

ผลของการออกพันธบัตรและการดำเนินงานก่อนพันธบัตรครบกำหนด

เมื่อใดที่ทราบเรื่องราวเกี่ยวกับการจำหน่ายพันธบัตรแล้ว ก็มาถึงช่วงสุดท้ายของการออกพันธบัตร คือ การประเมินผลของการออกพันธบัตรการไฟฟ้าผลิตฯ ในด้านต่าง ๆ อันได้แก่หาที่ของตลาดเงินทุนและผู้ลงทุนโดยทั่วไป ผลของการออกพันธบัตรเมื่อเปรียบเทียบกับ การหาเงินทุนจากแหล่งอื่น ๆ นอกจากนี้ ก็จะศึกษาการใช้จ่ายเงินลงทุนจากพันธบัตรและการชำระหนี้ตามพันธบัตร

ผลของการออกพันธบัตร

หาที่ของตลาดเงินทุนและผู้ลงทุนโดยทั่วไป

ก่อนที่จะกล่าวถึงหาที่ของตลาดเงินทุนและผู้ลงทุนโดยทั่วไปที่มีต่อพันธบัตรการไฟฟ้าผลิตฯ จะขอกล่าวถึงโครงสร้างสถาบันการเงินในประเทศไทยอย่างย่อ ๆ เพื่อเป็นพื้นฐานของการประเมินผลการออกพันธบัตรการไฟฟ้าผลิตฯ

สถาบันการเงินในประเทศไทย<sup>1</sup> แบ่งออกตามประเภทได้ดังนี้

1. ธนาคารแห่งประเทศไทย<sup>2</sup> เป็นธนาคารกลางของประเทศ มีหน้าที่

---

<sup>1</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, "สถาบันการเงินในประเทศไทย", เอกสารประกอบการศึกษาอบรมการปฏิบัติงานในตลาดหลักทรัพย์รุ่นที่ 3 (กรุงเทพฯ : 2518), หน้า 3-5.

<sup>2</sup> ธนาคารแห่งประเทศไทย, โครงสร้างสถาบันการเงินในประเทศไทย, (กรุงเทพฯ : 2515), หน้า 4.

รักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ ออกธนบัตร เป็นนายธนาคารของธนาคารพาณิชย์ นายธนาคารของรัฐบาล ตัวแทนทางการเงินของรัฐบาล และดำเนินกิจการการเงินระหว่างประเทศ

2. ธนาคารพาณิชย์ มีจำนวนทั้งสิ้น 29 ธนาคาร เป็นธนาคารจดทะเบียนในประเทศ 16 ธนาคาร และธนาคารจดทะเบียนต่างประเทศ 13 ธนาคาร ธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศ โดยทั้งจำนวนเงินฝากและสินเชื่อดังกล่าว เมื่อเทียบกับสถาบันอื่น ๆ

3. ธนาคารออมสิน เป็นธนาคารของรัฐบาลที่มีหน้าที่ระดมเงินออมจากผู้ออมรายเล็กและการใช้เงินส่วนใหญ่ เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์รัฐบาล

4. บริษัทเงินทุนและบริษัทหลักทรัพย์ เป็นสถาบันการเงินที่เริ่มดำเนินการตั้งแต่ปี 2512 เป็นต้นมา แต่ได้ขยายกิจการออกไปอย่างรวดเร็ว การดำเนินธุรกิจจะใช้วิธีกู้ยืมเงินโดยการออกตั๋วสัญญาใช้เงิน ตามวงเงินที่ระบุตามกฎหมายแล้วใช้จำนวนเงินนั้นเป็นทุนในการให้กู้ยืมต่อ

5. สถาบันการเงินพิเศษ ได้แก่สถาบันการเงินที่มีการดำเนินธุรกิจเฉพาะสาขาของเศรษฐกิจ ภายใต้พระราชบัญญัติของตนเอง สถาบันการเงินประเภทนี้มี 4 แห่งด้วยกันคือ

1) ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ก่อตั้งเมื่อปี 2509 ภายใต้พระราชบัญญัติธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร มีหลักการดำเนินงานโดยให้กู้ยืมแก่สหกรณ์การเกษตร กลุ่มเกษตรกร และเกษตรกร

2) บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2502 เป็นสถาบันการเงินเอกชน ทำหน้าที่ในการให้กู้ยืมแก่การอุตสาหกรรมระยะปานกลาง และระยะยาว ตลอดจนสนับสนุนการพัฒนาตลาดทุน

3) ธนาคารอาคารสงเคราะห์ จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติธนาคารอาคารสงเคราะห์ พ.ศ. 2496 มีวัตถุประสงค์ให้กู้ยืมแก่ผู้มีรายได้น้อยกลาง เพื่อการ

ปลูกชื้อบาน

4) สำนักงานชนกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อม เป็นสำนักงานภายใต้  
กรมส่งเสริมอุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรม มีวัตถุประสงค์ให้ทุนกู้ยืมและให้ความ  
ช่วยเหลือทางวิชาการ แก่อุตสาหกรรมขนาดย่อมและอุตสาหกรรมครัวเรือน การให้กู้ยืม  
จะรวมกับธนาคารกรุงไทย จำกัด

6. กิจการประกันชีวิต สหกรณ์เกษตรกร และสหกรณ์ออมทรัพย์ การประกัน  
ชีวิตในประเทศไทย เริ่มดำเนินการมาตั้งแต่ปี 2472 ซึ่งนับเป็นเวลานาน แต่ก็ปรากฏ  
ว่ากิจการขยายตัวอย่างเชื่องช้า ทั้งนี้ อาจจะเป็นเนื่องจากการล้มเลิกกิจการ และความ  
ศรัทธา ตลอดจนความนิยมของประชาชนมีน้อยด้วย

สหกรณ์การเกษตร เป็นสหกรณ์ที่จัดตั้งขึ้นโดยกลุ่มเกษตรกร มีวัตถุประสงค์  
เพื่อการจัดสรร เครดิตให้แก่สมาชิกเพื่อใช้ในการเกษตร สหกรณ์ออมทรัพย์ก็มีการดำเนิน  
กิจการคล้ายคลึงกัน ทั้งสองสถาบันต่างก็มีการปฏิบัติงานในชนบท

7. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์และโรงรับจำนำ บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ เป็น  
บริษัทที่ทำธุรกิจในการให้กู้ยืมเพื่อการซื้อที่ดินหรือสร้างบ้าน การซื้อขายผ่อนส่ง โดยใช้  
ทุนของตนเองไม่ระดมเงินทุนจากประชาชน

โรงรับจำนำ เป็นธุรกิจการเงินขนาดเล็กที่มีอยู่ทั่วไปตามชุมชนชน ทำ  
หน้าที่ให้กู้ยืมแก่บุคคลโดยการรับจำนำสิ่งของ เครื่องใช้ต่าง ๆ

ผู้ซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ

การจำหน่ายพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ได้รับความสนใจอย่างสูงจาก  
สถาบันการเงินต่าง ๆ และประชาชนโดยทั่วไป การจำหน่ายพันธบัตรครั้งแรกวงเงิน  
50 ล้านบาท ณ วันที่ 1 กันยายน 2515 ซึ่งเปิดโอกาสให้ผู้สนใจซื้อจองได้ก่อนวันเริ่ม  
จำหน่ายประมาณ 10 วัน ปรากฏว่ามีผู้ซื้อพันธบัตรและได้ชำระเงินเต็มตามมูลค่า  
จำนวน 213 ราย แยกเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ 269 ราย คิดเป็นมูลค่าพันธบัตร 182,558  
ล้านบาท โดยที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีนโยบายที่จะให้ผู้ออกซื้อทุกคนได้รับพันธบัตรโดย

ทั่วถึง จึงได้จัดสรรพันธบัตรให้แก่ผู้ขอซื้อทุกคนโดยถือหลักเกณฑ์ เช่นเดียวกับที่คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนกำหนดให้บริษัทที่ได้รับการลงทุนส่งเสริมถือปฏิบัติในการขายหุ้น กล่าวคือ จะเฉลี่ยขายให้แก่ผู้เสนอขอซื้อทุกคนในจำนวนค่าที่สุกก่อน แล้วจึงเฉลี่ยพันธบัตรที่เหลือให้แก่ผู้เสนอขอซื้อในจำนวนสูงถัดไปตามลำดับ นโยบายนี้ไคร่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนซึ่งแจกจ่ายแก่ผู้สนใจก่อนวันเปิดรับจองพันธบัตร ผลการจัดสรรพันธบัตรให้แก่ผู้ขอซื้อโดยสรุปตามประเภทผู้ซื้อเบื้องต้นคือ

ประเภทผู้ซื้อ	จำนวนที่ขอซื้อ		จำนวนที่ขอซื้อ	
	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)
1. ธนาคารพาณิชย์	142.000	77.78	13.202	26.40
2. บริษัทการค้าต่าง ๆ	7.680	4.21	6.140	12.28
3. มูลนิธิและสมาคม	6.674	3.66	5.614	11.23
4. บุคคลธรรมดา	26.204	14.35	25.044	50.09
	<u>182.558</u>	<u>100.00</u>	<u>50.000</u>	<u>100.00</u>

ผู้ขอซื้อรายใหญ่คือธนาคารพาณิชย์ แต่ได้รับจัดสรรพันธบัตรน้อยกว่าบุคคลธรรมดา เพราะจำนวนบุคคลธรรมดามีมากกว่าจำนวนธนาคารพาณิชย์ จำนวนพันธบัตรที่มีผู้เสนอขอซื้อสูงสุดคือร้อยละ 30 ล้านบาท จำนวนพันธบัตรเฉลี่ยสูงสุดคือ 1.321 ล้านบาท นับว่าการจำหน่ายครั้งนี้เป็นที่น่าพอใจ

พันธบัตรปี 2516 แบ่งออกเป็น 2 ชนิด คือชนิดจำหน่ายให้แก่บุคคลธรรมดา และชนิดจำหน่ายให้แก่บริษัทจำกัดหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล พันธบัตรชนิดจำหน่ายให้แก่บุคคลธรรมดาจำหน่ายไถ่ถอนออกวางเงินที่ออก กล่าวคือ กำหนดวงเงินไว้ 20 ล้านบาท แต่จำหน่ายได้ 4.078 ล้านบาท หรือประมาณร้อยละ 20 เท่านั้น ส่วนพันธบัตรชนิดจำหน่ายให้แก่บริษัทจำกัดหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล ใช้วิธีประมูลวงเงินที่ออกจำหน่าย 230 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ร้อยละ 8 ต่อปี และกำหนดราคาประมูลขั้นต่ำ

ไวนหน่วยละ 979.9725 บาท เพื่อให้ได้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงร้อยละ 8.5 ต่อปี ในการประมูลครั้งนี้มีผู้ยื่นซองประมูล 5 ราย เป็นจำนวนเงิน 105 ล้านบาท ราคาที่ประมูลสูงสุดหน่วยละ 1000.50 บาท ราคาประมูลต่ำสุดหน่วยละ 950 บาท ราคาประมูลถัวเฉลี่ย 967.64 บาท ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ ในจำนวนผู้ยื่นซองประมูล 5 ราย มีเพียง 2 รายที่เสนอราคาเข้าเกณฑ์ที่ตั้งไว้รวมเป็นเงิน 35 ล้านบาทเท่านั้น จากการสอบถามข้อคิดเห็นของผู้ซื้อทั่วไป ทั้งเอกชน ธนาคารพาณิชย์ บริษัทจำกัด บริษัทการเงิน และทางหุ้นส่วนนิติบุคคล สรุปความเห็นได้ดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ย มีความเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ กำหนดไว้ต่ำมาก เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินทั่วไป โดยเฉพาะในการเสนอขายพันธบัตรชนิดจำหน่ายแก่ประชาชนทั่วไป ครั้งแรกได้มีผู้ติดต่อขอจองมาเป็นจำนวนมาก แต่เมื่อได้ทราบอัตราดอกเบี้ยก็ได้ขอยกเลิกการจองเป็นส่วนใหญ่ และสำหรับพันธบัตรชนิดจำหน่ายแก่บริษัทจำกัด ฯ นั้น ก็อาจประเมินได้จากผลการประมูลว่า อัตราดอกเบี้ยแท้จริง (Yield) ที่กำหนดไว้ไม่เกินร้อยละ 8.5 นั้นต่ำไป

2. การจำหน่ายโดยวิธีประมูล การที่ให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จำหน่ายโดยวิธีประมูลเพื่อหาค่าของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของตลาดการเงินในปัจจุบันนั้น ปรากฏว่าบริษัทจำกัด ทางหุ้นส่วนนิติบุคคล รวมทั้งธนาคารพาณิชย์หลายแห่งยังไม่คุ้นเคยกับวิธีการเสนอขายแบบนี้ สวมมากไม่กล้าประมูล และมีความเห็นว่า ต้องการจะซื้อตามราคาที่ตราไว้มากกว่า นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์หลายธนาคาร ไม่มีประสบการณ์ในเรื่องอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงิน จึงต้องการจะรอकुผลในการประมูลครั้งนี้ เพื่อจะได้วางนโยบายในการจัดหาพันธบัตรหรือหุ้นของตนเองต่อไปในภายหน้า

3. ความนิยมของประชาชนต่อพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ในความรู้สึกส่วนตัวของประชาชนทั่วไป รวมทั้งธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจเอง ยังให้ความเชื่อถือถึงพันธบัตรของรัฐบาลมากกว่า โดยมีความเชื่อมั่นว่าพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจไม่เหมือนกับพันธบัตร

ของรัฐบาล ถ้าหากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจจะเท่ากับหรือสูงกว่าพันธบัตรของรัฐบาลเพียงเล็กน้อย ผู้ซื้อนิยมที่จะซื้อพันธบัตรของรัฐบาลยิ่งกว่า

4. การจำกัดประเภทผู้ซื้อ โดยที่การจำหน่ายพันธบัตรครั้งนี้ ได้จำกัดประเภทผู้ซื้อไว้ โดยไมรวมมูลนิธิ สมาคม หรือสวนราชการด้วย แต่ขอเท็จจริงได้มีมูลนิธิและสวนราชการหลายแห่งติดต่อขอซื้อพันธบัตร เป็นจำนวนแห่งละหลายสิบลานบาท ทั้งนี้ หากจะพิจารณาผู้ซื้อประเภทที่เป็นมูลนิธิ, สมาคม หรือสวนราชการบาง ก็จะเป็นสิ่งจูงใจให้มีตลาดความทองการกว้างขวางขึ้น

จากผลที่ไม่น่าพอใจของการจำหน่ายพันธบัตรครั้งนี้ จึงได้มีการปรับปรุงเงื่อนไขและวิธีการจำหน่ายเพื่อช่วยให้พันธบัตรที่เหลือขายได้ดังนี้<sup>3</sup>

1. พันธบัตรชนิดจำหน่ายแก่บุคคลธรรมดา

1) ให้อายชอบเขตผู้ซื้อออกไปโดยไม่จำกัดว่าเป็นบุคคลธรรมดา สมาคม มูลนิธิ สวนราชการ และรัฐวิสาหกิจ แต่บริษัทจำกัดหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลก็สามารถซื้อพันธบัตรชนิดนี้ได้ และให้ใช้คำว่า "จำหน่ายเป็นการทั่วไป" แทนคำว่า "จำหน่ายแก่บุคคลธรรมดา" การขยายขอบเขตดังกล่าวไม่ขัดต่อมติคณะรัฐมนตรี

2) อัตราดอกเบี้ยคง เป็นไปตามเดิม คือ ร้อยละ 7.75 ต่อปี

2. พันธบัตรชนิดจำหน่ายแก่บริษัทจำกัดหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล

1) ในการจำหน่ายพันธบัตรครั้งนี้ จะยังไม่ขยายขอบเขตของผู้ซื้อออกไป แต่จะขอให้นำมาพิจารณาในการจำหน่ายพันธบัตรครั้งต่อไปแก่ผู้ซื้อดังต่อไปนี้ คือ

<sup>3</sup> การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ, บันทึกการรายงานการประชุมระหว่างเจ้าหน้าที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ กับกรมบัญชีกลาง (4 ก.ค. 2516)

ก. รัฐวิสาหกิจที่เป็นธนาคาร ซึ่งมีได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัด ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ แต่มีฐานะเป็นนิติบุคคล เช่น ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารออมสิน เป็นต้น

ข. สาขาของธนาคารต่างประเทศ และสาขาของบริษัทประกันภัยทางประเทศที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย

2) ให้เลิกการจำหน่ายโดยวิธีประมูล เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ยังไม่นิยมวิธีการจำหน่ายชนิดนี้

3) สำหรับพันธบัตรที่เหลืออยู่อีก 195 ล้านบาท นั้น ให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ คิดคอบทบาทเป็นการภายในกับธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่าง ๆ ขอให้ซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ตามราคาที่ตราไว้ คือ อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8 ต่อปี ถ้ายังขายไม่หมด ก็ให้ทิ้งระยะเวลาไว้ช่วงหนึ่ง แล้วยกเลิกการจำหน่ายบัตรที่เหลือ และหารือกับกระทรวงการคลังต่อไป ทั้งนี้ เพื่อเป็นการรักษาสถาปัตยกรรมของ รัฐวิสาหกิจไว้

หลังจากได้ปรับปรุงเงื่อนไขและวิธีการจำหน่ายพันธบัตรแล้ว การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ก็ได้ทบทวนขายพันธบัตรให้ธนาคารพาณิชย์อีก 2 แห่ง รวมเป็นเงิน 55.68 ล้านบาท และธนาคารออมสินได้ซื้อพันธบัตรส่วนที่เหลืออีก 139.320 ล้านบาท เมื่อ 18 กันยายน พ.ศ. 2516 เป็นอันว่าพันธบัตร พ.ศ. 2516 ชนิดจำหน่ายให้แก่บริษัทจำกัด หรือทางหุ้นส่วนนิติบุคคลจำหน่ายไหมดหมด คงเหลือแต่ชนิดจำหน่ายให้แก่บุคคลธรรมดาอีก 15.922 ล้านบาท

ในปี 2517 ดอกเบี้ยในตลาดเงินทุนมีอัตราค่อนข้างสูง พันธบัตรรัฐบาลประจำปีงบประมาณ 2517 รุ่นที่ 2 อายุ 15 ปี ชนิดจำหน่ายให้แก่ทางหุ้นส่วนที่จดทะเบียนแล้ว บริษัทจำกัดและธนาคารแห่งประเทศไทยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 9.5 ต่อปี เริ่มจำหน่ายวันที่ 10 เมษายน 2517 พันธบัตรของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จึงมีอัตราดอกเบี้ยสูงตามไปด้วย แต่พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นชนิดจำหน่ายเป็นการทั่วไป จึงกำหนด

อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 9.5 ต่อปี การขายพันธบัตรในปี 2517 ได้ผลเป็นที่น่าพอใจ กล่าวคือ พันธบัตร พ.ศ. 2517 ครั้งที่ 1 วงเงิน 250 ล้านบาท เริ่มจำหน่ายวันที่ 10 มิถุนายน 2517 จำหน่ายไต่หมคในวันที่ 21 มิถุนายน 2517 พันธบัตร พ.ศ. 2517 ครั้งที่ 2 วงเงิน 200 ล้านบาท เริ่มจำหน่ายวันที่ 16 กันยายน 2517 จำหน่ายไต่หมคในวันที่ 7 ตุลาคม 2517

ในปี 2518 อัตราดอกเบี้ยไต่ลดลงจากปี 2517 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ออกพันธบัตรจำหน่ายเป็นการทั่วไป อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8.5 ต่อปี ผลการจำหน่ายเป็นที่น่าพอใจเช่นกันคือ พันธบัตร พ.ศ. 2518 ครั้งที่ 1 วงเงิน 300 ล้านบาท เริ่มจำหน่ายวันที่ 1 กรกฎาคม 2518 จำหน่ายหมดในวันที่ 11 สิงหาคม 2518 พันธบัตร พ.ศ. 2518 ครั้งที่ 2 วงเงิน 140 ล้านบาท เริ่มจำหน่ายวันที่ 15 กันยายน 2518 จำหน่ายหมดในวันที่ 14 มกราคม 2519

การจำหน่ายพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ทุกครั้ง การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ได้รับเงินครบถ้วนตามจำนวนที่โครงการภายในเวลาที่กำหนดไว้ในโครงการต่าง ๆ ตามงบประมาณ

ผู้ซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ส่วนมากเป็นธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงิน ดังปรากฏในตารางแสดงผู้ถือกรรมสิทธิ์พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ตั้งแต่ พ.ศ. 2515 ถึง 2518 ณ วันที่จำหน่ายพันธบัตรไต่หมค แยกประเภทตามหลักเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ดังปรากฏในตารางที่ 4

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ตารางที่ 4 รายละเอียดประเภทผู้ถือกรรมสิทธิ์พันธบัตรลงทุนของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย  
ณ วันสิ้นสุดการจำหน่ายพันธบัตรแต่ละรุ่น (จำนวนล้านบาท)

ประเภทผู้ถือกรรมสิทธิ์	ปีที่ยออกพันธบัตร					
	รวม		2515		2516	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
ธนาคารออมสิน	263,839	22.47	-	-	139,320	59.52
ธนาคารพาณิชย์	723,051	61.59	13,202	26.40	90,680	38.74
สถาบันการเงินอื่น ๆ						
บริษัทประกันภัย	6,940	.59	2,940	5.88	-	-
บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์	87,470	7.45	2,170	4.34	-	-
รวม	94,410	8.04	5,110	10.22	-	-
บริษัท ห้างหุ้นส่วนการค้าอื่น ๆ	1,030	.09	1,030	2.06	-	-
ส่วนราชการ องค์การ และสถาบัน	30,183	2.57	5,614	11.23	-	-
บุคคลธรรมดา	61,565	5.24	25,044	50.09	4,078	1.74
รวม	1,174,078	100.00	50,000	100.00	234,078	100.00

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ประเภทผู้ถือกรรมสิทธิ์	ปีออกพันธบัตร							
	2517				2518			
	ครั้งที่ 1		ครั้งที่ 2		ครั้งที่ 1		ครั้งที่ 2	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
ธนาคารออมสิน	-	-	-	-	63,849	21.28	60,670	43.34
ธนาคารพาณิชย์	204,278	81.71	165,695	82.85	220,000	73.33	29,196	20.85
สถาบันการเงินอื่น ๆ								
บริษัทประกันภัย	2,000	.80	-	-	2,000	.67	-	-
บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์	17,100	6.84	18,500	9.25	6,000	2.00	43,700	31.21
รวม	19,100	7.64	18,500	9.25	8,000	2.67	43,700	31.21
บริษัท ทางหุ้นส่วนการค้าอื่น ๆ	-	-	-	-	-	-	-	-
ส่วนราชการ องค์การ และสถาบัน	1,800	.72	10,142	5.07	7,000	2.33	5,627	4.02
บุคคลธรรมดา	24,822	9.93	5,663	2.83	1,151	.39	807	.58
รวม	250,000	100.00	200,000	100.00	300,000	100.00	140,000	100.00

จากการข้างต้น สามารถจัดลำดับผู้ถือหุ้นกิจการไฟฟ้าผลิต ฯ โดยเฉลี่ยเป็นร้อยละของหุ้นที่จำหน่ายทั้งสิ้น จากมากไปหาน้อยได้ดังนี้ คือ

<u>ผู้ถือกรรมสิทธิ์</u>	<u>ร้อยละ</u>
1. ธนาคารพาณิชย์	61.59
2. ธนาคารออมสิน	22.47
3. สถาบันการเงินอื่น ๆ	
- บริษัทประกันภัย .59	
- บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ 7.45	8.04
4. บุคคลธรรมดา	5.24
5. สว.ราชการ องค์การ และสถาบัน	2.57
6. บริษัท ห้างหุ้นส่วนการค้าอื่น ๆ	.09
	<u>100.00</u>

จะเห็นว่าธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ คือถือไว้กว่าครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมดที่เป็นเช่นนี้ เพราะธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศ ผู้ถือหุ้นบริษัทรองลงมาคือ ธนาคารออมสิน สถาบันการเงินอื่น ๆ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะถือหุ้นบริษัทรมากขึ้นเรื่อย ๆ คือนอกจากจะเห็นได้จาก การซื้อหุ้นบริษัทรแรกออกแล้ว ยังปรากฏว่าบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์หลายแห่งได้ซื้อหุ้นบริษัทรจากผู้ถือหุ้นบริษัทรประเภทอื่นอยู่เรื่อย ๆ ทั้งนี้ อาจเป็นผลเนื่องมาจากสิ่งจูงใจทั้งโลกดวามาในบทกอน บุคคลธรรมดาถือหุ้นบริษัทรในปี 2515 ในอัตราสูงเป็นพิเศษ เป็นผลจากการจัดสรรหุ้นบริษัทรให้แก่ผู้ซื้อทุกคน ซึ่งจำนวนบุคคลธรรมดาซื้อหุ้นบริษัทรประเภทอื่น จึงทำให้ได้รับจัดสรรมากที่สุด ถ้าไม่ไหลผลของการจัดสรรหุ้นบริษัทรในปี 2515 แล้ว อัตราส่วนหุ้นบริษัทรที่บุคคลธรรมดาซื้ออาจจะต่ำกว่าอัตราส่วนของสว.ราชการ องค์การ และสถาบัน ซึ่งหมายความว่ารวมถึงมูลนิธิ สมาคม

และสถาบันที่มีใ้เ้มงในทางการค้า ผู้ซื้อพันธบัตรน้อยที่สุด คือ บริษัทหรือห้างหุ้นส่วน การค้าอื่น ๆ

พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย<sup>4</sup> เป็นกิจการที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เพื่อให้เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ อันได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ และพันธบัตรรัฐบาลตลอดจนบริการเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เริ่มดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 และไ้ทำพิธีเปิดเป็นทางการเมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2518 เพื่อให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปค้วยดี และเพื่อประโยชน์ของประชาชนส่วนรวมอย่างแท้จริง พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ได้กำหนดให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เป็นผู้รักษาการตามพระราชบัญญัตินี้ มีอำนาจแต่งตั้งพนักงานเจ้าหน้าที่กับออกกฎกระทรวง เพื่อปฏิบัติการตามพระราชบัญญัตินี้

สำหรับการวางนโยบายและการควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นหน้าที่ของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์จำนวน 9 คน ประกอบด้วยกรรมการซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้ง 4 คน กรรมการซึ่งสมาชิกเลือกตั้ง 4 คน และผู้จัดการซึ่งเป็นกรรมการโดยตำแหน่งอีก 1 คน คณะกรรมการนอกจากผู้จัดการดำรงตำแหน่งคราวละ 2 ปี คณะกรรมการมีอำนาจหน้าที่ในการวางนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ให้ เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่วางไว้ รวมทั้งการพิจารณา

<sup>4</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (กรุงเทพฯ ฯ : 2518 ), หน้า 4.

แต่งตั้งผู้จัดการ เพื่อทำหน้าที่บริหารงานให้เป็นไปตามนโยบายของคณะกรรมการ และเพื่อเป็นตัวแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในกิจการที่เกี่ยวข้องกับบุคคลภายนอก สำหรับการดำเนินงานประจำวันนั้น ก็เป็นหน้าที่ของพนักงานตลาดหลักทรัพย์ฯ

การรับประกันธุรกรรมไฟฟ้าผ่ายผลิต ฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 หลักทรัพย์ที่จะทำการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์จะต้องเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตเท่านั้น ในการนี้กระทรวงการคลังได้ออกประกาศลงวันที่ 9 เมษายน 2518 กำหนดหลักเกณฑ์เงื่อนไขและวิธีการในการพิจารณาหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตและตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็ได้ได้ออกข้อบังคับตามความในประกาศดังกล่าวเพื่อเป็นระเบียบปฏิบัติสำหรับผู้เกี่ยวข้อง

พันธบัตรการไฟฟ้าผ่ายผลิต ฯ เข้าอยู่ในข่ายที่จะได้รับการพิจารณาว่าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตามนัยขอ 1 (3) แห่งประกาศกระทรวงการคลังฉบับดังกล่าวข้างตน ซึ่งกำหนดลักษณะของหลักทรัพย์ที่จะได้รับการพิจารณาว่า "เป็นพันธบัตรรัฐบาล ทุนหรือพันธบัตรที่ออกโดยองค์การ รัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือ นิคมอุตสาหกรรม เฉพาะจัดตั้งขึ้น ซึ่งกระทรวงการคลังกำกับเงินต้นและดอกเบี้ย" การที่พันธบัตรการไฟฟ้าผ่ายผลิต ฯ จะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้ก็ต่อเมื่อตลาดหลักทรัพย์เห็นสมควรและรายงานต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเพื่อส่งให้รับพันธบัตรการไฟฟ้าผ่ายผลิต ฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตามความในขอ 9 แห่งประกาศดังกล่าวและการที่ตลาดหลักทรัพย์ ฯ รับพันธบัตรการไฟฟ้าผ่ายผลิต ฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนนั้น การไฟฟ้าผ่ายผลิต ฯ ไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมใด ๆ ทั้งสิ้น เว้นแต่ว่าการไฟฟ้าผ่ายผลิต ฯ จะให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ขายพันธบัตรที่ออกใหม่ให้ บริษัทนายหน้าของตลาดหลักทรัพย์ฯ จะคิดค่าธรรมเนียม 1 % ของมูลค่าพันธบัตรที่ออก

ก่อนที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะรับพันธบัตรการไฟฟ้าผ่ายผลิต ฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนนั้น การไฟฟ้าผ่ายผลิต ฯ จะต้องแจ้งรายละเอียดเกี่ยวกับพันธบัตร เช่น

เงินต้น อัตราดอกเบี้ย กำหนดชำระเงินต้นพันธบัตร จำนวนผู้ถือพันธบัตรและเงื่อนไขในการออกพันธบัตรนั้น ๆ ให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณา ซึ่งผลปรากฏว่ารัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังได้สั่งให้รับพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ตั้งแต่วันที่ 14 พฤษภาคม 2519 การที่ตลาดหลักทรัพย์รับพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นผลต่อการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ คือ

1. ตลาดพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ กว้างขวางขึ้น คือ ผู้ประสงค์ที่จะซื้อหรือขายพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จะได้ใช้ตลาดหลักทรัพย์ ฯ เป็นศูนย์กลางการติดต่อ
2. เงินใดส่วนกำไรที่เกิดจากการซื้อขายพันธบัตรในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ ซึ่งจะช่วยให้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นที่สนใจของผู้ลงทุนโดยทั่วไปมากขึ้น
3. ทำให้ความรูสึกของผู้ลงทุนต่อพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ดีขึ้น เพราะเขาจะรู้สึกวาพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นพันธบัตรที่เขาขันมาตรฐานไว้ใจได้

การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มอบหมายให้ตลาดหลักทรัพย์ ฯ เป็นนายทะเบียน  
ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เสนอที่จะรับเป็นนายทะเบียนพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ<sup>5</sup> เนื่องจากกระทรวงการคลังสนับสนุนให้ตลาดหลักทรัพย์ ฯ จัดให้มีบริการคานการโอนหุ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง สำหรับสถาบันที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อให้การโอนหลักทรัพย์เป็นไปอย่างถูกต้อง รวดเร็วเป็นการอำนวยความสะดวกแก่ผู้โอนและผู้รับโอน และเป็นกการลดภาระค่าใช้จ่ายในการโอนหลักทรัพย์ โดยตลาดหลักทรัพย์จะคิดค่าธรรมเนียมตามค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งตลาดหลักทรัพย์มิได้มีจุดมุ่งหมายเพื่อแสวงหากำไร บริการที่ตลาดหลักทรัพย์ ฯ จะให้ใดแก่ การจัดทำทะเบียน

<sup>5</sup> ตลาดหลักทรัพย์ ฯ, หนังสือที่ ตทท.363/2519, ลงวันที่ 26 เมษายน 2519.

ผู้ถือพันธบัตร ทะเบียนโอนพันธบัตร การจำหน่ายและการอายัด จัดการจ่ายดอกเบี้ยและ  
ดำเนินการเรื่องภาษีหัก ณ ที่จ่าย ตลาคหลักทรัพย์ ฯ ได้เสนอค่าธรรมเนียมสำหรับกา  
บริการดังนี้

ค่าธรรมเนียมในการที่ตลาคหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ทำหน้าที่เป็นนายทะเบียนให้การไฟฟ้าผลิตแห่งประเทศไทย

1. ค่าธรรมเนียมในการจัดทำข้อมูลรายละเอียดผู้ถือหุ้นครั้งแรก ซึ่งถือเป็นค่าใช้จ่าย  
ครั้งแรก เป็นค่าใช้จ่ายลงทุน ได้แก่ การจัดทำข้อมูลรายละเอียดผู้ถือกรรมสิทธิ์  
พันธบัตรลงทุน แต่ละรุ่น การจัดทำทะเบียนจำหน่ายและอายัด (โดยการบันทึกลงใน  
เทปสำหรับเครื่องสมองกล) คิดตามจำนวนผู้ถือกรรมสิทธิ์ทั้งสิ้น 694 ราย
- |   |                     |
|---|---------------------|
| จำนวนผู้ถือกรรมสิทธิ์ 250 รายแรก คิดค่าธรรมเนียม      | 6,500.- บาท         |
| จำนวนผู้ถือกรรมสิทธิ์ ส่วนที่เกิน 250 ราย แต่ไม่เกิน  |                     |
| 500 ราย คิดค่าธรรมเนียม                               | 6,250.- "           |
| จำนวนผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่เหลือ 194 ราย คิดค่าธรรมเนียม | <u>4,656.- "</u>    |
| รวมเป็นค่าใช้จ่ายครั้งแรก เป็นค่าใช้จ่ายลงทุนทั้งสิ้น | <u>17,406.- บาท</u> |

2. ค่าธรรมเนียมในการจ่ายดอกเบี้ย (จ่ายเป็นรายปี)

จำนวนพันธบัตรทั้งหมด 6 รุ่น  
จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้งต่อรุ่น  
จำนวนผู้รับดอกเบี้ยทั้งสิ้น 647 ราย  
จำนวนเช็คที่จะต้องจัดพิมพ์ทั้งหมด 1,294 ฉบับ

ค่าธรรมเนียมชั้นค่าในการเตรียมจ่าย

คอกเบี้ยปีละ 5,000.-

ค่าจัดพิมพ์เช็ค 500 ฉบับแรก คิด

ฉบับละ 5 บาท เป็นเงิน 2,500.-

ค่าจัดพิมพ์เช็คส่วนที่เหลือ 794 ฉบับ

คิดฉบับละ 4 บาท เป็นเงิน 3,176.- 10,676.- บาท

3. ค่าธรรมเนียมรายปีในการดำเนินการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์

พันธบัตรรัฐบาลคอกปีละ 14,400.- "

รวมค่าธรรมเนียมรายปี (นอกเหนือจากรายการที่ 1) 25,076.- บาท

4. ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ตามที่จ่ายจริง ได้แก่ ค่าเครื่องเขียนแบบพิมพ์ต่าง ๆ ค่าไปรษณียากร ค่ากระดาษเช็ค ค่ากระดาษใบสำคัญแสดงการเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ พันธบัตรลงทุน ฯลฯ จะคิดจากการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ตามค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริง

ที่มา : ตลาตหลักทรัพย์ ฯ, หนังสือที่ ททท.468/2519, ลงวันที่ 28 พฤษภาคม 2519.

โดยที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีนโยบายที่จะสร้างความนิยมในพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ในการหาเงินทุนด้วยวิธีการออกพันธบัตรในโอกาสต่อไป การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จึงตกลงรับขอเสนอของตลาตหลักทรัพย์ ฯ แต่เนื่องจากมีปัญหาบางประการ เกี่ยวกับเงื่อนไขที่กำหนดขอบเขตความรับผิดชอบของทั้งสองฝ่าย ได้แก่ ความรับผิดชอบในการจัดทำเช็คคอกเบี้ยพันธบัตรว่าจะให้เจ้าหน้าที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ หรือเจ้าหน้าที่ตลาตหลักทรัพย์ ฯ เป็นผู้ลงนามในเช็ค และความรับผิดชอบในการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลผู้ถือพันธบัตรในการโอนกรรมสิทธิ์หรือการจำนำว่าจะเป็นผู้ของเจ้าหน้าที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ หรือเจ้าหน้าที่ตลาตหลักทรัพย์ ฯ ขณะนี้การไฟฟ้า





ผู้ขายผลิต ๆ จึงยังมีใ้ดมอบงานให้แกตลาดหลักทรัพย์ ๆ ซึ่งจะมอบให้เมื่อตกลงกันได้แล้ว ซึ่งคาดว่าคงจะไม่นานนัก

ผลของการออกพันธบัตร เมื่อ เปรียบเทียบกับการหาเงินทุนจากแหล่งอื่น ๆ

เงินทุนที่จะนำมาเปรียบเทียบกับเงินทุนจากพันธบัตร ได้แก่ เงินกู้ต่างประเทศ และเงินกู้ภายในประเทศ การพิจารณาจะกระทำทั้งปัจจัยที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน ประกอบกัน

การพิจารณาปัจจัยที่เป็นตัวเงิน จะกล่าวถึงดอกเบี้ยของเงินทุน ภาษีจ่าย ในการจัดหาภาษีจ่ายในระหว่างที่หนี้ยังไม่ครบกำหนดชำระ และปริมาณเงินที่จะกู้ได้

1. อัตราดอกเบี้ย จะพิจารณาเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ ของแหล่งเงินทุนต่าง ๆ ดังนี้

ก. พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ๆ มีอัตราดอกเบี้ยตราไว้หลายอัตรา คือ ร้อยละ 7.75, 8, 8.5 และ 9.5 จากการนำอัตราดอกเบี้ยทุกครั้งมาหาค่าเฉลี่ย จะได้ประมาณร้อยละ 8.68

ข. เงินกู้ต่างประเทศ พิจารณาจากแหล่งเงินกู้ที่มีอยู่ในช่วงเวลาที่มี การออกพันธบัตร ซึ่งแต่ละแหล่งได้ให้เงินกูหลายครั้ง ซึ่งแต่ละครั้งมีอัตราดอกเบี้ย คอปีต่างกัน คือ

1) ธนาคารระหว่างประเทศเพื่อการบูรณะและพัฒนาการ อัตรา ดอกเบี้ยอยู่ระหว่างร้อยละ 5.5 ถึง 7.25 มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 6.32

2) กองทุนความร่วมมือทางเศรษฐกิจและวิชาการแห่งญี่ปุ่น อัตราดอกเบี้ยอยู่ระหว่างร้อยละ 2.75 ถึง 4.5 มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 3.97

3) ธนาคาร Osterreichische Landerbank อัตรา ดอกเบี้ยระหว่างร้อยละ 5 ถึง 6 มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 5.5

4) ธนาคาร Creditanstalt Bankverein อัตราดอกเบี้ย ระหว่างร้อยละ 5 ถึง 6 ค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 5.5

- 5) K.F.W. มีการกู้ครั้งเดียว อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6
  - 6) I.C.A. มีการกู้ 2 ครั้ง อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6
  - 7) ธนาคารแห่งประเทศไทย กู้เป็นเงินเหรียญสหรัฐอเมริกา อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 5.5
  - 8) ธนาคารพัฒนาเอเชีย อัตราดอกเบี้ยอยู่ระหว่างร้อยละ 7.5 ถึง 8.75 ค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 8
- จากอัตราดอกเบี้ยในสัญญาเงินกู้ต่างประเทศทั้งหมด ค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยประมาณร้อยละ 5.90

ค. เงินกู้จากกระทรวงการคลัง การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ทำสัญญาเงินกู้จากกระทรวงการคลังจำนวน 41 สัญญา ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยระหว่างร้อยละ 3 ถึง 8.5 แต่ส่วนใหญ่อัตราดอกเบี้ยเป็นร้อยละ 6 ค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 6.07

เมื่อพิจารณาอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ ปรากฏว่า พันธบัตรมีอัตราดอกเบี้ยสูงที่สุด และเงินกู้ต่างประเทศมีอัตราดอกเบี้ยต่ำที่สุด

2. ค่าใช้จ่ายในการจัดหา การจัดหาเงินกู้ภายในประเทศมีค่าใช้จ่ายน้อยกว่าการออกพันธบัตร ค่าใช้จ่ายในการออกพันธบัตรแต่ละครั้งอาจจะต่ำกว่าค่าใช้จ่ายในการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศ เพราะการกู้เงินจากต่างประเทศจะกองส่งตัวแทนเดินทางไปติดต่อยังประเทศที่เป็นแหล่งเงินกู้ และอาจต้องจ่ายค่าธรรมเนียมอื่น ๆ ต่างกันไป แล้วแต่เงินกู้ เช่น อาจมี Commitment charge คิดเป็นร้อยละของเงินกู้ที่ยังไม่เบิกมาใช้ ซึ่งรวมกันแล้วคิดเป็นเงินจำนวนไม่น้อย แต่เนื่องจากการกู้เงินจากต่างประเทศแต่ละครั้ง กระทำการกู้ในปริมาณมากกว่าการออกพันธบัตรแต่ละครั้ง ถ้านำค่าใช้จ่ายมาคำนวณเป็นอัตราส่วนกับจำนวนเงินที่กู้ ก็จะมีค่าใช้จ่ายต่ำกว่าค่าใช้จ่ายในการออกพันธบัตร

3. ค่าใช้จ่ายในระหว่างที่หนี้ยังไม่ครบกำหนดชำระ หลังจากการจำหน่ายพันธบัตร ผู้ออกพันธบัตรต้องจัดทำทะเบียนสำหรับผู้ออกพันธบัตรและผู้รับดอกเบี้ยทุกคน

ในระหว่างที่หนี้ยังไม่ครบกำหนดชำระทั้งหมดผู้กู้จะต้องจ่ายดอกเบี้ยหรือชำระเงินต้นกันบางส่วน การจ่ายดอกเบี้ยพันธบัตรจะมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูงกว่าการจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ทั้งจากต่างประเทศและภายในประเทศ เพราะว่าการออกพันธบัตรแต่ละครั้งจะมีเจ้าหน้าที่ซึ่งเป็นผู้ถือพันธบัตรจำนวนมากกระจาย การจ่ายดอกเบี้ยจะจ่ายให้แก่ผู้รับดอกเบี้ยที่ผู้ถือพันธบัตรระบุไว้ ซึ่งอาจจะให้จ่ายเป็นเช็คหรือให้โอนเข้าบัญชีเงินฝากธนาคารของผู้รับดอกเบี้ย ดังนั้นก่อนการจ่ายดอกเบี้ย ผู้จ่ายจะต้องมาแยกว่า ผู้รับดอกเบี้ยรายใดให้ออกเช็ค รายใดให้โอนเงินเข้าบัญชีเงินฝากธนาคารและเขาดำเนินการใด แล้วทำเป็นรายงานสรุปออกมา การจ่ายดอกเบี้ยแต่ละงวดจะต้องจัดทำเตรียมการโอนเงินเข้าบัญชีเงินฝากธนาคารของผู้รับดอกเบี้ย หรือออกเช็คจ่ายเงินให้ผู้รับดอกเบี้ยแต่ละรายแล้วแต่กรณี ทำหนังสือส่งดอกเบี้ย รายละเอียดยกแสดงเงินต้น ดอกเบี้ย และภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย ตลอดจนใบเสร็จรับเงินค่าภาษีหัก ณ ที่จ่าย แล้วจัดส่งให้ผู้รับดอกเบี้ยทุกรายพร้อมด้วยเช็คภายในกำหนดเวลาจ่ายดอกเบี้ย นอกจากนี้ในระหว่างอายุของพันธบัตร ผู้ถือพันธบัตรอาจขอเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการจ่ายดอกเบี้ยหรือขยายที่อยู่ ซึ่งการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จะต้องคอยแก้ไขการจ่ายดอกเบี้ยให้ถูกต้องตลอดเวลา

ในระหว่างอายุของพันธบัตร ผู้ถือพันธบัตรอาจโอนกรรมสิทธิ์ในพันธบัตรให้แก่ผู้อื่น หรือนำไปจำนำไว้กับผู้อื่น ซึ่งเหตุการณ์ทั้ง 2 อย่างนี้ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ต้องแก้ไขทะเบียนผู้ถือพันธบัตรและการจ่ายดอกเบี้ยให้ถูกต้องเช่นกัน

4. ปริมาณเงินที่จะกู้ได้ แหล่งเงินกู้ต่างประเทศมีเงินให้กู้ได้มากกว่าแหล่งเงินกู้ภายในประเทศ และการออกพันธบัตร เพราะมีธนาคารและสถาบันการเงินต่างประเทศจำนวนมากที่ยินดีจะใหญ่ และแต่ละแห่งก็มีเงินให้กู้อย่างมากมาย การออกพันธบัตรจะต้องคำนึงถึงปริมาณเงินภายในประเทศและความต้องการเงินของรัฐบาล ตลอดจนกิจการอื่น ๆ ตัวอย่างเช่นในปี 2519 การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ไม่ได้ออกพันธบัตรเนื่องจากตลาดเงินทุนในประเทศไม่มีเงินพอที่จะสนองความต้องการของรัฐบาล และกิจการอื่น ๆ

จากการพิจารณาปัจจัยที่เป็นตัวเงินปรากฏว่า การออกพันธบัตรให้ผลน้อยกว่า การกู้เงินจากต่างประเทศและภายในประเทศ

การพิจารณาปัจจัยที่ไม่เป็นตัวเงิน การกู้เงินจากต่างประเทศจะก่อให้เกิดปัญหายุ่งยากมากกว่าการออกพันธบัตร เพราะการกู้เงินจากต่างประเทศจะต้องปฏิบัติตามระเบียบวิธีการที่ทางราชการกำหนดไว้ และต้องเสียเวลามากกว่าจะได้เงินมาใช้ บางครั้งอาจได้เงินไม่ทันตามโครงการ และสัญญาจะมีเงื่อนไขจุกจิกมากมายที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จะต้องปฏิบัติตาม ซึ่งเงื่อนไขบางอย่างก็ทำให้เกิดปัญหาติดตามมา นอกจากนี้ การกู้เงินจากต่างประเทศยังอาจก่อให้เกิดผลเสียต่อ เศรษฐกิจของประเทศดังที่กล่าวไว้แล้วในบทที่ 2<sup>6</sup> การออกพันธบัตรและการกู้เงินจากกระทรวงการคลังจะสามารถหลีกเลี่ยงปัญหาและความยุ่งยากดังกล่าวได้ การกู้เงินจากกระทรวงการคลังและการออกพันธบัตรก็มีผลต่างกัน คือ การออกพันธบัตร เป็นการใช้ความสามารถและชื่อเสียงของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เอง เป็นการพัฒนาตลาดทุน ทำให้ผู้ลงทุนค้นคว้าที่จะมีส่วนร่วมในการพัฒนาประเทศชาติ และเป็นการช่วยแบ่งเบาภาระของงบประมาณแผ่นดินซึ่งมีอยู่จำกัด

เมื่อพิจารณาปัจจัยที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินประกอบกันแล้ว ก็อาจสรุปได้ว่า การที่จะพิจารณาเลือกหาเงินทุนจากที่ใด ขึ้นอยู่กับนโยบายของผู้บริหารประเทศ และผู้บริหารกิจการที่ต้องการใช้เงิน ถ้าจะมุ่งให้ได้ประโยชน์ในด้านการลงทุนของเงินทุนก็จะเลือกการกู้จากต่างประเทศและการกู้ภายในประเทศ แต่ถ้ามุ่งจะให้ได้ผลทางเศรษฐกิจและความเป็นอิสระก็จะเลือกการออกพันธบัตร แต่อย่างไรก็ตาม ทางที่ดีที่สุด คือ การเลือกใช้เงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ ในอัตราที่จะเป็นประโยชน์แก่ผู้กู้ และเศรษฐกิจของประเทศมากที่สุด

<sup>6</sup> ผลเสียจากการกู้เงินต่างประเทศ, หน้า 24-25

## การใช้จ่ายเงินทุนจากพันธบัตรและการชำระหนี้ตามพันธบัตร

### การใช้จ่ายเงินทุนจากพันธบัตร

ทั้งนี้แล้ววว่าเงินทุนจากพันธบัตร เป็นเงินทุนที่จะนำไปใช้ในงบลงทุน ซึ่งหมายถึงการใช้จ่ายเพื่อก่อให้เกิดทรัพย์สินประจำ เพื่อขยายงานหรือทดแทนทรัพย์สินเดิม การใช้จ่ายเงินทุนจากพันธบัตรจะคงเป้าหมายไว้ในงบประมาณสรุปที่มาของเงินสำหรับใช้ในการลงทุน ซึ่งจะจัดสรรเงินทุนต่าง ๆ ให้แก่โครงการต่าง ๆ เงินจากการออกพันธบัตรทั้งสิ้น 1,174.078 ล้านบาท ได้ถูกจัดสรรเข้าเป็นค่าใช้จ่ายในโครงการต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

	<u>ล้านบาท</u>
1. โครงการขยายระบบสายส่งไฟฟ้าและสถานีไฟฟ้าย่อย (พ.ศ. 2514-2517)	195.907
2. การลงทุนสำหรับการขยายระบบเบ็ดเตล็ดและสำหรับชกเซยเงินกูต่างประเทศ ส่วนที่ขาดเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	234.078
3. โครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังความร้อน(ไอน้ำ) ที่พระนครใต้ หน่วยที่ 4	132.846
4. โครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังความร้อน(ไอน้ำ) ที่พระนครใต้ หน่วยที่ 5	69.644
5. โครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำเขื่อนบ้านเจาเนร ระยะแรก	164.795
6. โครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำ เขื่อนปัทธานี ระยะแรก	32.630
7. โครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าดิกไนท์แม่เมาะ	
- งานขยายเหมือง	73.278
- ก่อสร้างโรงไฟฟ้าหน่วยที่ 1	105.989

	ล้านบาท
8. งานขยายระบบไฟฟ้าที่มีโครงการรวมเป็นโครงการ	28.973
9. โครงการขยายระบบส่งพลังไฟฟ้าระยะแรก (พ.ศ. 2517-2519)	86.338
10. การก่อสร้างเบ็ดเตล็ด	<u>49.600</u>
	<u>1,174.078</u>

การควบคุมการใช้จ่ายจะใช้งบประมาณรายจ่ายลงทุนประจำปีเป็นเครื่องมืองบประมาณนี้ จัดทำแยกตามโครงการต่าง ๆ และในแต่ละโครงการจะแยกรายละเอียดว่ามีค่าใช้จ่ายอะไร และระบุควรวางใช้จ่ายเงินจากแหล่งใด เช่นโครงการ ก ใช้จ่ายจากพันธบัตร 100 ล้านบาท ก็จะแยกว่ามีค่าใช้จ่ายอะไรบ้าง ซึ่งอาจแยกเป็นค่าภาณีอาคาร 20 ล้านบาท ค่างานก่อสร้างและที่ดินอุปกรณ์ 80 ล้านบาท และจำนวนเงิน 80 ล้านบาทนี้ ยังแยกให้เห็นอีกว่าเป็นค่าใช้จ่ายอะไร จำนวนเท่าไรด้วย ฝ่ายบริหารจะควบคุมการใช้จ่าย โดยเริ่มตั้งแต่การอนุมัติการจ่ายเงิน ซึ่งต้องตรวจตราดูว่าอยู่ในขอบเขตของงบประมาณหรือไม่ เมื่ออนุมัติแล้วก็จะตัดยอดเงินที่ใช้งบประมาณไว้จนกว่าโครงการจะเสร็จ

สำหรับเงินทุนจากพันธบัตรส่วนที่รัฐบาลเป็นผู้ชำระดอกเบี้ย และเงินต้นแทนนี้ รัฐบาลให้ถือเสมือนเงินงบประมาณแผ่นดินและมอบให้สำนักงานงบประมาณเป็นผู้ควบคุมการใช้จ่ายเงินที่ได้จากการจำหน่ายพันธบัตรดังกล่าว ซึ่งได้กำหนดวิธีการควบคุมไว้ดังนี้

1. ให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ นำเงินที่จำหน่ายพันธบัตรได้เข้าบัญชีเงินฝากที่กระทรวงการคลัง ในการเบิกจ่ายเงินให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีหนังสือทำความเข้าใจกับความตกลงกับสำนักงานงบประมาณทุกครั้ง

2. เงินพันธบัตรนี้อาจตั้งขึ้นเป็น Trust Fund โดยมีข้อตกลงว่าให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ทำการเบิกจ่ายได้โดยขออนุมัติต่อสำนักงานงบประมาณ

วิธีการเบิกจ่ายและควบคุมเงินจำนวนนี้ อาจจะอนุโลมเช่นเดียวกับวิธีควบคุมเงินกู้ต่างประเทศของธนาคารโลก โดยพิจารณาจากรายงานการประเมินผลงานของ

ที่ปรึกษา (Consultant) เกี่ยวกับความก้าวหน้าของการดำเนินงานตามโครงการ  
ต่าง ๆ

### การไถถอนและชำระคอกเบี้ยพันธบัตร<sup>7</sup>

หลังจากผู้ออกพันธบัตรจำหน่ายพันธบัตรหมดแล้ว ปัญหาที่สำคัญของผู้ออก  
พันธบัตร คือ การปฏิบัติตามสัญญาพันธบัตร คือต้องจัดเตรียมเงินสำหรับ  
ชำระคอกเบี้ยทุก 6 เดือน ในอัตราที่กำหนดตลอดอายุพันธบัตร และการเตรียมเงิน  
สำหรับไถถอนพันธบัตร เมื่อครบกำหนด ผู้ออกพันธบัตรจะต้องระวังมิให้มีการผิดสัญญาการ  
ชำระหนี้ เพราะจะมีปัญหายุ่งยากตามมามากมาย

การชำระคอกเบี้ยพันธบัตร การจ่ายคอกเบี้ยพันธบัตรจะต้องจัดส่งหนังสือ  
นำส่งคอกเบี้ยพร้อมทั้งรายละเอียดเงินต้นและคอกเบี้ย ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย เช็ก  
(ในกรณีที่ใหญ่จ่ายเป็นเช็ก) และใบเสร็จรับเงินคากาหัก ณ ที่จ่ายให้แก่ผู้รับคอกเบี้ย  
ทุกรายตามที่อยู่ผู้ออกพันธบัตรระบุไว้

การไถถอนพันธบัตร ผู้ออกพันธบัตรอาจจะไถถอนพันธบัตร เมื่อวันครบกำหนด  
หรือก่อนวันครบกำหนดก็ได้แล้วแต่นโยบายและสภาพแวดล้อมของผู้ออกพันธบัตร

7

1. Raymond P. Kent, ibid., pp. 795-819.
2. Jules I. Bogen, ibid., p. 14.35.
3. Harry G. Guthmann and Herbert E. Dougall, ibid.,  
pp. 218-222.
4. Joseph F. Bradley, ibid., pp. 349-352.
5. บุญยงค์ เวชมนิศร์, เรื่องเดียวกัน, หน้า 6.
6. ธนาคารแห่งประเทศไทย, การกู้เงินของรัฐบาลไทย, หน้า 8-9.

ก. การไถ่ถอนพันธบัตร เมื่อครบกำหนด . กิจกรรมที่มีนโยบายหลักในการออกพันธบัตร หรือโครงการที่จะลงทุนด้วยเงินกู้ยืมมากกว่าลงทุนด้วยเงินทุนของเจ้าของ เช่น กิจกรรมสาธารณูปโภคใหญ่ ๆ ก็จะมีโครงการไถ่ถอนพันธบัตรไหนดานที่สุดเท่าที่จะทำได้ เพื่อให้เงินทุนจากการออกพันธบัตร เป็นเงินทุนถาวรในโครงสร้างเงินทุน หรืออาจจะเนื่องจากพันธบัตรนั้นมีอายุสั้นอยู่แล้ว เช่น 5-10 ปี ก็ไม่จำเป็นต้องไถ่ถอนคืนก่อนกำหนด แต่อย่างไรก็ดี การไถ่ถอนพันธบัตรขึ้นอยู่กับนโยบายของกิจการนั้น ๆ ว่าจะมีนโยบายให้ไถ่ถอนไก่อนกำหนดหรือไม่ การไถ่ถอนพันธบัตรเมื่อครบกำหนดอาจกระทำโดย

1. ไถ่ถอนโดยการชำระเป็นเงินให้แก่ผู้ถือพันธบัตรทุกคน เมื่อครบกำหนดการไถ่ถอนพันธบัตรตามสัญญา ผู้ถือพันธบัตรจะจ่ายเงินให้แก่ผู้ถือพันธบัตร พร้อมทั้งดอกเบี้ยงวดสุดท้าย อันมีผลให้หนี้พันธบัตรรุ่นนั้นสิ้นสุดลง เงินที่จะใช้ในการไถ่ถอนอาจได้มาจาก

- 1) เงินทุนสำรองสำหรับใช้หนี้ (Sinking Fund) ที่สะสมไว้ระหว่างอายุพันธบัตร
- 2) การกู้เงินจากแหล่งอื่นมาชำระ เช่น เงินกู้จากธนาคารหรือสถาบันการเงิน
- 3) เงินจากการจำหน่ายพันธบัตรรุ่นใหม่

2. ไถ่ถอนโดยการออกพันธบัตรรุ่นใหม่ เพื่อแลกกับพันธบัตรรุ่นที่ครบกำหนด (Refunding) . ผู้ถือพันธบัตรจะเสนอให้ผู้ถือพันธบัตรเดิม ซึ่งต้องการถือพันธบัตรใหม่เอาพันธบัตรเดิมมาแลกพันธบัตรใหม่ หากผู้ถือพันธบัตรเดิมไม่ต้องการพันธบัตรใหม่ ผู้ถือพันธบัตรก็จะจ่ายเงินให้ การแลกเปลี่ยนพันธบัตรจะเสียค่าใช้จ่ายน้อยกว่าการจำหน่ายพันธบัตรออกใหม่ และถึงแม้ผู้ถือพันธบัตรจะมอบหมายให้ธนาคารลงทุน เป็นผู้จัดการการแลกเปลี่ยนพันธบัตรหรือให้เป็นผู้รับประกันการจำหน่ายพันธบัตรที่ไม่มีผู้มาแลกเปลี่ยนก็เสียค่าใช้จ่ายน้อยกว่า กล่าวคือ ค่าธรรมเนียมในการจัดการจะต่ำและเพิ่มอัตราอัตรเล็กน้อยสำหรับพันธบัตรส่วนที่ธนาคารลงทุนรองรับซื้อไว้ การที่ผู้ถือพันธบัตรเดิมจะรับข้อเสนอการแลกเปลี่ยนหรือไม่ ย่อมขึ้นอยู่กับผลประโยชน์ที่ผู้ถือพันธบัตรจะได้รับ เช่น อัตรา



คอกเบี้ยที่จูงใจ การเสนอการแลกเปลี่ยนพันธบัตรจะสะดวกและได้ผลมากขึ้น หากผู้ออกพันธบัตรมีฐานะการเงินที่มั่นคงหรือมีความเจริญก้าวหน้าอย่างรวดเร็ว ตัวอย่างเช่น บริษัท Trans World Airlines ได้ออกพันธบัตรมีประกันกู้เงินจากกลุ่มสถาบันการเงินในปี 1960 เป็นเงิน 375.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อมาในปี 1967 สถาบันการเงินเหล่านี้ก็ยื่นซื้อพันธบัตร เงินกู้ที่ไม่มีประกันสุกใหม่แทนชุดเดิมในอัตราดอกเบี้ยเท่ากับชุดเดิม ทั้ง ๆ ที่อัตราดอกเบี้ยในปี 1967 สูงกว่าในปี 1960 มาก ทำให้ผู้ออกพันธบัตรประหยัดเงินได้เป็นเงินถึง 178.1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ข. การไถถอนพันธบัตรก่อนวันครบกำหนด พันธบัตรที่มีอายุยาวนาน เช่น 15-20 ปี ผู้ออกพันธบัตรอาจจะสงวนสิทธิในอันที่จะไถถอนพันธบัตรก่อนกำหนด โดยระบุไว้ในเงื่อนไขการออกพันธบัตรหรือสัญญาพันธบัตร ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับภาวะทางการเงินและทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นก่อนวันครบกำหนดจนอาจทำให้การไถถอนคืนก่อนกำหนดเป็นประโยชน์ต่อผู้ออกพันธบัตร เช่น ลูกกาโชขายคอกเบี้ย ซักเงินไขที่ไม่เป็นที่พอใจในสัญญาหรือหาเงินทุนจากแหล่งใหม่ที่ดีกว่า การไถถอนพันธบัตรก่อนวันครบกำหนดอาจไถถอนทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้ วิธีการที่ผู้ออกพันธบัตรจะไถถอนพันธบัตรก่อนวันครบกำหนดได้แก่

1. การซื้อพันธบัตรที่ตนจำหน่ายไปแล้วคืนจากตลาดทั่วไป ( Open Market ) ในราคาที่ตนพอใจ
2. การซื้อพันธบัตรที่ตนจำหน่ายไปแล้วคืน โดยให้ผู้ถือพันธบัตรประกวดราคากัน ( Acquiring Bonds Through Tenders )
3. การไถถอนพันธบัตรคืนจากผู้ถือ ( Retiring Bonds Through Redemption ) การไถถอนก่อนกำหนดจะต้องจ่ายเงินเพิ่ม ( Premium ) แก่ผู้ถือพันธบัตรเพื่อชดเชยการที่ผู้ถือพันธบัตรจะไม่ได้รับคอกเบี้ยต่อไป และจะต้องแสวงหาแหล่งลงทุนใหม่ เงินเพิ่มนี้จะลดลงเมื่อไถถอนใกล้วันครบกำหนด การไถถอนพันธบัตรบางส่วนจะทำการจับสลากเพื่อเลือกผู้ถือพันธบัตรที่จะได้รับการไถถอน

เงินทุนสำรองสำหรับใช้หนี้ (Sinking Fund) เป็นเงินทุนที่เกิดจากการจัดสรรเงินจำนวนแน่นอนอย่างสม่ำเสมอ ตลอดอายุพันธบัตรปกติจะจ่ายให้แก่ทรัสต์ที่สะสมไว้เพื่อไถ่ถอนพันธบัตร บางกรณีกำหนดให้สะสมเงินที่จัดสรรนี้แล้วนำไปลงทุนระหว่างอายุพันธบัตรและจะใช้ไถ่ถอนพันธบัตรเมื่อครบกำหนด หรืออาจจะนำมาซื้อพันธบัตรคืนหรือไถ่ถอนพันธบัตรก่อนครบกำหนด หรือในทันทีที่ได้รับเงินจัดสรรแต่ละงวดก็ได้แล้วแต่ขอตกลงในสัญญาพันธบัตรการจัดสรรเงินทุนสำรอง-- สำหรับใช้หนี้ อาจกำหนดได้หลายทาง เช่น กำหนดเป็นจำนวนเท่ากันทุกปี เป็นอัตราส่วนกับรายได้เป็นอัตราส่วนกับปริมาณผลผลิต และเป็นจำนวนที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามอายุพันธบัตรในบางกรณี เงื่อนไขในสัญญาพันธบัตรยอมให้ผู้ออกพันธบัตรใช้เงินทุนนี้ ในการซื้อสินทรัพย์ประจำเพื่อขยายงาน ซึ่งส่วนมากพบในกิจการสาธารณูปโภค เพราะเชื่อว่าสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นนี้จะเพิ่มผลผลิตหรือรายได้ของผู้ออกพันธบัตรและเพิ่มค่าของการลงทุน รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการใช้สินทรัพย์นี้จะมีปริมาณมากกว่าค่าดอกเบี้ยที่ประหยัคได้จากการนำเงินทุนนี้ไปไถ่ถอนพันธบัตรก่อนครบกำหนด ดังนั้นจึงนิยมใช้เงินทุนนี้ลงทุนต่อไปมากกว่าใช้ในการไถ่ถอนพันธบัตรก่อนกำหนด เพราะในสภาพพันธบัตรมีอายุสั้นอัตราส่วนกำไรสุทธิที่ดอกเบี้ยจ่ายยิ่งกว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

### การไถ่ถอนและชำระดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล

การชำระดอกเบี้ย เป็นไปตามวงกกำหนดระยะเวลาซึ่งแต่ละพันธบัตร การชำระดอกเบี้ยแยกชำระปีละสองงวดเป็นจำนวนเงินงวดละเท่า ๆ กัน ตลอดเวลาที่พันธบัตรยังมีอายุอยู่โดยแบ่งออกเป็น 3 วิธี คือ เจ้าของมารับเช็คที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเอง ส่งเช็คไปยังที่อยู่หรือให้เข่าบัญชีเงินฝากธนาคาร

การไถ่ถอนพันธบัตร สำหรับพันธบัตรที่กู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยโดยตรงมักไถ่ถอนก่อนเป็นงวด ๆ ซึ่งกำหนดระยะเวลาไว้จนกระทั่งครบอายุ ส่วนพันธบัตรที่กู้เงินจากบุคคลทั่วไปนั้นนอกจากจะไถ่ถอนเมื่อถึงกำหนดอายุแล้ว กระทรวงการคลังอาจไถ่ถอนพันธบัตรทั้งหมดหรือบางส่วนจนถึงกำหนดได้ โดยปกติถ้าพันธบัตรมีอายุ 15 ปี

มักจะมีกำหนดให้ชำระคืนได้เมื่อครบ 10 ปี นับแต่วันเริ่มจำหน่ายและในกรณีใดก่อน  
 พันธบัตรบางส่วน จะกระทำโดยวิธีจับสลากการจะไถถอนคืนก่อนกำหนดหรือไม่นั้นขึ้น  
 อยู่กับการพิจารณาของหน่วยงานที่รับผิดชอบ คือกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย  
 นอกจากนี้ การไถถอนหุ้นภายในประเทศของประเทศไทยนั้นรัฐบาลมิได้ใช้วิธี  
 กึ่งงบประมาณให้มีเงินรายได้ส่งกวารายจ่าย หรือกันเงินรายได้ในงบประมาณไว้จำนวน  
 หนึ่งเพื่อสะสมเป็นทุนสำรองสำหรับใช้หนี้ ( Sinking Fund) แต่ใช้วิธีกู้เงินหรืออื่ก  
 นัยหนึ่งจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่ เพื่อเอาเงินมาไถถอนหลักทรัพย์เก่าที่จะถึงกำหนดไถถอน ซึ่ง  
 กระทรวงการคลังสามารถกู้ได้เต็มจำนวนเงินที่ไถถอน ซึ่งตั้งไว้ในงบประมาณรายจ่าย

#### การไถถอนและชำระดอกเบี้ยพันธบัตรของการไฟฟ้าผลิต ฯ

การชำระดอกเบี้ย การไฟฟ้าผลิต ฯ ปฏิบัติเช่นเดียวกับพันธบัตรรัฐบาล  
 คือพันธบัตรทุกรุ่นจะชำระดอกเบี้ยปีละสองงวด โดยผู้รับดอกเบี้ยอาจมารับเช็คที่การ-  
 ไฟฟ้าผลิต ฯ เอง การไฟฟ้าผลิต ฯ จัดส่งเช็คไปยังที่อยู่หรือโอนเงินเข้าบัญชี  
 เงินฝากธนาคารของผู้รับดอกเบี้ย

การไถถอนพันธบัตร เนื่องจากพันธบัตรการไฟฟ้าผลิต ฯ มีอายุเพียง  
 5 ปี เท่านั้น และการไฟฟ้าผลิต ฯ เป็นกิจการสาธารณูปโภคที่ต้องการเงินทุน  
 ระยะยาวเป็นการถาวรจึงไม่มีนโยบายที่จะไถถอนพันธบัตรก่อนวันครบกำหนด และ  
 การไฟฟ้าผลิต ฯ ก็มีได้จัดสรรเงินทุนสำรองสำหรับใช้หนี้เพื่อไถถอนพันธบัตรแต่  
 อยางใด ทั้งนี้เพราะตามปกติการชำระหนี้จะใช้เงินรายได้จากการดำเนินงาน ซึ่งมี  
 จำนวนค่อนข้างแน่นอนและการไฟฟ้าผลิต ฯ จะจัดทำกระแสเงินสด ( Cash  
 Flow ) ล่วงหน้า เป็นประจำ เพื่อจะได้ทราบถึงจำนวนเงินสดโดยประมาณที่อาจจะ  
 ขาดในเวลาที่ใดเวลาหนึ่ง และจะได้หาเงินจากแหล่งอื่นได้ทันเวลา อนึ่ง ออกจาก  
 ใ้การไฟฟ้าผลิต ฯ มิได้จัดสรรเงินทุนสำรองสำหรับใช้หนี้ไว้ แทนาราย  
 ใ้จากการดำเนินงานประจำปีชำระหนี้ นั้น มีผลคล้ายกับการที่ผู้ออกพันธบัตรนำเงิน  
 ทุนสำรองสำหรับใช้หนี้ไปซื้อสินทรัพย์เพื่อใช้ในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ซึ่งจะเพิ่มผลผลิต  
 และรายได้ของกิจการตลอดจนอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อกอเบี้ยจ่ายด้วย

## สรุป

การออกพันธบัตรของการไฟฟ้าผลิต ฯ ได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนโดยทั่วไปเป็นอย่างดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งพันธบัตร พ.ศ.2515 ได้รับความสนใจอย่างสูง ผู้ซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าผลิต ฯ ส่วนใหญ่ คือ ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศ รองลงมาคือธนาคารออมสินซึ่งการใช้จ่ายเงินส่วนใหญ่ เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์รัฐบาล นอกจากนี้ผู้ซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าผลิต ฯ ได้แก่ สถาบันการเงินซึ่งประกอบไปด้วย บริษัทประกันภัยและบริษัทเงินทุน บุคคลธรรมดา ส่วนราชการ และองค์การที่มีโครงการในทางการค้า ตลอดจนบริษัทและทางหุ้นส่วนการค้าอื่น ๆ การจำหน่ายพันธบัตรในปี 2516 ประสบปัญหาการขายได้น้อย เนื่องจากสาเหตุหลายประการ คือ ประการแรก อัตราดอกเบี้ยต่ำเกินไป ประการที่สองการจำหน่ายโดยวิธีประมูลทำให้ผู้ลงทุนจำนวนมาก ซึ่งยังไปคุ้นเคยกับวิธีการเช่นนี้ไม่ซื้อ ประการที่สาม ความนิยมของผู้ลงทุนซึ่งนิยมพันธบัตรการไฟฟ้าผลิต ฯ น้อยกว่าพันธบัตรรัฐบาล และประการสุดท้ายการจำกัดประเภทผู้ซื้อ เมื่อได้ปรับปรุงเงื่อนไขและวิธีการจำหน่ายก็ทำให้จำหน่ายได้มากขึ้น การที่รัฐบาลได้จัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นในปี 2517 เพื่อให้เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ มีผลให้ตลาดพันธบัตรการไฟฟ้าผลิต ฯ ขยายตัวกว้างขวางขึ้น ในปี 2519 รัฐบาลมีคำสั่งให้ตลาดหลักทรัพย์ ฯ รับพันธบัตรการไฟฟ้าผลิต ฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นผลดีต่อพันธบัตรการไฟฟ้าผลิต ฯ อีกทางหนึ่ง และต่อมาการไฟฟ้าผลิต ฯ ได้ตกลงมอบหมายให้ตลาดหลักทรัพย์ ฯ เป็นนายทะเบียนจัดการเรื่องทะเบียน ผู้ถือพันธบัตรและการจ่ายดอกเบี้ย ซึ่งคาดว่าจะทำให้พันธบัตรการไฟฟ้าผลิต ฯ เป็นที่นิยมของผู้ลงทุนมากขึ้น จากการเปรียบเทียบผลของการออกพันธบัตรกับการหาเงินทุนจากแหล่งอื่น ๆ ซึ่งถ้าพิจารณาในแง่ปัจจุบันที่เป็นตัวเงินปรกติแล้ว ต้นทุนเงินทุนจากพันธบัตรสูงกว่าต้นทุนเงินทุกจากการกู้ยืมจากแหล่งที่เคยกู้ แต่พิจารณาในแง่ปัจจุบันที่ไม่เป็นตัวเงิน การออกพันธบัตรจะให้ผลดีกว่การกู้

จากต่างประเทศ ดังนั้นการจะเลือกหาเงินทุนวิธีใดก็ขึ้นอยู่กับนโยบายของผู้ใช้เงินทุนว่าจะมุ่งประโยชน์ในคนใด แต่ก็ควรพิจารณาหาเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ รวมกันในอัตราส่วนที่จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้เงินทุนและเศรษฐกิจของประเทศชาติมากที่สุด การใช้เงินทุนจากพันธบัตรจะเข้าไปในการลงทุนขยายการผลิตตามงบประมาณที่เตรียมไว้ล่วงหน้า นอกจากนี้ การเบิกจ่ายเงินพันธบัตรส่วนที่เป็นเงินสมทบจากรัฐบาลจะต้องปฏิบัติตามวิธีการที่รัฐบาลกำหนดโดยอยู่ในความควบคุมของรัฐบาล การไถ่ถอนและชำระดอกเบี้ยพันธบัตรให้แก่ผู้ถือพันธบัตรตามเงื่อนไขที่ตกลงไว้เป็นภาระผูกพันอันสำคัญที่ผู้ออกพันธบัตรต้องปฏิบัติ การไถ่ถอนพันธบัตรอาจจะกระทำเมื่อครบกำหนดหรือก่อนครบกำหนดก็ได้ตามความเหมาะสม ซึ่งมีวิธีการไถ่ถอนได้หลายอย่าง กรณีพันธบัตรรัฐบาลไทย นอกจากจะไถ่ถอนเมื่อครบกำหนดแล้วรัฐบาลอาจจะไถ่ถอนพันธบัตรคืนก่อนกำหนดก็ได้ การไถ่ถอนพันธบัตรรัฐบาลมิได้ตั้งเป็นเงินทุนสำรองสำหรับใช้หนี้ไว้ แต่จะใช้วิธีออกหลักทรัพย์ใหม่เพื่อนำเงินมาไถ่ถอนพันธบัตรที่ครบกำหนด สำหรับการไฟฟ้าผลิต ๆ ไม่มีนโยบายที่จะไถ่ถอนพันธบัตรก่อนครบกำหนด และมีได้จัดสรรเงินทุนสำรองสำหรับใช้หนี้ไว้เพื่อไถ่ถอนพันธบัตร เพราะการไฟฟ้าผลิต ๆ มีนโยบายที่จะใช้ส่วนหนึ่งของรายได้จากการดำเนินงานในแต่ละปีเป็นเงินสำหรับไถ่ถอนพันธบัตรทั้งหมด ซึ่งคาดว่าจะมีจำนวนเพียงพอ

ศูนย์วิจัยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย