับมูลค่าของเงินในช่วงเวลาที่แตกต่างกันให้เป็นมูลค่าของเงินในช่วงเวลาเดียวกัน

5.4.1.4 การประเมินมูลค่าสิทธิบัตรจากค่าใช้จ่ายสิทธิ (Relief from Royalty Approach)

การประเมินมูลค่าจากค่าเช่าสิทธิเป็นหนึ่งในแนวทางการประเมินมูลค่าทรัพย์สินทางปัญญาด้วยวิธีรายได้ (Income Approach) หลักการของการประเมินด้วยวิธีนี้ คือ สิทธิบัตรควรได้รับผลตอบแทนจากการใช้ในการประกอบธุรกิจ เช่นเดียวกับทรัพย์สินประเภทอื่น โดยอ้างอิงผลตอบแทนตามอัตราจริงในตลาด ซึ่งอาจเห็นได้ว่า การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ มีส่วนเกี่ยวข้องกับวิธีการประเมินมูลค่าจากการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) วิธีนี้จะมีประสิทธิภาพอย่างมากหากมีข้อมูลเพียงพอจะทำการประเมิน อย่างไรก็ตาม วิธีนี้อาจไม่เหมาะกับสิทธิบัตรเนื่องจากไม่มีตลาดซื้อขายที่แน่นอนในการจะนำเอาข้อมูลราคา มาเปรียบเทียบได้ตามที่ ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น

การประเมินมูลค่าสิทธิบัตรทั้ง 4 แนวทางข้างต้นนั้น เป็นเพียงแนวทางพื้นฐานเท่านั้น ซึ่งผู้ประเมินสามารถนำเอาแนวทางดังกล่าวมาใช้ประกอบกันให้เหมาะกับคุณสมบัติเฉพาะตัวของสิทธิบัตร อาทิ¹⁸³

- ลักษณะอันเป็นเอกลักษณ์เฉพาะตัวและความใหม่ของการประดิษฐ์หรือกรรมวิธี
- รายละเอียดของการประดิษฐ์หรือกรรมวิธี
- การประดิษฐ์หรือกรรมวิธีที่มีอยู่แล้วในตลาด
- ระยะเวลาและกระบวนการในการนำการประดิษฐ์หรือกรรมวิธีนั้นไปใช้ทางพาณิชย์
- ความสามารถในการคุ้มครองสิทธิบัตรนั้นโดยใช้สิทธิบัตรอื่น
- ขนาดและความต้องการของตลาด รวมถึงโอกาสในอนาคต
- อิทธิพลของสิทธิบัตรนั้นต่อการประดิษฐ์หรือกรรมวิธีอื่น ๆ ในอนาคต

โดยตัวอย่างข้างต้น เรียกว่า การประเมินมูลค่าเชิงคุณภาพ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการประเมินมูลค่าของสิทธิบัตรนั้นมีบริบทเฉพาะตัว ไม่ว่าจะเป็นข้อเท็จจริงในเรื่องของสิทธิบัตรที่พัฒนาแล้วกับสิทธิบัตรที่อยู่ในระหว่างพัฒนา หรือการแข่งขันทางการค้าหรือการผูกขาด ย่อมเป็นข้อเท็จจริงที่ต้องนำมาประเมินมูลค่าสิทธิบัตรทั้งสิ้น

¹⁸³ Weston Anson and Donna P. Suchy, Fundamentals of Intellectual Property Valuation: A Primer for Identifying and Determining Value, The American Bar Association, 2005, p.76.

5.2 สภาพปัญหาของการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ภายใต้พระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในรูปแบบทรัสต์นั้น จะต้องจัดตั้งขึ้นในรูปแบบของ “กองทรัสต์” อันเป็นไปตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 3 แห่ง พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ

“กองทรัสต์” หมายความว่า บรรดาทรัพย์สินที่กำหนดตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์และให้หมายความรวมถึง บรรดาทรัพย์สิน ดอกผล หนี้สิน และความรับผิดที่เกิดขึ้นจากการจัดการตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์ หรือตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัตินี้”

เมื่อพิจารณาจากถ้อยคำข้างต้น เห็นได้ว่า สิทธิบัตร ย่อมสามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ในรูปแบบของทรัสต์ได้ ซึ่งสิทธิบัตรนั้นก็เป็ทรัพย์สินประเภทหนึ่งที่จะก่อให้เกิดดอกผล หนี้สิน หรือความรับผิดใด ๆ เช่นเดียวกับทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ดอกผลของสิทธิบัตรนั้น เช่น รายได้จากการให้ผู้อื่นใช้หรือขาย หรือทำสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิ เป็นต้น

ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับสถานะของทรัสต์

อย่างไรก็ดี แม้สามารถนำสิทธิบัตรมาแปลงเป็นหลักทรัพย์โดยใช้หลักการของทรัสต์ เป็นตัวเลือกในการระดมทุนได้ ตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 3 ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น อย่างไรก็ตาม บทบัญญัติดังกล่าว ที่กำหนดให้ทรัสต์สามารถก่อตั้งขึ้นโดยทำเป็นสัญญาก่อตั้งทรัสต์นั้น ไม่มีสภาพเป็นนิติบุคคล ซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหาทางกฎหมายบางประการที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์โดยใช้ทรัสต์ได้ ดังต่อไปนี้

ปัญหาการแบ่งแยกทรัพย์สินที่เป็นของกองทรัสต์กับทรัพย์สินของทรัสต์

ดังที่ได้กล่าวมาแล้ว การก่อตั้งทรัสต์นั้นสามารถทำขึ้นโดยทำสัญญาก่อตั้งทรัสต์และผู้ก่อตั้งทรัสต์ทำการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินให้กับทรัสต์ เพื่อให้ทรัสต์จัดการกองทรัพย์สินและแบ่งผลประโยชน์ที่เกิดจากกองทรัพย์สินนั้นให้แก่ผู้รับประโยชน์ อย่างไรก็ตาม สิ่งที่กำหนดหน้าที่ของทรัสต์นั้นมีเพียงหน้าที่ในการปฏิบัติหน้าที่โดยใช้ความระมัดระวังตามหลักความไว้วางใจ (Fiduciary Duty) หน้าที่ของความซื่อสัตย์สุจริต (Duty of Loyalty)¹⁸⁴ และหน้าที่ของทรัสต์ที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ เท่านั้น ด้วยความที่กองทรัสต์ไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคล จึงมีความเป็นไปได้ที่ทรัพย์สินของกองทรัสต์นั้นจะปะปนหรือถูกรวมเป็นทรัพย์สินส่วนตัวของทรัสต์ได้ แม้ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ จะกำหนดหน้าที่ให้ทรัสต์จัดทำบัญชีทรัพย์สินของกองทรัสต์แยกต่างหากจากบัญชีอื่น ๆ ของทรัส

¹⁸⁴ ฝ่ายพัฒนากฎหมายสำนักงาน ก.ล.ต., “ความรู้เกี่ยวกับทรัสต์”, 2556.

ตี¹⁸⁵ ไว้อย่างชัดเจน และหากมีปัญหาทรัพย์สินของทรัสต์ปะปนหรือรวมกับทรัพย์สินส่วนตัวของทรัสต์ก็มีบทสันนิษฐานตามมาตรา 35 ของ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ ซึ่งกำหนดว่า

“ในกรณีที่ทรัสต์มิได้ดำเนินการให้เป็นไปตามมาตรา ๓๔ จนเป็นเหตุให้ กองทรัสต์ปะปนอยู่กับทรัพย์สินที่เป็นส่วนตัวของทรัสต์จึงมีอาจแยกได้ว่าทรัพย์สินใดเป็นของ กองทรัสต์และทรัพย์สินใดเป็นทรัพย์สินที่เป็นส่วนตัวของทรัสต์เอง ให้สันนิษฐานว่า

(๑) ทรัพย์สินที่ปะปนกันอยู่นั้นเป็นของกองทรัสต์

(๒) ความเสียหายและหนี้ที่เกิดจากการจัดการทรัพย์สินที่ปะปนกันอยู่นั้น เป็นความเสียหายและหนี้ที่เป็นส่วนตัวของทรัสต์

(๓) ผลประโยชน์ที่เกิดจากการจัดการทรัพย์สินที่ปะปนกันอยู่นั้นเป็นของกองทรัสต์

ทรัพย์สินที่ปะปนกันอยู่ตามวรรคหนึ่ง ให้หมายความรวมถึงทรัพย์สินที่ถูกเปลี่ยนรูป หรือถูกเปลี่ยนสภาพไปจากทรัพย์สินที่ปะปนกันอยู่นั้นด้วย”

อย่างไรก็ตาม บทบัญญัติมาตรา 35 นี้เป็นเพียงบทสันนิษฐานเท่านั้น ซึ่งทรัสต์สามารถพิสูจน์หักล้างข้อสันนิษฐานเหล่านี้ได้ หากมีข้อพิพาทเกี่ยวกับทรัพย์สินของกองทรัสต์ ความไม่ชัดเจนเด็ดขาดในส่วนนี้อาจสร้างความเสียหายให้กับผู้ถือหุ้นซึ่งลงทุนในกองทรัสต์ได้

ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับหนี้ของทรัสต์

การจัดการสิทธิบัตรอันเป็นทรัพย์สินของกองทรัสต์นั้นย่อมมีค่าใช้จ่าย อาทิ การชำระค่าธรรมเนียมรายปีเพื่อคงไว้ซึ่งสิทธิบัตรตลอดอายุความคุ้มครองสิทธิบัตร¹⁸⁶ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับระบบการจัดการสิทธิบัตร หรือค่าใช้จ่ายเพื่อดำเนินคดีเกี่ยวกับการละเมิดสิทธิบัตร เป็นต้น ซึ่งบัญชีสิทธิบัตรขนาดใหญ่ย่อมมีค่าใช้จ่ายเหล่านี้มาก

การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์โดยใช้ทรัสต์นั้น ตามที่ได้กล่าวมาแล้วว่ากองทรัสต์ไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคล หนี้ใด ๆ ก็ตามที่ก่อให้เกิดขึ้นเพื่อการจัดการทรัพย์สินของกองทรัสต์นั้น ทรัสต์จะต้องเป็นผู้ทำ

¹⁸⁵ มาตรา 34 แห่งพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 “ให้ทรัสต์จัดทำบัญชีทรัพย์สินของกองทรัสต์แยกต่างหากจากบัญชีอื่น ๆ ของทรัสต์ ในกรณีที่ทรัสต์จัดการกองทรัสต์หลายกอง ทรัสต์ต้องจัดทำบัญชีทรัพย์สินของกองทรัสต์ แต่ละกองแยกต่างหากออกจากกัน ทั้งนี้ โดยต้องบันทึกบัญชีให้ถูกต้องครบถ้วนและเป็นปัจจุบันด้วย

ในการจัดการกองทรัสต์ ทรัสต์ต้องแยกกองทรัสต์ไว้ต่างหากจากทรัพย์สินที่เป็น ส่วนตัวของทรัสต์และทรัพย์สินอื่นที่ทรัสต์ครอบครองอยู่ และในกรณีที่ทรัสต์จัดการกองทรัสต์หลายกอง ทรัสต์ต้องแยกกองทรัสต์แต่ละกองออกจากกันด้วย”.

¹⁸⁶ มาตรา 43 แห่งพระราชบัญญัติสิทธิบัตร พ.ศ. 2522 “ผู้ทรงสิทธิบัตรต้องเสียค่าธรรมเนียมรายปีตามที่กำหนดในกฎกระทรวง เริ่มแต่ปีที่ห้าของอายุสิทธิบัตร และต้องชำระภายในหกสิบวันนับแต่วันเริ่มต้นระยะเวลาของปีที่ทำนั้น และของทุก ๆ ปีต่อไป”.

ธุรกรรมนั้น เช่น เป็นผู้ชำระค่าธรรมเนียมรายปี เข้าเป็นคู่สัญญากับบุคคลภายนอก หรือการเป็นคู่พิพาทในคดีเกี่ยวกับสิทธิบัตร เป็นต้น

มาตรา 33 ของ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ จะกำหนดว่า

“ในกรณีที่ทรัสต์เข้าทำนิติกรรมหรือทำธุรกรรมต่าง ๆ กับบุคคลภายนอก ให้ทรัสต์แจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรให้บุคคลภายนอกทราบว่าเป็นการกระทำในฐานะทรัสต์ และต้อง ระบุในเอกสารหลักฐานของนิติกรรมหรือธุรกรรมนั้นให้ชัดเจนว่าเป็นการกระทำในฐานะทรัสต์”

บทบัญญัติดังกล่าว มีขึ้นเพื่อให้เกิดความชัดเจนว่าทรัสต์ในฐานะที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินของกองทรัสต์เข้าทำนิติกรรมหรือธุรกรรมต่าง ๆ ในนามของกองทรัสต์กับบุคคลภายนอก นำมาซึ่งสิทธิหน้าที่ และความรับผิดชอบนั้น หากกองทรัสต์ถูกเจ้าหนี้ฟ้องบังคับชำระหนี้ อาจนำไปสู่ปัญหาเกี่ยวกับหน้าที่ ความรับผิดชอบ และความคุ้มครองผู้ถือหน่วยทรัสต์และเจ้าหนี้ของทรัสต์ได้ ดังต่อไปนี้

1. ปัญหาความรับผิดชอบของผู้ถือหน่วยทรัสต์

ด้วยความที่กองทรัสต์ไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคล จึงไม่อาจเข้าสู่กระบวนการล้มละลายเพื่อให้เจ้าหนี้มาขอรับชำระหนี้ได้นั้น หากต้องมีการบังคับชำระหนี้เอาจากกองทรัสต์ และทรัพย์สินของทรัสต์มีไม่พอที่จะชำระหนี้ นั้น อาจเกิดปัญหาว่าเจ้าหนี้สามารถบังคับชำระหนี้กับผู้ถือหน่วยทรัสต์ได้หรือไม่ เนื่องจากกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับความรับผิดชอบของผู้ถือหน่วยทรัสต์เท่าที่มีในปัจจุบันนั้น มีเพียงประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต. เท่านั้น ซึ่งใช้เฉพาะสำหรับทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ซึ่งกำหนดให้สัญญาก่อตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์นั้นนั้น จะต้องมีการกำหนดเกี่ยวกับความรับผิดชอบของผู้ถือหน่วยทรัสต์ ดังต่อไปนี้

“ข้อ 8 รายการเกี่ยวกับผู้ถือหน่วยทรัสต์ จะต้องมีการกำหนดที่แสดงสาระสำคัญอย่างน้อย ดังต่อไปนี้

(1) การเป็นผู้ถือหน่วยทรัสต์มีได้ก่อให้เกิดนิติสัมพันธ์ในลักษณะของตัวการตัวแทนระหว่างผู้ถือหน่วยทรัสต์กับทรัสต์ และมีได้ก่อให้เกิดนิติสัมพันธ์ในลักษณะของการเป็นหุ้นส่วนหรือลักษณะอื่น ๆ ระหว่างผู้ถือหน่วยทรัสต์ด้วยกัน

(2) การเป็นผู้ถือหุ้นหน่วยทรัสต์มิได้ทำให้บุคคลดังกล่าวมีความรับผิดชอบในกรณีที่ทรัพย์สินของกองทรัสต์ไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ให้แก่ทรัสต์ ผู้จัดการกองทรัสต์หรือเจ้าหน้าที่ของกองทรัสต์ โดยทรัสต์ ผู้จัดการกองทรัสต์ และเจ้าหน้าที่ของกองทรัสต์จะบังคับชำระหนี้ได้จากทรัพย์สินของกองทรัสต์เท่านั้น”¹⁸⁷

อย่างไรก็ดี แม้จะให้ประกาศดังกล่าวครอบคลุมถึงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์โดยทรัสต์กรณีอื่น ๆ ด้วยแล้ว ทรัสต์เป็นนิติสัมพันธ์ที่ก่อตั้งโดยสัญญาอยู่ดี อาจมีปัญหาในทางปฏิบัติว่าหากบุคคลภายนอกเรียกให้ผู้ถือหุ้นหน่วยทรัสต์ความรับผิดชอบหนี้สินของทรัสต์แล้ว ผู้ถือหุ้นหน่วยทรัสต์จะอ้างความตกลงข้างต้นเพื่อยันต่อเจ้าหน้าที่ของทรัสต์ได้จริงหรือไม่ และหากผู้ถือหุ้นหน่วยทรัสต์ไม่สามารถอ้างความตกลงดังกล่าวและต้องชำระหนี้ให้แก่เจ้าหน้าที่ของทรัสต์ ผู้ถือหุ้นหน่วยทรัสต์จะได้รับความชดเชยใด ๆ จากกองทรัสต์หรือไม่

2. ปัญหาความคุ้มครองเจ้าหน้าที่ของทรัสต์

เจ้าหน้าที่ของกองทรัสต์ย่อมสามารถบังคับชำระหนี้เอาจากกองทรัพย์สินของทรัสต์ได้ แต่หากทรัพย์สินของกองทรัสต์มีไม่เพียงพอต่อการบังคับชำระหนี้ มีปัญหาว่าเจ้าหน้าที่สามารถบังคับชำระหนี้ด้วยวิธีอื่นหรือบังคับเอาทรัพย์สินส่วนตัวของทรัสต์หรือผู้ถือหุ้นได้หรือไม่ เนื่องจากการตัดสินใจในการทำนิติกรรมหรือก่อนนิติสัมพันธ์ใด ๆ ที่ผูกพันกองทรัพย์สินนั้น มาจากการตัดสินใจของทรัสต์ เพราะการทำนิติกรรมใด ๆ เพื่อผูกพันกองทรัสต์กับบุคคลภายนอก ทรัสต์จะมีชื่อเป็นผู้ทำนิติกรรม ทั้งนี้ ตามมาตรา 33 ของ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ

อย่างไรก็ตาม พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ ไม่ได้บัญญัติเกี่ยวกับสิทธิของเจ้าหน้าที่ของทรัสต์สำหรับกรณีดังกล่าวแต่อย่างใด โดยบทบัญญัติที่เกี่ยวกับทรัพย์สินส่วนตัวทรัสต์นั้นมีเพียงบทบัญญัติในมาตรา 50 ซึ่งบัญญัติว่า

“กองทรัสต์เป็นทรัพย์สินที่มีอำนาจชำระหนี้ส่วนตัวของทรัสต์ได้

ในกรณีที่ทรัสต์ล้มละลายเนื่องจากหนี้ส่วนตัว หรือเมื่อความเป็นนิติบุคคลของทรัสต์สิ้นสุดลง ไม่ได้นำกองทรัสต์มารวมเป็นทรัพย์สินในคดีล้มละลายหรือในการชำระบัญชี แล้วแต่กรณี”

โดยบทบัญญัติข้างต้น เป็นบทบัญญัติคุ้มครองทรัพย์สินในกองทรัสต์จากหนี้ส่วนตัวของทรัสต์ตามหลัก Bankruptcy Remoteness เท่านั้น ทั้งนี้ หากเจ้าหน้าที่ของทรัสต์ไปบังคับให้ผู้ถือหุ้นหน่วยทรัสต์ร่วมรับผิดชอบหนี้ของกองทรัสต์ด้วย ก็อาจตีปัญหาจากข้อตกลงเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นหน่วยทรัสต์ในสัญญาก่อตั้งทรัสต์¹⁸⁸ ข้างต้น

¹⁸⁷ ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สร. 26/2555 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับรายการและข้อความในสัญญา ก่อตั้งทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์”

¹⁸⁸ อ้างแล้ว

5.3 สภาพปัญหาของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ เป็นกฎหมายแม่บทที่ใช้บังคับเกี่ยวกับการกำหนดประเภทของธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทของหลักทรัพย์ รวมไปถึงวิธีการและเงื่อนไขในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

5.3.1 ปัญหาเกี่ยวกับความหมายของคำว่า Asset-Backed Security

พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ได้นิยามความหมายของคำว่าหลักทรัพย์ไว้ในมาตรา 4 อย่างไรก็ตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ไม่มีคำนิยามสำหรับหลักทรัพย์ประเภท หลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง (Asset-Backed Security: ABS) ไว้เป็นการเฉพาะ ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาความไม่ชัดเจนว่าหลักทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญในธุรกรรม การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้นอยู่ภายใต้บังคับของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ หรือไม่ เพราะลักษณะของ หลักทรัพย์ในธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น ผลตอบแทนของผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทนี้มีที่มาจาก กระแสรายรับจากสินทรัพย์ที่หนุนหลังอยู่

เมื่อเปรียบเทียบกับความหมายของคำว่า ABS ของ Securities Exchange Act of 1934 ของ ประเทศสหรัฐอเมริกา¹⁸⁹ นั้น ให้ความหมายที่กว้างกว่า พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ โดย ABS ตาม Securities Exchange Act of 1934 หมายถึงหลักทรัพย์ที่มีรายได้แน่นอน หรือหลักทรัพย์ใด ๆ ที่มีสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องเป็นประกัน อยู่ (รวมถึง การกู้ยืม สินเชื่อ จำนอง ลูกหนี้การค้ามีประกันหรือไม่มีประกัน) โดยผลตอบแทนของผู้ถือ หลักทรัพย์นั้นขึ้นอยู่กับกระแสรายรับของสินทรัพย์ที่หนุนหลังหลักทรัพย์นั้น¹⁸⁹ ทำให้ ABS นั้น อยู่ภายใต้บังคับ

¹⁸⁹ Section 3 (79) of Securities Exchange Act of 1934 “ASSET-BACKED SECURITY.—The term “asset-backed security”—

(A) means a fixed-income or other security collateralized by any type of self-liquidating financial asset (including a loan, a lease, a mortgage, or a secured or unsecured receivable) that allows the holder of the security to receive payments that depend primarily on cash flow from the asset, including—

- (i) a collateralized mortgage obligation;
- (ii) a collateralized debt obligation;
- (iii) a collateralized bond obligation;
- (iv) a collateralized debt obligation of asset-backed securities;
- (v) a collateralized debt obligation of collateralized debt obligations; and
- (vi) a security that the Commission, by rule, determines to be an asset-backed security for purposes of this section; and

(B) does not include a security issued by a finance subsidiary held by the parent company or a company controlled by the parent company, if none of the securities issued by the finance subsidiary are held by an entity that is not controlled by the parent company.”

ของ Securities Exchange Act of 1934 อย่างแน่นอน ทำให้นักลงทุนใน ABS นั้นได้รับความคุ้มครอง หากผู้
ออก ABS ไม่กระทำการหรือฝ่าฝืนเงื่อนไขที่กำหนดไว้

เมื่อพิจารณาจากนิยามคำว่า “หุ้นกู้” ของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ¹⁹⁰ ““หุ้นกู้” หมายความว่า ตรา
สารแห่งหนึ่งไม่ว่าจะเรียกชื่อใดที่แบ่งเป็นหน่วย แต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากันและกำหนดประโยชน์ตอบแทนไว้เป็น
การล่วงหน้าในอัตราเท่ากันทุกหน่วย โดยบริษัทออกให้แก่มูลนิธิผู้กู้ยืมเงินหรือผู้ซื้อเพื่อแสดงสิทธิที่จะได้รับเงินหรือ
ผลประโยชน์อื่นของผู้ถือตราสารดังกล่าวแต่ไม่รวมถึงตัวเงิน” จากความหมายดังกล่าว อาจแยกองค์ประกอบของ
หุ้นกู้ภายใต้ “หุ้นกู้” ของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ได้ดังต่อไปนี้

1. เป็นตราสารหนี้ที่แบ่งเป็นหน่วย มูลค่าเท่ากัน
2. มีการกำหนดผลประโยชน์ตอบแทนล่วงหน้า
3. ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิที่จะได้รับเงินหรือผลประโยชน์นั้น

จากองค์ประกอบข้างต้น หุ้นกู้ตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ จะมีความหมายใกล้เคียงกับ ABS ใน
Securities Exchange Act of 1934 มากที่สุด อย่างไรก็ตาม หุ้นกู้ตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ โดยทั่วไปนั้น
ผลประโยชน์ที่เกิดจากหุ้นกู้ขึ้นอยู่กับความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้เป็นหลัก ซึ่งต่างจาก ABS ที่
ผลประโยชน์ของผู้ถือ ABS นั้น ขึ้นอยู่กับศักยภาพและความสามารถในการสร้างกระแสรายรับของสินทรัพย์ที่หนุน
หลัง ซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะตัวของ ABS

นอกจากนี้ การนำหลักการ Howey Test ของประเทศสหรัฐอเมริกามาใช้ในประเทศไทย น่าจะ
เป็นแนวทางที่เหมาะสมในการพิจารณาว่าธุรกรรมใดเป็นหรือไม่เป็นหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ABS เพราะ
เมื่อพิจารณาถึงลักษณะและคุณสมบัติของ ABS พบว่า เข้าตามลักษณะอันเป็น “สัญญาเพื่อการลงทุน”
(Investment Contract) อันถือเป็นหลักทรัพย์ตามหลักการของ Howey Test ทั้งสิ้น โดย 1.มีการลงทุนด้วยเงิน
หรือสินทรัพย์ของนักลงทุน 2.นักลงทุนคาดหวังผลกำไรจากการลงทุนนั้น และ 3.ผลกำไรเกิดจากกิจการของผู้
เสนอขายหลักทรัพย์หรือบุคคลภายนอก ซึ่งในแง่ของ ABS ก็คือ ผลกำไรจากสินทรัพย์ที่นำมาหนุนหลังหลักทรัพย์
นั่นเอง

ด้วยเหตุนี้ การที่ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ไม่มีคำนิยามเกี่ยวกับ ABS อาจทำให้เกิดความไม่ชัดเจนว่า
ABS นั้น อยู่ในบังคับของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ หรือไม่ ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจในตัวหลักทรัพย์ ซึ่ง
ความมั่นใจนั้นถือเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดของนักลงทุนในการเลือกตัดสินใจที่จะลงทุนหรือไม่ลงทุน

¹⁹⁰ มาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

5.4 เปรียบเทียบสภาพปัญหาของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้กฎหมายปัจจุบัน

เมื่อพิจารณากฎหมายเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่ใช้บังคับอยู่ในประเทศไทยในปัจจุบัน พบว่า การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์สามารถกระทำขึ้นภายใต้กฎหมายสองฉบับด้วยกัน ได้แก่ พ.ร.ก. นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ และ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ อย่างไรก็ตาม การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้กฎหมายทั้งสองฉบับอาจเกิดปัญหาซึ่งสามารถเปรียบเทียบได้ ดังต่อไปนี้

5.4.1 สถานะและความรับผิดชอบของนักลงทุน

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจนั้น หลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจออกจำหน่ายให้กับนักลงทุนคือ หุ้นกู้ ซึ่งเป็นตราสารหนี้ (Debt Instrument) หมายความว่า นักลงทุนที่ซื้อตราสารหนี้จะมีสถานะเป็นเจ้าของหนี้ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ หากธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ประสบความสำเร็จ มีความล้มเหลว มีภาระผูกพันหรือก่อหนี้ใด ๆ นักลงทุนซึ่งมีสถานะเป็นเจ้าของหนี้ไม่ต้องเข้าไปร่วมรับผิดชอบกับนิติบุคคลเฉพาะกิจอย่างผู้ถือหุ้น และหากนิติบุคคลเฉพาะกิจถูกเจ้าหนี้อ้างเป็นคดีล้มละลาย นักลงทุนก็สามารถเข้าร่วมในคดีล้มละลายและขอรับชำระหนี้จากกองทรัพย์สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจได้ในฐานะเจ้าหนี้

ในทางตรงกันข้าม การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ นั้น ทรัสต์เป็นเพียงกองทรัพย์สินที่เกิดขึ้นโดยสัญญา ยังคงมีความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับสถานะของผู้ถือหุ้นทรัสต์ว่ามีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ของกองทรัสต์ แม้ ก.ล.ต.จะได้ออกประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สร. 26/2555 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับรายการและข้อความในสัญญาก่อตั้งทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เกี่ยวกับข้อกำหนดในสัญญาก่อตั้งทรัสต์ที่จะต้องมีข้อตกลงเกี่ยวกับการยกเว้นความรับผิดของผู้ถือหุ้นทรัสต์ในหนี้ของกองทรัสต์ก็ตาม แต่ข้อกำหนดดังกล่าวเป็นเพียงข้อตกลงตามสัญญาซึ่งใช้บังคับกันได้เฉพาะกับคู่สัญญาเท่านั้น

ดังนั้น เมื่อวิเคราะห์ในแง่สถานะของนักลงทุนแล้ว ผู้เขียนเห็นว่า การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นดูจะเป็นทางเลือกที่นักลงทุนแบกรับความเสี่ยงในนี้น้อยกว่าการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ

5.4.2 สถานะของสินทรัพย์ในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ สินทรัพย์ที่ของธุรกรรมคือสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เป็นเงินที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับหรือสิทธิเรียกร้องที่จะมีขึ้นในอนาคตเท่านั้น ซึ่งอาจมีผลให้ทรัพย์สินอันเป็นแหล่งที่มาของกระแสรายรับยังคงอยู่กับเจ้าของสินทรัพย์ (Originator) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อนักลงทุนหากเจ้าของสินทรัพย์เดิมประสบภาวะล้มละลาย ซึ่งจะทำให้เจ้าหนี้อ้างของเจ้าของสินทรัพย์เดิม

สามารถขอรับชำระหนี้จากทรัพย์สินนั้นได้ ดังนี้ นิติบุคคลเฉพาะกิจในฐานะเจ้าหนี้ของเจ้าของทรัพย์สินเดิมอาจต้องเข้ามาร่วมขอรับชำระหนี้ ซึ่งอาจได้รับชำระหนี้ไม่เต็มจำนวนหรือไม่ได้รับชำระหนี้เลย ซึ่งในท้ายที่สุดแล้ว ผู้ที่จะได้รับความเสียหายก็คือนักลงทุนนั่นเอง

แต่การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ นั้น กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินภายใต้ธุรกรรมจะถูกโอนจากผู้ก่อตั้งทรัสต์ (Settlor) ไปยังทรัสต์ ซึ่งเป็นสิ่งที่แตกต่างกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจอย่างสิ้นเชิง และทำให้กองทรัสต์ไม่ได้รับผลกระทบจากการล้มละลายของผู้ก่อตั้งทรัสต์ เนื่องจากกรรมสิทธิ์ได้ถูกโอนไปให้แก่ทรัสต์แล้วนั่นเอง เจ้าหนี้ของผู้ก่อตั้งทรัสต์ย่อมไม่สามารถบังคับชำระหนี้เอาจากทรัพย์สินอันเป็นของกองทรัสต์ได้ นอกจากนี้ มาตรา 50 ของ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ ยังห้ามไม่ได้นำทรัพย์สินของกองทรัสต์มาชำระหนี้ส่วนตัวทรัสต์อีกด้วย

เมื่อวิเคราะห์สถานะของสินทรัพย์ในธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้กฎหมายทั้งสองฉบับแล้ว ผู้เขียนเห็นว่า การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ นั้น นำหลักการในเรื่อง Bankruptcy Remoteness มาใช้มากกว่าการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจ เนื่องการลักษณะการก่อตั้งทรัสต์นั้น ดังที่ได้กล่าวไปแล้วว่ากรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินจะต้องถูกโอนให้แก่ทรัสต์ อันเป็นการโอนที่มีความเป็น True Sale มากกว่าการโอนเพียงสิทธิเรียกร้องในกระแสรายรับนั่นเอง

5.4.3 สถานะและความรับผิดในหนี้สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจและทรัสต์ฯ

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจ บุคคลที่เป็นผู้ดำเนินการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ต้องเป็นบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลอื่นตามที่คณะกรรมการก.ล.ต.ประกาศกำหนด และต้องมีวัตถุประสงค์เพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เท่านั้น ตามมาตรา 9 แห่ง พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ และด้วยการที่นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องเป็นนิติบุคคลนั้น สถานะและความรับผิดในหนี้สินนั้นจะมีความชัดเจน หนี้สินที่เกิดขึ้นจากการดำเนินการของบริษัทจะเป็นหนี้ของบริษัท กล่าวคือสามารถระบุตัวตนของหนี้สินได้ง่าย หากนิติบุคคลเฉพาะกิจถูกฟ้องเป็นคดีล้มละลายแล้ว เจ้าหนี้สามารถยื่นคำร้องเข้ามาในคดีเพื่อบังคับชำระหนี้เอาที่ทรัพย์สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจได้

นอกจากนี้ นิติบุคคลเฉพาะกิจที่มีสถานะเป็นบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลอื่น อาจเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการอันเป็นการสร้างโอกาสให้นิติบุคคลเฉพาะกิจมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นจากสภาวะวิกฤติ หรือแม้แต่สร้างโอกาสสำหรับเจ้าหนี้ในการได้รับชำระหนี้

ซึ่งกรณีดังกล่าวต่างจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ ซึ่งทรัสต์ที่เกิดขึ้นนั้นเกิดจากสัญญาก่อตั้งทรัสต์ มีสถานะเป็นเพียงกองทรัสต์ซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของทรัสต์ ไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคล การทำธุรกรรมใด ๆ ในนามของทรัสต์จะทำกระทำโดยทรัสต์ และชื่อของทรัสต์จะปรากฏอยู่

ในฐานะคู่สัญญาตามกฎหมายกับบุคคลภายนอก หากเกิดความผิดพลาดในการบริหารจัดการของทรัสต์ ทำให้กองทรัสต์ไม่สามารถสร้างกระแสรายรับจนส่งผลให้ขาดทุนจนนำไปสู่การบังคับชำระหนี้ของเจ้าหนี้ในที่สุด ปัญหาที่เกิดจากการที่กองทรัสต์ไม่มีสภาพบุคคลนั้น ย่อมไม่อาจเข้าสู่กระบวนการล้มละลายหรือฟื้นฟูกิจการได้ รวมไปถึงถึงความรับผิดชอบของทรัสต์ หากเจ้าหนี้ของทรัสต์หรือบุคคลภายนอกดำเนินคดีทางศาลเพื่อบังคับชำระหนี้ ก็อาจมีปัญหาว່บุคคลภายนอกสามารถฟ้องร้องบังคับเอาากับกองทรัสต์ได้โดยตรงหรือไม่ เพราะกองทรัสต์ไม่มีสภาพบุคคล หรือต้องฟ้องร้องบังคับเอาากับทรัสต์ ซึ่งย่อมส่งผลตามมาอีกว่า ในท้ายที่สุดแล้ว หากศาลพิพากษาให้ทรัสต์รับผิดชอบต่อเจ้าหนี้หรือบุคคลภายนอกแล้ว คำพิพากษาจะผูกพันกองทรัสต์ด้วยหรือไม่ เป็นต้น

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 บทสรุป

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์คือการรวบรวมสินทรัพย์ที่มีศักยภาพในการสร้างกระแสรายรับเข้าด้วยกันและนำไปหมุนหลังหลักทรัพย์และจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นแก่นักลงทุนต่อไป ซึ่งสินทรัพย์ที่จะใช้ในธุรกรรม การแปลงสินทรัพย์ได้นั้นจะต้องเป็นสินทรัพย์ที่สร้างกระแสรายรับ หรือมีความสามารถที่จะสร้างกระแสรายรับในอนาคต ดังนั้น กระแสรายรับที่เกิดจากการใช้สิทธิในสิทธิบัตรย่อมนำมาแปลงเป็นสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้

การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์จะเป็นทางเลือกในการระดมทุนให้กับเจ้าของสิทธิบัตรเพื่อพัฒนา สิ่งประดิษฐ์หรือกรรมวิธีใหม่ ๆ ต่อไปได้ อย่างไรก็ตาม การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทยนั้นเป็นเรื่องใหม่และยังไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน การศึกษากฎหมาย แนวทางการกำกับดูแล และโครงสร้างธุรกรรมการแปลง สิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่เคยเกิดขึ้นในต่างประเทศเป็นสิ่งสำคัญที่ควรนำมาพิจารณาเพื่อให้การแปลงสิทธิบัตรเป็น หลักทรัพย์สามารถเกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพในประเทศไทย

จากสมมติฐานของเอกัตศึกษานี้ที่ว่า แนวทางการกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่ใช้บังคับ อยู่ในประเทศไทยในปัจจุบัน ยังไม่เหมาะสมและชัดเจนเพียงพอที่จะสนับสนุนการแปลงสินทรัพย์ประเภท สิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ให้เกิดขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพนั้น ผู้เขียนได้ทำการศึกษา เปรียบเทียบ และวิเคราะห์ ปัญหาจากแนวทางการกำกับดูแล คำพิพากษาของศาล และปัจจัยสำคัญอื่น ๆ ของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็น หลักทรัพย์ทั้งในประเทศไทย ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศญี่ปุ่นแล้ว พบว่า ประเทศไทยยังขาดการกำกับ ดูแลและแนวทางการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ดังต่อไปนี้

1. การขาดความชัดเจนของคำว่า Asset-Backed Security

โครงสร้างของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์นั้นคือการนำเอาสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำแต่มีความสามารถ ในการสร้างกระแสรายรับมาแปลงให้เป็นหลักทรัพย์ออกจำหน่ายแก่นักลงทุนเพื่อประโยชน์ของเจ้าของสินทรัพย์ โดยหลักทรัพย์นั้นเรียกว่า “หลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หมุนหลัง” (Asset-Backed Security: ABS) อย่างไรก็ตาม ความหมายของคำว่าหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ นั้นมีความหมายจำกัดอยู่เพียง 9 ประเภทเท่านั้น ไม่รวมถึงหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หมุนหลังด้วย ซึ่งต่างจากนิยามที่กำหนดไว้ในกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ของ ประเทศสหรัฐอเมริกาหรือประเทศญี่ปุ่น

ด้วยเหตุนี้ อาจทำให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับการตีความว่า หลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนหลังนั้น อยู่ภายใต้ บังคับของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ หรือไม่ หากกรอให้มีข้อพิพาทเกิดขึ้นและให้หน่วยงานผู้มีอำนาจหรือศาลเป็นผู้ตัดสิน กำหนดแนวทางย่อมไม่ใช่แนวทางที่เหมาะสม เพราะอาจทำให้เกิดการตีความออกได้หลายแนวทาง

ทั้งนี้ เนื่องจาก พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ เป็นกฎหมายเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ก่อนมีการ เสนอขายต่อประชาชน หากหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนหลังนั้นไม่อยู่ในบังคับของกฎหมายดังกล่าว ย่อม หมายความว่าผู้จำหน่ายหลักทรัพย์สามารถดำเนินการจำหน่ายหลักทรัพย์ได้โดยไม่ต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ก่อนมีการเสนอขาย ซึ่งย่อมส่งผลกระทบต่อการคุ้มครองนักลงทุนให้ได้รับ ข้อมูลที่ถูกต้องก่อนตัดสินใจลงทุนอันเป็นวัตถุประสงค์ของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ หากประเทศไทยต้องการพัฒนา ตลาดทุนเพื่อรองรับการลงทุนจากทั้งในและต่างประเทศ และเพื่อให้กิจการมีทางเลือกในการระดมทุนเพื่อพัฒนา ต่อยอดเทคโนโลยีหรือนวัตกรรมอันเป็นปัจจัยสำคัญต่อการพัฒนาประเทศ จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมิกฎหมายหรือ หลักเกณฑ์ที่ชัดเจน

2. ปัญหาเกี่ยวกับความหมายของคำว่าสินทรัพย์

สิทธิในสิทธิบัตรเป็นสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive Right) ที่ผู้ทรงสิทธิสามารถนำไปใช้ในกิจการของตน ได้ ไม่ว่าจะ เป็นในแง่ของการเป็นเครื่องมือป้องกันหรือกีดกันไม่ให้ผู้อื่นเข้ามาแข่งขันกับตนโดยการห้ามไม่ให้ผู้อื่น ผลิต ใช้ ขาย มีไว้เพื่อขาย เสนอขายหรือนำเข้ามาในราชอาณาจักรซึ่งผลิตภัณฑ์หรือกรรมวิธีตามสิทธิบัตร หรือในแง่ของการใช้เพื่อประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ เช่น นำสิทธิบัตรเป็นหลักประกันทางธุรกิจ การอนุญาตให้ผู้อื่นใช้ สิทธิบัตร หรือการระดมทุน เป็นต้น

ทั้งนี้ การระดมทุนโดยใช้สิทธิบัตรนั้น วิธีหนึ่งที่สามารถทำได้คือการนำสิทธิบัตรแปลงเป็นหลักทรัพย์ อย่างที่ได้กล่าวมาแล้ว ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น ปัจจัยสำคัญคือความสามารถในการสร้าง กระแสรายรับของสินทรัพย์ที่นำมาหนุนหลัง เมื่อพิจารณาจากสิทธิของผู้ทรงสิทธิในการใช้สิทธิบัตรเพื่อสร้างรายได้ เช่น การทำสัญญาอนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิบัตรของตนนั้น สิ่งตอบแทนที่ผู้ทรงสิทธิบัตรได้รับจากการทำสัญญาดัง กล่าวคือ ค่าตอบแทนในการใช้สิทธิซึ่งค่าตอบแทนดังกล่าวเป็นกระแสรายรับอันสามารถนำมาใช้เป็นสินทรัพย์ ภายใต้อุทธกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้

พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ได้นิยามคำว่าสินทรัพย์ไว้ว่าเป็น 1.สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เป็นเงินที่ก่อให้เกิด กระแสรายรับ หรือ 2.สิทธิเรียกร้องที่จะมีขึ้นในอนาคตโดยให้ชำระหนี้เป็นเงินที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับตาม

หลักเกณฑ์ที่ ก.ล.ต.ประกาศกำหนด¹⁹¹ ซึ่งเมื่อพิจารณาแล้ว เห็นว่า สินทรัพย์ใน พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ย่อมมีความหมายรวมถึงกระแสรายรับที่เกิดจากสิทธิบัตรด้วย

อย่างไรก็ตาม สิทธิแต่เพียงผู้เดียว เป็นสิ่งที่ทำให้สิทธิบัตรแตกต่างจากสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ แม้ผู้ทรงสิทธิจะนำสิทธิเรียกร้องจากการทำสัญญาอนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิบัตรมาแปลงเป็นหลักทรัพย์แล้ว ผู้ทรงสิทธิบัตรอาจใช้สิทธิในสิทธิบัตรกระทำการอื่นได้อีก เช่น ผู้ทรงสิทธิบัตรอาจโอนสิทธิบัตรนั้นให้แก่ผู้อื่น นำสิทธิบัตรไปเป็นหลักประกันธุรกิจของตน หรือการกระทำใด ๆ ที่อาจก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในกระแสรายรับอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแตกต่างจากสินทรัพย์ทั่วไปที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ เช่น สิทธิเรียกร้องในสินเชื่อที่อยู่อาศัย ลูกหนี้บัตรเครดิต ลูกหนี้สัญญาเช่าใช้อุปกรณ์ หรือลูกหนี้สัญญาเช่าอสังหาริมทรัพย์ ที่เจ้าของสินทรัพย์ไม่อาจกระทำการใดที่จะส่งผลกระทบต่อกระแสรายรับได้อีก

ผู้เขียนเห็นว่า ความหมายของสินทรัพย์ภายใต้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ที่มีเพียงสองประการดังกล่าว ไม่เพียงพอต่อการแปลงสินทรัพย์ประเภทสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์

3. ปัญหาการไม่มีบทบัญญัติหรือหลักเกณฑ์การโอนสินทรัพย์ที่ชัดเจน

ลักษณะสำคัญของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์อีกประการหนึ่งก็คือการแยกความเป็นเจ้าของสินทรัพย์ออกจากเจ้าของสินทรัพย์ไปให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อวัตถุประสงค์เกี่ยวกับการล้มละลายของเจ้าของสินทรัพย์หรือที่เรียกว่า Bankruptcy Remoteness อันเป็นหลักการคุ้มครองนักลงทุนไม่ให้อาจต้องร่วมรับผิดชอบในกองทรัพย์สินในคดีล้มละลายของเจ้าของสินทรัพย์ด้วย ซึ่งลักษณะสำคัญของธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์นี้เองที่เป็นปัจจัยสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

เพื่อให้นิติบุคคลเฉพาะกิจได้รับสถานะ Bankruptcy Remoteness นั้น การโอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์จะต้องเป็นการโอนแบบ True Sale โดยการโอนที่เป็น True Sale ได้นั้น จะต้องเป็นการโอนที่มีลักษณะที่ผู้รับโอนต้องรับไปซึ่งความเสี่ยงในทรัพย์สินอย่างผู้มีกรรมสิทธิ์ในสิ่งนั้น¹⁹² (โปรดดูรายละเอียดในบทที่ 5.1.2) หากการโอนที่ผู้โอนต้องรับความเสี่ยงในทรัพย์สินที่โอนอยู่ เช่น มีหน้าที่ต้องชำระเงินให้กับผู้รับโอนหากลูกหนี้ผิดชำระหนี้ การรับประกันลูกหนี้ หรือการกำหนดข้อตกลงให้ผู้โอนซื้อสินทรัพย์คืนจากผู้รับโอนกรณีหนี้สูญ เช่นนี้ ธุรกรรมการโอนนั้นจะถือว่าเป็นการที่ผู้โอนกู้ยืมผู้รับโอนโดยมีสินทรัพย์ที่โอนนั้นเป็นประกันหนี้ ซึ่งถือว่าสินทรัพย์นั้นจะยังคงอยู่ในความครอบครองของผู้โอน และหากเกิดกรณีที่ผู้โอนล้มละลายแล้ว สินทรัพย์ดังกล่าวจะถูกนำไป

¹⁹¹ มาตรา 3 แห่ง พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

¹⁹² Ibid. Heather Hughes (n.142), p.901

รวมเป็นกองทรัพย์สินในคดีล้มละลายของผู้โอน ผู้รับโอนจะต้องเข้ามาในคดีล้มละลายเพื่อขอรับชำระหนี้ร่วมกับเจ้าหนี้รายอื่น ๆ ของผู้โอน และมีความเสี่ยงที่อาจไม่ได้รับชำระหนี้หรือได้รับชำระหนี้แต่ไม่เต็มจำนวนได้ ซึ่งในบริบทของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น ผู้รับโอนตามตัวอย่างอาจเทียบได้กับนักลงทุนที่ซื้อหลักทรัพย์จากนิติบุคคลเฉพาะกิจ ดังนั้นจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีการควบคุมครองประโยชน์ของนักลงทุนในกรณีนี้

เมื่อพิจารณาหลักการในการตีความการโอนแบบ True Sale กับถ้อยคำในมาตรา 20 แห่ง พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ซึ่งเป็นบทบัญญัติพิเศษเกี่ยวกับการโอนสินทรัพย์ในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ที่ยกเว้นมาตรา 114 ของพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 แล้ว ผู้เขียนพบว่า ถ้อยคำในมาตรา 20 ที่กล่าวว่า การโอนสินทรัพย์ไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจด้วยมูลค่าที่เป็น 1.มูลค่าทางบัญชีตามมาตรฐานบัญชี และ 2.มูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินซึ่งมิใช่ที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทเห็นว่าเป็นราคาอันสมควรนั้น โดยไม่มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการโอนใดที่จะมีลักษณะเป็น True Sale ยังไม่เพียงพอและอาจก่อให้เกิดปัญหาในการพิจารณาว่าการโอนสินทรัพย์นั้น ผู้รับโอนได้รับไปซึ่งความเสี่ยงในสินทรัพย์นั้นทั้งสิ้นหรือไม่ การมีบทบัญญัติหรือหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการโอนแบบ True Sale จะทำให้หลักการเรื่อง Bankruptcy Remoteness นั้นชัดเจนมากขึ้น ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการทำธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรและสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ เป็นหลักทรัพย์ต่อไป

4. ปัญหาการไม่มีกฎหมายที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าสิทธิบัตร

การตัดสินใจใด ๆ เกี่ยวกับสิทธิบัตรนั้น ปัจจัยที่สำคัญที่จะทำให้ผู้ตัดสินใจสามารถตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพที่สุดก็คือ มูลค่าของสิทธิบัตร เป็นเครื่องมือชี้วัดว่าการตัดสินใจนั้นจะประสบความสำเร็จหรือล้มเหลว¹⁹³

สิทธิบัตรเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตน การประเมินมูลค่าจึงแตกต่างกับสินทรัพย์มีตัวตนทั่วไปโดยสิ้นเชิง ไม่ว่าจะ เป็นลักษณะเฉพาะตัวของสิทธิบัตร ความสามารถในการสร้างกระแสรายรับ หรือศักยภาพเชิงเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกรรมของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ มูลค่าของสิทธิบัตรเป็นปัจจัยสำคัญของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในธุรกรรมทุกฝ่าย เช่น ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ มูลค่าของสิทธิบัตรจะเป็นเครื่องมือที่ช่วยบ่งบอกว่าสิทธิบัตรนั้นมีศักยภาพพอที่จะนำไปแปลงเป็นหลักทรัพย์หรือไม่ สามารถสร้างกระแสรายรับพอที่จะนำไประดมทุนได้หรือไม่ ในส่วนของนิติบุคคลเฉพาะกิจ มูลค่าของสิทธิบัตรจะช่วยให้เรื่องของการจัดโครงสร้างของธุรกรรม เช่น มูลค่าและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ การจัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับกระแสรายรับของสินทรัพย์ เช่น

¹⁹³ Ibid. William J. Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus (n.26).

การจัดให้มีผู้รับประกันหรือการเพิ่มคุณภาพเครดิตให้กับหลักทรัพย์ สำหรับผู้รับประกันหลักทรัพย์ก็อาจใช้ข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าของหลักทรัพย์เพื่อกำหนดมูลค่าของประกัน ผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ มูลค่าและศักยภาพของสิทธิบัตรเป็นปัจจัยสำคัญในการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ที่ออกโดยนิติบุคคลเฉพาะกิจ และสำคัญที่สุดสำหรับนักลงทุน

อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยมิได้มีกฎหมายใด ๆ เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินทางปัญญา ผู้เขียนเห็นว่า การขาดหลักเกณฑ์ที่ชัดเจนในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินทางปัญญาที่ชัดเจน เป็นอุปสรรคสำคัญต่อการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย

5. ปัญหาเกี่ยวกับสภาพบุคคลของทรัสต์

การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ย่อมสามารถกระทำได้ในรูปแบบของทรัสต์เช่นเดียวกับทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust: REIT) ที่นิยมอยู่ในปัจจุบัน ผู้ก่อตั้งทรัสต์ย่อมสามารถโอนกรรมสิทธิ์ในสิทธิบัตรของตนให้แก่ทรัสต์เพื่อประโยชน์ในการลงทุนได้

อย่างไรก็ตาม ปัญหาสำคัญของการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ตาม พ.ร.บ. ทรัสต์ฯ ที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบันก็คือ กองทรัสต์นั้นไม่มีสภาพบุคคลตามกฎหมาย มีสถานะเป็นเพียงกองทรัสต์ที่เกิดขึ้นตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์เท่านั้น ซึ่งนำไปสู่ปัญหาหลายประการ อาทิ ปัญหาเกี่ยวกับการแบ่งแยกทรัพย์สินของทรัสต์กับทรัสต์ เนื่องจากโครงสร้างของการก่อตั้งทรัสต์นั้นเป็นการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินให้กับทรัสต์ แม้ พ.ร.บ. ทรัสต์ฯ จะมีบทบัญญัติอันเป็นบทสันนิษฐานเกี่ยวกับรายการทรัพย์สินของทรัสต์กับทรัสต์ แต่บทบัญญัติดังกล่าวก็เป็นเพียงบทสันนิษฐานเท่านั้น ซึ่งมีทรัสต์มีโอกาสพิสูจน์หักล้างได้ หรือปัญหาเกี่ยวกับความรับผิดชอบในหนี้ของทรัสต์ ทรัสต์ และผู้ถือหน่วยทรัสต์ ด้วยความที่ทรัสต์นั้นไม่มีสภาพบุคคล ไม่อาจถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินได้ ดังนั้น ทรัพย์สินใด ๆ ก็ตามจะถูกโอนให้กับทรัสต์ ซึ่งทรัสต์จะเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินนั้น ซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหาความรับผิดชอบในหนี้ของทรัสต์ว่าทรัสต์และผู้ถือหน่วยทรัสต์นั้นมีความรับผิดชอบใด ๆ ในหนี้สินของกองทรัสต์หรือไม่

6. การจัดโครงสร้างธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสม

การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ไม่เคยเกิดขึ้นในประเทศไทย มีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้จัดโครงสร้างของธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย จะต้องศึกษาธุรกรรมที่เคยเกิดขึ้นมาแล้วในต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นโครงสร้างกองสิทธิบัตร การรับประกันหลักทรัพย์ ประเภทของหลักทรัพย์ที่จะเสนอต่อนักลงทุน หรือมาตรการรองรับความเสี่ยง เป็นต้น เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ถึงจุดแข็งและจุดอ่อนของแต่ละธุรกรรม เพื่อให้

ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์นั้นมีความสำคัญมากที่สุด ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อบุคคลทุกฝ่ายไม่ว่าจะเป็นเจ้าของสินทรัพย์ นักลงทุน หรือตลาดทุนของประเทศไทยเอง

6.2 ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาข้างต้น ผู้เขียนพบว่าความเชื่อมั่น (Confidence) นั้นเป็นสิ่งสำคัญที่สุดธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ บุคคลที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ทุกฝ่ายต้องการความมั่นใจ ซึ่งหากธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เกิดได้อย่างมีประสิทธิภาพในประเทศไทย จะเป็นการส่งเสริมตลาดทุน ช่วยให้กิจการมีทางเลือกในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนมากขึ้น ซึ่งจะกระตุ้นให้เกิดการคิดค้นสร้างสรรค์นวัตกรรมใหม่ ๆ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อประเทศชาติอย่างยิ่ง เพื่อให้การดังกล่าวเกิดขึ้น ผู้เขียนเห็นว่าประเทศไทยจะต้องมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์รวมทั้งข้อเสนอแนะทางที่เหมาะสม ดังต่อไปนี้

1. แก้ไขนิยามใน พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ

ผู้เขียนเห็นว่า ควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมคำนิยามใน พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ในส่วนของคำว่า “สินทรัพย์” ดังนี้

“สินทรัพย์”

ผู้เขียนพบว่า นิยามคำว่าสินทรัพย์ใน พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ นั้น ยังไม่เพียงพอสำหรับกรณีการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ และขอเสนอให้มีการแก้ไขนิยามดังกล่าวแก้ไขให้มีลักษณะว่า “คือสินทรัพย์ที่ นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนมาจากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์” อันมีลักษณะคล้ายกับนิยามคำว่า Specified Assets ใน Act on Securitization of Assets ของประเทศญี่ปุ่น ซึ่งจะทำให้คำว่าสินทรัพย์มีความหมายกว้างมากขึ้นโดยให้รวมถึงสิ่งที่นิติบุคคลเฉพาะกิจได้รับมาจากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ทั้งหมด

เพราะผู้เขียนเห็นว่าสิทธิในสิทธิบัตรเป็นสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive Right) ที่ผู้ทรงสิทธิบัตรอาจใช้สิทธิบัตรนั้นเพื่อกิจการของตนได้หลายวิธี ไม่ว่าจะเป็นในเชิงป้องกัน คือการห้ามไม่ให้ผู้อื่นผลิต ใช้ หรือขาย หรือในเชิงรุก การทำสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิบัตร หรือนำไปเป็นเครื่องเจรจาต่อรองทางธุรกิจได้ ซึ่งล้วนแล้วแต่ส่งผลกระทบต่อกระแสรายรับที่เป็นสินทรัพย์ภายใต้ธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ทั้งสิ้น การที่คำว่า “สินทรัพย์” ภายใต้ พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ มีความหมายเพียงแค่ว่า สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เป็นเงินก่อให้เกิดกระแสรายรับ หรือ สิทธิเรียกร้องที่จะมีขึ้นในอนาคตโดยให้ชำระหนี้เป็นเงินที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต.ประกาศกำหนดเท่านั้นยังไม่เพียงพอ

2. เพิ่มเติมชนิดของหลักทรัพย์ใน พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ

หลักทรัพย์ในธุรกรรมการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ คือหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง (Asset-Backed Security) อย่างไรก็ตาม หลักทรัพย์ดังกล่าวไม่ได้ถูกกำหนดให้เป็นส่วนหนึ่งของหลักทรัพย์ที่อยู่ในบังคับของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ ด้วย ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาว่าหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนหลังอยู่ภายใต้บังคับของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ หรือไม่ เมื่อพิจารณาจากกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว พบว่า Securities Exchange Act of 1934 ได้นิยาม Asset-Backed Security ไว้อย่างชัดเจนว่าหมายถึง หลักทรัพย์ที่มีรายได้แน่นอน หรือหลักทรัพย์ใด ๆ ที่มีสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องหนุนอยู่ (รวมไปถึง การกู้ยืม สินเชื่อ จำนอง ลูกหนี้ การค้ำประกันหรือไม่มีประกัน) ที่ทำให้ผู้ที่ถือครองหลักทรัพย์นั้นได้รับค่าตอบแทนจากกระแสรายรับที่เกิดจากสินทรัพย์ที่หนุนหลักทรัพย์อยู่¹⁹⁴ ทำให้มีบทบัญญัติที่ชัดเจนสำหรับผู้ที่จะต้องวินิจฉัยชี้ขาด การรอให้มีปัญหาเกิดขึ้นแล้วแล้วให้ศาลหรือ ก.ล.ต. วินิจฉัยกำหนดแนวทางย่อมไม่ใช่แนวทางที่เหมาะสม เพราะต้องใช้เวลาและอาจเป็นการขัดขวางการพัฒนาตลาดทุนซึ่งกำลังเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว

เพื่อการนี้ ผู้เขียนขอเสนอให้มีการแก้ไขเพิ่มเติม พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ โดยการเพิ่มคำว่า หลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง เข้าไปเป็นส่วนหนึ่งในนิยามของคำว่าหลักทรัพย์ด้วย เพื่อให้มีความชัดเจนว่าผู้เสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว จะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ เช่น การยื่นแบบแสดงรายการและเปิดเผยข้อมูลก่อนมีการเสนอขายหลักทรัพย์ การรายงานผลการขายให้ ก.ล.ต. ทราบ รวมไปถึงข้อบังคับเกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรม ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ในการคุ้มครองนักลงทุนอันเป็นวัตถุประสงค์ของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ฯ เพื่อการพัฒนาตลาดทุนที่ยั่งยืนของประเทศต่อไป

3. เพิ่มเติมกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการจำหน่ายทรัพย์สินอย่างแท้จริง (True Sale)

จากการศึกษาเกี่ยวกับการโอนทรัพย์สิน ผู้เขียนพบว่า การที่จะทำให้นิติบุคคลเฉพาะกิจได้รับสถานะของ Bankruptcy Remoteness ได้นั้น การโอนสินทรัพย์ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะต้องมีลักษณะเป็นการจำหน่ายสินทรัพย์ที่แท้จริงหรือที่เรียกว่า True Sale

ผู้เขียนจึงขอเสนอให้มีการเพิ่มเติมบทบัญญัติเกี่ยวกับการจำหน่ายสินทรัพย์อย่างแท้จริงลงใน พ.ร.ก. นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ เพื่อให้หลักเกณฑ์ที่ชัดเจนเกี่ยวกับการโอนสินทรัพย์ และเพื่อเป็นการแก้ไขปัญหากรณีข้อโต้แย้งว่านิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นได้รับสถานะ Bankruptcy Remoteness หรือไม่ โดยการบัญญัติในถ้อยคำว่า

¹⁹⁴ Section 3 (79) of Securities Exchange Act of 1931

“การโอนสิทธิ์โดยผู้จำหน่ายสิทธิ์แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ หากเป็นการโอนนั้น เป็นการจำหน่ายสิทธิ์อย่างแท้จริง การโอนจะมีผลให้สิทธิ์ไม่ตกอยู่ในอำนาจการจัดการของเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ในคดีล้มละลาย

การโอนสิทธิ์อย่างแท้จริงนั้น จะต้องเป็นการโอนที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะต้องไปปรับซึ่งความเสี่ยงในสิทธิ์นั้นทั้งสิ้น ซึ่งอาจเป็นการโอนที่มีเงื่อนไขหรือลักษณะดังต่อไปนี้

1. การโอนนั้นไม่มีเงื่อนไขให้นิติบุคคลเฉพาะกิจใช้สิทธิไล่เบี้ยเอาแก่ผู้จำหน่ายสิทธิ์
 2. มีการจัดการบัญชีกระแสรายรับจากสิทธิ์โดยแยกจากบัญชีกระแสรายรับของตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้โดยชัดเจน
 3. ไม่มีข้อกำหนดให้เจ้าของสิทธิ์รับโอนสิทธิ์คืนก่อนครบกำหนดระยะเวลาตามโครงการที่ได้รับอนุญาต
 4. ไม่มีเงื่อนไขให้ผู้จำหน่ายสิทธิ์ต้องรับประกันการชำระหนี้ของสิทธิ์
 5. เป็นการโอนที่ทำให้เจ้าของสิทธิ์ไม่มีอำนาจจัดการสิทธิ์นั้นอีกต่อไป”
- 4. เพิ่มเติมหลักเกณฑ์การประเมินมูลค่า**

การประเมินมูลค่าสิทธิบัตรมีความซับซ้อนกว่าการประเมินมูลค่าสิทธิ์ทั่วไป นอกการการประเมินมูลค่าสิทธิบัตรจากต้นทุน จากการเปรียบเทียบราคาตลาด และจากรายได้แล้ว ผู้ประเมินจะต้องนำปัจจัยที่เกี่ยวข้อง อาทิ ลักษณะอันเป็นเอกลักษณ์เฉพาะตัวและความใหม่ของการประดิษฐ์หรือกรรมวิธี รายละเอียดของการประดิษฐ์หรือกรรมวิธี การประดิษฐ์หรือกรรมวิธีที่มีอยู่แล้วในตลาด ระยะเวลาและกระบวนการในการนำการประดิษฐ์หรือกรรมวิธีนั้นไปใช้ทางพาณิชย์ ความสามารถในการคุ้มครองสิทธิบัตรนั้นโดยใช้สิทธิบัตรอื่น ขนาดและความต้องการของตลาดรวมถึงโอกาสในอนาคต และอิทธิพลของสิทธิบัตรนั้นต่อการประดิษฐ์หรือกรรมวิธีอื่น ๆ ในอนาคต มาใช้เป็นข้อมูลประกอบการประเมินด้วย

อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยมิได้มีกฎเกณฑ์หรือแนวทางการประเมินมูลค่าไว้ใน พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ ซึ่งมูลค่าของสิทธิบัตรที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์นั้น ถือเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการจัดโครงสร้างธุรกรรมการแปลงสิทธิ์เป็นหลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด เช่น การกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เป็นต้น

ดังนั้น ผู้เขียนขอเสนอให้มีการเพิ่มหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินให้ชัดเจนไว้ใน พ.ร.ก.นิติบุคคลเฉพาะกิจฯ โดยกำหนดแนวทางและปัจจัยที่ผู้ประเมินจะต้องนำมาใช้ประเมินมูลค่าสิทธิบัตรและ

ทรัพย์สินอื่น ๆ ที่จะนำมาใช้ในธุรกรรมการแปลงทรัพย์สินเป็นหลักทรัพย์สิน โดยอาจเพิ่มเติมเป็นบทบัญญัติหรือหลักเกณฑ์ที่มีข้อความอันมีลักษณะดังต่อไปนี้

“การแปลงทรัพย์สินเป็นหลักทรัพย์สินนั้น ผู้จำหน่ายทรัพย์สินหรือนิติบุคคลเฉพาะกิจจะต้องยื่นแบบแสดงการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ประกอบการเสนอโครงการต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งได้รับการรับรองหรือเห็นชอบโดยผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระ

แบบแสดงการประเมินมูลค่าทรัพย์สินตามวรรคหนึ่ง จะต้องทำขึ้นโดยภายใต้ข้อเท็จจริงและวิธีการดังต่อไปนี้

1. ประเมินมูลค่าโดยใช้ต้นทุนการได้มาของทรัพย์สิน
2. ประเมินมูลค่าโดยการเปรียบเทียบราคาตลาด
3. ประเมินมูลค่าจากกระแสรายรับที่ได้หรือคาดว่าจะได้รับในอนาคต
4. มีการนำข้อเท็จจริงอันเป็นปัจจัยเชิงคุณภาพอันเป็นจุดแข็งและจุดอ่อนของทรัพย์สินมาใช้ประกอบการประเมินมูลค่าด้วย”

ใช้ประกอบการประเมินมูลค่าด้วย”

5. การแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับการก่อตั้งและสถานะของทรัสต์ตาม พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ

ควรแก้ไขกฎหมายเพื่อให้ทรัสต์มีสถานะเป็นนิติบุคคล โดยการแก้ไขเพิ่มเติมบทบัญญัติเกี่ยวกับการก่อตั้งทรัสต์ใน พ.ร.บ.ทรัสต์ฯ เพื่อรับรองสถานะของทรัสต์ โดยอาจแก้ไขเพิ่มเติม ดังนี้

“ทรัสต์ย่อมก่อตั้งขึ้นเมื่อมีการทำสัญญาเป็นหนังสือและจดทะเบียนเป็นนิติบุคคล และผู้ก่อตั้งทรัสต์ได้โอนทรัพย์สินหรือก่อทรัพย์สินสิทธิหรือสิทธิใด ๆ ที่จะให้เป็นกองทรัพย์สินแล้วให้แก่ทรัสต์แล้ว”

โดยการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายเพื่อรับรองสถานะนิติบุคคลของทรัสต์ จะทำให้ทรัสต์ซึ่งเป็นนิติบุคคลสามารถถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินในนามของตนเองได้ และจะทำให้ทรัสต์สามารถเข้าทำนิติกรรมหรือผูกพันตามกฎหมายใด ๆ กับบุคคลภายนอกในฐานะคู่สัญญาได้โดยไม่ผ่านทรัสต์ นำมาซึ่งความชัดเจนในคู่สัญญาและความรับผิดชอบบุคคลภายนอก และช่วยให้สามารถตรวจสอบทรัพย์สินของทรัสต์ได้ง่ายขึ้น เนื่องจากนิติบุคคลนั้นจะต้องมีการดำเนินการทางบัญชี อาทิ จัดทำบัญชีทรัพย์สิน ส่งงบการเงินต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า หรือการตรวจสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชี เป็นต้น

นอกจากนี้ การมีสภาพบุคคลของทรัสต์จะทำให้ทรัสต์สามารถเข้าสู่กระบวนการล้มละลายหรือฟื้นฟูกิจการได้ และทำให้มีความชัดเจนเกี่ยวกับความรับผิดชอบในหนี้สินต่อเจ้าหนี้ของทรัสต์หรือบุคคลภายนอก และจะ

ช่วยให้เกิดความชัดเจนเกี่ยวกับสถานะของผู้ลงทุนว่ามีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ของทรัสต์ ซึ่งส่งผลให้เกิดความชัดเจนเกี่ยวกับความรับผิดชอบในหนี้ของทรัสต์ของผู้ลงทุนต่อไป

6. ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับโครงสร้างของธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์

นอกจากการแก้ไขเปลี่ยนแปลงและเพิ่มเติมกฎหมายที่ได้กล่าวไปข้างต้นแล้ว จากการศึกษาธุรกรรม การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่เคยเกิดขึ้นในต่างประเทศ ผู้เขียนขอเสนอแนวทางการจัดโครงสร้างธุรกรรม การแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

1. ไม่ควรใช้สิทธิบัตรเพียงตัวเดียวมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ จากตัวอย่างกรณีศึกษาของ Semegacestat หรือ Zerit ที่สิทธิบัตรหนุนหลังหลักทรัพย์นั้นเป็นเพียงสิทธิบัตรเพียงตัวเดียว ซึ่งหากเกิดการเปลี่ยนแปลงในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ (Material Adverse Change) กับตัวสิทธิบัตร ย่อมส่งผลกระทบต่อ กระแสรายรับของธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์นั้น

2. ควรนำสิทธิบัตรหลายตัวรวมเข้าเป็นกองสิทธิบัตร (Asset pool) เพราะหากมีการเปลี่ยนแปลง ในทางลบอย่างที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นกับสิทธิบัตรตัวใดตัวหนึ่งแล้ว สิทธิบัตรตัวอื่นที่อยู่ในกองสิทธิบัตรก็ยังมี ความสามารถในการสร้างกระแสรายรับเพื่อทดแทนสิทธิบัตรที่เสียหายได้ ซึ่งเคยเกิดขึ้นมาแล้วในธุรกรรม การแปลงสิทธิบัตรของ Royalty Pharma ในปี ค.ศ.2003 ที่นำสิทธิบัตรกว่า 13 ตัวมารวมเข้าเป็นกองสิทธิบัตร สามารถสร้างกระแสรายรับเพื่อชำระให้แก่นักลงทุนได้ตลอดโครงการ

3. การให้บุคคลภายนอกเข้าทำหน้าที่ประกันการชำระหนี้ โดยวิธีนี้จะเป็นการเพิ่มคุณภาพเครดิต ให้กับธุรกรรมการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด จากกรณีศึกษาที่ผ่านมา การประกันการชำระหนี้ใน ลักษณะที่ท่วมมูลค่าของสิทธิบัตร (Overcollateralized) จะทำให้หลักทรัพย์ตามธุรกรรมได้รับการจัดอันดับ ความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูง

4. การประเมินมูลค่าของสิทธิบัตรนั้น ผู้ประเมินไม่ควรคำนึงถึงแต่เพียงศักยภาพในการสร้างกระแส รายรับของสิทธิเพียงอย่างเดียว เพราะสิทธิบัตรนั้นมีความเสี่ยงที่อาจคาดไม่ถึงที่แตกต่างจากสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ เช่น หากเป็นสิทธิบัตรเกี่ยวกับยารักษาโรคหรือเครื่องมือทางการแพทย์ อาจมีข้อเท็จจริงเรื่องการเข้าถึง การแพทย์อย่างที่เกิดขึ้นในกรณีของ Zerit ซึ่งผู้จัดโครงสร้างธุรกรรมมิได้คำนึงถึงข้อเท็จจริงนั้น

อย่างไรก็ดี นอกจากการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายแล้ว การเรียนรู้ทำความเข้าใจกระบวนการ ขั้นตอน โครงสร้างของการแปลงสิทธิบัตรเป็นหลักทรัพย์ และการสนับสนุนจากบุคคลที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายรวมถึงภาครัฐ ก็

เป็นสิ่งที่จำเป็นอย่างแก่การยกระดับศักยภาพของตลาดทุนในประเทศไทย เปิดโอกาสให้กิจการมีตัวเลือกในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนมากขึ้น เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศอย่างมีประสิทธิภาพต่อไป

รายการอ้างอิง

ภาษาอังกฤษ

- Jay H. Eisbruck. Blockbuster or Flop? The History and Evolution of Film Receivables Securitization. J. Structured Fin. 11 (2005)
- Adam Grant. Ziggy Stardust Reborn: A Proposed Modification of the Bowie Bond. Cardoza L. Rev. 22 (2001): 1291-1314.
- International Accounting Standards Board, IASB Meetings. (December 13, 2005)
- WIPO, What is Intellectual Property?. (2004)
- William J, Murphy, John L. Orcutt and Paul C. Remus. Patent Valuation: Improving Decision Making through Analysis. New Jersey: John Wiley & Sons, 2012.
- Jonathan C. Lipson. Defining Securitization. SCALR 85 (2005): 1229-1281.
- Bonnie G. Buchanan. Securitization and the Global Economy. Palgrave MacMillan, 2017.
- Tamar Frankel. Securitization: Structured Financing, Financial Asset Pools, and Asset-backed Securities. Little and Brown, 1991.
- Steven L. Schwarcz. The Parts are Greater Than the Whole: How Securitization of Divisible Interests can Revolutionize Structured Finance and open The Capital Markets to Middle-Market Companies. Colum. Bus. L. Rev. 1993 (1993): 139-167.
- Dov Solomon and Miriam Bitton. Intellectual Property Securitization. CDZAJLJ 33 (2015): 125-179
- David J, Kaufmann, David W. Oppenheim and Jordan E. Yarett. Franchise Securitization Financings. Franchise L.J. 27 (2009)
- Carol Ann Frost. Credit Rating Agencies in Capital Markets: A Review of Research Evidence on Selected Criticisms of the Agencies. JOAAF 22 (2007)
- Joseph C. Shenker and Anthony J. Colletta. Asset Securitization: Evolution, Current Issues and New Frontiers. Texas L.Rev. 69 (1991)
- Joseph C. Hu. Asset Securitization: Theory and Practice. John Wiley & Sons (Asia), 2011.
- Wesley M. Cohen, Richard R. Nelson and John P. Walsh. Protecting Their Intellectual Assets: Appropriability Conditions and Why U.S. Manufacturing Firms Patent (or not). Nat. Bureau of Econ. Re. 7552 (2000)
- Berner R.. The New Alchemy at Sears. Business Week (2007)

- George A. Akerlof. Market for “Lemons”: and Market Mechanism. QJE n.3 84 (1970): 488-500.
- Corinne Langinier and GianCarlo Moschini. The Economics of Patents: An Overview. CARD Working Papers (2002)
- Steven L. Schwarcz. The Alchemy of Asset Securitization. Stan. J.L. Bus. & Fin. 1 (1994)
- Ariel Glasner. Making Something out of “Nothing” The Trend Towards Securitizing Intellectual Property Assets and Legal Obstacles the remain. J. Legal Tech. Risk Mgmt. 3 (2008)
- Patrick D. Dolan. Structured Finance and Securitisation. Law Business Research (2017)
- Securities and Exchange Commission. Asset-backed Securities; Final Rule. Federal Register part II 70 (2005)
- John Hwang and Nicole Rhodes. Regulation AB: Episode II – the long-awaited sequel. Allen & Overy (2014)
- Mei-Hsin Wang. Biomedical Patent Securitization in Taiwan. les Nouvelles 49 (2014)
- John Hillery. Securitization of Intellectual Property: Recent Trends from the United States. Washington Core (2004)
- Vinod Kothari. Securitization: The Financial Instrument of The Future. John Wiley & Sons, 2009
- Edward M. Iacobucci and Ralph A. Winter. Asset Securitization and Asymmetric Information. J. Legal Stud. 34 (2005)
- Hideki Kanda. Securitization in Japan. Duke J. of Comparative & Int. Law, 8 (1998)
- Takatoshi Ito and Michael Melvin. Japan’s Big Bang and The Transformation of Financial Markets. National Bureau of Economic Research Working Paper 7247 (1999)
- Kong Junmin. The Dilemma of Intellectual Property Transaction and Mechanism Optimizing in China. ISCTE Business School (2017)
- Tamar Frankel and Mark Fagan. Law and the Financial System. Securitization and Asset Backed Securities: Law, Process, Case Studies, and Simulation. Vandephas Publishing (2009)
- Heather Hughes. Property and the True Sale Doctrine. U. Pa. J. Bus. L. 19 (2017)
- Thomas E. Plank. The True Sale of Loans and the Role of Recourse. GMULR 14 (1991)
- Weston Anson and Donna P. Suchy. Fundamentals of Intellectual Property Valuation: A Primer for Identifying and Determining Value. The American Bar Association (2005)

ภาษาไทย

- ณัฐริรา เตชะหรรวิจิตร, ธนนันต์ ศิวโมกษธรรม, วรุฒิ ศรีศศิ, วราภรณ์ กัญจนาทิพย์, แววตา ธรรมภิบาล และ
 สายชล ลิสวัสดี. Securitization การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์. สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. 2552.
- ยรรยง พวงราช. คำอธิบายกฎหมายสิทธิบัตร พร้อมด้วย พ.ร.บ.สิทธิบัตร พ.ศ. 2522 แก้ไขเพิ่มเติมโดย พ.ร.บ.
 สิทธิบัตร (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2535 และ พ.ร.บ.สิทธิบัตร (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2542, สำนักพิมพ์วิญญูชน. 2542.
- ภูงค์ ธีรนนทรพร. ปัญหากฎหมายตามพระราชบัญญัติทรัพย์สินและธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550: ศึกษากรณี
 การก่อตั้งทรัสต์โดยมีเจตนาหลบเลี่ยงการชำระหนี้. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชานิติศาสตร์
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2551.
- บวร ประภาสะวัต. ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับสถานะทางกฎหมายของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์.
 วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชานิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2558.
- ปรีดา ยังสุขสถาพร. ทรัพย์สินทางปัญญาน่ารู้และวิธีการประเมินมูลค่า. สำนักงานนวัตกรรมแห่งชาติ, 2551.
- ฝ่ายพัฒนากฎเกณฑ์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. ความรู้เกี่ยวกับทรัสต์. 2556

ประวัติผู้เขียน

นายธันวา คำวงศ์ไพฑูรย์ เกิดเมื่อวันที่ 25 ธันวาคม พ.ศ.2533 จบการศึกษาระดับมัธยมศึกษาจาก โรงเรียนทวีธาภิเศก กรุงเทพมหานคร และสำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรีนิติศาสตร์บัณฑิตจาก มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ เมื่อปี พ.ศ.2556 และได้เข้าศึกษาต่อในระดับนิติศาสตร์มหาบัณฑิตที่จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยในปี พ.ศ.2561 โดยปัจจุบันทำงานเป็นที่ปรึกษากฎหมายทรัพย์สินทางปัญญา บริษัท มิรานดาร์ เอเชีย (ประเทศไทย) จำกัด