

บทที่ 3

ลักษณะของธุรกรรมทางการเงินสมัยใหม่กับข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้อง

1. ลักษณะของธุรกรรมทางการเงินสมัยใหม่

จากการที่เศรษฐกิจในปัจจุบันขยายตัวอย่างรวดเร็วและความต้องการเงินทุนในการดำเนินธุรกิจเพิ่มสูงขึ้น การโอนสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินจึงถูกนำไปใช้ในการระดมทุนผ่านทางธุรกรรมทางการเงินสมัยใหม่อย่างกว้างขวาง โดยผู้เขียนได้ยกตัวอย่างมาศึกษาจำนวน 3 ธุรกรรม ได้แก่ ธุรกรรมแฟคตอริง (Factoring) การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) และการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ (Project Finance)

1.1 แฟคตอริง (Factoring)

แฟคตอริง¹ เป็นเครื่องมือทางการเงินรูปแบบหนึ่งเกี่ยวกับการให้สินเชื่อหมุนเวียนระยะสั้น (ไม่เกิน 180 วัน) โดยมีลักษณะเป็นการนำบัญชีลูกหนี้การค้า (account receivable) เช่น ใบส่งของ ใบแจ้งหนี้ ที่เกิดจากการขายสินค้าหรือบริการ และยังไม่ถึงกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ มาขายโดยการโอนสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินตามบัญชีลูกหนี้การค้าแก่ผู้ซื้อบัญชีลูกหนี้การค้าหรือบริษัทแฟคเตอร์ (Factor) ซึ่งจะชำระเงินให้แก่ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าตามสัดส่วนที่มีการตกลงกัน จากนั้นบริษัทแฟคเตอร์จะติดตามเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้าเมื่อถึงกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ และจะคืนเงินส่วนเกินหลังจากเก็บเงินจากลูกหนี้การค้าเรียบร้อยแล้ว โดยบริษัทแฟคเตอร์จะได้รับผลประโยชน์ตอบแทนจากดอกเบี้ย ค่าบริการ และค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า ซึ่งสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินตามบัญชีลูกหนี้การค้านี้เป็นเสมือนหลักประกันในการทำแฟคตอริง

¹ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับสัญญาแฟคตอริง สถิติย์ เสนสุภา. "ปัญหากฎหมายในสัญญาแฟคตอริง (สัญญารับซื้อและให้บริการเกี่ยวกับบัญชีลูกหนี้การค้า)," (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2536), น. 6-53.; ทวีพูลศรีหังส์, "ปัญหาข้อกฎหมายเกี่ยวกับสัญญาแฟคตอริงระหว่างประเทศ," (สารนิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2546), น. 5-49.

แฟคตอริงมีกระบวนการสำคัญอยู่ที่การโอนสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้การค้า ควบคู่ไปกับการที่บริษัทแฟคตอริงให้บริการทางการเงินแก่ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า โดยทั่วไปสามารถแบ่งประเภทของแฟคตอริงโดยใช้ลักษณะของการบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้อง และลักษณะของการไล่เบี่ยจากผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าเป็นเกณฑ์ได้ ดังนี้²

1. แบ่งตามลักษณะของการบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องให้ลูกหนี้การค้าทราบ

1.1 Notification Factoring หรือ Disclosed Factoring การทำแฟคตอริงประเภทนี้เป็นการทำแฟคตอริงโดยมีการบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องให้ลูกหนี้การค้าทราบ

1.2 Non-Notification Factoring หรือ Confidential Factoring การทำแฟคตอริงประเภทนี้เป็นการทำแฟคตอริงโดยไม่มีการบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องให้ลูกหนี้การค้าทราบ โดยลูกหนี้การค้ายังคงชำระหนี้แก่ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า เนื่องจากไม่ทราบถึงการโอนสิทธิเรียกร้องระหว่างบริษัทแฟคตอริงกับผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า

2. แบ่งตามลักษณะของการไล่เบี่ยจากผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า

2.1 แบบไล่เบี่ย (With Recourse หรือ Recourse Factoring) ในกรณีที่ลูกหนี้การค้าชำระหนี้ล่าช้าหรือไม่ชำระหนี้ บริษัทแฟคตอริงสามารถไล่เบี่ยกับผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าให้รับภาระหนี้สูญได้ โดยมีข้อตกลงให้บริษัทแฟคตอริงสามารถขายบัญชีลูกหนี้การค้าดังกล่าวคืนให้แก่ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า หรือตกลงให้ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ารับผิดชอบในฐานะผู้ค้ำประกัน ตามแต่ที่ได้ตกลงกันในสัญญา ในการทำแฟคตอริงแบบไล่เบี่ย บริษัทแฟคตอริงจะพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าเป็นสำคัญ เพราะหากลูกหนี้การค้าไม่ชำระหนี้ ก็ต้องมีภาระไล่เบี่ยเอาจากผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า

2.2 แบบไม่ไล่เบี่ย (Without Recourse หรือ Non Recourse Factoring) ในกรณีที่ลูกหนี้การค้าชำระหนี้ล่าช้าหรือไม่ชำระหนี้ บริษัทแฟคตอริงจะเป็นฝ่ายรับภาระหนี้สูญ โดยไม่นำมาขายคืนแก่ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า หรือไม่ให้ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าต้องผูกพันชำระหนี้แก่บริษัทแฟคตอริงเมื่อลูกหนี้การค้าชำระหนี้ล่าช้าหรือไม่ชำระหนี้ สำหรับการทำให้แฟคตอริงประเภทนี้

² Freddy Salinger, Factoring Law and Practice, 2nd ed. (London: Sweet & Maxwell, 1995), pp. 15-20.; เรื่องกิตติ แก้วฟ้านภาตล, "แฟคตอริง," สรรพากรสาสน์, ฉบับที่ 9, ปีที่ 38 (กันยายน 2534), น. 170-172; สุนิวิฑูมิ สุขพรชัยกุล, "บริการทางการเงินที่เกี่ยวกับบัญชีลูกหนี้," เอกสารภาษีอากร, ปีที่ 11 (กุมภาพันธ์ 2535), น. 53-54.; สถิตย์ เสนสุภา, อ้างแล้วเชิงอรรถที่ 1, น. 18.

บริษัทแฟคเตอร์จะพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้การค้าเป็นสำคัญ เพราะหากลูกหนี้การค้ามีฐานะการเงินไม่มั่นคง ความเสี่ยงที่บริษัทแฟคเตอร์จะต้องรับภาระหนี้สูญโดยลำพังจะมีมากขึ้น

ในประเทศไทย บริษัทแฟคเตอร์นิยมให้บริการแฟคตอริงประเภท Recourse Factoring with Notification ซึ่งมีสาระสำคัญ คือ มีการบอกกล่าวให้ลูกหนี้การค้าทราบถึงการโอนสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้การค้า และมีข้อสัญญาสงวนสิทธิในการไล่เบี่ยผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าไว้ในกรณีที่ลูกหนี้การค้าผิดนัดชำระหนี้ โดยอาจเขียนข้อสัญญาให้บริษัทแฟคเตอร์มีสิทธิขายบัญชีลูกหนี้การค้านั้นคืนแก่ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า หรือให้ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ารับผิดชอบในการชำระหนี้เมื่อลูกหนี้การค้าไม่ชำระหนี้ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะประเทศไทยยังไม่มีกฎหมายเฉพาะเกี่ยวกับการทำแฟคตอริง ดังนั้นการโอนสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้การค้าในการทำแฟคตอริง จึงต้องบังคับตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในบทบัญญัติว่าด้วยการโอนสิทธิเรียกร้อง มาตรา 303 ถึงมาตรา 313 โดยมาตรา 306 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ วางหลักว่าการโอนสิทธิเรียกร้องนั้นจะยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้ลูกหนี้หรือบุคคลภายนอกได้ ต่อเมื่อมีหนังสือบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องไปยังลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง หรือลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องทำหนังสือยินยอมในการโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าว ทำให้การทำแฟคตอริงในประเทศไทยถูกบังคับโดยกฎหมายให้ต้องทำหนังสือแจ้งให้ลูกหนี้การค้าทราบถึงการโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าว และการที่บริษัทแฟคเตอร์ในประเทศไทยนิยมสงวนสิทธิในการไล่เบี่ยผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าไว้ เนื่องจากส่วนใหญ่การทำแฟคตอริงมักมีค่าใช้จ่ายด้านต้นทุนสูง ประกอบกับยังไม่มีกฎหมายที่ชัดเจนมารองรับ ทำให้บริษัทแฟคเตอร์ไม่กล้ารับความเสี่ยงจากภาระหนี้สูญ จึงไม่นิยมให้บริการแบบ Full Factoring Service ซึ่งบริษัทแฟคเตอร์ต้องรับภาระหนี้สูญถ้าลูกหนี้การค้าไม่ชำระหนี้

1.1.1 ขั้นตอนการทำแฟคตอริง

การทำแฟคตอริงมีขั้นตอนแตกต่างกันไปตามแต่ละประเภทของแฟคตอริง แต่โดยทั่วไปจะมีขั้นตอนหลัก 3 ขั้นตอน ดังนี้³

³ วาสนา ปัญญาวงศ์. "ธุรกิจแฟคตอริง เพื่อนยามยากของ SMEs." *Make Money*, ปีที่ 2 (มกราคม 2544), น. 36-37; เรืองกิตต์ แก้วฟ้านภาดล, อ่างแล้ว เริงอรรถที่ 2, น. 173-174.

1. การทำข้อตกลงและกำหนดเงื่อนไข

ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าจะต้องยื่นเรื่องขอทำแฟคตอริง อย่างช้าที่สุดก่อนที่จะมีการส่งมอบสินค้าหรือให้บริการแก่ลูกหนี้การค้า เพื่อให้บริษัทแฟคเตอร์พิจารณาวงเงินสินเชื่อ และจัดทำข้อตกลงและเงื่อนไขในการทำแฟคตอริงเสียก่อน

2. การเบิกจ่ายเงิน

เมื่อผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าแจ้งให้บริษัทแฟคเตอร์ทราบล่วงหน้าถึงหนี้การค้ารายที่ ต้องการทำแฟคตอริงแล้ว ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าจึงจะดำเนินการส่งมอบสินค้าแก่ลูกหนี้การค้า จากนั้นก็จัดเตรียมเอกสารที่ใช้ในการเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า เช่น ใบส่งของ ใบกำกับสินค้า ใบแจ้งหนี้ ใบวางบิล ที่ลูกหนี้การค้าลงลายมือชื่อ มายื่นให้บริษัทแฟคเตอร์ตรวจสอบความถูกต้อง และทำหนังสือบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องไปยังลูกหนี้การค้า จากนั้นบริษัทแฟคเตอร์จะชำระเงินให้แก่ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าทันทีตามอัตราที่ได้ตกลงกัน แต่จะมีการหักค่าใช้จ่าย เช่น ค่าธรรมเนียมการเปิดวงเงิน ค่าธรรมเนียมในการซื้อสิทธิ ค่าจัดเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า ดอกเบี้ย และเงินหลักประกัน จากยอดเงินดังกล่าว

3. การเรียกชำระหนี้

ในขั้นตอนนี้จะมีรายละเอียดแตกต่างกันไปตามแต่ประเภทของการทำแฟคตอริง เมื่อหนี้ถึงกำหนดชำระซึ่งโดยทั่วไปจะมีระยะเวลาไม่เกิน 180 วัน บริษัทแฟคเตอร์จะเรียกให้ลูกหนี้การค้าชำระหนี้ตามจำนวนเงินที่ระบุตามที่ได้รับโอนสิทธิเรียกร้องมา และจะคืนเงินให้แก่ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าในจำนวนเท่ากับส่วนต่างของยอดรับซื้อกับยอดเงินที่เรียกเก็บได้ แต่หากลูกหนี้การค้าชำระหนี้ล่าช้า จะมีการคิดอัตราค่าซื้อสิทธิเพิ่มขึ้นจากเดิมนวกไปอีกตามอัตราที่ได้ตกลงกัน

1.1.2 ประโยชน์ของแฟคตอริง

ตั้งแต่วิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ภาครัฐเริ่มเห็นความสำคัญและให้การสนับสนุนวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) มากขึ้น จนกระทั่งการส่งเสริมและพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมกลายเป็นนโยบายสำคัญของภาครัฐในขณะนี้ แต่แม้ว่าภาครัฐจะมีมาตรการต่างๆ ผ่านทางสถาบันการเงิน เพื่อให้การสนับสนุนด้านการเงินแก่วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม แต่บริการทางการเงินโดยทั่วไปของสถาบันการเงินจะอยู่ในรูปของเงินกู้ระยะยาว ในขณะที่วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมส่วนใหญ่มีความต้องการเงินทุนในระยะสั้น และมักมีฐานะทางการเงินไม่มั่นคงเพียงพอที่จะมีหลักทรัพย์จำพวกโฉนดที่ดิน อาคาร หรือเครื่องจักรขนาดใหญ่ มาเป็นประกันสินเชื่อ จึงประสบปัญหาในการขอสินเชื่อจากสถาบันการเงิน ทำให้วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมมีปัญหาดสภาพคล่องในระหว่างการทำธุรกรรม

แฟคตอริงจึงเป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจในการให้ความช่วยเหลือด้านการเงินแก่วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมที่ต้องการเงินทุนระยะสั้นเพื่อให้หมุนเวียนในการดำเนินกิจการได้เป็นอย่างดี ผ่านทางกลไกของสินเชื่อการค้าที่มีกำหนดระยะเวลาแน่นอน และช่วยลดภาระในการหาหลักประกัน เนื่องจากการทำแฟคตอริงอาศัยสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้การค้ำนั้นเองเป็นเสมือนหลักประกัน ต่างจากการขอสินเชื่อทั่วไปจากสถาบันการเงินที่มักเรียกหลักประกันจำพวก อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมส่วนใหญ่มีข้อจำกัดในการหาหลักประกันประเภทดังกล่าว ทั้งยังช่วยลดต้นทุนค่าใช้จ่ายในการติดตามชำระหนี้ และช่วยให้วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมสามารถให้สินเชื่อทางการค้าแก่ลูกค้าได้นานขึ้น เพื่อจูงใจให้ลูกค้ามาซื้อสินค้าหรือใช้บริการ อันเป็นการเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันให้กับวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม

1.2 การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เป็นธุรกรรมทางการเงินสมัยใหม่ที่เป็นอีกทางเลือกในการระดมทุนและสร้างสภาพคล่องทางการเงินให้แก่ผู้ประกอบการภาคธุรกิจ โดยผู้ประกอบการจะรวบรวมสินทรัพย์ที่มีอยู่ซึ่งมักเป็นสิทธิเรียกร้องในบัญชีลูกหนี้การค้า เช่น สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้บัตรเครดิต สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เช่าซื้อรถยนต์ เป็นต้น แล้วโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ ซึ่งทำหน้าที่แปลงสิทธิเรียกร้องที่ได้รับโอนมาให้กลายเป็นหลักทรัพย์ เพื่อจำหน่ายแก่ผู้ลงทุน⁴ โดยผลประโยชน์ตอบแทนของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์จะเป็นไปตามสัดส่วนของกระแสรายรับ (streams of revenue) จากสินทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจได้รับโอนมา⁵

⁴ สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินโดยตัวของมันเองไม่สะดวกที่จะถูกนำมาจำหน่ายในวงกว้างแก่ผู้ลงทุนในตลาดทุน เนื่องจากสิทธิเรียกร้องแต่ละรายมีลักษณะแตกต่างกัน ไม่ว่าจะเป็นประเภทของสัญญาอันเป็นบ่อเกิดแห่งสิทธิเรียกร้อง จำนวนเงินที่ต้องเรียกเก็บ หรือกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ ทำให้เกิดความจำเป็นต้องนำสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินดังกล่าวมารวบรวมเป็นกองสินทรัพย์แล้วแปลงเป็นหลักทรัพย์ออกจำหน่ายแก่ผู้ลงทุนแทน เนื่องจากหลักทรัพย์มีลักษณะและมูลค่าเท่ากันในแต่ละหุ้น ซึ่งสะดวกต่อการนำมาจำหน่ายให้แก่ผู้ลงทุน

⁵ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ศิริลักษณ์ อรุณประดิษฐ์กุล, "ปัญหาทางกฎหมายตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลง

1.2.1 องค์ประกอบของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์มีองค์ประกอบที่สำคัญ ดังนี้

1.2.1.1 สินทรัพย์ (asset)

มาตรา 3 ของพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ได้บัญญัติคำนิยามของสินทรัพย์ไว้ว่า "สินทรัพย์ หมายความว่า สิทธิเรียกร้องหรือสิทธิอื่นใดที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับขึ้นในอนาคต ไม่ว่าจะรายรับนั้นจะมีความแน่นอนหรือไม่ก็ตาม เช่น สัญญาให้กู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัย หรือสิทธิตามสัมปทานสร้างถนนเก็บค่าผ่านทาง"

และตามข้อ 35/9 (1) ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ได้กำหนดคุณสมบัติเกี่ยวกับสินทรัพย์ไว้ว่า

สินทรัพย์ที่จะโอนไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจต้องเป็นสิทธิเรียกร้องไม่ว่าประเภทใดๆ ของผู้ยื่นโครงการที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับในอนาคต หรือสิทธิอื่นใดที่ผู้เสนอโครงการสามารถแสดงได้อย่างชัดเจนว่าจะก่อให้เกิดกระแสรายรับในอนาคต โดยสิทธิเรียกร้องหรือสิทธิอื่นใดดังกล่าวต้องเป็นประเภทเดียวกันหรือมีความเกี่ยวข้องกัน และผู้เสนอโครงการและนิติบุคคลเฉพาะกิจต้องแสดงได้ว่าจะไม่เพิกถอนสิทธิ หรือกระทำการใดๆ ที่จะมีหรืออาจมีผลให้สินทรัพย์นั้นด้อยลง

จะเห็นได้ว่าสินทรัพย์ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ต้องสามารถก่อให้เกิดรายได้ได้อย่างสม่ำเสมอเพื่อให้นิติบุคคลเฉพาะกิจสามารถนำรายได้ดังกล่าวจ่ายเป็นผลประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ลงทุน ส่วนใหญ่แล้วจะเป็นสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้⁶

สินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540," (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2544), น. 6-40.; สุทธาสินี ชัยมงคล, "การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะเป็นทางเลือกในการระดมทุนได้หรือไม่," วารสารการเงินการคลัง, ปีที่ 17, ฉบับที่ 53 (มิถุนายน 2547), น. 66-71.; เวทวงศ์ ฟ่วงทรัพย์, "นวัตกรรมทางการเงินและอภิโครงการของรัฐบาล : จากกองทุนวายุภักษ์สู่โคไลอันตัวและ Mega Projects," วารสารการเงินการคลัง, ปีที่ 18, ฉบับที่ 56 (2548), น. 60-68.

⁶ จันทิมา เพียรเวช, "พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 และพัฒนาการในประเทศไทย," วารสารนักบัญชี, ฉบับที่ 3, ปีที่ 44 (เมษายน-กรกฎาคม 2541), น. 27.

(1) สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินที่มีจำนวนเป็นประกัน เช่น สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินตามสัญญาให้กู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัย

(2) สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินที่ไม่มีจำนวนเป็นประกัน แต่ใช้สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินตามสัญญาที่เกิดขึ้นแล้วมาเป็นเสมือนหลักประกัน เช่น สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้การค้า สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เช่าซื้อ สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้บัตรเครดิต

(3) สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินที่มีกระแสรายรับในอนาคต (future flow) เป็นเสมือนหลักประกัน เช่น สิทธิเรียกร้องให้ชำระค่าผ่านทางด่วน สิทธิเรียกร้องให้ชำระค่าใช้สนามบิน ท่าเรือ อุปกรณ์สื่อสาร หรือกระแสไฟฟ้า

นอกจากนี้สินทรัพย์ดังกล่าวควรเป็นสิทธิเรียกร้องประเภทเดียวกันหรือมีลักษณะคล้ายคลึงกันเพื่อให้เกิดสะดวกในการรวบรวมสินทรัพย์ รวมทั้งผู้จำหน่ายสินทรัพย์และนิติบุคคลเฉพาะกิจต้องมีการทำข้อตกลงว่าจะไม่กระทำการใดๆ ให้สินทรัพย์นั้นเสื่อมค่าลง ทั้งนี้เพื่อประกันความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน

นอกจากหลักเกณฑ์ดังกล่าวตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดแล้ว สินทรัพย์ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ก็ควรมีคุณสมบัติอย่างน้อยดังต่อไปนี้⁷

- (1) มีการชำระหนี้ที่แน่นอนและเป็นประจำอย่างน้อยเดือนละครั้ง
- (2) สามารถประมาณการกระแสเงินสดได้ และมูลค่าต้องไม่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วเพื่อให้สามารถกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้
- (3) มีระยะเวลาในการชำระหนี้คือน้อยที่สุด 1 ปี
- (4) มีจำนวนมากเพื่อให้กองสินทรัพย์มีมูลค่าเพียงพอที่จะมาแปลงเป็นหลักทรัพย์
- (5) มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ มีความคล่องตัวสูง และมีผลตอบแทนที่คุ้มค่า เป็นที่ดึงดูดใจผู้ลงทุน
- (6) มีข้อมูลในอดีตเพียงพอที่จะคาดการณ์ล่วงหน้าถึงความเสี่ยงต่างๆได้ สามารถนำมาแบ่งแยกและกระจายความเสี่ยงแก่ผู้ลงทุนได้ง่าย

1.2.1.2 ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (originator)

ผู้จำหน่ายสินทรัพย์เป็นผู้จัดเตรียมโครงการเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ โดยทำหน้าที่โอนขายสินทรัพย์ที่ตนมีอยู่ให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ อย่างไรก็ตาม บุคคลที่จะเป็นผู้

⁷ ศิริลักษณ์ อรุณประดิษฐ์กุล, อ้างแล้ว เิงอรรมที่ 5, น. 18.

จำหน่ายสินทรัพย์ควรมีปริมาณบัญชีลูกหนี้เป็นจำนวนมาก เพื่อให้คุ้มกับค่าใช้จ่ายในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

มาตรา 10 ของพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ประกอบข้อ 35/8 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ได้กำหนดคุณสมบัติของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ไว้ โดยสรุปได้ดังนี้

(1) ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ต้องเป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ บริษัทหลักทรัพย์ นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด และ

(2) มีผู้บริหารมีชื่ออยู่ในระบบข้อมูลรายชื่อผู้บริหารของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ

(3) มีผู้มีอำนาจควบคุมที่ไม่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยข้อกำหนดเกี่ยวกับผู้บริหารของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ เช่น ไม่เป็นบุคคลที่ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ ไม่เป็นบุคคลล้มละลาย ไม่เป็นคนไร้ความสามารถหรือเสมือนไร้ความสามารถ ไม่อยู่ระหว่างถูกกล่าวโทษหรือถูกดำเนินคดีหรือต้องคำพิพากษาถึงที่สุดว่ากระทำความผิดเกี่ยวกับการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าหรือการบริหารงานที่มีลักษณะเป็นการหลอกลวง ฉ้อฉล หรือทุจริต เป็นต้น

1.2.1.3 นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle: SPV)

นิติบุคคลเฉพาะกิจทำหน้าที่รับโอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ และออกหลักทรัพย์เพื่อจำหน่ายแก่ผู้ลงทุน โดยนิติบุคคลเฉพาะกิจจะจัดตั้งเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ เพื่อให้ในกรณีที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ล้มละลาย กองสินทรัพย์ที่หนุนหลักทรัพย์อยู่จะไม่ตกเป็นทรัพย์สินในกองล้มละลายของผู้จำหน่ายสินทรัพย์

มาตรา 9 ของพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ประกอบข้อ 10 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ได้กำหนดคุณสมบัติของนิติบุคคลเฉพาะกิจไว้ โดยสรุปดังนี้

(1) นิติบุคคลเฉพาะกิจสามารถจัดตั้งในรูปของบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด กองทุนรวมหรือนิติบุคคลอื่นตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยต้องจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย และ

(2) ไม่อยู่ระหว่างค้างการนำส่งงบการเงินหรือรายงานฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน หรือไม่อยู่ระหว่างการไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการจัดทำงบการเงินหรือรายงานฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ

(3) มีงบการเงินและงบการเงินรวมประจำงวดปีบัญชีปีล่าสุด และงบการเงินไตรมาสสุดท้ายก่อนยื่นคำขอออกหลักทรัพย์ที่ได้มาตรฐานการบัญชี ถูกต้อง และน่าเชื่อถือ และ

(4) มีผู้บริหารมีชื่ออยู่ในระบบข้อมูลรายชื่อผู้บริหารของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ

(5) มีผู้มีอำนาจควบคุมที่ไม่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยข้อกำหนดเกี่ยวกับผู้บริหารของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ เช่น ไม่เป็นบุคคลที่ถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์ ไม่เป็นบุคคลล้มละลาย ไม่เป็นคนไร้ความสามารถหรือเสมือนไร้ความสามารถ เป็นต้น และ

(6) ไม่เคยเสนอขายหุ้นกู้โดยไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขภายใต้การอนุญาตที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด เช่น ไม่รายงานผลการขายหุ้นแต่ละครั้งต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หุ้นกู้ที่เสนอขายไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เป็นต้น

นอกจากคุณสมบัติดังกล่าวมาข้างต้นแล้ว นิติบุคคลเฉพาะกิจในโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้รับความคุ้มครองและสิทธิประโยชน์ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ยังต้องมีลักษณะเพิ่มเติมตามข้อ 35/20 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ โดยสรุปดังนี้

(1) มีวัตถุประสงค์จำกัดเฉพาะการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เท่านั้น ทั้งนี้เพื่อป้องกันการล้มละลาย เนื่องจากหากนิติบุคคลเฉพาะกิจประกอบธุรกิจอย่างอื่นด้วย จะเกิดความเสี่ยงต่อการมีเจ้าหนี้อื่น ส่งผลให้เสี่ยงต่อการล้มละลายถ้ามีจำนวนเจ้าหนี้มากจนสินทรัพย์ไม่พอชำระหนี้สิน

(2) มีวัตถุประสงค์ชัดเจนในการนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นกู้ไปชำระเป็นค่าตอบแทนในการโอนสินทรัพย์ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์

(3) มีข้อกำหนดเกี่ยวกับนโยบายในการจัดสรรกระแสรายรับจากสินทรัพย์และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องตลอดอายุโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

(4) มีข้อกำหนดห้ามจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของนิติบุคคลเฉพาะกิจ

1.2.1.4 หลักทรัพย์ (securities)

หลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจจะเสนอขายแก่ผู้ลงทุนนั้นจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง ซึ่งหากเป็นสิทธิเรียกร้องให้ชำระค่าเช่าซื้อรถยนต์หรือบัตรเครดิต จะรวมเรียกว่า Asset Backed Securities (ABS) หรือหากเป็นสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินตามสัญญาให้กู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัยจะเรียกว่า Mortgage Backed Securities (MBS)⁸

ในปัจจุบัน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อนุญาตให้นิติบุคคลเฉพาะกิจออกหลักทรัพย์ประเภทหุ้นกู้เท่านั้น โดยอาจเป็นหุ้นกู้มีประกัน หุ้นกู้ไม่มีประกัน หรือหุ้นกู้ด้อยสิทธิ แต่ต้องไม่เป็นหุ้นกู้แปลงสภาพ รวมทั้งมีลักษณะตามที่กำหนดในข้อ 35/9 (2) ประกอบข้อ 14 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ เช่น เป็นหุ้นกู้ที่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้แน่นอน มีมูลค่าได้ถ่วงรวมของหุ้นกู้เท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ และมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเอาไว้ เป็นต้น

1.2.1.5 การสร้างความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ (credit enhancement)

จากการที่นิติบุคคลเฉพาะกิจไม่มีรายได้จากธุรกิจอื่น หากกระแสรายรับเกิดสะดุดไป จะเกิดความเสี่ยงให้ไม่สามารถชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยแก่ผู้ลงทุนได้ทันเวลา จึงจำเป็นต้องสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนด้วยการสร้างความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ เพื่อลดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ลูกหนี้ไม่ชำระหนี้ หรือกองสินทรัพย์เกิดการเสื่อมค่า ซึ่งสามารถแบ่งเป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ คือ⁹

(1) นิติบุคคลเฉพาะกิจรับประกันความเสี่ยงเอง (internal credit enhancement) โดยการตั้งบัญชีสำรองชดใช้หนี้สูญ (spread account หรือ reserve account) ซึ่งเป็นบัญชีที่ตั้งขึ้นจากส่วนต่างของดอกเบี้ยเงินกู้และผลตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้ลงทุน เมื่อมีเงินเข้ามาจะนำมาสำรองไว้ หากกระแสรายรับเกิดสะดุดไปก็สามารถนำเงินจากบัญชีนี้จ่ายแก่ผู้ลงทุนก่อนได้ หรือการออกหลักทรัพย์ให้มีมูลค่าต่ำกว่ากองสินทรัพย์ที่นำมาเป็นหลักประกัน (over collateralization) หรือการออกหลักทรัพย์ที่มีสิทธิได้รับชำระก่อนหลัง (senior subordinated

⁸ จารุสุตา เรื่องสุวรรณ, "Securitization โอกาสที่ใกล้จะมาถึง," ผู้จัดการรายเดือน, ปีที่ 14, ฉบับที่ 161 (กุมภาพันธ์ 2540), น. 183.

⁹ เพิ่งอ้าง, น. 183-184.; สุทธาสินี ชัยมงคล, อ้างแล้ว เจริญรทที่ 5, น. 68.

structure) โดยแบ่งหลักทรัพย์เป็น 2 กลุ่ม คือ ชั้น A เป็นหุ้นกู้ปริมสิทธิ และชั้น B เป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิ หากมีความเสียหายเกิดขึ้น ส่วนที่เหลือจากการชำระคืนให้ผู้ถือหลักทรัพย์ชั้น A จะถูกชำระคืนให้ผู้ถือหลักทรัพย์ชั้น B ทั้งนี้ดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ชั้น B จะสูงกว่าเนื่องจากมีความเสี่ยงสูงกว่า

(2) บุคคลภายนอกรับประกันความเสี่ยงให้ (external credit enhancement) ได้แก่ การมีสถาบันการเงินหรือบริษัทประกันภัยรับประกันความเสี่ยงให้ โดยหากนิติบุคคลเฉพาะกิจไม่สามารถชำระเงินคืนผู้ลงทุนได้ ผู้รับประกันจะทำหน้าที่ชำระแทนตามวงเงินประกันที่ได้ตกลงไว้

1.2.1.6 สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating agency)

นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องดำเนินการให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหลักทรัพย์ที่เสนอขายในแต่ละครั้ง และหากมีการค้าประกันหลักทรัพย์ที่กำหนดให้ผู้ค้าประกันร่วมรับผิดชอบหนี้โดยไม่สามารถเบิกถอนได้ก่อนครบกำหนดอายุของหลักทรัพย์ เช่นนี้ นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องจัดอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ค้าประกันหลักทรัพย์ด้วยโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อวัดความสามารถในการชำระหนี้คืนตามข้อ 14/1 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่

สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะพิจารณาจากความเสี่ยงของสินทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนมาทั้งในแง่คุณภาพและความน่าเชื่อถือ เช่น ข้อมูลสถิติของลูกหนี้ ประวัติของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ ความเพียงพอของการสร้างความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ รวมไปถึงความเสี่ยงทางด้านกฎหมายต่างๆ เป็นต้น¹⁰

1.2.1.7 ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ (servicer)

ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ จะทำหน้าที่เรียกเก็บและรับชำระหนี้จากลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องเมื่อครบกำหนดระยะเวลาชำระหนี้ และจัดทำรายงาน จัดเก็บเอกสาร รวมทั้งดำเนินการใดๆ ที่เกี่ยวกับการเรียกเก็บและรับชำระหนี้ โดยทั่วไปผู้จำหน่ายสินทรัพย์กับตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้มักเป็นบุคคลเดียวกัน เพื่อความต่อเนื่องในการเรียกเก็บหนี้ โดยได้รับ

¹⁰ สุทธาสินี ชัยมงคล, เพิ่งอ้าง, น. 68.

ค่าตอบแทนในรูปของค่าธรรมเนียมจากนิติบุคคลเฉพาะกิจ และลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องไม่จำเป็นต้องทราบว่ามีนิติบุคคลเฉพาะกิจกลายเป็นเจ้าหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องแทนผู้จำหน่ายสินทรัพย์แล้ว¹¹

การจัดให้มีตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้เป็นเรื่องจำเป็นเพื่อให้โครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยข้อ 35/9 (4) ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ ได้กำหนดคุณสมบัติของตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ที่ไม่ใช่บุคคลเดียวกับผู้จำหน่ายสินทรัพย์ไว้ว่า ต้องเป็นสถาบันการเงิน บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจประเภทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หน่วยงานที่จัดตั้งเพื่อบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของสถาบันการเงิน หรือนิติบุคคลที่มีลักษณะตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด

นอกจากนี้ ข้อ 35/11 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ กำหนดให้ในสัญญาแต่งตั้งตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ต้องกำหนดสาระสำคัญเกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ของตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ ดังต่อไปนี้

- (1) การจัดระบบบัญชีสำหรับเรียกเก็บหนี้และจัดเก็บเอกสารที่เกี่ยวข้องโดยแยกต่างหากจากส่วนงานอื่นๆ
- (2) กำหนดหน้าที่ของตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้เดิมในการดำเนินการใดๆ เพื่อให้ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้รายใหม่สามารถเรียกเก็บหนี้ได้อย่างต่อเนื่องหากมีการเปลี่ยนตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ โดยกำหนดเหตุของการเปลี่ยนแปลงให้ชัดเจน
- (3) การโอนเงินที่เรียกเก็บได้จากสินทรัพย์เข้าบัญชีของนิติบุคคลเฉพาะกิจไม่เกิน 15 วันนับจากวันที่เรียกเก็บได้ โดยกำหนดห้ามนำเงินดังกล่าวไปใช้เพื่อการอื่น แต่หากมีข้อตกลงกัน ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้สามารถหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องจากเงินที่เรียกเก็บได้

1.2.1.8 ผู้ลงทุน (investor)

ผู้ลงทุน คือบุคคลที่เข้าเป็นผู้ถือหลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นผู้ออกจำหน่าย โดยจะได้ผลประโยชน์ตอบแทนในรูปของเงินต้นและดอกเบี้ยจากกระแสรายรับในกองสินทรัพย์

¹¹ เพิ่งอ้าง, น. 67.; พรเทพ ปิยวัฒน์เมธา และวิโรจน์ ปิยวัฒน์เมธา, พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 พร้อมด้วย Securitization ในมุมมองของไทย (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2541), น. 70.

1.2.2 ขั้นตอนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในประเทศไทยสามารถทำได้ 2 รูปแบบ คือ

1. การออกหุ้นกู้ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ซึ่งจะได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆตามพระราชกำหนด เช่น การได้รับยกเว้นไม่ต้องบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ถ้าผู้จำหน่ายสินทรัพย์เป็นผู้เรียกเก็บหนี้เอง¹² การได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียมการโอนสินทรัพย์และหลักประกัน¹³ การมีสิทธิคิดดอกเบี้ยเกินร้อยละ 15 ต่อปี โดยเป็นไปตามอัตราดอกเบี้ยในสัญญาเดิม¹⁴ เป็นต้น รวมทั้งสิทธิพิเศษทางภาษี เช่น การได้รับยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับการโอนทรัพย์สิน เป็นต้น
2. การออกหุ้นกู้ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นการออกหุ้นกู้เองเพื่อระดมทุนโดยตรง หรือโอนสินทรัพย์ให้บริษัทตัวกลางเพื่อออกหุ้นกู้เพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ซึ่งจะไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ตามพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

¹² มาตรา 15 วรรคแรก ของพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “ในกรณีการรับโอนสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิเรียกร้องโดยให้ผู้รับชำระหนี้เดิมเป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ที่เกิดขึ้น การโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวเป็นอันชอบด้วยกฎหมายโดยไม่ต้องบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้ตามบทบัญญัติมาตรา 306 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่ไม่กระทบกระเทือนสิทธิของลูกหนี้ที่จะยกข้อต่อสู้ตามมาตรา 308 วรรคสองแห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์”

¹³ มาตรา 17 ของพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “การโอนสินทรัพย์ที่มีสิทธิจำนอง สิทธิจำนำ หรือมีหลักประกันอย่างอื่นตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ ให้ได้รับยกเว้นค่าธรรมเนียมต่างๆ ไม่ว่าจะกำหนดในกฎหมายใด บรรดาที่เกิดขึ้นเนื่องในการโอนสินทรัพย์หรือการโอนหลักประกันของสินทรัพย์ดังกล่าว”

¹⁴ มาตรา 18 ของพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 “การโอนสินทรัพย์ตามโครงการที่ได้รับอนุมัติที่มีดอกเบี้ยโดยชอบด้วยกฎหมายเกินกว่าร้อยละสิบห้าต่อปี มิให้นำบทบัญญัติมาตรา 654 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้บังคับ และให้นิติบุคคลเฉพาะกิจมีสิทธิคิดดอกเบี้ยจากสินทรัพย์นั้นในอัตราไม่สูงกว่าอัตราที่คิดไว้เดิมได้ ทั้งนี้ ตามวิธีการคิดดอกเบี้ยที่กำหนดไว้แต่เดิม”

แต่ไม่ว่าจะเป็นการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์รูปแบบใด ก็ต้องปฏิบัติตามขั้นตอนพื้นฐานโดยสรุปดังนี้

1. ก่อนการเสนอขายหุ้นกู้ตามโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ต้องยื่นคำขออนุมัติโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และบริษัทที่จะเป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจต้องยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้มาพร้อมกันต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะแจ้งผลการพิจารณาภายใน 15 วันนับแต่วันที่ได้รับความพร้อมเอกสารหลักฐานที่ถูกต้องครบถ้วน¹⁵
2. เมื่อได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้เสนอขายหุ้นกู้ นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องดำเนินการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ โดยรับโอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ตามจำนวนขั้นต่ำที่ระบุไว้ให้แล้วเสร็จภายใน 6 เดือน นับแต่วันที่ได้รับความอนุญาต จากนั้นต้องออกหุ้นกู้เพื่อเสนอขายให้แล้วเสร็จภายใน 3 ปี นับแต่วันที่ได้รับความอนุญาต¹⁶ โดยหุ้นกู้ที่เสนอขายต้องจัดให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และได้รับการสร้างความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ เพื่อเพิ่มความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน
3. เมื่อนิติบุคคลเฉพาะกิจได้รับเงินที่ได้จากการขายหุ้นกู้ก็ต้องนำเงินดังกล่าวชำระเป็นค่าสินทรัพย์ตอบแทนแก่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ และเมื่อหนี้จากกองสินทรัพย์ถึงกำหนดชำระ ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้จะเรียกเก็บเงินส่งให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ ซึ่งเงินบางส่วนจะถูกจ่ายเป็นค่าบริการตอบแทนแก่ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ จากนั้นเงินดังกล่าวจะถูกนำมาจ่ายเป็นดอกเบี้ยและเงินต้นคืนแก่ผู้ลงทุนเมื่อครบกำหนดระยะเวลาไถ่ถอน อย่างไรก็ตามหากมีการไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนด นิติบุคคลเฉพาะกิจมีหน้าที่รายงานต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ภายใน 15 วันนับแต่วันที่มีการไถ่ถอน¹⁷
4. สำหรับโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 เมื่อสถานะของนิติบุคคลเฉพาะกิจ

¹⁵ ตามข้อ 35/7 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่

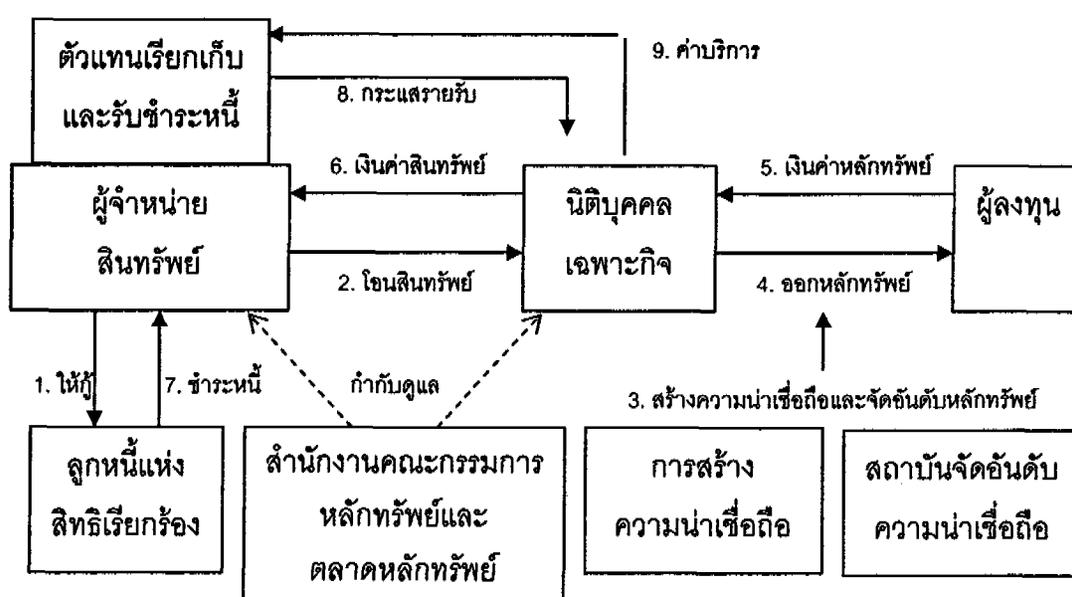
¹⁶ ตามข้อ 35/14 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่

¹⁷ ตามข้อ 35/14 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่

สิ้นสุดลง นิติบุคคลเฉพาะกิจมีหน้าที่ต้องโอนสินทรัพย์และผลประโยชน์คงเหลือทั้งหมดกลับคืนให้
 ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ และกรรมการของนิติบุคคลเฉพาะกิจมีหน้าที่ทำรายงานเกี่ยวกับการโอน
 ดังกล่าวส่งต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ภายใน 30 วันนับแต่
 วันสิ้นสุดสถานะ¹⁸

แผนภาพที่ 1

ขั้นตอนของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์¹⁹



จะเห็นได้ว่า ขั้นตอนที่สำคัญในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ คือ ขั้นตอนที่
 นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนสินทรัพย์มาจากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ ซึ่งตามกฎหมายแล้วกระทำใน
 รูปแบบของการโอนสิทธิเรียกร้องตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กล่าวคือ ต้องมีการทำ
 เป็นหนังสือ และมีการบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องเป็นหนังสือไปยังลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง
 หรือลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องทำหนังสือให้ความยินยอมในการโอนสิทธิเรียกร้องตามมาตรา 306
 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์อย่าง

¹⁸ ตามข้อ 35/14 ของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่
 กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่

¹⁹ สุทธาสินี ชัยมงคล, อ้างแล้ว เศรษฐกิจที่ 5, น. 67.

มาก เนื่องจากสภาพของธุรกรรมมีลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องเป็นจำนวนมาก การบอกกล่าวหรือให้ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องให้ความยินยอมเป็นหนังสือจึงเป็นเรื่องที่กระทำได้ลำบาก แต่อย่างไรก็ตามสำหรับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ภายใต้พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 จะได้รับสิทธิประโยชน์เกี่ยวกับการโอนสิทธิเรียกร้องที่แตกต่างกันประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กล่าวคือ มาตรา 15 ของพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ได้วางหลักยกเว้นไม่ต้องบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องไปยังลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องตามมาตรา 306 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ในกรณีที่มีการโอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์มายังนิติบุคคลเฉพาะกิจ โดยผู้จำหน่ายสินทรัพย์ทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ อันเป็นการช่วยลดขั้นตอนทางกฎหมายที่เชื่อมต่อกับสภาพของการทำธุรกรรม นอกจากนี้ ความคุ้มครองของลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องก็ยังคงเดิม กล่าวคือ การโอนสิทธิเรียกร้องที่ชอบด้วยกฎหมายโดยไม่ต้องบอกกล่าวลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องนั้น ไม่กระทบต่อสิทธิของลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องที่จะยกข้อต่อสู้ตามมาตรา 308 วรรคสอง ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

อย่างไรก็ตามสิทธิประโยชน์ดังกล่าวจะได้รับต่อเมื่อผู้จำหน่ายสินทรัพย์เป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้จากลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องเท่านั้น หากให้บุคคลอื่นทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ นิติบุคคลเฉพาะกิจจำต้องบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องเป็นหนังสือไปยังลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องตามมาตรา 306 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

1.2.3 ประโยชน์ของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

ในสถานะที่เศรษฐกิจประสบปัญหาสภาพคล่อง การหาเงินทุนหมุนเวียนเพื่อใช้ในกิจการย่อมเป็นไปได้ด้วยความยากลำบาก เนื่องจากสถาบันการเงินเริ่มมีเงินทุนในการปล่อยสินเชื่อ น้อยลง ทำให้เกิดการนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบของการกู้ยืมโดยตรง หรือการออกตราสารในรูปแบบต่างๆ จำหน่ายแก่ผู้ลงทุนต่างประเทศ อย่างไรก็ตามการนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากย่อมไม่ก่อให้เกิดผลดีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศ ดังจะเห็นได้จากเหตุการณ์วิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ที่ผ่านมา การนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศได้สร้างความปั่นป่วนแก่ระบบการเงินของประเทศไทยเป็นอย่างมาก

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จึงเป็นแหล่งเงินทุนอีกทางเลือกหนึ่ง เพราะเป็นการนำสินทรัพย์ขาดสภาพคล่องที่มีอยู่มาแปลงเป็นหลักทรัพย์ออกขายแก่ผู้ลงทุน ทำให้ได้เงินทุนหมุนเวียนในการลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนต่อได้ ดังนั้นการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จึงเป็นอีก

ทางเลือกหนึ่งของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ในการระดมทุนเพื่อเสริมสภาพคล่องจากค่าขายสินทรัพย์ และค่าธรรมเนียมในการเรียกเก็บหนี้ในกรณีที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์เป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ ส่งผลให้ไม่จำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนเฉพาะแห่งใดแห่งหนึ่งมากเกินไป อันเป็นการกระจายความเสี่ยงของแหล่งเงินทุน

นอกจากนี้ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ยังมีส่วนช่วยพัฒนาและขยายขนาดของตลาดการเงิน โดยเพิ่มตราสารทางการเงินใหม่ในตลาดการเงิน อันเป็นการสร้างความหลากหลายให้กับตราสารทางการเงิน รวมทั้งเพิ่มช่องทางการออมและการลงทุน ส่งผลให้เกิดการจ้างงานและการขยายตัวของเศรษฐกิจ

สำหรับผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่มีหนี้สินสูง การระดมทุนโดยการกู้ยืมจะเพิ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน ส่งผลกระทบให้หาแหล่งกู้ยืมลำบาก หรือดอกเบี้ยกู้ยืมอาจสูงเนื่องจากมีปัจจัยเสี่ยงสูง แต่ถ้านำสินทรัพย์ที่มีอยู่อย่างสิทธิเรียกร้องในบัญชีลูกหนี้ประเภทต่างๆมาทำการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ย่อมทำให้ได้รับเงินทุนโดยไม่ไปเพิ่มสัดส่วนของหนี้ให้สูงขึ้น ดังนั้นในกรณีที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์เป็นรัฐบาล การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะเป็นช่องทางใหม่ในการเพิ่มทุนแทนการกู้ยืมสำหรับโครงการขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินทุนมหาศาลในการดำเนินการ โดยที่ไม่ก่อให้เกิดหนี้สาธารณะ และลดภาระการใช้จ่ายงบประมาณ ทำให้สามารถขยายการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงการต่างๆได้มากขึ้น

สำหรับผู้จำหน่ายสินทรัพย์เป็นสถาบันการเงิน โดยปกติจะมีข้อจำกัดในเรื่องการดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง ทำให้ไม่สามารถขยายสินเชื่อได้หากมีเงินกองทุนรองรับไม่เพียงพอ แต่การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ทำให้หนี้ที่ขาดสภาพคล่องและไม่ก่อให้เกิดรายได้ ซึ่งเป็นสินทรัพย์เสี่ยงในงบดุลถูกตัดออกไป ส่งผลให้อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงดีขึ้น ทำให้สถาบันการเงินสำรองเงินกองทุนลดลง และสามารถขยายสินเชื่อได้มากขึ้นด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง อันเป็นการช่วยลดต้นทุนทางการเงินให้แก่ผู้ประกอบการธุรกิจและประชาชนทั่วไป ทั้งยังช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจโดยรวม

1.3 การให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ (Project Finance)

การให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ เป็นรูปแบบการให้สินเชื่อเพื่อการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ที่มีวัตถุประสงค์ทำโครงการเดียว และต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมหาศาล ซึ่งมักเกี่ยวข้องกับบริการสาธารณะ หรือการนำทรัพยากรธรรมชาติมาใช้ประโยชน์ โดยผู้ให้สินเชื่อจะ

พิจารณาการให้สินเชื่อจากการประเมินความสามารถของโครงการว่าเมื่อสร้างเสร็จแล้วต้องก่อให้เกิดกระแสเงินสดหมุนเวียนหรือผลกำไรเพียงพอที่จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้ และมีการนำสินทรัพย์ของโครงการ รวมถึงสิทธิเรียกร้องต่างๆ มาเป็นหลักประกันการชำระหนี้ โดยเฉพาะสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินตามสัญญาของโครงการ²⁰

1.3.1 ลักษณะของการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ²¹

เมื่อผู้สนับสนุนโครงการ (project sponsors) ซึ่งมักเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอยู่แล้ว ต้องการริเริ่มทำโครงการใหม่ซึ่งต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก จึงต้องอาศัยการขอสินเชื่อในลักษณะของสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการจากสถาบันการเงิน โดยเริ่มจากการตั้งนิติบุคคลเจ้าของโครงการขึ้นมาเพื่อดำเนินโครงการ โดยมีฐานะนิติบุคคลเฉพาะกิจแยกต่างหากจากบริษัทผู้สนับสนุนโครงการ โดยบริษัทผู้สนับสนุนจะเป็นเพียงผู้ถือหุ้นในนิติบุคคลเจ้าของโครงการเท่านั้น ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อลดความเสี่ยงของการลงทุน กล่าวคือ ถ้านิติบุคคลเจ้าของโครงการขาดทุน ความรับผิดชอบของบริษัทผู้สนับสนุนโครงการจะจำกัดเพียงเท่าจำนวนทุนที่ได้ลงไว้ในโครงการเท่านั้น แต่หากนิติบุคคลเจ้าของโครงการได้ผลกำไร บริษัทผู้สนับสนุนโครงการก็จะได้รับผลประโยชน์ในรูปของเงินปันผล จากนั้นนิติบุคคลเจ้าของโครงการจะร่างโครงการเพื่อขอสินเชื่อสนับสนุนโครงการ ซึ่งสถาบันการเงินผู้ให้กู้จะพิจารณาศักยภาพทางธุรกิจของโครงการ เพราะปัจจัยที่จะทำให้นักสถาบันการเงินผู้ให้กู้ได้รับเงินกู้คืน คือ ผลประกอบการของโครงการที่จะก่อให้เกิดรายได้เพียงพอที่จะชำระหนี้ ดังนั้นสถาบันการเงินผู้ให้กู้ต้องได้รับความมั่นใจว่า โครงการต้องสร้างเสร็จ หากมีความจำเป็นต้องหาเงินทุนเพิ่มเพื่อให้โครงการสร้างเสร็จ ผู้สนับสนุนโครงการต้องผูกพันที่จะลงเงินเพิ่ม หรือสถาบันการเงินผู้ให้กู้ต้องสามารถเข้าครอบงำเพื่อควบคุมการก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จแทนนิติบุคคลเจ้าของโครงการได้ และเมื่อโครงการสร้างเสร็จแล้วต้องก่อให้เกิดกระแส

²⁰ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ วีระพงษ์ โสณวรัตน์, "ปัญหาหลักประกันในสัญญาให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ," (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2546), น. 5-30.

²¹ Philip R. Wood, *Project Finance. Subordinated debt and State loans*, (London: Sweet & Maxwell, 1995), pp. 3-4.; อธิก อัครวานันท์, "ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับหลักประกันทางการเงินและแนวทางแก้ไข," *เอกสารประกอบการอบรมหลักสูตรการเงินธุรกิจ สำหรับนักกฎหมาย* 29 เม.ย. 2541, น. 28 (เอกสารอัดสำเนา).

เงินสดหมุนเวียนเพียงพอที่จะชำระหนี้ตามสัญญาให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการได้ แต่ถ้าโครงการไม่สามารถดำเนินต่อไปได้หรือนิติบุคคลเจ้าของโครงการผิดนัดชำระหนี้ สถาบันการเงินผู้ให้กู้ย่อมต้องสามารถเข้าควบคุมโครงการหรือให้นิติบุคคลอื่นเข้าสวมสิทธิเพื่อดำเนินโครงการแทนนิติบุคคลเจ้าของโครงการได้

1.3.2 ประเภทของการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ

การให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ สามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่²²

1.3.2.1 แบบ Full Recourse Financing

การให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการประเภทนี้ สถาบันการเงินผู้ให้กู้นอกจากจะได้รับชำระหนี้ตามสัญญาให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการจากรายได้หรือทรัพย์สินของโครงการแล้ว เมื่อนิติบุคคลเจ้าของโครงการผิดนัด ยังสามารถฟ้องบังคับกับทรัพย์สินของผู้สนับสนุนโครงการซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของนิติบุคคลเจ้าของโครงการได้ นอกเหนือจากการบังคับเอากับหลักประกันที่ได้ให้ไว้ เนื่องจากผู้สนับสนุนโครงการมีความผูกพันกับหนี้สินของโครงการโดยไม่จำกัดตลอดระยะเวลาของสัญญาให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ

1.3.2.2 แบบ Limited Recourse Financing

เป็นรูปแบบการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการที่ได้รับความนิยมมากที่สุด โดยทั่วไปสถาบันการเงินผู้ให้กู้จะได้รับชำระหนี้ตามสัญญาให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการจากรายได้หรือทรัพย์สินของโครงการ และเมื่อนิติบุคคลเจ้าของโครงการผิดนัด สถาบันการเงินผู้ให้กู้สามารถบังคับชำระหนี้จากทรัพย์สินของผู้สนับสนุนโครงการได้จำกัดตามที่ตกลงกันไว้ นอกจากนี้ถ้านิติบุคคลเจ้าของโครงการมีปัญหาเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนระหว่างการดำเนินงาน ผู้สนับสนุนโครงการมีความผูกพันในการสนับสนุนทางการเงินแก่นิติบุคคลเจ้าของโครงการตามจำนวนที่ได้ตกลงกับสถาบันการเงินผู้ให้กู้

1.3.2.3 แบบ Non-Recourse Financing

การให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการในรูปแบบนี้ค่อนข้างหายาก เนื่องจากเมื่อมีการผิดนัดชำระหนี้ตามสัญญาให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ สถาบันการเงินผู้ให้กู้ได้แต่บังคับเอากับทรัพย์สิน

²² Graham D. Vinter, *Project Finance : A legal guide*, 2nd ed. (London: Sweet & Maxwell, 1998), pp. 111-112.

และหลักประกันของนิติบุคคลเจ้าของโครงการที่มีการให้ไว้เท่านั้น ไม่สามารถฟ้องบังคับชำระหนี้ จากทรัพย์สินของผู้สนับสนุนโครงการได้

1.3.3 การโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาเป็นหลักประกันในการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ

การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน เป็นวิธีหาเงินทุนที่สำคัญสำหรับโครงการ ซึ่งโดยสภาพของโครงการแล้วจะต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ส่งผลให้สถาบันการเงินผู้ให้กู้มีจำเป็นต้องเรียกหลักประกันจากนิติบุคคลเจ้าของโครงการเพื่อลดความเสี่ยงของการให้สินเชื่อ ซึ่งหลักประกันดังกล่าวมิได้จำกัดเฉพาะหลักประกันตามกฎหมายอย่างการจำนอง จำน่า และ ค้ำประกันเท่านั้น แต่ยังรวมถึงสิทธิต่างๆของลูกหนี้ เช่น การโอนสิทธิในการรับผลประโยชน์ในกรรมธรรม์ประกันภัย การโอนใบอนุญาตในการดำเนินกิจการ การโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญา แต่ในที่นี้จะกล่าวโดยละเอียดถึงการโอนสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินตามสัญญาเป็นหลักประกันเท่านั้น

การโอนสิทธิเรียกร้องเป็นหลักประกันในการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการมักแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. การโอนสิทธิเรียกร้องในการรับชำระหนี้เงินตามสัญญา (Assignment of Proceeds)

ในกรณีนี้ จะมีการกำหนดข้อสัญญาในลักษณะที่ว่า “นิติบุคคลเจ้าของโครงการในฐานะผู้ตกลงโอนสิทธิเรียกร้องในการรับชำระหนี้เงินให้แก่สถาบันการเงินผู้ให้กู้โดยไม่มีเงื่อนไข เพื่อเป็นหลักประกันสำหรับการชำระหนี้ตามสัญญาให้สินเชื่อ” ทั้งนี้ ข้อตกลงดังกล่าวไม่ได้มีผลในทางกฎหมายเป็นการโอนเพื่อเป็นหลักประกันสำหรับการชำระหนี้แต่อย่างใด เนื่องจากการโอนสิทธิเรียกร้องโดยสภาพแห่งนิติกรรมไม่ใช่หลักประกัน เพราะเป็นการโอนขาด ผู้รับโอนกลายเป็นผู้ทรงสิทธิทันทีที่การโอนสิทธิเรียกร้องมีผลสมบูรณ์²³ ไม่ได้มีผลบังคับเมื่อนิติบุคคลเจ้าของโครงการผิดนัดชำระหนี้ แต่อย่างไรก็ตามขณะทำสัญญาโอนสิทธิเรียกร้อง สิทธิเรียกร้องในการรับชำระหนี้เงินดังกล่าวยังไม่เกิดขึ้น ดังนั้นนิติบุคคลเจ้าของโครงการจึงยังไม่ได้เป็นเจ้าของสิทธิเรียกร้องดังกล่าว ส่งผลให้สถาบันการเงินผู้ให้กู้ยังไม่ได้เป็นเจ้าของสิทธิเรียกร้องเช่นกัน สถาบัน

²³ พรชัย วิวัฒน์ภัทรกุล, “ข้อจำกัดว่าด้วยการสร้างหลักประกันแห่งหนี้ในกฎหมายไทย,” วารสารนิติศาสตร์, ฉบับที่ 4, ปีที่ 27 (ธันวาคม 2540), น. 1134.

การเงินผู้ให้กู้จะเป็นเจ้าของสิทธิเรียกร้องดังกล่าวต่อเมื่อสิทธิเรียกร้องนั้นเกิดขึ้นและตกเป็นของนิติบุคคลเจ้าของโครงการแล้ว และเมื่อนั้นสิทธิเรียกร้องดังกล่าวจะขาดจากการเป็นสิทธิของผู้ไอนทันที และตกเป็นของผู้ให้กู้ซึ่งเป็นผู้รับโอนโดยเด็ดขาดแต่เพียงผู้เดียว

2. การโอนสิทธิเรียกร้องอื่นๆในสัญญาที่ไม่ใช่ตัวเงิน (Assignment of Agreement)

นิติบุคคลเจ้าของโครงการจะโอนสิทธิเรียกร้องทั้งหมดแก่สถาบันการเงินผู้ให้กู้ทำให้สามารถเข้าดำเนินโครงการแทนที่ได้ โดยการโอนสิทธิเรียกร้องในส่วนนี้จะมีผลบังคับต่อเมื่อมีการผิหนดตามสัญญาให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการและมีการออกหนังสือบอกกล่าวการผิหนดโดยสถาบันการเงินผู้ให้กู้มายังนิติบุคคลเจ้าของโครงการแล้ว²⁴

1.3.4 ประโยชน์ของการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ

ในการลงทุนโครงการขนาดใหญ่อย่างการนำทรัพยากรธรรมชาติมาใช้ประโยชน์หรือการให้บริการสาธารณะมีความจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ซึ่งภาครัฐไม่สามารถเป็นผู้ดำเนินโครงการทั้งหมดโดยลำพังได้ จึงมีการเปิดโอกาสให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมมากขึ้น การให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการเป็นวิธีการหนึ่งในหาเงินทุนสำหรับทำโครงการขนาดใหญ่ของเอกชนที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายในวงการธุรกิจ สินเชื่อสนับสนุนโครงการจึงเป็นเครื่องมือสำคัญที่ส่งเสริมให้เกิดการพัฒนาในอุตสาหกรรมเกี่ยวกับการนำทรัพยากรธรรมชาติมาใช้ประโยชน์และระบบพื้นฐานในการให้บริการสาธารณะ อันเป็นการส่งเสริมการขยายการลงทุนในประเทศ เพื่อทดแทนการนำเข้า และเพิ่มอัตราการจ้างงานและการส่งออก ส่งผลดีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในภาพรวม

2. ผลกระทบของข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในธุรกรรมทางการเงินสมัยใหม่

จากการศึกษาลักษณะทั่วไปของธุรกรรมทางการเงินสมัยใหม่จะพบว่า แฟคตอริง การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ และการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ มีลักษณะร่วมกันตรงที่เป็นการทำธุรกรรมเพื่อการพาณิชย์เท่านั้น นอกจากนี้ แม้ว่าในแต่ละธุรกรรมจะมีวัตถุประสงค์ของการโอนสิทธิเรียกร้องที่แตกต่างกัน กล่าวคือ การโอนสิทธิเรียกร้องในแฟคตอริงจะมีวัตถุประสงค์เป็น

²⁴ สุรีณา วินัยสถาพร, “ประเด็นกฎหมายในการจัดทำหลักประกันแก่สถาบันการเงินสำหรับการกู้ยืมเงินเพื่อพัฒนาโครงการอุตสาหกรรม,” (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537), น. 28.

การโอนขาด ในขณะที่การโอนสิทธิเรียกร้องในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์และการให้สินเชื่อ สนับสนุนโครงการจะมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นประกันหนี้ แต่ขั้นตอนอันเป็นหัวใจของการทำธุรกรรม ดังกล่าวอยู่ที่การโอนสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินเหมือนกัน โดยหนี้เงินนั้นอาจเกิดจากสัญญาจ้าง ทำของ สัญญาซื้อขาย หรือสัญญาเช่าซื้อ ซึ่งล้วนแต่เป็นสัญญาในเชิงพาณิชย์ทั้งสิ้น

ดังนั้น การกำหนดขอบเขตของการเป็นธุรกรรมทางการเงินสมัยใหม่จึงขึ้นอยู่กับ การพิจารณาลักษณะ 2 ประการ ดังนี้

1. ลักษณะของตัวธุรกรรม กล่าวคือ การดำเนินธุรกรรมในแต่ละครั้งต้องมีการโอน สิทธิเรียกร้องเป็นจำนวนมากและมีลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องหลายราย และต้องเป็นการทำธุรกรรม โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการพาณิชย์เท่านั้น และ

2. ลักษณะของตัวสิทธิเรียกร้อง กล่าวคือ ต้องเป็นสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินที่เกิด จากสัญญาในเชิงพาณิชย์ที่มีคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งหรือทั้งสองฝ่ายเป็นผู้ประกอบธุรกิจ

2.1 แฟคตอริง (Factoring)

คู่สัญญาย่อมสามารถกำหนดข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาได้ตามหลักเสรีภาพ ในการทำสัญญา (Freedom of Contract) ฝ่ายที่กำหนดข้อห้ามโอนส่วนใหญ่มักเป็นฝ่ายลูกหนี้ การค้า ซึ่งลูกหนี้การค้าบางกลุ่มในระบบการค้าปลีกสมัยใหม่ เช่น กลุ่มห้างสรรพสินค้ารายใหญ่ ซุปเปอร์มาร์เก็ต ร้านสะดวกซื้อต่างๆ เป็นฝ่ายที่มีอำนาจต่อรองทางการค้าเหนือผู้จัดหาสินค้า ดังนั้นจึงมักเป็นฝ่ายร่างสัญญาและอาจกำหนดข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาได้

ลูกหนี้การค้ามีหลายเหตุผลที่จะกำหนดข้อห้ามโอนในสัญญา โดยลูกหนี้การค้าอาจ ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการชำระหนี้ช้า และค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการดูแลจัดเก็บเอกสาร เกี่ยวกับการบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้อง หรือลูกหนี้การค้าอาจเกรงว่าผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า อาจหมดความกระตือรือร้นในการชำระหนี้ตอบแทนภายหลังจากที่ได้โอนสิทธิเรียกร้องไปแล้ว รวมไปถึงการที่ลูกหนี้การค้าอาจมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า ทำให้ผู้ขาย บัญชีลูกหนี้การค้ายอมมองข้ามความผิดพลาดเล็กน้อยๆของลูกหนี้การค้า เช่น การชำระหนี้ที่ ล่าช้าไม่กี่วัน เป็นต้น ซึ่งหากมีการโอนสิทธิเรียกร้องไป ผู้รับโอนซึ่งไม่มีความสัมพันธ์เป็นพิเศษกับ ลูกหนี้การค้าอาจอ้างเหตุดังกล่าวเพื่อเรียกค่าเสียหายจากลูกหนี้การค้า

ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้นว่า การทำแฟคตอริงเป็นการขายบัญชีลูกหนี้การค้าโดยการ โอนสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินแก่บริษัทแฟคเตอร์ และเนื่องจากประเทศไทยยังไม่มีบทบัญญัติ

เฉพาะเกี่ยวกับการทำแฟคตอริง จึงต้องปรับใช้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยการโอนสิทธิเรียกร้อง

มาตรา 303 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ วางหลักไว้ว่า สิทธิเรียกร้องทุกชนิดยอมโอนกันได้ แต่หลักดังกล่าวมีข้อยกเว้นใน มาตรา 303 วรรคสอง และ มาตรา 304 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ 3 กรณี คือ

1. สภาพของสิทธิเรียกร้องไม่เปิดช่องให้โอน
2. คู่สัญญากำหนดข้อห้ามโอนในสัญญา
3. สิทธิเรียกร้องที่ศาลยึดไม่ได้

ดังนั้นในกรณีที่มีข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาอันเป็นป่อเกิดแห่งหนึ่งการค้ำที่จะนำมาทำแฟคตอริง สิทธิเรียกร้องดังกล่าวยอมโอนกันไม่ได้ตามมาตรา 303 วรรคสอง ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ถ้าผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ำยังขึ้นโอนสิทธิเรียกร้องไปเพื่อทำแฟคตอริง บริษัทแฟคเตอร์ซึ่งเป็นผู้รับโอนไม่สามารถบังคับให้ลูกหนี้การค้ำชำระหนี้แก่ตนได้ ลูกหนี้การค้ำสามารถยกข้อสัญญาว่าจะไม่ชำระหนี้ให้กับคนอื่นนอกจากผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ำซึ่งเป็นเจ้าหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง และข้อสัญญาดังกล่าวยอมผูกพันบริษัทแฟคเตอร์ซึ่งเป็นผู้รับโอน เพราะการโอนสิทธิเรียกร้องทำให้ผู้รับโอนเข้ามาเป็นเจ้าหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องแทนที่ผู้โอน โดยผู้รับโอนต้องผูกพันภายใต้ข้อสัญญาเท่าที่ผู้โอนมีสิทธิอยู่ และผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ำยังต้องรับผิดชอบใช้ค่าสินไหมทดแทนความเสียหายจากการผิดสัญญาต่อลูกหนี้การค้ำอีกด้วย

แม้มาตรา 303 วรรคสอง ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ จะวางหลักว่า การแสดงเจตนาห้ามโอนสิทธิเรียกร้องไม่สามารถยกขึ้นเป็นข้อต่อสู้บุคคลภายนอกผู้กระทำการโดยสุจริตได้ แต่บริษัทแฟคเตอร์คงยากที่จะอ้างความเป็นบุคคลภายนอกผู้กระทำการโดยสุจริตซึ่งไม่ทราบถึงข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องที่ทำขึ้นระหว่างผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ำกับลูกหนี้การค้ำ เพื่อทำให้ลูกหนี้การค้ำไม่สามารถยกข้อห้ามโอนมายันบริษัทแฟคเตอร์ ตามมาตรา 303 วรรคสอง ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เนื่องจากบริษัทแฟคเตอร์ประกอบกิจการแฟคตอริงเป็นอาชีพและเป็นที่รู้จักในทางปฏิบัติว่า บริษัทแฟคเตอร์วางหลักเกณฑ์ให้ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ำต้องส่งมอบสัญญาอันเป็นป่อเกิดแห่งหนึ่งการค้ำที่จะนำมาทำแฟคตอริงให้กับบริษัทแฟคเตอร์เพื่อประกอบการพิจารณาให้วงเงินสินเชื่อแฟคตอริง

ในทางปฏิบัติปัจจุบัน บริษัทแฟคเตอร์หาทางออกโดยให้ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ำทำสัญญาตัวแทน โดยให้บริษัทแฟคเตอร์เป็นตัวแทนรับชำระหนี้จากลูกหนี้การค้ำแทนผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ำ เพื่อนำเงินดังกล่าวมาหักกลบลบหนี้กับหนี้ที่ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ำมีต่อ

บริษัทแฟคเตอร์ จากนั้นทั้งบริษัทแฟคเตอร์และผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าจะส่งหนังสือบอกกล่าวไปยังลูกหนี้การค้าเพื่อแจ้งถึงการตั้งตัวแทนดังกล่าว

โดยหลัก มาตรา 827 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ วางหลักว่า ตัวการสามารถถอนตัวแทนในเวลาใดๆก็ได้ทุกเมื่อ อันจะส่งผลให้สัญญาตัวแทนระงับสิ้นไปตาม มาตรา 826 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ จากบทบัญญัติดังกล่าว เป็นเรื่องเลิกสัญญาตัวแทนโดยบทบัญญัติของกฎหมาย ที่ให้อำนาจแก่ตัวการในการถอนอำนาจตัวแทนได้โดยไม่จำเป็นต้องมีเหตุผล ไม่ว่าตัวแทนจะยินยอมหรือไม่ก็ตาม ทั้งนี้เนื่องจากสัญญาตัวแทนเป็นสัญญาที่เกิดจากความไว้น้ำใจกันเป็นสำคัญ ดังนั้นหากปราศจากซึ่งความไว้น้ำใจกันแล้ว ก็ไม่ควรให้ต้องผูกมัดในสัญญาตัวแทนดังกล่าว ดังนั้นกฎหมายจึงบัญญัติให้สามารถบอกเลิกสัญญาตัวแทนได้ เพียงแต่ถ้าถ้าบอกเลิกในเวลาที่ยีกฝ่ายหนึ่งไม่สะดวก ฝ่ายที่บอกเลิกก็ต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นแก่อีกฝ่ายหนึ่งตาม มาตรา 827 วรรคแรก

ปัญหาที่อาจเกิดขึ้น คือ หากผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าอาศัยจังหวะระยะเวลาไม่เกิน 180 วันที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระ ถอนบริษัทแฟคเตอร์ออกจากความเป็นตัวแทนรับชำระหนี้ ส่งผลให้สัญญาตัวแทนระงับสิ้นไป บริษัทแฟคเตอร์ก็ไม่สามารถบังคับให้ลูกหนี้การค้าชำระหนี้ได้ ซึ่งในทางปฏิบัติบริษัทแฟคเตอร์ได้หาทางออกโดยการกำหนดในสัญญาตัวแทนอย่างชัดเจนว่าจะไม่มีการบอกเลิกสัญญาตัวแทน เช่นนี้ข้อตกลงดังกล่าวย่อมมีผลผูกพันคู่สัญญา

นอกจากนี้ ในกรณีที่ไม่มีข้อตกลงอย่างชัดเจนว่าตัวการจะไม่ถอนอำนาจตัวแทน ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าก็ไม่มีสิทธิถอนตัวแทน เนื่องจากสัญญาตัวแทนดังกล่าวทำขึ้นเพื่อให้บริษัทแฟคเตอร์เป็นตัวแทนรับชำระหนี้จากลูกหนี้การค้าแทนผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า เพื่อนำเงินดังกล่าวมาหักกลบลบหนี้กับหนี้ที่ผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ามีต่อบริษัทแฟคเตอร์ อันเข้าลักษณะของการมอบอำนาจให้ตัวแทนไปเพื่อประโยชน์ของตัวแทนเอง ซึ่งตามความเห็นของท่านอาจารย์มาโนช สุทธิวาทนฤพุมิ ถือว่ามีผลยกเว้นหลักทั่วไป ทำให้ตัวการใช้สิทธิถอนอำนาจตัวแทนไม่ได้ เนื่องจากมาตรา 5 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ วางหลักว่า บุคคลต้องใช้สิทธิโดยสุจริต ดังนั้น ถ้าเปิดโอกาสให้ตัวการถอนอำนาจตัวแทน ก็เท่ากับเปิดโอกาสให้ตัวการใช้สิทธิโดยไม่สุจริตซึ่งทำไม่ได้ เพราะขัดต่อหลักกฎหมายดังกล่าวนั่นเอง²⁵

²⁵ มาโนช สุทธิวาทนฤพุมิ, บันทึกคำบรรยายวิชากฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยตัวแทนนายหน้าพร้อมด้วยภาคผนวก คำพิพากษาศาลฎีกา และวิจารณ์, พิมพ์ครั้งที่ 5, (กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2523), น. 209-210.

แต่อย่างไรก็ตาม ถ้าในสัญญาระหว่างผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้ากับลูกหนี้การค้ามีการกำหนดเบี้ยปรับในกรณีผิดสัญญาไว้เป็นจำนวนแน่นอน เมื่อผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าโอนสิทธิเรียกร้องไปยังบริษัทแฟคเตอร์เพื่อทำแฟคตอริง อันเป็นการทำผิดสัญญาในข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้อง ทำให้ลูกหนี้การค้ามีสิทธิเรียกเบี้ยปรับตามมาตรา 380 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ลูกหนี้การค้าสามารถใช้สิทธิหักกลบลบหนี้ตามมาตรา 341 วรรคแรกของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เพื่อนำสิทธิเรียกร้องในเบี้ยปรับของลูกหนี้การค้าหักกลบลบกับสิทธิเรียกร้องในบัญชีลูกหนี้การค้าของผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า ทำให้บริษัทแฟคเตอร์ไม่ได้รับชำระหนี้เต็มจำนวน

สำหรับสิทธิเรียกร้องในอนาคต มีนักกฎหมายเห็นว่าการโอนสิทธิเรียกร้องในนิติกรรมที่ยังไม่เกิดขึ้นสามารถกระทำได้ตามกฎหมายไทย เนื่องจากการโอนสิทธิเรียกร้องไม่จำเป็นต้องมีสิทธิเรียกร้องในขณะทำสัญญา แต่ผู้รับโอนจะเป็นเจ้าของสิทธิเรียกร้องต่อเมื่อสิทธิเรียกร้องนั้นได้เกิดขึ้นและตกเป็นของผู้โอนก่อน อย่างไรก็ตาม การโอนสิทธิเรียกร้องในอนาคตต้องมีขอบเขตว่าจะกระทำต่อเมื่อการโอนสิทธิเรียกร้องต้องอยู่ในวิสัยที่สามารถปฏิบัติได้ และสิทธิเรียกร้องในอนาคตต้องสามารถระบุรายละเอียดได้ตามสมควรว่าเป็นสิทธิเรียกร้องตัวใด หากสิทธิเรียกร้องในอนาคตไม่สามารถเกิดขึ้นได้ การโอนสิทธิเรียกร้องนั้นย่อมมีวัตถุประสงค์เป็นการพ้นวิสัยและตกเป็นโมฆะตามมาตรา 150 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เช่น ก. ผู้ว่าจ้าง และ ข. ผู้รับจ้าง เจรจาตกลงข้อสัญญาในสัญญาจ้างเหมาก่อสร้างในส่วนสาระสำคัญได้ครบแล้ว และตกลงว่าจะลงนามในสัญญาจ้างเหมาก่อสร้างในเดือนหน้า ก่อนมีการลงนามทำสัญญา ข. สามารถโอนสิทธิเรียกร้องให้ชำระเงินค่าจ้างตามสัญญาดังกล่าวแก่บริษัทแฟคเตอร์เพื่อทำแฟคตอริงได้ เพราะสิทธิเรียกร้องนั้นมีความแน่นอนเพียงพอว่าจะเกิดขึ้น แต่ถ้า ข. ยังไม่มีใครติดต่อจ้างเหมาเลย หาก ข. จะติดต่อบริษัทแฟคเตอร์เพื่อทำแฟคตอริงโดยโอนสิทธิเรียกร้องในอนาคตที่อาจจะเกิดขึ้นหากมีลูกค้ามาติดต่อ เช่นนี้สิทธิเรียกร้องดังกล่าวไม่มีความแน่นอนเพียงพอที่จะเกิดขึ้น น่าจะถือได้ว่าการโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เป็นการพ้นวิสัยและตกเป็นโมฆะ²⁶

²⁶ เลิศชาย จิระชาติ, "หลักการโอนสิทธิเรียกร้องอันจะพึงต้องชำระแก่เจ้าหนี้โดยเฉพาะเจาะจง," (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2536), น. 86-87.; ร่างพระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ. รับรองอย่างชัดเจนให้การโอนสิทธิเรียกร้องในอนาคตสามารถกระทำได้ โดยมาตรา 9 บัญญัติว่า "ผู้ให้หลักประกันจะนำทรัพย์สินที่ตนมีกรรมสิทธิ์อยู่ในปัจจุบันหรือที่จะได้มาในอนาคตตามสัญญาหรือนิติสัมพันธ์ใดๆ มาใช้เป็น

สำหรับประเด็นเรื่องข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในสิทธิเรียกร้องในอนาคตนั้น สิทธิเรียกร้องในอนาคตไม่สามารถคาดหมายได้ว่าจะมีข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องหรือไม่ ตามตัวอย่างแรกข้างต้น เมื่อถึงเวลาที่ ก. ผู้ว่าจ้าง และ ข. ผู้รับจ้างจะลงนามในสัญญาจ้างเหมาก่อสร้าง ก. ผู้ว่าจ้างอาจกำหนดข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาดังกล่าวหรือไม่ก็ได้ อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติของการทำแฟคตอริงในประเทศไทย บริษัทแฟคเตอร์จะไม่รับโอนสิทธิเรียกร้องในอนาคตเนื่องจากมีความเสี่ยงสูง แต่จะรอจนกว่าสัญญาอันเป็นปอเกิดแห่งสิทธิเรียกร้องนั้นเกิดขึ้นเสียก่อน เนื่องจากบริษัทแฟคเตอร์มีความจำเป็นต้องตรวจสอบสัญญาอันเป็นปอเกิดแห่งสิทธิเรียกร้องและสถานะทางการเงินของลูกหนี้การค้าเสียก่อน เพื่อพิจารณาว่าจะรับโอนสิทธิเรียกร้องนั้นหรือไม่ และกำหนดวงเงินสินเชื่อแฟคตอริง รวมไปถึงอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมต่างๆ จากนั้นผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าต้องส่งมอบสินค้าหรือให้บริการลูกหนี้การค้า แล้วนำเอกสารที่ใช้ในการเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า เช่น ใบส่งของ ใบแจ้งหนี้ ใบวางบิล มายื่นให้บริษัทแฟคเตอร์ตรวจสอบเสียก่อนจึงจะมีการโอนสิทธิเรียกร้องเพื่อทำแฟคตอริง²⁷

อย่างไรก็ตาม ในวันข้างหน้าหากบริษัทแฟคเตอร์ของไทยยอมรับโอนสิทธิเรียกร้องในอนาคต เมื่อกฎหมายยอมรับให้มีการโอนสิทธิเรียกร้องในอนาคต กฎหมายก็จำเป็นต้องยอมรับให้ข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องไม่มีผลบังคับ เนื่องจากข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องตามมาตรา 303 วรรคสองของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์น่าจะมีความมุ่งหมายให้ปรับใช้กับสิทธิเรียกร้องที่เกิดขึ้นแล้วเท่านั้น สิทธิเรียกร้องในอนาคตจะก่อให้เกิดปัญหาในการวินิจฉัยเรื่องความสุจริตของผู้รับโอน เนื่องจากโดยปกติประเพณีในทางธุรกิจต้องมีการตรวจสอบสัญญาอันเป็นปอเกิดแห่งสิทธิเรียกร้องที่ถูกโอน หากผู้รับโอนซึ่งเป็นผู้ประกอบการที่รับโอนสิทธิเรียกร้องเป็นอาชีพได้ละเลยการตรวจสอบเป็นเหตุให้ไม่รู้ถึงข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้อง ก็จะถือว่าผู้รับโอนสุจริตไม่ได้ แต่ในกรณีของ

หลักประกันก็ได้ แต่สิทธิเหนือทรัพย์สินอันเป็นวัตถุแห่งสิทธิที่เป็นหลักประกันตามสัญญาจะมีขึ้นเมื่อผู้ให้หลักประกันได้มาซึ่งทรัพย์สินนั้น” ตามบันทึกสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาประกอบร่างพระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ. ให้เหตุผลของการบัญญัติมาตราดังกล่าวไว้ว่า เพื่อ “ปรับปรุงการนำทรัพย์สินที่จะได้มาในอนาคตมาเป็นหลักประกัน โดยกำหนดว่าทรัพย์สินดังกล่าวต้องเป็นทรัพย์สินที่จะได้มาในอนาคตตามสัญญาหรือนิติสัมพันธ์เท่านั้น ทั้งนี้ เพื่อมิให้เกิดปัญหาในทางปฏิบัติว่าทรัพย์สินที่จะได้มาในอนาคตประเภทใดบ้างที่สามารถนำมาใช้เป็นหลักประกันตามร่างพระราชบัญญัตินี้ได้”

²⁷ โปรดดู หัวข้อ 1.1.2 ขั้นตอนการทำแฟคตอริง

การโอนสิทธิเรียกร้องในอนาคต สัญญาอันเป็นบ่อเกิดแห่งสิทธิเรียกร้องยังไม่เกิดขึ้นขณะโอนสิทธิเรียกร้อง ทำให้ผู้รับโอนไม่มีโอกาสในการตรวจสอบสัญญาดังกล่าว ทำให้ไม่มีข้อเท็จจริงในการวินิจฉัยความสุจริตของผู้รับโอน

ตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้นว่า ผลของข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เป็นอุปสรรคต่อการทำธุรกรรมแพคตอริง และเพิ่มภาระการทำงานในการโอนสิทธิเรียกร้อง โดยในด้านของบริษัทแพคเตอร์ซึ่งมียอดรับซื้อบัญชีลูกหนี้การค้ามูลค่าหลายพันล้านบาทในแต่ละปี ต้องรับภาระในการตรวจสอบสัญญาแต่ละฉบับอย่างละเอียด และต้องจัดทำเอกสารเพิ่มขึ้นหลายฉบับ ทำให้เสียเวลาและค่าใช้จ่ายมาก รวมทั้งในทางปฏิบัติมีความเสี่ยงสูงที่ลูกหนี้การค้าจะปฏิเสธการชำระหนี้โดยยังยืนยันในข้อต่อสู้เรื่องข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องหรือสิ่งที่จะชำระหนี้เมื่อได้รับการแจ้งการถอนบริษัทแพคเตอร์ออกจากความเป็นตัวแทนรับชำระหนี้จากผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้า ทำให้บริษัทแพคเตอร์ต้องเสียเวลาในการฟ้องร้องบังคับชำระหนี้ และได้รับชำระหนี้ล่าช้ากว่าที่ควรจะเป็น ส่วนในด้านของผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าก็มีความเสี่ยงที่จะถูกบริษัทแพคเตอร์ปฏิเสธไม่รับซื้อหนี้การค้าที่มีข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้อง หรือแม้ยอมรับซื้อแต่ก็อาจถูกเรียกหลักทรัพย์เป็นประกันเพิ่ม หรือเพิ่มอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมรวมไปถึงการรับซื้อในราคาต่ำกว่าปกติ เพื่อป้องกันความเสี่ยง ทำให้การหาเงินทุนหมุนเวียนโดยการทำแพคตอริงของผู้ขายบัญชีลูกหนี้การค้าหยุดชะงัก

2.2 การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)

ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้นว่า การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เกี่ยวข้องกับการโอนสินทรัพย์ ซึ่งก็คือสิทธิเรียกร้องในบัญชีลูกหนี้ไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจ เพื่อแปลงเป็นหลักทรัพย์ จำหน่ายแก่ผู้ลงทุน ปัญหาหนึ่งที่เกิดขึ้น คือ กรณีที่สัญญาอันเป็นบ่อเกิดแห่งสิทธิเรียกร้องที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ทำกับลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องมีข้อกำหนดห้ามโอนสิทธิเรียกร้อง

แม้ว่าสถาบันการเงินส่วนใหญ่คาดการณ์ถึงความเป็นไปได้ของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ จึงไม่เปิดทางให้มีข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาที่ทำกับลูกหนี้รายบุคคลซึ่งไม่มีอำนาจต่อรองในการกำหนดข้อสัญญา แต่สำหรับลูกหนี้ที่เป็นองค์กรขนาดใหญ่ย่อมมีอำนาจต่อรองเพียงพอที่จะกำหนดข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้อง นอกจากนี้ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ไม่ถูกจำกัดว่าต้องเป็นสถาบันการเงินเท่านั้น บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดทั่วไปก็สามารถเป็นผู้จำหน่ายสินทรัพย์ได้ และลูกหนี้การค้าบางกลุ่มของบริษัท

ดังกล่าวก็มีความเป็นไปได้สูงที่จะมีอำนาจต่อรองทางการค้ามากพอที่จะกำหนดข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาได้ ยกตัวอย่างเช่น โรงกลั่นน้ำมันขนาดใหญ่ หรือกลุ่มห้างสรรพสินค้ารายใหญ่ ย่อมเป็นฝ่ายที่มีอำนาจต่อรองทางการค้าเหนือบริษัทซูดเจาะน้ำมันหรือบริษัทผู้จัดหาสินค้า ดังนั้น ถ้าบริษัทซูดเจาะน้ำมันแห่งหนึ่งต้องการนำสิทธิเรียกร้องในค่าน้ำมันดิบที่ขายแก่โรงกลั่นน้ำมันมาทำการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เพื่อเสริมสภาพคล่อง แต่ในสัญญาซื้อขายน้ำมันดิบระหว่างบริษัทซูดเจาะน้ำมันกับโรงกลั่นน้ำมันขนาดใหญ่แห่งหนึ่งมีข้อกำหนดว่า บริษัทซูดเจาะน้ำมันจะไม่โอนสิทธิเรียกร้องตามสัญญา เว้นแต่จะได้รับความยินยอมจากโรงกลั่น²⁸ เช่นนี้เกิดปัญหาขึ้นว่าการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะสามารถดำเนินต่อไปได้หรือไม่ ถ้าโรงกลั่นไม่ให้ความยินยอมในการโอนสิทธิเรียกร้องนั้น

พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 ซึ่งเป็นกฎหมายเฉพาะที่ใช้กับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ไม่มีบทบัญญัติเกี่ยวกับประเด็นข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้อง และประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่บังคับใช้อยู่ในปัจจุบัน คือ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.32/2544 เรื่องการขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่ แม้มีรายละเอียดเกี่ยวกับคุณสมบัติของสินทรัพย์ แต่ก็ไม่กล่าวถึงสิทธิเรียกร้องที่มีข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องเลย ดังนั้นประเด็นเรื่องข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จึงต้องพิจารณาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ซึ่งเป็นกฎหมายทั่วไปที่ใช้บังคับกับการโอนสิทธิเรียกร้อง

มาตรา 303 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ วางหลักไว้ว่า สิทธิเรียกร้องทุกชนิดยอมโอนกันได้ แต่หลักดังกล่าวมีข้อยกเว้นในกรณีที่คู่สัญญากำหนดข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญา ดังนั้นกรณีที่สัญญาอันเป็นบ่อเกิดแห่งสิทธิเรียกร้องระหว่างผู้จำหน่ายสินทรัพย์กับลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องมีข้อกำหนดห้ามโอนสิทธิเรียกร้อง สิทธิเรียกร้องดังกล่าวยอมโอนกันไม่ได้ตามมาตรา 303 วรรคสองของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ก่อให้เกิดอุปสรรคในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ กล่าวคือ ถ้าผู้จำหน่ายสินทรัพย์ขึ้นโอนสิทธิเรียกร้องที่มีข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจ ถือเป็นการผิดสัญญาและผู้จำหน่ายสินทรัพย์ต้องรับผิดชอบใช้ค่าเสียหายต่อลูกหนี้การค้า นอกจากนี้นิติบุคคลเฉพาะกิจซึ่งเป็นผู้รับโอนก็ไม่สามารถ

²⁸ Carl S. Bjerre, "Project Finance, Securitization and Consensuality," *Duke Journal of Comparative and International Law* (Spring 2002):424.

บังคับให้ลูกหนี้การชำระหนี้แก่ตนได้ เมื่อกระแสรายรับจากสินทรัพย์ที่เป็นตัวหนุนหลักทรัพย์ น้อยลงจากการที่ไม่สามารถบังคับให้ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องชำระหนี้ได้ ทำให้ผลประโยชน์ตอบแทนของผู้ลงทุนลดลง และส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือและมูลค่าของหลักทรัพย์ ทำให้นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องเพิ่มความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ด้วยการให้บุคคลที่สาม เช่น สถาบันการเงินหรือบริษัทประกันภัย รับประกันความเสี่ยงให้ หรือออกหลักทรัพย์ให้มีมูลค่าต่ำกว่าของสินทรัพย์ เช่น กองสินทรัพย์มีมูลค่า 100 ล้านบาท แต่ออกหลักทรัพย์มูลค่าเพียง 70 ล้านบาท เท่านั้น เพื่อเสริมสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน ทำให้ต้นทุนในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น

และด้วยเหตุผลเดียวกับกรณีของบริษัทแฟคเตอร์ นิติบุคคลเฉพาะกิจได้ประกอบกิจการเพื่อทำการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เป็นอาชีพ จึงไม่สามารถอ้างความเป็นบุคคลภายนอกผู้กระทำการโดยสุจริตซึ่งไม่รู้ถึงข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องที่ทำขึ้นระหว่างผู้จำหน่ายสินทรัพย์กับลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง เพื่อยันลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องให้ไม่สามารถยกข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องเพื่อปฏิเสธการชำระหนี้ให้นิติบุคคลเฉพาะกิจ ตามมาตรา 303 วรรคสองของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

กรณีที่สัญญาระหว่างผู้จำหน่ายสินทรัพย์กับลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องกำหนดว่า ห้ามคู่สัญญาโอนสิทธิเรียกร้อง เว้นแต่จะได้รับความยินยอมจากคู่สัญญาอีกฝ่าย เช่นนี้ก็เป็นอุปสรรคต่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เช่นกัน แม้จะมีการเปิดทางให้สามารถโอนสิทธิเรียกร้องได้ โดยขอความยินยอมจากลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องก็ตาม เนื่องจากธรรมชาติของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะมีการนำสินทรัพย์มารวมไว้ด้วยกันเพื่อออกหลักทรัพย์ จึงย่อมต้องมีลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องจำนวนมาก นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องเสียเวลาคัดแยกสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากสัญญาที่มีข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในแต่ละฉบับ และต้องขอความยินยอมจากลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องในแต่ละราย ซึ่งเสียค่าใช้จ่ายจำนวนมากและมีโอกาสเสี่ยงที่จะเกิดความผิดพลาดสูง

นอกจากนี้ เมื่อผู้จำหน่ายสินทรัพย์ขึ้นโอนสิทธิเรียกร้องที่มีข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องเพื่อทำการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ โดยไม่ได้รับความยินยอมจากลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง แม้นิติบุคคลเฉพาะกิจจะแก้ปัญหาด้วยการตั้งผู้จำหน่ายสินทรัพย์เป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ เพื่อให้ผู้จำหน่ายสินทรัพย์เรียกให้ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องชำระหนี้ในฐานะของเจ้าหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง ถ้าในสัญญาระหว่างผู้จำหน่ายสินทรัพย์กับลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องมีการกำหนดเบี้ยปรับไว้ เช่น ทำสัญญาว่าหากผิดสัญญาข้อใดข้อหนึ่งยอมให้ปรับเป็นเงิน 200,000 บาท ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องสามารถยกข้อต่อสู้เรื่องผู้จำหน่ายสินทรัพย์ผิดสัญญาในข้อห้ามโอน

สิทธิเรียกร้อง เพื่อขอหักกลบลบกับสิทธิเรียกร้องดังกล่าวได้ตามมาตรา 341 วรรคแรกของ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ทำให้นิติบุคคลเฉพาะกิจไม่ได้รับชำระหนี้เต็มจำนวนอันจะ ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์และผู้ลงทุน แต่ในกรณีของค่าเสียหาย ไม่ว่าจะเป็ค่าเสียหายจากการ ไม่ชำระหนี้ หรือค่าเสียหายในกรณีเลิกสัญญา เหล่านี้เป็นสิทธิเรียกร้องที่มีจำนวนไม่แน่นอน แล้วแต่ความเสียหาย ซึ่งเป็นเรื่องที่ต้องพิสูจน์ในศาลต่อไป จึงเป็นสิทธิเรียกร้องที่ยังมีข้อต่อสู้ที่ไม่ สามารถนำมาหักกลบลบหนี้ได้ตามมาตรา 344 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

กรณีข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องที่อาจเกิดขึ้นในสิทธิเรียกร้องในอนาคตนั้น สำหรับสิทธิ เรียกร้องให้ชำระหนี้เงินตามสัญญาทำนองเดียวกับสัญญาซื้อขายน้ำมันดิบระหว่างบริษัทจดทะเบียน น้ำมันกับโรงกลั่นน้ำมันขนาดใหญ่ หรือสัญญาซื้อขายสินค้าระหว่างบริษัทผู้จัดหาสินค้ากับ ห้างสรรพสินค้ารายใหญ่ หรือสัญญาอื่นๆที่บริษัทแปดเคอร์รับโอนมาแล้วจะนำมาทำการแปลง สิทธิทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั้น การโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวเพื่อทำการแปลงสิทธิทรัพย์เป็น หลักทรัพย์มักเกิดขึ้นภายหลังจากที่สัญญาอันเป็นบ่อเกิดแห่งสิทธิเรียกร้องดังกล่าวเกิดขึ้นแล้ว ทำให้สามารถทราบได้ว่าการกำหนดข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องหรือไม่ ส่วนกรณีสิทธิเรียกร้องให้ ชำระหนี้เงินที่มีกระแสรายรับในอนาคตเป็นเสมือนหลักประกัน เช่น สิทธิเรียกร้องให้ชำระค่าผ่าน ทางด่วน สิทธิเรียกร้องให้ชำระค่าตัวเครื่องบิน แม้สัญญาอันเป็นบ่อเกิดแห่งสิทธิเรียกร้องจะยังไม่ เกิดขึ้นขณะมีการโอนสิทธิเรียกร้องเพื่อการแปลงสิทธิทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ แต่ในทางปฏิบัติ ลูกหนี้ แห่งสิทธิเรียกร้องดังกล่าวเป็นผู้บริโภคซึ่งไม่มีอำนาจต่อรองในการกำหนดข้อสัญญา และ นิติบุคคลเจ้าของโครงการซึ่งเป็นผู้ไ้โอนยอมไม่กำหนดข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องอยู่แล้ว

จะเห็นได้ว่า ผลของข้อห้ามโอนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ทำให้สิทธิ เรียกร้องที่มีข้อห้ามโอนกลายเป็นสิทธิที่สมควรนำมาทำการแปลงสิทธิทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ซึ่ง เป็นที่น่าเสียดายที่ไม่สามารถนำสินทรัพย์ดังกล่าวมาใช้ให้เกิดประโยชน์ในทางเศรษฐกิจได้ และ ข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องยังเป็นอุปสรรคต่อการแปลงสิทธิทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ซึ่งโดยสภาพแล้วมี ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องจำนวนมาก ทำให้นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องรับภาระในการตรวจสอบสัญญา แต่ละฉบับอย่างละเอียด เพื่อคัดแยกสัญญาที่มีข้อห้ามโอน ซึ่งเสียเวลาและค่าใช้จ่ายจำนวนมาก ทั้งยังมีความเสี่ยงสูงที่จะเกิดความผิดพลาดได้

2.3 การให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ (Project Finance)

การให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ มักใช้กับการดำเนินโครงการเกี่ยวกับการให้บริการ สาธารณูปโภคหรือการนำทรัพยากรธรรมชาติมาใช้ประโยชน์ ซึ่งต้องอาศัยเงินลงทุนจำนวนมาก การให้หลักประกันจึงเป็นปัจจัยสำคัญเพื่อให้สถาบันการเงินหรือผู้ให้กู้รายอื่นๆเกิดความมั่นใจในการให้กู้ยืมเงิน ซึ่งสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินจากการขายสินค้าหรือการให้บริการของนิติบุคคลเจ้าของโครงการก็เป็นหลักประกันประเภทหนึ่งที่สำคัญสำหรับการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในโครงการประเภท B.T.O (Build Transfer Operate) ที่นิติบุคคลเจ้าของโครงการจะต้องโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ก่อสร้างเสร็จทั้งหมดให้แก่รัฐ แต่ยังมีสิทธิบริหารจัดการโครงการไปจนกว่าจะครบกำหนดสัญญา เช่น โครงการระบบทางด่วนขั้นที่ 2 ระหว่างการทางพิเศษแห่งประเทศไทยกับบริษัททางด่วนกรุงเทพจำกัด โครงการขยายบริการโทรศัพท์จำนวน 2 ล้านเลขหมายระหว่างองค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทยกับบริษัทซี.พี.เทลคอมมิวนิเคชั่นจำกัด เป็นต้น ซึ่งนิติบุคคลเจ้าของโครงการดังกล่าวเหลือทรัพย์สินสำคัญเพียงอย่างเดียวที่จะใช้เป็นหลักประกันได้ คือ สิทธิเรียกร้องในการรับเงินส่วนแบ่งจากค่าผ่านทางหรือค่าโทรศัพท์ ดังนั้นในการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ ปัญหาสำคัญประการหนึ่งที่ต้องพิจารณาคือ สัญญาสัมปทานระหว่างนิติบุคคลเจ้าของโครงการกับรัฐ หรือสัญญาขายสินค้าหรือให้บริการของนิติบุคคลเจ้าของโครงการ มีข้อกำหนดห้ามโอนสิทธิเรียกร้องไว้หรือไม่

ในทางปฏิบัติ การโอนสิทธิเรียกร้องในการรับชำระหนี้เงินในการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ มักกำหนดข้อสัญญาในลักษณะที่ว่า “นิติบุคคลเจ้าของโครงการซึ่งเป็นผู้ตกลงโอนสิทธิเรียกร้องในการรับชำระหนี้เงินให้แก่สถาบันการเงินผู้ให้กู้โดยไม่มีเงื่อนไข เพื่อเป็นหลักประกันสำหรับการชำระหนี้ตามสัญญาให้สินเชื่อ” ทั้งนี้ ข้อตกลงดังกล่าวไม่ได้มีผลในทางกฎหมายเป็น

สิทธิเรียกร้องได้เกิดขึ้นและตกเป็นของนิติบุคคลเจ้าของโครงการแล้ว และเมื่อนั้นสิทธิเรียกร้องในการรับชำระหนี้เงินจะขาดจากการเป็นสิทธิของผู้โอนทันที และตกเป็นของผู้ให้กู้ซึ่งเป็นผู้รับโอน โดยเด็ดขาดแต่เพียงผู้เดียว

แต่ถ้าสัญญาสัมปทานบริการสาธารณะระหว่างนิติบุคคลเจ้าของโครงการกับรัฐ หรือสัญญาขายสินค้าหรือให้บริการที่นิติบุคคลเจ้าของโครงการทำกับลูกหนี้การค้ามีข้อกำหนดห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในการรับเงินตามสัญญา เช่นนี้สิทธิเรียกร้องดังกล่าวย่อมโอนกันไม่ได้ตามมาตรา 303 วรรคสองของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และในทางปฏิบัติสัญญาโอนสิทธิเรียกร้องมักถูกทำขึ้นภายหลังสัญญาสัมปทานบริการสาธารณะหรือสัญญาขายสินค้าหรือให้บริการ เช่นนี้สถาบันการเงินผู้ให้กู้ย่อมไม่สามารถอ้างความเป็นบุคคลภายนอกผู้กระทำการโดยสุจริตซึ่งไม่รู้ถึงข้อกำหนดโอนสิทธิเรียกร้องได้ เนื่องจากประกอบกิจการธนาคารพาณิชย์เป็นอาชีพ และเป็นที่ยุติกันทางปฏิบัติว่า สถาบันการเงินผู้ให้กู้ย่อมต้องพิจารณาสัญญาต่างๆที่เกี่ยวข้องกับนิติบุคคลเจ้าของโครงการ รวมไปถึงสัญญาขายสินค้าหรือให้บริการ หรือสัญญาสัมปทานบริการสาธารณะ ถ้ามีในขณะนั้น เพื่อประกอบการพิจารณาให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ ทำให้ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องสามารถยกข้อต่อสู้ที่มีอยู่ตามสัญญาว่าจะไม่ชำระหนี้ให้กับบุคคลอื่นนอกจากนิติบุคคลเจ้าของโครงการได้ เพราะข้อต่อสู้ดังกล่าวย่อมผูกพันสถาบันการเงินผู้ให้กู้ซึ่งเป็นผู้รับโอนที่ต้องผูกพันภายใต้ข้อสัญญาเท่าที่ผู้โอนมีสิทธิอยู่ ดังนั้นสถาบันการเงินผู้ให้กู้จึงไม่สามารถบังคับให้ลูกหนี้การค้าชำระหนี้แก่ตนได้ตามมาตรา 303 วรรคสองของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

นอกจากนี้ นิติบุคคลเจ้าของโครงการยังต้องรับผิดชอบลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง เพราะผิดสัญญาในข้อกำหนดโอนสิทธิเรียกร้อง และถ้าในสัญญาขายสินค้าหรือให้บริการ หรือสัญญาสัมปทานบริการสาธารณะ มีการกำหนดเบี้ยปรับไว้เป็นจำนวนแน่นอนในกรณีที่คุณสัญญาผิดสัญญาข้อใดข้อหนึ่ง ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องสามารถยกข้อต่อสู้เรื่องเบี้ยปรับจากการที่นิติบุคคลเจ้าของโครงการผิดสัญญาในข้อกำหนดโอนสิทธิเรียกร้อง เพื่อขอหักกลบลบกับสิทธิเรียกร้องดังกล่าวได้ตามมาตรา 341 วรรคแรก ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่อย่างไรก็ตาม ในกรณีของค่าเสียหาย เนื่องจากเป็นสิทธิเรียกร้องที่มีจำนวนไม่แน่นอนแล้วแต่ความเสียหายซึ่งต้องพิสูจน์ในศาลต่อไป จึงเป็นสิทธิเรียกร้องที่ยังมีข้อต่อสู้ จึงไม่สามารถนำมาหักกลบลบหนี้ได้ตามมาตรา 344 ของประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

เพราะตระหนักถึงปัญหาของการมีข้อกำหนดโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าว ส่วนใหญ่ในสัญญาสัมปทานบริการสาธารณะ รัฐจึงกำหนดข้อสัญญาอย่างชัดเจน อนุญาตให้นิติบุคคล

เจ้าของโครงการโอนสิทธิเรียกร้องในการรับเงินส่วนแบ่งตามสัญญาสัมปทานบริการสาธารณะให้แก่เจ้าหนี้เพื่อเป็นหลักประกันหนี้สินหรือเพื่อให้ได้มาซึ่งการสนับสนุนทางการเงินสำหรับโครงการได้ แต่ในสัญญาขายสินค้าหรือให้บริการ มีความเป็นไปได้ที่ผู้ซื้อซึ่งเป็นลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง เช่น โรงกลั่นน้ำมันขนาดใหญ่ จะมีอำนาจต่อรองทางการค้าเพียงพอที่จะกำหนดข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในการรับชำระหนี้เงิน ซึ่งจะก่อให้เกิดปัญหาดังกล่าวมาแล้วข้างต้น อันส่งผลกระทบต่อสถาบันการเงินผู้ให้กู้ไม่สามารถบังคับหลักประกันได้เต็มที่ ทำให้ขาดความมั่นใจในการให้ความสนับสนุนทางการเงินแก่นิติบุคคลเจ้าของโครงการ อันเป็นอุปสรรคต่อการส่งเสริมการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

สำหรับสิทธิเรียกร้องในอนาคตซึ่งอาจมีข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องหรือไม่ก็ได้ในการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการนั้น ในทางปฏิบัติก็เป็นไปในทำนองเดียวกับธุรกรรมแพคตอริงและการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ กล่าวคือ ในกรณีของนิติบุคคลเจ้าของโครงการที่ประกอบกิจการให้บริการสาธารณะ สถาบันการเงินผู้ให้กู้จะให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการต่อเมื่อนิติบุคคลเจ้าของโครงการทำสัญญาสัมปทานบริการสาธารณะกับรัฐแล้ว และรัฐมีกอนุญาตให้นิติบุคคลเจ้าของโครงการโอนสิทธิเรียกร้องในการรับเงินส่วนแบ่งตามสัญญาสัมปทานบริการสาธารณะให้แก่เจ้าหนี้เพื่อให้ได้มาซึ่งการสนับสนุนทางการเงินสำหรับโครงการได้ หรือในกรณีสัญญาซื้อขายน้ำมันดิบระหว่างบริษัทขุดเจาะน้ำมันกับโรงกลั่นน้ำมันขนาดใหญ่ที่ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องมีอำนาจต่อรองเพียงพอที่จะกำหนดข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในสัญญาได้ ในทางปฏิบัติ สถาบันการเงินผู้ให้กู้จะพิจารณาทำสัญญารับโอนสิทธิเรียกร้องเป็นหลักประกันสำหรับการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการต่อเมื่อสัญญาอันเป็นบ่อเกิดแห่งสิทธิเรียกร้องนั้นได้เกิดขึ้นแล้ว กล่าวคือ นิติบุคคลเจ้าของโครงการต้องทำสัญญาอันเป็นบ่อเกิดแห่งสิทธิเรียกร้องกับลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องเสียก่อน สถาบันการเงินผู้ให้กู้จึงจะนำสัญญาดังกล่าวมาพิจารณาเพื่อตัดสินใจว่าจะรับโอนสิทธิเรียกร้องตามสัญญานั้นเป็นประกันสำหรับการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการหรือไม่ เท่ากับว่าในการทำธุรกรรมทางการเงินสมัยใหม่ ประเด็นเรื่องข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องน่าจะมุ่งหมายเฉพาะสิทธิเรียกร้องที่เกิดขึ้นแล้ว

จากการศึกษาที่ผ่านมาสามารถสรุปได้ว่า ข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องเป็นมาตรการหนึ่งซึ่งมีผลทำให้ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องไม่ต้องชำระหนี้แก่บุคคลอื่นที่ไม่ใช่เจ้าหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องเดิม กฎหมายในหลายประเทศ เช่น ไทย เยอรมัน ญี่ปุ่น และอังกฤษ เป็นต้น ต่างยอมรับเสรีภาพในการแสดงเจตนาของคู่สัญญาอันมีผลทำให้การโอนสิทธิเรียกร้องไม่สามารถกระทำได้ แต่ในปัจจุบัน ความจำเป็นทางเศรษฐกิจผลักดันให้เกิดธุรกรรมทางการเงินสมัยใหม่ที่อาศัยสิทธิ

เรียกชำระหนี้เงินเป็นเครื่องมือในการระดมทุน เช่น ธุรกรรมแฟคตอริง การแปลงสินทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ และการให้สินเชื่อสนับสนุนโครงการ แต่หลักการเดิมซึ่งรับรองการมีผลบังคับของ ข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องส่งผลให้ธุรกรรมดังกล่าวไม่สามารถทำได้ ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง สามารถยกข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องเพื่อปฏิเสธการชำระหนี้แก่บริษัทแฟคเตอร์ นิติบุคคล เฉพาะกิจ และสถาบันการเงินผู้ให้กู้

หลายประเทศจึงเริ่มตั้งคำถามเกี่ยวกับการมีผลของข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องในธุรกรรมทางการเงินสมัยใหม่ และสะท้อนแนวคิดอยู่ในมาตรา 9 ของ Uniform Commercial Code ของประเทศสหรัฐอเมริกา รวมไปถึงอนุสัญญาระหว่างประเทศอย่าง UNIDROIT Convention on International Factoring และ Convention on Assignment of Receivables in International Trade ซึ่งวางหลักให้ในกรณีของการโอนสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เงินเพื่อการพาณิชย์ ข้อห้ามโอน สิทธิเรียกร้องจะไม่มีผลบังคับ ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้องไม่สามารถยกข้อห้ามโอนสิทธิเรียกร้องเพื่อ ปฏิเสธการชำระหนี้แก่ผู้รับโอนซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจรับโอนสิทธิเรียกร้องเป็นอาชีพได้ อันเป็น หลักการที่โน้มเอียงไปในทางการให้ความคุ้มครองประโยชน์ทางเศรษฐกิจมากกว่าการคุ้มครอง ลูกหนี้แห่งสิทธิเรียกร้อง ซึ่งผู้เขียนจะวิเคราะห์โดยละเอียดในบทต่อไป