



บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

1. บทสรุป

จากการศึกษาตั้งแต่บทที่ 2 ถึงบทที่ 4 ในช่วงต้น ผู้เขียนได้ทำการศึกษาวิจัยถึงข้อความคิดพื้นฐานของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ในประเทศไทยในด้านต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นเป็นแนวความคิด ทฤษฎี ที่มา หลักการและสาระสำคัญของพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540 อันทำให้เข้าใจเหตุผลเชื่อมโยงและเห็นถึงภาพรวมของแต่ละส่วนชัดเจน โดยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ตามพ.ร.ก.ฯ นี้ หมายถึง วิธีการทำให้เกิดหลักทรัพย์ที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์นำเอาสินทรัพย์ที่ตนมีอยู่นั้นมารวบรวมเป็นกองสินทรัพย์จำหน่ายให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อเป็นประกันการออกหลักทรัพย์ขายแก่ผู้ลงทุน โดยผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับขึ้นอยู่กับกระแสรายได้ที่เกิดจากสินทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนมา ในการนี้สินทรัพย์ทุกประเภทนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ได้ไม่ว่าสินเชื่อที่มีจำนองเป็นประกัน (Mortgage-Backed Securities) หรือมิได้มีจำนองเป็นประกันแต่ใช้ทรัพย์สินอื่นมาเป็นประกัน (Asset-Backed Securities) และเกิดขึ้นแล้วตามสัญญาซึ่งเรียกว่า “Existing Receivables” หรือสินเชื่อที่จะเกิดขึ้นในอนาคตมาเป็นหลักประกัน (Future Flow-Backed Securities) แต่อย่างไรก็ดีควรเป็นสินทรัพย์ที่มีคุณสมบัติขั้นต่ำที่กล่าวในบทที่ 2 หัวข้อ 2.2.3 ด้วย ส่วนหลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจเสนอขายได้ต้องเป็นหุ้นกู้เท่านั้นโดยอาจเป็นหุ้นกู้ไม่มีประกัน หุ้นกู้มีประกัน หรือหุ้นกู้ด้อยสิทธิก็ได้ แต่ต้องไม่ใช่หุ้นกู้แปลงสภาพแห่งสิทธิเป็นหุ้น ทั้งนี้ไม่สามารถนำหลักทรัพย์ประเภทอื่นตามพ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ออกขายแก่ผู้ลงทุนได้ สำหรับองค์กรและบุคคลที่มาจากข้อของตามพ.ร.ก.ฯ นี้มีดังนี้

1. ลูกหนี้อาจเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ได้ซึ่งมีหน้าที่ชำระหนี้และหลักประกันตามสัญญาที่ทำไว้กับผู้จำหน่ายสินทรัพย์ให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ
2. ผู้จำหน่ายสินทรัพย์อาจเรียกว่า “เจ้าหนี้ผู้รับชำระหนี้เดิม” “ผู้ให้สินเชื่อ” “ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้” หรือ “ผู้มีสิทธิเสนอโครงการ” ซึ่งแม้ใช้คำเรียกต่างกันแต่หมายถึงบุคคลคนเดียวกันอันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัดและนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นตามที่พ.ร.ก.ฯ นี้ได้กำหนดไว้เท่านั้น อันกล่าวได้ว่าสถาบันการเงินหรือธุรกิจเอกชนทั่วไปก็สามารถเป็นผู้จำหน่ายสินทรัพย์ได้ โดยทำหน้าที่นำสินทรัพย์ที่ตนมีอยู่ขายให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อเป็นประกันหลักทรัพย์ที่ขายแก่ผู้ลงทุน
3. ตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ อาจจะเป็นผู้จำหน่ายสินทรัพย์ นิติบุคคลเฉพาะกิจหรือบุคคลภายนอกก็ได้ โดยทำหน้าที่ให้บริการเป็นตัวแทนเรียกเก็บเงินต้นและดอกเบี้ยจากลูกหนี้เมื่อถึงกำหนด

เวลาชำระหนี้ และกรณีตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ตัวจริงไม่สามารถทำหน้าที่ได้ อาจตกลงจัดให้มีตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้สำรอง (Back-up Servicer) ก็ได้

4. นิติบุคคลเฉพาะกิจ คือ ผู้ทำหน้าที่ซื้อสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์เพื่อเป็นหลักประกันให้แก่หลักทรัพย์ที่นำออกขายแก่นักลงทุน ทั้งนี้อาจจัดตั้งขึ้นในรูปบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด กองทุนรวมหรือนิติบุคคลอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนดก็ได้ แต่ขณะนี้ยังไม่มีประกาศกำหนดในรายละเอียดให้จัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจในรูปกองทุนรวมหรือนิติบุคคลอื่นได้แต่อย่างใด ฉะนั้นปัจจุบันรูปแบบการจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจที่สามารถทำได้ คือ บริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดเท่านั้น โดยไม่สามารถจัดตั้งในรูปกองทุนรวมหรือนิติบุคคลอื่นได้

5. ผู้ลงทุนอาจเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ได้โดยทำหน้าที่ซื้อหลักทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจเสนอขาย แต่อย่างไรก็ดีตามประกาศที่ออกตามพ.ร.ก. ๗ นี้ได้กำหนดประเภทผู้ลงทุนที่นิติบุคคลเฉพาะกิจเสนอขายได้ไว้ 2 ประเภทเท่านั้น ได้แก่ ผู้ลงทุนในต่างประเทศ (Off-Shore Investors) และผู้ลงทุนในวงจำกัดภายในประเทศ (On-shore Investors) ซึ่งแบ่งเป็น 2 ลักษณะคือการเสนอขายต่อผู้ลงทุนในวงจำกัด (P/P: Private Placement) และการเสนอขายต่อผู้ลงทุนประเภทสถาบันเท่านั้น ฉะนั้นปัจจุบันจึงมีอาจเสนอขายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนเป็นการทั่วไปได้ (P/O: Public Offering)

6. ทริสต์ทำหน้าที่จัดการดูแลทรัพย์สินต่าง ๆ เพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ลงทุน รวมทั้งใช้สิทธิฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายด้วย อันถือเป็นองค์กรที่เกิดขึ้นในระบบกฎหมาย Common Law และประเทศไทยซึ่งเป็น Civil Law จึงยังมีได้รับมาใช้ แต่จากการศึกษาพบว่าแนวโน้มความคิดเรื่องทริสต์มาใช้ในรูป “ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้” ในการทำธุรกรรมดังกล่าวอยู่บ้างเหมือนกัน

7. สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นจะเป็นสถาบันที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นชอบเท่านั้น ซึ่งในขณะนี้คือ บริษัทไทยเรตติ้ง แอนด์ อินฟอร์เมชัน เซอร์วิส จำกัด และบริษัท พิทช์ เรตติ้ง ไทยแลนด์ โดยทำหน้าที่จัดอันดับหลักทรัพย์ที่ออกโดยนิติบุคคลเฉพาะกิจ

8. การส่งเสริมความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นวิธีช่วยลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากลูกหนี้ไม่ชำระหนี้ โดยรับประกันว่าจะมีรายได้เกิดจากกองสินทรัพย์เพื่อมาชำระแก่ผู้ลงทุนได้แน่นอนอันเป็นการส่งเสริมความน่าเชื่อถือแก่หลักทรัพย์ โดยนิติบุคคลเฉพาะกิจอาจรับประกันความเสี่ยงเองหรือบุคคลที่สามารถรับประกันความเสี่ยงให้ก็ได้ เช่น การมีบัญชีสำรองหนี้สูญ เป็นต้น

ส่วนขั้นตอนการทำโครงการนั้น กรณีบริษัททั่วไปไม่ต้องขออนุมัติเฉพาะสถาบันการเงินเป็นผู้จำหน่ายสินทรัพย์เท่านั้นที่จะต้องขออนุมัติจากธปท. แต่ทั้งกรณีบริษัททั่วไปและสถาบันการเงินจะต้องขออนุมัติต่อสำนักงาน ก.ล.ต. โดยยื่น “แบบ 35-2-4” และชำระค่าธรรมเนียม 10,000 บาทต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และถ้าปรากฏว่าอนุมัติค่าชอนั้น สำนักงาน ก.ล.ต. จะออกหลักฐานการจดทะเบียน

เป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจและถือว่าสามารถออกหลักทรัพย์เสนอได้ โดยเมื่อได้รับอนุมัติแล้ว ผลคือโครงการนั้นจะได้รับสิทธิประโยชน์และความคุ้มครองตามพ.ร.ก.๑ นี้ดังต่อไปนี้

1. การได้รับยกเว้นไม่ตกอยู่ภายใต้กฎหมายการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน กล่าวคือนิติบุคคลเฉพาะกิจสามารถดำเนินกิจการได้โดยไม่ต้องได้รับอนุญาตตามพ.ร.บ.ธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 แก้ไขเพิ่มเติมโดยฉบับที่ 4 พ.ศ. 2541 และพ.ร.บ.การประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 แก้ไขเพิ่มเติมโดยฉบับที่ 5 พ.ศ. 2541

2. การได้รับยกเว้นไม่ต้องบอกกล่าวการโอนเป็นหนังสือไปยังลูกหนี้ตามป.พ.พ. มาตรา 306 หากการโอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์มายังนิติบุคคลเฉพาะกิจนั้นผู้จำหน่ายสินทรัพย์ทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ตามเดิม และให้ถือว่าการโอนชอบด้วยกฎหมาย

3. การได้รับหลักประกันทุกอย่างที่มีเหนือสินทรัพย์เมื่อรับ โอนสินทรัพย์ กล่าวคือปัจจุบันหลักประกันตามกฎหมายไทยมีเพียงค้ำประกัน จำนองและจำนำตามป.พ.พ.เท่านั้นซึ่งย่อมจะตกแก่นิติบุคคลเฉพาะกิจผู้รับโอนตามป.พ.พ. มาตรา 305 อยู่แล้ว ส่วนหลักประกันอย่างอื่นที่มีเหนือสินทรัพย์ที่มีใช้ จำนอง จำนำ หรือค้ำประกันที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์รับไว้ขณะที่ให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้ยังไม่อาจตกแก่นิติบุคคลเฉพาะกิจได้เนื่องจากหลักประกันอย่างอื่นตามพ.ร.ก.๑ นี้ยังไม่มีผลเป็นหลักประกันตามกฎหมายไทยแต่อย่างใด แต่ถ้าหากร่างพ.ร.บ.หลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ. มีผลใช้บังคับ ก็อาจมีผลเป็นหลักประกันในทางกฎหมายอันตกแก่นิติบุคคลเฉพาะกิจได้

4. การได้รับยกเว้นไม่ต้องเสียเงินค่าธรรมเนียม กรณีมีการ โอนสินทรัพย์หรือหลักประกันทุกชนิดให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ สำหรับเรื่องภาษีนั้นไม่ได้บัญญัติยกเว้นไว้ในพ.ร.ก.๑ นี้แต่อย่างไรก็ดีปัจจุบันได้มีพระราชกฤษฎีกาและประกาศอธิบดีกรมสรรพากรยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม อากรแสตมป์และภาษีธุรกิจเฉพาะทุกช่วงที่มีการ โอนขายสินทรัพย์ระหว่างผู้จำหน่ายสินทรัพย์และนิติบุคคลเฉพาะกิจแล้ว

5. การมีสิทธิคิดดอกเบี้ยในอัตรากินกว่าร้อยละ 15 ต่อปีได้ แม้นิติบุคคลเฉพาะกิจจะมีใช้สถาบันการเงินตามพ.ร.บ.ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน พ.ศ. 2523 ก็ตาม โดยไม่ถือว่าขัดต่อป.พ.พ. มาตรา 654 และพ.ร.บ. ห้ามเรียกดอกเบี้ยเกินอัตรา พ.ศ. 2475

6. การได้รับยกเว้นมิให้นำมาตรา 114 แห่งกฎหมายล้มละลายมาใช้บังคับ หากนิติบุคคลเฉพาะกิจรับ โอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์มาอย่างแท้จริงอันช่วยคุ้มครองสินทรัพย์ที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนมาไม่ให้ถูกเรียกกลับสู่กองทรัพย์สินของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ผู้ล้มละลาย

7. ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของนิติกรรมและเจ้าหนี้มีประกันตามมาตรา 6 แห่ง พ.ร.บ.ล้มละลาย พ.ศ. 2483 โดยตามมาตรา 21 แห่ง พ.ร.ก.๑ กำหนดเงื่อนไขว่าผู้ลงทุนนั้นต้องมีผู้ถือหุ้นกู้ด้วยสิทธิอันย่อมจะช่วยคุ้มครองผู้ลงทุนให้มีสิทธิรับชำระหนี้จากสินทรัพย์นั้นลำดับก่อนนิติกรรมอื่น ๆ

สำหรับธุรกรรมที่เคยทำในประเทศไทยมาแล้ว ได้แก่ บริษัททีเอส ใกล้เคียง จำกัด บริษัทนิธิภัทร ใกล้เคียง จำกัด บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ SITCA จำกัด (มหาชน) บริษัททวงษ์ไพฑูรย์ไทยแลนด์กรุ๊ป จำกัด และอื่น ๆ เป็นต้น

ส่วนสหรัฐอเมริกา มีหลักกฎหมายที่เกี่ยวข้องแก่ธุรกรรมดังกล่าว ในประเด็นต่าง ๆ ดังนี้

1. **วิธีจำหน่ายสินทรัพย์** ตามมาตรา 9 แห่ง UCC : The Uniform Commercial Code กำหนดว่า การโอนขายบัญชีลูกหนี้หรือเอกสารแห่งหนี้ไม่ว่าโอนแบบให้เป็นหลักประกันหรือเจ้าของกรรมสิทธิ์ให้มีผลสมบูรณ์ตามกฎหมายจำต้องยื่นหรือจัดแจ้งเอกสารทางการเงิน (the Filing of UCC-1 Financing Statements) ที่สำนักงานเจ้าหน้าที่แห่งรัฐที่ทรัพย์ประกันตั้งอยู่ แต่อย่างไรก็ดีกฎหมายฉบับนี้ถูกแก้ไขแล้วซึ่งมีผลใช้บังคับเมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม ค.ศ. 2001 ที่ผ่านมาสำหรับ 46 มลรัฐ ส่วนอีก 4 มลรัฐจะมีผลใช้บังคับก่อนวันที่ 1 มกราคม ค.ศ. 2002 โดยขยายชนิดสินทรัพย์รวมเป็น 4 ชนิด ดังนี้ 1. บัญชีลูกหนี้ 2. เอกสารแห่งหนี้ 3. สิทธิที่จะได้รับชำระหนี้จากทรัพย์สินอันคำนวณเป็นตัวเงินได้ 4. ตัวสัญญาใช้เงิน และถ้าหากผู้จำหน่ายสินทรัพย์จัดทะเบียนเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายรัฐใดให้ถือว่ายื่นเอกสารดังกล่าวที่รัฐนั้นเพื่อแก้ไขปัญหาที่ว่าสถานที่ใดถือว่าผู้จำหน่ายสินทรัพย์ตั้งอยู่และกรณีสินทรัพย์จับต้องไม่ได้หรือเคลื่อนที่ได้จะถือว่าที่ใดเป็นที่ยื่นเอกสารดังกล่าว

2. **สิทธิเรียกร้องที่จะเกิดขึ้นในอนาคต** ในสหรัฐอเมริกาเดิมไม่มีกฎหมายเฉพาะว่าด้วยการนำสินทรัพย์ในอนาคตมาทำธุรกรรมดังกล่าว ไม่ว่าบทบัญญัติกฎหมายปัจจุบันหรือศาลล้มละลายก็ไม่มีกล่าวถึงการโอนขายสินทรัพย์ในอนาคตแต่อย่างใด แต่อย่างไรก็ดี ณ ขณะนี้มาตรา 9 UCC (ฉบับแก้ไขแล้ว) บัญญัติว่าสินทรัพย์ในอนาคตสามารถโอนขายให้บริษัทเฉพาะกิจได้และบริษัทเฉพาะกิจจะไม่สูญเสียสินทรัพย์ในอนาคต หากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ล้มละลาย

3. **ความเสี่ยงตามกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ** ในสหรัฐอเมริกาได้มีวิธีการจัดโครงสร้างธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่สามารถลดหรือขจัดความเสี่ยงล้มละลายหรือฟื้นฟูกิจการของผู้จำหน่ายสินทรัพย์หรือบริษัทเฉพาะกิจได้ โดยมีหลักกฎหมายที่สำคัญมาเกี่ยวข้องดังนี้

1) **หลักการจัดองค์กรให้ขาดจากกัน** คือ หลักที่ใช้จัดโครงสร้างธุรกรรมให้มีลักษณะที่บริษัทเฉพาะกิจและผู้จำหน่ายสินทรัพย์ผู้ล้มละลายแยกจากกันชัดเจน ทั้งนี้เพื่อหลีกเลี่ยงมิให้ศาลสั่งรวมสินทรัพย์และหนี้สินขององค์กรทั้งสองเข้าด้วยกันเพื่อชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์

2) **หลักการขายขาด** คือ การโอนความเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์ให้แก่บริษัทเฉพาะกิจโดยผู้จำหน่ายสินทรัพย์ไม่เหลือความเสี่ยงหรือประโยชน์ใดอีก และหากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ล้มละลายย่อมทำให้ไม่อาจเรียกสินทรัพย์ที่บริษัทเฉพาะกิจรับโอนมานั้นกลับไปได้อีก

3) **หลักการโอนที่ไม่อาจถูกเพิกถอนได้ตาม the Bankruptcy Code ปี ค.ศ. 1978** คือ หลักที่ใช้จัดโครงสร้างธุรกรรมที่ทำให้การโอนสินทรัพย์ระหว่างผู้จำหน่ายสินทรัพย์และนิติบุคคลเฉพาะกิจไม่

อาจถูกเพิกถอนตามกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการได้ อันเนื่องจากบทบัญญัติเหล่านี้ได้ให้อำนาจเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์สามารถเรียกสินทรัพย์ที่บริษัทเฉพาะกิจรับ โอนไปแล้วกลับเข้ากองสินทรัพย์ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์โดยการเพิกถอนการโอนในกรณีต่าง ๆ ดังนี้ การโอนที่มีลักษณะให้เปรียบเจ้าหน้าที่ตามมาตรา 547 (b) หรือการโอนที่มีลักษณะข้อจลตามมาตรา 548 เป็นต้น

4) หลักการปลดหรือห่างไกลการล้มละลาย คือ หลักการจัดรูปแบบบริษัทเฉพาะกิจอย่างเหมาะสมเพื่อให้บริษัทเฉพาะกิจห่างไกลจากการล้มละลายหรือไม่อาจล้มละลายได้ เช่น จำกัดขอบเขตการทำธุรกรรมหรือขอบเขตการก่อหนี้สิน เป็นต้น เพื่อไม่ให้มีเจ้าหนี้เพิ่มขึ้นและป้องกันการถูกฟ้องล้มละลาย ส่วนอังกฤษนั้นมีหลักกฎหมายที่เกี่ยวข้องแก่ธุรกรรมดังกล่าว ในประเด็นต่าง ๆ ดังนี้

1. วิธีจำหน่ายสินทรัพย์ ในอังกฤษใช้วิธีการโอนสิทธิเรียกร้อง (Assignment of Chose in Action) ซึ่งแบ่งเป็น 2 ประเภทคือ การโอนตามกฎหมายบัญญัติ (Statutory or Legal Assignment) กล่าวคือเป็นการโอนที่ปฏิบัติตามมาตรา 136 (1) แห่ง the Law of Property Act of 1925 เช่น มีบอกกล่าวหรือยินยอมจากลูกหนี้เป็นหนังสือ ผลคือสิทธิประโยชน์และสิทธิการฟ้องร้องคดีตามกฎหมายโอนตกแก่ผู้รับโอนนับจากวันที่บอกกล่าว อีกประเภทคือการโอนตามหลักความยุติธรรม (Equitable Assignment) กล่าวคือเป็นการโอนที่ไม่ปฏิบัติตามมาตรา 136 (1) แห่ง the Law of Property Act of 1925 เช่น ไม่มีการบอกกล่าวหรือไม่ได้รับยินยอมจากลูกหนี้เป็นหนังสือ ผลคือเป็นการโอนเฉพาะสิทธิประโยชน์เท่านั้นโดยไม่รวมถึงสิทธิในการฟ้องร้องคดีตามกฎหมายด้วย

2. สิทธิเรียกร้องที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ในอังกฤษนั้น โดยแม้จะเป็นเพียงความคาดหวัง จึงไม่สามารถโอนกันได้จริงก็ตาม แต่ข้อตกลงการโอนสินทรัพย์ในอนาคตนั้นก็ถือว่ามีมูลค่าที่จะโอนความคาดหวังนั้นได้ในทางหลักความยุติธรรม (Equitable Assignment) เพื่อมีผลเป็นการโอนทางกฎหมาย และสามารถฟ้องร้องบังคับกันได้ทันทีที่สิทธิเรียกร้องดังกล่าวเกิดขึ้นจริง โดยมีเงื่อนไขว่าสิทธิเรียกร้องนั้นสามารถระบุได้ตามข้อตกลง” และเนื่องจากยังไม่มีลูกหนี้อยู่ในวันที่ทำสัญญาโอนสินทรัพย์นั้นจึงไม่อาจโอนให้มีผลสมบูรณ์ตามกฎหมายได้ (Legal Assignment) แต่อย่างไรก็ดีเมื่อสินทรัพย์นั้นเกิดขึ้นจริงย่อมโอนให้มีผลสมบูรณ์ทางกฎหมายได้ โดยทั่วไปพบว่าข้อตกลงโอนสินทรัพย์ในอนาคตมักระบุลูกหนี้และกำหนดให้ชำระหนี้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตที่ได้จากลูกหนี้ต้องถูกส่งมอบแก่บัญชีที่ทรัสต์ถือไว้ในนามของผู้ลงทุน โดยมีการบอกกล่าวการโอนเป็นหนังสือแก่ลูกหนี้ทุกครั้งที่เกิดลูกหนี้ขึ้นในธุรกรรม และโดยปกติผู้รับโอนย่อมต้องการได้สิทธิประโยชน์เหนือสินทรัพย์ในอนาคตที่ตนรับโอนมา จึงมีการให้หลักประกันที่เรียกว่า Fixed Charge หรือ Floating Charge เหนือสินทรัพย์ในอนาคตได้ โดยการจดทะเบียนชาร์จตามมาตรา 395 แห่ง the Company Act of 1985 ผลคือทำให้หลักประกันชาร์จมีผลในทันทีในแง่เป็นการโอนตามหลักความยุติธรรม โดยยังไม่มีสิทธิฟ้องร้องบังคับคดีสำหรับชาร์จที่ติดมากับสินทรัพย์ในอนาคตจนกว่าลูกหนี้จะเกิดขึ้นจริง

3. ความเสี่ยงตามกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ ในอังกฤษนั้นมีวิธีการจัดโครงสร้างธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่สามารถลดหรือขจัดความเสี่ยงล้มละลายหรือฟื้นฟูกิจการของผู้จำหน่ายสินทรัพย์หรือบริษัทเฉพาะกิจได้โดยมีหลักกฎหมายที่สำคัญมาเกี่ยวข้องกับข้อดังนี้

1) หลักการจัดองค์กรให้ขาดจากกัน คือ หลักที่ใช้จัดโครงสร้างธุรกรรมให้มีลักษณะที่บริษัทเฉพาะกิจและผู้จำหน่ายสินทรัพย์ผู้ล้มละลายแยกจากกันชัดเจน อีกทั้งมิได้จัดตั้งขึ้นเพื่อทำผิดกฎหมายหรือข้อกฎหมายอื่น ทั้งนี้เพื่อหลีกเลี่ยงมิให้ศาลสั่งใช้หลักการไม่คำนึงความเป็นนิติบุคคลของบริษัทในการรวมสินทรัพย์และหนี้สินขององค์กรทั้งสองเข้าด้วยกัน โดยถือว่าไม่มีบริษัทเฉพาะกิจตั้งอยู่ในการเสาะหาผู้ต้องรับผิดชอบสำหรับการกระทำดังกล่าว

2) หลักการขายขาด คือ หลักที่ช่วยตัดกองสินทรัพย์ที่บริษัทเฉพาะกิจรับโอนไปจากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ออกจากบัญชีงบดุลผู้จำหน่ายสินทรัพย์และทำให้กองสินทรัพย์นั้นมีเจ้าของผู้จำหน่ายสินทรัพย์อีกต่อไปแต่โอนตกแก่บริษัทเฉพาะกิจแล้ว ดังนั้นแม้ว่าผู้จำหน่ายสินทรัพย์ล้มละลายย่อมไม่มีผลกระทบต่อสินทรัพย์ที่บริษัทเฉพาะกิจรับโอนมาแล้วแต่อย่างใด

3) หลักการโอนที่ไม่อาจถูกเพิกถอนได้ตาม the Insolvency Act of 1986 คือ หลักที่ใช้จัดโครงสร้างธุรกรรมที่ทำให้การโอนสินทรัพย์ระหว่างผู้จำหน่ายสินทรัพย์และนิติบุคคลเฉพาะกิจไม่อาจถูกเพิกถอนตามกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการได้ อันเนื่องมาจากบทบัญญัติเหล่านี้ได้ให้อำนาจเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์สามารถเรียกสินทรัพย์ที่บริษัทเฉพาะกิจรับโอนไปแล้วกลับเข้ากองสินทรัพย์ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์โดยการเพิกถอนการโอนในกรณีต่าง ๆ ดังนี้ การโอนที่มีลักษณะให้เปรียบเจ้าหนี้ตามมาตรา 239 หรือการโอนที่มีลักษณะข้อจลตามมาตรา 213 เป็นต้น

4) หลักการปลอดหรือห่างไกลการล้มละลาย คือ หลักการจัดรูปแบบบริษัทเฉพาะกิจอย่างเหมาะสมเพื่อให้บริษัทเฉพาะกิจห่างไกลจากการล้มละลายหรือไม่อาจล้มละลายได้ เช่น จำกัดขอบเขตการทำธุรกรรมหรือขอบเขตการก่อหนี้สิน เป็นต้น เพื่อไม่ให้มีเจ้าหนี้เพิ่มขึ้นและป้องกันการถูกฟ้องล้มละลาย

จากการศึกษาวิเคราะห์พบว่าแม้ว่าพ.ร.ก.๙ จะมีผลบังคับใช้เป็นกฎหมายหลายปีแล้วก็ตามแต่กลับไม่เคยมีการทำธุรกรรมภายใต้พ.ร.ก.๙ เลยและเท่าที่เคยทำอยู่นั้น ก็ทำนอกพ.ร.ก.ซึ่งยังไม่เป็นที่แพร่หลายและส่วนใหญ่ทำในต่างประเทศ ด้วยเหตุที่ว่าถึงแม้กฎหมายฉบับนี้จะได้ลดข้อจำกัดที่เป็นอุปสรรคไปมากแล้วก็ตาม แต่ปัญหาทางกฎหมายในธุรกรรมดังกล่าวก็ยังคงมีอยู่ได้แก่

1. ปัญหาเกี่ยวกับวิธีจำหน่ายสินทรัพย์ (Method of Transfer of Assets)

ตามพ.ร.ก.๙ มาตรา 15 ได้บัญญัติว่า เมื่อใดที่เปลี่ยนตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ซึ่งมิใช่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ นิติบุคคลเฉพาะกิจต้องบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องไปยังลูกหนี้นับแต่วันที่เปลี่ยนตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้โดยไม่ได้รับยกเว้นตามป.พ.พ. มาตรา 306 ณ จุดนี้เองถือว่าเป็นอุปสรรคต่อธุรกรรมอย่างมากเนื่องจากตามปกติของธุรกรรมจะมีการนำสินทรัพย์มารวมไว้ด้วยกัน

(Pool) เพื่อมาออกหลักทรัพย์ จึงย่อมจะต้องมีลูกหนี้เป็นจำนวนมาก ดังนั้นการกำหนดให้บอกกล่าวการโอนเป็นหนังสือแก่ลูกหนี้ทุกคนย่อมทำให้เสียเวลา ไม่สะดวกและเกิดค่าใช้จ่าย (Cost) จำนวนมาก

2. ปัญหาเกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (Future Flow Receivables)

ตามพ.ร.ก.๑ มาตรา 15 กำหนดวิธีการโอนสินทรัพย์ที่เป็นสิทธิเรียกร้องไว้ว่าเมื่อใดตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้มิใช่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ นิติบุคคลเฉพาะกิจจะต้องบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้นับแต่วันที่เปลี่ยนตัวแทนเรียกเก็บและรับชำระหนี้ โดยไม่ได้รับยกเว้นตาม ป.พ.พ.มาตรา 306 จึงเกิดปัญหาว่าบทบัญญัติข้างต้นรับรองการโอนสินทรัพย์ในอนาคตด้วยหรือไม่เนื่องจากสินทรัพย์ในอนาคตนั้นลูกหนี้ยังไม่เกิดขึ้น เพียงแต่มีความเป็นไปได้ก่อนข้างแน่นอนว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต เช่นนี้จึงย่อมไม่มีลูกหนี้ให้บอกกล่าว หรืออีกนัยคือ สินทรัพย์ในอนาคตมีสถานะตามกฎหมายไทยเป็นประการใดและโอนกันได้หรือไม่ อย่างไร และสินทรัพย์ในอนาคตนี้ต่างจากสิทธิเรียกร้องอย่างไร

3. ปัญหาเกี่ยวกับการจดทะเบียนจำนอง (Re-Registration of Mortgage)

ตามพ.ร.ก.๓ มาตรา 16 ได้กำหนดว่า “เมื่อมีการโอนสินทรัพย์ตามโครงการที่ได้รับอนุมัติ ถ้าเป็นสินทรัพย์ที่มีหลักประกันอย่างอื่นที่มีสิทธิจำนอง สิทธิจำนำ หรือสิทธิตามสัญญาค้ำประกันที่ผู้รับชำระหนี้เดิมได้รับตกแก่ผู้รับโอนทุกช่วงจนถึงนิติบุคคลเฉพาะกิจ” ส่วนจำนอง จำนำ ค้ำประกัน ย่อมเป็นไปตามพ.พ.มาตรา 305 กล่าวคือตกได้แก่ผู้รับโอนเมื่อมีการโอนสิทธิเรียกร้องเช่นกันซึ่งเป็นไปโดยผลทางกฎหมายโดยอัตโนมัติ แต่ทางปฏิบัติกรมที่ดินพบว่ากำหนดให้ต้องนำหลักประกันจำนองที่ผู้รับโอนได้รับไปจดทะเบียนต่อพนักงานเจ้าหน้าที่อีกและตามพ.พ. มาตรา 746 ฉะนั้นจึงเป็นปัญหาการตีความกฎหมายว่าจะใช้บังคับอย่างไร และต้องจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงจำนองหรือไม่

4. ปัญหาความเสี่ยงตามกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ (Bankruptcy and Reorganization Risks)

ตามพ.ร.ก.๓ มาตรา 20 ได้บัญญัติยกเว้นไม่ให้นำมาตรา 114 แห่งพ.ร.บ.ล้มละลาย พ.ศ. 2483 มาใช้ หากพบว่าการโอนสินทรัพย์จากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ไปยังนิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นการโอนแบบขายขาดซึ่งการบัญญัติกฎหมายไว้เท่านี้เพียงพอหรือไม่ต่อการคุ้มครองสินทรัพย์ให้ตกได้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์อย่างครบถ้วนและไม่ถูกดึงกลับไปยังกองทรัพย์สินของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ผู้ล้มละลายหรือถูกฟื้นฟูกิจการอีก เนื่องจากขณะนี้กฎหมายล้มละลายถูกแก้ไขเพิ่มเติมแล้ว เช่น มีการแก้ไขมาตรา 114 ใหม่ตามพ.ร.บ. ล้มละลาย พ.ศ. 2483 แก้ไขเพิ่มเติม โดยฉบับที่ 5 พ.ศ. 2542 และเพิ่มบทบัญญัติการฟื้นฟูกิจการซึ่งทำให้มีมาตรา 90/40 และมาตรา 90/41 ตามพ.ร.บ. ล้มละลาย พ.ศ. 2483 แก้ไขเพิ่มเติม โดยฉบับที่ 4 พ.ศ. 2541 นอกจากนี้เหตุใดจึงยกเว้นเฉพาะมาตรา 114 แต่ไม่ยกเว้นมาตรา 113 และมาตรา 115 ด้วย อันจะเป็นการเปิดโอกาสให้มีการเรียกสินทรัพย์จากนิติบุคคลเฉพาะกิจกลับมายังผู้จำหน่ายสินทรัพย์หรือไม่ และควรแก้ไขมาตรานี้บ้างหรือไม่ อย่างไร

2. ข้อเสนอแนะ

จากที่กล่าวมาทั้งหมด ผู้เขียนได้พยายามชี้ให้เห็นถึงความไม่ชัดเจนหรือถ้าสมมุติของ พ.ร.ก.๑ นี้และปัญหาที่อาจเกิดขึ้นแก่รัฐธรรมนูญ และเพื่อที่จะแก้ปัญหาต่าง ๆ ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะดังนี้

1. ปัญหาเกี่ยวกับวิธีจำหน่ายสิทธิบัตร

ผู้เขียนเห็นว่า ควรแก้ไขพ.ร.ก.๑ นี้โดยนำวิธีการบอกกล่าวการ โอน โดยใช้ระบบ คอมพิวเตอร์หรือหนังสือพิมพ์รายวันมาใช้ในรัฐธรรมนูญดังกล่าวได้ เนื่องจากเห็นว่าสามารถคุ้มครอง ประโยชน์ของลูกหนี้ในแง่สามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้อย่างไม่ผิดตัวได้เช่นกัน อีกทั้งเป็นวิธีที่มีประ สทธิภาพมากขึ้น กล่าวคือไม่ต้องคอยบอกกล่าวการ โอนแก่ลูกหนี้ทีละคนซึ่งช่วยอำนวยความสะดวก รวดเร็ว และประหยัดค่าใช้จ่ายในการรัฐธรรมนูญได้ในที่สุด โดยแนวคิดดังกล่าวถูกนำมาใช้บ้างแล้ว เช่น มาตรา 38 แห่งพระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย พ.ศ. 2544 เป็นต้น

2. ปัญหาเกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

ผู้เขียนเห็นว่าสินทรัพย์ในอนาคตไม่อาจจัดเป็นทรัพย์สินตามป.พ.พ. มาตรา 138 ได้ เนื่องจากกรณีดังกล่าวมีแต่ความคาดหวังว่าจะได้สินทรัพย์ในอนาคตเท่านั้น โดยยังไม่มีการทำสัญญา ยังไม่ มีลูกหนี้เกิดขึ้นแต่อย่างใด ฉะนั้นแม้เป็นวัตถุไม่มีรูปร่าง แต่ก็ไม่มีราคาและไม่อาจถือเอาได้ นอกจากนี้ยังไม่เป็นสิทธิเรียกร้องอีกด้วย เนื่องจากกรณีดังกล่าวไม่มีสัญญาและไม่มีลูกหนี้เกิดขึ้น จึง ขาดองค์ประกอบคำว่า “หนี้” ซึ่งย่อมไม่เกิดสิทธิเรียกร้องที่จะโอนกันตามป.พ.พ. มาตรา 306 ได้ โดยสิทธิเรียกร้องหรือที่เรียกว่า “สินทรัพย์ที่มีอยู่แล้ว” นั้นมีข้อแตกต่างจาก “สินทรัพย์ในอนาคต” ดัง กล่าวแล้วในบทที่ 3 หัวข้อที่ 1.2.2 โดยสิ้นเชิง นอกจากนั้นยังมีข้อแตกต่างอีก คือ

1. สิทธิเรียกร้อง ลูกหนี้ได้เกิดขึ้นแล้วขณะทำสัญญาโอนสินทรัพย์กัน แต่สินทรัพย์ในอนาคต ลูกหนี้อยังไม่เกิดขึ้นเลยขณะทำสัญญาโอนดังกล่าว

2. สิทธิเรียกร้องจัดเป็นทรัพย์สินอย่างหนึ่งได้ แต่สินทรัพย์ในอนาคตไม่อาจจัดเป็นทรัพย์สินได้ ดังนั้นสินทรัพย์ในอนาคตนี้จึงไม่มีการรับรองไว้ในกฎหมายไทยให้โอนกันได้แต่อย่างใด โดยถือเป็นเรื่องความหวังโดยไม่มีสิทธิเท่านั้น หากประสงค์จะนำสินทรัพย์ในอนาคตมาแปลง สิทธิเป็นหลักทรัพย์ ผู้เขียนเห็นว่าควรแก้ไขพ.ร.ก.๑ โดยกำหนดให้โอนสินทรัพย์ในอนาคตได้โดย ต้องระบุถึงวิธีการ โอนสินทรัพย์ในอนาคตไว้โดยเฉพาะด้วย

3. ปัญหาเกี่ยวกับการจดทะเบียนจำนอง

ผู้เขียนเห็นว่ากรณีการ โอนสิทธิเรียกร้องที่มีจำนองเป็นประกัน นิติบุคคลเฉพาะกิจผู้รับ โอนไม่จำเป็นต้องจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงชื่อผู้รับจำนองใหม่อีกแต่อย่างใด ทั้งนี้ตามนัยคำพิพากษาฎีกาที่ 531/2537 และเนื่องจากมาตรา 305 แห่งป.พ.พ.บัญญัติว่า “หากมีการ โอนสิทธิเรียกร้อง จำนองยอม โอนกันได้แก่ผู้รับโอน” ซึ่งเป็นไปโดยผลของกฎหมายอยู่แล้วโดยมิได้บัญญัติว่าอ้างยันได้เฉพาะคู่กรณี

เท่านั้นและไม่ได้กำหนดให้ต้องจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงแก้ไขใด ๆ อีก และถ้าหากผู้จำหน่ายไม่ชำระหนี้ นิติบุคคลเฉพาะกิจผู้รับ โอนยอมใช้มาตรฐานที่ฟ้องบังคับผู้จำหน่ายและอ้างอิงต่อบุคคลภายนอกได้อยู่แล้ว โดยใช้วิธีนำสืบพิสูจน์ตามสัญญาโอนสิทธิเรียกร้องกันว่า “มีการโอนกันถูกต้องตามกฎหมาย” แม้จะไม่มีชื่อในทะเบียนเป็นผู้รับจำหน่ายแทนที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ผู้โอนก็ตาม โดยถือว่ากรณีนี้ไม่เข้าป.พ. มาตรา 746 ซึ่งเป็นกรณีแก้ไขเปลี่ยนแปลงจำหน่ายในกรณีที่กฎหมายไม่ได้บัญญัติไว้ นอกจากนี้เหตุผลที่ไม่ต้องจดทะเบียนอื่น ๆ อีกนั้นได้กล่าวแล้วในบทที่ 4 หัวข้อที่ 3 ฉะนั้นจึงเห็นควรแก้ไข พ.ร.ก.๑ นี้ ให้บัญญัติชัดเจนว่าไม่จำเป็นต้องจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงชื่อผู้รับจำหน่ายใหม่อีกแต่อย่างใดอันจะช่วยอำนวยความสะดวกต่อธุรกรรมมากยิ่งขึ้นและไม่เกิดปัญหาตีความกฎหมายกันอีก

4. ปัญหาความเสี่ยงตามกฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ

ผู้เขียนเห็นว่า มาตรา 20 นี้ได้นำเอาหลักเกณฑ์การบันทึกบัญชีตามมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกาที่เรียกว่า “FASB.77 : Financial Accounting Standard No. 77” มาบัญญัติเป็นหลักกฎหมายเรื่องการขายขาดซึ่งยอมไม่ถูกต้อง โดยเป็นการนำ True Sale ในด้านบัญชี ปนกับ True Sale ในด้านกฎหมาย จะเห็นได้ว่าได้ก่อให้เกิดปัญหาเรื่องถ้อยคำที่ไม่ชัดเจนจนขึ้น อาทิเช่น ตาม (1) คำว่า “ราคาตลาดที่เป็นธรรม” ดังกล่าวแล้วในบทที่ 4 หัวข้อที่ 4 อันทำให้ยากแก่การนำมาปรับใช้ให้ธุรกรรมเกิดขึ้นได้จริง ซึ่งเมื่อเทียบกับหลักกฎหมายสหรัฐอเมริกาและอังกฤษแล้วพบว่า ได้พิจารณาตามบทบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้องทั่วไป โดยไม่มีบทบัญญัติพิเศษเฉพาะอันต่างกับประเทศไทยที่มีกฎหมายเฉพาะ แต่กลับนำหลักทางบัญชีมาบัญญัติเป็นหลักกฎหมาย ซึ่งต่อมาก็สมควรจะต้องพิจารณาหลักนี้ดังนี้

- (1) การโอนสินทรัพย์ มีผลสมบูรณ์ตามกฎหมายหรือไม่ (Perfection of Transfer)
- (2) นิติบุคคลเฉพาะกิจเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในกองสินทรัพย์ที่นำมาออกหลักทรัพย์หรือไม่
- (3) ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ หรือนิติบุคคลเฉพาะกิจมีความเสี่ยงที่จะล้มละลายหรืออยู่ในภาวะฟื้น

ฟูกิจการหรือไม่ (Bankruptcy Proof or Remoteness) อาทิเช่น นิติกรรมการโอนสินทรัพย์ระหว่างผู้จำหน่ายสินทรัพย์และนิติบุคคลเฉพาะกิจถูกฟ้องฟ้องตามกฎหมายล้มละลายได้หรือไม่ เป็นต้น

ดังนั้นจึงเห็นควรยกเลิกพ.ร.ก.๑ มาตรา 20 ในส่วนที่นำหลักบัญชีมาบัญญัติเป็นหลักกฎหมาย และใช้บทบัญญัติที่เกี่ยวข้องทั่วไปในกรณีดังกล่าว ทั้งนี้เพื่อไม่ให้เกิดปัญหาเรื่องถ้อยคำขึ้นอีก

นอกจากนี้ผู้เขียนเห็นว่ามาตรา 20 นี้ไม่มีผลใช้บังคับแล้ว เนื่องจากมาตรา 114 แห่งพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ได้ถูกแก้ไขเนื้อหาในสาระสำคัญไปแล้ว โดยพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติม ฉบับที่ 5 พ.ศ. 2542 มาตรา 114 ใหม่ได้ยกเลิกมาตรา 114 เดิมโดยสิ้นเชิงและพระราชบัญญัติล้มละลาย พ.ศ. 2483 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติม ฉบับที่ 4 พ.ศ. 2541 ได้บัญญัติเพิ่มเติมหมวด 3/1 เรื่องการฟื้นฟูกิจการของลูกหนี้ มาตรา 90/40 และมาตรา 90/41 อีกด้วย อันทำให้สิ่งที่กฎหมายมุ่งคุ้มครองไม่เหลืออยู่แล้วและกฎหมายล้มละลายก็เป็นบทบัญญัติที่ด้วยความสงบเรียบร้อย

ของประชาชนซึ่งต้องตีความโดยเคร่งครัด ฉะนั้นการตีความเป็นผลประการอื่นย่อมไม่ถูกต้อง ฉะนั้นจึงเสนอว่าควรยกเลิกมาตรานี้เสียทั้งหมดและบัญญัติใหม่โดยให้อำนาจคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดลักษณะการกระทำที่เป็นการฉ้อฉลเจ้าหนี้ตามมาตรา 113 และมาตรา 90/40 หรือให้เปรียบเทียบนี้ตามมาตรา 115 และมาตรา 90/41 เพื่อป้องกันปัญหาการตีความในเรื่องดังกล่าว โดยไม่ยกเว้นมาตราเหล่านี้ เนื่องจากเห็นด้วยกับคณะกรรมการกฤษฎีกาที่ว่าหากการโอนมีลักษณะดังกล่าวจริงก็ไม่ควรยกเว้นให้ และหลักกฎหมายต่างประเทศในเรื่องนี้ก็มีได้ยกเว้นมาตราเหล่านี้ให้เช่นกัน

จากที่กล่าวมาข้างต้นจึงเป็นเพียงข้อเสนอแนะเกี่ยวกับตัวบทกฎหมายของพ.ร.ก. ฯ นี้ต่อการทำธุรกรรมแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เท่าที่ผู้เขียนค้นคว้าพบ แต่เนื่องจากธุรกรรมอาจมีการพัฒนาไปได้ในอนาคต ปัญหาใหม่ ๆ จึงมักเกิดขึ้นเสมอ ฉะนั้นจึงต้องอาศัยนักกฎหมายและผู้ที่เกี่ยวข้องค้นคว้าหาข้อเสนอแนะเพื่อปรับปรุงกฎหมายให้ทันกับสภาพการณ์ของประเทศไทยต่อไปอันจะช่วยสร้างแหล่งเงินทุนและพัฒนาตลาดการเงินของประเทศไทยให้ก้าวหน้ายิ่งขึ้น