

การออกพันธบัตรในประเทศไทย

ผู้ออกพันธบัตร ในประเทศไทยเท่าที่ปรากฏ มีแต่รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจเท่านั้นที่ออกพันธบัตรจำหน่าย ในบทนี้จะได้กล่าวถึงลักษณะของพันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจ ว่าแตกต่างจากหุ้นของธุรกิจอย่างไร และการดำเนินการออกพันธบัตรที่ปฏิบัติจริงในประเทศไทยว่ามีขั้นตอนอย่างไร

พันธบัตรรัฐบาล

พันธบัตรรัฐบาล คือ¹ ตราสารหรือใบรับรองการที่รัฐบาลกู้เงินโดยตรง ซึ่งรัฐบาลออกให้แก่เจ้าหนี้ใหญ่ โดยสัญญาว่าจะจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยให้ตามเงื่อนไขและเวลาที่กำหนด

วัตถุประสงค์หรือสาเหตุของการกู้²

1. เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ในยามที่ภาวะเศรษฐกิจเกิดภาวะเงินฝืด ก็กู้มาใช้จ่ายในโครงการต่าง ๆ เมื่อเกิดเงินเฟ้อก็แก้โดยทำให้อุปสงค์รวมลดลงโดย

ศูนย์วิจัยทรัพยากร

¹1. ธนาคารแห่งประเทศไทย, คำชี้แจงเกี่ยวกับพันธบัตรรัฐบาล (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์ อ.ศิริสาร, 2519), หน้า 2.

2. ที่ระลึกในงานพระราชทานเพลิงศพ นายสาธิต ประภาสะโนบด, เรื่อง เดียวกัน, หน้า 6.

²เอนก เขียวถาวร, สมคิด แสงเพชร, อธิบดีกึ่งพงศ์ ฉัตรากม และอัครดี คอคงคา, การคลังรัฐบาล (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2517), หน้า 312.

โชภานีและการออกพันธบัตร เพื่อค้ำประกันเงินในมือประชาชนและเอาเงินนี้สะสมไว้

2. เพื่อใช้จ่ายในกิจการฉุกเฉินหรือรายจ่ายที่มีลักษณะผิดปกติไปจากรายจ่ายตามปกติ เช่น การสงคราม การฟื้นฟูหลังสงคราม ภัยธรรมชาติ เป็นต้น
3. เพื่อชดเชยงบประมาณที่ขาดดุล เมื่อรายได้ไม่เพียงพอต่อการใช้จ่ายในงบประมาณ รัฐบาลจำเป็นต้องจัดหาเงินมาชดเชยการขาดดุล
4. เพื่อใช้ในการลงทุนตามโครงการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม เหตุผลนี้ประเทศที่ค่อยพัฒนาและกำลังพัฒนาอีกด้วย
5. เพื่อนำมาหมุนเวียนใช้หนี้เก่า

ลักษณะของพันธบัตรรัฐบาลที่แตกต่างจากหุ้นของธุรกิจ³

โดยทั่วไปแล้ว การออกพันธบัตรของรัฐบาลก็มีหลักเกณฑ์เช่นเดียวกับการออกหุ้นขององค์การธุรกิจ จะแตกต่างกันก็ในรายละเอียดบางประการเท่านั้น คือ

1. โดยปกติพันธบัตรรัฐบาลไม่มีประกันโดยหลักทรัพย์จำนอง (Mortgage) หรือหลักทรัพย์ประกันอื่น ๆ เป็นการแน่นอน แม้ว่าบางที่จะได้มีการประกันจากรายได้ของรัฐบาลและหลักทรัพย์บางอย่างเป็น Mortgage Property ก็ตาม
2. โดยปกติการออกพันธบัตรรัฐบาล ไม่ต้องมีสัญญาพันธบัตรกับทรัสต์ (Trust Indenture) เพื่อที่จะกำหนดหรือให้มีผู้ผูกพันกับผู้ถือพันธบัตร แต่ผู้ออกพันธบัตรฝ่ายรัฐบาลก็เสารับผูกพันโดยกฎหมายหรือสัญญา และกำหนดเงื่อนไขแห่งผูกพันนั้น ๆ ไว้ในการออกกฎหมายหรือสัญญานั้น ๆ
3. พันธบัตรรัฐบาลมีความได้เปรียบหุ้นขององค์การธุรกิจ โดยที่

³ นาวาอากาศโท ถนอม ชัยรภา, นโยบายการลงทุน (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์อักษรสัมพันธ์, 2508), หน้า 31 - 32.

หลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติสูง (High Quality) คือปราศจากความเสี่ยงภัยในเรื่องการผิดสัญญาการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ย กล่าวคือ รัฐบาลสามารถเก็บภาษีเพิ่มขึ้นหรือเพิ่มปริมาณเงิน หากถึงกำหนดชำระแล้ว แต่ไม่มีเงินเพียงพอ นอกจากนี้ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลยังได้รับยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีเงินได้สำหรับผู้ถือพันธบัตรบางกลุ่มอีกด้วย

การออกพันธบัตรของรัฐบาลไทย

ความเป็นมา⁴ รัฐบาลไทยได้กู้ยืมเงินทั้งภายในและภายนอกประเทศ เพื่อนำมาใช้จ่ายในการลงทุนพัฒนาการ เศรษฐกิจต่าง ๆ และเพื่อชดเชยงบประมาณขาดดุล รัฐบาลได้เริ่มโครงการจัดกู้เงินเพื่อสร้างทางรถไฟเป็นครั้งแรก เมื่อปลายปี พ.ศ. 2445 ในรัชกาลที่ 5 ซึ่งนับเป็นก้าวแรกที่รัฐบาลไทยได้เปลี่ยนแปลงนโยบายการคลัง จากที่เคยใช้จ่ายจากเฉพาะรายได้ที่จัดหามาได้เป็นการใช้จ่ายส่วนหนึ่งจากการกู้ยืม ซึ่งก่อนหน้านั้นรัฐบาลไม่เคยกู้ยืมเงินมาใช้จ่ายเลย ไม่ว่าจากภายในประเทศหรือต่างประเทศ แต่โครงการกู้เงินดังกล่าวต้องประสบอุปสรรค เพราะมีความเห็นขัดแย้งกันระหว่างเจ้าหน้าที่ผู้ดำเนินงานเกี่ยวกับแหล่งเงินกู้ ว่าควรเป็นภายในประเทศหรือต่างประเทศ อัครราชทูตไปรษณีย์ประกอบกับสถานะการเงินในตลาดต่างประเทศยังไม่อำนวยให้ เรื่องจึงค้างอยู่จนถึงปี พ.ศ. 2448 รัฐบาลจึงได้ตกลงใจกู้เงินจากต่างประเทศ โดยการออกพันธบัตรจำหน่ายในตลาดการเงินลอนดอนและปารีสเป็นจำนวน 1 ล้านปอนด์ ตามพระราชหัตถเลขาพระราชทาน วันที่ 15 มีนาคม 2448 ซึ่งมีพระบรมราชโองการพระราชทานพระบรมราชานุญาตให้พระนางสุริยานุวัตร อัครราชทูตไทยประจำกรุงปารีส เป็นผู้จัดการยืมเงินต่างประเทศ และลงนามสัญญากู้เงินหลังจากนั้น รัฐบาลก็ได้กู้เงินจากต่างประเทศเพื่อลงทุนในกิจการต่าง ๆ โดยการออกพันธบัตรอีกหลายเงินกู้ อย่างไรก็ตามนี้ นับแต่ปี พ.ศ.

⁴ธนาคารแห่งประเทศไทย, การกู้เงินของรัฐบาลไทย (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์การศาสนา, 2519), หน้า 1 - 2.



2467 เป็นต้นมา รัฐบาลมิได้กู้เงินจากต่างประเทศโดยออกพันธบัตรจำหน่ายอีกเลยจนกระทั่งถึงปัจจุบัน หากทำการกู้เงินโดยตรงจากรัฐบาลต่างประเทศหรือจากองค์การการเงินระหว่างประเทศ และปฏิบัติตามโครงการช่วยเหลือทางเศรษฐกิจของรัฐบาลต่างประเทศ

สำหรับการกู้เงินภายในประเทศนั้น ได้มีการกู้เงินครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2476 เพื่อใช้จ่ายในกิจการที่จ่ายลงทุน อันมีลักษณะเพิ่มทุนโภคทรัพย์ของประเทศให้ทวียิ่งขึ้น โดยออกพันธบัตรจำหน่ายทั่วประเทศไปเป็นจำนวน 10 ล้านบาท ตามพระราชบัญญัติจัดการกู้เงินภายในประเทศ พ.ศ. 2476 ซึ่งกระทรวงการคลังเป็นผู้ดำเนินการเอง ในปี พ.ศ. 2483 กระทรวงการคลังได้มอบหมายให้สำนักงานธนาคารชาติไทยทำหน้าที่จัดการเงินกู้

เมื่อได้จัดตั้งธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นในปี พ.ศ. 2485 ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้รับโอนกิจการเงินกู้มาดำเนินการต่อไป การกู้เงินระยะยาวใช้วิธีออกพันธบัตรจำหน่ายตลอดมา

วิธีการและหลักการสำคัญในการออกพันธบัตร⁵

วิธีการออกพันธบัตร วิธีการปฏิบัติที่สำคัญเกี่ยวกับการออกพันธบัตรในปัจจุบัน ได้แก่

51. บุญยงค์ เวชมนัสศรี, วิทยานิพนธ์เรื่องบทบาทของการกอบกู้ภายในประเทศต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ (กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2515), หน้า 3-10

2. ชัยวุฒิ ชัยพันธุ์, วิทยานิพนธ์เรื่องผลการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของหนี้รัฐบาลต่อพฤติกรรมทางการเงินของภาคเอกชน (กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2516), หน้า 7-8.

3. ธนาคารแห่งประเทศไทย, การกู้เงินของรัฐบาลไทย, หน้า 4-5, 7-8.

4. ธนาคารแห่งประเทศไทย, คำชี้แจงเกี่ยวกับพันธบัตรรัฐบาล, หน้า 15-17.

1. หน่วยงานผู้รับผิดชอบ หน่วยงานที่รับผิดชอบโดยตรงเกี่ยวกับการออกพันธบัตร คือกระทรวงการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งนอกจากการร่วมพิจารณาแล้ว ยังจะต้องเป็นผู้รับผิดชอบของรัฐบาลที่เห็ดจากการขายให้กับภาคเอกชนไว้ทั้งหมดในแต่ละปีด้วย นอกจากนี้ยังมีผู้ร่วมพิจารณาคือ สำนักงานประมาณ กรมบัญชีกลาง ธนาคารออมสิน และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการ เศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2. การดำเนินงาน ผู้แทนจากหน่วยงานต่าง ๆ ดังกล่าวข้างต้น จะต้องมาร่วมประชุมปรึกษารื้อกันเกี่ยวกับเรื่องจำนวนเงินที่จะออกพันธบัตร ระยะเวลาของเงินกู้ แหล่งเงินที่จะกู้ อัตราดอกเบี้ยและการไถ่ถอน ตลอดจนปัญหาอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เมื่อพิจารณาเสร็จแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเป็นผู้จัดร่างกฎกระทรวงกำหนดสกุลเงินตรา วงเงินพันธบัตร อัตราดอกเบี้ย อายุพันธบัตร การไถ่ถอน และเงื่อนไข หรือวิธีการต่าง ๆ ตลอดจนค่าใช้จ่ายในการออกพันธบัตรรวมทั้งการจัดการทุกอย่างที่เกี่ยวข้อง เพื่อเสนอให้คณะรัฐมนตรีพิจารณา เมื่อคณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบด้วยและอนุมัติแล้วก็จะส่งให้สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาพิจารณาให้ความเห็นชอบทางกฎหมาย เสร็จแล้วก็ส่งกลับไปให้คณะรัฐมนตรีพิจารณาอีกครั้ง เพื่อประกาศกฎกระทรวงนั้นลงในราชกิจจานุเบกษา ซึ่งถือว่ามีความบังคับใช้โดยถูกต้องตามกฎหมาย

3. ระยะเวลาการขายพันธบัตร ระยะเวลาการขายพันธบัตร ตามปกติแล้วกระทรวงการคลังจะนำพันธบัตรออกขายทันทีโดยประกาศเป็นกฎกระทรวง หลังจากทีพระราชบัญญัติงบประมาณประจำปีออกใช้เป็นกฎหมายแล้ว ส่วนระยะเวลาการขายพันธบัตรนั้น จะสิ้นสุดลงก็ต่อเมื่อสิ้นปีงบประมาณ คือวันที่ 30 กันยายน โดยไม่คำนึงว่าพันธบัตรที่นำออกขายนั้นจะขายได้หมดหรือไม่ แต่อย่างไรก็ดี ในทางปฏิบัติแล้ว กระทรวงการคลังมักจะนำเอาพันธบัตรออกมาขายเป็นงวด ๆ ปีหนึ่งอาจจะมีถึงงวดก็ได้ แล้วแต่ความเหมาะสม โดยถือหลักว่าให้ได้เงินมาสนองความต้องการโดยครบถ้วนทันต่อเวลาในต้นทุนที่ต่ำที่สุดเท่าที่จะทำได้ เช่น เลือกลงออกพันธบัตรในช่วงเวลาที่อัตราดอกเบี้ยต่ำสุด ในวงเงินที่พอดีกับความต้องการในช่วงนั้น แต่ก็ต้องคำนึงถึงสภาวะทางเศรษฐกิจ

และความจำเป็น หากมีความจำเป็นต้องใช้เงินทุนอย่างรีบด่วนในระยะเวลาที่อัตราดอกเบี้ยสูงก็ต้องเปรียบเทียบผลของความจำเป็นและต้นทุนแล้ว เลือกลงทางที่ดีที่สุด

4. ประเภทของการออกพันธบัตร การออกพันธบัตรของรัฐบาลอาจแบ่งตามลักษณะผู้ให้กู้ได้อย่างกว้าง ๆ ได้เป็น 2 ประเภท คือ

1) การออกพันธบัตรเพื่อกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยโดยตรง มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้จ่ายเฉพาะโครงการ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรที่ออกระยะก่อนปี พ.ศ. 2506 มีอายุโดยเฉลี่ยสั้นคือ 1-2 ปี แต่อาจขยายกำหนดเวลาชำระคืนได้ ส่วนพันธบัตรรุ่นหลังปี พ.ศ. 2506 อายุโดยเฉลี่ยยาวตั้งแต่ 20-50 ปี มีการชำระคืนเงินเป็นงวด ๆ ตามตารางที่กำหนด

2) การออกพันธบัตรเพื่อกู้เงินจากบุคคลทั่วไป พันธบัตรที่ออกจำหน่ายเพื่อกู้เงินทั่วไปมีวัตถุประสงค์ที่จะกู้เพื่อชดเชยจำนวนขาดดุลตามงบประมาณรายจ่ายแต่ละปี การออกพันธบัตรประเภทนี้ ได้แบ่งชนิดของพันธบัตรย่อยลงไปอีก เพื่อให้เหมาะกับลักษณะและความต้องการของผู้สนใจลงทุน ซึ่งได้แก่บุคคลธรรมดา นิติบุคคลที่หวังผลกำไรและไม่หวังผลกำไร ตลอดจนส่วนราชการและองค์การต่าง ๆ นอกจากนี้ยังได้มีการเปลี่ยนแปลงชนิดของพันธบัตร ให้เหมาะสมกับสภาวะเศรษฐกิจและนโยบายของรัฐบาลด้วย

5. ตลาดพันธบัตร ปัจจุบันเราจกล่าวได้ว่าตลาดพันธบัตรมีอยู่ 2 ตลาดคือ ตลาดพันธบัตรแรกออก และตลาดพันธบัตรที่เป็น Secondary Market

1) ตลาดพันธบัตรแรกออก หมายถึงตลาดที่ขายพันธบัตรรัฐบาลที่ออกในปีนั้น ๆ ซึ่งตามปกติธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะตัวแทนของรัฐบาลเกี่ยวกับการจัดการหนี้สาธารณะจะเป็นผู้จัดพิมพ์โฆษณาและจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลตามจำนวนและเงื่อนไขที่ระบุไว้ในกฎกระทรวงของกระทรวงการคลัง ดังนั้นผู้ที่มีความประสงค์จะซื้อพันธบัตรประเภทต่าง ๆ จะหาซื้อได้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย หลังจากที่ยังมีปริมาณรายจ่ายประจำปีออกแล้ว และระยะเวลาจำหน่ายจะสิ้นสุดลงเมื่อสิ้นปีงบประมาณ คือวันที่ 30 กันยายน ของทุกปี

2) ตลาดพันธบัตรที่เป็น Secondary Market เนื่องจากเวลาขาย

พันธบัตรในตลาดพันธบัตรแรกออกนั้น ดิ้นสุดเมื่อสิ้นปีงบประมาณดังกล่าวแล้ว และหลังจากนั้น จะไม่มีพันธบัตรจำหน่ายจนกว่างบประมาณรายจ่ายประจำปีต่อไปจะออกใช้เป็นกฎหมายเสียก่อน ดังนั้นถ้าหากปีใดงบประมาณรายจ่ายประจำปีออกช้ากว่ากำหนดมาก โดยเฉพาะในระหว่างที่มีสภาพแทนราษฎรระยะเวลาห่างนั้นก็จะมีพันธบัตรจำหน่าย และอีกประการหนึ่ง เพื่อเป็นการส่งเสริมให้มีการซื้อขายพันธบัตรกันกว้างขวางยิ่งขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้พยายามส่งเสริมให้มี (Secondary Market) สำหรับพันธบัตรรัฐบาลขึ้น กล่าวคือ ธนาคารแห่งประเทศไทยรับซื้อพันธบัตรรัฐบาลบางประเภทคืนก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน และเปิดโอกาสให้มีการซื้อขายพันธบัตรกันระหว่างธนาคารพาณิชย์ เอกชนและธุรกิจการค้า ซึ่งทำให้ตลาดพันธบัตรขายตัวกว้างขวางยิ่งขึ้น นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้รับแจ้งจากธนาคารพาณิชย์บางธนาคารที่สนใจจะรับซื้อพันธบัตรรัฐบาลบางประเภทอีกด้วย และกระทรวงการคลังก็ไม่ขัดข้อง อย่างไรก็ตามอัตราซื้อพันธบัตรของธนาคารพาณิชย์นี้อาจเปลี่ยนแปลงได้ตามเงื่อนไขของแต่ละธนาคารกำหนด

อนึ่ง เมื่อเดือนสิงหาคมและตุลาคม 2518 กระทรวงการคลังได้ประกาศรับพันธบัตรประเภทต่าง ๆ ที่ออกจำหน่ายในตลาดแล้วตั้งแต่ปีงบประมาณ พ.ศ. 2507-2518 เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะส่งเสริมให้เกิดตลาดรองเพื่อซื้อหลักขายหลักทรัพย์รัฐบาลในภาคเอกชนให้กว้างขวางยิ่งขึ้น ฉะนั้น เมื่อผู้ถือประสงค์จะขายพันธบัตรก่อนครบกำหนดชำระคืนเงิน ก็ย่อมมีหนทางมากขึ้นกว่าเดิม กล่าวคือ ผู้ถือนอกจากจะสามารถเลือกขายคืนให้กระทรวงการคลังหรือธนาคารแห่งประเทศไทย หรือโอนขายให้แก่ธนาคารพาณิชย์บางแห่ง ดังที่เคยทำอยู่ก่อนแล้ว ผู้ถือยังสามารถติดต่อกับบริษัทที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอีกทางหนึ่ง โดยธนาคารจะทำหน้าที่เป็นคนกลางช่วยติดต่อให้ในกรณีที่บริษัทสมาชิกได้แจ้งการรับซื้อไว้กับธนาคารแห่งประเทศไทย หรือผู้ถือจะติดต่อโดยตรงกับบริษัทสมาชิกเหล่านั้น หรือติดต่อผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ อาคารศูนย์การค้าสยาม ปทุมวันก็ได้

หลักการสำคัญในการออกพันธบัตร โดยที่การออกพันธบัตรในปัจจุบัน เป็นการกู้ จากแหล่งเงินทุนภายในประเทศ ซึ่งเป็นหนี้รายใหญ่ของรัฐบาล ดังนั้น หลักการในการ ออกพันธบัตรจึงต้องยึดหลักการบริหารหนี้ภายในประเทศเป็นแนวทาง หลักการสำคัญใน การบริหารหนี้ภายในประเทศของประเทศไทย ตั้งแต่ปีงบประมาณ 2504 เป็นต้นมาจน ถึงในปีปัจจุบันรัฐบาลยึดถือหลักการที่สำคัญต่อไปนี้

1. ปริมาณเงินกู้ หลักการสำคัญในค่านปริมาณเงินกู้ภายในประเทศนั้น รัฐบาล ได้ยึดถือข้อกำหนดที่ตราไว้ในมาตรา 9 ทวิ แห่งพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2502 แก้ไขเพิ่มเติมตามมาตรา 3 แห่งพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2517 ซึ่งบัญญัติว่า

“เมื่อพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปี หรือพระราชบัญญัติงบ ประมาณรายจ่ายเพิ่มเติมซึ่งบังคับแล้ว หรือเมื่อมีกรณีต้องใช้งบประมาณรายจ่ายประจำ ปีงบประมาณที่ล่วงแล้วไปพลางก่อนตามมาตรา 16 ถ้ารายจ่ายสูงกว่ารายได้ให้กระทรวง การคลังมีอำนาจกู้เงินได้ตามความจำเป็น แต่กรณีจะเป็นประการใดก็ตาม การกู้เงินตาม มาตราหนึ่งในปีหนึ่ง ๆ ต้องไม่เกิน

(1) ร้อยละยี่สิบของจำนวนเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปี และงบประมาณ รายจ่ายเพิ่มเติม หรือของเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณที่ล่วงแล้วมา แล้วแต่กรณี กับอีก

(2) ร้อยละแปดสิบของงบประมาณรายจ่ายที่สั่งไว้สำหรับชำระคืนต้นเงินกู้ การกู้เงินตามวรรคหนึ่งจะใช้วิธีออกตั๋วเงินคลัง พันธบัตร ตราสารอื่น หรือทำสัญญาาก็ได้

นอกจากนี้ หลักการที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งคือ ปริมาณเงินกู้ควรจะอยู่ใน ระดับที่จะไม่ทำให้ปริมาณเงินตรา (Money Supply) เพิ่มขึ้นเกินไปโดยใช้หลักที่เรียก ว่า Rule of Thumb กล่าวคือ ถ้าหากภาคเอกชนรายได้ประชาชาติจะสูงขึ้นประมาณ ร้อยละ 8 ในปีนั้น ปริมาณเงินกู้ก็ควรสูงขึ้นประมาณร้อยละ 8 บวกด้วยประมาณร้อยละ 2 หรือ 3 จึงจะดี

2. แหล่งเงินทุน การกู้ยืมเงินจากแหล่งต่าง ๆ ย่อมให้ผลสะท้อนทางเศรษฐกิจไม่เหมือนกัน กล่าวคือ การกู้ยืมจากบางแหล่งมีผลเท่ากับเป็นการดึงเงินออกมาจากเอกชนซึ่งมีผลทำให้เอกชนมีเงินใช้จ่ายน้อยลงเท่าที่การกู้ยืมแบบนี้เรียกว่า การกู้ยืมแบบไม่ขยายตัว (Non-Expansionary Borrowing) ส่วนการกู้ยืมเงินอีกแบบหนึ่งเป็นการกู้ยืมเงินที่ไม่ทำให้เอกชนต้องลดการใช้จ่ายลง ถ้ารัฐบาลกู้เงินจากแหล่งนี้จะมีผลไปในทางขยายตัว หรือที่เรียกว่า การกู้ยืมเงินแบบขยายตัว (Expansionary Borrowing) หลักการสำคัญที่รัฐบาลได้ยึดถือปฏิบัติมาเกี่ยวกับเรื่องแหล่งเงินทุนก็คือ รัฐบาลพยายามจะกู้เงินจากแหล่งที่ไม่มีผลในทางขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยพยายามกู้จากเอกชนหรือนิติบุคคลที่ไปช้อนาคารแห่งประเทศไทย หรืออีกนัยหนึ่ง รัฐบาลยึดถือหลักการที่ว่า จะพยายามกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยให้น้อยที่สุด ทั้งนี้ก็เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เพราะการกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทยจะมี Expansionary Effect มากที่สุด ซึ่งอาจก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นได้

3. ระยะเวลาของเงินทุน นับตั้งแต่ปีงบประมาณ 2504 เป็นต้นมาจนถึงปัจจุบัน เน้นหนักในเงินกู้ระยะยาวและระยะปานกลาง อายุของพันธบัตรได้มีการเปลี่ยนแปลงอยู่หลายคราว แต่ส่วนใหญ่มีกำหนดอายุ 15 ปี

4. อัตราดอกเบี้ย การกำหนดอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล มีปัจจัยที่สำคัญที่ควรพิจารณาคือ

1) ปริมาณเงินของผู้ที่จะซื้อพันธบัตรรายใหญ่ซึ่งแตกต่างกันตามฤดูกาลสำหรับในประเทศไทย ฤดูกาลที่สะดวกในการเงินซึ่งเป็นผู้ซื้อพันธบัตรรายใหญ่จะมีเงินมากคือ ระยะเวลาที่ตลาดส่งออกได้รับเงินค่าขายสินค้า ซึ่งมักจะเป็นเวลาหลังจากฤดูเก็บเกี่ยวผลผลิตทางเกษตรกรรมชั่วระยะหนึ่ง แต่ในฤดูเก็บเกี่ยว สถาบันการเงินจะมีเงินน้อยเพราะพอกาต้องไถเงินไปซื้อผลผลิตจากเกษตรกร

2) สภาพคล่องของผู้ซื้อพันธบัตรรายใหญ่ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยจะทราบได้จากรายงานแสดงแรงงที่มีมาและการใช้เงินของธนาคารพาณิชย์

3) อัตราดอกเบี้ยอื่น ๆ ในท้องถิ่น ทั้งภายในและต่างประเทศ พิจารณา ทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวและระยะสั้น ที่สัมพันธ์ระหว่างสถานการณ์เงิน

4) ความต้องการเงินทุนของผู้อื่น ถ้าหากระยะใดมีผู้ต้องการเงินทุนมาก ก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยในท้องถิ่นสูง

5) ความจำเป็นที่ต้องใช้เงินของรัฐบาล หากระยะใดรัฐบาลมีความจำเป็นต้องใช้เงินอย่างรีบด่วน รัฐบาลก็จำเป็นต้องให้ดอกเบี้ยในอัตราที่สูงกว่าปกติ

หลักการเรื่องอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรที่สำคัญได้แก่การพยายามปรับปรุงอัตราดอกเบี้ยเพื่อจูงใจให้ผู้ใหญ่ที่ไม่ใช่ธนาคารแห่งประเทศไทยซื้อพันธบัตรให้มากที่สุด ได้มีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยหลายคราวเพื่อความเหมาะสมต่อสถานการณ์ โดยคำนึงถึงภาระของรัฐบาลในการจัดหาเงินชำระค่าดอกเบี้ยและภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาด สำหรับพันธบัตรที่ออกจำหน่ายในระยะเริ่มแรกปี พ.ศ. 2476 อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.5 ต่อปี ได้เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 6 เมื่อปี พ.ศ. 2496 และเพิ่มเป็นร้อยละ 8 เมื่อปี พ.ศ. 2499 แล้วลดลงเหลือร้อยละ 7 ตั้งแต่ พ.ศ. 2508 จนถึง พ.ศ. 2513 เพื่อให้อยู่ในระดับเดียวกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำธนาคารพาณิชย์ระยะหนึ่งปี ซึ่งลดลงในระยะนั้น และตั้งแต่ พ.ศ. 2513 ได้ปรับปรุงอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นไปร้อยละ 7.5 - 9.5 ต่อปี ตามประเภทของพันธบัตร

จะเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มสูงขึ้น มีข้อน่าสังเกตคือ การที่รัฐบาลขึ้นอัตราดอกเบี้ยพันธบัตร ย่อมส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยในท้องถิ่นสูงขึ้นด้วยเป็นเงาตามตัว โดยที่อัตราดอกเบี้ยมีบทบาทสำคัญทางเศรษฐกิจมาก เพราะเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการตัดสินใจปริมาณการลงทุนในประเทศหนึ่ง ๆ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงปริมาณการลงทุนนี้จะมีผลกระทบต่อตรงต่อการผลิตและรายได้ของชาติ ประเทศใดมีอัตราดอกเบี้ยสูง การลงทุนในประเทศนั้นอาจมีจำนวนน้อยลง ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ⁶

⁶ เรณู ไทโรจน์บุตร, "หนี้รัฐบาล", วารสารธนาคารกสิกรไทยจำกัด, (ปีที่ 2 ฉบับที่ 2 กรกฎาคม 2514), หน้า 207.

5. สิ่งจูงใจซื้อพันธบัตร นอกจากอัตราดอกเบี้ยแล้ว สิ่งสำคัญที่จะจูงใจผู้ซื้อพันธบัตร ได้แก่ เงื่อนไขบางอย่างซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนก็เป็นสิ่งจำเป็น เงื่อนไขที่สำคัญได้แก่

1) การโอนกรรมสิทธิ์และการรับซื้อคืน เพื่อที่จะทำให้พันธบัตรรัฐบาลมีความคล่องตัวและเป็นที่ยอมรับสำหรับผู้ที่มีเงินออมน้อย รัฐบาลจึงได้ใช้วิธีจูงใจโดยการยอมให้โอนกรรมสิทธิ์ได้ และธนาคารแห่งประเทศไทยยังรับซื้อคืนพันธบัตรที่ยังไม่ครบกำหนดเวลาใดถนัดคืนด้วย เงื่อนไขการรับซื้อคืนพันธบัตรนี้ได้มีการเปลี่ยนแปลงตามความเหมาะสมตลอดมา

2) การยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล วิธีจูงใจอีกอย่างหนึ่งที่รัฐบาลนำออกใช้เพื่อจูงใจให้คนนิยมซื้อพันธบัตรมากขึ้นได้แก่ การยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตร แต่อย่างไรก็ดี รัฐบาลมีแนวโน้มที่จะยกเลิกวิธีจูงใจแบบนี้โดยหันไปใช้วิธีขึ้นอัตราดอกเบี้ยแทน กล่าวคือ ตั้งแต่ปีงบประมาณ 2512 เป็นต้นมา รายได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรที่ยังได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ คงได้แก่เฉพาะเจ้าของรายได้ที่เป็นบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการสาธารณกุศลเท่านั้น

ในปี 2517 รัฐบาลได้เสนอร่างพระราชบัญญัติแก้ไขประมวลรัษฎากร ให้ยกเลิกการยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารสำหรับบุคคลธรรมดา แต่สภานิติบัญญัติแห่งชาติไม่เห็นด้วยกับการเก็บภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร พระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลรัษฎากร ฉบับที่ 21 พ.ศ. 2517 ที่ออกใหม่ จึงกำหนดยกเว้นให้เฉพาะภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร เท่านั้น ดังนั้นกระทรวงการคลังจึงต้องออกกฎกระทรวงฉบับที่ 137 พ.ศ. 2518 ยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล เพื่อให้ฐานะของพันธบัตรสามารถแข่งขันกับเงินฝากธนาคารได้เหมือนเดิม

3) การยอมให้ธนาคารพาณิชย์ถือพันธบัตรเป็นส่วนหนึ่งของเงินสด สำรองตามกฎหมายภายใต้ตามพระราชบัญญัติธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 ได้อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ถือหลักทรัพย์รัฐบาลเป็นส่วนหนึ่งของเงินสดสำรองได้ ซึ่งแต่แรกกำหนดให้ถือได้

ไม่เกินร้อยละ 25 แต่เมื่อวันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2519 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศว่า ธนาคารพาณิชย์จะถือเอาหลักทรัพย์รัฐบาลไทยเป็นส่วนหนึ่งของเงินฝากสำรองได้ไม่เกินร้อยละ 3.75 ของยอดเงินฝาก⁷ นอกจากนี้รัฐบาลยังได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ที่จะเปิดสาขาขึ้นใหม่ ต้องถือหลักทรัพย์รัฐบาลเป็นจำนวนร้อยละ 15 ของจำนวนเงินฝากทั้งหมด

4) การยอมให้บริษัทเงินทุนถือพันธบัตรรัฐบาลเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์สภาพคล่อง ตามประกาศกระทรวงการคลัง ลงวันที่ 19 กันยายน 2515⁸ เรื่องกำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(7) แห่งประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 58 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยประกาศกระทรวงการคลัง ลงวันที่ 15 กรกฎาคม 2518⁹ เรื่องเดียวกัน กำหนดให้บริษัทเงินทุนดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเป็นอัตราส่วนกับเงินที่ได้จากการกู้ยืมหรือได้รับจากประชาชนไม่ต่ำกว่าอัตราที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทย ได้มีประกาศลงวันที่ 11 สิงหาคม 2518¹⁰ กำหนดให้บริษัทเงินทุนดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องไม่ต่ำกว่าร้อยละเจ็ดของยอดเงินที่ได้จากการกู้ยืมหรือได้รับจากนิติบุคคล โดยให้ถือพันธบัตรรัฐบาลไทยเป็นสินทรัพย์สภาพคล่องได้

5) การยอมให้ใช้พันธบัตรเป็นหลักประกันในการขอกู้เงิน กล่าวคือธนาคารพาณิชย์สามารถที่จะใช้พันธบัตรรัฐบาลเป็นหลักประกันในการขอกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้ถึงร้อยละ 90 ของมูลค่าพันธบัตร

⁷ราชกิจจานุเบกษาฉบับพิเศษ เล่ม 93 ตอนที่ 29 วันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2519.

⁸ราชกิจจานุเบกษาฉบับพิเศษ เล่ม 89 ตอนที่ 141 วันที่ 22 กันยายน 2515.

⁹ราชกิจจานุเบกษาฉบับพิเศษ เล่ม 92 ตอนที่ 136 วันที่ 21 กรกฎาคม 2518.

¹⁰ราชกิจจานุเบกษาฉบับพิเศษ เล่ม 92 ตอนที่ 166 วันที่ 21 สิงหาคม 2518.

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ

รัฐวิสาหกิจแห่งแรกในประเทศไทยที่ออกพันธบัตรคือ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ซึ่งได้กล่าวสาเหตุของการออกไว้แล้วในบทก่อน พันธบัตรของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ มีลักษณะคล้ายคลึงกับพันธบัตรรัฐบาลแต่มีความแตกต่างกันบ้างเล็กน้อย คือ

ลักษณะของพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ที่ต่างจากพันธบัตรรัฐบาล

1. อายุพันธบัตร โดยปกติพันธบัตรรัฐบาล จะมีอายุระหว่าง 10-15 ปี แต่พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ มีอายุ 5 ปี
 2. อัตราดอกเบี้ย อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ จะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล ที่ออกในระยะเวลาเดียวกันเล็กน้อย แต่บางคราวก็มีอัตราเท่ากันแล้วแต่ภาวะของตลาดในขณะนั้น
 3. การกำกับประกัน พันธบัตรรัฐบาลไม่จำเป็นต้องมีผู้กำกับประกัน เพราะรัฐบาลต้องรับผิดชอบชำระหนี้อยู่แล้ว แต่พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ผู้ที่รับผิดชอบชำระหนี้คือการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ซึ่งเป็นนิติบุคคลต่างหาก รัฐบาลจึงต้องกำกับประกันการชำระเงินต้นและดอกเบี้ย
- ลักษณะที่แตกต่างในข้อ 1 ถึง 3 นี้ มีวัตถุประสงค์ที่จะทำให้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ เป็นที่น่าสนใจของผู้ลงทุน เพราะบุคคลทั่วไปพอใจพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าการออกพันธบัตรที่มีอายุน้อยกว่าและอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาล ตลอดจนการให้รับเอาค่าประกัน จึงจำเป็นเพื่อให้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ สามารถขายได้
4. การยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรสำหรับผู้ถือพันธบัตรที่เป็นบุคคลธรรมดา ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ทั้งหมด¹¹ แต่ดอกเบี้ยพันธบัตร

¹¹ ธนาคารแห่งประเทศไทย, การกู้เงินของรัฐบาลไทย, หน้า 3.

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้สำหรับดอกเบี้ยส่วนที่ไม่เกินร้อยละ 7 เท่านั้น¹²

5. การปลดถอนพันธบัตรก่อนกำหนด โดยทั่วไปพันธบัตรรัฐบาลจะมีการชำระคืนเงินคืนทั้งหมดหรือบางส่วนก่อนถึงกำหนดได้ แต่พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ไม่มีการชำระคืนเงินคืนก่อนถึงกำหนด เพราะอายุของพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ไม่ยาวนานเหมือนพันธบัตรรัฐบาล

การออกพันธบัตรของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ใ้คิดถือวิธีการและหลักการสำคัญในการออกพันธบัตรของรัฐบาล เป็นแนวทางในการปฏิบัติ แต่มีวิธีการบางอย่างที่แตกต่างจากรัฐบาล คือ

วิธีการออกพันธบัตร

1. หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการออกพันธบัตร ผู้รับผิดชอบโดยตรงคือ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการพิจารณาการออกพันธบัตรครั้งแรกได้แก่ กระทรวงการคลัง สำนักงานประมาณ ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจแห่งชาติ ต่อมารัฐบาลได้ตั้งคณะเจ้าหน้าที่เกี่ยวกับเรื่องการทำเงินทุนภายในประเทศ เพื่อให้เกิดความสะดวกและรวดเร็วในการดำเนินงาน คือ

1) คณะอนุกรรมการพิจารณารายละเอียดเกี่ยวกับการออกพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจ¹³ ประกอบด้วย ผู้แทนจากรัฐวิสาหกิจที่ออกพันธบัตร กระทรวงการคลัง สำนักงานประมาณ ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจแห่งชาติ

¹²คณะปฏิวัติ, ประกาศ ฉบับที่ 155, ลงวันที่ 4 มิถุนายน 2515 ลงในราชกิจจานุเบกษา เล่ม 89 ตอนที่ 89 วันที่ 6 มิถุนายน 2515.

¹³สำนักเลขาธิการคณะปฏิวัติ, หนังสือที่ อช.ปว.12221/2515, ลงวันที่ 6 พฤศจิกายน 2515.

(โดยเปลี่ยนคำว่า สภาพัฒนาการเศรษฐกิจแห่งชาติ เป็น คณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ) สำนักงานเศรษฐกิจการคลังและกรมบัญชีกลาง คณะอนุกรรมการฯ นี้มีหน้าที่พิจารณารายละเอียดการออกพันธบัตร เว้น การกำหนดวงเงิน อัตราดอกเบี้ย อายุพันธบัตร ระยะเวลาที่สมควรออกพันธบัตรเพื่อจะให้ขายให้ได้มากที่สุด เป็นต้น

2) คณะกรรมการเตรียมการวางแผนเงินบาทสมทบโครงการเงินกู้ต่างประเทศ¹⁴ ประกอบด้วยผู้แทนสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง สำนักงานประมาณ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ โดยให้สำนักงานเศรษฐกิจการคลังเป็นเจ้าของเรื่อง มีหน้าที่พิจารณาประมาณการเงินบาทสมทบสำหรับโครงการเงินกู้ต่าง ๆ ของส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจ เพื่อวางแผนการเงินให้สอดคล้องกับฐานะการคลังของรัฐบาล

3) คณะกรรมการพิจารณารายละเอียดเกี่ยวกับการออกพันธบัตรหรือหุ้นกู้โดยรัฐวิสาหกิจ¹⁵ ประกอบด้วยผู้แทนจากหน่วยงานต่าง ๆ เช่นเดียวกับคณะอนุกรรมการฯ ในข้อ 1) และผู้แทนกระทรวงพาณิชย์ โดยให้กระทรวงการคลังเป็นเจ้าของเรื่อง ทำหน้าที่แทนคณะอนุกรรมการฯ ในข้อ 1) การที่เปลี่ยนจากกรรมการชุดที่ 1 เพราะสำนักงานประมาณพิจารณาเห็นว่ามกรัฐวิสาหกิจหลายแห่งที่สมควรและสามารถออกพันธบัตรหรือหุ้นกู้เองได้ จึงควรวางหลักเกณฑ์และความคุ้มครองการออกพันธบัตร เพื่อให้เป็นแนวทางปฏิบัติแก่รัฐวิสาหกิจ และเป็นการควบคุมจำนวนพันธบัตรภายในประเทศให้เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจ เพื่อป้องกันมิให้เกิดผลเสียหายต่อเศรษฐกิจโดยทั่วไป หลักเกณฑ์ดังกล่าวคือ

(1) อนุมัติเห็นชอบในหลักการ ให้รัฐวิสาหกิจออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจได้

¹⁴ สำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี, หนังสือที่ สร.0203/7310, ลงวันที่ 24 พฤษภาคม 2516.

¹⁵ สำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี, หนังสือที่ สร.0203/ว 75, ลงวันที่ 3 สิงหาคม 2516.

(2) ให้รัฐวิสาหกิจที่ประสงค์จะออกพันธบัตรเพื่อการลงทุน รับผิดชอบการขอแก้ไขพระราชบัญญัติจัดตั้งองค์การให้สอดคล้องกับเรื่องนี้

(3) ให้ตั้งคณะกรรมการพิจารณารายละเอียดเกี่ยวกับการออกพันธบัตรหรือหุ้นกู้โดยรัฐวิสาหกิจดังกล่าว

4) คณะกรรมการพิจารณาจัดหาเงินบาทสมทบโครงการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมของส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจ¹⁶ อันเป็นคณะกรรมการที่ตั้งขึ้นจากการรวมคณะกรรมการในข้อ 2) และ 3) เข้าด้วยกัน โดยไม่รวมผู้แทนของรัฐวิสาหกิจที่ออกพันธบัตรและให้กระทรวงการคลังเป็นเจ้าของเรื่อง เพื่อประโยชน์ในการดำเนินงานและเป็นการประหยัด คณะกรรมการนี้มีอำนาจหน้าที่ดังนี้ คือ

(1) วางแผนเงินบาทสมทบโครงการ เงินกู้ต่างประเทศของส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจ

(2) กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดหาเงินบาทให้ตามความจำเป็นของรัฐวิสาหกิจ ทั้งนี้ให้รวมถึงการพิจารณารายละเอียดเกี่ยวกับการออกพันธบัตรหรือหุ้นกู้โดยรัฐวิสาหกิจ เช่น การกำหนดวงเงิน อัตราดอกเบี้ย และระยะเวลาไถ่ถอน เป็นต้น รวมทั้งกำหนดนโยบายในการออกพันธบัตรหรือหุ้นกู้โดยรัฐวิสาหกิจดังกล่าว เพื่อไม่ให้เกิดการแข่งขันระหว่างรัฐวิสาหกิจด้วยกัน หรือระหว่างรัฐวิสาหกิจกับรัฐบาล ในการนี้ให้คณะกรรมการมีอำนาจเชิญผู้แทนของส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจที่เกี่ยวข้องเข้าร่วมประชุมเพื่อชี้แจงรายละเอียดต่าง ๆ ได้ตามความจำเป็น

คณะกรรมการชุดนี้ได้มีมติตั้งคณะทำงานขึ้นเมื่อวันที่ 19 กันยายน 2516 เพื่อศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับความต้องการ (Demand) ทางการเงินของส่วนราชการ

¹⁶ สำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี, หนังสือที่ สร. 0203/12420, ลงวันที่ 3 กันยายน 2516.

และรัฐวิสาหกิจโดยการออกพันธบัตรหรือตราสารอื่นใด เพื่อคณะกรรมการ ฯ ได้ใช้ประกอบการพิจารณา กำหนดวงเงินที่จะกู้ยืมทั้งส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจให้สอดคล้องกับปริมาณเงิน (Supply) ในช่วงระยะเวลาเดียวกันตลอดจนกำหนดเงื่อนไข และวิธีการออกพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจ เพื่อก่อให้เกิดการประหยัดในส่วนรวม¹⁷

คณะกรรมการ ฯ ในข้อ 4) ได้ปฏิบัติหน้าที่จนสิ้นสภาพไปตามความสิ้นสุดของคณะรัฐมนตรี เมื่อมีคณะรัฐมนตรีชุดใหม่เกิดขึ้น กระทรวงการคลังก็เสนอเรื่องให้ตั้งคณะกรรมการ ฯ ดังกล่าวเรื่อยมา จนกระทั่งเกิดการปฏิรูปการปกครองแผ่นดินในเดือนตุลาคม 2519 คณะกรรมการ ฯ ชุดนี้สิ้นสภาพไปตามคณะรัฐมนตรี และยังไม่มีการเสนอให้คณะรัฐมนตรีชุดใหม่ตั้งคณะกรรมการ ฯ ชุดนี้อีก ดังนั้น ในขณะนี้หากรัฐวิสาหกิจใดจะออกพันธบัตรก็ต้องเสนอเรื่องไปยังกระทรวงการคลัง ซึ่งจะเชิญผู้แทนจากหน่วยต่าง ๆ ที่เคยร่วมพิจารณาพิจารณา โดยยึดถือหลักเกณฑ์เช่นเดียวกับที่เคยปฏิบัติก่อนที่จะมีการปฏิรูปการปกครองแผ่นดิน

2. การดำเนินงาน รัฐวิสาหกิจจะออกพันธบัตรได้ต่อเมื่อกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจนั้นให้อำนาจไว้ ดังนั้น รัฐวิสาหกิจที่ประสงค์จะออกพันธบัตร จะต้องแก้ไขกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจนั้นให้สอดคล้องกับเรื่องนี้เสียก่อน สำหรับการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ นั้น พระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ พ.ศ. 2511 ได้ให้อำนาจการออกพันธบัตรไว้ในมาตรา 9 (7) ความว่า การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีอำนาจกระทำกิจการภายในขอบเขตแห่งวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึงการออกพันธบัตรหรือตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุน การออกพันธบัตรของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ไม่จำเป็นต้องออกกฎกระทรวงก่อน เช่น พันธบัตรรัฐบาล แต่จะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีก่อน (มาตรา 43 แห่งพระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ พ.ศ. 2511)

¹⁷ กรมบัญชีกลาง, บันทึกการประชุมเรื่อง การออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ, วันที่ 21 กันยายน 2516.

ข. ให้กระทรวงการคลังกำกับการชำระค่าน้ำเงินและดอกเบี้ย
 ค. ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยรับผิดชอบการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ
 เป็นหลักประกันการกู้ยืม

4) งานด้านระเบียบแบบแผนเกี่ยวกับพันธบัตร ซึ่ง ได้แก่

ก. การจัดทำประกาศของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เกี่ยวกับเรื่อง
 เงื่อนไขและรายละเอียดการออกพันธบัตร ตลอดจนเรื่องการแต่งตั้งผู้
 ชื่อในพันธบัตร โดยนำไปลงในราชกิจจานุเบกษา และใช้เป็นกฎเกณฑ์
 ออกอายุพันธบัตรนั้น ฯ

ข. การจัดทำระเบียบปฏิบัติเกี่ยวกับเรื่องนี้ ซึ่งได้แก่ขั้นตอนใน
 การจัดทำนายพันธบัตร แบบฟอร์มที่จำเป็น ฯ

ค. การจัดพิมพ์ตัวพันธบัตร

5) งานด้านการจำหน่ายพันธบัตร ซึ่ง ได้แก่ การจัดทำหนังสือชี้ชวน
 การโฆษณาการจำหน่ายพันธบัตร ก่อนที่จะออกพันธบัตรครั้งแรก การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ
 ได้หาข้อมูลเพื่อพิจารณาว่าจะจำหน่ายพันธบัตรเอง หรือใช้บริการของสถาบันที่มี
 ความชำนาญในเรื่องนี้ ซึ่งจะกล่าวในบทต่อไป

3. ระยะเวลาการขายพันธบัตร ต่างจากของรัฐบาล คือ การไฟฟ้าฝ่าย-
 ผลิต ฯ จะออกพันธบัตรตามเวลาที่ของการใช้เงินทุนตามโครงการ แต่เพื่อให้เป็น
 การแข่งขันกับพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ก็จะพยายามเลือกช่วง
 เวลาที่รัฐบาลไม่ได้ขายพันธบัตรหรือมีพันธบัตรรัฐบาลขายน้อยที่สุด และพยายามหลีกเลี่ยง
 ช่วงเวลาที่อัตราดอกเบี้ยสูง เช่น ถ้าคาดคะเนว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นอยู่ชั่ว
 ขณะหนึ่งแล้วจะลดลง ก็จะรอให้อัตราดอกเบี้ยลดลงก่อนจึงออกพันธบัตร สำหรับเงิน
 ทุนที่ของอย่างอื่นในขณะนั้น ก็จะหาจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นไปพลางก่อน

4. ประเภทของการออกพันธบัตร

1) ออกจำหน่ายเพื่อกู้เงินจากบุคคลทั่วไป ออกตามปริมาณเงินที่ยัง
 ขาดอยู่สำหรับโครงการต่าง ๆ พันธบัตรที่ออกมาแล้วพันธบัตร พ.ศ. 2516 เป็น

พันธบัตรที่จำหน่ายเป็นการทั่วไป คือผู้ซื้ออาจเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลใด ๆ ก็ได้ ส่วนพันธบัตร พ.ศ. 2516 ได้แยกออกเป็น 2 ชนิด คือ ชนิดจำหน่ายให้แก่บุคคลธรรมดา และชนิดจำหน่ายให้แก่นิติบุคคลทางการค้า พันธบัตรที่ออกทุกครั้งเป็นพันธบัตรชนิดระบุชื่อผู้ถือ จดทะเบียนผู้ถือกรรมสิทธิ์และเป็นเงินบาท

2) ออกให้แกธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อไถ่ถอนตั๋วสัญญาใช้เงิน ซึ่งการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ออกให้แกธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นเงินเหรียญสหรัฐ ฯ ในการกู้เงินสำหรับการก่อสร้างตามโครงการย่นระยะเวลาที่ 4 ซึ่งกึ่งแต่ยังเป็นการไฟฟ้า ย่นระยะเวลา

5. ตลาดพันธบัตร

1) ตลาดพันธบัตรแรกออก การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นผู้จำหน่ายพันธบัตรเอง ผู้ประสงค์จะซื้อพันธบัตรจะซื้อได้ที่สำนักงานใหญ่ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ สำหรับผู้ที่อยู่ในส่วนภูมิภาคจะซื้อได้ที่ทำการเขตต่าง ๆ ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ซึ่งมีอยู่ 3 เขต ตามภาคต่าง ๆ ของประเทศไทย โดยปฏิบัติตามเงื่อนไขในประกาศของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ

2) ตลาดพันธบัตรที่เป็น Secondary Market แต่เดิมตลาดเช่นนี้สำหรับพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ไม่สู้จะกว้างขวางนัก เพราะการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จะมีพันธบัตรจำหน่ายก็เฉพาะช่วงที่ออกพันธบัตรใหม่เท่านั้น ผู้ที่ประสงค์จะซื้อพันธบัตรในระยะที่ไม่มีมีการออกพันธบัตรใหม่ จะต้องติดต่อกับผู้ที่ซื้อพันธบัตรไว้แล้ว ต่อมาเมื่อมีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ก็ขยายตัวขึ้นบ้าง โดยบริษัทที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ฯ ได้เป็นตัวกลางในการติดต่อซื้อขายพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ต่อมากระทรวงการคลังได้สั่งให้รับพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ ฯ ตั้งแต่วันที่ 14 พฤษภาคม 2519¹⁸

¹⁸ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หนังสือที่ ตทท. (ว) 46/2519, ลงวันที่ 17 พฤษภาคม 2519.

ก็ทำให้ตลาดพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ขยายตัวยิ่งขึ้น และเมื่อวันที่ 9 สิงหาคม 2519 การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ก็ได้ตกลงที่จะให้ตลาดหลักทรัพย์ ฯ ทำหน้าที่เป็นนายทะเบียน สำหรับการจดทะเบียนโอนพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เพื่อให้ตลาดพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ขยายตัวกว้างขวางยิ่งขึ้น¹⁹

หลักการสำคัญในการออกพันธบัตร

1. ปริมาณเงินที่จะออกพันธบัตร จำนวนเงินที่จะออกพันธบัตรในปีหนึ่ง ๆ ขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เงินและแหล่งเงินทุนอื่น ๆ กล่าวคือ จำนวนเงินที่จะออกพันธบัตรคือ จำนวนเงินที่ยังขาดอยู่ สำหรับรายจ่ายลงทุนส่วนเงินบาท หมายความว่ามีความต้องการ เงินบาทมากกว่าจำนวนเงินที่จะได้รับจากแหล่งเงินทุนส่วนเงินบาทอื่น ๆ เท่าใด ก็จะออกพันธบัตรเท่านั้น การที่จะทราบปริมาณของเงินจำนวนนี้ได้ ก็ต้องอาศัยการจัดทำงบประมาณรายได้และรายจ่ายของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ซึ่งหน่วยงานงบประมาณเป็นผู้จัดทำขึ้นล่วงหน้าเป็นประจำทุกปี ในการจัดทำงบประมาณรายได้รายจ่าย จะต้องประมาณรายจ่ายลงทุนรวมว่า ในปีหนึ่ง ๆ ปีควมต้องการใช้เงินทุนเพื่อการลงทุนส่วนเงินตราต่างประเทศและเงินบาทเท่าไร มีแหล่งเงินทุนจากที่ใดเป็นจำนวนเท่าใด ซึ่งก็จะทราบได้ว่ายังขาดอยู่เท่าใด การประมาณรายจ่ายลงทุนและแหล่งเงินทุนนี้จะต้องอาศัยการประมาณงบลงทุน ส่วนที่จัดทำเป็นโครงการ ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายวางโครงการและแผนงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ และงบลงทุนส่วนที่มีได้จัดทำเป็นโครงการและงานก่อสร้างเบ็ดเตล็ด ซึ่งจัดทำโดยหน่วยงานต่าง ๆ ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ที่ต้องการใช้เงิน

งานลงทุนส่วนที่จัดทำเป็นโครงการ จัดทำขึ้นจากโครงการลงทุนต่าง ๆ แต่ละโครงการจะต้องนำเสนอเพื่อขออนุมัติจากคณะกรรมการบริหารการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ

¹⁹ การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ, หนังสือที่ กพย., 215/12320, ลงวันที่ 9 สิงหาคม 2519.



และเสนอต่อคณะกรรมการบริหารของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการ เศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เพื่อให้คณะกรรมการอนุมัติ²⁰ โครงการลงทุนแต่ละโครงการจะประมาณจำนวนเงินที่โครงการใช้ทั้งสิ้น พร้อมทั้งแหล่งเงินทุนทั้งยกรวมและแยกเป็นรายปีจนกว่าโครงการจะแล้วเสร็จ จำนวนเงินที่โครงการก็จะแยกว่าเป็นเงินตราต่างประเทศ และเป็นเงินบาทเท่าไร ซึ่งจะแสดงแหล่งของเงินทุนที่คาดว่าจะหามาสนองความต้องการได้ เงินทุนส่วนเงินตราต่างประเทศมักจะได้จากการทำสัญญากับต่างประเทศผูกพันตลอดโครงการ เงินทุนส่วนเงินบาทมักจะใช้เงินจากรายได้จากการดำเนินงาน เงินงบประมาณสมทบ เงินกู้จากงบประมาณแผ่นดิน ตลอดจนเงินจากแหล่งอื่น ๆ จากค่าประมาณแหล่งเงินทุนในโครงการต่าง ๆ นี้ เจ้าหน้าที่หน่วยงบประมาณจะท่างบลงทุนรวมทุกโครงการแยกเป็นรายปี เมื่อใกล้ถึงเวลาในโครงการ ข้อมูลซึ่งกำหนดไว้โดยประมาณจะถูกนำขึ้นมาพิจารณาอย่างละเอียดกว่า จะปฏิบัติได้เพียงใด เพื่อเตรียมพร้อมที่จะลงมือได้จริง ๆ

การกำหนดแหล่งเงินทุนที่จะนำมาเป็นค่าใช้จ่ายลงทุนนั้น จะพิจารณาจาก²¹

1. มติของคณะกรรมการ เพื่อให้จำนวนเงินที่ได้รับอนุมัติให้ใช้เงินกู้ยืมงบประมาณแผ่นดิน หรือเงินสมทบงบประมาณแผ่นดินในปีงบประมาณถัดไปว่า เป็นจำนวนเท่าใด

จากจำนวนเงินที่ได้รับจากงบประมาณแผ่นดินนี้ ก็จะต้องพิจารณาว่าเงินงบประมาณแผ่นดินที่ได้รับนั้นเพียงพอหรือไม่ ถ้าไม่เพียงพอก็จะต้องหาเงินรายได้จากแหล่งอื่นมาใช้

²⁰ นงลักษณ์ ศิริภักดิ์, เรื่องเดียวกัน, หน้า 77.

²¹ นงลักษณ์ ศิริภักดิ์, เรื่องเดียวกัน, หน้า 146 - 147.

2. สัญญาแต่ละงานหรือโครงการ เพราะมีงานหรือโครงการบางโครงการที่อาจมีข้อตกลงไว้ว่า อุปกรณ์บางอย่างต้องกู้เงินจากสถาบันการเงินของประเทศที่เป็นผู้รับเหมาจัดทำงาน หรือโครงการนั้น ถ้าในปีงบประมาณถัดไปนี้ มีงานหรือโครงการดังกล่าว การพิจารณาแหล่งเงินก็จะได้จากข้อตกลงที่ได้ทำไว้ตามสัญญา

3. พิจารณาจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ ซึ่งได้ทำสัญญากับเจ้าของเงินกู้ไว้แล้ว โดยพิจารณาว่าในปีงบประมาณถัดไปนี้ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ได้เงินมาจากเจ้าของเงินกู้อย่างไรบ้าง จากนั้นก็จะต้องนำเงินกู้ที่จะได้รับในปีงบประมาณถัดไปมาจัดสรรให้กับโครงการต่าง ๆ ที่จะต้องทำ

4. พิจารณาจากแหล่งเงินกู้ภายในประเทศ พิจารณาเช่นเดียวกับข้อ 3.

5. พิจารณาจากรายได้ของรัฐวิสาหกิจเอง ตามที่ได้มีการจัดสรรให้ใช้จ่าย เงินรายได้บางส่วนในการลงทุนขยายงานตามโครงการต่าง ๆ การพิจารณาเงินรายได้ให้เป็นแหล่งเงินทุนของงานตามโครงการต่าง ๆ ในงบลงทุนนี้ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ จะต้องประมาณว่าตนเองมีรายได้พอที่จะนำมาจัดสรรให้กับโครงการต่าง ๆ ในปีงบประมาณถัดไปได้

6. ถ้าได้พิจารณาแหล่งเงินจาก 1-5 แล้ว ปรากฏว่าจำนวนเงินที่จะนำมาใช้จ่ายไม่เพียงพอ ส่วนที่ขาดอยู่ก็ต้องออกพันธบัตร

อนึ่ง เนื่องจากในปี 2515 ได้เกิดวิกฤติการณ์ทางการเงิน เงินตราต่างประเทศสกุลสำคัญ ๆ มีค่าสูงขึ้น ทำให้เงินกู้ต่างประเทศที่ได้กู้มาแล้ว มีจำนวนไม่เพียงพอ ซึ่งการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ได้ติดต่อกับธนาคารจากต่างประเทศ แต่ปรากฏว่ามีอัตราดอกเบี้ยรวมค่าใช้จ่ายต่าง ๆ อยู่ในระดับสูงมาก การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ จึงได้ออกพันธบัตรแทนการกู้จากต่างประเทศในปีงบประมาณ 2516 และในปีงบประมาณ 2517-2519 รัฐบาลได้ให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ออกพันธบัตรสำหรับเงินที่จะกู้จากงบประมาณแผ่นดิน และเงินสมทบจากงบประมาณแผ่นดินด้วย โดยรัฐบาลจะเป็นผู้รับผิดชอบการชำระคืนเงินและดอกเบี้ยพันธบัตรที่ออกสำหรับเงินสมทบจากงบประมาณแผ่นดิน

แต่อย่างไรก็ตาม ในปีงบประมาณ 2519 การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มิได้ออกพันธบัตร เนื่องจากสภาพของแหล่งเงินทุนภายในประเทศไม่อำนวยกล่าวคือ ในปีงบประมาณ 2519 รัฐวิสาหกิจสาธารณะทุกหลายแห่ง เช่น องค์การโทรศัพท์ ฯ การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค การรถไฟ ฯ และการประปานครหลวง มีความต้องการเงินบาทเพื่อใช้ในการลงทุนเป็นเงินรวมทั้งสิ้นประมาณ 2,000 ล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้เป็นส่วนที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ต้องการประมาณ 560 ล้านบาท โดยที่ความต้องการเงินบาทของรัฐวิสาหกิจดังกล่าว เมื่อรวมกับความต้องการเงินบาทของรัฐบาลเอง มีจำนวนสูงเกินความสามารถของแหล่งเงินทุนในประเทศที่จะสนองตอบได้ ดังนั้น เพื่อป้องกันมิให้เกิดการแย่งเงินทุนในประเทศระหว่างภาครัฐบาลและภาคเอกชน และระหว่างรัฐบาลกับรัฐวิสาหกิจเอง จนต้องแข่งขันกันประมูลอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้น ซึ่งอาจมีผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศโดยส่วนรวมทำได้ไม่เต็มเป้าหมาย รัฐบาลจึงให้จัดหาเงินจำนวนนี้จากสถาบันการเงินเอกชนในต่างประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยใกล้เคียงกับที่จะจัดหาได้ภายในประเทศปัจจุบัน โดยรัฐบาลเป็นผู้กู้จากต่างประเทศ แล้วนำมาจัดสรรให้รัฐวิสาหกิจแต่ละแห่งตามจำนวนที่ต้องการ ส่วนค่าใช้จ่ายในการกู้เงินและดอกเบี้ยเงินกู้ก็ให้รัฐวิสาหกิจผู้กู้แบ่งกันรับผิดชอบตามส่วนที่²²

เมื่อทราบปริมาณเงินที่ตองออกพันธบัตรในปีหนึ่ง ๆ แล้ว การออกพันธบัตรอาจแบ่งแยกเป็นคราว ๆ ก็ได้ เพื่อให้สอดคล้องกับระยะเวลาที่ต้องการเงินทุน และปริมาณเงินทุนในตลาด เพื่อให้การออกพันธบัตรมีอัตราดอกเบี้ยและต้นทุนต่ำที่สุดเท่าที่จะทำได้

²² สำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี, หนังสือที่ สร. 0202/ว. 20, ลงวันที่ 19 กุมภาพันธ์ 2519.

พันธบัตรที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ได้ออกจำหน่ายตั้งแต่ปีงบประมาณ พ.ศ.
2515-2518 มีจำนวนเงินดังนี้ คือ

ลำดับที่	วันที่ออก	จำนวนเงิน (ล้านบาท)	ส่วนที่ ก.พ.ผ. ชำระหนี้ (ล้านบาท)	ส่วนที่รัฐบาล ชำระหนี้ (ล้านบาท)
1	1 ก.ย. 2515	50.000	50.000	-
2	1 ก.ค. 2516	234.078	234.078	-
3	10 มิ.ย. 2517	250.000	150.000	100.000
4	16 ก.ย. 2517	200.000	109.600	90.400
5	1 ก.ค. 2518	300.000	250.000	50.000
6	15 ก.ย. 2518	<u>140.000</u>	<u>-</u>	<u>140.000</u>
		<u>1,174.078</u>	<u>793.678</u>	<u>380.400</u>

2. แหล่งเงินพันธบัตร พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ออกจำหน่ายแก่ผู้ลงทุน
ในประเทศไทย สำหรับหลักเกณฑ์ในเรื่องแหล่งเงินของพันธบัตร ก็มีแนวทาง เช่นเดียวกับ
หลักเกณฑ์ที่รัฐบาลใช้ในการหาแหล่งเงินกู้ภายในประเทศ เพราะการออกพันธบัตรของ
การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ อยู่ภายใต้ความควบคุมของรัฐบาล

3. อายุพันธบัตร พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ที่ออกทุกรุ่นมีอายุเท่ากันหมด
คือ 5 ปี ห่างจากอายุพันธบัตรรัฐบาลซึ่งส่วนใหญ่มีอายุ 15 ปี การที่ออกพันธบัตรอายุ
5 ปี เพราะต้องการจะจูงใจผู้ซื้อพันธบัตร คือถ้าพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ และ
พันธบัตรรัฐบาลมีอายุเท่ากัน ผู้ลงทุนจะซื้อพันธบัตรรัฐบาล ดังนั้น ถ้าจะให้ระดมความ
สนใจเท่ากันก็ต้องลดอายุพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ และจากการทดสอบตลาดการ
เงินเพื่อดูความนิยมของตลาด ปรากฏว่าสถาบันการเงิน ธนาคารพาณิชย์ และเอกชน
ที่สนใจในการลงทุน ส่วนใหญ่ได้ให้ความเห็นตรงกันว่า ระยะเวลาไถ่ถอนคืน 10 ปี

เป็นเวลานานเกินไป ซึ่งถ้าจะให้เป็นที่สนใจของประชาชน ก็ต้องให้อัตราดอกเบี้ยสูงมาก เพราะโดยทั่วไปหากกำหนดเวลาได้ตอนกี่ยาวนานขึ้น อัตราดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้น ดังนั้น การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จึงเลือกออกพันธบัตรอายุ 5 ปี

4. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตร การออกพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ พ.ศ. 2515 การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ได้กำหนดอัตราดอกเบี้ยจากภาวะอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดขณะนั้น (พ.ศ. 2513) โดยพิจารณาอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Yield)²³ ที่สำคัญ ฯ ในตลาดการเงินอันได้แก่

- 1) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร ซึ่งอยู่ระหว่างร้อยละ 3 ถึง 7 ต่อปี การลงทุนแบบนี้เป็นที่นิยมมาก เพราะมีความมั่นคงและสภาพคล่องดีพอสมควร
- 2) อัตราดอกเบี้ยตั๋วเงินคลัง (Treasury Bills) เป็นหลักทรัพย์รัฐบาลระยะสั้น อายุตั้งแต่ 7 ถึง 63 วัน อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7 ต่อปี²⁴
- 3) อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐบาลแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

ก. พันธบัตรที่ขายเป็นการทั่วไป อายุ 10-15 ปี มีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7 ถึง 8 ต่อปี

ข. พันธบัตรที่ขายให้แก่นิติบุคคลทางการค้าอายุ 5 ปี อัตราดอกเบี้ยอยู่ระหว่างร้อยละ 8.75 ถึง 9 ต่อปี และอายุ 10-15 ปี อัตราดอกเบี้ยอยู่ระหว่างร้อยละ 9 ถึง 9.5 ต่อปี

²³บริษัทหลักทรัพย์และลงทุนจำกัด , หนังสือที่ Ref. 3-117, ลงวันที่ 13 กรกฎาคม 2513.

²⁴ธนาคารแห่งประเทศไทย, การกู้เงินของรัฐบาลไทย, หน้า 10.

4) อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ของบริษัทธุรกิจการค้า ซึ่งธนาคารพาณิชย์กำหนดไว้กับอายุ 5 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 10 ขึ้นไป อายุ 10 ปี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 11 ขึ้นไป

5) อัตราดอกเบี้ยหลักทรัพย์ระยะสั้นชนิด (Prime Money Market Instruments) ซึ่งแตกต่างกันตามอายุของหลักทรัพย์ดังนี้ คือ

อายุหลักทรัพย์	อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)	
	ธนาคารกำหนด	ไม่มีผู้กำหนด
30 วัน	$8\frac{3}{8}$	$8\frac{3}{4}$
90 วัน	$8\frac{3}{4}$	$9\frac{1}{8}$
180 วัน	$9\frac{1}{8}$	$9\frac{1}{2}$
365 วัน	$9\frac{3}{8}$	$9\frac{3}{4}$

จากอัตราดอกเบี้ยต่าง ๆ ดังกล่าว การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ อาจกำหนดอัตราดอกเบี้ยโดยนำเงื่อนไขการรับซื้อคืนพันธบัตรก่อนครบกำหนดอายุพันธบัตร มาพิจารณาประกอบ คือ

ก. ไม่รับซื้อคืนก่อนกำหนด อัตราดอกเบี้ยซึ่งแตกต่างกันตามอายุพันธบัตร จะเป็นดังนี้

อายุพันธบัตร (ปี)	อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)
5	$9\frac{1}{2}$
6	$9\frac{3}{4}$
7	10
8	$10\frac{1}{4}$
9	$10\frac{1}{2}$
10	$10\frac{3}{4}$

ข. รับซื้อคืนก่อนครบกำหนด อัตราดอกเบี้ยซึ่งแตกต่างกันตามอายุพันธบัตร จะเป็นดังนี้

<u>อายุพันธบัตร (ปี)</u>	<u>อัตราดอกเบี้ย</u> (ร้อยละต่อปี)
5	$8\frac{3}{4}$
6	$8\frac{7}{8}$
7	9
8	$9\frac{1}{4}$
9	$9\frac{3}{8}$
10	$9\frac{1}{2}$

โดยที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีนโยบายที่จะออกพันธบัตรอายุ 5 ปี และไม่รับซื้อพันธบัตรคืนก่อนครบกำหนดอายุ และในเวลาที่ยังออกพันธบัตรจริง ๆ คือ ในปี 2515 อัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลงเล็กน้อย การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จึงสามารถออกพันธบัตรในอัตราร้อยละ 9 ต่อปี

การออกพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ตั้งแต่ปี 2516 ถึง 2518 จะค่อนข้างเข้าสู่การพิจารณาของคณะกรรมการหรือคณะกรรมการ ซึ่งทางราชการตั้งขึ้นแล้วแต่กรณีดังกล่าวมาแล้ว การกำหนดอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรแต่ละครั้ง จึงขึ้นอยู่กับผลการพิจารณาของคณะกรรมการดังกล่าว ซึ่งจะศึกษาภาวะอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดและสภาพคล่องของผู้มีพันธบัตรรายใหญ่ ๆ และกำหนดอัตราดอกเบี้ยโดยประมาณขึ้นเมื่อใกล้จะถึงเวลาออกพันธบัตร ก็ให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ และกระทรวงการคลังร่วมกันพิจารณากำหนดอัตราดอกเบี้ยที่แน่นอนอีกครั้งหนึ่ง เพื่อให้เหมาะสมกับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดและช่วงเวลาที่ออกจำหน่ายในขณะนั้น จากการประชุมของคณะกรรมการพิจารณารายละเอียด เกี่ยวกับการออกพันธบัตรของรัฐบาลกิจ ครั้งที่ 1

ปี 2516²⁵ เพื่อพิจารณาการออกพันธบัตรของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ในปี 2516 นี้
 ความเห็นว่า พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีสภาพและความเสี่ยงภัยใกล้เคียงกับพันธ-
 บัตรรัฐบาล แต่เพื่อความคล่องตัวในการจำหน่ายและเป็นสิ่งจูงใจให้แก่ผู้ซื้อบ้าง เห็น
 ควรกำหนดอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ให้สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตร
 รัฐบาลชนิดเดียวกัน ไม่เกินร้อยละ 0.25 ต่อปี กล่าวคือ ถ้าพันธบัตรรัฐบาลมีอัตรา
 ดอกเบี้ยร้อยละ 8 ต่อปี พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ก็ควรมีอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน
 ร้อยละ 8.25 ต่อปี เป็นต้น

พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีอัตราดอกเบี้ยต่าง ๆ กันดังนี้ คือ

พันธบัตร	อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)
พ.ศ. 2515 ครั้งที่ 1	9
พ.ศ. 2516 ครั้งที่ 1 (ชนิดจำหน่ายแก่บุคคลธรรมดา)	7.75
พ.ศ. 2516 ครั้งที่ 1 (ชนิดจำหน่ายแก่นิติบุคคลทางการค้า)	8
พ.ศ. 2517 ครั้งที่ 1	9.5
พ.ศ. 2517 ครั้งที่ 2	9.5
พ.ศ. 2518 ครั้งที่ 1	8.5
พ.ศ. 2518 ครั้งที่ 2	8.5

²⁵กรมบัญชีกลาง, บันทึกรายงานการประชุมคณะอนุกรรมการพิจารณารายละเอียดเกี่ยวกับการออกพันธบัตรของรัฐบาลวิสาหกิจ ครั้งที่ 1 ปี 2516, วันที่ 1
 กุมภาพันธ์ 2516.

5. สิ่งจูงใจผู้ซื้อพันธบัตร เช่นเดียวกับพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จำเป็นต้องมีเงื่อนไขบางอย่างที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน เพื่อเป็นสิ่งจูงใจผู้ลงทุนให้ซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ สิ่งจูงใจที่สำคัญได้แก่

1) การให้รัฐบาลค้ำประกันค่างานเงินและดอกเบี้ย ที่ต้องให้รัฐบาลค้ำประกันการชำระเงินต้นและดอกเบี้ย ก็เพื่อให้ผู้ซื้อมีความมั่นใจในการลงทุนว่า จะได้รับคืนเงินต้นและดอกเบี้ยอย่างแน่นอน เพื่อให้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีฐานะทัดเทียมกับพันธบัตรรัฐบาล การขอให้ค้ำประกันนี้จะต้องให้รัฐบาลออกหนังสือค้ำประกันทุกครั้งว่าที่ออกพันธบัตร

2) การให้ทางราชการประกาศยกเว้นไม่ถือพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นสินทรัพย์เสี่ยงตามกฎหมายว่าด้วยการธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน การยกเว้นไม่ถือพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นสินทรัพย์เสี่ยงจะทำให้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนสนใจที่จะซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มากขึ้น เพราะ

ก. ธนาคารพาณิชย์ พระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505²⁶ มาตรา 10 กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ค้ำประกันเงินกองทุนไว้เป็นร้อยละของสินทรัพย์ทั้งหมด หรือสินทรัพย์แต่ละประเภทของธนาคาร สินทรัพย์ในที่นี้หมายถึงสินทรัพย์ทุกอย่างของธนาคาร นอกจากสินทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้น ดังได้กล่าวไว้ในพระราชบัญญัติและสินทรัพย์ที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังกำหนด โดยประกาศลงในราชกิจจานุเบกษา สินทรัพย์ที่ไม่ได้รับการยกเว้น คือ สินทรัพย์เสี่ยง ในกรณีนี้กระทรวงการคลังได้มีประกาศลงวันที่ 12 กันยายน 2515²⁷ กำหนดให้พันธบัตรที่กระทรวงการ

²⁶ราชกิจจานุเบกษา เล่ม 79 ตอนที่ 39 วันที่ 30 เมษายน 2505.

²⁷ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่ม 89 ตอนที่ 138 วันที่ 15 กันยายน

คลังค่าประกันเงินและดอกเบี้ย ซึ่งก็คือพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นสินทรัพย์ที่
ได้รับการยกเว้นตามที่กล่าวไว้ในพระราชบัญญัติ หมายความว่า พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่าย-
ผลิต ฯ ได้รับการยกเว้นไม่ถือเป็นสินทรัพย์เสี่ยง อันเนื่องทำให้ไม่ต้องรวมพันธบัตรการ
ไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นฐานในการคำนวณปริมาณเงินกองทุนที่ต้องสำรองไว้ หรืออาจกล่าว
อีกนัยหนึ่งได้ว่า ธนาคารไม่ต้องสำรองเงินกองทุนเป็นสัดส่วนกับพันธบัตรการ ไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ

ข. บริษัทเงินทุน ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องการ
สำรองเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์เสี่ยงของบริษัทเงินทุน ลงวันที่ 4 กรกฎาคม
พ.ศ. 2518²⁸ กำหนดให้บริษัทเงินทุนสำรองเงินกองทุนไว้เป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์
เสี่ยง ซึ่งได้กำหนดประเภทของทรัพย์สินที่ไม่ถือเป็นสินทรัพย์เสี่ยงไว้หลายรายการ รวม
ทั้งพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค่าประกันเงินต้นและดอกเบี้ย ซึ่งก็คือพันธบัตรการไฟฟ้า
ฝ่ายผลิต ฯ การยกเว้นเช่นนี้ทำให้ไม่ต้องรวมพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นฐาน
ในการคำนวณปริมาณเงินกองทุนที่ต้องสำรองไว้ หรืออาจกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า บริษัท
เงินทุนไม่ต้องสำรองเงินกองทุนเป็นสัดส่วนกับพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ

3) การดำเนินการให้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนสามารถซื้อพันธ-
บัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ได้โดยไม่จำกัดจำนวน ซึ่งจะทำให้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ
ขายได้มาก

ก. ธนาคารพาณิชย์ พระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ.
2505 มาตรา 13 กำหนดว่า มิให้ธนาคารพาณิชย์ให้กู้ยืมเงินแก่บุคคลใดบุคคลหนึ่ง
ในขณะที่ขณะหนึ่งเกินอัตราส่วนกับเงินกองทุน ยกเว้นการให้กู้ยืมโดยการซื้อหลักทรัพย์
รัฐบาลไทย หรือหลักทรัพย์อื่นที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดในกรณีนี้ ธนาคารแห่ง
ประเทศไทยได้มีประกาศลงวันที่ 12 กันยายน 2515 กำหนดให้พันธบัตรที่กระทรวง

²⁸ราชกิจจานุเบกษา ฉบับพิเศษ เล่ม 92 ตอนที่ 136 วันที่ 21 กรกฎาคม

การคลังค้ำประกันเงินและคอกเบี้ย ซึ่งก็คือพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นหลัก
ทรัพย์สินที่ได้รับการยกเว้นตามมาตรา 13 แห่งพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ.
2505 ซึ่งหมายความว่า ธนาคารพาณิชย์จะซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จำนวน
เท่าใดก็ได้กฎหมายไม่จำกัด

ข. บริษัทเงินทุน ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยเรื่องการ
กำหนดอัตราส่วนของเงินที่บริษัทเงินทุนให้ยืมแก่บุคคลใดบุคคลหนึ่ง และ/หรือลงทุนใน
กิจการของบุคคลนั้น กับเงินกองทุนของบริษัทเงินทุน ลงวันที่ 4 กรกฎาคม 2518
กำหนดว่า จำนวนเงินที่บริษัทเงินทุนให้ยืมแก่บุคคลใดบุคคลหนึ่ง และ/หรือลงทุนใน
กิจการของบุคคลนั้น เมื่อสิ้นวันหนึ่ง ฯ รวมกันคงไม่เกินร้อยละ 50 ของเงินกองทุน
ของบริษัทเงินทุนนั้น ยกเว้นการให้ยืมเงินโดยซื้อพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน
เงินต้นและคอกเบี้ย อันได้แก่พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ หมายความว่าบริษัทเงินทุน
จะซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จำนวนเท่าใดก็ได้ กฎหมายไม่จำกัด

4) การยอมให้สาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในประเทศไทย
ถือพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ที่ต้องดำรงไว้ตามบทบัญญัติ
มาตรา 6 แห่งพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 ตามประกาศกระทรวง
การคลังข้อ 2 (2) ลงวันที่ 12 กันยายน 2515

5) การยอมให้บริษัทเงินทุนถือพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นส่วน
หนึ่งของสินทรัพย์สภาพคล่อง เช่นเดียวกับพันธบัตรรัฐบาล ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย
เรื่องการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของบริษัทเงินทุน ลงวันที่ 11 สิงหาคม 2518
ข้อ 1 (3) กำหนดให้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ (พันธบัตรซึ่งปราศจากภาระผูกพัน
และกระทรวงการคลังค้ำประกันเงินต้นและคอกเบี้ย) เป็นสินทรัพย์สภาพคล่อง

6) การยอมให้ใช้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นหลักประกันในการ
กู้เงิน กล่าวคือ ธนาคารพาณิชย์สามารถที่จะใช้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นหลัก
ประกันในการขอกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้ในอัตราร้อยละ 90 ของมูลค่า

พันธบัตร²⁹ การขอโอนธนาคารแห่งประเทศไทยรับเป็นหลักประกันดังกล่าว จะต้อง
กระทำทุกครั้งที่ออกพันธบัตร

7) การโอนกรรมสิทธิ์ พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ สามารถโอน
เปลี่ยนมือกันได้ระหว่างผู้ที่อุปประเทศเดียวกัน กล่าวคือ พันธบัตรชนิดจำหน่ายเป็นการ
ทั่วไป สามารถโอนกันได้ระหว่างบุคคลทุกประเภท แต่พันธบัตรชนิดจำหน่ายให้เฉพาะ
ประเภทบุคคล (พันธบัตร พ.ศ. 2516) จะโอนกันได้ระหว่างบุคคลประเภทเดียวกัน
ตามที่ระบุไว้ เช่น พันธบัตรชนิดจำหน่ายแก่นิติบุคคลจะโอนกันได้ระหว่างนิติบุคคลเท่านั้น

โดยที่พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีอายุอันสั้น คือ 5 ปี เท่านั้น
การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จึงไม่รับซื้อคืนก่อนกำหนด

8) การยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ
รัฐบาลเป็นผู้กำหนดประเภทผู้มีเงินได้ที่จะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ กล่าวคือ ผู้ถือพันธ-
บัตรที่เป็นนิติบุคคลที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการสาธารณกุศล จะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จาก
ดอกเบี้ยพันธบัตรทั้งจำนวน ส่วนผู้ถือพันธบัตรที่เป็นบุคคลธรรมดาจะได้รับยกเว้นภาษี
เงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรเฉพาะส่วนที่ไม่เกินร้อยละ 7 หมายความว่า เสียภาษี
เงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรเฉพาะส่วนที่เกินร้อยละ 7 เท่านั้น ที่กำหนดเป็นร้อยละ 7
เพราะในขณะนั้น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำธนาคารเท่ากับร้อยละ 7 ต่อมาเมื่อ
ธนาคารเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเป็นร้อยละ 8 ก็มีการขอให้รัฐบาลแก้ไขอัตราที่ยกเว้นให้
เป็นร้อยละ 8 ด้วย ซึ่งก็ยังไม่ปรากฏผลดังที่ดำริแต่ประการใด

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สรุป

การหาเงินทุนโดยการออกพันธบัตรในประเทศไทย แต่เดิมมีเพียงรัฐบาลเท่านั้นที่ดำเนินการโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินมาใช้จ่ายให้เกิดประโยชน์ต่อประเทศชาติในค่านต่าง ๆ พันธบัตรรัฐบาลมีลักษณะปลีกย่อยบางประการแตกต่างจากพันธบัตรของธุรกิจ เช่น หลักประกัน การทำสัญญา และภาวะความเสี่ยง แต่โดยหลักการแล้วมีลักษณะคล้ายคลึงกัน รัฐบาลไทยได้เริ่มออกพันธบัตรครั้งแรกในสมัยรัชกาลที่ 5 และได้ดำเนินการเรื่อยมาจนถึงปัจจุบัน รัฐบาลได้กำหนดวิธีการออกพันธบัตรไว้เป็นชั้น ๆ เพื่อให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพ คือ กำหนดหน่วยงานผู้รับผิดชอบ การดำเนินงานระยะเวลาการขายพันธบัตร ประเภทของการออกพันธบัตร และตลาดสำหรับพันธบัตร การออกพันธบัตรรัฐบาลมีหลักการสำคัญในการวางแผนและดำเนินการ เพื่อให้การออกพันธบัตรบรรลุวัตถุประสงค์ตามที่กำหนดไว้ หลักการดังกล่าวได้แก่การกำหนดปริมาณเงินกู้ แหล่งเงินกู้ ระยะเวลาของเงินกู้ อัตราดอกเบี้ยและสิ่งจูงใจผู้ซื้อพันธบัตร เนื่องจากความจำเป็นทางเศรษฐกิจในเวลาต่อมา รัฐบาลจึงมีนโยบายให้รัฐวิสาหกิจหาเงินทุนภายในประเทศ โดยการออกพันธบัตร รัฐวิสาหกิจแห่งแรกที่ออกพันธบัตร คือ การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ซึ่งได้ออกพันธบัตรครั้งแรกในปี 2515 พันธบัตรของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีลักษณะแตกต่างจากพันธบัตรรัฐบาลในข้อปลีกย่อยเล็กน้อย เช่น อายุพันธบัตร อัตราดอกเบี้ย การค้าประกัน การยกเว้นภาษีเงินได้และการไถ่ถอน แต่โดยหลักการแล้วมีลักษณะคล้ายคลึงกับพันธบัตรรัฐบาล การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ใ้แนวโน้มวิธีการและหลักการสำคัญในการออกพันธบัตรของรัฐบาลเป็นแนวทางการปฏิบัติ เพราะการออกพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ อยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาล และกฎหมายจัดตั้งกิจการกล่าวคือ ในเรื่องวิธีการนั้น รัฐบาลได้กำหนดหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการออกพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ซึ่งอยู่ในรูปของคณะกรรมการต่าง ๆ การดำเนินงานจะต้องร่วมมือกับคณะกรรมการที่ตั้งขึ้น ระยะเวลาการขายพันธบัตรขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เงินทุน และการออกพันธบัตรรัฐบาลประเภทพันธบัตรที่ออกส่วนใหญ่เป็นประเภทจำหน่ายเป็นการ

ทั่วไป ตลาดพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ไม่กว้างขวางเท่าตลาดพันธบัตรรัฐบาล แต่รัฐบาลก็ได้ช่วยเหลือให้ตลาดขยายตัวโดยใช้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็น เครื่องมือ หลักการสำคัญในการออกพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีดังนี้ คือ ปริมาณเงินที่ออกขึ้นอยู่กับความต้องการเงินทุนและปริมาณเงินที่จะได้จากแหล่งเงินทุนต่าง ๆ ซึ่งจะทราบได้โดยอาศัยการจัดทำงบประมาณ นอกจากนี้ รัฐบาลยังมีนโยบายให้ออกพันธบัตรในส่วนที่รัฐบาลจะต้องจ่ายสมทบให้อีกด้วย แต่การออกพันธบัตรได้หยุดชะงักในปี 2519 เนื่องจากสภาพของแหล่งเงินทุนภายในประเทศไม่อำนวย หลักเกณฑ์เรื่องแหล่งเงินพันธบัตรก็ถือหลักเกี่ยวกับพันธบัตรรัฐบาล อายุพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จำเป็นต้องสั้นกว่าพันธบัตรรัฐบาล เพื่อจะดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุน ที่มีอายุ 5 ปี อัตราดอกเบี้ยจะกำหนดขึ้นโดยการพิจารณาพร้อมกับคณะกรรมการที่รัฐบาลตั้งขึ้น ซึ่งมีกฎเกณฑ์ว่า อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ไม่ควรสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลชนิดเดียวกันเกินกว่าร้อยละ 0.25 สิ่งงูใจผู้ซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีน้อยกว่าพันธบัตรรัฐบาลคือ พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ไม่อาจใช้เป็นเงินสดสำรองของธนาคารพาณิชย์ได้ และบุคคลธรรมดาได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ น้อยกว่าในกรณีของพันธบัตรรัฐบาล.

ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย