



บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทสรุป

จากประเด็นต่าง ๆ ที่ได้กล่าวในบทที่ 2 ถึง บทที่ 4 ซึ่งเกี่ยวกับพื้นฐาน และการดำเนินไปของธุรกรรม ในเรื่องหลักทรัพย์ที่มีสัญญาคู่ซึ่งมีจำนองเป็นประกัน โดยได้แสดงรายละเอียดของที่มาและที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ รวมทั้งภาพรวมของปัญหาที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากความไม่ชัดเจนของกฎหมายที่รองรับอยู่ในปัจจุบัน อีกทั้งเพื่อเป็นการเตรียมพร้อมของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการร่วมมือเพื่อพัฒนาธุรกรรมประเภทนี้ จากรายละเอียดในเบื้องต้นทั้งหมดผู้เขียนยังคงมีประเด็นทางกฎหมายซึ่งอาจจะเป็นอุปสรรคในการพัฒนาตราสารประเภทนี้ โดยสรุปได้ดังนี้

ประเด็นเกี่ยวกับการจำหน่ายเงินกู้ที่อยู่อาศัย

1. วิธีการจำหน่าย ในการจำหน่ายลูกหนี้ของเจ้าหนี้เดิม (Originator) เพื่อส่งผ่านไปยังบริษัทเฉพาะกิจ (SPV) ตามกฎหมายที่ใช้บังคับในปัจจุบันสามารถทำได้ 2 วิธีคือ การโอนสิทธิเรียกร้อง และการแปลงหนี้ใหม่ ซึ่งมีความแตกต่างดังนี้

การโอนสิทธิเรียกร้องคือ การที่เจ้าหนี้ยินยอมโอนสิทธิที่เรียกร้องให้ลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่บุคคลอีกคนหนึ่ง โดยมีผลให้บุคคลผู้รับโอนเข้ามาเป็นเจ้าหนี้คนใหม่แทนเจ้าหนี้เดิม และมีสิทธิเรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้ได้เช่นเจ้าหนี้เดิม และการโอนสิทธิเรียกร้องระหว่างเจ้าหนี้เดิม (Originator) ไปยังบริษัทเฉพาะกิจ (SPV) เข้าลักษณะวิธีการโอนสิทธิเรียกร้องตามประเภทหนี้ อันพึงจะต้องชำระแก่เจ้าหนี้คนหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง โดยกฎหมายกำหนดแบบของการโอนสิทธิเรียกร้องประเภทนี้ไว้ว่าจะต้องทำเป็นหนังสือระหว่างกัน ถ้าไม่ทำเป็นหนังสือจะไม่สมบูรณ์ และการโอนสิทธิเรียกร้องที่ทำเป็นหนังสือนี้จะยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้ลูกหนี้หรือบุคคลภายนอกได้ต่อเมื่อได้บอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ หรือลูกหนี้ได้ยินยอมด้วยในการโอนนั้น และคำบอกกล่าวหรือความยินยอมนั้นต้องทำเป็นหนังสือด้วย

เมื่อมีการบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้แล้ว หรือลูกหนี้ให้ความยินยอมในการโอนนั้น โดยทำเป็นหนังสือถูกต้องตามกฎหมายแล้ว ผู้รับโอนย่อมได้รับสิทธิไปโดยบริบูรณ์และเข้ามาเป็นเจ้าของหนี้ของลูกหนี้แทนผู้โอน บุคคลภายนอก ลูกหนี้ ต้องถือว่าผู้รับโอนเท่านั้นที่เป็นเจ้าหนี้ ผู้โอนหมดสิทธิที่จะไปเรียกร้องให้ลูกหนี้ชำระหนี้ให้แก่ตนอีก ในกรณีที่ไม่มีการบอกกล่าวลูกหนี้ หรือลูกหนี้ไม่ได้ให้ความยินยอมในการโอนสิทธิเรียกร้อง ผู้รับโอนจะยกการโอนขึ้นอ้างต่อลูกหนี้หรือบุคคลภายนอกเพื่อเรียกร้องให้ชำระหนี้ของตนไม่ได้

หากการโอนสิทธิเรียกร้องได้กระทำโดยถูกต้อง ผู้รับโอนจะกลายเป็นเจ้าหนี้คนใหม่ใช้สิทธิต่าง ๆ อย่างเจ้าหนี้เดิม (ผู้โอน) ได้ เรียกให้ลูกหนี้ชำระหนี้ได้ นอกจากนี้ในการโอนสิทธิเรียกร้องตามมูลหนี้เงินให้กู้ยืมที่มีสัญญาจำนองเป็นประกัน ผู้รับโอนมีเพียงแต่ได้รับสิทธิเรียกร้องอันเป็นสิทธิประธานมาเท่านั้น แต่ยังได้สิทธิอันเป็นอุปกรณ์มาด้วยกล่าวคือ สิทธิในการจำนอง เพราะสิทธิอุปกรณ์เกิดขึ้นเพื่อประโยชน์ของสิทธิประธานจึงยอมโอนไปพร้อมสิทธิประธาน

สำหรับการแปลงหนี้ใหม่ เป็นการที่คู่กรณีที่เกี่ยวข้องได้ตกลงกันให้หนี้เดิมระงับและบังคับกันตามหนี้ที่ตกลงกันใหม่ โดยมีการเปลี่ยนสิ่งซึ่งเป็นสาระสำคัญแห่งหนี้เดิม ซึ่งตามกรณีนี้จะเป็นการเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ กล่าวได้ว่า การแปลงหนี้ใหม่เป็นการเปลี่ยนหนี้ใหม่แทนหนี้เดิม ซึ่งมีผลให้หนี้เดิมระงับไป

ในกรณีที่เป็นการแปลงหนี้ใหม่โดยเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ คู่กรณีที่จะทำสัญญากัน นอกจากจะมีลูกหนี้และเจ้าหนี้เดิมแล้ว เจ้าหนี้ใหม่จะต้องตกลงด้วยกันทั้งสามฝ่าย จึงจะมีผลให้หนี้ระหว่างเจ้าหนี้เดิมและลูกหนี้ระงับไป และเจ้าหนี้ใหม่มีสิทธิเรียกร้องให้ลูกหนี้ชำระหนี้ได้ สำหรับรูปแบบของการแปลงหนี้ใหม่โดยเปลี่ยนตัวเจ้าหนี้ จะต้องปฏิบัติตามวิธีการโอนสิทธิเรียกร้องด้วย ซึ่งจะต้องทำเป็นหนังสือ และต้องบอกกล่าวแก่ลูกหนี้หรือลูกหนี้ยินยอมด้วยเป็นหนังสือ แต่เนื่องจากการแปลงหนี้ใหม่ในกรณีนี้ต้องทำสัญญาระหว่างเจ้าหนี้เดิม เจ้าหนี้ใหม่ และลูกหนี้ทั้ง 3 ฝ่ายด้วยกันอยู่แล้ว จึงถือได้ว่าลูกหนี้ได้ให้ความยินยอมแล้ว

ภายหลังจากที่ได้มีการแปลงหนี้ใหม่ จะมีผลให้หนี้เดิมระงับไปทำนองเดียวกับการชำระหนี้ หนี้เดิมทั้งส่วนที่เป็นประธานและหนี้อุปกรณ์ก็จะระงับไปด้วย แต่ทั้งนี้คู่สัญญาอาจตกลงกันให้โอนหลักประกันของหนี้เดิมไปใช้กับหนี้ใหม่ได้ ซึ่งเป็นเรื่องคู่สัญญาได้มีการตกลงให้โอนหลักประกันนั้นมา ไม่ใช่เป็นไปตามผลของกฎหมายอย่างกรณีของการโอนสิทธิเรียกร้อง

จากที่กล่าวข้างต้นทำให้เห็นได้ว่าการแปลงหนี้ใหม่และการโอนสิทธิเรียกร้องมีลักษณะที่ใกล้เคียงกัน แต่ที่จริงแล้วลักษณะและผลของการแปลงหนี้ใหม่กับการโอนสิทธิเรียกร้องนั้นต่างกัน สรุปได้ดังนี้

1. การแปลงหนี้ใหม่นั้นยอมทำเพื่อให้หนี้เดิมระงับลงและเกิดเป็นหนี้ใหม่ขึ้น แต่การโอนสิทธิเรียกร้องนั้นมีเจตนาที่จะสงวนหนี้ไว้เพื่อโอนให้เจ้าหนี้รายใหม่ เพราะหากหนี้ไม่สมบูรณ์ยอมทำให้สิทธิเรียกร้องที่เจ้าหนี้รายใหม่รับไปไม่สมบูรณ์ และผู้โอนก็ยังคงรับผิดชอบในความไม่สมบูรณ์นั้น เพราะแม้โอนสิทธิเรียกร้องไปแล้วผู้โอนก็ยังไม่ได้หลุดพ้นไป และหนี้เดิมก็มีได้ระงับไปตามกฎหมายแต่อย่างใด

2. การแปลงหนี้ใหม่นั้นทำให้หลักประกันหนี้ต่าง ๆ คือ จำนอง จำนำ หรือค้ำประกันที่บุคคลภายนอกให้ไว้สิ้นสุดลง เว้นแต่บุคคลภายนอกซึ่งเป็นผู้จำนองหรือจำนำจะให้ความยินยอมให้โอนไปยังเจ้าหนี้ใหม่ด้วย แต่ในเรื่องการโอนสิทธิเรียกร้องนั้น สิทธิจำนอง จำนำ และค้ำประกัน รวมทั้งบุริมสิทธิต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องนั้น จะโอนไปยังผู้รับโอนด้วย ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 305

การโอนสิทธิเรียกร้องกับการแปลงหนี้ใหม่เกิดจากนิติกรรมเป็นส่วนใหญ่เช่นเดียวกัน และเป็นเรื่องที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงตัวผู้รับชำระหนี้ได้เช่นกัน แต่แท้จริงแล้วลักษณะและผลของการโอนสิทธิเรียกร้องกับการแปลงหนี้ใหม่ต่างกัน ดังนั้น หากพิจารณาลักษณะที่แตกต่างเหล่านี้ไม่ชัดเจนหรือไม่เข้าใจในลักษณะแตกต่างกันนี้ จะทำให้เกิดความผิดพลาดในการนำมาใช้ และเกิดผลในทางตรงข้ามได้

สิ่งสำคัญที่นำมาใช้ในการพิจารณาก็คือ การโอนสิทธิเรียกร้องนั้นเป็นการที่ผู้รับโอนได้รับไปเฉพาะสิทธิ ฉะนั้นตามความเห็นของนักกฎหมายบางท่าน สัญญาต่างตอบแทนจึงไม่สามารถโอนสิทธิเรียกร้องกันได้ แต่ทั้งนี้ในกรณีการโอนสิทธิเรียกร้องตามหนี้เงินกู้ยืมที่มีสัญญาจำนองเป็นประกัน จากการศึกษาและค้นคว้าผู้เขียนมีความเห็นว่าไม่ใช่สัญญาต่างตอบแทน ถึงแม้ว่าจะดูเหมือนว่าคู่สัญญาเดิมมีหน้าที่ระหว่างกัน กล่าวคือเมื่อมีการชำระหนี้เงินครบถ้วนแล้วจะต้องมีการปลดจำนองหลักประกันที่ลูกหนี้ได้ให้ไว้เป็นประกันเงินกู้ยืม ซึ่งตามกฎหมายมาตรา 305 วรรคแรก ได้บัญญัติว่า เมื่อโอนสิทธิเรียกร้องไป สิทธิจำนองหรือจำนำที่มีอยู่เกี่ยวพันกับสิทธิเรียกร้องนั้นก็ สิทธิอันเกิดขึ้นแต่การค้ำประกันที่ให้ไว้เพื่อสิทธิเรียกร้องนั้นก็ ย่อมตกไปได้แก่ผู้รับโอนด้วย ดังนั้นสิทธิจำนองยอมโอนไปตามผลของกฎหมายในเรื่องของการโอนสิทธิเรียกร้อง

นอกจากนี้บทกฎหมายในส่วนของเอกเทศสัญญา ลักษณะ 12 จำนวนตาม มาตรา 744 ได้กำหนดว่า อันจำนวนยอมระงับสิ้นไป เมื่อนี้ที่ประกันระงับสิ้นไป ด้วยเหตุ ประการอื่นใดมิใช่เหตุอายุความ ดังนั้นเมื่อนี้ประธาน (หนี้กู้ยืมเงิน) เมื่อได้ระงับไปแล้ว ผลทาง กฎหมายยอมถือได้ว่าหนี้อุปกรรม คือการจำนองยอมระงับไปด้วย สำหรับกรณีการจดทะเบียน เปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับการจำนองนั้นเป็นเรื่องที่กฎหมายกำหนดไว้ว่า ถ้าไม่มีการแก้ไขทาง ทะเบียนจะไม่สามารถยกเป็นข้อต่อสู้ต่อบุคคลภายนอก แต่ไม่ได้หมายความว่าสัญญาจำนองที่มี ผลระงับไปแล้วหากไม่มีการแก้ไขทางทะเบียนจะยังมีผลใช้บังคับอยู่ เพียงแต่ไม่สามารถยกเป็น ข้อต่อสู้ต่อบุคคลภายนอกได้เท่านั้น

ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า การโอนสิทธิเรียกร้องจะเป็นวิธีที่ดีที่สุดในการจำหน่ายลูก หนี้ของเจ้าหนี้เดิม (Originator) เนื่องจากจะตรงต่อวัตถุประสงค์ของการชำระหนี้จริง เพราะผู้รับ โอนจะกลายเป็นเจ้าหนี้คนใหม่ใช้สิทธิต่าง ๆ อย่างเจ้าหนี้ผู้โอนได้ นอกจากสิทธิประธาน (สิทธิ ตามสัญญากู้ยืมเงิน) ที่ผู้รับโอนจะได้รับมาแล้วนั้น ผู้รับโอนยังคงได้สิทธิตามสัญญาจำนอง ซึ่ง เป็นสิทธิอุปกรรมมาด้วย และมูลหนี้เดิมก็ยังไม่ระงับ ซึ่งแตกต่างกับการแปลงหนี้ใหม่ที่มี วัตถุประสงค์ต้องการที่จะให้หนี้เดิมระงับ แล้วมาบังคับตามหนี้ใหม่ ซึ่งการแปลงหนี้ใหม่จะทำให้ หลักประกันหนี้ต่าง ๆ คือ จำนอง จำน่า หรือค้ำประกันที่บุคคลภายนอกให้ไว้สิ้นสุด เว้นแต่ บุคคลภายนอกซึ่งเป็นผู้จำนองหรือจำนำจะได้ให้ความยินยอมให้โอนไปยังเจ้าหนี้ใหม่ด้วย แต่ใน เรื่องการโอนสิทธิเรียกร้องนั้น สิทธิจำนอง จำน่า และค้ำประกัน รวมทั้งบุริมสิทธิต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับ สิทธิเรียกร้องจะโอนไปยังผู้รับโอนด้วย ซึ่งลักษณะของการจำหน่ายทรัพย์สินจาก เจ้าหนี้เดิม (Originator) ไปยัง SPV เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์และเจตนาที่แท้จริง ควรจะอยู่ในรูปแบบของการ โอนสิทธิเรียกร้อง เพราะทั้งเจ้าหนี้เดิม (Originator) และ SPV ยังคงต้องการให้หนี้ที่โอนมานั้นเป็น ไปตามมูลหนี้เดิม

ในเรื่องของการโอนสิทธิเรียกร้อง การให้ความยินยอมของลูกหนี้ อาจทำได้ โดยให้ลูกหนี้ยินยอมไว้แต่แรกในสัญญากู้ยืม และเมื่อมีการโอนสิทธิเรียกร้องแล้ว เจ้าหนี้เดิม หรือบริษัทเฉพาะกิจ (SPV) จะต้องแจ้งการโอนสิทธิเรียกร้องอีกครั้งหนึ่ง เพื่อที่ลูกหนี้จะได้ทราบ ว่าเจ้าหนี้ที่แท้จริง ณ ขณะนี้คือใคร

นอกจากนี้ปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้นได้หลังจากที่ได้มีการรวบรวมมูลหนี้จำนวนแล้ว ลูกหนี้ต้องการที่จะได้วงเงินเพิ่ม ซึ่ง SPV ไม่สามารถที่จะให้ลูกหนี้กู้ยืมเงินจากตนได้ เพราะอาจ จะเข้าข่ายการประกอบธุรกิจเงินทุน ตามนิยามของมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบ ธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 ซึ่งกำหนดว่า ธุรกิจเงินทุน

หมายความว่า ธุรกิจการจั้ดหามาซึ่งเงินทุนและใช้เงินนั้นในการประกอบกิจการอย่างใดอย่างหนึ่งซึ่งจำแนกประเภทได้ ดังต่อไปนี้

- (1) กิจการเงินทุนเพื่อการพาณิชย์
- (2) กิจการเงินทุนเพื่อการพัฒนา
- (3) กิจการเงินทุนเพื่อการจำหน่ายและการบริโภค
- (4) กิจการเงินทุนเพื่อการเคหะ

ดังนั้นเมื่อลูกหนี้ต้องการวงเงินเพิ่มขึ้น SPV ก็จะไม่โอนหนี้เหล่านี้กลับไปให้เจ้าหนี้เดิม เพื่อไปขึ้นวงเงินจำนอง แล้วเปลี่ยนหนี้ใหม่มาให้ SPV (แล้วแต่กรณี) หรือลูกหนี้อาจจะขอวงเงินสินเชื่อกับสถาบันการเงินแห่งอื่น ซึ่งอาจจะต้องเสียค่าใช้จ่ายมาก แต่อย่างไรก็ดี SPV ก็ไม่สามารถให้ลูกหนี้กู้ยืมเงินจากตนได้ เพราะหาก SPV ทำเช่นนั้นอาจเข้าข่ายว่า SPV ประกอบกิจการเยี่ยงธุรกิจเงินทุน

ปัญหาที่สำคัญอีกประการที่อาจจะนำมาเปรียบเทียบกับกฎหมายไทยได้คือ ในกรณีที่เจ้าหนี้เดิม และ SPV มีข้อตกลงในการรับซื้อหนี้เสียคืน (อันเนื่องมาจากการผิดนัดชำระหนี้ของลูกหนี้) อาจเข้าข่ายว่าเป็นการขายความเนื่องจาก เจ้าหนี้เดิม รับโอนหนี้ที่เสียนั้นคืนเพื่อไปดำเนินการเร่งรัดหนี้สิน ซึ่งบางครั้งอาจจะต้องมีการฟ้องร้องให้ชำระหนี้ ปัญหาในการโอนสิทธิเรียกร้องกับการขายความอาจพิจารณาได้ว่า การโอนสิทธิเรียกร้องนั้นเป็นนิติกรรมอย่างหนึ่ง ซึ่งอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายลักษณะนิติกรรมด้วย และการโอนสิทธิเรียกร้องนั้นมีผลทำให้ผู้รับโอนได้รับสิทธิของผู้โอนที่จะไปเรียกร้องเอาจากลูกหนี้ ซึ่งก็หมายรวมถึงการดำเนินคดีกับลูกหนี้แทนผู้โอน เพื่อให้ได้รับชำระหนี้ด้วย ดังนั้น การโอนสิทธิเรียกร้องบางกรณีจึงมีลักษณะเป็นการที่ผู้รับโอนและผู้โอน มีเจตนาให้เป็นการซื้อขายค้ำค้ำความ เป็นลักษณะของนิติกรรมซึ่งต้องห้ามตามกฎหมาย ตามที่บัญญัติในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ดังนั้น การพิจารณาหลักในเรื่องการขายความ ย่อมต้องพิจารณาจากเจตนาของคู่สัญญาว่าเจตนาจะโอนสิทธิเรียกร้องนั้นเพื่อแสวงหาประโยชน์หรือยุงให้ผู้อื่นเป็นความหรือไม่ ซึ่งก็ต้องพิจารณาถึงความเกี่ยวโยง หรือส่วนได้เสียของผู้รับโอนด้วย แต่ในกรณีของการโอนสิทธิเรียกร้อง ในสัญญาจากเจ้าหนี้เดิม Originator ไปยัง SPV หรือจาก SPV กลับไปยัง Originator นี้ ไม่น่าจะเข้าข่ายการขายความ เนื่องจากวัตถุประสงค์แรกของการโอนสิทธิเรียกร้อง เป็นผลจากการรับโอนสิทธิในการรับชำระเงินกู้ตามสัญญาจำนองที่ SPV ได้รับมา โดยมีได้มีเจตนาไปถึงว่าจะต้องมีส่วนในการฟ้องร้อง หากลูกหนี้ตามสัญญาผิดสัญญาขึ้น ในทางปฏิบัติ SPV ส่วนมากไม่ต้องการมีส่วนรับรู้ในการบังคับ

ชำระหนี้เงินกู้ ซึ่งบางครั้ง originator เอง ก็ต้องรับผิดชอบ หากหนี้ที่นำมาขายนั้นมีการปกปิด ก็ต้องรับคืนไป โดยนำมูลหนี้ที่มีลักษณะเดียวกันมาทดแทนให้แก่ SPV

การประกอบกิจการของบริษัทเฉพาะกิจ (SPV)

ในการพิจารณารูปแบบธุรกรรมโดยทั่วไปของ SPV ที่จะเข้าข่ายเป็นการประกอบธุรกิจเงินทุนหรือไม่นั้น คงจะต้องพิจารณาจากการประกอบกิจการของ SPV กล่าวคือ การรับซื้อหนี้จากเจ้าหนี้เดิม จะถือว่าเป็นกิจการประเภทหนึ่งของธุรกิจเงินทุนหรือไม่ เนื่องจากมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 กำหนดนิยามของ “กิจการเงินทุนเพื่อการจำหน่ายและการบริโภค” หมายความว่า กิจการจัดหาเงินทุนจากประชาชน และทำการดังต่อไปนี้ เป็นทางค้ำปกติ (4) รับโอนโดยมีค่าตอบแทนซึ่งสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการจำหน่ายสินค้า (การซื้อบัญชีลูกหนี้ที่เกิดจากการจำหน่ายสินค้า)

การรับโอนสิทธิเรียกร้องจากเจ้าหนี้เดิม (Originator) ที่จะต้องเข้าข่ายตาม (4) จะต้องเป็นกรณีที่มีมูลหนี้ที่นั้นเกิดจากการจำหน่ายสินค้าจริง การที่เจ้าหนี้เดิม (Originator) ให้ออกหลักทรัพย์แล้วโอนสิทธิเรียกร้อง โดยมีค่าตอบแทนไม่ใช่ลักษณะของการจำหน่ายสินค้าจึงไม่เข้าหลักเกณฑ์ตาม (4) ดังนั้นการรับโอนสิทธิเรียกร้องของ SPV จากเจ้าหนี้เดิม (Originator) จึงไม่เข้าข่ายเป็นการประกอบกิจการเงินทุนเพื่อการจำหน่ายและการบริโภค สำหรับธุรกรรมอีกด้านหนึ่งที่ SPV ได้กระทำคือ ในกรณีที่ SPV ออกและเสนอขายหุ้นกู้ การกระทำเช่นนี้จะถือว่าประกอบกิจการเยี่ยงธุรกิจเงินทุนในการจัดหาเงินจากประชาชน หรือไม่ เพราะการออกหุ้นกู้เท่ากับเป็นการระดมเงินจากประชาชน ในประเด็นนี้คงจะต้องพิจารณาว่าการระดมเงินจากประชาชนที่จะเข้าข่ายกิจการเงินทุน จะต้องเป็นลักษณะที่ประชาชนตั้งใจที่จะนำเงินไปฝาก เป็นรูปแบบของประชาชนผู้สถาบันการเงิน แต่การออกหุ้นกู้ของ SPV จะกระทำเป็นครั้งคราวและนำเงินที่ได้รับนั้นมาใช้ในกิจการของตน และไม่มีลักษณะของการจัดหาเงินทุนเยี่ยงสถาบันการเงิน ดังนั้น การออกหุ้นกู้ของ SPV ก็ไม่เข้าข่ายการประกอบธุรกิจเงินทุนเช่นกัน

การออกตราสาร

ตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 2 เกี่ยวกับกฎเกณฑ์ในการออกและเสนอขายหุ้นกู้ในปัจจุบัน รูปแบบของ MBS ในต่างประเทศ และรูปแบบของตราสารในปัจจุบัน ผู้เขียนมีความเห็นว่ารูปแบบของหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่จะนำพัฒนาต่อธุรกรรมประเภทนี้คือ หน่วยลงทุน หรือหุ้นกู้โดยมีข้อพิจารณาดังนี้

รูปแบบของหน่วยลงทุนจะมีลักษณะที่เป็นตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนรวม โดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเป็นผู้รับผิดชอบจัดการลงทุนตามโครงการที่ได้รับอนุญาต แต่ไม่ต้องมีความรับผิดชอบเกี่ยวกับการเพิ่มหรือลดค่าของสินทรัพย์ในกองทุน โดยจะมีลักษณะคล้ายกับรูปแบบของ MBS ในลักษณะ Pass Through ซึ่งหมายถึงลักษณะที่ สถาบันการเงินที่รับจำนองจะรวบรวมสัญญาจำนอง และนำไปให้สถาบันการเงินอื่นค้าประกัน ผู้รับจำนองจะโอนเงินต้น ดอกเบี้ย และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่ผู้จำนองจ่ายเป็นรายเดือนผ่านต่อไปยังผู้ลงทุนโดยตรงตามสัดส่วน โดยผู้ลงทุนจะมีฐานะเป็นเจ้าของส่วนหนึ่งในดอกผลที่เกิดจากเงินกู้จำนองที่นำมารวมกัน

ตราสารประเภทนี้ผู้ออกตราสาร จะต้องจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นให้กับผู้ลงทุนตามกำหนดเวลา แม้ว่าผู้ออกตราสารจะไม่ได้รับชำระเงินจากผู้จำนองก็ตาม หากจ่ายไม่ได้ ผู้ค้าประกันก็ต้องจ่ายแทน ทำให้ผู้ลงทุนไม่ต้องเสี่ยงต่อผลตอบแทนที่จะได้รับ

ดังนั้นหากเปรียบเทียบในเรื่องของหน่วยลงทุนแล้ว ซึ่งในปัจจุบันหน่วยงานที่กำกับดูแลบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยจะเป็นผู้กำหนดกฎเกณฑ์การดำเนินงาน รวมทั้งความสามารถในการประกอบกิจการ ซึ่งปัจจุบันประเภทของกองทุนรวมได้แยกโดยแบ่งเป็นโครงการโดยพิจารณาถึงการลงทุนในทรัพย์สินเป็นสำคัญ

สำหรับ Mortgage Bonds ตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 ซึ่งเป็นลักษณะของหุ้นกู้ ที่มีสัญญาจำนอง (มีกระแสรายได้) เป็นประกัน โดยผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับเงินต้นและดอกเบี้ยคืนจากกระแสรายได้ที่เกิดจากสัญญาจำนองที่นำมารวมกัน ซึ่งรูปแบบของหุ้นกู้มีประกันในปัจจุบันตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 13/2537 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการอนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ จะเป็นเกณฑ์บังคับโดยทั่วไป

การออกหุ้นกู้มีประกันในปัจจุบัน ผู้ที่มีความสามารถในการออกและเสนอขายได้คือ บริษัทจำกัด และบริษัทมหาชนจำกัด ในกรณีที่บริษัทเฉพาะกิจ (SPV) ประสงค์ที่จะออกและเสนอขายหุ้นกู้มีประกันในปัจจุบัน โดยหลักประกันนั้นคือ กระแสรายได้จากหนี้เงินจำนอง ซึ่งตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ที่ กจ. 13/2537 กำหนดให้ผู้ที่มิคุณสมบัติครบสามารถออกและเสนอขายหุ้นกู้มีประกันต่อประชาชนได้ แต่ถ้าบริษัทนั้น ๆ มีคุณสมบัติไม่ครบ โดยขาดคุณสมบัติในเรื่องระยะเวลาซึ่งจะต้องมีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องไม่น้อยกว่าสามปี และสามารถแสดงได้ว่าตลอดระยะเวลาสามปีดังกล่าว บริษัทมีฐานะทางการเงินมั่นคง และมีผลการดำเนินงานเท่าที่ผ่านมาเป็นผลดีตามสภาพและประเภทธุรกิจ และบริษัทไม่สามารถมีข้อกำหนดในเรื่องการผูกพันวงเงินหรือสัดส่วนการกู้ยืมเงิน การค้าประกัน หรือการก่อภาระหนี้ ทำนองเดียวกันในอนาคต และไม่สามารถแสดงได้ว่าจะยังมีฐานะการเงินดีตามสภาพและประเภทธุรกิจ ภายหลังจากการก่อหนี้จนเต็มวงเงินหรือสัดส่วนที่ได้ผูกพันไว้ ซึ่งบริษัทเฉพาะกิจเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่และมีระยะเวลาในการเป็นบริษัทเสียอีกด้วย

หากบริษัทขาดคุณสมบัติทั้งสองข้อแล้ว การเสนอขายหุ้นกู้ต่อประชาชนจะถูกจำกัดโดยประกาศที่ กจ. 13/2537 ให้บริษัทนั้นเสนอขายได้เฉพาะหุ้นกู้มีประกันที่มีรายละเอียดของหลักประกันตามที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 ซึ่งเห็นได้ว่าเงินกู้จำนองไม่ถือว่าเป็นหลักประกันตามข้อกำหนดเหล่านั้น ถึงแม้ว่าจะมีทรัพย์สินในรูปที่ดินก็ตาม เพราะทรัพย์สินที่เป็นประกันของหุ้นกู้ที่แท้จริงนั้นจะเป็นกระแสรายได้ที่เกิดจากเงินกู้จำนอง และตามประกาศที่ได้กำหนดคุณสมบัติของผู้ออกหุ้นกู้เนื่องจากเจตนารมณ์ของประกาศฉบับนี้ จะใช้บังคับเฉพาะกับบริษัทที่มีผลการดำเนินงานโดยจะนำรายได้ในการประกอบกิจการของบริษัทเป็นแหล่งเงิน ในการชำระหนี้คืน ตามหุ้นกู้แต่กรณีของ บริษัทเฉพาะกิจ จัดตั้งขึ้นมาโดยมีวัตถุประสงค์โดยเฉพาะเจาะจงเพื่อเสนอขายหุ้นกู้โดยเฉพาะ โดยใช้แหล่งเงินจากมูลหนี้จำนองไปชำระเงินต้นและดอกเบี้ยตามหุ้นกู้

ดังนั้นกล่าวได้ว่าในปัจจุบัน หากมีบริษัทเฉพาะกิจจัดตั้งขึ้นเพื่อจะเสนอขายหุ้นกู้มีประกันประเภท MBS ต่อประชาชนจะยังไม่สามารถทำได้เนื่องจากกฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่เอื้ออำนวยต่อการดำเนินธุรกรรมประเภทนี้

หากบริษัทขาดคุณสมบัติทั้งสองข้อแล้ว การเสนอขายหุ้นกู้ต่อประชาชนจะถูกจำกัดโดยประกาศที่ กจ. 13/2537 กำหนดให้บริษัทนั้นเสนอขายได้เฉพาะหุ้นกู้มีประกันที่มีรายละเอียดของหลักประกันตามที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 ซึ่งเห็นได้ว่าเงินกู้จำนองไม่ถือว่าเป็นหลักประกันตามข้อกำหนดเหล่านั้น ถึงแม้ว่าจะมีทรัพย์สินในรูปที่ดินก็ตาม เพราะทรัพย์สินที่เป็นประกันของหุ้นกู้ที่แท้จริงนั้นจะเป็นกระแสรายได้ที่เกิดจากเงินกู้จำนอง และตามประกาศที่ได้กำหนดคุณสมบัติของผู้ออก

หุ้นกู้เนื่องจากเจตนารมณ์ของประกาศฉบับนี้ จะใช้บังคับเฉพาะกับบริษัทที่มีผลการดำเนินงาน โดยจะนำรายได้ในการประกอบกิจการของบริษัทเป็นแหล่งเงินที่จะใช้ ในการชำระหนี้คืน ตาม หุ้นกู้แต่กรณีของ บริษัทเฉพาะกิจ จัดตั้งขึ้นมาโดยมีวัตถุประสงค์โดยเฉพาะเจาะจงเพื่อเสนอขาย หุ้นกู้โดยเฉพาะ โดยใช้แหล่งเงินจากมูลหนี้จำนวนไปชำระเงินต้นและดอกเบี้ยตามหุ้นกู้

ดังนั้นกล่าวได้ว่าในปัจจุบัน หากมีบริษัทเฉพาะกิจจัดตั้งขึ้นและต้องการที่จะเสนอ ขายหุ้นกู้ที่มีสัญญาหุ้นกู้ซึ่งมีจำนวนเป็นประกัน ต่อประชาชนยังไม่สามารถทำได้เนื่องจากกฎหมาย ที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่เอื้ออำนวยต่อการดำเนินธุรกรรมประเภทนี้

นอกจากนี้ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 13/2537 ได้วางหลักเกณฑ์ไว้อย่างเข้มงวด ถึงคุณสมบัติของผู้ที่ออกหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นการ เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน หรือบุคคลในวงจำกัด ซึ่งการเสนอขายหุ้นกู้ต่อบุคคลในวง จำกัด ถึงแม้ว่าจะดูเหมือนไม่มีกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด แต่อย่างไรก็ตามเจตนารมณ์ของประกาศ ฉบับนี้ ผู้ที่มีคุณสมบัติที่จะออกหลักทรัพย์เสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ จะต้องเป็น บริษัทซึ่งมีการประกอบธุรกิจอย่างต่อเนื่องเป็นปกติหรือในกรณีเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ซึ่งมี โครงการจะประกอบธุรกิจต่อไป หากประสงค์จะเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ จะต้องได้รับอนุญาต จากสำนักงานตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการที่กำหนด

ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่ากฎหมายที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่เอื้ออำนวยต่อ SPV ในการออกและ เสนอขายหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะ

จากที่กล่าวมาทั้งหมดในเบื้องต้น ผู้เขียนพยายามชี้ให้เห็นถึงความไม่พร้อมของ กฎหมายในปัจจุบัน และปัญหาต่าง ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นได้หากจะมีการดำเนินธุรกรรมประเภทนี้ ในปัจจุบัน และเพื่อที่จะแก้ไขปัญหาดังกล่าว ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะเบื้องต้นดังต่อไปนี้

1. กรณีของการจำหน่ายทรัพย์สิน ซึ่งตามกฎหมายในปัจจุบันสามารถทำได้สองวิธี คือ การโอนสิทธิเรียกร้อง และการแปลงหนี้ใหม่ แต่เพื่อให้ตรงตามวัตถุประสงค์ของการจำหน่าย หนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัยแล้ว ควรจะใช้วิธีการจำหน่ายทรัพย์สินโดยวิธีการโอนสิทธิเรียกร้อง ถึงแม้ว่า ในปัจจุบันยังมีข้อโต้แย้งถึงความแตกต่างในการนำมาใช้ และผลของวิธีการจำหน่ายทรัพย์สินทั้ง สองประเภทก็ตาม

ผู้เขียนจึงมีความเห็นว่า ในกรณีที่ต้องการให้มีการพัฒนาธุรกรรมประเภทนี้ควรจะต้องมีการกำหนดรูปแบบของการจำหน่ายหนี้ของ Originator ไปยัง SPV ให้มีลักษณะที่แน่ชัดว่าจะใช้รูปแบบของการโอนสิทธิเรียกร้อง เพื่อที่จะได้ไม่เกิดปัญหาในเรื่องการตีความ และสำหรับปัญหาในเรื่องการให้ความยินยอมของลูกหนี้ในการโอนสิทธิเรียกร้องของเจ้าหนี้ ควรจะมีการกำหนดสัญญากู้ยืมเงินเป็นแบบมาตรฐาน ที่ให้ลูกหนี้ให้ความยินยอมเกี่ยวกับการโอนสิทธิเรียกร้องไว้ตั้งแต่ต้น

2. กรณีปัญหาการโอนสิทธิเรียกร้องกับการขายความ ถึงแม้ว่าลักษณะของการโอนหนี้กลับของ SPV ไปยัง เจ้าหนี้เดิม (Originator) ในกรณีที่หนี้สูญ (เนื่องจากลูกหนี้ผิดนัดชำระหนี้) โดยภาพรวมจะเห็นได้ว่า SPV โอนหนี้กลับไปให้เจ้าหนี้เดิมเพื่อเร่งรัดหนี้สิน แต่หากพิจารณาถึงวัตถุประสงค์หลักของการโอนหนี้สิน จะเป็นลักษณะของสัญญาที่เจ้าหนี้เดิมมีต่อ SPV เพื่อที่จะเป็นการรับประกันมูลค่าของกองทรัพย์สินที่ SPV ได้รับโอนไป จากกรณีนี้ ผู้เขียนมีความเห็นว่าในการพัฒนากฎหมายที่จะรองรับธุรกรรมนี้ควรจะมีการกล่าวถึงลักษณะของการโอนหนี้เสียกลับคืน ว่าเป็นเรื่องที่คู่สัญญาสามารถตกลงที่จะทำได้และเป็นขั้นตอนหนึ่งของธุรกรรมประเภทนี้ ซึ่งจะได้ไม่เกิดปัญหาในภายหลัง

3. สำหรับปัญหาของการประกอบกิจการของบริษัทเฉพาะกิจ (SPV) ที่อาจจะมองภาพว่า SPV อาจประกอบกิจการเพียงสถาบันการเงิน ซึ่งผู้เขียนเห็นว่าควรมีการออกกฎหมายเพื่อกำหนดขอบเขตการดำเนินงานของ SPV ให้ชัดเจน รวมทั้งกำหนดหน่วยงานราชการที่จะเป็นผู้กำกับดูแล แต่ไม่ใช่ควบคุมเพราะหากมีการควบคุมแล้วอาจจะทำให้เกิดความไม่คล่องตัวในการดำเนินงานได้

4. ปัญหาในเรื่องการออกตราสาร ผู้เขียนเห็นว่า ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ควรพิจารณาออกประกาศ เพื่อรองรับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีสัญญากู้ยืมซึ่งมีจำนองเป็นประกันต่อไป

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย