

จ. ปัจจัยความเสี่ยง

สิ่งที่กล่าวต่อไปข้างล่างนี้เป็นบทสรุปย่อของปัจจัยความเสี่ยงบางประเด็นที่เกี่ยวกับหุ้นกู้ ซึ่งผู้ลงทุนในหุ้นกู้ควรทราบ อย่างไรก็ตาม สิ่งที่จะกล่าวต่อไปข้างล่างนี้ไม่ได้ครอบคลุมถึงประเด็นความเสี่ยงทุกประเด็นจากการลงทุนในหุ้นกู้ โดยบทสรุปย่อนี้จะไม่ได้อ้างถึงความเสี่ยงต่างๆ ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนทั่วไปพึงรู้เกี่ยวกับการลงทุนในเครื่องมือทางการเงินใดๆ ที่มีลักษณะใกล้เคียงกับหุ้นกู้ (อาทิเช่น ราคาตลาดของหุ้นกู้อาจได้รับผลกระทบหากมีการเปลี่ยนแปลงในทางลบเกิดขึ้นกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ หรือสภาพคล่องของหุ้นกู้ อาจมีจำกัดเนื่องจากขาดตลาดรองที่รองรับการซื้อขายหุ้นกู้)

1. ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้

ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้ที่จะกล่าวต่อไปนี้จะส่งผลกระทบในทางลบต่อผู้ถือหุ้นกู้เมื่อเกิดเหตุการณ์ดังที่จะกล่าวต่อไป นี้จะมีผลทำให้รายรับจากสิทธิเรียกร้องที่เกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้นั้นไม่เพียงพอ หรือจะมีผลทำให้ผู้ออกหุ้นกู้ไม่อาจชำระเงินให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ได้

ความสามารถของผู้ออกหุ้นกู้ในการชำระเงินภายใต้หุ้นกู้นั้นขึ้นอยู่กับชำระเงินตามกำหนดเวลาและครบถ้วนของลูกหนี้เข้าซื้อ

ไม่มีสิ่งใดๆ ที่จะเป็นหลักประกันได้ว่าผู้ออกหุ้นกู้จะมีกระแสเงินสดซึ่งเกิดจากสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้เพื่อชำระเงินภายใต้หุ้นกู้ได้ตรงตามกำหนดเวลา หรือเพียงพอที่จะนำมาชำระเงินต้นและดอกเบี้ยภายใต้หุ้นกู้ซึ่งครบกำหนดชำระไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วน อนึ่ง ความสามารถของลูกหนี้เข้าซื้อในการชำระเงินตามสัญญาเข้าซื้อย่อมต้องอาศัยปัจจัยหลายประการ อีกทั้งยังอาจถูกกระทบโดยปัจจัยอื่นๆ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะการเปลี่ยนแปลงโดยทั่วไปของสภาวะทางการเมือง และสภาพทางเศรษฐกิจ หรือการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในแต่ละภาคอุตสาหกรรม การแก้ไขกฎเกณฑ์ต่างๆ หรือข้อบังคับของรัฐบาล อีกทั้งนโยบายทางภาษี ความผิดพลาดในการบริหารงานการเงิน การเกิดสงคราม หรือการกระทำที่ก่อให้เกิดความรุนแรง และเหตุสุดวิสัย เป็นต้น ถึงแม้ว่าความเสี่ยงต่างๆ ดังกล่าวเหล่านี้จะได้รับการบรรเทาลงโดยการสำรองเงินบางส่วนไว้ในบัญชีเงินสำรอง (Reserve Account) และโดยข้อกำหนดในเรื่องของเงินกู้ด้วยสิทธิซึ่งผู้จำหน่ายสินทรัพย์ได้ให้เงินกู้ด้วยสิทธิแก่ผู้ออกหุ้นกู้ ซึ่งข้อกำหนดของสัญญาเงินกู้ด้วยสิทธิระบุว่าสิทธิของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ในการได้รับชำระเงินต้นและดอกเบี้ยตามสัญญาเงินกู้ด้วยสิทธิจะด้อยกว่าสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ แม้กระนั้นก็ตาม ยังไม่มีสิ่งใดที่จะประกันได้ว่าจำนวนเงินกู้ด้วยสิทธิ และจำนวนเงินในบัญชีเงินสำรอง (Reserve Account) ดังกล่าวจะเพียงพอที่จะทำให้การชำระดอกเบี้ยภายใต้หุ้นกู้นั้นจะเป็นไปตามกำหนดเวลา หรือจะทำให้ผู้ออกหุ้นกู้สามารถชำระคืนเงินต้นภายใต้หุ้นกู้ได้ครบถ้วนในวันหรือก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นกู้วันสุดท้าย หากปรากฏว่าลูกหนี้เข้าซื้อจำนวนมากไม่สามารถชำระหนี้ของตนได้ตรงตามกำหนดเวลา

คำรับรองของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่เกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้นั้นไม่เคยได้รับการตรวจสอบ และในกรณีที่คำรับรองดังกล่าวนั้นไม่ถูกต้อง การผิดคำรับรองดังกล่าว จะมีผลเพียงทำให้ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ต้องรับผิดชอบคืนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวจากผู้ออกหุ้นกู้ตามสัญญาเท่านั้น

แม้ว่านักบัญชีอิสระของผู้จำหน่ายสินทรัพย์จะได้ทำการตรวจสอบสถานะของสิทธิเรียกร้องที่โอนเป็นกลุ่มแรก และการตรวจสอบดังกล่าวจะจัดให้มีขึ้นเป็นประจำทุกปี ปีละหนึ่งครั้งหรือมากกว่านั้น หากจำเป็นและสมควรภายในช่วงเวลาของการซื้อขายสิทธิเรียกร้องเพิ่มเติม (Revolving Period) ในส่วนที่เกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้ก็ตาม ผู้จัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ ตัวแทนทั้งหลาย ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ผู้บริหารโครงการ ธนาคารผู้ดูแลรักษาบัญชี

ของผู้ถือหุ้น ตัวแทนสำรองเรียกเก็บหนี้ (Back-up Servicer) ผู้ถือหุ้นหรือผู้ซื้อสินทรัพย์ หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบุคคลดังกล่าวไม่ได้ดำเนินการหรือจะดำเนินการตรวจสอบ พิจารณา หรือกระทำการอื่นใดเพื่อที่จะยืนยันรายละเอียดทั้งหมดของสิทธิเรียกร้อง นอกจากนี้ บุคคลดังกล่าวข้างต้นก็ไม่ได้กระทำการและจะไม่กระทำการใดๆ เพื่อตรวจสอบ พิจารณา หรือกระทำการอย่างอื่นโดยเพิ่มเติมเพื่อประเมินความน่าเชื่อถือของลูกค้าที่เข้าซื้อ หรือเพื่อประเมินว่าได้มีการผิดนัดชำระหนี้ตามสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้นแล้วหรือไม่ หรือเพื่อประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่จะมีการผิดนัดชำระหนี้ดังกล่าวในอนาคตหรือไม่ ทั้งนี้ ในกรณีที่มีการผิดชำระข้อเท็จจริง หรือในกรณีที่มีการผิดคำยืนยันในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้น ผู้ซื้อสินทรัพย์จะมีสิทธิแต่เพียงเรียกร้องให้ผู้จำหน่ายสินทรัพย์หรือผู้สืบสิทธิของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ทำการซื้อคืนซึ่งสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าว ซึ่งคำรับรองข้อเท็จจริงนั้นเป็นเท็จ หรือที่มีการผิดคำยืนยัน อย่างไรก็ตามไม่มีสิ่งใดๆ ที่จะประกันได้ว่า ผู้จำหน่ายสินทรัพย์หรือผู้สืบสิทธิของผู้จำหน่ายสินทรัพย์อยู่ในฐานะที่จะสามารถซื้อสิทธิเรียกร้องดังกล่าวคืนไปได้หรือไม่

อายุเฉลี่ยของหุ้นกู้อาจสั้นกว่าที่กำหนดไว้ หากสิทธิเรียกร้องที่มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะนำมาซื้อขายกันในช่วงเวลาของการซื้อขายสิทธิเรียกร้องเพิ่มเติม (Revolving Period) นั้นมีจำนวนไม่มากพอ

ในช่วงเวลาของการซื้อขายสิทธิเรียกร้องเพิ่มเติม (Revolving Period) นั้น ผู้ถือหุ้นจะนำเงินส่วนหนึ่งของรายรับจากสิทธิเรียกร้องในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้นไปซื้อสิทธิเรียกร้องที่เสนอขายเพิ่มเติมจากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ โดยผู้จำหน่ายสินทรัพย์มีหน้าที่ตามสัญญาที่จะต้องนำสิทธิเรียกร้องมาเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการเพิ่มเติม ดังนั้น ในกรณีที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ไม่นำสิทธิเรียกร้องที่มีคุณสมบัติครบถ้วนมาเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการเพิ่มเติม หรือไม่สามารเสนอขายสิทธิเรียกร้องที่มีคุณสมบัติครบถ้วนในจำนวนที่เพียงพอให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในวันซื้อขายสิทธิเรียกร้องเพิ่มเติมใดๆ กรณีดังกล่าวอาจเป็นผลให้ต้องมีการไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดอันจะส่งผลให้อายุเฉลี่ยของหุ้นกุนั้นสั้นลง อนึ่ง ความสามารถของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ในการจัดหาสิทธิเรียกร้องที่มีคุณสมบัติครบถ้วนในจำนวนที่เพียงพอเพื่อมาเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้น อาจถูกกระทบโดยปัจจัยทางสังคมและเศรษฐกิจหลายประการ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวรวมถึงความสามารถในการแข่งขันในตลาด อัตราดอกเบี้ย อัตราการว่างงาน อัตราเงินเฟ้อ ความเข้าใจและความตระหนักของผู้บริโภคต่อสภาพทางเศรษฐกิจโดยทั่วไป และกฎเกณฑ์ต่างๆ ของรัฐบาล

2. ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับตัวผู้จำหน่ายสินทรัพย์

เป็นที่คาดหมายได้ว่าความเสี่ยงที่เกี่ยวกับตัวผู้จำหน่ายสินทรัพย์ที่จะกล่าวต่อไปนี้จะมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น หากเหตุการณ์ใดๆ ที่จะกล่าวต่อไปนี้จะเกิดขึ้นซึ่งจะมีผลทำให้รายรับจากสิทธิเรียกร้องที่เกี่ยวข้องกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้นไม่เพียงพอ หรือจะมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นไม่อาจชำระเงินให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ได้

การพึ่งพาตัวแทนเรียกเก็บหนี้

ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้ เพื่อเรียกเก็บเงินทั้งหลายรวมทั้งบังคับตามข้อผูกพันทั้งหมดที่มีต่อลูกค้าที่เข้าซื้อในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ (ในฐานะตัวแทนเรียกเก็บหนี้) จะต้องส่งหรือจัดให้มีการส่งรายรับจากสิทธิเรียกร้องที่เกี่ยวข้องกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้นเข้าบัญชีรายรับของผู้ถือหุ้นในทันทีภายหลังจากวันสุดท้ายของงวดการเรียกเก็บเงินย่อย หรือวันสุดท้ายของงวดการเรียกเก็บเงินรายเดือน ซึ่งในการนี้ เป็นไปได้ว่ารายรับจากสิทธิเรียกร้องจะปนอยู่กับรายรับจากสิทธิเรียกร้องที่เป็นของตัวแทนเรียกเก็บหนี้หรือรายรับจากสิทธิเรียกร้องที่ตัวแทนเรียกเก็บหนี้บริหารจัดการให้แก่บุคคลอื่นจนกว่าจะได้มีการโอนเงินดังกล่าวเข้าบัญชีรายรับของผู้ถือหุ้น ดังนั้น หากตัวแทนเรียกเก็บหนี้ตกอยู่ภายใต้กระบวนการล้มละลายทาง

ศาล การโอนเงินจำนวนดังกล่าวเพื่อเข้าบัญชีรายรับของผู้ถือหุ้นโดยตัวแทนเรียกเก็บหนี้ อาจมีความล่าช้าหรือมีจำนวนลดลง ในกรณีที่เหตุการณ์ดังกล่าว (ซึ่งกรณีดังกล่าวถือเป็นเหตุฉุกเฉินการเป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้เหตุหนึ่ง) การแต่งตั้งผู้จำหน่ายสินทรัพย์ให้เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้จะสิ้นสุดลง และภายหลังจากนั้น ตัวแทนสำรองเรียกเก็บหนี้ (Back-up Servicer) จะส่งหนังสือบอกกล่าวไปยังลูกหนี้เข้าซื้อทั้งหลายเพื่อแจ้งให้บุคคลดังกล่าวทราบถึงการโอนขายซึ่งสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้น และตัวแทนเรียกเก็บหนี้แทน (Substitute Servicer) ซึ่งคาดว่าจะได้รับการคัดเลือกโดยตัวแทนสำรองเรียกเก็บหนี้ (Back-up Servicer) ก่อนเกิดเหตุฉุกเฉินการเป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้ จะเข้าดำเนินการให้บริการเรียกเก็บหนี้แทนตัวแทนเรียกเก็บหนี้เดิมทันที อย่างไรก็ตามถึงแม้ว่าโครงสร้างทางธุรกรรมจะได้อำหนดให้มีหลักประกัน (credit enhancement) เพิ่มเติมแก่ผู้ลงทุน ก็จะไม่สิ่งใดที่จะประกันได้ว่าการดำเนินการดังกล่าวจะเพียงพอต่อการเยียวยาความเสี่ยงดังกล่าว ดังนั้น ผลที่ตามมาคือ จะไม่มีสิ่งใดที่จะประกันได้ว่าผู้ถือหุ้นจะสามารถชำระเงินเต็มจำนวนตามหุ้นและตรงตามกำหนดเวลาได้

3. ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับโครงสร้างของธุรกรรม

ผู้ถือหุ้นผู้มีสิทธิจำกัดในการไถ่เบียเอาหลักทรัพย์สินของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิไถ่เบียเอาหลักทรัพย์สินของผู้ถือหุ้นเท่านั้น ดังนั้น การที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับชำระหนี้ทั้งหมดซึ่งถึงกำหนดชำระภายใต้หุ้นหรือไม่นั้น ย่อมขึ้นอยู่กับรายรับจากสิทธิเรียกร้องในส่วนที่เกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้น และการปฏิบัติตามหน้าที่ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ภายใต้สัญญาซื้อขายสิทธิเรียกร้อง และการปฏิบัติตามหน้าที่ของตัวแทนเรียกเก็บหนี้ภายใต้สัญญาแต่งตั้งตัวแทนเรียกเก็บหนี้ด้วย ดังนั้น หากรายรับจากสิทธิเรียกร้องในส่วนที่เกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้น รวมทั้งรายรับสุทธิที่ได้รับการบังคับตามสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีไม่เพียงพอที่จะจ่ายหนี้ภายใต้หุ้นได้เต็มจำนวน ผู้ถือหุ้นจะไม่มีสิทธิเรียกให้ผู้ถือหุ้นชำระหนี้ที่เหลืออยู่ได้ หากผู้ถือหุ้นไม่อาจเรียกร้องให้มีการชำระหนี้ตามสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อีกแล้ว และ/หรือตามทรัพย์สินที่ได้มาทดแทนนั้น ให้ถือว่าความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นในจำนวนหนี้ที่ยังไม่ได้ชำระครบถ้วนนั้นเป็นอันหมดสิ้นไป อนึ่ง ไม่มีบุคคลอื่นใดนอกจากผู้ถือหุ้นที่มีหน้าที่ต้องชำระเงินภายใต้หุ้น หรือที่ต้องเข้าค้ำประกัน หรือให้หลักประกันใดๆ แก่หนี้ภายใต้หุ้น ทั้งนี้ ไม่ว่าจะเป็นผู้จำหน่ายสินทรัพย์ ตัวแทนเรียกเก็บหนี้ ผู้บริหารโครงการ ตัวแทนสำรองเรียกเก็บหนี้ (Back-up Servicer) ผู้จัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้แทนผู้ถือหุ้น ตัวแทนทั้งหลาย หรือบุคคลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับบุคคลต่างๆ เหล่านี้ นอกจากนี้ บุคคลต่างๆ เหล่านี้จะไม่มีผลรับผิดชอบใดๆ ต่อผู้ถือหุ้น หากผู้ถือหุ้นไม่ได้ชำระเงินจำนวนใดๆ ซึ่งถึงกำหนดชำระภายใต้หุ้น

นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นได้จำกัดขอบเขตการประกอบธุรกิจของตนเองลง โดยจำกัดอยู่แต่เพียงการดำเนินการใดๆ ซึ่งสอดคล้องกับเอกสารที่เกี่ยวข้องกับโครงการ และโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ อนึ่ง แม้ว่าโครงสร้างทางธุรกรรมจะได้อำนาจขึ้นเพื่อป้องกันไม่ให้ผู้ถือหุ้นอยู่ในสภาวะการมีหนี้สินล้มละลาย (bankruptcy remoteness) ก็ตาม แต่ถึงกระนั้นก็ยังไม่มีหลักประกันใดๆ ที่จะประกันได้ว่าผู้ถือหุ้นจะไม่มีหนี้สินล้มละลาย หรือจะไม่ถูกบังคับให้เข้าสู่กระบวนการชำระบัญชี หรือจะไม่มีคำสั่งให้ต้องเลิกกิจการ หรือจะไม่ถูกฟ้องร้อง หรือจะไม่ถูกขอให้เข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการ ซึ่งหากผู้ถือหุ้นเกิดล้มละลาย มีหนี้สินล้มละลาย ต้องเลิกกิจการ ต้องเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการ หรือต้องถูกชำระบัญชี การที่ต้องนำกฎหมายล้มละลายมาใช้อย่างบังคับกับผู้ถือหุ้นอาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นได้

การโอนสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้นั้นเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนได้ หากผู้จำหน่ายสินทรัพย์เป็นบุคคลหนี้สินล้นพ้นตัวในขณะที่มีการโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าว ซึ่งหากเป็นเช่นนั้น ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับความเสี่ยง

ที่ปรึกษากฎหมายไทยของผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ได้ให้ความเห็นว่าการโอนสิทธิเรียกร้องใดๆ ระหว่างผู้จำหน่ายสินทรัพย์ในฐานะผู้โอนและผู้ออกหุ้นกู้ในฐานะผู้รับโอน ตามข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายสิทธิเรียกร้องจะมีผลเป็นการโอนกรรมสิทธิ์เด็ดขาดในสิทธิเรียกร้องจากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ไปยังผู้ออกหุ้นกู้ และในการนี้ ไม่มีผู้ใด ไม่ว่าจะเป็นผู้จำหน่ายสินทรัพย์ เจ้าหนี้ใดๆ ของผู้จำหน่ายสินทรัพย์ ผู้จัดทำแผน ผู้บริหารแผน หรือเจ้าพนักงานพิทักษ์ทรัพย์ใดๆ สามารถเพิกถอนหรือคัดค้านความสมบูรณ์ของสัญญาซื้อขายสิทธิเรียกร้อง หรือการโอนสิทธิเรียกร้องใดๆ ดังกล่าวที่ได้กระทำขึ้นภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญาซื้อขายสิทธิเรียกร้องได้ หากปรากฏว่าผู้จำหน่ายสินทรัพย์มีความสามารถในการชำระหนี้หรือไม่เป็นบุคคลผู้มีหนี้สินล้นพ้นตัวในขณะที่มีการโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าว

อย่างไรก็ดี แม้จะปรากฏข้อเท็จจริงว่าผู้จำหน่ายสินทรัพย์กลายเป็นบุคคลผู้มีหนี้สินล้นพ้นตัว ณ ขณะที่มีการโอนสิทธิเรียกร้องที่เสนอขายเพิ่มเติมใดๆ ให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้ภายในช่วงเวลาของการซื้อขายสิทธิเรียกร้องเพิ่มเติม (Revolving Period) ก็ไม่เป็นการแน่นอนเสมอไปว่าการโอนสิทธิเรียกร้องที่ได้กระทำลง ณ ขณะเวลาดังกล่าวนั้นจะถูกเพิกถอนหรือถูกโต้แย้งคัดค้านได้ โดยสาเหตุจากสถานะความเป็นบุคคลผู้มีหนี้สินล้นพ้นตัวของผู้จำหน่ายสินทรัพย์เพียงอย่างเดียว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากการโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวเป็นไปตามข้อกำหนดในทางการค้าโดยทั่วไป และกระทำไปโดยมีวัตถุประสงค์ในทางการค้าโดยทั่วไปที่สุด

สิทธิของผู้ซื้อสินทรัพย์เหนือสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้จะไม่สามารถไต่ถามลูกหนี้เข้าซื้อได้ เว้นแต่จะได้มีการบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องดังกล่าวไปยังลูกหนี้เข้าซื้อ

ที่ปรึกษากฎหมายไทยของผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ได้ให้ความเห็นว่า ตามกฎหมายว่าด้วยนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ การโอนสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้จะมีผลสมบูรณ์ให้บุคคลที่สาม (นอกเหนือจากลูกหนี้เข้าซื้อที่เกี่ยวข้อง) ได้ก็ต่อเมื่อการโอนดังกล่าวนั้นได้ทำเป็นหนังสือลงลายมือชื่อผู้จำหน่ายสินทรัพย์และผู้ออกหุ้นกู้ โดยไม่จำเป็นต้องมีการบอกกล่าวการโอนไปยังลูกหนี้เข้าซื้อ ทั้งนี้ ตราบเท่าที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ยังคงทำหน้าที่เป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้ในสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้ อยู่ ดังนั้น จะไม่มีการส่งคำบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องที่โอนให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้ให้แก่ลูกหนี้เข้าซื้อจนกว่าจะเกิดเหตุขุดถอนการเป็นตัวแทนเรียกเก็บหนี้ขึ้น อย่างไรก็ตาม ลูกหนี้เข้าซื้อซึ่งยังมีสิทธิที่จะชำระหนี้ให้แก่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ตามสัญญาเข้าซื้ออยู่ และสามารถยกข้อต่อสู้ทุกประเภทขึ้นยันต่อผู้ซื้อสินทรัพย์ได้ (เช่น ข้อต่อสู้เรื่องการหักกลบลบหนี้) หากข้อต่อสู้ดังกล่าวเป็นข้อต่อสู้ที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติการชำระหนี้ของตนภายใต้สัญญาเข้าซื้อ ซึ่งลูกหนี้เข้าซื้อเมื่ออยู่ต่อผู้จำหน่ายสินทรัพย์ก่อนเวลาที่ได้รับการบอกกล่าวการโอนดังกล่าว ทั้งนี้ จนกว่าจะมีการส่งหนังสือบอกกล่าวการโอนดังกล่าวให้แก่ลูกหนี้เข้าซื้อ หากลูกหนี้เข้าซื้อได้ใช้สิทธิขอหักกลบลบหนี้ ผู้จำหน่ายสินทรัพย์มีหน้าที่ต้องนำจำนวนเงินที่ลูกหนี้เข้าซื้อได้ใช้สิทธิขอหักกลบลบหนี้ดังกล่าว เข้าบัญชีรายรับของผู้ออกหุ้นกู้ อย่างไรก็ตาม ไม่มีสิ่งใดๆ ที่จะประกันได้ว่าจำนวนเงินที่ลูกหนี้เข้าซื้อได้ใช้สิทธิขอหักกลบลบหนี้ดังกล่าวที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์จะต้องนำเข้าบัญชีรายรับของผู้ออกหุ้นกู้จะไม่ล่าช้า หรือจะไม่ลดลง ถึงแม้ว่าโครงสร้างทางธุรกรรมจะกำหนดให้มีหลักประกัน (credit enhancement) เพิ่มเติมแก่ผู้ลงทุน แต่ถึงกระนั้นก็ตาม ไม่มีสิ่งใดๆ ที่จะประกันได้ว่าดำเนินการดังกล่าวจะเพียงพอต่อการเยียวยาความเสี่ยงดังกล่าว

ผู้ออกหุ้นกู้จะไม่ชดเชยภาษีหัก ณ ที่จ่ายที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้

ในกรณีที่ผู้ออกหุ้นกู้มีหน้าที่ต้องหักภาษี ณ ที่จ่าย สำหรับการชำระเงินจำนวนใดๆ ภายใต้หุ้นกู้ ผู้ออกหุ้นกู้จะไม่มีหน้าที่ต้องชำระแทน หรือชดเชยแก่ผู้ถือหุ้นกู้สำหรับจำนวนเงินที่ลดลงตามจำนวนภาษีหัก ณ ที่จ่ายดังกล่าว

หากเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้ต้องมีการไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนด และ/หรือที่ทำให้ลำดับการชำระหนี้ต้องเปลี่ยนแปลงไป (Trigger Event) ขึ้น ช่วงเวลาของการซื้อขายสิทธิเรียกร้องเพิ่มเติม (Revolving Period) จะสิ้นสุดลงก่อนเวลาที่กำหนด

ภายในช่วงเวลาของการซื้อขายสิทธิเรียกร้องเพิ่มเติม (Revolving Period) หากเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้ต้องมีการไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนด และ/หรือที่ทำให้ลำดับการชำระหนี้ต้องเปลี่ยนแปลงไป (Trigger Event) ขึ้น (เช่น กรณีที่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ตกอยู่ภายใต้กระบวนการพิจารณาล้มละลาย หรือผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ลงความเห็นว่าคุณจำหน่ายสินทรัพย์ไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ของตนภายใต้เอกสารที่เกี่ยวข้องกับโครงการในส่วนที่เป็นสาระสำคัญ) จะมีผลทำให้ช่วงเวลาของการซื้อขายสิทธิเรียกร้องเพิ่มเติม (Revolving Period) ต้องสิ้นสุดลง และเงินต้นภายใต้หุ้นกู้จะมีการเร่งชำระคืนแบบ pass through (กล่าวคือ ผู้ออกหุ้นกู้จะไม่มีหน้าที่ต้องชำระเงินจำนวนใดๆ ที่มีลำดับการชำระหนี้คืนในลำดับหลังจากลำดับการชำระคืนหนี้เงินต้นภายใต้หุ้นกู้ เช่น การชำระเงินต้นและดอกเบี้ยที่ถึงกำหนดชำระภายใต้สัญญาเงินกู้ด้วยสิทธิจนกว่าจำนวนเงินต้นคงค้างภายใต้หุ้นกู้ได้มีการชำระคืนจนครบถ้วนแล้ว) ซึ่งกรณีดังกล่าวจะส่งผลให้หุ้นกู้มีอายุเฉลี่ยสั้นกว่าที่คาดหมายกันไว้ ซึ่งจะก่อให้เกิดความเสี่ยงแก่ผู้ถือหุ้นกู้ในอันที่จะต้องหาแหล่งลงทุนใหม่