

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล นางมีชฌพร ศิริทรัพย์
แขนงวิชา บริหารธุรกิจ
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ฐาปนา ฉิ่งไพศาล

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระได้ให้ความเห็นชอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ
ฉบับนี้แล้ว



ประธานกรรมการ

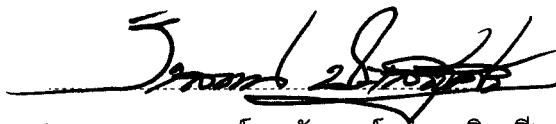
(รองศาสตราจารย์ฐาปนา ฉิ่งไพศาล)



กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัต)

คณะกรรมการบัณฑิตศึกษา ประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ อนุมัติให้รับการศึกษา
ค้นคว้าอิสระฉบับนี้ เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาบริหารธุรกิจ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช



(รองศาสตราจารย์ ดร.รังสรรค์ ประเสริฐศรี)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

วันที่ 16 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2554

ชื่อการศึกษา ค้นคว้าอิสระ เรื่อง การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย
ผู้ศึกษา มัชฌมพร ศิริทรัพย์ ปริญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ฐาปนา ถิ่นไพศาล ปีการศึกษา 2550

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่องการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาถึงลักษณะของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย 2) ศึกษาถึงกระบวนการในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และ 3) เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาในการลงทุนในหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

วิธีการศึกษาที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้ เป็นการศึกษาเชิงพรรณนา โดยการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิต่าง ๆ ได้แก่ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย บทความทางวิชาการ เอกสารประกอบการสัมมนา ตำราวิชาการ ข้อมูลจากระบบอิเล็กทรอนิกส์ ในส่วนของขอบเขตด้านระยะเวลาของข้อมูลที่เกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เป็นการรวบรวมข้อมูลหุ้นกู้ที่ออกในระหว่างปี 2547 ถึง เดือนกันยายน 2550 มาเป็นแนวทางประกอบการศึกษา การเปรียบเทียบและวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการศึกษาพบว่า 1) การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย ส่วนใหญ่เป็นการออกภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 โดยสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ เช่น ลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์ เป็นต้น ซึ่งสินทรัพย์ที่นำมาแปลงต้องมีกระแสเงินสดรายรับในอนาคตที่แน่นอน จากการรวบรวมข้อมูลของตราสารประเภทนี้ ตั้งแต่ปี 2547 ถึง เดือนกันยายน 2550 มูลค่าคงค้างมีอัตราเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่ยังเป็นสัดส่วนที่น้อยเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยคิดเป็นร้อยละ 5.96 โดยได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับสูงสุดหรือ “AAA” คิดเป็น 97.62% 2) กระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ผู้จำหน่ายสินทรัพย์จะรวบรวมกลุ่มลูกหนี้ของตน แล้วจำหน่ายกลุ่มลูกหนี้เหล่านี้ให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ เพื่อที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะนำไปแปลงเป็นหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายต่อผู้ลงทุน โดยก่อนการเสนอขายต้องให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเมินความเสี่ยงและคุณภาพความน่าเชื่อถือของกลุ่มลูกหนี้ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ก่อน 3) ปัจจัยที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาในการลงทุน ได้แก่ ความเสี่ยงจากการลงทุนใน Securitization ซึ่งผู้ลงทุนต้องพิจารณาถึงความเพียงพอของการเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือของตราสาร ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับชำระเงินต้น ความเสี่ยงจากการที่รายรับจากสิทธิเรียกร้องที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้ อาจปะปนอยู่กับรายรับของผู้จำหน่ายสินทรัพย์เอง ความเสี่ยงจากการบริหารกระแสรายได้จากสิทธิเรียกร้องให้เพียงพอต่อการชำระหนี้ เพราะผู้ถือตราสาร Securitization จะไม่มีสิทธิเรียกร้องให้ผู้ถือตราสารหนี้ชำระหนี้ที่เหลือได้อีก นอกจากนี้คุณภาพของสินทรัพย์ที่นำมาแปลง รวมทั้งการจัดสรรกระแสเงินสดให้แก่ผู้ถือตราสารหนี้ก็เป็นสิ่งที่ผู้ลงทุนควรพิจารณา ในส่วนของผลตอบแทนจากการลงทุนนั้น มีองค์ประกอบที่สำคัญที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ ประกอบด้วย อัตราเงินเฟ้อ ความเสี่ยงที่อาจจะไม่ได้รับชำระคืน อายุของตราสาร อันดับความน่าเชื่อถือ สภาพคล่องในการซื้อขาย ซึ่งอัตราผลตอบแทนของ Securitization ก็เช่นกัน ถูกกำหนดจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุเฉลี่ยใกล้เคียงกับตราสารหนี้ และอัตราผลตอบแทนที่ชดเชยสำหรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งความเสี่ยงที่อาจจะได้รับชำระคืนก่อนกำหนด ซึ่งจะทำให้เงินที่นำไปลงทุนต่ออาจได้รับผลตอบแทนลดลง จากการศึกษาพบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกู้ที่อายุใกล้เคียงกัน และอันดับความน่าเชื่อถือระดับเดียวกัน หุ้นกู้ Securitization ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหุ้นกู้ทั่วไป นอกจากนี้ นักลงทุนควรพิจารณาถึงสภาพคล่องในตลาดรองของ Securitization ซึ่งสภาพคล่องในปัจจุบันของหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ยังคงมีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ ซึ่งอาจเกิดจากการที่โครงสร้างของตราสารประเภทนี้มีความซับซ้อนมากกว่าหุ้นกู้ทั่ว ๆ ไป แต่ทั้งนี้ แนวโน้มยังเป็นไปในทิศทางที่ดีการเติบโตยังคงเป็นไปอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2547 – เดือนกันยายน 2550 มีสัดส่วนมูลค่าคงค้างเมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นภาคเอกชน คิดเป็นร้อยละ 0.58%, 3.71%, 5.94% และ 5.96% ตามลำดับ

คำสำคัญ การแปลงสินทรัพย์ หลักทรัพย์ ประเทศไทย

กิตติกรรมประกาศ

ในการศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่องการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย สามารถสำเร็จลุล่วงตามวัตถุประสงค์เป็นอย่างดี โดยได้รับความช่วยเหลือจาก รองศาสตราจารย์ ฐาปนา ฉิ้นไพศาล อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้สละเวลาในการให้คำแนะนำและข้อเสนอแนะ พร้อมทั้งแนะแนวทางแก้ไขข้อบกพร่องของสารนิพนธ์ฉบับนี้ จนกระทั่งได้สารนิพนธ์ฉบับสมบูรณ์ ผู้เขียนจึงขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ไว้ ณ ที่นี้

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบคุณเพื่อนร่วมรุ่น MBA 5 ทุกท่านที่ได้เป็นกำลังใจที่ดีตลอดมา ท้ายที่สุดขอรำลึกถึงพระคุณบิดา มารดา และคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสาทวิชาความรู้ สิ่งใดที่เป็นความดีอันเกิดจากสารนิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบให้แก่บิดา มารดา และหากเกิดข้อบกพร่องใด ๆ ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

มัชฌมพร ศิริทรัพย์

ตุลาคม 2550

สารบัญ

	หน้า
สารบัญตาราง.....	ซ
สารบัญภาพ.....	ฅ
บทที่ 1	
บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	2
ขอบเขตของการศึกษา.....	2
วิธีการศึกษา.....	3
คำนิยามศัพท์.....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
บทที่ 2	
แนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ	
การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	5
แนวคิดเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	5
พัฒนาการของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย.....	6
ทฤษฎีเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	6
คุณสมบัติของสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์.....	7
ประเภทของสินทรัพย์ที่สามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์.....	9
ผู้ที่เกี่ยวข้องในกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	10
ประโยชน์ของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	13
กระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	15
สิทธิประโยชน์ของการ โอนสินทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องภายใต้	
พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็น	
หลักทรัพย์ พ.ศ. 2540.....	16
รูปแบบของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	17
ขั้นตอนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	20
กระบวนการเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือของตราสาร.....	22
ความสำคัญของอันดับความน่าเชื่อถือ.....	23
วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	30

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 3	วิธีดำเนินการศึกษา.....33
บทที่ 4	ผลการศึกษา.....35
	ลักษณะการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย.....35
	กระบวนการในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....35
	ปัจจัยที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาในการลงทุน.....36
บทที่ 5	บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....45
	บทสรุป.....45
	ข้อเสนอแนะ.....48
บรรณานุกรม.....	51
ภาคผนวก.....	53
	พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์
	เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540.....54
	สัญลักษณ์และนิยามอันดับเครดิตของ TRIS.....66
	สัญลักษณ์และนิยามอันดับเครดิตของ Fitch.....69
	ตัวอย่างใบหุ้นกู้.....70
ประวัติผู้ศึกษา.....	72

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 ตัวอย่างรายละเอียดของสิทธิเรียกร้องที่มีคุณสมบัติครบถ้วน.....	8
ตารางที่ 2.2 ตัวอย่างของหุ้นกู้ที่ออกโดยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	9
ตารางที่ 2.3 สัญลักษณ์และความหมายของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ของตราสารหนี้.....	26
ตารางที่ 2.4 ส่วนต่างความเสี่ยง (Credit Spread) แยกตามอายุตราสารหนี้	28
ตารางที่ 2.5 อัตราการผิดนัดชำระหนี้รายปี (ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537 – พ.ศ. 2547).....	28
ตารางที่ 4.1 มูลค่าของตราสาร Securitization ที่ออกตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 ถึง เดือนกันยายน 2550.....	41
ตารางที่ 4.2 มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้แต่ละประเภทในตลาดตราสารหนี้.....	42
ตารางที่ 4.3 สัดส่วนมูลค่าคงค้างของ Securitized Bond เปรียบเทียบกับ Corporate Bond.....	43
ตารางที่ 4.4 มูลค่าหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรก (ณ ครั้งแรกของปี 2550).....	44
ตารางที่ 5.1 สัดส่วนอันดับความน่าเชื่อถือของ Securitized Bond ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2547 ถึงเดือนกันยายน 2550.....	48

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1 ลำดับการได้รับชำระตาม Tranche ต่าง ๆ.....	19
ภาพที่ 2.2 ขั้นตอนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์.....	21
ภาพที่ 2.3 สัดส่วนของอันดับความน่าเชื่อถือของ Securitized Bond ที่ออกตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 ถึงเดือนกันยายน 2550.....	30
ภาพที่ 4.1 อัตราดอกเบี้ยของ Securitization ณ วันออก เปรียบเทียบ กับพันธบัตรรัฐบาลที่อายุใกล้เคียงกัน.....	39
ภาพที่ 4.2 อัตราผลตอบแทนปัจจุบันเปรียบเทียบระหว่างหุ้นกู้ภายใต้ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์กับหุ้นเอกชน.....	40
ภาพที่ 4.3 มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้แต่ละประเภทในตลาดตราสารหนี้.....	43
ภาพที่ 4.4 มูลค่าการซื้อขายหุ้นกู้ภาคเอกชนแยกตามอันดับความน่าเชื่อถือ ณ ครั้งแรกของปี 2550.....	44

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในอดีตที่ผ่านมาผู้ที่ต้องการลงทุนหรือผู้ที่มีเงินออม ส่วนใหญ่จะออมในรูปแบบของเงินฝากธนาคาร พันธบัตรรัฐบาล ตัวสัญญาใช้เงิน หรือผู้ที่สามารถรับความเสี่ยงได้อาจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือการนำเงินไปลงทุนในหุ้นสามัญ ซึ่งผลตอบแทนที่ได้อาจมากกว่าเงินฝากธนาคาร แต่ความเสี่ยงในการลงทุนก็เพิ่มขึ้นตามไปด้วย เป็นไปตามหลักการ High Risk High Return นอกเหนือจากการลงทุนดังที่กล่าวมา ยังมีอีกทางเลือกหนึ่งคือการลงทุนในหุ้นกู้ ซึ่งนักลงทุนสามารถเลือกระดับความเสี่ยงในระดับต่าง ๆ ตามที่ตนยอมรับได้ โดยพิจารณาจากชื่อบริษัทผู้ออกตราสาร อายุของตราสาร และอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือของตราสาร ซึ่งก็จะขึ้นอยู่กับหลักการข้างต้น คือ อันดับเครดิตความน่าเชื่อถือยิ่งสูง ผลตอบแทนก็จะลดน้อยลง ซึ่งนักลงทุนสามารถดูรายละเอียดของหุ้นกู้ตัวนั้น ๆ ได้จากหนังสือชี้ชวน โดยหนังสือชี้ชวนจะระบุเงื่อนไขและสัญญาต่าง ๆ ที่ผู้ออกตราสารต้องปฏิบัติ

ในปัจจุบัน ได้มีหุ้นกู้ประเภทหนึ่งที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ โดยผู้ออกจะนำสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องน้อยมาแปลงเป็นหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายต่อนักลงทุน โดยความเป็นมาของหุ้นกู้ประเภทนี้เกิดจากการที่ประเทศไทยเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปีพ.ศ. 2540 ทำให้สถาบันการเงินต่าง ๆ เกิดปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงิน ทำให้ธุรกิจที่มีศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ ไม่สามารถระดมทุนเพื่อนำมาขยายกิจการได้ หน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องจึงได้ทำการศึกษาปัญหาและแนวทางแก้ไข จึงได้มีการตราพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ.2540 ขึ้น เพื่อแก้ปัญหาการขาดสภาพคล่องในการดำเนินงานของภาคธุรกิจ และยังเป็นการสนับสนุนการพัฒนาตลาดเงินด้วยอีกทางหนึ่ง โดยพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ได้กำหนดอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ การจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจ อำนาจหน้าที่ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ และสิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ เป็นต้น ดังนั้น การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) นับว่าเป็นนวัตกรรมทางการเงินที่สำคัญ และมีส่วนช่วยในการพัฒนาตลาดการเงินไทย โดยเฉพาะในสถานะที่สภาพคล่องทางการเงินตึงตัว คุณภาพของตราสารหนี้ทั้งในด้านเครดิตผู้ออกหรือตัวตราสารที่มีคุณภาพดีไม่เพียงพอ หุ้นกู้ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

(Securitized Bond) จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของนักลงทุน แต่ทั้งนี้ หุ้นกู้ดังกล่าวยังไม่เป็นที่แพร่หลายมากนักในกลุ่มของนักลงทุน ซึ่งสาเหตุอาจเกิดจากการที่หุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ มีโครงสร้างที่ซับซ้อนมากกว่าหุ้นกู้ทั่วไป อีกทั้งมีผู้ที่เกี่ยวข้องในกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ค่อนข้างมาก

ดังนั้น การศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ จึงมุ่งศึกษาถึงลักษณะความเป็นมาของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย ลักษณะและรูปแบบของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ รวมทั้งเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบถึงปัจจัยที่ควรพิจารณาในการลงทุนในหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาถึงลักษณะของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาถึงกระบวนการในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์
3. เพื่อระบุปัจจัยที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาในการลงทุนในหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ขอบเขตของการศึกษา

ที่ผ่านมาหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย ยังไม่เป็นที่แพร่หลายมากนัก ทั้งที่มีการตราพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ประกาศใช้ ดังนั้นขอบเขตของการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ประกอบด้วย

1. การศึกษามุ่งศึกษาถึงความเป็นมาและรูปแบบของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย รวมถึงกระบวนการในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และปัจจัยที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาก่อนการลงทุน
2. เป็นการศึกษาโดยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากแหล่งต่าง ๆ อาทิเช่น สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ตำราทางวิชาการ แล้วนำมาวิเคราะห์และจัดทำตารางและแผนภูมิภาพ
3. ขอบเขตในด้านระยะเวลาของข้อมูลนำมาประกอบการศึกษา เป็นการศึกษาเฉพาะหุ้นกู้ที่ออกภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย ในช่วงเวลาที่ออกตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 – เดือนกันยายน 2550

วิธีการศึกษา

วิธีการศึกษาที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้ เป็นการศึกษาในเชิงพรรณนา จัดอยู่ในประเภทตำราหรือหนังสือทางวิชาการ โดยเป็นการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากแหล่งต่าง ๆ ได้แก่ รายงานของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย บทความของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง บทความของตลาดตราสารหนี้ไทย เอกสารประกอบสัมมนา ตำราทางวิชาการ เป็นต้น แล้วนำมาวิเคราะห์และจัดทำตารางและแผนภูมิภาพ

นิยามศัพท์

ตราสารหนี้ หมายถึง ตราสารทางการเงินชนิดหนึ่งซึ่งแสดงความเป็นหนี้ระหว่างกัน เป็นตราสารที่สามารถเปลี่ยนมือได้ ผู้ออกตราสารมีสถานะเป็น “ลูกหนี้” และผู้ลงทุนมีสถานะเป็น “เจ้าหนี้” โดยทั้งสองฝ่ายมีข้อผูกพันทางกฎหมายที่จะได้รับชำระเงินหรือผลประโยชน์อื่นใด เช่น ดอกเบี้ย เงินต้น ตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ โดยปกติตราสารหนี้จะแบ่งออกเป็นหน่วย ซึ่งแต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่า ๆ กัน

หุ้นกู้ที่เกิดจากการแปลงเป็นสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์¹ (Securitized Bond) หมายถึง หุ้นกู้ที่เกิดจากกระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ จัดเป็นตราสารหนี้ชนิดหนึ่ง โดยผู้ถือจะได้รับกระแสเงินสดจากตัวสินทรัพย์ที่นำมาแปลงนั้น โดยปกติหุ้นกู้ประเภทนี้จะมีอันดับความน่าเชื่อถือสูง เนื่องจากมีตัวหลักทรัพย์ที่นำมาแปลงนั้นค้ำประกัน หรือมีกระบวนการเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถืออื่น (Credit Enhancement)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง องค์กรของรัฐ มีหน้าที่ในการกำกับดูแลและพัฒนาตลาดการเงินของประเทศ

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Thai Bond Market Association : ThaiBMA) หมายถึง สมาคมที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์พ.ศ. 2535 และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ มีหน้าที่ กำกับดูแลสมาชิกเพื่อให้การประกอบธุรกรรมการค้าตราสารหนี้เป็นไปอย่างโปร่งใส และเป็นศูนย์กลางข้อมูลในตลาดตราสารหนี้

¹ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator) หมายถึง นิติบุคคลที่ต้องการระดมทุนผ่านการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle) หมายถึง นิติบุคคลที่เป็นผู้รับ โอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ และออกหลักทรัพย์เสนอขายแก่นักลงทุน

ตัวแทนเรียกเก็บหนี้ (Servicer) หมายถึง นิติบุคคลที่ทำหน้าที่รับชำระหนี้จากกลุ่มลูกหนี้ที่แปลงเป็นหลักทรัพย์

ตัวแทนสำรองเรียกเก็บหนี้ หมายถึง นิติบุคคลที่ทำหน้าที่แทนตัวแทนเรียกเก็บหนี้ หากตัวแทนเรียกเก็บหนี้ไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้

สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หมายถึง นิติบุคคลที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทำหน้าที่วิเคราะห์และประเมินความน่าเชื่อถือของบริษัทผู้ออกตราสารหนี้และตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน (Current Yield) หมายถึง อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่ผู้ลงทุนต้องการเทียบกับราคาของตราสารหนี้ในปัจจุบัน

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์
2. เพื่อเป็นแนวทางประกอบการพิจารณาการตัดสินใจลงทุนสำหรับผู้ที่มีสนใจจะลงทุนในหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์
3. เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาในการลงทุนในหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ อันได้แก่ ปัจจัยด้านความเสี่ยงจากการลงทุน ปัจจัยด้านผลตอบแทนจากการลงทุน และปัจจัยด้านสภาพคล่องในตลาดรอง
4. เพื่อประโยชน์ของผู้ที่เกี่ยวข้องในการนำเอาผลการศึกษาที่ได้ไปปรับปรุงหรือแก้ไขข้อจำกัดของหุ้นกู้ที่ออกภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรม

ที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

แนวคิดเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ หรือในภาษาอังกฤษเรียกว่า “Securitization” เริ่มต้นที่ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศแรก เกิดขึ้นเนื่องจากในปี ค.ศ. 1929 ได้เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ตลอดจนธุรกิจหลักทรัพย์ได้รับความเสียหายเป็นอย่างมาก ซึ่งในขณะนั้นยังมีได้แยกธุรกิจธนาคาร และธุรกิจหลักทรัพย์ออกจากกัน ทำให้ธนาคารพาณิชย์ได้รับผลกระทบเสียหายรุนแรงประสพกับภาวะขาดทุนจนถึงล้มละลาย รัฐบาลสหรัฐอเมริกาจึงได้ตรากฎหมายชื่อว่า “The Glass Steagall Act” เพื่อแยกธุรกิจธนาคารและธุรกิจหลักทรัพย์ออกจากกัน นอกจากนี้ยังได้จัดตั้ง “The Securities and Exchange Commission : SEC” ขึ้นเพื่อทำหน้าที่ดูแลธุรกิจหลักทรัพย์โดยตรง ซึ่งทำให้ธุรกิจหลักทรัพย์โดยเฉพาะด้านพาณิชย์ (Investment Banking) ได้ขยายตัวมากขึ้น ธุรกิจต่าง ๆ หันมาระดมทุน โดยวิธีการออกตราสารแทนการกู้ยืมเงิน

ในช่วงทศวรรษ 1980 Securitization เริ่มเป็นที่แพร่หลาย เพราะทำให้เกิดสภาพคล่องแก่ธุรกิจ เพิ่มทางเลือกในการระดมทุน ในขณะที่เดียวกันก็สร้างรายได้จากค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นให้แก่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ นอกจากนี้ ยังทำให้อัตราส่วนการเงินต่าง ๆ ของธุรกิจดีขึ้น อีกทั้งในด้านต้นทุนการกู้ยืมต่ำกว่า เพราะเป็นการตัดตัวกลางออกไป

นอกจากนี้แล้วสถาบันการเงินหลักในระบบการเงิน เริ่มประสบปัญหาในการปล่อยสินเชื่อ เนื่องจากข้อจำกัดของการดำรงสัดส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Capital Adequacy) ตามมาตรฐานสากลของธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ (Bank for International Settlements : BIS) อีกทั้งต้องเผชิญกับปัญหาการแข่งขันระหว่างสถาบันการเงินด้วยกันเองที่รุนแรงมากขึ้น ส่งผลให้กำไรจากส่วนต่างระหว่างเงินกู้และเงินฝากลดลง (Interest Margin) นอกจากนี้ปัญหาดังกล่าวแล้ว ยังมีปัญหาเรื่องความไม่สอดคล้องของระยะเวลาในการระดมทุนเพราะธุรกิจใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นมาปล่อยเป็นเงินกู้ระยะยาว จึงเป็นสาเหตุหลักที่สถาบันการเงินต่าง ๆ เริ่มนำ Securitization มาใช้เป็นเครื่องมือในการระดมทุนมากขึ้น

พัฒนาการของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย

Securitization ได้เกิดขึ้นในประเทศไทยมาตั้งแต่ปี 2536 แต่ยังไม่เป็นที่รู้จักกันมากนัก โดยในครั้งนั้นเป็นการแปลงลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์ และลูกหนี้การค้าธุรกิจส่งออก และออกเป็นตราสารสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเสนอขายในต่างประเทศ

ต่อมาในปี 2540 เป็นช่วงเวลาที่ประเทศไทยเกิดวิกฤตการณ์การเงิน สถาบันการเงินมีปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงิน ทำให้ธุรกิจที่มีศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ ไม่สามารถระดมทุนเพื่อนำมาขยายกิจการได้ หน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องจึงได้ศึกษาปัญหาต่าง ๆ จนกระทั่งได้มีการออกพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ.2540 ขึ้น โดยในพระราชกำหนดฯ ได้กำหนดอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ การจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจ อำนาจหน้าที่ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ สิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ เป็นต้น

ในช่วงปี 2545 ภาครัฐเริ่มผลักดันให้มีการทำ Securitization โดยได้มีการจัดตั้งบริษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย (บตท.) ที่เป็นรัฐวิสาหกิจ ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง โดยบตท. ทำหน้าที่รับซื้อสินเชื่อที่อยู่อาศัย แล้วทำการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ในส่วนของภาคเอกชนบริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ จำกัด (มหาชน) ถือเป็นเอกชนรายแรกที่ทำ Securitization ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 โดยใช้บัญชีลูกหนี้เช่าซื้อเครื่องใช้ในครัวเรือนและสินค้าอุปโภคต่าง ๆ เป็นสินทรัพย์

ทฤษฎีเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

มีผู้เชี่ยวชาญได้ให้คำจำกัดความของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ หรือ Securitization ไว้หลายท่าน อาทิเช่น

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ หมายถึง กระบวนการนำสินทรัพย์ที่เดิมมักจะมีสภาพคล่องน้อยมาจัดรวบรวมเป็นกองสินทรัพย์ แล้วโอนให้นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle : SPV) จากนั้น SPV ทำการแปลงสภาพกองสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ออกขายให้นักลงทุน²

² กลุ่มการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง บทวิเคราะห์

Securitization หมายถึง การนำทรัพย์สินที่มีอยู่เปล่า ๆ ไม่ทำอะไร (Nonmarketable Asset) เอามาทำให้เป็นทรัพย์สินที่ซื้อขายเปลี่ยนมือได้ (Marketable Asset) ด้วยการออกเป็นตราสารชนิดต่าง ๆ ระดมเงินมาใช้ในการให้กู้ต่อไป³

Securitization คือ รูปแบบการออกตราสารประเภทหนึ่ง ที่นำกระแสเงินสดในอนาคตของสินทรัพย์กลุ่มหนึ่งมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ ที่ให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายพร้อมกับการเพิ่มวิธีการป้องกันความเสี่ยง Credit Risk ให้กับผู้ลงทุนอย่างมีนัยสำคัญในทางส่งเสริมอันดับความน่าเชื่อถือ⁴

กล่าวโดยสรุป การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ คือ กระบวนการนำสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องน้อยมาจัดเป็นกลุ่มหรือกองสินทรัพย์เพื่อแปลงเป็นหลักทรัพย์หรือตราสารเสนอขายต่อนักลงทุน โดยกองสินทรัพย์นั้นต้องมีกระแสรายรับที่ค่อนข้างแน่นอน ซึ่งผู้ออกจะนำกระแสรายรับนั้นมาชำระเป็นค่าดอกเบี้ยและเงินต้นให้แก่ผู้ลงทุน

คุณสมบัติของสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์

ดังได้ทราบแล้วว่า สินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ หรือ การทำ Securitization นั้น มักจะเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ แต่มีกระแสเงินสดรายรับในอนาคตที่แน่นอน โดยเรานำสินทรัพย์ที่ต้องการมาแปลงเป็นหลักทรัพย์มาจัดเป็น Pool ให้อยู่ในรูปของตราสารหรือก็คือหุ้นกู้ เพื่อนำออกขายให้กับนักลงทุนทั่วไป หรือขายให้กับนักลงทุนสถาบันรายใดรายหนึ่งเป็นการเฉพาะก็ได้ คุณสมบัติของสินทรัพย์ที่สามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ต้องประกอบด้วยปัจจัยดังต่อไปนี้

1. มูลค่ารวมของสินทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องที่นำมาแปลงควรมีขนาดใหญ่เพียงพอที่จะนำมาแปลง เพราะการทำ Securitization มีกระบวนการที่ซับซ้อน และมีผู้ที่เกี่ยวข้องจำนวนมาก รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ซึ่งหากมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่นำมาแปลงมีน้อย อาจทำให้ไม่คุ้มค่ากับการทำ Securitization

2. สินทรัพย์ที่นำมาแปลงควรมีกระแสรายได้เป็นประจำค่อนข้างแน่นอน อย่างน้อยควรได้รับกระแสเงินสดจากสินทรัพย์นั้นเดือนละ 1 ครั้ง ซึ่งรายได้ส่วนนี้จะนำมาเป็นค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่จ่ายให้กับผู้ที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เช่น เงินต้น ดอกเบี้ย ค่าธรรมเนียมต่าง ๆ เป็นต้น

³ ณัฐพล ขวลดชีวิต, กอบชัย ฉิมกุล

⁴ โชติธรรมา ส่วนพงษ์

3. คุณสมบัติของสินทรัพย์ที่นำมาแปลงควรสอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุน เช่น ต้องเป็นกลุ่มลูกหนี้ที่ไม่ค้างชำระเกินกว่า 2 เดือน หรือ อายุเฉลี่ยของกลุ่มสินทรัพย์ที่นำมาแปลง ต้องไม่เกิน 3 ปี เป็นต้น
4. ระยะเวลาของกระแสรายได้ที่เกิดจากสินทรัพย์ที่นำมาแปลงสามารถกำหนดระยะเวลาชำระคืนได้

ตารางที่ 2.1 ตัวอย่างรายละเอียดของสิทธิเรียกร้องที่มีคุณสมบัติครบถ้วน⁵

ตัวอย่างสิทธิเรียกร้องของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่มีคุณสมบัติครบถ้วน
- สิทธิเรียกร้องนั้น จะต้องมีสัดส่วนจำนวนสินเชื่อต่อมูลค่าขายขนยนต์ ณ ขณะเริ่มต้นทำการเช่าซื้อไม่เกินกว่าร้อยละ 85
- ยานยนต์ที่เช่าซื้อนั้นจะต้องเป็นยานยนต์ใหม่ (ซึ่งยังไม่ได้ผ่านการใช้งาน)
- ยอดรวมของจำนวนเงินค้ำประกันของสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้ ที่เกี่ยวข้องเป็นสัญญาที่ทำขึ้นระหว่างลูกหนี้เช่าซื้อกับสำนักงานของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่ตั้งอยู่นอกกรุงเทพฯ ต้องไม่เกินร้อยละ 90 ของสิทธิเรียกร้อง
- ลูกหนี้ภายใต้สัญญาเช่าซื้อที่ก่อให้เกิดสิทธิเรียกร้องนั้น จะต้องชำระค่างวดของตนจนเต็มจำนวนแล้วอย่างน้อย 3 งวด และในกรณีที่ระยะเวลาของสัญญาเช่าซื้อที่ก่อให้เกิดสิทธิเรียกร้องตามที่กำหนดไว้ตั้งแต่แรกเมื่อเช่าทำสัญญานั้น เกินกว่า 60 เดือน ลูกหนี้เช่าซื้อจะต้องชำระค่างวดจนเต็มจำนวนแล้วอย่างน้อย 12 งวด
- สิทธิเรียกร้องนั้น จะต้องไม่มีการค้างชำระเกินกว่า 1 เดือน ณ ขณะนั้น และจะต้องไม่เคยถูกจัดประเภทว่าเป็นหนี้ค้างชำระเกินกว่า 2 เดือนด้วย
- ระยะเวลาของสัญญาเช่าซื้อที่ก่อให้เกิดสิทธิเรียกร้องตามที่กำหนดไว้ตั้งแต่แรกเมื่อเช่าทำสัญญา จะต้องไม่น้อยกว่า 24 เดือน และจะต้องไม่เกินกว่า 60 เดือน สำหรับลูกหนี้เช่าซื้อที่ทำขึ้นกับสำนักงานของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ หรือไม่เกินกว่า 72 เดือน สำหรับลูกหนี้เช่าซื้อที่ทำสัญญากับสำนักงานของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่ตั้งอยู่นอกกรุงเทพฯ
- จำนวนเงินต้นภายใต้สัญญาเช่าซื้อที่ก่อให้เกิดสิทธิเรียกร้องนั้น จะต้องไม่เกิน 5 ล้านบาท
- อัตราดอกเบี้ยรวมสุทธิที่ได้รับ ภายใต้สัญญาเช่าซื้อที่เกี่ยวข้องกับสิทธิเรียกร้องนั้น จะต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ต่อปี

⁵ ข้อมูลจากหนังสือชี้ชวน บริษัท ชิกโก้ นิติบุคคลเฉพาะกิจ 2 จำกัด 2549: 38

ตัวอย่างสิทธิเรียกร้องของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่มีคุณสมบัติครบถ้วน
- ยอดรวมของเงินต้นคงค้างของลูกหนี้เข้าซื้อที่เป็นนิติบุคคล ที่ทำสัญญากับสำนักงานของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ต้องไม่เกินร้อยละ 30 ของสิทธิเรียกร้อง
- ยอดรวมของเงินต้นคงค้างของลูกหนี้เข้าซื้อที่เป็นนิติบุคคล ที่ทำสัญญากับสำนักงานของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่ตั้งอยู่นอกกรุงเทพฯ ต้องไม่เกินร้อยละ 15 ของสิทธิเรียกร้อง
- ยอดรวมของเงินต้นคงค้างของลูกหนี้เข้าซื้อที่ทำสัญญากับสำนักงานของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่ตั้งอยู่นอกกรุงเทพฯ และยานยนต์ที่เกี่ยวข้องเป็นยานยนต์ยี่ห้อที่ระบุไว้ไม่เกินร้อยละ 40 ของสิทธิเรียกร้อง

ประเภทของสินทรัพย์ที่สามารถนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์

สินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ ต้องมีขนาดของมูลค่าที่มากพอสมควร ดังนั้นผู้ที่ต้องการระดมทุนจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่จะเป็นสถาบันการเงินที่มี Port ลูกหนี้จำนวนมากและต้องคาดการณ์กระแสรายรับในอนาคตได้ค่อนข้างแน่นอน โดยสามารถแบ่งประเภทของลูกหนี้ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ได้ ดังนี้

1. ลูกหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัย
2. ลูกหนี้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์
3. ลูกหนี้บัตรเครดิต
4. ลูกหนี้ค่าเช่าอาคารสำนักงาน
5. ลูกหนี้บิลเรียกเก็บเงินค่าสาธารณูปโภค
6. ลูกหนี้อื่น ๆ ที่สามารถประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตได้ เช่น เงินกู้ซื้อเครื่องจักร เงินกู้ซื้อเครื่องคอมพิวเตอร์ เป็นต้น

ตารางที่ 2.2 ตัวอย่างของหุ้นกู้ที่ออกโดยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ชื่อบริษัทผู้ออก (นิติบุคคลเฉพาะกิจ)	ประเภทสินทรัพย์ที่นำมาแปลง
บริษัท แอลเอสพีวี จำกัด	สิทธิเรียกร้องในสินค้าคงคลังของกลุ่ม แสวงโสสม

ชื่อบริษัทผู้ออก (นิติบุคคลเฉพาะกิจ)	ประเภทสินทรัพย์ที่นำมาแปลง
บริษัท ดีเอดี เอสพีวี จำกัด	สิทธิเรียกร้องในสัญญาเช่าพื้นที่อาคาร สัญญาบริการจัดหาเฟอร์นิเจอร์ และ สัญญาบริการ ของศูนย์ราชการแห่งใหม่
บริษัท จีที สตาร์ จำกัด	สิทธิเรียกร้องในกลุ่มลูกหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้
บริษัท ชิกโก้ นิติบุคคลเฉพาะกิจ 1 จำกัด	สิทธิเรียกร้องในลูกหนี้เช่าซื้อยานยนต์
บริษัท ออสเปรย์ ซีรีส์ วัน จำกัด	สิทธิเรียกร้องในสัญญาเช่าซื้อ อสังหาริมทรัพย์ของการเคหะแห่งชาติ
บริษัท อีเทอนอล เครดิตการ์ด นิติบุคคลเฉพาะกิจ จำกัด	สิทธิเรียกร้องในลูกหนี้เช่าซื้อ
บริษัท อีเทอนอล 3 นิติบุคคลเฉพาะกิจ จำกัด	สิทธิเรียกร้องในลูกหนี้เช่าซื้อ
บริษัท สยามพาณิชย์ เอสพีวี 1 จำกัด	สิทธิเรียกร้องในลูกหนี้เช่าซื้อยานยนต์
บริษัท ออโต้ รีซีฟเอเบิล เอสพีวี จำกัด	สิทธิเรียกร้องในลูกหนี้เช่าซื้อยานยนต์

ผู้ที่เกี่ยวข้องในกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ในการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ มีผู้ที่เกี่ยวข้องในกระบวนการค่อนข้างมาก ต่างจากการออกหุ้นกู้ทั่ว ๆ ไป ซึ่งการออกหุ้นกู้ อาจจะมีเพียงผู้ออกหุ้นกู้ สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นักลงทุน และนายทะเบียน แต่ในกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น มีผู้ที่เกี่ยวข้องและทำหน้าที่ต่าง ๆ ประกอบด้วย

1. **ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator)** หมายถึง นิติบุคคลที่ต้องการระดมทุนผ่านการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ โดยต้องมีลูกหนี้ใน Portfolio ของตนเป็นจำนวนมาก ดังนั้น Originator ส่วนใหญ่จะได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทที่ให้เช่าซื้อ/ลีสซิ่ง สถาบันการเงินที่ให้บริการบัตรเครดิต นอกจากนี้ ยังรวมถึงผู้ประกอบการสาธารณูปโภค ซึ่งมีกระแสรายได้ในอนาคตที่ค่อนข้างแน่นอน เช่น การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค บริษัททางด่วน หรือ แม้กระทั่ง หน่วยงานอื่น ๆ ของภาครัฐ เช่น กรมธนารักษ์ ซึ่งได้ออก Securitized Bond จากโครงการศูนย์ราชการกรุงเทพมหานคร ซึ่งเป็นศูนย์ราชการฯ ที่ให้หน่วยงานของรัฐเช่าพื้นที่ และกรมธนารักษ์ก็นำรายได้และค่าบริการต่าง ๆ จากโครงการนี้มาแปลงหลักทรัพย์ เป็นต้น

2. นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle : SPV) หมายถึง นิติบุคคลเฉพาะกิจแยกต่างหากจาก Originator เพื่อป้องกันปัญหาที่อาจเกิดจากความเสียหายภายในของ Originator เอง ทำหน้าที่เป็นผู้รับโอนสินทรัพย์จาก Originator และเสนอขายหลักทรัพย์ที่ได้จากการแปลงสินทรัพย์ให้กับนักลงทุน นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องดำเนินการต่าง ๆ ตามที่กำหนดไว้ในโครงการที่ได้รับอนุมัติเท่านั้น คือ

- รับโอนสินทรัพย์
- ออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้ลงทุน
- ทำสัญญากับบุคคลต่าง ๆ เพื่อประโยชน์ในการดำเนินการให้เป็นไปตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ
- ก่อหนี้สินหรือภาระผูกพันตามที่ระบุไว้ในโครงการเท่านั้น
- ลงทุนหรือหาผลประโยชน์จากสินทรัพย์ที่รับโอนมาได้ตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อนุญาต

โดยคุณสมบัติของ SPV ตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการก.ล.ต.) ได้กำหนดคุณสมบัติของนิติบุคคลเฉพาะกิจต้องมีคุณสมบัติดังนี้

- 1) เป็นบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด
- 2) มีงบการเงินเป็นไปตามมาตรฐานบัญชีของบริษัทมหาชนจำกัด
- 3) ไม่อยู่ระหว่างค้างส่งงบการเงินหรือรายงานต่าง ๆ
- 4) ผู้บริหารมีชื่ออยู่ในระบบทะเบียนข้อมูลรายชื่อผู้บริหาร
- 5) ผู้มีอำนาจควบคุมไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่ประกาศกำหนด
- 6) ไม่เคยเสนอขายตราสารหนี้โดยผิดเงื่อนไขการอนุญาตอย่างมีนัยสำคัญ

3. ตัวแทนเรียกเก็บหนี้ (Servicer) ทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้ รับชำระหนี้จากกลุ่มลูกหนี้ที่แปลงเป็นหลักทรัพย์ โดยทั่วไป Originator และ Servicer มักเป็นบุคคลเดียวกันเพื่อความต่อเนื่องในการเรียกเก็บหนี้ อย่างไรก็ตาม หาก Servicer มีปัญหาทางการเงินหรือมีเหตุจำเป็นอื่น อาจมีการเปลี่ยน Servicer ได้ โดยต้องแจ้งให้ลูกหนี้ทราบด้วย ในส่วนผลตอบแทนของ Servicer

จะได้รับในรูปของค่าธรรมเนียม (Servicing Fee) ส่วนมากจะประกอบด้วย ส่วนที่เป็นรายได้คงที่ (เช่น เป็นสัดส่วนต่อมูลหนี้) และส่วนที่เป็นโบนัส สำหรับกรณีที่ Servicer สามารถเรียกเก็บหนี้ได้มากกว่าจำนวนที่คาดไว้ อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ Originator มีข้อตกลงให้ SPV โอนกระแสเงินสดรับส่วนเกินกลับให้ Originator (เช่น กรณีที่ Originator ขายลูกหนี้ให้ SPV ในราคาต่ำกว่ามูลหนี้) หรือ Originator ประสงค์จะโอนกำไรมาจาก SPV ก็อาจจะมีการโอนกันในรูปแบบโบนัสได้

4. **ตัวแทนสำรองเรียกเก็บหนี้ (Back-up Servicer)** คือ ผู้ที่ทำหน้าที่แทนตัวแทนเรียกเก็บหนี้ หากตัวแทนเรียกเก็บหนี้ไม่สามารถปฏิบัติหรือมีเหตุจำเป็นอื่นที่ต้องเปลี่ยนตัว โดยตัวแทนสำรองเรียกเก็บหนี้จะรับช่วงดำเนินการต่อ

5. **นักลงทุน (Invester)** คือ ผู้ที่ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุน ได้แก่ กลุ่มสถาบันการเงิน กลุ่มกองทุนบำเหน็จบำนาญ กองทุนทั่วไป บริษัทประกัน นิติบุคคลทั่วไป และบุคคลธรรมดา

6. **การเพิ่มคุณภาพเครดิต (Credit Enhancer)** คือผู้ที่จะช่วยทำให้อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ของหลักทรัพย์มีอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงขึ้น เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น โดยทั่วไป Third Party Credit Enhancers หรือ Guarantor จะต้องมีอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงกว่าอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ที่จะเสนอขายต่อนักลงทุน หรืออาจจะออกเป็น Letter of Credit ที่ออกโดยธนาคารก็ได้

7. **สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agencies : CRA)** เป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการจัดโครงสร้างการเงินของสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ โดยต้องเป็นสถาบันจัดอันดับที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

8. **ผู้จัดการจัดจำหน่าย (Underwriters)** ทำหน้าที่ให้คำแนะนำกับผู้ออกหลักทรัพย์ และเสนอขายหลักทรัพย์แก่นักลงทุน และต้องเป็นผู้ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยรูปแบบของสัญญาการจัดจำหน่ายแบ่งได้เป็น

- แบบ Best Effort หมายถึง การจำหน่ายตราสารหนี้ให้นักลงทุนอย่างสุดความสามารถ แต่ไม่ต้องรับผิดชอบหากจำหน่ายไม่หมด บริษัทผู้ออกตราสารจะต้องรับความเสี่ยงในตราสารที่จำหน่ายไม่หมดเอง

- แบบ Firm Commitment หมายถึง ผู้จัดการจัดจำหน่ายเป็นผู้รับประกันผลการจำหน่าย หากจำหน่ายไม่หมด ผู้จัดการจัดจำหน่ายจะเป็นผู้รับผิดชอบรับซื้อตราสารส่วนที่เหลือไว้เอง ความเสี่ยงจะอยู่ที่ผู้จัดการจัดจำหน่าย ดังนั้น ค่าธรรมเนียมในการทำในรูปแบบนี้สูงกว่าแบบ Best Effort

9. ผู้ดูแลผลประโยชน์ หรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (Trustee) ต้องเป็นสถาบันการเงิน บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ประเภทธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น และบริษัทจำกัดหรือมหาชน จำกัด ที่ได้รับอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ซึ่งไม่ใช่การจัดการกองทุนรวม ทั้งนี้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ต้องไม่มีผลประโยชน์ขัดแย้งต่อการทำหน้าที่โดยไม่ใช่ผู้ถือหุ้นในผู้ถือหุ้นกู้

ประโยชน์ของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

จุดเริ่มต้นของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เริ่มมาจากการที่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน ทำให้ธุรกิจขาดสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ จึงได้เกิดการนำสินทรัพย์ใน Port ของตน นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์เสนอขายนักลงทุน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อภาคธุรกิจหรือผู้ต้องการระดมทุน แต่ประโยชน์ของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ มิได้จำกัดอยู่เพียงผู้ระดมทุนเท่านั้น ยังก่อให้เกิดประโยชน์ต่อระบบต่าง ๆ อีกด้วย

1. ประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม

1.1 ช่วยส่งเสริมและสนับสนุนสภาพคล่องในตลาดการเงิน รวมทั้งทำให้ต้นทุนทางการเงินในระบบเศรษฐกิจต่ำลง

1.2 ทำให้เกิดการพัฒนาต่อตลาดเงินในประเทศ การออก Securitization ทำให้เกิดตราสารการเงินเพิ่มขึ้น เป็นการเพิ่มมูลค่าตลาดตราสารหนี้

1.3 ลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ

2. ประโยชน์ต่อผู้จำหน่ายสินทรัพย์

2.1 ช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับผู้จำหน่ายสินทรัพย์ เนื่องจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ จะทำให้มีเงินสดหมุนเวียนในกิจการเพิ่มขึ้น

2.2 หากผู้จำหน่ายสินทรัพย์เป็นสถาบันการเงิน ซึ่งตามระเบียบข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทย ต้องดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง การขายสินทรัพย์ออกไป สินทรัพย์ดังกล่าวจะไม่ถูกนับเป็นสินทรัพย์เสี่ยงอีกต่อไป

2.3 หากผู้จำหน่ายสินทรัพย์คือภาครัฐ หรือรัฐวิสาหกิจ ประโยชน์ที่ได้จากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์คือไม่ทำให้หนี้สาธารณะเพิ่มขึ้น ก่อให้เกิดผลดีต่ออันดับความน่าเชื่อถือของประเทศในมุมมองของต่างประเทศ

2.4 เป็นการเพิ่มทางเลือกในการระดมทุน นอกเหนือจากการกู้ยืมผ่านธนาคารพาณิชย์

2.5 การทำ Securitization ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมเงินลดลง เพราะไม่ต้องระดมทุนผ่านคนกลาง

2.6 ทราบต้นทุนที่คงที่แน่นอน และเพื่อประโยชน์ในการบริหารการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3. ประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

3.1 นักลงทุนที่ลงทุนใน Securitization มีฐานะเป็นเจ้าของนิติกรรมสิทธิ (ในกรณีที่ตราสารนั้นมีได้ระบุว่าเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิ) ซึ่งหมายความว่า นักลงทุนมีสิทธิเหนือเจ้าหนี้รายอื่นในการได้รับชำระหนี้ และไม่ต้องเฉลี่ยทรัพย์สินในกองทรัพย์สินนั้นกับเจ้าหนี้รายอื่น และยังคงถือเป็นเจ้าหนี้มีประกันตามกฎหมายล้มละลาย

3.2 การออกหลักทรัพย์ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจ พ.ศ. 2540 กำหนดให้ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator) ต้องโอนสินทรัพย์อย่างแท้จริงในทางกฎหมายล้มละลายให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ (SPV) ซึ่งทำให้นักลงทุนรับความเสี่ยงจากกองสินทรัพย์ที่โอนมาเท่านั้น ไม่ต้องรับความเสี่ยงจากการดำเนินงานของ Originator

3.3 ผู้ลงทุนจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพราะการที่ผู้ขายสินทรัพย์ระดมทุนด้วยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และขายให้กับนักลงทุนโดยตรง เป็นการขจัดตัวกลางในกู้ยืมออกไป

3.4 เพิ่มตราสารทางการเงินเพื่อเป็นทางเลือกในการลงทุนสำหรับนักลงทุน

3.5 ความเสี่ยงจากการลงทุนลดลง เพราะตราสารที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะมีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูง

กระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ปัจจุบันการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เริ่มเป็นที่แพร่หลายมากขึ้น และนักลงทุนเริ่มให้ความสนใจมากกว่าเดิม รวมทั้งผู้ออกตราสารก็เริ่มหันมาระดมทุนโดยการทำ Securitization มากขึ้น ซึ่งการออก Securitization สามารถออกภายใต้กฎหมายที่รองรับได้ 3 รูปแบบ

1. การออกหุ้นกู้ Securitization ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นการออกและเสนอขายตามหลักเกณฑ์ของการเสนอขายหุ้นกู้ทั่วไป จัดได้ว่าเป็นการทำ Securitization รูปแบบแรกที่มีในประเทศไทย เกิดขึ้นก่อนการประกาศใช้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ซึ่งการออกหุ้นกู้ในช่วงเวลานี้แบ่งเป็น 2 ช่วง ช่วงแรกคือระหว่างปี 2536 – 2541 เป็นการออกเพื่อเสนอขายในต่างประเทศ ช่วงที่ 2 คือระหว่างปี 2542 – 2545 เริ่มมีการออกหุ้นกู้ในรูปแบบนี้เพื่อเสนอขายให้กับนักลงทุนภายในประเทศแต่เป็นการเสนอขายในวงจำกัด โดยรูปแบบของการออกในลักษณะนี้ผู้ออกจะเป็นผู้ระดมทุนเองโดยตรง หรือโอนสินทรัพย์ให้กับตัวกลางเพื่อออกหุ้นกู้ก็ได้ โดยนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากสิทธิเรียกร้องในกระแสรายรับของสินทรัพย์ที่เป็นหลักประกัน

2. การออกหุ้นกู้ Securitization ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 (พ.ร.ก.) และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.ก. นี้ สินทรัพย์ที่นำมาแปลงต้องเป็นของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator) เท่านั้น และต้องโอนสินทรัพย์ดังกล่าวไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจ (SPV) โดยคุณสมบัติของ SPV ต้องเป็นไปตามประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ คือ ต้องเป็นบริษัทจำกัด หรือ บริษัทมหาชนจำกัด มีวัตถุประสงค์เพื่อทำ Securitization รวมทั้งก่อนนี้ได้ตามที่ระบุในโครงการเท่านั้น นอกจากนี้ยังข้อกำหนดคือหากสิ้นสุดโครงการ ผลประโยชน์คงเหลือทั้งหมดของโครงการ (หากมี) จะต้องถูกโอนกลับไปยังผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator) เพื่อแสดงให้เห็นว่าการแปลงสินทรัพย์ดังกล่าว เป็นการระดมทุนของ Originator อย่างแท้จริง เพียงแต่อาศัย SPV เป็นตัวกลางในการออกหลักทรัพย์ เพื่อประโยชน์ของนักลงทุน และความเป็นอิสระจากสินทรัพย์ที่เป็นส่วนของ Originator เท่านั้น

3. การออกตามเกณฑ์กองทุนรวมที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หรือกองทุนประเภทพิเศษที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสินทรัพย์ที่มีปัญหาของสถาบันการเงิน ภายหลังจากเกิดวิกฤติการณ์เศรษฐกิจ ในปี 2541 ได้มีการออกประกาศอนุญาตให้จัดตั้งกองทุนรวมที่สามารถซื้อทรัพย์สินที่มีปัญหาของสถาบันการเงินขึ้น (กอง 2, 3 และ 4) โดยจำหน่ายให้กับนักลงทุนสถาบัน เพื่อเป็นเครื่อง

มือในการแก้ปัญหาหนี้สินของสถาบันการเงินและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในขณะนั้น โดยกองทุนที่จัดตั้งขึ้นมาเพื่อการนี้ จะเข้าไปลงทุนในสินทรัพย์ที่เปลี่ยนมือยาก (Non-marketable Assets) ไม่ว่าจะเป็นอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องต่าง ๆ แล้วนำมาทำเป็นหลักทรัพย์ในรูปแบบหน่วยลงทุนเพื่อเสนอขายแก่นักลงทุน

ปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ อนุญาตให้จัดตั้งกอง 2, 3 และ 4 เพิ่มเติมอีก แต่อนุญาตให้เฉพาะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นกองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์คุณภาพดี (กอง 1) จำหน่ายให้นักลงทุนทั่วไป

สิทธิประโยชน์ของการโอนสินทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคล เฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

1. มาตรา 15 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ได้กำหนดว่า “ในกรณีการรับโอนสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิเรียกร้อง โดยให้ผู้รับชำระหนี้เดิมเป็นตัวแทนเรียกเก็บและชำระหนี้ที่เกิดขึ้น การโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวเป็นอันชอบด้วยกฎหมาย โดยไม่ต้องบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ตามบทบัญญัติมาตรา 306 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่ไม่กระทบกระเทือนสิทธิของลูกหนี้ที่จะยกข้อต่อสู้ตามมาตรา 308 วรรคสองแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ให้ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ตามวรรคหนึ่งมีหน้าที่เก็บรักษาบัญชีและรายชื่อลูกหนี้ตามสินทรัพย์ที่โอนไปแล้วนั้น ไว้เป็นบัญชีเฉพาะและให้ลูกหนี้มีสิทธิตรวจดูบัญชีรายชื่อของตนได้

ในกรณีที่มีการเปลี่ยนตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้เป็นบุคคลอื่นใดที่มีผู้รับชำระหนี้เดิม ให้นิติบุคคลเฉพาะกิจบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องนั้น ไปยังลูกหนี้นับตั้งแต่วันที่ได้มีการเปลี่ยนแปลงตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ เว้นแต่การเปลี่ยนตัวแทนนั้นเป็นไปโดยผลของกฎหมายอันเนื่องมาจากการควบกิจการของบุคคลดังกล่าว”

ความสำคัญของมาตรา 15 เป็นการเพิ่มความสะดวกให้กับผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator) ในการไม่ต้องบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องให้กับลูกหนี้รับทราบ ตรงใดที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator) ยังคงทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้และรับชำระหนี้ที่เกิดขึ้น อีกทั้งยังเป็นการประหยัดต้นทุนในการระดมทุน เพราะหากต้องแจ้งการโอนสิทธิเรียกร้องให้ลูกหนี้ทุกรายทราบ จะเป็นการเพิ่มต้นทุนให้กับผู้จำหน่ายสินทรัพย์มากขึ้น และยังเป็นการลดความน่าสนใจในการออก Securitization

2. มาตรา 17 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ได้กำหนดว่า “การโอนสินทรัพย์ที่มีสิทธิจำนอง สิทธิจำนำหรือมีหลักประกันอย่างอื่น ตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ ให้ได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ไม่ว่าจะกำหนดในกฎหมายใด บรรดาที่เกิดขึ้นเนื่องในการโอนสินทรัพย์หรือการโอนหลักประกันของสินทรัพย์ดังกล่าว” การกำหนดดังกล่าว เพื่องูใจให้เกิดการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

3. มาตรา 20 แห่งพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ได้กำหนดว่า “ในกรณีที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับ โอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์มา อย่างแท้จริง มิให้นำมาตรา 114 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาใช้บังคับการรับ โอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์มาอย่างแท้จริงตามวรรคหนึ่ง หมายความว่าถึง การโอนสินทรัพย์ที่

- 1) มีการชำระราคาตามราคาตลาดที่เป็นธรรม
- 2) ทำให้นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องเป็นผู้รับความเสี่ยงและผลตอบแทนในสินทรัพย์ และ
- 3) นิติบุคคลเฉพาะกิจสามารถถือสิทธิในผลประโยชน์ที่มีของสินทรัพย์ที่รับโอนได้ นอกจากลักษณะของการรับ โอนสินทรัพย์อย่างแท้จริงตามที่กำหนดในวรรคสองแล้ว คณะกรรมการ ก.ล.ต. อาจประกาศกำหนดลักษณะอื่นเพิ่มเติมด้วยก็ได้”

การออก Securitization ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ทำให้นักลงทุนที่ลงทุนใน Securitization จะได้รับสิทธิประโยชน์และ ความคุ้มครอง ในกรณี Originator ประสบกับภาวะล้มละลาย ศาลจะใช้อำนาจตามมาตรา 114 แห่ง พระราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาเพิกถอนการโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวไม่ได้

รูปแบบของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ สามารถทำได้หลายรูปแบบ ขึ้นอยู่กับความต้องการของ ผู้จำหน่ายสินทรัพย์เอง ในการจัดสรรกระแสเงินสดที่จะได้รับจากสินทรัพย์ที่ใช้เป็นสินทรัพย์อ้างอิง สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 รูปแบบที่สำคัญ ดังนี้

1. Pass-through ผู้ออกจะรวบรวมกลุ่มลูกหนี้ของตนแล้วโอนให้แก่ Trustee ซึ่งทำหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ให้กับนักลงทุน หลังจากนั้น Trustee จะออกตราสารแสดงสิทธิการเป็นเจ้าของ

ในเงินกู้ยืมให้แก่นักลงทุน โดยนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบกระแสเงินสดจากการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นที่ผู้กู้ชำระตามสัญญาเงินกู้ยืม

ตราสารประเภท Pass-through ออกเป็นครั้งแรกในสหรัฐอเมริกาในปี 1970 โดย Government National Mortgage Association : GNMA ซึ่งเป็นองค์กรของรัฐบาล มีหน้าที่ปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย การออกหลักทรัพย์ของ GNMA ได้รับการค้ำประกันทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยโดยรัฐบาล ซึ่งสร้างความเชื่อมั่นและสร้างสภาพคล่องให้กับตราสารชนิดนี้ ทำให้เป็นที่นิยมของนักลงทุน

ข้อดีของรูปแบบ Pass-through

การที่ตราสารประเภทนี้เป็นการส่งผ่านรายได้ไปให้นักลงทุน จึงทำให้ตราสารประเภทนี้มีข้อดีคือ

- ลูกหนี้ชำระคืนเงินต้นก่อนกำหนด (Prepayment Risk) ทำให้นักลงทุนหรือผู้ถือตราสารจะได้รับคืนเงินต้นก่อนกำหนด ส่งผลให้ช่วงเวลาในการได้รับดอกเบี้ยลดลง และอาจทำให้การนำเงินที่ได้คืนมานั้นไปลงทุนต่อได้รับอัตราดอกเบี้ยต่ำลง (Reinvestment Risk)

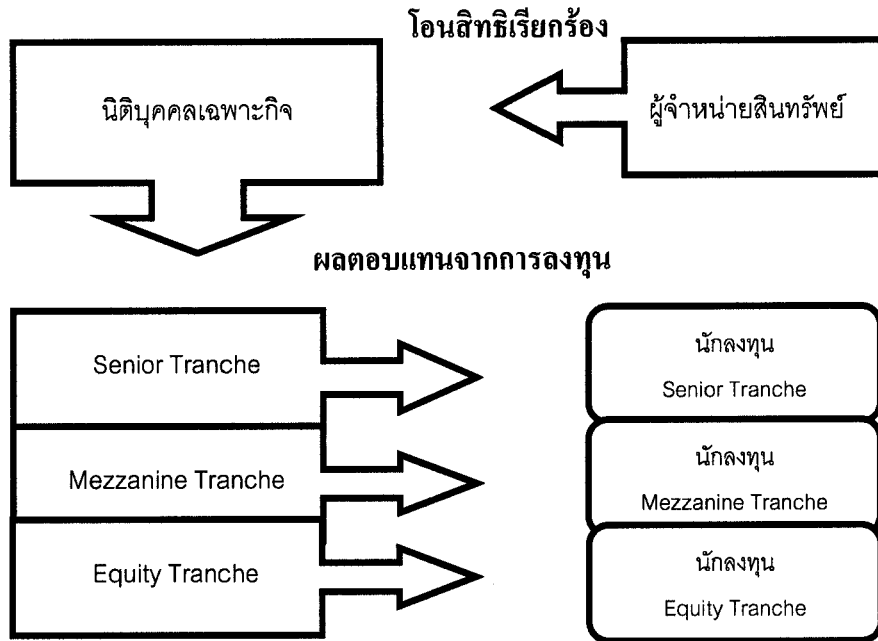
- ความไม่แน่นอนของอายุหลักทรัพย์ เกิดจากการที่ตราสารประเภท Pass-through เป็นการนำเอากลุ่มลูกหนี้ที่มีอายุแตกต่างกันมา Pool กัน ส่งผลให้อายุของหลักทรัพย์มีความไม่แน่นอน

2. Asset Backed Securities (ABS) การออก Securitization ในรูปแบบนี้มีความคล้ายคลึงกับการออกหุ้นกู้แบบมีประกันทั่วไป แต่แตกต่างกันตรงที่ ABS จะนำรายได้จากหลักทรัพย์ที่นำมาค้ำประกันมาชำระเงินต้นและดอกเบี้ยให้กับนักลงทุน ในขณะที่หุ้นกู้แบบมีประกันทั่วไปจะนำรายได้จากการดำเนินงานของผู้ออกมาชำระเงินต้นและดอกเบี้ย นอกจากนี้การแปลงสินทรัพย์เป็น ABS ยังสามารถแบ่งเป็น Tranche / Class เพื่อให้นักลงทุนเลือกลงทุนตามความเสี่ยงที่ตนยอมรับได้ ซึ่งแบ่งเป็น 3 ระดับ คือ

- **Senior Tranche** มีความเสี่ยงต่ำสุด ผู้ลงทุนใน Tranche นี้ จะได้รับชำระคืนก่อน Tranche อื่น แต่ผลตอบแทนที่ได้รับก็จะต่ำกว่า Tranche อื่นเช่นกัน

- **Mezzanine Tranche** มีลักษณะผสม (Hybrid Security) ระหว่าง Senior กับ Equity คือจะได้รับชำระคืนหลัง Senior Tranche แต่ก่อน Equity Tranche ความเสี่ยงต่ำกว่า Equity Tranche ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจะมากกว่า Senior Tranche แต่น้อยกว่า Equity Tranche

- **Equity Tranche** มีความเสี่ยงในการไม่ได้รับชำระคืนสูงที่สุด หากกระแสรายรับจากสินทรัพย์ที่แปลงมีไม่เพียงพอ แต่ผลตอบแทนที่ได้จะสูงกว่าทั้ง Senior Tranche และ Mezzanine Tranche



ภาพที่ 2.1 ลำดับการได้รับชำระตาม Tranche ต่าง ๆ

ตราสาร ABS ยังสามารถแบ่งย่อยได้เป็นหลายประเภทโดยมีชื่อเรียกต่าง ๆ กัน ขึ้นอยู่กับสินทรัพย์ที่นำมาแปลง ประกอบด้วย

2.1 Mortgage Back-Securities (MBS) คือการนำเงินกู้ระยะยาวเพื่อที่อยู่อาศัย และ อสังหาริมทรัพย์ มาแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์เพื่อขายในตลาดรอง โดยสินทรัพย์ดังกล่าวก็ จะถูกนำมาใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการออกหลักทรัพย์

2.2 Collateralized Bond Obligation (CBO) คือ การนำเอาตราสารหนี้หลาย ๆ ตราสาร มาผูกกรรมกันแล้วแปลงให้เป็นหลักทรัพย์ เพื่อเสนอขายต่อนักลงทุน จุดเด่นของ CBO ก็คือ หลัก ทรัพย์สามารถแบ่งออกได้เป็นหลายหลักทรัพย์ตามอายุหนี้ หรือตามลำดับความน่าเชื่อถือที่ต่างกัน โดยเรียกว่า “Tranches” และนักลงทุนก็สามารถเลือกลงทุนใน Tranches ที่เหมาะสมกับความต้องการ ทั้งในเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามความต้องการ

2.3 Collateralized Mortgage Obligation (CMO) คือ หลักการเหมือนกับ CBO แต่แตกต่างกันตรงที่ CMO จะนำเอาเงินกู้ที่อยู่อาศัยมาผูกรวมกัน แล้วแปลงเป็นหลักทรัพย์ เพื่อเสนอขายต่อนักลงทุน

2.4 Collateralized Debt Obligation (CDO) คือ สินทรัพย์ที่ใช้อ้างอิงการแปลงเป็นหลักทรัพย์คือหนี้ อาจเป็นสินเชื่อรถยนต์ หรือบัตรเครดิต เป็นต้น

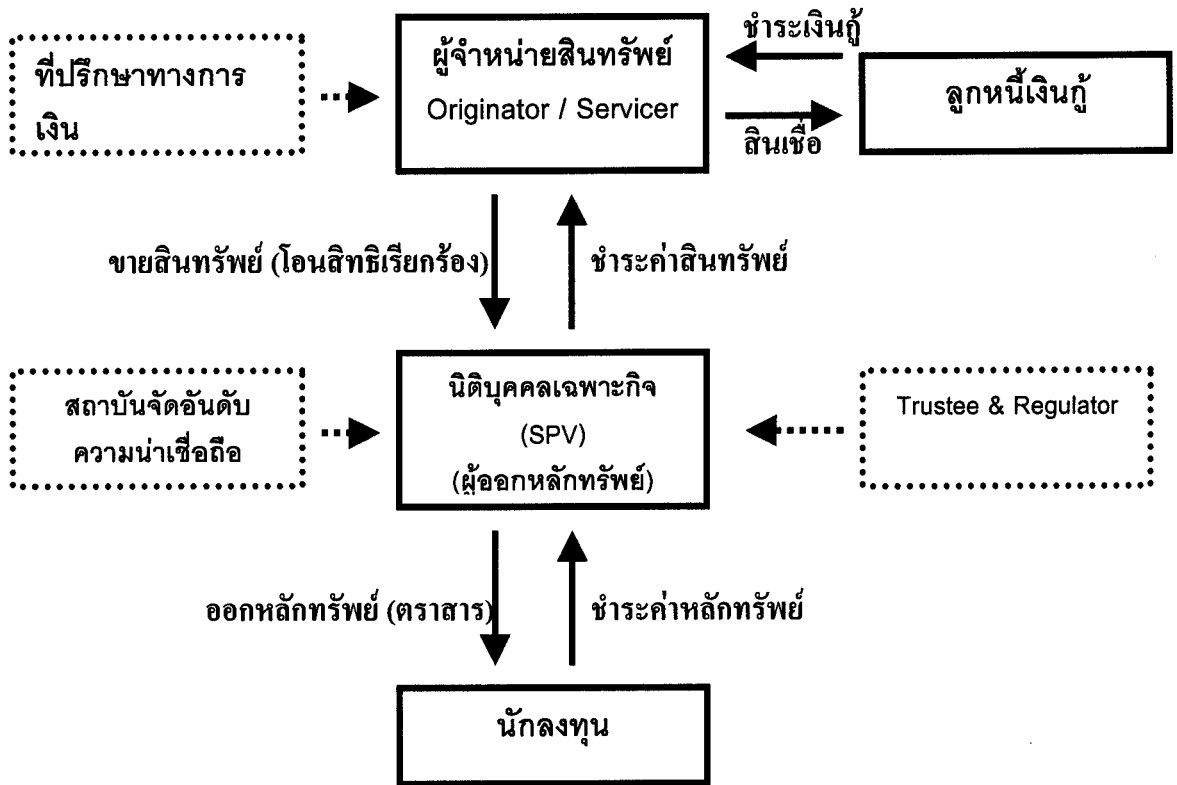
ความแตกต่างระหว่าง ABS และ Pass-through

ในส่วนของความแตกต่างระหว่างการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในรูปแบบ ABS และ Pass-through มีความแตกต่างกันดังนี้

1. ABS จะไม่นำกระแสรายได้ที่เกิดขึ้นจากการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยส่งผ่านไปให้นักลงทุนโดยตรง แต่จะนำมาไว้เป็นค่าดอกเบี้ยและเงินต้นสำหรับจ่ายดอกเบี้ยของหุ้นกู้และค่าไถ่ถอนหุ้นกู้ อีกทั้ง
2. ABS ความเป็นเจ้าของในผลประโยชน์ของทรัพย์สินที่นำมาแปลงนั้นเป็นของผู้ออกตราสาร (Issuer) แต่แบบ Pass-through ผู้ถือหลักทรัพย์เป็นเจ้าของในทรัพย์สินนั้น
3. การออกหุ้นกู้ ABS จะออกผ่านบริษัทนิติบุคคลเฉพาะกิจ (SPV) แต่ Pass-through จะออกในรูปแบบของ Trust

ขั้นตอนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ มีขั้นตอนและผู้ที่เกี่ยวข้องค่อนข้างมาก โดยรายละเอียดปลีกย่อยอาจแตกต่างกันไปบ้างบางโครงการ แต่วิธีการหลัก ๆ สามารถดูจากรูปประกอบดังต่อไปนี้



ภาพที่ 2.2 ขั้นตอนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์⁶

1. ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator) จะรวบรวม Port ลูกหนี้ของตนที่มีกระแสรายรับที่ค่อนข้างแน่นอนในอนาคตมาจัดเป็นกองสินทรัพย์ มาขายให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ (SPV) โดยลักษณะของกลุ่มลูกหนี้ที่นำมารวมเป็น Pool จะต้องมีความหลากหลายพอจะทำให้กองทรัพย์สินมีขนาดใหญ่เพียงพอที่จะแปลงเป็นหลักทรัพย์ และคุณลักษณะของกลุ่มลูกหนี้จะต้องใกล้เคียงกัน โดยขั้นตอนนี้อาจเรียกอีกแบบว่า “การโอนสิทธิเรียกร้อง”

2. นิติบุคคลเฉพาะกิจ (SPV) จะจัดการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นตราสารเสนอขายแก่นักลงทุน โดยอาจออกในรูปแบบหุ้นกู้ หรือหน่วยลงทุนก็ได้

3. ก่อนนำหลักทรัพย์เสนอขายแก่นักลงทุน นิติบุคคลเฉพาะกิจจะดำเนินการให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) ประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ และเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือให้กับหลักทรัพย์หรือเรียกว่า “การเพิ่มคุณภาพเครดิต” (Credit Enhancement) อาทิ

⁶ ดัดแปลงจากเอกสารประกอบการสัมมนาเรื่องรู้จัก Securitization, ชาติอาภา ส่วนพงษ์

เช่น การจัดให้มีผู้ค้ำประกันหลักทรัพย์ การจัดให้มีกองทรัพย์สินมากกว่าหนี้สินจากการออกตราสาร (Over-collateralized) หรือการแบ่งตราสารออกเป็นหลายชั้น (Tranche) เป็นต้น

4. นักลงทุนชำระค่าหลักทรัพย์ให้กับนิติบุคคลเฉพาะกิจ และนิติบุคคลเฉพาะกิจจะนำเงินที่ได้จากนักลงทุนไปชำระเป็นค่าสินทรัพย์ (สิทธิเรียกร้อง) ให้แก่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์

5. ในส่วนของเงินต้นและดอกเบี้ยที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะต้องจ่ายให้กับนักลงทุนจะมาจากเงินที่ลูกหนี้ชำระคืน

กระบวนการเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือของตราสาร

กระบวนการเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือของตราสาร (Credit Enhancement) จัดเป็นขั้นตอนหนึ่งที่สำคัญของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เพราะตราสารที่ได้จากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ผู้ออกคือนิติบุคคลเฉพาะกิจ ซึ่งมีข้อจำกัดในการประกอบธุรกรรม และไม่มีรายได้จากการดำเนินธุรกิจโดยตรง ดังนั้น ความน่าเชื่อถือของตราสารชนิดนี้ จึงขึ้นอยู่กับคุณภาพของสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นสำคัญ

ตราสารที่ได้จากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่จะได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงกว่าอันดับเครดิตของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator) ซึ่งการเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือของตราสาร สามารถทำได้หลายวิธี เพื่อเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน และเป็นการลดต้นทุนการกู้ยืมของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ เพราะหากตราสารได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงขึ้น ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Spread) ที่ต้องบวกเพิ่มให้กับนักลงทุนก็จะลดลง กระบวนการเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือของตราสาร ได้แก่

1. การโอนสิทธิเรียกร้อง (สินทรัพย์ที่นำมาแปลง) ที่มีมูลค่ามากกว่ามูลค่าของตราสารที่เสนอขาย (Overcollateralization)
2. การออกหลักทรัพย์เสนอขายโดยแบ่งเป็น Tranche / Class ตามสิทธิในการเรียกร้อง (Senior / Subordinated Debt)
3. การตั้งบัญชีเงินสำรองล่วงหน้า (Reserve Fund)
4. การค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ยโดยสถาบันการเงินที่มีอันดับเครดิตสูง หรือการค้ำประกันโดยบริษัทแม่
5. การมีวงเงินสินเชื่อรองรับ (Bank Facilities)

6. การออกหนังสือค้ำประกันตราสาร (Letter of Credit) โดยธนาคารที่มีอันดับเครดิตสูง

บริษัทผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) จะเป็นผู้พิจารณาและประเมินความเสี่ยงของสินทรัพย์รวมถึงหลักประกัน และโอกาสการได้รับชำระคืนของเงินต้นและดอกเบี้ยเพื่อกำหนดเป็นอันดับความน่าเชื่อถือของตราสาร (Credit Issue) ซึ่งจะเป็นตัวชี้วัด Credit Risk ของตราสารนั้น ๆ ให้นักลงทุนทราบ เพื่อช่วยในการตัดสินใจว่าตราสารที่มีความเสี่ยงระดับใดที่นักลงทุนยอมรับได้เมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ

ความสำคัญของอันดับความน่าเชื่อถือ

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ได้มีผู้ให้คำจำกัดความไว้หลายความหมาย ดังนี้

Credit Rating คือ การจัดชั้นตราสารหนี้ ตามคุณภาพของกิจการที่ออกตราสารหนี้⁷

Credit Rating คือ การประเมินสถานะความน่าเชื่อถือของผู้ขอให้ประเมิน ภายใต้เงื่อนไขพิเศษต่าง ๆ⁸

Credit Rating คือ การจัดเกรดอย่างง่าย ๆ และเป็นระบบที่สะท้อนถึงความสามารถของกิจการในการชำระหนี้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยภายใต้เวลาที่กำหนดไม่ว่าหนี้นั้นจะเป็นหนี้ประเภทใดก็ตาม⁹

Credit Rating คือ เครื่องมืออย่างหนึ่งที่บอกถึงความเสี่ยงของผู้ที่จะลงทุนในตราสารหนี้ (Credit Risk) ว่ามีโอกาสได้รับการชำระหนี้คืนทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยอย่างน้อยเพียงใด¹⁰

การออกตราสารเพื่อเสนอขายแก่นักลงทุนจำเป็นต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อให้นักลงทุนประเมินความเสี่ยงจากการลงทุน และตัดสินใจลงทุนในตราสารที่ระดับความเสี่ยงที่ตนยอมรับได้เมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่จะได้รับ โดยอันดับความน่าเชื่อถือสำหรับการลงทุนกำหนดไว้ที่ระดับ “BBB” ขึ้นไป (Investment Grade) ถ้าหากตราสารตัวใดได้อันดับความน่าเชื่อถือ

⁷ Moody's

⁸ Standard & Poor's

⁹ Australian Rating

¹⁰ อนุรักษ์ ขวลิขิตวิน และภาวคร มหัทธนะสมบุรณ์ “ประมวลความรู้เรื่องตราสารหนี้” 2535: 65

ที่ต่ำกว่าระดับ “BBB” ลงมา ถือเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงสูงเหมาะสำหรับผู้ที่เก็งกำไรจึงเรียกว่า “Speculative Grade” หรือที่รู้จักกันในอีกชื่อหนึ่งว่า “Junk Bond”

โดยทั่วไปการวิเคราะห์เพื่อจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารหนี้จะมุ่งเน้นในประเด็นหลัก ๆ ได้แก่¹¹

- โอกาสหรือความน่าจะเป็นในการผิดนัดชำระหนี้
- คุณสมบัติต่าง ๆ ของข้อบังคับหรือเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในการออกตราสารหนี้
- การปกป้องนักลงทุนเมื่อเกิดกรณีล้มละลายขึ้น

การวิเคราะห์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะวิเคราะห์ในด้านต่าง ๆ ดังนี้

1. วิเคราะห์ลักษณะโดยรวมของอุตสาหกรรมว่าผู้ออกตราสารหนี้ผู้นั้นอยู่ในกลุ่มไหน อุตสาหกรรมนั้นกำลังอยู่ในขั้นตอนไหนของวัฏจักรธุรกิจ สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมเป็นอย่างไร ปัจจัยด้านแรงงาน วัฒนาการหรือการเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยีของแต่ละอุตสาหกรรม ความอ่อนไหวของอุตสาหกรรมนั้นต่อการเปลี่ยนแปลงในทางการเมือง ประสิทธิภาพในการผลิต

2. วิเคราะห์ตัวบริษัท โครงสร้างของกิจการ โดยเฉพาะทางด้านการผลิตและรายได้ ทีมบริหารของกิจการเป็นอย่างไร รวมถึงการกระจายขอบเขตการทำธุรกิจ

3. การวิเคราะห์ทางการเงิน การตรวจสอบนโยบายการเงิน ความสามารถในการทำกำไร โอกาสของการทำกำไรในอนาคต โครงสร้างของเงินทุนสภาพคล่องและความยืดหยุ่นทางการเงิน การคุ้มครองทรัพย์สินในกรณีเกิดล้มละลายขึ้น โดยการวิเคราะห์ในแต่ละด้าน จะใช้อัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ประกอบการวิเคราะห์ อัตราส่วนทางการเงินหลักที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือ ได้แก่

3.1 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) เพื่อดูสภาพคล่องและฐานะการเงินระยะสั้นของบริษัท หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้นที่จะถึงกำหนดได้ เช่น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Quick Ratio)

¹¹ เรื่องเดียวกัน 74-75

3.2 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) แสดงความสามารถในการจัดการและการหารายได้ บอกระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงนั้น สะท้อนให้เห็นถึงการหารายได้ และการควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งหมดหากมีค่าสูง หมายถึง บริษัทมีความสามารถและประสิทธิภาพในการจัดการได้ดี เช่น อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return of Equity) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin)

3.3 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพ (Efficiency / Activity Ratio) แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของบริษัททั้งด้านการผลิต การตลาด การดำเนินงาน เช่น อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (Inventory Turnover)

3.4 อัตราส่วนเฉพาะเจาะจงในแต่ละอุตสาหกรรม (Industry Specific Ratio) เปรียบเทียบผลประกอบการระหว่างธุรกิจให้อุตสาหกรรม เช่น ค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของกำไร (Average Profit Growth)

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ Securitization แตกต่างจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ทั่วไป ซึ่งอันดับความน่าเชื่อถือจะขึ้นอยู่กับสถานะและผลประกอบการของผู้ออก แต่การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ Securitization จะอ้างอิงกับตัวสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นสำคัญ เพราะการทำ Securitization ส่วนใหญ่เป็นการโอนสิทธิเรียกร้องในลูกหนี้ไปให้บริษัทนิติบุคคลเฉพาะกิจ (SPV) ซึ่งบริษัทที่จัดตั้งขึ้นมาใหม่ เพื่อรองรับการแปลงสินทรัพย์ในหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือของนิติบุคคลเฉพาะกิจไม่สามารถทำได้ ดังนั้น บริษัทผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) จึงต้องพิจารณาจากตัวลูกหนี้หรือสินทรัพย์ที่โอนให้นิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นหลัก

คุณสมบัติของสิทธิเรียกร้องที่นำมาแปลง จะสะท้อนออกมาเป็นอันดับความน่าเชื่อถือของตราสาร ซึ่งบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเป็นผู้พิจารณา อันดับความน่าเชื่อถือของ ตราสารชั้นต่ำที่นักลงทุนให้การยอมรับ หรือสนใจลงทุน ต้องไม่ต่ำกว่า “BBB” ขึ้นไป ซึ่งอันดับความน่าเชื่อถือในระดับต่าง ๆ จะสะท้อนความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันไป ส่วนอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงสุดคือ “AAA”

ในปัจจุบัน มีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย 2 แห่งด้วยกัน ได้แก่

1. บริษัท ไทยเรตติ้ง แอนด์ อินฟอร์เมชัน เซอร์วิส จำกัด (Thai Rating and Information Services Co.,Ltd. : TRIS) เป็นสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งแรกของประเทศไทย ก่อตั้งใน

ปี 2536 โดยบริษัทร่วมทุนระหว่างภาครัฐและสถาบันการเงินไทยหลายแห่ง วัตถุประสงค์หลักเพื่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารหนี้ไทยด้วยมาตรฐานการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแบบเดียวกับมาตรฐานที่ใช้ทั่วโลก โดยในระยะแรก TRIS ได้รับความช่วยเหลือทางเทคนิคจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Standard & Poors ในการพัฒนาวิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการบริหารงาน

2. บริษัท ฟิตช์ เรตติ้ง ไทย จำกัด (Fitch Rating Thailand Co.,Ltd. : Fitch) เป็นสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งที่สองของไทย จัดตั้งในปี 2544 โดยที่ตราสารหนี้เริ่มเข้ามามีบทบาทมากขึ้นในระบบการเงินของไทยและมีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างรวดเร็ว ทางกรจึงต้องการให้มีบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมากกว่าหนึ่งแห่ง เพื่อให้มีการแข่งขันเชิงธุรกิจอันจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในตราสารหนี้ Fitch เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง Fitch IBCA กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และสถาบันการเงินของไทยหลายแห่ง

สัญลักษณ์และนิยามของอันดับความน่าเชื่อถือใช้สัญลักษณ์ตัวอักษรแสดงผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามระดับความสามารถของผู้ออกตราสารหนี้ในการชำระดอกเบี้ยและการคืนเงินต้น

ตารางที่ 2.3 สัญลักษณ์และความหมายของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้¹²

Moody's	S&P	Fitch	TRIS	ความหมาย
ระดับการลงทุน : มีระดับเครดิตน่าเชื่อถือ				
Aaa	AAA	AAA	AAA	ระดับเครดิตสูงสุด ความเสี่ยงต่ำสุด
Aa1	AA+	AA+	AA+	ระดับเครดิตสูงมาก ความเสี่ยงต่ำมาก
Aa2	AA	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	AA-	
A1	A+	A+	A+	ระดับเครดิตสูง ความเสี่ยงต่ำ
A2	A	A	A	
A3	A-	A-	A-	

¹² ดัดแปลงจากหนังสือการลงทุนในตราสารหนี้ 2548: 48

Moody's	S&P	Fitch	TRIS	ความหมาย
Baa1	BBB+	BBB+	BBB+	ระดับเครดิตปานกลาง ความเสี่ยงปานกลาง
Baa2	BBB	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	BBB-	
ระดับเก็งกำไร : มีระดับเครดิตต่ำ				
Ba1	BB+	BB+	BB+	ระดับเครดิตต่ำ ความเสี่ยงในระดับสูง
Ba2	BB	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	BB-	
B1	B+	B+	B+	ระดับเก็งกำไรอย่างสูง ความเสี่ยงในระดับสูงมาก
B2	B	B	B	
B3	B-	B-	B-	
ระดับเก็งกำไรอย่างชัดเจน : ความเสี่ยงสูงมากหรือไม่สามารถชำระคืน				
Caa	CCC+	CCC+		ระดับความเสี่ยงสูงมาก
	CCC	CCC		
Ca	CC	CC		อาจไม่สามารถชำระคืน เก็งกำไรในระดับสูง
C	C	C	C	เก็งกำไรอย่างชัดเจน ความเสี่ยงสูงที่สุด
	CI			ตราสารหนี้รายได้ (Income Bond) ไม่ชำระดอกเบี้ย
ระดับเก็งกำไรอย่างชัดเจน : ความเสี่ยงสูงมากหรือไม่สามารถชำระคืน				
	D	DDD		อยู่ในสถานะผิดนัดชำระหนี้
		DD		
		D	D	

เมื่อตราสารที่จะเสนอขายได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือแล้ว นักลงทุนจะเปรียบเทียบอันดับความน่าเชื่อถือกับอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ โดยอ้างอิงจากพันธบัตรรัฐบาลที่อายุใกล้เคียงกันบวกเพิ่มด้วยส่วนต่างความเสี่ยง (Credit Spread)

ตารางที่ 2.4 ส่วนต่างความเสี่ยง (Credit Spread) แยกตามอายุตราสารหนี้ (ณ วันที่ 18/10/50)

Rating	<= 3 ปี	3 ปี - 5 ปี	> 5 ปี
AAA	33.17	40.02	47.60
AA	45.55	58.30	59.91
A	61.99	70.28	86.97
BBB	129.52	128.05	-

ที่มา : www.thaibma.or.th ณ วันที่ 18/10/2550

ส่วนต่างความเสี่ยงตามตารางที่ 2.4 เป็นส่วนบวกเพิ่มจากพันธบัตรรัฐบาลที่อายุใกล้เคียง ซึ่งถือว่าเป็นตราสารที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free) จะเห็นได้ว่าอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงส่วนต่างความเสี่ยงจะยิ่งลดน้อยลง โอกาสจากการผิดนัดชำระหนี้ก็จะลดน้อยลง ในทางตรงกันข้ามตราสารที่อายุมากกว่าเมื่อเทียบกับอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับเดียวกัน ส่วนต่างความเสี่ยงก็จะมากตามไปด้วย เพราะตราสารที่อายุยาวความเสี่ยงก็จะมากกว่าตราสารที่อายุสั้นกว่า

ตารางที่ 2.5 อัตราการผิดนัดชำระหนี้รายปี (2537-2547)

อันดับเครดิต	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547
AAA	0%	0%	0%	0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
AA	0%	0%	0%	14%	0%	n.a.	n.a.	0%	0%	0%	0%
A	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
BBB	0%	0%	0%	33%	33%	0%	25%	0%	0%	0%	0%
BB	0%	0%	0%	25%	33%	n.a.	n.a.	0%	0%	0%	n.a.
B	n.a.	0%	n.a.	n.a.	50%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	100%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ระดับลงทุนได้	0%	0%	0%	16.7%	9.1%	0%	12.5%	0%	0%	0%	0%
ระดับเก็งกำไร	0%	0%	0%	25%	40%	100%	0%	0%	0%	0%	0%
รวม	0%	0%	0%	17.5%	18.8%	12.5%	12.5%	0%	0%	0%	0%

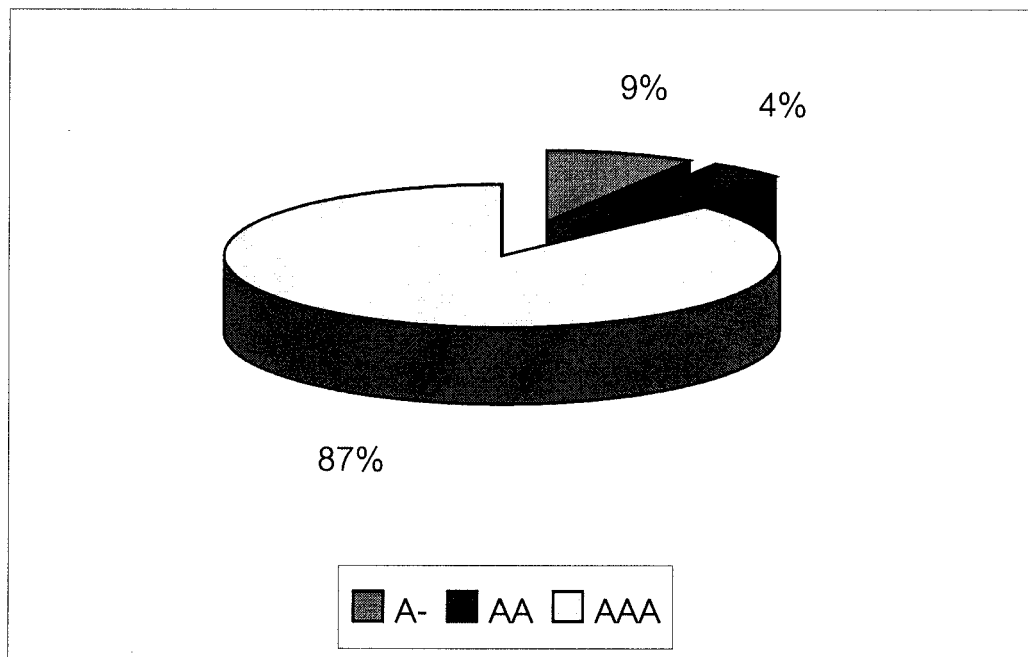
ที่มา : www.trisratings.co.th

หมายเหตุ : n.a. แสดงถึงอันดับเครดิตที่ไม่มีบริษัทที่ถูกจัดอยู่ในขั้นนี้

จากตารางที่ 2.5 แสดงอัตราการผิดนัดชำระรายปีจำแนกตามลำดับชั้นของอันดับเครดิตซึ่งสรุปได้ดังนี้

1. อัตราการผิดนัดชำระหนี้มีจำนวนที่สูงขึ้นสำหรับอันดับเครดิตที่ต่ำลง
2. อัตราการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับลงทุนได้ (Investment Grade) จะต่ำกว่ามากเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับเก็งกำไร (Speculative Grade)
3. อัตราการผิดนัดชำระหนี้ถูกบิดเบือนโดยจำนวนของตัวอย่าง ดังเห็นได้จากอัตราการผิดนัดชำระหนี้เท่ากับ 100% ของบริษัทที่มีอันดับเครดิตในระดับ C ซึ่งเป็นผลจากการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัทเพียงหนึ่งแห่งที่อยู่ในอันดับเครดิตนี้
4. อันดับเครดิต AA มีอัตราการผิดนัดชำระหนี้สูง เนื่องจากข้อจำกัดของขนาดของกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทที่ได้รับอันดับเครดิตในระดับ AA รวมทั้งเนื่องมาจากผลกระทบของวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 2540 โดยจากจำนวนของบริษัทที่ถูกจัดอันดับเครดิตที่ระดับ AA รวมทั้งหมด 11 แห่ง มีที่ผิดนัดชำระหนี้สองแห่ง ได้แก่ บริษัทเงินทุน เอกชนกิจ จำกัด (มหาชน) และ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนสยาม จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัทเงินทุน เอกชนกิจ จำกัด (มหาชน) ถูกบันทึกว่าผิดนัดชำระหนี้ภายหลังจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศให้หยุดดำเนินกิจการในปี 2540 ในขณะที่ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนสยาม จำกัด (มหาชน) ผิดนัดชำระหนี้ภายหลังจากการประกาศใช้แผนฟื้นฟูระบบสถาบันการเงินเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2541

จากข้อมูลดังกล่าวมา เป็นสิ่งยืนยันความสำคัญของอันดับความน่าเชื่อถือได้เป็นอย่างดี การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเสมือนเป็นตัววิเคราะห์คุณภาพของสินทรัพย์ที่ลงทุน ยิ่งอันดับความน่าเชื่อถือสูง ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารนั้นยิ่งลดน้อยลง การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ก็เช่นเดียวกัน อันดับความน่าเชื่อถือสะท้อนถึงคุณภาพของสินทรัพย์ที่นำมาแปลง โดยส่วนใหญ่ตราสาร Securitization จะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูงถึงสูงสุด



ภาพที่ 2.3 สัดส่วนอันดับความน่าเชื่อถือของ Securitized Bond ที่ออกตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 – เดือนกันยายน 2550

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

บัญชา พันธจารุณี (พ.ศ.2538) ได้ทำการศึกษา “เรื่องการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์: ศึกษาเฉพาะกรณีลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์” โดยสรุปสาระสำคัญดังนี้

“กระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ เป็นวิธีการหนึ่งที่ใช้ในการระดมทุนจากประชาชนทั่วไปของทั้งสถาบันการเงิน และผู้ประกอบการเอกชน ตลอดจนเป็นทางเลือกใหม่สำหรับนักลงทุนหรือที่ต้องการออมเงินในรูปแบบใหม่ ซึ่งหลักทรัพย์ที่ออกมาจากกระบวนการแปลงสินทรัพย์นั้น จะเป็นหลักทรัพย์ที่นำเอาสินทรัพย์ที่มีรายได้เข้ามาประจำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายต่อนักลงทุน โดยมีขั้นตอนสำคัญ ในการดำเนินการดังกล่าวอยู่ 2 ประการ คือ การโอนขายลูกหนี้ และการนำทรัพย์สินมาเป็นหลักประกันแก่นักลงทุน จากการศึกษาวิจัยพบว่า บทบัญญัติกฎหมายของประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการโอนขายลูกหนี้และการนำทรัพย์สินมาเป็นหลักประกันยังไม่เอื้ออำนวยหรือเหมาะสมต่อกระบวนการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ โดยเฉพาะ กรณีลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์ กล่าวคือ กรณีการโอนขายลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์ไม่ว่าโดยวิธีการโอนสิทธิเรียกร้อง การแปลงหนี้ใหม่ หรือการโอนกรรมสิทธิ์ต่าง ๆ ก็มีปัญหาทางกฎหมาย คือ กรณีการโอนสิทธิ เรียกร้องหนี้ของผู้ให้เช่าซื้อ ไม่สามารถโอนไปยังผู้ให้เช่าซื้อรายใหม่ได้ จึงทำ

ให้ไม่สามารถโอนขายลูกหนี้ได้ ส่วนกรณีการแปลงหนี้ใหม่เป็นกรณีที่ต้องได้รับความยินยอมจากคู่สัญญาทุกฝ่าย ถ้ามีผู้เช่าซื้อบางรายไม่ยินยอมเข้าทำสัญญาใหม่ก็จะทำให้ไม่สามารถโอนขายลูกหนี้ได้ และกรณีการโอนกรรมสิทธิ์ ก็มีปัญหาว่าการโอนกรรมสิทธิ์ในรถที่เช่าซื้ออาจจะถือว่าสัญญาเช่าซื้อฉบับนอกจากนี้ กรณีการนำลูกหนี้เช่าซื้อรถมาเป็นหลักประกัน โดยวิธีการจำนำและจำนองนั้นก็มีปัญหาทางกฎหมายว่า ไม่สามารถนำรถที่ให้เช่าซื้อมาส่งมอบให้แก่ผู้รับจำนำได้ และไม่สามารถนำสมุดทะเบียนรถ มาจำนำหรือจำนองได้เนื่องจากสมุดทะเบียนรถไม่ใช่ตราสารแห่งสิทธิ และไม่มีความหมายที่กำหนดให้สมุดทะเบียนรถสามารถนำมาจดทะเบียนจำนองได้ ดังนั้น แนวทางที่เป็นไปได้ของกรณีการโอนขายลูกหนี้เช่าซื้อรถ คือ การแปลงหนี้ใหม่ โดยการที่ผู้ให้เช่าซื้อเดิม กำหนดข้อความไว้ในสัญญา เช่าซื้อไว้ล่วงหน้าว่าผู้เช่าซื้อยินยอมที่จะทำสัญญาแปลงหนี้ใหม่กับผู้ให้เช่าซื้อรายใหม่ ในกรณีที่ได้มีการโอนขายลูกหนี้ และกรณีการให้หลักประกันแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ เห็นควรที่จะมีการปรับปรุงหลักกฎหมายหรือบัญญัติกฎหมาย ขึ้นมาพิเศษหรือโดยเฉพาะ กำหนดให้สมุดทะเบียนรถสามารถนำมาจดทะเบียน จำนองได้หรืออาจจะอาศัยวิธีการอื่น เช่น การจัดหาผู้รับประกันความเสี่ยงให้แก่รถลงทุน หรือการกำหนดหลักเกณฑ์และควบคุมดูแลการประกอบธุรกิจ ของบริษัทเฉพาะกิจ”

อัญญรัตน์ บัวจีบ (พ.ศ.2541) ได้ทำการศึกษา “เรื่ององค์กรกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมในประเทศไทย” โดยสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

“การกำหนดให้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถูกจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นองค์กรกำกับดูแล ซึ่งมีการจัดรูปแบบองค์กรที่ยังไม่มีความเหมาะสม เนื่องจากยังไม่มีความเป็นอิสระในการดำเนินงานเท่าที่ควร ดังนั้น เพื่อให้มีการแก้ไขอุปสรรคดังกล่าว จึงต้องมีการเปลี่ยนรูปแบบขององค์กรกำกับดูแลการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นี้ให้มีลักษณะเป็นองค์กรของรัฐที่เป็นอิสระ เพื่อให้เป็นองค์กรที่ปราศจากการแทรกแซงทางการเมืองอย่างแท้จริงและไม่ตกอยู่ภายใต้การควบคุมบังคับบัญชาจากหน่วยงานใดในรัฐบาล แม้องค์กรนี้จะป็นหน่วยงานในฝ่ายบริหารก็ตาม ทั้งนี้เพื่อก่อให้เกิดความเป็นอิสระและความคล่องตัวในการดำเนินงาน”

ศิริลักษณ์ อรุณประดิษฐ์กุล (พ.ศ.2544) ได้ทำการศึกษา “เรื่องปัญหาทางกฎหมายตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540” โดยสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

“ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ยังคงมีอยู่ซึ่งจำแนกได้ 4 หัวข้อดังนี้ 1. ปัญหาเกี่ยวกับวิธีการจำหน่ายสินทรัพย์ (Method of Transfer of Assets) 2. ปัญหาเกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (Future Flow Receivables) 3. ปัญหาเกี่ยวกับการจดทะเบียนจำนอง (Re-Registration of Mortgage) 4. ปัญหาเกี่ยวกับความเสี่ยงตามกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ (Bankruptcy and Reorganization Risks) โดยผู้ศึกษาได้เสนอแนะแนวทางเพื่อแก้ไขปัญหากฎหมายต่าง ๆ เป็นลำดับดังนี้ 1. กำหนดให้นำวิธีการบอกกล่าวการโอนด้วยระบบคอมพิวเตอร์หรือหนังสือพิมพ์รายวันมาใช้ในธุรกรรมดังกล่าวได้ เนื่องจากเป็นวิธีที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นกว่าเดิม กล่าวคือในกรณีที่มีลูกหนี้จำนวนมากไม่จำเป็นต้องคอยบอกกล่าวการโอนแก่ลูกหนี้ทีละคนและสามารถคุ้มครองประโยชน์ของลูกหนี้ในแง่ที่สามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ได้อย่างไม่ผิดตัวได้เช่นกัน 2. กำหนดให้โอนสิทธิเรียกร้องที่จะเกิดขึ้นในอนาคตหรือสินทรัพย์ในอนาคตแบบแท้ได้ โดยระบุวิธีการโอนไว้โดยเฉพาะด้วย เนื่องจากสินทรัพย์ในอนาคตแบบแท้ไม่ได้มีการรองรับไว้ในกฎหมายไทยให้โอนกันได้ 3. กำหนดให้ชัดเจนไปว่า กรณีโอนสิทธิเรียกร้องที่มีจำนองเป็นประกัน นิติบุคคลเฉพาะกิจผู้รับโอนไม่จำเป็นต้องจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงชื่อผู้รับจำนองใหม่อีกแต่อย่างใด อันช่วยไม่ให้เกิดการตีความปัญหากฎหมายกันอีก และสะดวกต่อการทำธุรกรรมมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งกรณีมีลูกหนี้จำนองจำนวนมาก 4. กำหนดให้ยกเลิกมาตรา 20 แห่งพระราชกำหนดนี้เนื่องจากมาตรา 114 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ.2483 ได้ถูกแก้ไขในสาระสำคัญแล้ว อันมีผลยกเลิกมาตราดังกล่าวโดยปริยาย ฉะนั้นจึงควรบัญญัติใหม่โดยให้อำนาจคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดลักษณะการกระทำที่เป็นการฉ้อฉลเข้าหนี้ตามมาตรา 113 และมาตรา 90/40 หรือให้เปรียบเจ้าหนี้ตามมาตรา 115 และมาตรา 90/41 แทนเพื่อป้องกันปัญหาการตีความในเรื่องดังกล่าวขึ้นในอนาคต”

บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าเรื่องการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย เป็นการจัดทำในรูปแบบตำราวิชาการ โดยใช้แนวการเขียนในเชิงพรรณนา มีวิธีการดำเนินศึกษาประกอบด้วย

ในขั้นแรก เป็นการกำหนดขอบเขตของข้อมูลและแหล่งข้อมูลเพื่อประกอบการศึกษา โดยข้อมูลที่นำมาศึกษาใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิต่าง ๆ ซึ่งประกอบด้วย สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย บทความทางวิชาการ เอกสารประกอบการสัมมนา ตำราวิชาการ ข้อมูลจากระบบอิเล็กทรอนิกส์ ในส่วนของขอบเขตด้านระยะเวลาของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เป็นการรวบรวมข้อมูลหุ้นกู้ที่ออกในระหว่างปี 2547 ถึง เดือนกันยายน 2550

ขั้นตอนที่ 2 หลังจากได้รวบรวมข้อมูลแล้ว จะนำข้อมูลที่ได้มาจัดประเภทต่าง ๆ เพื่อเรียงลำดับความเป็นมาและกระบวนการต่าง ๆ ของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ อาทิเช่น แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ประโยชน์ของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ สถิติของหุ้นกู้ที่ออกภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เป็นต้น

ขั้นตอนที่ 3 เป็นการวิเคราะห์ข้อมูล โดยการนำข้อมูลที่ได้จากขั้นตอนที่ 2 มาศึกษาเปรียบเทียบเพื่อดูแนวโน้ม โดยการนำเสนอในรูปแบบกราฟและในรูปตาราง เพื่อให้ง่ายต่อการทำความเข้าใจ และให้เห็นภาพที่ชัดเจนของการหุ้นกู้ที่ออกภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ได้แก่ ตารางที่ 4.3 สัดส่วนมูลค่าคงค้างของ Securitized Bond เปรียบเทียบกับ Corporate Bond ตารางที่ 4.4 มูลค่าหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรก ณ ครั้งแรกของปี 2550 ประกอบด้วย ชื่อหุ้นกู้ และอันดับเครดิต, ตารางที่ 5.1 สัดส่วนอันดับความน่าเชื่อถือของ Securitized Bond ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 – เดือนกันยายน 2550 ประกอบด้วย อันดับความน่าเชื่อถือ จำนวนราย และจำนวนเปอร์เซ็นต์, ภาพที่ 3.3 สัดส่วนอันดับความน่าเชื่อถือของ Securitized Bond ที่ออกตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 – เดือนกันยายน 2550, ภาพที่ 4.2 อัตราผลตอบแทนปัจจุบันเปรียบเทียบระหว่างหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์กับหุ้นกู้เอกชน, ภาพที่ 4.3 มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้แต่ละประเภทในตลาดตราสารหนี้ และภาพที่ 4.4 มูลค่าการซื้อขายหุ้นกู้ภาคเอกชนแยกตามอันดับความน่าเชื่อถือ ณ ครั้งแรกของปี 2550

ขั้นตอนที่ 4 เป็นการแสดงผลที่ได้จากการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ เพื่อให้บรรลุตาม
วัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ โดยแสดงถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนใน
หุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ขั้นตอนที่ 5 เป็นการสรุปและจัดทำข้อเสนอแนะ

บทที่ 4

ผลการศึกษา

ลักษณะการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย ส่วนใหญ่เป็นการออกภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 โดยพระราชกำหนดฯ ได้กำหนดอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ การจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจ อำนาจหน้าที่ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ สิทธิของผู้ถือหลักทรัพย์ เป็นต้น

สินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ อันได้แก่ ลูกหนี้เงินกู้ต่าง ๆ เช่น ลูกหนี้เงินกู้ที่อยู่อาศัย ลูกหนี้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ เป็นต้น ซึ่งสินทรัพย์เหล่านี้ต้องมีกระแสเงินสดรายรับในอนาคตที่แน่นอน โดยที่กระแสเงินสดรายรับนี้ จะนำมาเป็นค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่จ่ายให้กับผู้ที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เช่น เงินต้น ดอกเบี้ย ค่าธรรมเนียมต่าง ๆ เป็นต้น

จากการศึกษาโดยการรวบรวมข้อมูลของตราสารประเภทนี้ ตั้งแต่ปี 2547 ถึง เดือนกันยายน 2550 มูลค่าค้างชำระของตราสาร Securitization มีอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่ยังเป็นสัดส่วนที่น้อยมากเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าค้างชำระของตราสารหนี้ทั้งหมดในตลาดตราสารหนี้ โดยคิดเป็นร้อยละ 0.92 นอกจากนี้มูลค่าการซื้อขายของ Securitized Bond ยังมีสภาพคล่องน้อย คิดเป็นร้อยละ 1.77 เมื่อเทียบกับหุ้นภาคเอกชน ในขณะที่มูลค่าค้างชำระของ Securitized Bond เมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นภาคเอกชนอยู่ที่ร้อยละ 5.96% ในส่วนของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหรือหุ้นกู้ที่ออกโดยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับ “AAA” คิดเป็นร้อยละ 97.62

กระบวนการในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ผู้ที่เกี่ยวข้องในกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์หลัก ๆ ประกอบด้วย ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator) คือ ผู้ที่ต้องการระดมทุนผ่านการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ นิติบุคคลเฉพาะกิจ เป็นผู้รับโอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์และเสนอขายหลักทรัพย์ที่ได้จากการแปลงสินทรัพย์ให้กับผู้ลงทุน ตัวแทนเรียกเก็บหนี้ ทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้จากกลุ่มลูกหนี้ที่นำ

มาแปลงเป็นหลักทรัพย์ สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เปรียบเหมือนผู้ที่ทำหน้าที่วิเคราะห์คุณภาพของสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนต้องการลงทุน

กระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ในขั้นแรกผู้จำหน่ายสินทรัพย์ จะรวบรวมกลุ่มลูกหนี้ที่อยู่ในความดูแลของตน โดยที่กลุ่มลูกหนี้นี้ต้องมีกระแสรายรับที่ค่อนข้างแน่นอนในอนาคต ต่อจากนั้นผู้จำหน่ายสินทรัพย์จะนำกลุ่มลูกหนี้ดังกล่าว มาทำการโอนสิทธิเรียกร้องหรือจำหน่ายลูกหนี้เหล่านี้ให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ เพื่อที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะนำไปแปลงเป็นหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายต่อผู้ลงทุน โดยก่อนเสนอขายต้องให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเมินความเสี่ยงและคุณภาพความน่าเชื่อถือของสินทรัพย์ของกลุ่มลูกหนี้ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ก่อน และเมื่อผ่านขั้นตอนดังกล่าวแล้ว จนถึงขั้นการเสนอขายให้กับนักลงทุน เงินที่ได้จากการจำหน่ายหลักทรัพย์ จะถูกนำไปชำระเป็นค่าสินทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องให้แก่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ต่อไป ส่วนด้านผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ นำมาจากเงินที่ลูกหนี้นำมาชำระคืน

ปัจจัยที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาในการลงทุน

1. ความเสี่ยงจากการลงทุนใน Securitization

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จัดเป็นตราสารที่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระน้อยกว่าตราสารประเภทอื่น รวมทั้งได้มีการลดความเสี่ยงด้วยการทำ Credit Enhancement แต่ก็ไม่มีสิ่งใดที่จะเป็นประกันได้ว่ากลไกต่าง ๆ ที่ได้ทำไปจะเพียงพอต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งยังมีความเสี่ยงในด้านต่าง ๆ ที่นักลงทุนควรพิจารณาในการลงทุนตราสารประเภท Securitization

1) ความเพียงพอของการเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือของตราสาร (Credit Enhancement) เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน ตัวอย่างเช่น มูลค่าของสิทธิเรียกร้องต่อมูลค่าของตราสารที่เสนอขาย

2) ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับชำระเงินต้น หากลูกหนี้จำนวนมากไม่สามารถชำระหนี้ของตนได้ตรงตามกำหนด

3) การที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ ทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้ทั้งหมดในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสิทธิเรียกร้องที่นำมาแปลง อาจทำให้รายรับจากสิทธิเรียกร้องเหล่านั้น ปะปนอยู่กับรายรับของผู้จำหน่ายสินทรัพย์เอง (Commingling Risk) และหากมีการดำเนินกระบวนการล้มละลายทางศาลเกี่ยวกับตัวแทนเรียกเก็บหนี้ การโอนรายรับจากสิทธิเรียกร้องของตราสารอาจเกิดความล่าช้าได้

4) การบริหารกระแสรายได้จากสิทธิเรียกร้องหรือกองทรัพย์สินให้เพียงพอต่อการชำระหนี้ เพราะการที่ผู้ถือตราสาร Securitization จะได้รับชำระหนี้ค่านั้น ขึ้นอยู่กับรายรับจากสิทธิเรียกร้องหรือสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเท่านั้น หากรายรับจากสิทธิเรียกร้องมีไม่เพียงพอกับการชำระหนี้ ผู้ถือตราสาร Securitization ก็จะไม่มีความเสี่ยงที่จะเรียกร้องให้ผู้ออกตราสารชำระหนี้ที่เหลือได้อีกต่อไป

5) คุณภาพของสิทธิเรียกร้องที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ เช่น ประวัติการผิดนัดชำระหนี้ จำนวนปีที่ผ่อนชำระ หรือการกำหนดอัตราการกระจายตัวของกลุ่มลูกหนี้ตามภูมิศาสตร์หรือตามมูลหนี้ ซึ่งหากกำหนดไว้ให้เป็นสัดส่วน หากเกิดกรณีที่ลูกหนี้ไม่สามารถชำระได้ การสูญเสียจะไม่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง เป็นต้น

6) หากตราสาร Securitization มีการออกขายเป็น Tranche นักลงทุนต้องพิจารณาวิธีการจัดสรรกระแสเงินสดคืนให้แก่ผู้ถือตราสารหนี้

2. ผลตอบแทนจากการลงทุนใน Securitization

การลงทุนในตราสารหนี้ ผลตอบแทนที่ได้รับจะได้ในรูปของดอกเบี้ย ดอกเบี้ยของดอกเบี้ย (Interest on Interest) และกำไร (ขาดทุน) จากการเปลี่ยนแปลงของราคา (Capital Gain/Loss) ในกรณีของดอกเบี้ย นักลงทุนควรเปรียบเทียบกับตราสารหนี้ที่มีอายุใกล้เคียงกัน และมีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับเดียวกัน

ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุน หรือ Yield ควรมีค่ามากกว่าเงินเฟ้อ ซึ่งผลตอบแทนจะเป็นตัวกำหนดราคาของตราสารหนี้ ถ้านักลงทุนต้องผลตอบแทนที่สูง หรือ Yield สูงนั่นเอง ราคาที่นักลงทุนรายนั้นจะต้องจ่ายก็จะถูกลง ในทางตรงกันข้ามหากนักลงทุนซื้อที่ Yield ต่ำ แสดงว่าราคาที่ต้องจ่ายจะแพงขึ้น คือต้องลงทุนด้วยต้นทุนที่สูง สรุปก็คือผลตอบแทนที่คาดหวังจะแปรผกผันกับราคาของตราสารหนี้

ปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ ได้แก่

- 1) อัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต
- 2) ความเสี่ยงที่อาจจะไม่ได้รับชำระเงินต้นและดอกเบี้ยคืน
- 3) อายุของตราสารหนี้ เนื่องจากตราสารที่มีอายุยาวกว่า ย่อมมีความเสี่ยงสูงกว่า
- 4) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกหรือตราสาร
- 5) สภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรอง

ทั้งนี้ ราคาของตราสารหนี้ประเภท Securitization ยังมีความเสี่ยงอีกเรื่องที่ต้องคำนึงถึงคือ การที่นักลงทุนอาจได้รับชำระคืนก่อนกำหนด เพราะในภาวะที่ดอกเบี้ยปรับลดลง โอกาสที่ผู้กู้จะคืนเงินต้นก่อนครบกำหนดก็จะมีมากขึ้น โดยเฉพาะถ้าเป็นตราสารที่ได้จากการนำเงินกู้ระยะยาว เพื่อที่อยู่อาศัยและอสังหาริมทรัพย์มาแปลงเป็นหลักทรัพย์ (Mortgage Back-Securities : MBS) ทำให้การกำหนดราคาของ Securitization ต้องเพิ่มปัจจัยความเสี่ยงด้าน Reinvestment Rate Risk เข้าไปในราคาตราสารด้วย เพราะอายุของตราสาร Securitization อาจสั้นกว่าที่กำหนดไว้โครงการ หากลูกหนี้ชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยคืนก่อนกำหนดเป็นจำนวนมาก ซึ่งจะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อนักลงทุนในการลงทุนใหม่ (Reinvestment Risk)

ดังนั้น อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ประเภท Securitization จึงถูกกำหนดจาก 2 ส่วน ได้แก่

1) อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุเฉลี่ย (Duration) ใกล้เคียงกับตราสารหนี้ นั้น โดยถือว่าพันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free) ในเรื่องการผิดนัดชำระ (Default Risk) แต่อย่างไรก็ตาม พันธบัตรรัฐบาลยังอาจมีความเสี่ยงอื่นอยู่ เช่น ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป หรือความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น ด้วยเหตุผลดังกล่าวที่ถือว่าพันธบัตรรัฐบาลที่ไม่มีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระ เลยใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวอ้างอิงสำหรับพิจารณาการลงทุนในตราสารหนี้อื่น ๆ

2) อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยสำหรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น และความเสี่ยงจากการนำเงินที่ได้ไปลงทุนต่อในอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง (Reinvestment Rate Risk)

การหาราคาตราสารหนี้ จะใช้สมการดังนี้¹³

$$B_0 = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+YTM)^t}$$

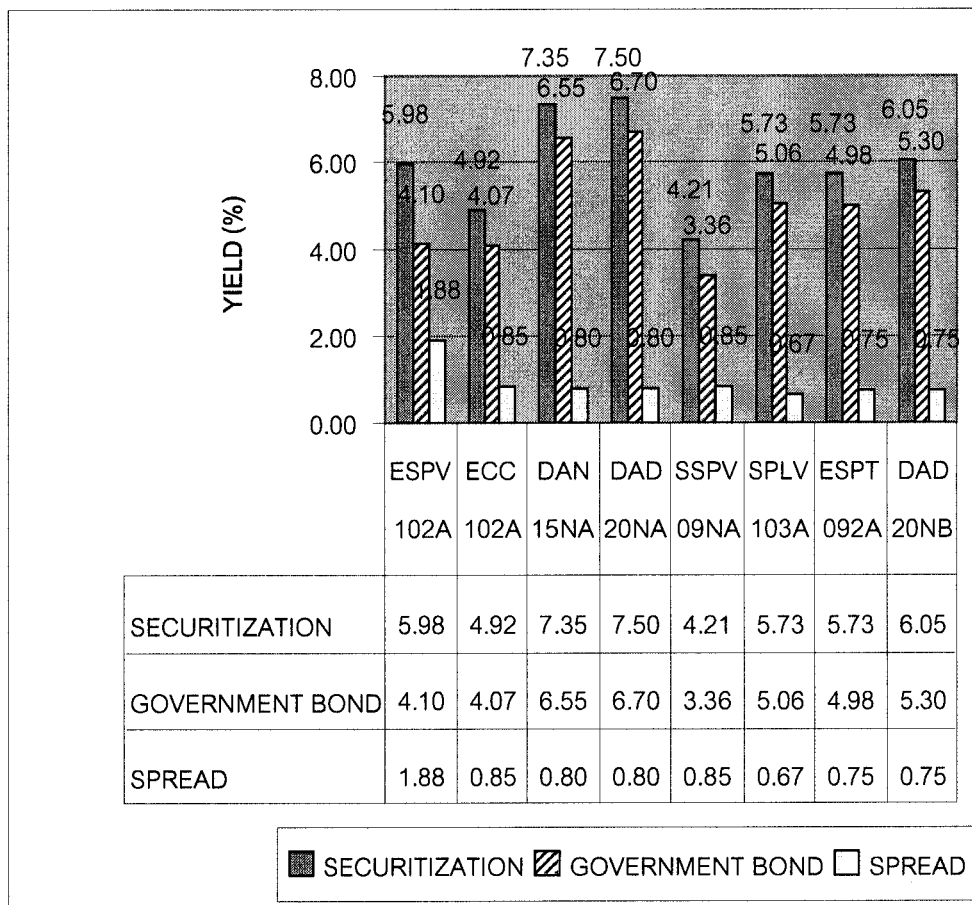
B_0 คือ ราคาตราสารหนี้ ประเมินในปัจจุบัน ($t=0$)

CF_t คือ กระแสเงินสดที่เวลา t

¹³ ไซติอาภา ส่วนพงษ์ รู้จัก Securitization 2550

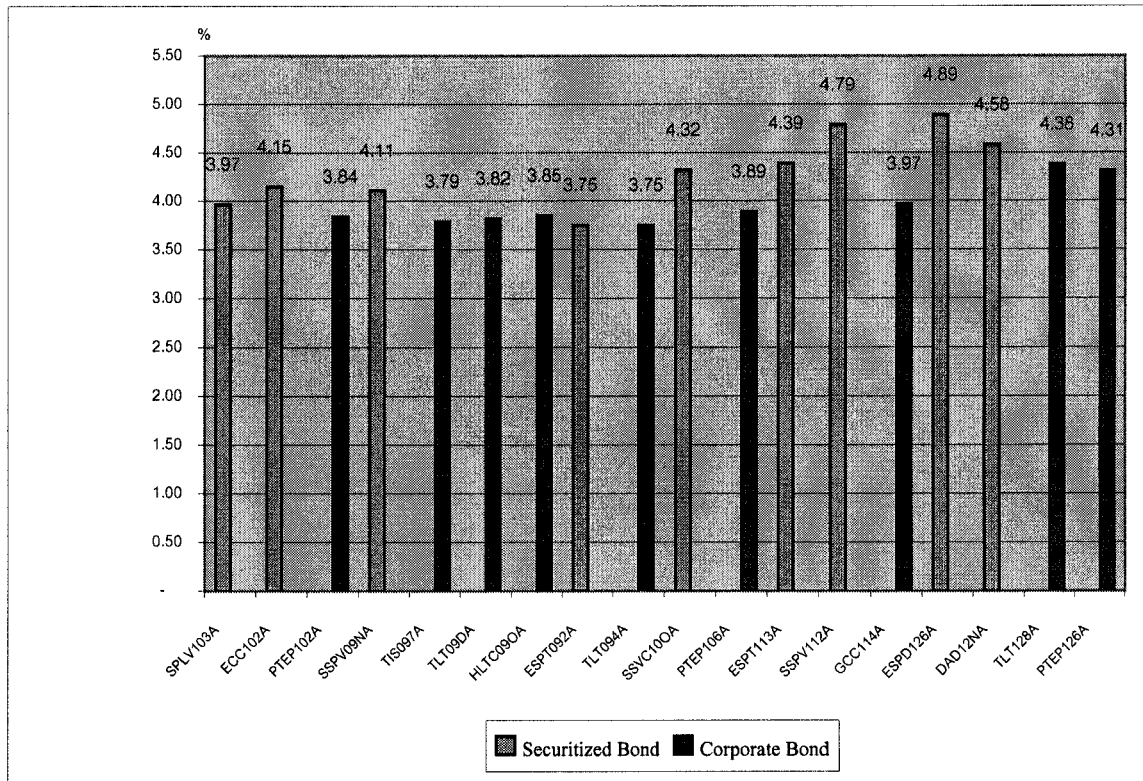
YTM คือ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวัง
 T คือ เวลาไถ่ถอนตราสารหนี้

ภาพต่อไปจะ แสดงอัตราดอกเบี้ยของตราสาร Securitization ณ วันที่ออก (Coupon) เปรียบเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุใกล้เคียงกับตราสาร Securitization และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนปัจจุบันของตราสาร Securitization กับ หุ้นกู้ทั่วไปที่มีอายุเฉลี่ยใกล้เคียงกัน



ภาพที่ 4.1 อัตราดอกเบี้ยของ Securitization ณ วันออก เปรียบเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลที่มี Duration ใกล้เคียงกัน¹⁴

¹⁴ หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย การลงทุนในธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)



ภาพที่ 4.2 อัตราผลตอบแทนปัจจุบัน เปรียบเทียบระหว่าง หุ้นกู้ภายใต้การแปลง
สินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์กับหุ้นกู้เอกชน¹⁵

จากภาพที่ 4.2 เป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนปัจจุบัน (Current Yield) ระหว่างหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์และหุ้นกู้เอกชน (ข้อมูล ณ วันที่ 30 เดือนกันยายน 2550) ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับ “AAA” เท่ากัน โดยเมื่อพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกู้ที่อายุใกล้เคียงกัน และอันดับความน่าเชื่อถือระดับเดียวกัน จะเห็นว่าหุ้นกู้ Securitization ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหุ้นกู้ทั่วไป

¹⁵ www.ibond.thaibma.or.th

3. สภาพคล่องในตลาดรองของ Securitization

ถึงแม้ว่าจะมีการตราพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลัก
ทรัพย์ พ.ศ. 2540 แต่จนถึงปัจจุบันมูลค่าการออกตราสาร Securitization ยังมีไม่มากนัก เมื่อเทียบกับ
ตราสารหนี้ที่มีอยู่ในตลาด โดยเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ตราสารชนิดนี้ยังไม่เป็นที่แพร่หลายมากนัก
เนื่องจากโครงสร้างของตราสารมีความซับซ้อนมากกว่าหุ้นกู้ทั่ว ๆ ไป แต่ทั้งนี้ แนวโน้มยังเป็นไป
ในทิศทางที่ดีเมื่อดูจากอัตราการเติบโตของตราสารชนิดนี้ โดยสามารถพิจารณาได้จากตารางที่ 4.1
ซึ่งแสดงมูลค่าของตราสาร Securitization ที่ออกตั้งแต่ปี 2547 ถึง เดือนกันยายน 2550 และตาราง
แสดงมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้แต่ละประเภทในตลาดตราสารหนี้

ตารางที่ 4.1 มูลค่าของตราสาร Securitization ที่ออกตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 – เดือนกันยายน 2550

ปีที่ออก	ชื่อตราสาร	อันดับเครดิต	มูลค่าที่ออก	อัตราดอกเบี้ย	เสนอขาย
2547	AUTO071A	A-	650	4.00	PP
2547	AUTO088A	A-	150	4.80	PP
2547	ESPV102A	AAA	1,500	4.00	PP
รวม			2,300		
2548	DAD12NA	AAA	1,500	6.70	PO
2548	DAD15NA	AAA	2,000	7.35	PO
2548	DAD20NA	AAA	1,800	7.50	PO
2548	DAD25NA	AAA	5,000	7.99	PO
2548	ECC082A	AAA	1,000	4.03	PP13
2548	ECC102A	AAA	1,000	4.92	PP13
2548	SSPV09NA	AAA	4,000	4.21	PP13
รวม			16,300		
2549	DAD20NB	AAA	2,200	6.05	PO
2549	DAD25NB	AAA	6,000	6.50	PO
2549	ESPT092A	AAA	1,500	5.73	PP13
2549	ESPT112A	AAA	500	5.88	PP13
2549	ESPT113A	AAA	120	6.13	PP13

ปีที่ออก	ชื่อตราสาร	อันดับเครดิต	มูลค่าที่ออก	อัตราดอกเบี้ย	เสนอขาย
2549	ESPT113B	AAA	160	6.33	PP13
2549	SPLV103A	AAA	2,500	5.73	PP13
2549	SPLV119A	AAA	2,500	6.05	PP13
2549	SSPV112A	AAA	3,000	6.00	PP13
รวม			18,480		
2550	ESPD106A	AAA	1,500	4.39	PP13e
2550	ESPD126A	AAA	500	4.76	PP13e
2550	ESPD129A	AA	205	4.76	PP13e
2550	SSVC100A	AAA	3,000	4.24	PP13e
รวม			5,205		

หมายเหตุ : PP13 หมายถึง เสนอขายเฉพาะผู้ลงทุนสถาบัน 13 ประเภท

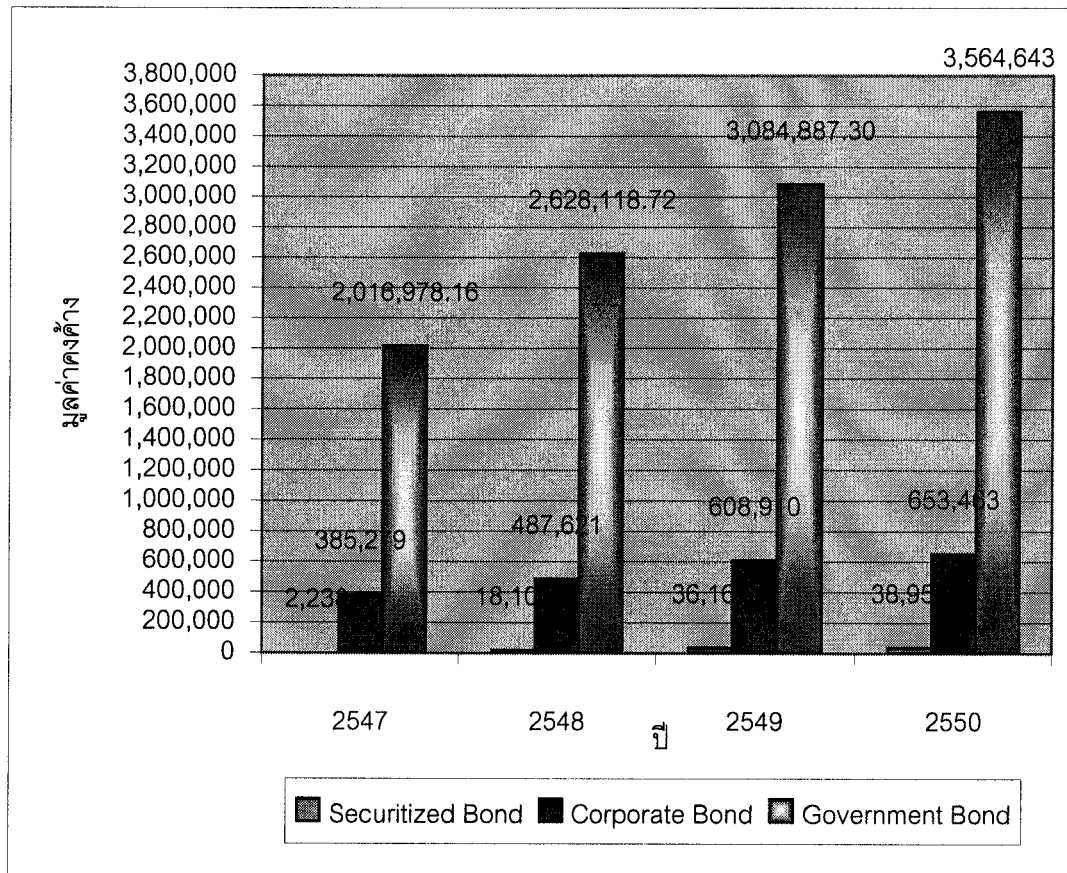
PP13e หมายถึง เสนอขายเฉพาะผู้ลงทุนสถาบัน 13 ประเภท หรือผู้ลงทุนรายใหญ่

ตารางที่ 4.2 มูลค่าค้างค้างของตราสารหนี้แต่ละประเภท

หน่วย : ล้านบาท

ประเภทตราสารหนี้	2547	2548	2549	2550
Securitized Bond	2,238	18,100	36,162	38,956
Corporate Bond	385,279	487,621	608,910	653,463
Government Bond	2,016,978.16	2,628,118.72	3,084,887.3	3,564,643

หมายเหตุ : ข้อมูลของปี 2550 เป็นมูลค่าค้างค้าง ณ สิ้นเดือนกันยายน



ภาพที่ 4.3 มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้แต่ละประเภทในตลาดตราสารหนี้¹⁶

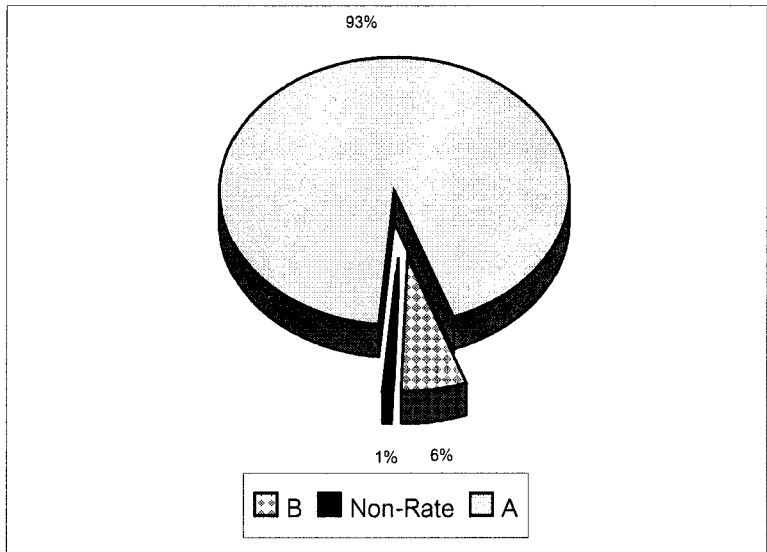
มูลค่าคงค้างของ Securitized Bond เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ทั้ง 3 ประเภท ยังมีสัดส่วนที่น้อยมาก โดย ณ เดือนกันยายน 2550 มูลค่าคงค้างของ Securitized Bond คิดเป็น 0.92% ของมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ทั้งหมด แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบอัตราการเติบโตของ Securitized Bond กับ Corporate Bond ตั้งแต่ปี 2547 ถึง เดือนกันยายน 2550 มีอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีสัดส่วนตามตารางดังนี้

ตารางที่ 4.3 สัดส่วนมูลค่าคงค้างของ Securitized Bond เปรียบเทียบกับ Corporate Bond

	2547	2548	2549	2550
มูลค่าคงค้างของ Securitized Bond เทียบกับ Corporate Bond	0.58%	3.71%	5.94%	5.96%

¹⁶ www.ibond.thaibma.or.th

จากตารางที่ 4.3 ที่แสดงสัดส่วนมูลค่าคงค้างของ Securitized Bond เปรียบเทียบกับ Corporate Bond ถือว่าเป็นแนวโน้มที่ดีของตราสารประเภทนี้ และคาดว่าในอนาคตตราสารประเภทนี้จะมีการออกมากขึ้น ประกอบกับนักลงทุนส่วนใหญ่นิยมลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับ “A” ขึ้นไป ซึ่งยืนยันได้จากมูลค่าการซื้อขายหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ทางสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้รวบรวมข้อมูลไว้ ณ ครั้งแรกของปี 2550 ดังนี้



ภาพที่ 4.4 มูลค่าการซื้อขายหุ้นกู้ภาคเอกชนแยกตามอันดับความน่าเชื่อถือ ณ ครั้งแรกของปี 2550

ตารางที่ 4.4 มูลค่าหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรก (ณ ครั้งแรกของปี 2550)

อันดับ	ชื่อหุ้นกู้	อันดับเครดิต
1	PTTC153A	AA+
2	PTTC160A	AA+
3	AIS139A	AA
4	EFAI070A	AA-
5	PTEP102A	AAA

ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทสรุป

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ หรือ Securitization จัดเป็นตราสารหนี้ชนิดหนึ่ง ซึ่งเจ้าของสินทรัพย์ หรือ “ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator)” จะนำเอาสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องน้อยหรือเปลี่ยนมือได้ยากใน Portfolio ของตน โดยที่สินทรัพย์นั้นต้องมีกระแสรายรับที่ค่อนข้างแน่นอนแล้วนำมาแปลงเป็นตราสารเพื่อระดมทุนไปใช้ในการดำเนินธุรกิจ หรือเพื่อบริหารสินทรัพย์เสี่ยงต่อเงินกองทุนก็ตาม โดยการโอนขายสินทรัพย์นั้นไปให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 และนิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นก็จะออกเป็นตราสารหนี้หรือหุ้นกู้จำหน่ายให้แก่นักลงทุน ซึ่งก่อนจะเป็นตราสารหรือหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายต่อนักลงทุนนั้น หุ้นกู้จะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในประเทศไทยหุ้นกู้ที่ออกภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับ “AAA” ซึ่งเป็นอันดับความน่าเชื่อถือที่แสดงถึงความเสี่ยงต่ำสุด โอกาสได้รับชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยสูงสุด โดยหุ้นกู้ที่ออกภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่ออกตั้งแต่ปี พ.ศ.2547 ถึงเดือนกันยายน 2550 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 86.96 ที่ได้รับอันดับ “AAA”

กระบวนการเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือของตราสาร จัดเป็นขั้นตอนที่สำคัญของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน และยังเป็นการลดต้นทุนการกู้ยืมของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ วิธีการเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือของตราสาร สามารถทำได้หลายวิธี เช่น การโอนสิทธิเรียกร้องที่มีมูลค่ามากกว่ามูลค่าของตราสารที่เสนอขาย การออกหลักทรัพย์เสนอขายโดยแบ่งเป็น Tranche / Class ตามสิทธิในการเรียกร้อง หรือการค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ยโดยสถาบันการเงินที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูง เป็นต้น

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทย ส่วนใหญ่เป็นการออกภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ซึ่งสิทธิประโยชน์ที่ได้ภายใต้พระราชกำหนดฯ นี้ อาทิเช่น เป็นการเพิ่มความคล่องตัวในการปฏิบัติงานให้กับผู้จำหน่ายสินทรัพย์ คือมีต้องบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องให้กับลูกหนี้รับทราบ ตราบใดที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ยังคงทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้และรับชำระหนี้เช่นเดิม นอกเหนือจากสิทธิประโยชน์

ข้างต้นแล้ว ในด้านผู้ลงทุนในหุ้นกู้ภายใต้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ จะได้รับความคุ้มครอง
ในกรณีผู้จำหน่ายสินทรัพย์ ประสบกับภาวะล้มละลาย ศาลจะใช้อำนาจตามมาตรา 114 แห่งพระ
ราชบัญญัติล้มละลาย พุทธศักราช 2483 มาเพิกถอนการโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวไม่ได้ เป็นต้น

คุณลักษณะของตราสารประเภท Securitization มีความซับซ้อนค่อนข้างมากเมื่อเปรียบ
เทียบกับหุ้นกู้ทั่ว ๆ ไป แต่ในด้านข้อได้เปรียบของตราสารประเภทนี้ก็มีมากกว่าเช่นกัน ได้แก่

1. การห่างไกลจากการล้มละลาย (Bankruptcy Remote) การโอนสินทรัพย์หรือสิทธิเรียก
ร้องในกระแสรายรับให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ (SPV) เป็นการป้องกันมิให้การล้มละลายของผู้
จำหน่ายสินทรัพย์ (Originator) ส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์ที่นำมาแปลง กล่าวคือ การล้มละลายจะ
ไม่มีผลใด ๆ ในด้านกฎหมายต่อสินทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจได้ซื้อเข้ามา และผู้ลงทุนในตราสาร
Securitization ก็ไม่ต้องเจดีย์ทรัพย์สินกับเจ้าหนี้อื่น นอกเหนือจากเจ้าหนี้ที่เป็นผู้ลงทุนในตราสาร
Securitization เท่านั้น ซึ่งเปรียบเหมือนนักลงทุนที่ลงทุนในตราสารประเภทนี้เสมือนลงทุนในตรา
สารหนี้ที่มีหลักประกัน

2. ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540
ได้กำหนดให้ SPV มีหน้าที่รับ โอนสินทรัพย์ ออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่นักลงทุน ก่อนที่สินและ
ภาระผูกพันตามที่ระบุไว้ในโครงการ การกระทำใดนอกจากที่กำหนดไว้ในโครงการต้องได้รับการ
ผ่อนผันจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งการจำกัดขอบเขตการทำ
ธุรกรรมของ SPV เป็นการป้องกันมิให้ SPV ก่อนที่สินหรือภาระผูกพันจนอาจส่งผลเสียหายต่อนัก
ลงทุนได้

3. อันดับความน่าเชื่อถือของตราสาร (Credit Rating) โดยส่วนใหญ่สูงกว่าอันดับความน่า
เชื่อถือของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ เนื่องจากในขั้นตอนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ สามารถใช้
กระบวนการเพิ่มคุณภาพความน่าเชื่อถือได้หลายวิธี อันได้แก่

3.1 อัตราส่วนมูลค่าหลักประกันต่อมูลหนี้ เช่น มูลค่าของตราสารที่เสนอขายต่อนักลงทุน
เท่ากับ 3,000 ล้านบาท มูลค่าสินทรัพย์หลักประกันหรือสิทธิเรียกร้องในทรัพย์สิน เท่ากับ
3,500 ล้านบาท อัตราส่วนมูลค่าหลักประกันต่อมูลหนี้ จะเท่ากับ 1.16 เท่า อัตราส่วนนี้ยิ่งมากเท่าไร
ยิ่งแสดงว่าตราสารนั้นมีความปลอดภัยจาก Default Risk มากเท่านั้น

3.2 ประวัติการผิดนัดชำระหนี้ ซึ่งส่วนใหญ่สินทรัพย์ที่นำมาทำ Securitization จะ
กำหนดอัตราผิดนัดให้ไม่เกิน 1 - 2 เดือน

3.3 การกระจุกตัวทางภูมิศาสตร์ เช่น หากกลุ่มลูกหนี้กระจุกตัวอยู่ในภาคใดภาคหนึ่งเป็นส่วนใหญ่ และหากเกิดเหตุการณ์รุนแรงที่คาดไม่ถึงในภาคนั้น อาจทำให้ลูกหนี้ทั้งกลุ่มในภาคนั้นไม่สามารถชำระหนี้ได้

3.4 อัตราส่วนภาระหนี้ เช่น หากเป็นลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์ การโอนสิทธิเรียกร้องสินทรัพย์นั้น ส่วนใหญ่จะกำหนดเงินดาวน์ไม่ต่ำกว่า 15% ของราคารถยนต์

3.5 ระยะเวลาที่ผ่านการผ่อนชำระมา หากลูกหนี้ได้ผ่อนชำระมาระยะหนึ่งแล้ว ก็คาดการณ์แนวโน้มได้ว่าโอกาสที่ลูกหนี้จะชำระจนครบมีสูง

จากคุณลักษณะของสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ดังที่กล่าวมาทั้งหมด เป็นปัจจัยหลักที่สำคัญในการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือของผู้จัดอันดับ (Credit Rating Agency) ซึ่งจะสะท้อนออกมาเป็นอันดับความน่าเชื่อถือ

ในขณะที่ทำการศึกษาค้นคว้าอิสระ ได้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา จากปัญหา “Subprime Loan” หรือ “Subprime Mortgage” ซึ่ง Subprime Loan ก็คือสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยสำหรับผู้ที่มีความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับต่ำหรือเป็นผู้ที่มีเครดิตต่ำ โดยใช้บ้านหรือที่ดินเป็นหลักประกันนั่นเอง ปัญหาเริ่มจากในช่วงปี พ.ศ. 2544 – ปี พ.ศ. 2548 ราคาอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาได้ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้สินเชื่อ Subprime ขยายตัวอย่างรวดเร็ว ต่อมาอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐเริ่มเข้าสู่ภาวะถดถอย ผู้กู้เริ่มมีปัญหาในการชำระหนี้ ทำให้ธนาคารพาณิชย์ของสหรัฐอเมริกาต้องการเรียกคืนเงินกู้ที่ปล่อยไป เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการที่ลูกหนี้อาจไม่สามารถชำระคืนได้ อันจะส่งผลให้เกิดเป็นสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ทำให้ผู้กู้ต้องขายอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นหลักประกันในราคาที่ถูกกว่าราคาตลาด ส่งผลให้ราคาอสังหาริมทรัพย์ยังมีมูลค่าลดลง นอกจากนี้สถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ Subprime Loan ยังได้นำเงินกู้ดังกล่าวมาแปลงเป็นตราสารเพื่อเสนอขายนักลงทุน ซึ่งเรียกว่า Collateralized Debt Obligation (CDO) โดยใช้ Subprime Loan เป็นหลักประกัน ผู้ลงทุนส่วนใหญ่เป็นสถาบันการเงิน และกองทุนรวมต่าง ๆ ที่ต้องการผลตอบแทนที่สูง (High Risk High Return) ทำให้เมื่อเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว จึงส่งผลกระทบต่อเป็นวงกว้าง และยังกระทบต่อตลาดเงินทั่วโลก

นอกจากวิกฤตการณ์ Subprime Loan ที่เกิดขึ้นในสหรัฐอเมริกาแล้ว ยังมีกรณีของธนาคารแห่งหนึ่งในประเทศอังกฤษ คือธนาคาร Northern Rock ซึ่งเป็นธนาคารเพื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ของอังกฤษ ได้เกิดวิกฤตทางการเงิน ซึ่งเกิดจากการที่ในช่วงเวลาที่ผ่านมาประชาชนชาวอังกฤษมีการกู้ยืมเงินเพื่อนำไปซื้ออสังหาริมทรัพย์เป็นจำนวนมาก ทำให้การปล่อยสินเชื่อของ

ธนาคาร Northern Rock มีการขยายตัวอย่างมาก Northern Rock จึงได้ระดมทุนผ่าน Securitization และเสนอขายให้แก่นักลงทุนในอเมริกาและเอเชีย ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมถูกลง และสัดส่วนในการระดมทุนจากผู้ฝากเงินลดลงอย่างมาก แต่เมื่อ Subprime Loan ในสหรัฐอเมริกาส่งผลกระทบต่อระบบการเงินของโลกเป็นวงกว้าง ทำให้ธนาคาร Northern Rock ได้รับผลกระทบเช่นเดียวกัน ทำให้ธนาคารขาดสภาพคล่อง มูลค่า Securitization ต่าง ๆ มีมูลค่าที่ลดลงอย่างรวดเร็ว ผู้ฝากเงินต่างถอนเงินฝากจากบัญชีของตน เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเป็นบทเรียนของการลงทุนที่นักลงทุนต้องตระหนักถึงการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนมากความเสี่ยงก็จะมากตามไปด้วย

ในประเทศไทยตราสารที่ได้จากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่ได้อันดับความน่าเชื่อถือในระดับ “AAA” ซึ่งที่ผ่านมายังไม่เคยเกิดกรณีการผิดนัดชำระหนี้ของตราสารประเภทนี้ในประเทศไทย อีกทั้งสถาบันการเงินและนักลงทุนของไทยค่อนข้างเป็นแบบอนุรักษ์นิยม (Conservative) โดยส่วนใหญ่นโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ นั้น ๆ ต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่อยู่ในระดับ “BBB” (Investment Grade) ขึ้นไป โดยข้อมูลที่ทางสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยได้รวบรวมไว้ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2550 แสดงมูลค่าการซื้อขายหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับ “A” ขึ้นไป มีอัตราถึงร้อยละ 93 ของมูลค่าซื้อขายหุ้นกู้ภาคเอกชนทั้งหมด โดยหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 5 อันดับแรก มีอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับตั้งแต่ “AA- ถึง AAA” ทั้งสิ้น

ตารางที่ 5.1 สัดส่วนอันดับความน่าเชื่อถือของ Securitized Bond ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 ถึงเดือนกันยายน 2550

อันดับความน่าเชื่อถือ	ราย	%
A-	2	8.70
AA	1	4.35
AAA	20	86.96
รวม	23	100.00

ข้อเสนอแนะ

1. ด้านตลาดรองของตราสารหนี้สำหรับนักลงทุนบุคคลธรรมดาอาจเพิ่ม Market Maker ซึ่งจะทำหน้าที่เป็นผู้สร้างสภาพคล่องให้มีการซื้อขายอย่างต่อเนื่อง โดย Market Maker ต้องส่งคำ

เสนอซื้อและคำเสนอขายในตราสารหนี้ตัวนั้น ๆ เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อ หรือขายสามารถทำได้ตลอดเวลา เป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้กับตราสาร Securitized Bond

2. โครงสร้างของตราสาร Securitization มีความซับซ้อนมากกว่าตราสารหนี้ประเภทอื่น ควรให้มีการเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับ Securitized Bond ให้มากกว่าเดิม เพื่อเป็นการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของไทยให้มีเสถียรภาพมากขึ้น และเพื่อเป็นการเพิ่มทางเลือกในการออมของนักลงทุน เพราะการลงทุนในปัจจุบันยังคงกระจุกตัวอยู่ในเฉพาะกลุ่มนักลงทุนสถาบันเป็นส่วนใหญ่ ในขณะที่นักลงทุนรายย่อยยังคงออมด้วยการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ แต่คาดว่าหากพระราชบัญญัติ สถาบันประกันเงินฝากประกาศใช้ ซึ่งจะทำให้ผู้ออมไม่ได้รับความคุ้มครองเงินฝาก 100% เหมือนปัจจุบัน อาจทำให้นักลงทุนหันมาสนใจลงทุนในตราสารหนี้เพิ่มมากขึ้น

3. การที่พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ได้ยกเว้นให้การโอนสิทธิเรียกร้องสมบูรณ์ โดยไม่จำเป็นต้องบอกกล่าวไปยังลูกหนี้ หากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ยังคงทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้ ซึ่งอาจทำให้เงินที่ได้รับชำระจากกลุ่มลูกหนี้ที่นำมาแปลงเป็น Securitization ไปปะปนกับรายรับของผู้จำหน่ายสินทรัพย์เอง (Commingling Risk) และหากมีการดำเนินกระบวนการล้มละลายทางศาลเอาทั้งตัวแทนเรียกเก็บหนี้ การโอนรายรับจากสิทธิเรียกร้องของตราสารอาจเกิดความล่าช้าได้ ปัญหาที่เกิดจาก Commingling Risk ควรปรับปรุงกฎหมายให้การโอนสิทธิเรียกร้องสมบูรณ์ โดยไม่ต้องบอกกล่าวไปยังลูกหนี้ เป็นการทำให้ Commingling Risk หดไป

4. สภาพคล่องในระบบการเงิน และอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน มีส่วนสำคัญต่อการออกตราสารประเภทนี้ เพราะหากผู้ระดมทุนมีสภาพคล่องสั้น ก็ไม่มีความสนใจที่จะออกตราสาร และหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำ ต้นทุนการกู้ยืมของผู้ออกก็จะถูกลง ซึ่งก็ไม่มี ความจำเป็นที่ผู้ออกหรือผู้กู้ จะระดมทุนผ่านการออก Securitization

ในปัจจุบันการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เริ่มเป็นที่รู้จักของนักลงทุนมากขึ้น โดยดูได้จากมูลค่าคงค้างที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งในเดือนกันยายน 2550 มีมูลค่าคงค้างทั้งสิ้น 38,956 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2548 ที่มีมูลค่าคงค้างเพียง 18,100 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นคิดเป็นอัตรา ร้อยละ 115.22 แสดงให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้มากกว่าเดิม ซึ่งอาจเกิดจากที่ผ่านม้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ ทำให้นักลงทุนต้องหาช่องทางการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น โดยเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุน ณ ระดับอายุคงเหลือของตราสารที่ใกล้เคียงกันและอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับเดียวกัน จะเห็นว่าการ ลงทุนในหุ้นกู้

Securitization จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในหุ้นกู้ทั่วไป ทั้งนี้ เพราะตราสาร Securitization ได้ชดเชยอัตราผลตอบแทนจากสภาพคล่องของตราสารที่ยังน้อย และจากโครงสร้างของตราสารที่มีความซับซ้อน รวมทั้งการที่ตราสารอาจครบกำหนดไถ่ถอนก่อนวันที่ระบุไว้แล้ว แต่อย่างไรก็ตาม การลงทุนในตราสาร Securitization ไม่ได้เป็นเครื่องรับประกันว่าปลอดภัยจาก Default Risk 100% ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับคุณลักษณะของสินทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องในทรัพย์สินที่นำมาแปลงหรือนำมาเป็นหลักค้ำประกัน ซึ่งนักลงทุนต้องพิจารณาจากคุณภาพของสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นปัจจัยหลัก

การออกเสนอขายและการลงทุนในตราสาร Securitization ช่วยให้เกิดตราสารหนี้ที่มีการขยายตัวเพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนและการออมมากขึ้น นอกเหนือจากการฝากเงินกับธนาคารหรือการลงทุนในตลาดทุน โดยอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจะสูงกว่าการออมเงินกับธนาคาร และมีความผันผวนน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ นอกจากนี้การลงทุนในตราสารหนี้ยังสามารถทราบผลตอบแทนที่ค่อนข้างแน่นอนและคงที่ (หากตราสารเป็นประเภทจ่ายดอกเบี้ยในอัตราคงที่) ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์รายรับในอนาคตได้ในระดับหนึ่ง แต่ทั้งนี้ผู้ลงทุนควรตระหนักไว้เสมอว่า “การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน”

บรรณานุกรม

- กลุ่มการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาค สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (2550) นวัตกรรมทางการเงินและ
อิเล็กทรอนิกส์ของรัฐบาล คืบค้นวันที่ 21 กรกฎาคม 2550 จาก [http://e-fpo.fpo.
go.th/e-macro/Article/2005/April-05/weekly%2011%20Apr.pdf](http://e-fpo.fpo.go.th/e-macro/Article/2005/April-05/weekly%2011%20Apr.pdf)
- คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2543) “การขออนุญาตและการอนุญาตให้
เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่” ประกาศ ณ วันที่ 22 มีนาคม 2543
_____. (2549) “การยื่นและการยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขาย
หลักทรัพย์” ประกาศ ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2549
_____. (2549) “การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่”
ประกาศ ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2549
- จันทิมา เพียรเวช (2542) การขายที่แท้จริง (True Sale) ในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ คืบ
ค้นวันที่ 18 สิงหาคม 2550 จาก [http://www.tulawcenter.com/publish/file319.pdf?
bcsi_scan_750147EEEE4D5273=0&bcsi_scan_filename=file319.pdf](http://www.tulawcenter.com/publish/file319.pdf?bcsi_scan_750147EEEE4D5273=0&bcsi_scan_filename=file319.pdf)
- โชติอาภา ส่วนพงษ์ (2550) รู้จัก Securitization ความรู้เบื้องต้นสำหรับเจ้าหน้าที่การตลาด
เอกสารประกอบการสัมมนา วันที่ 27 เมษายน 2550
- ชิกโก้ นิตินิตบุคคลเฉพาะกิจ 2 (2549) หนังสือชี้ชวน หุ้นกู้ของบริษัท ชิกโก้ นิตินิตบุคคลเฉพาะกิจ 2
จำกัด ชนิดทยอยชำระคืนด้วยกระแสรายรับจากสิทธิเรียกร้องในเงินได้ค่าสินเชื่อเช่าซื้อ
ยานยนต์ ครั้งที่ 1/2549 ที่ออกภายใต้โครงการที่ได้รับอนุญาตตามพระราชกำหนดนิติ
บุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ.2540 กรุงเทพมหานคร
ณัฐพล ชวลิตชีวิน (2535) *ประมวลความรู้เรื่องตราสารหนี้* กรุงเทพมหานคร
อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง
- ตลาดตราสารหนี้ (2549) การลงทุนในภาวะผันผวนกับ Securitization เอกสารประกอบการ
สัมมนา วันที่ 17 มีนาคม 2549
- ทริสเรตติ้ง (2548?) อัตราการผิดนัดชำระหนี้ระหว่างปี 2537 ถึง 2547 คืบค้นวันที่ 16 ตุลาคม
2550 จาก http://www.trisrating.com/th/rating_information/default_statistics.pdf
- ทรินิตี้ แอ็ดไวซอรี่ 2001 (2549) การลงทุนในภาวะผันผวนกับ Securitization เอกสารประกอบการ
สัมมนา วันที่ 17 มีนาคม 2549
- ธุรกรรม Securitization : อีกทางเลือกหนึ่งของการระดมทุนและการลงทุน คืบค้นวันที่ 28
กรกฎาคม 2550 จาก [http://www.sec.or.th/infocenter/th/pub/article/
securitization.doc](http://www.sec.or.th/infocenter/th/pub/article/securitization.doc)

- ฝ่ายจดทะเบียนหลักทรัพย์ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ม.ป.ป.)
 การทำธุรกรรม Securitization คืบค้นวันที่ 18 สิงหาคม 2550 จาก
[http://www.sec.or.th/secgen/pubstat/pub/article/securitization/
 securitization.com](http://www.sec.or.th/secgen/pubstat/pub/article/securitization/securitization.com)
- เพชร บุษบทรัพย์ และอรชร โพธิสุข (2543) “การจัดการเงินทุนระยะยาวจากเจ้าหนี้” ในเอกสาร
 การสอนชุดวิชาการจัดการการเงิน หน่วยที่ 11 หน้า 166 – 172 นนทบุรี
 มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช
- พรอนงค์ บุษราตระกูล (2548) *การลงทุน พื้นฐานและการประยุกต์* กรุงเทพมหานคร
 โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- รัชตวรรณ มหาศรานนท์ (2550) “ทำความเข้าใจตราสาร Securitization ที่อ้างอิงกับ Subprime
 Loans” ใน *Money and Wealth* 5,53 (กันยายน): 40 - 50
- ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย (2545) *เคล็ดลับการลงทุนในพันธบัตร หุ้นกู้* กรุงเทพมหานคร
 สำนักพิมพ์อินฟอร์มีเดีย บู้คส์
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548) *การลงทุนในตราสารหนี้*
 กรุงเทพมหานคร อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง
- สันติ กิระนันท์ (2548) ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้ คืบค้นวันที่ 29 กรกฎาคม 2550
 จาก http://www.bex.or.th/files_papers/money-and-wealth/m-w-06-48.pdf
- _____ (2548) ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ คืบค้นวันที่ 29 กรกฎาคม 2550
 จาก http://www.bex.or.th/files_papers/money-and-wealth/m-w-05-48.pdf
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (2550) รายงานสรุปภาวะความเคลื่อนไหวของตลาดตราสารหนี้ไทย
 ครั้งแรกปี 2550 คืบค้นวันที่ 29 กันยายน 2550 จาก [http://www.ibond.thaibma.
 or.th/main/register_bond.html](http://www.ibond.thaibma.or.th/main/register_bond.html)
- _____ (2550) List of ThaiBMA Registered Bonds คืบค้นวันที่ 29 กันยายน 2550 จาก
http://www.ibond.thaibma.or.th/main/register_bond.html
- หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย (2550) *การลงทุนในธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์
 (SECURITISATION) เอกสารประกอบการสัมมนา*
- อุสรวิไลพิชญ์ และไพบูลย์ นลินทรางกุล (2550) “พิษซับไพร์มส่งผลกระทบต่อตลาดทุนโลกสะท้อน” ใน
Money and Wealth 5,53 (กันยายน): 45 – 46

ภาคผนวก

พระราชกำหนด
นิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์
พ.ศ. ๒๕๕๐

ภูมิพลอดุลยเดช ป.ร.

ให้ไว้ ณ วันที่ ๒๗ มิถุนายน พ.ศ. ๒๕๕๐

เป็นปีที่ ๕๒ ในรัชกาลปัจจุบัน

พระบาทสมเด็จพระปรมินทรมหาภูมิพลอดุลยเดช มีพระบรม
ราชโองการ โปรดเกล้าฯ ให้ประกาศว่า

โดยที่เป็นการสมควรให้มีกฎหมายว่าด้วยนิติบุคคลเฉพาะกิจ
เพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

อาศัยอำนาจตามความในมาตรา ๑๗๕ ของรัฐธรรมนูญแห่ง
ราชอาณาจักรไทย ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย
แก้ไขเพิ่มเติม (ฉบับที่ ๕) พุทธศักราช ๒๕๓๘ จึงทรงพระกรุณาโปรดเกล้าฯ
ให้ตราพระราชกำหนดขึ้นไว้ ดังต่อไปนี้

มาตรา ๑ พระราชกำหนดนี้เรียกว่า “พระราชกำหนดนิติบุคคล
เฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. ๒๕๕๐”

ชื่อพระราชบัญญัติ

มาตรา ๒* พระราชกำหนดนี้ให้ใช้บังคับตั้งแต่วันถัดจาก
วันประกาศในราชกิจจานุเบกษาเป็นต้นไป

วันที่พระราชบัญญัติ

ใช้บังคับ

มาตรา ๓ ในพระราชกำหนดนี้

บทนิยาม

“การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์” หมายความว่า การรับโอน
สินทรัพย์และการออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้ลงทุนโดยกำหนดให้ผลประโยชน์
ตอบแทนแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับกระแสรายรับที่เกิดจากสินทรัพย์ที่รับโอนมา

“สินทรัพย์” หมายความว่า สิทธิเรียกร้องหรือสิทธิอื่นใดที่ก่อให้เกิด
เกิดกระแสรายรับขึ้นในอนาคตไม่ว่ารายรับนั้นจะมีความแน่นอนหรือไม่ก็ตาม
เช่น สัญญาให้กู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัย หรือสิทธิตามสัมปทานสร้างถนนเก็บค่าผ่านทาง

* ประกาศในราชกิจจานุเบกษา เล่มที่ ๑๑๔ ตอน ๒๕ ก ลงวันที่ ๒๘ มิถุนายน ๒๕๕๐ มีผลใช้บังคับเมื่อ
๒๕ มิถุนายน ๒๕๕๐

“นิติบุคคลเฉพาะกิจ” หมายความว่า นิติบุคคลซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อ
ดำเนินการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ตามพระราชกำหนดนี้

“กองทุนรวม” หมายความว่า กองทุนรวมตามกฎหมายว่าด้วย
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

“โครงการ” หมายความว่า โครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

“คณะกรรมการ ก.ล.ต.” หมายความว่า คณะกรรมการกำกับ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

“สำนักงาน ก.ล.ต.” หมายความว่า สำนักงานคณะกรรมการกำกับ
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

“พนักงานเจ้าหน้าที่” หมายความว่า ผู้ซึ่งรัฐมนตรีแต่งตั้งให้
ปฏิบัติการตามพระราชกำหนดนี้

“รัฐมนตรี” หมายความว่า รัฐมนตรีผู้รักษาการตามพระราชกำหนดนี้

มาตรา ๔ ให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังรักษาการตาม
พระราชกำหนดนี้

รัฐมนตรีผู้รักษาการ
ตามพระราชกำหนด

หมวด ๑

บททั่วไป

มาตรา ๕ ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่ตามพระราช
กำหนดนี้ดังต่อไปนี้

อำนาจหน้าที่ของ
คณะกรรมการ ก.ล.ต.

(๑) กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

(๒) กำกับดูแลให้นิติบุคคลเฉพาะกิจปฏิบัติตามพระราชกำหนดนี้

(๓) กำหนดประเภทของสินทรัพย์และหลักทรัพย์ที่อนุญาตให้ทำการ
แปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

(๔) ออกประกาศเพื่อปฏิบัติการตามพระราชกำหนดนี้

(๕) กำหนดค่าธรรมเนียมในการดำเนินการต่าง ๆ ตามพระราช
กำหนดนี้

(๖) แต่งตั้งคณะอนุกรรมการหรือที่ปรึกษาเพื่อปฏิบัติอย่างหนึ่ง
อย่างใดตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. มอบหมาย

(๗) วางระเบียบเกี่ยวกับการประชุมและการปฏิบัติหน้าที่ของ
คณะอนุกรรมการ

(๘) ปฏิบัติการอื่นใดเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของ
พระราชกำหนดนี้

ประกาศของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตามวรรคหนึ่งเมื่อประกาศ
ในราชกิจจานุเบกษาแล้วให้ใช้บังคับได้

มาตรา ๖ ให้คณะกรรมการและที่ปรึกษาตามมาตรา ๕
วรรคหนึ่ง (๖) ได้รับประโยชน์ตอบแทนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด
โดยจ่ายจากเงินของสำนักงาน ก.ล.ต.

มาตรา ๗ ให้สำนักงาน ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่ตามที่บัญญัติ
ไว้ในพระราชกำหนดนี้ รวมทั้งรับค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ตามพระราชกำหนดนี้

มาตรา ๘ การกำหนดค่าธรรมเนียมตามมาตรา ๕ วรรคหนึ่ง (๕)
ให้คำนึงถึงค่าใช้จ่ายและภาระต่าง ๆ ในการดำเนินการตามความเป็นจริง และต้อง
มิได้มุ่งหมายให้เกิดรายได้เป็นสำคัญ และค่าธรรมเนียมดังกล่าวให้ตกเป็นของ
สำนักงาน ก.ล.ต.

หมวด ๒

นิติบุคคลเฉพาะกิจ

มาตรา ๙ นิติบุคคลเฉพาะกิจอาจจัดตั้งในรูปของบริษัทจำกัด
บริษัทมหาชนจำกัด กองทุนรวม หรือนิติบุคคลอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต.
ประกาศกำหนด

มาตรา ๑๐ ผู้มีสิทธิเสนอโครงการให้สำนักงาน ก.ล.ต. พิจารณา
มีดังต่อไปนี้

- (๑) ธนาคารพาณิชย์
- (๒) บริษัทเงินทุน
- (๓) บริษัทเครดิตฟองซิเอร์
- (๔) บริษัทหลักทรัพย์
- (๕) นิติบุคคลอื่นใดตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

โครงการที่เสนอให้ยื่นมาพร้อมกับการขออนุญาตเสนอขาย
หลักทรัพย์ที่ออกใหม่หรือการขออนุญาตจัดตั้งกองทุนรวมตามกฎหมายว่าด้วย
หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยจะต้องระบุประเภทของบุคคลที่จะเป็น
นิติบุคคลเฉพาะกิจและรายละเอียดต่าง ๆ ตามหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการ
ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ถ้าโครงการที่เสนอเป็นการจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจในรูป
กองทุนรวม ให้เสนอบริษัทหลักทรัพย์ที่จะเป็นผู้จัดการกองทุนรวมมาด้วย

ประโยชน์ตอบแทนแก่
คณะกรรมการและ
ที่ปรึกษา

อำนาจหน้าที่
สำนักงาน ก.ล.ต.

การกำหนด
ค่าธรรมเนียม

การจัดตั้งนิติบุคคล
เฉพาะกิจ

ผู้มีสิทธิเสนอ โครงการ

มาตรา ๑๑ เมื่อสำนักงาน ก.ล.ต. ได้อนุมัติโครงการใดแล้ว

(๑) ถ้าเป็นกรณี ของนิติบุคคลเฉพาะกิจที่เป็นบริษัทจำกัด

หรือบริษัทมหาชนจำกัด ให้สำนักงาน ก.ล.ต. จดทะเบียนรับบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดตามโครงการนั้นเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจ และให้ถือว่านิติบุคคลเฉพาะกิจนั้น ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ และสามารถดำเนินการเสนอขายหลักทรัพย์ตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต่อไปได้

(๒) ถ้าเป็นกรณีของนิติบุคคลเฉพาะกิจที่เป็นกองทุนรวม

ให้บริษัทหลักทรัพย์ตามที่ระบุในโครงการจัดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม และสามารถดำเนินการเสนอขายหน่วยลงทุนแก่ประชาชนและจดทะเบียนกองทุนรวมตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต่อไปได้ ในการจดทะเบียนเป็นกองทุนรวม ให้สำนักงาน ก.ล.ต. รับจดทะเบียนการเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจพร้อมกันด้วย

ในการดำเนินการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจประกาศกำหนดให้ปฏิบัติแตกต่างไปจากที่กำหนดไว้ในกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้

มาตรา ๑๒ นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องดำเนินการต่าง ๆ ตามที่กำหนดไว้ในโครงการที่ได้รับอนุมัติและสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่สืบเนื่องจากโครงการใดโครงการหนึ่งตามที่เสนอมาเท่านั้น

อำนาจตามที่กำหนดในวรรคหนึ่ง ให้หมายความรวมถึงอำนาจดังต่อไปนี้

(๑) รับโอนสินทรัพย์

(๒) ออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้ลงทุน

(๓) ทำสัญญากับบุคคลต่าง ๆ เพื่อประโยชน์ในการดำเนินการให้เป็นไปตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ

(๔) ก่อหนี้สินหรือภาระผูกพันตามที่ระบุไว้ในโครงการ

(๕) ลงทุนหรือหาผลประโยชน์จากสินทรัพย์ที่รับโอนมาได้

ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. อนุญาต

การดำเนินการภายหลัง
ที่สำนักงาน ได้อนุมัติ
โครงการ

อำนาจหน้าที่ของ
นิติบุคคลเฉพาะกิจ

มาตรา ๑๓ ห้ามมิให้นิติบุคคลเฉพาะกิจกระทำการใด
นอกจากที่กำหนดไว้ในโครงการที่ได้รับอนุมัติ เว้นแต่จะได้รับการผ่อนผัน

ข้อห้ามในการ
ดำเนินการ

จากคณะกรรมการ ก.ล.ต.

มาตรา ๑๔ ในกรณีที่มีการดำเนินงานของนิติบุคคลเฉพาะกิจตามพระราชกำหนดนี้มีลักษณะเป็นการประกอบธุรกิจเงินทุนหรือธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ ให้นิติบุคคลเฉพาะกิจสามารถกระทำได้โดยมีต้องได้รับอนุญาตตามกฎหมายว่าด้วยการนั้น

ข้อห้ามในการ
ดำเนินการ

มาตรา ๑๕ ในกรณีการรับโอนสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิเรียกร้องโดยให้ผู้รับชำระหนี้ เดิมเป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ที่เกิดขึ้น การโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวเป็นอันชอบด้วยกฎหมายโดยไม่ต้องบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ตามบทบัญญัติมาตรา ๓๐๖ แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่ไม่กระทบกระเทือนสิทธิของลูกหนี้ที่จะยกข้อต่อสู้ตามมาตรา ๓๐๘ วรรคสอง แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ผู้รับชำระหนี้เดิมเป็น
ตัวแทนเรียกเก็บและ
รับชำระหนี้

ให้ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ตามวรรคหนึ่งมีหน้าที่เก็บรักษาบัญชีและรายชื่อลูกหนี้ตามสินทรัพย์ที่โอนไปแล้วนั้น ไว้เป็นบัญชีเฉพาะ และให้ลูกหนี้มีสิทธิตรวจบัญชีรายชื่อของตนได้

ในกรณีที่มีการเปลี่ยนตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้เป็นบุคคลอื่นใดที่มีชื่อผู้รับชำระหนี้เดิม ให้นิติบุคคลเฉพาะกิจบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องนั้นไปยังลูกหนี้ นับตั้งแต่วันที่ได้มีการเปลี่ยนแปลงตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ เว้นแต่การเปลี่ยนตัวแทนนั้นเป็นไปโดยผลของกฎหมายอันเนื่องมาจากการควบกิจการของบุคคลดังกล่าว

มาตรา ๑๖ การโอนสินทรัพย์ตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ ถ้าเป็นสินทรัพย์ที่มีหลักประกันอย่างอื่นที่มีชื่อสิทธิจำนอง สิทธิจำนำ หรือสิทธิอันเกิดขึ้นแต่การค้ำประกัน ให้สิทธิตามสินทรัพย์นั้นตกแก่ผู้รับโอนทุกช่วงจนถึงนิติบุคคลเฉพาะกิจ

การโอนสินทรัพย์ที่มี
หลักประกันที่มีชื่อ
สิทธิจำนอง สิทธิจำนำ
หรือสิทธิอันเกิดขึ้นแต่
การค้ำประกัน

มาตรา ๑๗ การโอนสินทรัพย์ที่มีสิทธิจำนอง สิทธิจำนำ หรือมีหลักประกันอย่างอื่นตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ ให้ได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ไม่ว่าจะกำหนดในกฎหมายใดบรรดาที่เกิดขึ้นเนื่องในการโอนสินทรัพย์หรือการโอนหลักประกันของสินทรัพย์ดังกล่าว

การยกเว้นค่าธรรมเนียม
การโอนสินทรัพย์

มาตรา ๑๘ การโอนสินทรัพย์ตามโครงการที่ได้รับอนุมัติที่มีดอกเบี้ยโดยชอบด้วยกฎหมายเกินกว่าร้อยละสิบห้าต่อปี มิให้นำบทบัญญัติมาตรา ๒๕๔ แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับ และให้นิติบุคคล

บทยกเว้น ป.พ.พ.
มาตรา ๒๕๔

เฉพาะกิจมีสิทธิคิดดอกเบี้ยจากสินทรัพย์นั้นในอัตราไม่สูงกว่าอัตราที่คิดไว้เดิมได้
ทั้งนี้ ตามวิธีการคิดดอกเบี้ยที่กำหนดไว้แต่เดิม

มาตรา ๑๕ การโอนสินทรัพย์ตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ ที่มี
ข้อกำหนดให้ผู้จำหน่ายสินทรัพย์รับโอนสินทรัพย์จากนิติบุคคลเฉพาะกิจขึ้นไปได้
ให้นำบทบัญญัติมาตรา ๑๕ มาตรา ๑๖ และมาตรา ๑๗ มาใช้บังคับกับการโอน
มาตรา ๑๗ สินทรัพย์คืนโดยอนุโลม

การนำมาตรา ๑๕
มาตรา ๑๖ และ
มาใช้บังคับ
โดยอนุโลม

มาตรา ๒๐ ในกรณีที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนสินทรัพย์จาก
ผู้จำหน่ายสินทรัพย์มาอย่างแท้จริง มิให้นำมาตรา ๑๑๔ แห่งพระราชบัญญัติ
ล้มละลาย พุทธศักราช ๒๔๘๓ มาใช้บังคับ

บทยก*/พระราชบัญญัติ
ล้มละลายฯ
มาตรา ๑๑๔

การรับ โอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์มาอย่างแท้จริงตาม
วรรคหนึ่ง หมายความว่าถึง การโอนสินทรัพย์ที่

(๑) มีการชำระราคาตามราคาตลาดที่เป็นธรรม

(๒) ทำให้นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องเป็นผู้รับความเสี่ยงและ

ผลตอบแทนในสินทรัพย์ และ

(๓) นิติบุคคลเฉพาะกิจสามารถถือสิทธิในผลประโยชน์ที่มีของ
สินทรัพย์ที่รับโอนได้

นอกจากลักษณะของการรับ โอนสินทรัพย์อย่างแท้จริงตามที่
กำหนดในวรรคสองแล้ว คณะกรรมการ ก.ล.ต. อาจประกาศกำหนดลักษณะอื่น
เพิ่มเติมด้วยก็ได้

มาตรา ๒๑ ในกรณีที่หลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจเสนอขาย
เป็นตราสารหนี้ที่มีตราสารหนี้ที่มีสิทธิด้อยกว่าเจ้าหนี้สามัญ ให้ผู้ถือหลักทรัพย์
ของนิติบุคคลเฉพาะกิจมีฐานะเป็นเจ้าหนี้บุริมสิทธิพิเศษเหนือสินทรัพย์ที่นิติบุคคล
เฉพาะกิจรับโอนมา โดยให้มีสิทธิได้รับชำระหนี้จากสินทรัพย์นั้นในลำดับก่อน
บุริมสิทธิอื่น

ให้ผู้ถือหลักทรัพย์ของ
นิติบุคคลเฉพาะกิจเป็น
เจ้าหนี้บุริมสิทธิ

ในกรณีที่เกี่ยวกับบุริมสิทธิพิเศษตามวรรคหนึ่ง ให้ผู้ถือหลักทรัพย์
มีฐานะเป็นเจ้าหนี้มีประกันตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย

มาตรา ๒๒ ในกรณีที่สำนักงาน ก.ล.ต. พบว่านิติบุคคล
เฉพาะกิจใดดำเนินการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในลักษณะที่เป็นการแสวงหา
ประโยชน์โดยมิได้มุ่งหมายที่จะทำการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์อย่างแท้จริง
ให้สำนักงาน ก.ล.ต. มีอำนาจเพิกถอนการจดทะเบียนนิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นได้

อำนาจเพิกถอนการ
จดทะเบียนนิติบุคคล
เฉพาะกิจ

และให้บุคคลดังกล่าวชดใช้เงินเป็นจำนวนเท่ากับจำนวนเงินที่ตนได้รับยกเว้น
ค่าธรรมเนียมในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์พร้อมเงินเพิ่มในอัตรา
ร้อยละสองต่อเดือนของจำนวนเงินที่ต้องชำระตั้งแต่วันที่ถูกเพิกถอนการเป็น
นิติบุคคลเฉพาะกิจ ให้แก่สำนักงาน ก.ล.ต.

มาตรา ๒๓ การเลิกนิติบุคคลเฉพาะกิจที่เป็นบริษัทจำกัดหรือ
บริษัทมหาชนจำกัด จะต้องได้รับความยินยอมจากผู้ถือหลักทรัพย์ซึ่งถือหลักทรัพย์
เกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

การเลิกนิติบุคคล
เฉพาะกิจ

มาตรา ๒๔ นิติบุคคลเฉพาะกิจสิ้นสุดลงเมื่อ

การสิ้นสุดของนิติบุคคล
เฉพาะกิจ

(๑) ไม่รับโอนสินทรัพย์หรือไม่ออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่

ผู้ลงทุนตาม โครงการภายในหกเดือนนับแต่วันอนุมัติโครงการ

(๒) ได้ชำระหนี้ให้แก่ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ของนิติบุคคล

เฉพาะกิจจนครบถ้วนแล้ว

(๓) ผู้ถือหลักทรัพย์ของนิติบุคคลเฉพาะกิจซึ่งถือหลักทรัพย์

เกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดมีมติให้เลิก และ

ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

(๔) เมื่อมีเหตุตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

(๕) เมื่อสำนักงาน ก.ล.ต. เพิกถอนการจดทะเบียนตาม

มาตรา ๒๒ และมาตรา ๒๕

หมวด ๓

ผู้แทนชั่วคราว

มาตรา ๒๕ ในกรณีที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่านิติบุคคลอำนาจแต่งตั้งผู้แทน
เฉพาะกิจที่เป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดใดไม่มีผู้มีอำนาจดำเนินการชั่วคราว
แทนนิติบุคคลเฉพาะกิจ หรือมีแต่ไม่อาจดำเนินการได้ไม่ว่าด้วยเหตุใดอันจะเป็น
ผลทำให้การดำเนินการตาม โครงการที่ได้รับอนุมัติ ต้องหยุดชะงักลง ให้สำนักงาน
ก.ล.ต. มีอำนาจแต่งตั้งบุคคลคนหนึ่งหรือหลายคนตามที่เห็นสมควรเป็น
ผู้แทนชั่วคราวของนิติบุคคลเฉพาะกิจ

ให้ผู้แทนชั่วคราวตามวรรคหนึ่งมีอำนาจแต่เพียงผู้เดียวในการ
จัดการกิจการของนิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นได้ทุกประการ ตลอดจนกระทำการที่
จำเป็นเพื่อให้กิจการดำเนินไปตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ

ในกรณีมีเหตุอันควร สำนักงาน ก.ล.ต. อาจเปลี่ยนแปลงบุคคล

ที่ เป็นผู้แทนชั่วคราวได้

มาตรา ๒๖ ในการแต่งตั้งผู้แทนชั่วคราวตามมาตรา ๒๕ ให้สำนักงาน ก.ล.ต. แจ้งคำสั่งโดยปิดประกาศไว้ในที่เปิดเผย ณ สำนักงานของนิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นเป็นเวลาไม่น้อยกว่าสิบห้าวันและให้ประกาศในราชกิจจานุเบกษาและในหนังสือพิมพ์รายวันที่แพร่หลายในท้องถิ่นนั้นอย่างน้อยหนึ่งฉบับ

การแจ้งคำสั่งแต่งตั้ง
ผู้แทนชั่วคราว

มาตรา ๒๗ เมื่อสำนักงาน ก.ล.ต. ได้แจ้งคำสั่งแต่งตั้งผู้แทนชั่วคราวของนิติบุคคลเฉพาะกิจใดตามมาตรา ๒๖ แล้ว

ผลของการแต่งตั้ง
ผู้แทนชั่วคราว

(๑) ให้กรรมการ พนักงาน หรือบุคคลใด ๆ ของนิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นจัดการอันสมควรเพื่อปกป้องรักษาทรัพย์สินและประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจ และริบรายงานกิจการ และมอบทรัพย์สินพร้อมสมุดบัญชี เอกสาร ควางตรา และหลักฐานอื่นอันเกี่ยวกับกิจการของนิติบุคคลเฉพาะกิจให้แก่ผู้แทนชั่วคราวภายในระยะเวลาตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

(๒) ให้บุคคลใด ๆ ซึ่งครอบครองทรัพย์สินหรือเอกสารของนิติบุคคลเฉพาะกิจแจ้งการครอบครองให้ผู้แทนชั่วคราวทราบภายในระยะเวลาตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

มาตรา ๒๘ ในกรณีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบในการแต่งตั้งผู้มีอำนาจในการดำเนินการใหม่ของนิติบุคคลเฉพาะกิจแล้ว ให้สำนักงาน ก.ล.ต. มีคำสั่งถอดถอนผู้แทนชั่วคราว โดยให้ปิดประกาศไว้ในที่เปิดเผย ณ สำนักงานของนิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นไม่น้อยกว่า สิบห้าวัน และให้ประกาศคำสั่งดังกล่าวในราชกิจจานุเบกษา และในหนังสือพิมพ์รายวันที่แพร่หลายในท้องถิ่นอย่างน้อยหนึ่งฉบับ

อำนาจถอดถอนผู้แทน
ชั่วคราว

มาตรา ๒๙ ในกรณีที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่านิติบุคคลเฉพาะกิจใดไม่อาจดำเนินการต่อไปได้ ให้เพิกถอนการจดทะเบียนนิติบุคคลเฉพาะกิจและแต่งตั้งผู้ชำระบัญชี ของนิติบุคคลเฉพาะกิจนั้น และให้ถือว่าการแต่งตั้งดังกล่าวเป็นการแต่งตั้งผู้ชำระบัญชีตามกฎหมายที่เกี่ยวกับการจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจดังกล่าว การชำระบัญชีตามวรรคหนึ่งให้เป็นไปตามบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยการชำระบัญชีบริษัทจำกัดหรือกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดว่าด้วยการชำระบัญชี แล้วแต่กรณี เว้นแต่การใดในการชำระบัญชีเป็นอำนาจและหน้าที่ของที่ประชุมใหญ่ ให้เป็นอำนาจและ

อำนาจเพิกถอนการ
จดทะเบียนนิติบุคคล
เฉพาะกิจและการ
แต่งตั้งผู้ชำระบัญชี

หน้าที่ของสำนักงาน ก.ต.ต.

หมวด ๔
พนักงานเจ้าหน้าที่

มาตรา ๓๐ ในการปฏิบัติหน้าที่ ให้พนักงานเจ้าหน้าที่มีอำนาจดังต่อไปนี้

อำนาจของพนักงาน
เจ้าหน้าที่ในการปฏิบัติ

(๑) เข้าไปในสถานที่ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้หน้าที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม หรือตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ของนิติบุคคลเฉพาะกิจหรือสถานที่ใด ๆ ซึ่งรวบรวมหรือประมวลข้อมูล โดยได้รับการมอบหมายของบุคคลดังกล่าว หรือสถานที่ใด ๆ ซึ่งเก็บเอกสารหลักฐานหรือทรัพย์สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจ ในระหว่างเวลาพระอาทิตย์ขึ้นจนถึงพระอาทิตย์ตก หรือในระหว่างเวลาทำการของสถานที่นั้นเพื่อตรวจสอบกิจการทรัพย์สินและหนี้สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจ รวมทั้งเอกสาร หลักฐานทรัพย์สินหรือข้อมูลเกี่ยวกับนิติบุคคลเฉพาะกิจ

(๒) เข้าไปในสถานที่ใด ๆ ในระหว่างเวลาพระอาทิตย์ขึ้นจนถึงพระอาทิตย์ตก หรือในระหว่างเวลาทำการของสถานที่นั้นเพื่อทำการตรวจทรัพย์สิน ตรวจสอบสมุดบัญชี เอกสาร หรือหลักฐานที่อาจเกี่ยวข้องกับการกระทำอันเป็นความผิดตามพระราชกำหนดนี้

(๓) ยึดหรืออายัดเอกสารหรือหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับการกระทำตามความผิดตามพระราชกำหนดนี้เพื่อประโยชน์ในการตรวจสอบหรือดำเนินคดี

(๔) สั่งให้กรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง หรือผู้สอบบัญชีของนิติบุคคลเฉพาะกิจ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ของนิติบุคคลเฉพาะกิจ หรือผู้รวบรวมหรือประมวลข้อมูลที่ได้รับมอบหมายจากบุคคลดังกล่าว หรือบุคคลใด ๆ ที่เป็นผู้เก็บเอกสารหลักฐาน หรือทรัพย์สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจ มาให้ถ้อยคำหรือส่งสำเนาหรือแสดงสมุดบัญชี เอกสาร ควงตรา หรือหลักฐานอื่นเกี่ยวกับกิจการ การดำเนินงาน ทรัพย์สิน และหนี้สินของนิติบุคคลเฉพาะกิจ

(๕) สั่งให้บุคคลใด ๆ ที่จะเป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานเจ้าหน้าที่มาให้ถ้อยคำหรือส่งสำเนาหรือแสดงสมุดบัญชี เอกสาร หลักฐาน หรือวัตถุใดที่เกี่ยวข้องหรือจำเป็นแก่การปฏิบัติหน้าที่ของพนักงานเจ้าหน้าที่

มาตรา ๓๑ ในการปฏิบัติหน้าที่ พนักงานเจ้าหน้าที่ต้องแสดง
บัตรประจำตัวแก่บุคคลที่เกี่ยวข้อง

บัตรประจำตัวพนักงานเจ้าหน้าที่ ให้เป็นไปตามแบบที่รัฐมนตรี
ประกาศกำหนดในราชกิจจานุเบกษา

มาตรา ๓๒ ในการปฏิบัติหน้าที่ตามพระราชกำหนดนี้
ให้พนักงานเจ้าหน้าที่เป็นเจ้าพนักงานตามประมวลกฎหมายอาญา

การแสดงบัตรประจำตัว
ในการปฏิบัติหน้าที่

พนักงานเจ้าหน้าที่เป็น
เจ้าพนักงานตาม
ประมวลกฎหมาย
อาญา

หมวด ๕

บทกำหนดโทษ

มาตรา ๓๓ ผู้ใดเสนอโครงการตามมาตรา ๑๐ โดยแสดง
ข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้ง ต้องระวางโทษ
ปรับไม่เกินห้าแสนบาท

มาตรา ๓๔ นิติบุคคลเฉพาะกิจฝ่าฝืนมาตรา ๑๓ ต้องระวาง
โทษปรับไม่เกินสามแสนบาท

มาตรา ๓๕ ในกรณีที่มีการกระทำความผิดตามมาตรา ๓๓ หรือ
มาตรา ๓๔ เป็นการกระทำความผิดที่เกิดจากการสั่งการ การกระทำการ การไม่
สั่งการหรือการไม่กระทำการอันเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำของกรรมการ ผู้จัดการ
หรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลนั้น บุคคลนั้นต้อง
ระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับไม่เกินสามแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

มาตรา ๓๖ ผู้ใดไม่ปฏิบัติตามมาตรา ๒๗ ต้องระวางโทษจำคุก
ไม่เกินหกเดือน หรือปรับไม่เกินหกหมื่นบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

มาตรา ๓๗ ในกรณีที่ผู้กระทำความผิดตามมาตรา ๓๖ เป็น
นิติบุคคล ถ้าการกระทำความผิดของนิติบุคคลนั้นเกิดจากการสั่งการ การกระทำการ
การไม่สั่งการ หรือการไม่กระทำการ อันเป็นหน้าที่ที่ต้องกระทำของ
กรรมการ ผู้จัดการหรือบุคคลใดซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของนิติบุคคลนั้น
บุคคลนั้นต้องรับโทษตามที่บัญญัติไว้สำหรับความผิดนั้น ๆ ด้วย

มาตรา ๓๘ ผู้ใดขัดขวางพนักงานเจ้าหน้าที่ซึ่งปฏิบัติหน้าที่ตาม

บทกำหนดโทษผู้เสนอ
โครงการที่แสดง
ข้อความอันเป็นเท็จ
บทกำหนดโทษ
นิติบุคคลเฉพาะกิจที่
ฝ่าฝืนโครงการ

บทกำหนดโทษผู้บริหาร
ของผู้เสนอโครงการ
หรือนิติบุคคลเฉพาะกิจ
ที่ฝ่าฝืนพระราชกำหนด

บทกำหนดโทษบุคคล
ใด ๆ ที่ฝ่าฝืนมาตรา ๒๗

บทกำหนดโทษผู้บริหาร
ของผู้ที่กระทำตาม
มาตรา ๓๖ ในกรณีที่
ผู้กระทำความผิดนั้นเป็น
นิติบุคคล

บทกำหนดโทษ

มาตรา ๓๐ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับไม่เกินหนึ่งแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

มาตรา ๓๕ ผู้ใดไม่ปฏิบัติตามคำสั่งหรือไม่อำนวยความสะดวกแก่พนักงานเจ้าหน้าที่ซึ่งปฏิบัติหน้าที่ตามมาตรา ๓๐ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหกเดือน หรือปรับไม่เกินหกหมื่นบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

มาตรา ๔๐ ผู้ใดให้ข้อมูลอันเป็นเท็จต่อพนักงานเจ้าหน้าที่ซึ่งอาจทำให้ผู้อื่นหรือประชาชนเสียหาย ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหกเดือน หรือปรับไม่เกินหกหมื่นบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ

มาตรา ๔๑ ผู้ใดถอน ทำให้เสียหาย ทำลาย หรือทำให้ไร้ประโยชน์ซึ่งตราหรือเครื่องหมายซึ่งพนักงานเจ้าหน้าที่ได้ประทับหรือหมายไว้ที่สิ่งใด ๆ ในการปฏิบัติหน้าที่ตามมาตรา ๓๐ เพื่อเป็นหลักฐานในการยึดหรืออายัดหรือรักษาสิ่งนั้น ๆ ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามปี และปรับไม่เกินสามแสนบาท

มาตรา ๔๒ ผู้ใดทำให้เสียหาย ทำลาย ซ่อนเร้น เอาไปเสีย หรือทำให้สูญหายหรือไร้ประโยชน์ซึ่งทรัพย์สินหรือเอกสารใด ๆ อันพนักงานเจ้าหน้าที่ได้ยึด อายัด รักษาไว้ หรือสั่งให้ส่งเพื่อเป็นพยานหลักฐานตามมาตรา ๓๐ ไม่ว่าพนักงานเจ้าหน้าที่จะรักษาทรัพย์สินหรือเอกสารนั้นไว้เอง หรือสั่งให้ผู้นั้นหรือผู้อื่นส่งหรือรักษาไว้ก็ตาม ต้องระวางโทษจำคุกตั้งแต่หกเดือนถึงสามปี และปรับตั้งแต่หกหมื่นบาทถึงสามแสนบาท

มาตรา ๔๓ ความผิดตามมาตรา ๓๓ มาตรา ๓๔ มาตรา ๓๕ มาตรา ๓๖ มาตรา ๓๗ มาตรา ๓๘ มาตรา ๓๙ และมาตรา ๔๐ ให้คณะกรรมการเปรียบเทียบความผิดที่รัฐมนตรีแต่งตั้งมีอำนาจเปรียบเทียบได้

คณะกรรมการเปรียบเทียบที่รัฐมนตรีแต่งตั้งตามวรรคหนึ่งให้มีจำนวนสามคน

เมื่อคณะกรรมการเปรียบเทียบได้ทำการเปรียบเทียบกรณีใด และผู้ต้องได้ชำระค่าปรับตามคำเปรียบเทียบภายในระยะเวลาที่คณะกรรมการเปรียบเทียบกำหนดแล้ว ให้ถือว่าคดีเลิกกันตามบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา

ผู้ขัดขวางพนักงานเจ้าหน้าที่

บทกำหนดโทษ
ผู้ไม่ปฏิบัติตามคำสั่งหรือไม่อำนวยความสะดวกแก่พนักงานเจ้าหน้าที่

บทกำหนดโทษผู้ให้ข้อมูลเท็จต่อพนักงานเจ้าหน้าที่

บทกำหนดโทษผู้ทำลายหรือทำให้เสียหายซึ่งตราหรือเครื่องหมายซึ่งพนักงานเจ้าหน้าที่ได้ทำขึ้น

บทกำหนดโทษผู้ทำให้เสียหายแก่ทรัพย์สินหรือเอกสารอันพนักงานเจ้าหน้าที่ได้ยึด อายัดรักษาไว้หรือสั่งให้ส่ง

คณะกรรมการเปรียบเทียบและความคิดที่เปรียบเทียบได้

บทกำหนดโทษผู้บริหารของผู้ที่กระทำความ

ถ้าผู้ต้องหาไม่ยินยอมตามที่เปรียบเทียบ หรือเมื่อยินยอมแล้ว
ไม่ชำระเงินค่าปรับภายในระยะเวลาที่กำหนด ให้ดำเนินคดีต่อไป

มาตรา ๔๔ ความผิดที่เปรียบเทียบได้ตามมาตรา ๔๓ ถ้ามิได้
ฟ้องต่อศาลภายในห้าปี นับแต่วันกระทำความผิดเป็นอันขาดอายุความ

มาตรา ๓๖ ในกรณีที่
ผู้กระทำผิดนั้นเป็น
นิติบุคคล
อายุความในการฟ้อง
คดีความผิดที่เปรียบเทียบ
เทียบได้

ผู้รับสนองพระบรมราชโองการ

พลเอก ชวลิต ยงใจยุทธ

นายกรัฐมนตรี

หมายเหตุ : - เหตุผลในการประกาศใช้พระราชกำหนดฉบับนี้ คือ ธุรกิจการแปลงสินทรัพย์เป็น
หลักทรัพย์เป็นกระบวนการทางการเงินที่สำคัญ ที่สามารถใช้แก้ไขอุปสรรคการขาดแคลนเงินทุน
ทั้งระยะสั้นและระยะยาวของธุรกิจต่าง ๆ ได้ รวมทั้งเป็นธุรกิจที่ช่วยสร้างตราสารทางการเงินที่มี
ความมั่นคงสูงประเภทใหม่ อันจะเอื้ออำนวยต่อการพัฒนาตลาดทุนและการระดมเงินออมของประเทศ
ประกอบกับในปัจจุบันประเทศไทยกำลังเผชิญกับปัญหาภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง อันเป็นผลมาจาก
ธุรกิจต่าง ๆ อยู่ในภาวะซบเซา และขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์
ซึ่งส่งผลกระทบต่อการค้าดำเนินงานและการบริหารสภาพคล่องของสถาบันการเงินโดยทั่วไปอย่าง
กว้างขวางและมีผลต่อเนื่องต่อการฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศ จึงสมควรมีกฎหมายว่าด้วยนิติบุคคล
เฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และเนื่องจากภาวะซบเซาทางเศรษฐกิจในขณะนี้
อาจส่งผลกระทบต่อความกว้างขวางออกไปจนยากแก่การรักษาความมั่นคงทางเศรษฐกิจ และโดยที่เป็น
กรณีฉุกเฉินที่มีความจำเป็นรีบด่วนในอันที่จะรักษาความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศ จึงจำเป็นต้อง
ตราพระราชกำหนดนี้

สัญลักษณ์และนิยามอันดับเครดิต

ทริสเรทติ้งใช้สัญลักษณ์ตัวอักษรแสดงผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะกลาง และระยะยาวจำนวน 8 อันดับ โดยเริ่มจาก AAA ซึ่งเป็นอันดับเครดิตสูงสุด จนถึง D ซึ่งเป็นอันดับต่ำสุด โดยตราสารหนี้ระยะกลางและยาวมีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป และแต่ละสัญลักษณ์มีความหมายดังนี้

- AAA** อันดับเครดิตสูงสุด มีความเสี่ยงต่ำที่สุด บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงสุด และได้รับผลกระทบน้อยมากจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
- AA** มีความเสี่ยงต่ำมาก บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับ AAA
- A** มีความเสี่ยงในระดับต่ำ บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูง แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
- BBB** มีความเสี่ยงในระดับปานกลาง บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ที่เพียงพอ แต่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่า และอาจมีความสามารถในการชำระหนี้ที่อ่อนแอลงเมื่อเทียบกับอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
- BB** มีความเสี่ยงในระดับสูง บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำกว่าระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ ค่อนข้างชัดเจน ซึ่งอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ
- B** มีความเสี่ยงในระดับสูงมาก บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำ และอาจจะหมดความสามารถหรือความตั้งใจในการชำระหนี้ได้ตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
- C** มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงสุด บริษัทไม่มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นตามกำหนดอย่างชัดเจน โดยต้องอาศัยเงื่อนไขที่เอื้ออำนวยทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ อย่างมากจึงจะมีความสามารถในการชำระหนี้ได้
- D** เป็นระดับที่อยู่ในสถานะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด

อันดับเครดิตจาก AA ถึง C อาจมีเครื่องหมายบวก (+) หรือลบ (-) ต่อท้าย เพื่อจำแนกความแตกต่างของคุณภาพของอันดับเครดิตภายในระดับเดียวกัน

สำหรับการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้น ทริสเรทติ้งจะเน้นการวิเคราะห์โอกาสที่จะเกิดการผิดนัดชำระหนี้ (Default Probability) เป็นสำคัญโดยมิได้คำนึงถึงระดับของการชดเชยความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการผิดนัดชำระหนี้ (Recovery After Default) แต่อย่างใด โดยตราสารหนี้ระยะสั้นมีอายุต่ำกว่า 1 ปี สัญลักษณ์และนิยามอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้นจำแนกเป็น 4 ระดับ ดังนี้

- T1 ผู้ออกตราสารหนี้มีสถานะทั้งทางด้านการตลาดและการเงินที่แข็งแกร่งในระดับดีมาก มีสภาพคล่องที่ดีมาก และนักลงทุนจะได้รับความคุ้มครองจากการผิดนัดชำระหนี้ที่ดีกว่าอันดับเครดิตในระดับอื่น ผู้ออกตราสารที่ได้รับอันดับเครดิตในระดับดังกล่าวซึ่งมีเครื่องหมาย "+" ด้วยจะได้รับความคุ้มครองด้านการผิดนัดชำระหนี้ที่สูงยิ่งขึ้น
- T2 ผู้ออกตราสารหนี้มีสถานะทั้งทางด้านการตลาดและการเงินที่แข็งแกร่งในระดับดี และมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นในระดับที่น่าพอใจ
- T3 ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นในระดับที่ยอมรับได้
- T4 ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นที่ค่อนข้างอ่อนแอ
- D เป็นระดับที่อยู่ในสถานะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด

อันดับเครดิตทุกประเภทที่จัดโดยทริสเรทติ้งเป็นอันดับเครดิตตราสารหนี้ในตระกูลเงินบาท ซึ่งสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสาร โดยไม่รวมความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงการชำระหนี้จากสกุลเงินบาทเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ

นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังกำหนด "แนวโน้มอันดับเครดิต" (Rating Outlook) เพื่อสะท้อนความเป็นไปได้ของการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิตของผู้ออกตราสารในระยะปานกลางหรือระยะยาว โดยทริสเรทติ้งจะพิจารณาถึงโอกาสที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรมและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในอนาคตของผู้ออกตราสารที่อาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ ทั้งนี้ แนวโน้มอันดับเครดิตที่ออกให้แก่หน่วยงานหนึ่งๆ จะเทียบเท่ากับความสามารถในการชำระหนี้ของหน่วยงานนั้นๆ แนวโน้มอันดับเครดิตแบ่งออกเป็น 4 ระดับ ได้แก่

Positive หมายถึง อันดับเครดิตอาจปรับขึ้น

Stable หมายถึง อันดับเครดิตอาจไม่เปลี่ยนแปลง

Negative หมายถึง อันดับเครดิตอาจปรับลดลง

Developing หมายถึง อันดับเครดิตอาจปรับขึ้น ปรับลดลง หรือไม่เปลี่ยนแปลง

อันดับความน่าเชื่อถือระยะยาวสำหรับประเทศไทย

AAA(tha)

'AAA' แสดงถึงระดับความน่าเชื่อถือขั้นสูงสุดของอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศไทยซึ่งกำหนดโดยฟิทช์ โดยอันดับความน่าเชื่อถือนี้จะมอบให้กับอันดับความน่าเชื่อถือที่มีความเสี่ยง "น้อยที่สุด" เมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารหรือตราสารอื่นในประเทศไทย และโดยปกติแล้วจะกำหนดให้แก่ตราสารทางการเงินที่ออกหรือค้าประกันโดยรัฐบาล

AA(tha)

'AA' แสดงถึงระดับความน่าเชื่อถือขั้นสูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารหรือตราสารอื่นในประเทศไทยโดยระดับความน่าเชื่อถือของตราสารทางการเงินนั้นต่ำกว่าผู้ออกตราสารหรือตราสารอื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขั้นสูงสุดของประเทศไทยเพียงเล็กน้อย

A(tha)

'A' แสดงถึงระดับความน่าเชื่อถือขั้นสูงเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารหรือตราสารอื่นในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์หรือสภาพทางเศรษฐกิจอาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ได้ตรงตามกำหนดของตราสารทางการเงินเหล่านี้มากกว่าตราสารอื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเภทที่สูงกว่า

BBB(tha)

'BBB' แสดงถึงระดับความน่าเชื่อถือขั้นปานกลางเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารอื่นในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์หรือสภาพทางเศรษฐกิจจะมีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ได้ตรงตามกำหนดเวลาของตราสารทางการเงินเหล่านี้มากกว่าตราสารอื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเภทที่สูงกว่า

BB(tha)

'BB' แสดงถึงระดับความน่าเชื่อถือค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารอื่นในประเทศไทย การชำระหนี้ตามเงื่อนไขของตราสารเหล่านี้ภายในประเทศนั้น ๆ มีความไม่แน่นอนในระดับหนึ่งและความสามารถในการชำระหนี้ขึ้นตามกำหนดเวลาจะมีความไม่แน่นอนมากขึ้นตามการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจในทางลบ

B(tha)

'B' แสดงถึงระดับความน่าเชื่อถือขั้นต่ำอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารอื่น ๆ ในประเทศไทย การปฏิบัติตามเงื่อนไขของตราสารหนี้และข้อมูลทางการเงินยังคงเป็นไปได้ในปัจจุบัน แต่ความมั่นคงยังจำกัดอยู่ในระดับหนึ่งเท่านั้น และความสามารถในการชำระหนี้ตามกำหนดอย่างต่อเนื่องนั้นไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับสถานะที่เอื้อต่อการดำเนินงานธุรกิจและสภาพทางเศรษฐกิจ

CCC(tha), CC(tha), C(tha)

อันดับความน่าเชื่อถือเหล่านี้แสดงถึงระดับความน่าเชื่อถือขั้นต่ำมากเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารหรือตราสารอื่นอื่นในประเทศไทย ความสามารถในการปฏิบัติตามข้อมูลทางการเงินขึ้นอยู่กับสถานะที่เอื้อต่อการดำเนินงานธุรกิจและการพัฒนาทางเศรษฐกิจเพียงอย่างเดียว

D(tha)

อันดับความน่าเชื่อถือเหล่านี้ จะถูกกำหนดให้สำหรับองค์กรหรือตราสารหนี้ซึ่งกำลังอยู่ในภาวะผิดนัดชำระหนี้ในปัจจุบัน

อันดับความน่าเชื่อถือระยะสั้นสำหรับประเทศไทย

F1(tha)

แสดงถึงระดับความสามารถขั้นสูงสุดในการชำระหนี้ตามเงื่อนไขของตราสารตรงตามกำหนดเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารหรือตราสารอื่น ๆ ในประเทศไทยภายใต้อันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศซึ่งกำหนดโดยฟิทช์ โดยอันดับความน่าเชื่อถือนี้จะมอบให้สำหรับอันดับความน่าเชื่อถือที่มีความเสี่ยง "น้อยที่สุด" เมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารอื่นในประเทศเดียวกัน และโดยปกติแล้วจะกำหนดให้แก่ตราสารทางการเงินที่ออกหรือค้าประกันโดยรัฐบาล ในกรณีที่ระดับความน่าเชื่อถือสูงเป็นพิเศษจะมีสัญลักษณ์ "+" แสดงไว้เพิ่มเติมจากอันดับความน่าเชื่อถือที่กำหนด

F2(tha)

แสดงถึงระดับความสามารถในการชำระหนี้ตามเงื่อนไขของตราสารทางการเงินตามกำหนดเวลาในระดับที่น่าพอใจเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารหนี้อื่นในประเทศเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ระดับของความน่าเชื่อถือดังกล่าวยังไม่อาจเทียบเท่ากับกรณีที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงกว่า

F3(tha)

แสดงถึงระดับความสามารถในการชำระหนี้ตามเงื่อนไขของตราสารทางการเงินตามกำหนดเวลาในระดับปานกลางเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารอื่นหรือตราสารอื่นในประเทศเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการชำระหนี้ดังกล่าวจะมีความไม่แน่นอนมากขึ้นไปตามความเปลี่ยนแปลงในทางลบในระยะสั้นมากกว่าตราสารที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงกว่า

B(tha)

แสดงถึงระดับความสามารถในการชำระหนี้ตามเงื่อนไขของตราสารทางการเงินตามกำหนดเวลาที่ไม่แน่นอนเมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารอื่นในประเทศไทย ความสามารถในการชำระหนี้ดังกล่าวจะไม่แน่นอนมากขึ้นตามการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและการเงินในทางลบระยะสั้น

C(tha)

แสดงถึงระดับความสามารถในการชำระหนี้ตามเงื่อนไขของตราสารทางการเงินตามกำหนดเวลาที่ไม่แน่นอนสูง เมื่อเปรียบเทียบกับผู้ออกตราสารอื่นในประเทศไทย ความสามารถในการปฏิบัติตามข้อมูลทางการเงินขึ้นอยู่กับสถานะที่เอื้อต่อการดำเนินงานธุรกิจและสภาพการดำเนินงาน

D(tha)

แสดงถึงการผิดนัดชำระหนี้ที่ได้เกิดขึ้นแล้วหรือกำลังจะเกิดขึ้น

หมายเหตุประกอบการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระยะยาวและในระยะสั้นสำหรับประเทศไทย

เครื่องบ่งชี้พิเศษสำหรับประเทศไทย "tha" จะถูกระบุไว้ต่อจากอันดับความน่าเชื่อถือทุกอันดับ เพื่อแยกความแตกต่างออกจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือระดับสากล

□+□ หรือ □-□ อาจจะถูกระบุไว้เพิ่มเติมต่อจากอันดับความน่าเชื่อถือสำหรับประเทศหนึ่ง ๆ เพื่อแสดงถึงสถานะย่อยโดยเปรียบเทียบกับภายในอันดับความน่าเชื่อถืออื่น หาก ทั้งนี้ จะไม่มีการระบุสัญลักษณ์ ต่อท้ายดังกล่าวสำหรับอันดับความน่าเชื่อถืออันดับ 'AAA(tha)' หรืออันดับที่ต่ำกว่า 'CCC(tha)' สำหรับอันดับความน่าเชื่อถือในระยะยาว และจะไม่มีการระบุสัญลักษณ์ต่อท้ายดังกล่าวสำหรับอันดับความน่าเชื่อถือในระยะสั้น นอกเหนือจาก F1(tha)

สัญญาการปรับอันดับความน่าเชื่อถือ (Rating Watch): สัญญาการปรับอันดับความน่าเชื่อถือจะถูกใช้เพื่อแจ้งให้นักลงทุนทราบว่ามีความเป็นไปได้ที่จะมีการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือและแจ้งแนวโน้มทิศทางของการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว สัญญาดังกล่าวจะระบุเป็น □สัญญาบวก□ ซึ่งบ่งชี้แนวโน้มในการปรับอันดับความน่าเชื่อถือให้สูงขึ้น □สัญญาลบ□ จะบ่งชี้แนวโน้มในการปรับอันดับความน่าเชื่อถือให้ต่ำลง หรือ □สัญญาวิวัฒนาการ□ ในกรณีที่อันดับความน่าเชื่อถืออาจได้รับการปรับขึ้นหรือลดลงที่ โดยปกติ สัญญาการปรับอันดับความน่าเชื่อถือมักจะถูกระบุไว้สำหรับช่วงระยะเวลาสั้น ๆ

ใบรับ (รับชำระมูลค่า ประสงค์ ไม่ค้ำประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้น)
 Unsubordinated and Unsecured Debentures with a Debentureholders' Representative
 in the Name-Registered Certificate.
 มูลค่าหน้ากระดาษ 1,000 บาท
 Face Value of Baht 1,000 Each
 ชำระค่ารับ (ผู้แทนผู้ถือหุ้นแล้ว)
 Fully Paid Up

ทะเบียนเลขที่ 0107554808124
 Registration No. 0107554808124
 จดทะเบียนเมื่อวันที่ 31 มีนาคม 2548
 Registered on 31 March 2005

บริษัท ดีเอต ดีเวลอปเมนท์ จำกัด
DAD SPV COMPANY LIMITED

ชื่อผู้ถือหุ้น
 Name of Debentureholder
 เลขทะเบียนผู้ถือหุ้น
 Debentureholder Registration No.
 เลขที่ใบรับ
 Certificate No.

จำนวนหน่วยรับ
 No. of Debentures
 จำนวนเงิน
 Amount
 หน่วย
 Baht
 วันที่ออกใบรับ
 Issue Date of the Certificate

ผู้รับเงินของหนี้ผู้ถือหุ้นได้ข้อกำหนดและเงื่อนไขของข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหน่วยรับ และผู้ถือหุ้นในหนังสือชี้ชวนเสนอขายใบรับในการออกหน่วยรับ
 The debentures are subject to the Terms and Conditions governing the rights and obligations of the Issuer and the Debentureholders as stipulated in the Prospectus of the Debentures.
 ผู้ถือหุ้นและผู้ถือหน่วยรับผู้ซึ่งมีสถานะทางกฎหมายเท่าเทียมกันทุกหน่วย และผู้ถือหุ้นและผู้ถือหน่วยรับชำระหนี้จะได้รับชำระหนี้ของเจ้าหนี้สามัญทั้งในแง่เงินและในโอกาส
 ของบริษัท เว้นแต่บรรดาหนี้ที่กฎหมายคุ้มครองให้ได้รับชำระหนี้ก่อน
 Debentures constitute debt owed by the Issuer and shall enjoy equal legal status for all units and the Debentureholders are entitled to receive payment not less favorable than the ordinary
 (unsecured) creditors of the Issuer at present and in the future, except for those obligations with preferential order of payment under law.

กรรมการ/ทะเบียน
 Director/Registrar

ใบนี้ไม่มีมูลค่าได้ใช้ทดแทนหลักทรัพย์อื่นใดที่ออกโดยผู้จดทะเบียนหลักทรัพย์ (หลักทรัพย์) คนใดได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายใบนี้โดยบุคคลผู้ถือหุ้น และหากมีข้อขัดแย้งเกี่ยวกับใบนี้แล้วจะไม่มีผลใช้บังคับในใบนี้ ผู้จดทะเบียนหลักทรัพย์ในใบนี้ ไม่สามารถถอนตัวออกได้โดยง่าย

This Certificate is subject to the Terms and Conditions ("Conditions") governing the rights and obligations of the Issuer and the Debentureholders as specified in the Prospectus of the Debenture and any amendment as may be made to the Conditions at a later date. Unless otherwise defined in this Certificate specific terms used in this Certificate have the same meanings given to them in the Conditions.

สรุปสาระสำคัญของเงื่อนไขของหุ้นกู้

Summary of the Conditions of the Debenture

1. หุ้นกู้เป็นใบกำกับหนี้ที่จดทะเบียนแล้ว ไม่มีการค้ำประกัน และไม่มีการค้ำประกัน

These Debentures are name-registered, unsecured, unguaranteed and uncollateralized debentures with a Debentureholders' Representative

1.1 หุ้นกู้เป็นใบกำกับหนี้ที่จดทะเบียนแล้ว ไม่มีการค้ำประกัน และไม่มีการค้ำประกัน

These Debentures are name-registered, unsecured, unguaranteed and uncollateralized debentures with a Debentureholders' Representative

1.2 นายทะเบียนและตัวแทนชำระหนี้: ธนาคารพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) 300 ถนนพหลโยธิน เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900 โทรศัพท์: 393 ถนนสีลม กรุงเทพมหานคร 10500

REGISTRAR AND PAYING AGENT: TMB Bank Public Company Limited, 3000 Phahon Yothin Road, Chaituchak District, Bangkok 10900 Contact Address: 393 Silom Road, Bangkok 10500

1.3 ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้: ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) 333 ถนนสีลม กรุงเทพมหานคร 10500

DEBENTUREHOLDERS' REPRESENTATIVE: Bangkok Bank Public Company Limited, 333 Silom Road, Bangkok 10500

2. ระยะเวลาในการคำนวณดอกเบี้ยและวิธีการชำระเงินดอกเบี้ย

Interest Calculation Period and Procedure for Interest Payment and Redemption of Debentures.

2.1 ผู้ถือหุ้นกู้จะรับดอกเบี้ยตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน โดยคิดอัตราดอกเบี้ยปีละ 3% (หรือ 3%) (ซึ่งจะถูกปัดเศษลง) โดยเริ่มนับจากวันที่ออกหุ้นกู้และวันครบกำหนดที่ออกหุ้นกู้ที่ได้รับมอบหมายในหนังสือชี้ชวน โดยคำนวณตามจำนวนวันครบกำหนดของหุ้นกู้ โดยไม่คิดวันหยุดราชการตามปฏิทินของประเทศไทย เว้นแต่ในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ที่ตรงกับวันครบกำหนดของประเทศไทย ซึ่งในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ที่ตรงกับวันครบกำหนดของประเทศไทย ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับเงินต้นและดอกเบี้ยในวันครบกำหนด

The Issuer will calculate and pay the interest according to the Conditions. Interest shall be made payable every 3 months and shall be calculated starting from the issuing date, using the rate specified in the front page of this certificate. Interest payment shall be calculated on the outstanding principal amount of the Debenture on the basis of 1 year = 365 days each year throughout the term of the Debenture. If the Interest Payment Date and/or the Maturity Date is not a Business Day, such payment shall be made on the following Business Day.

บริษัทจะทยอยชำระคืนเงินต้นเป็นงวดๆ (หรือ 3%) โดยจะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ โดยที่ในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ที่ตรงกับวันครบกำหนดของประเทศไทย ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับเงินต้นและดอกเบี้ยในวันครบกำหนด

The Issuer will repay principal by installments for a unit of Debenture on the (3%) Interest Payment Date, provided that the last principal repayment will be made on the Maturity Date.

วันที่ครบกำหนดชำระดอกเบี้ย	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)
Interest Payment Date	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)
จำนวนเงินที่ชำระรวม	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)
การชำระดอกเบี้ย	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)
การชำระเงินต้น	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)
เงินต้นค้าง	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)
Unpaid Principal	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)

2.2 ผู้ถือหุ้นกู้จะชำระเงินต้นและดอกเบี้ยตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน โดยผู้ถือหุ้นกู้จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ โดยผู้ถือหุ้นกู้จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ที่ได้รับมอบหมายในหนังสือชี้ชวน โดยผู้ถือหุ้นกู้จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ที่ได้รับมอบหมายในหนังสือชี้ชวน

The Debentureholders shall surrender the Debenture Certificate to the Issuer at the head office of the Issuer, which shall be received by the Registrar at the latest on the Maturity Date. The Issuer shall assign the Registrar to repay the principal and last interest payment to the Debentureholders on the Maturity Date by the transfer to the bank accounts of the Debentureholders, if possible, or account payee Bank cheque drawn on a bank in Bangkok.

2.3 ผู้ถือหุ้นกู้จะชำระเงินต้นและดอกเบี้ยตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน โดยผู้ถือหุ้นกู้จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ที่ได้รับมอบหมายในหนังสือชี้ชวน โดยผู้ถือหุ้นกู้จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ที่ได้รับมอบหมายในหนังสือชี้ชวน

The Debentureholders shall surrender the Debenture Certificate to the Issuer at the head office of the Issuer, which shall be received by the Registrar at the latest on the Maturity Date. The Issuer shall assign the Registrar to repay the principal and last interest payment to the Debentureholders on the Maturity Date by the transfer to the bank accounts of the Debentureholders, if possible, or account payee Bank cheque drawn on a bank in Bangkok.

3. การปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น

The Closure of the Registrar Book of the Debentureholder

ผู้ถือหุ้นกู้จะชำระเงินต้นและดอกเบี้ยตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน โดยผู้ถือหุ้นกู้จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ที่ได้รับมอบหมายในหนังสือชี้ชวน โดยผู้ถือหุ้นกู้จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยในวันครบกำหนดของหุ้นกู้ที่ได้รับมอบหมายในหนังสือชี้ชวน

The Issuer shall request the Registrar to close the Registrar Book of the Debenture on the fourth (4) day prior to any Interest Payment Date and/or the Maturity Date and/or any date fixed for any meeting of the Debentureholders. The Closure of the Registrar Book of the Debentureholders shall commence at 12.00 midday on the first Record Date of said Closure of the Registrar Book. If the Record Date falls on a day that is not a Business Day, the Registrar Book shall be closed on the next Business Day.

4. เงื่อนไขอื่น ๆ

Other conditions shall be in accordance with the Prospectus of the Debenture.

โปรดอ่าน Please read	(1) ผู้ที่ประสงค์จะโอนหุ้นกู้ให้บุคคลอื่นต้องกรอกใบโอนหุ้นกู้และยื่นต่อนายทะเบียน An applicant for the registration of a transfer of Debenture must complete the Debenture transfer registration form, and deliver such form to the Registrar. (2) หากเป็นการโอนหุ้นกู้ครั้งแรกจากนายทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้ที่ปรากฏชื่อที่หน้าของใบหุ้นกู้ ให้แนบใบโอนหุ้นกู้พร้อมทั้งสำเนาใบโอนหุ้นกู้ที่ได้รับรองแล้วไปฝากกับนายทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้ กรณีนี้เป็นใบโอนหุ้นกู้แบบโอนหุ้นกู้โดยนายทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้ For the first transfer of the Debentures from the Debentureholder whose name appears on the front of the Debenture Certificate, a certified true copy of the I.D. card must be submitted together with the Debenture Certificate. In the case of a juristic person, a certified true copy of the affidavit issued by the Ministry of Commerce, which is not more than one year old, and certified true copy of the I.D. card of the authorized person(s) must be submitted with the Debenture Certificate. (3) เมื่อผู้โอนหุ้นกู้ประสงค์จะโอนหุ้นกู้ของตนแก่บุคคลอื่นต้องกรอกใบโอนหุ้นกู้ กรณีนี้เป็นใบโอนหุ้นกู้แบบโอนหุ้นกู้โดยนายทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้ หากเป็นการโอนหุ้นกู้แบบโอนหุ้นกู้โดยนายทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้ ให้แนบใบโอนหุ้นกู้พร้อมทั้งสำเนาใบโอนหุ้นกู้ที่ได้รับรองแล้วไปฝากกับนายทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้ When a transferee wishes to transfer the Debenture, he/she must append exactly the same signature as when he/she acquired the transfer of such Debenture. In case of a juristic person, any change of authorized signatory(ies) must be submitted by the documents referred to in number (2).
-------------------------	---

ลายเซ็นผู้โอน Signature of transferor	ลายเซ็นผู้รับโอน (ผู้ที่ต้องการจะโอนหุ้นกู้ในนามนายทะเบียน) (who wishes to have his/her name entered in the register of Debenture)	ลายเซ็นผู้โอน (who wishes to have his/her name entered in the register of Debenture)	ลายเซ็นผู้รับโอน Authorized Signature with the seal of the Registrar/Issuer
ชื่อ-สกุล ขอมผู้โอน (ตัวพิมพ์ใหญ่) Full name of transferor in block letters			
1	ลายเซ็นผู้โอน Signature of transferor	ลายเซ็นผู้รับโอน (Signature of transferor)	
		ตัวพิมพ์ใหญ่ (Block letters)	
1	ลายเซ็นผู้โอน Signature of transferor	ลายเซ็นผู้รับโอน (Signature of transferor)	
		ตัวพิมพ์ใหญ่ (Block letters)	
1	ลายเซ็นผู้โอน Signature of transferor	ลายเซ็นผู้รับโอน (Signature of transferor)	
		ตัวพิมพ์ใหญ่ (Block letters)	

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางมัณฑพร ศิริทรัพย์
วัน เดือน ปี	28 พฤษภาคม 2514
สถานที่เกิด	กรุงเทพฯ
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาราช
สถานที่ทำงาน	ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน) สำนักงานใหญ่
ตำแหน่ง	ผู้ช่วยหัวหน้าส่วนบริหารตราสารหนี้