



บทที่ 1

บทนำ

การออกพันธบัตรเพื่อการกู้เงินภายในประเทศ เริ่มขึ้นเป็นครั้งแรกเมื่อ พ.ศ. 2476 โดยรัฐบาลไทยซึ่งมีพระยามโนปกรณนิติธาดา นายกรัฐมนตรีในสมัยนั้น ได้ให้กระทรวงการคลัง เป็นผู้ดำเนินการ ตามพระราชบัญญัติจัดการกู้เงินภายในประเทศ พ.ศ. 2476 การออกพันธบัตร รัฐบาลครั้งที่สองเมื่อปี พ.ศ. 2483 นั้น กระทรวงการคลังได้มอบหมายให้เป็นหน้าที่ของสำนักงาน ธนาการชาติไทย ซึ่งขณะนั้นเป็นหน่วยงานในสังกัดของกระทรวงการคลัง เป็นผู้ดำเนินการกู้ เงิน ต่อมาเมื่อได้จัดตั้งธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นในปี พ.ศ. 2485 ธนาคารแห่งประเทศไทย ก็ได้รับโอนงานด้านการออกพันธบัตร มาดำเนินการเกี่ยวกับการบริหาร และการจัดการพันธบัตร รัฐบาล ตั้งแต่การออกพันธบัตร การโฆษณาชวน การจัดหาหน่วย การจ่ายดอกเบี้ย การไถ่ถอน การจดทะเบียน ตลอดจนการโอนกรรมสิทธิ์ จนถึงปัจจุบันนี้

1. ความสำคัญของการศึกษา

พันธบัตรรัฐบาล เป็นตราสารสำคัญในการกู้เงินของรัฐบาล เพื่อนำมาใช้จ่ายในการลงทุน เพื่อการพัฒนา และสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ในระยะที่ผ่านมาการจัดเก็บภาษีอากร ซึ่งเป็นแหล่งรายได้สำคัญของรัฐบาล มีจำนวนไม่เพียงพอที่จะสนองต่อความต้องการใช้จ่ายของรัฐบาลที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะนับตั้งแต่มีการเริ่มใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 เป็นต้นมา รัฐบาลต้องใช้จ่ายเงินงบประมาณจำนวนมาก เพื่อสร้างสิ่งสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ เพื่อกระตุ้นให้มีการขยายการลงทุนในภาคเอกชนมากขึ้น ทำให้มีการขาดดุลงบประมาณในระดับสูงต่อเนื่องกันมาโดยตลอด ทั้งนี้เห็นได้จากข้อมูลการรับจ่ายเงินงบประมาณของรัฐบาลในช่วงปีงบประมาณ 2504-2531 ซึ่งเปลี่ยนจากฐานะเกินดุลจำนวน 100 ล้านบาท ในปีงบประมาณ 2504 มาเป็นการขาดดุล 100 ล้านบาท หรือร้อยละ 0.2 ของผลิตภัณฑ์ในประเทศ (GDP) ในปีงบประมาณ 2505 และเพิ่มขึ้นสูงสุด 9,420 ล้านบาทหรือร้อยละ 6.5 ของผลิตภัณฑ์ในประเทศ ในปีงบประมาณ 2514 จากนั้นมาการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลได้อยู่ในเกณฑ์สูงมาโดยตลอด

ในการขาดเซยการขาดดุลงบประมาณ รัฐบาลได้อาศัยการกู้เงินจากแหล่งต่างๆ ภายในประเทศ ในรูปของตราสาร 3 ประเภทได้แก่ พันธบัตร ตัวสัญญาใช้เงินและตั๋วเงินคลัง แต่การกู้เงินในระยะที่ผ่านมาส่วนใหญ่จะกระทำโดยการออกพันธบัตร และตั๋วเงินคลังซึ่งเป็นการกู้เงินระยะสั้น (ต่ำกว่า 1 ปี) เพื่อปรับฐานะเงินคงคลังของรัฐบาล อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อกู้เงินภายในประเทศจะได้ดำเนินการมาแล้วถึงกว่า 50 ปี แต่ตราสารดังกล่าวยังไม่เป็นที่นิยมและยังไม่แพร่หลายเท่าที่ควร ความต้องการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลยังต่ำกว่าจำนวนพันธบัตรที่ออกจำหน่ายในแต่ละปีอย่างมาก ทำให้รัฐบาลต้องดำเนินการต่างๆ เพื่อให้พันธบัตรสามารถจำหน่ายได้ตามเป้าหมาย มาตรการสำคัญคือการกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงหลักทรัพย์รัฐบาลตามเงื่อนไขการเปิดสาขาเป็นสัดส่วนต่อยอดเงินฝาก (สัดส่วนดังกล่าวได้ปรับสูงขึ้นจากร้อยละ 15 ในระยะเริ่มแรกเป็นร้อยละ 16 ในปัจจุบัน) ข้อกำหนดนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อช่วยแก้ไขปัญหาและขาดเซยการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลที่เพิ่มสูงขึ้นมาก ขณะเดียวกันก็แสดงให้เห็นถึงสภาพตลาดพันธบัตรที่มีลักษณะเป็นตลาดบังคับ (Captive Market) การซื้อพันธบัตรของธนาคารพาณิชย์ตามเงื่อนไขดังกล่าวมีจำนวน 19,156 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2530 หรือคิดเป็นร้อยละ 66.06 ของจำนวนพันธบัตรที่ออกจำหน่ายทั้งหมด เทียบกับปีงบประมาณ 2531 ที่ธนาคารพาณิชย์ยังคงซื้อพันธบัตรเป็นมูลค่าสูง 16,642 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 62.42 ถึงแม้ว่าจะได้มีการณรงค์ให้ประชาชนทั่วไปซื้อพันธบัตรมากขึ้นก็ตาม

แม้ว่าจะมีมาตรการเพื่อบังคับให้สถาบันการเงินต้องซื้อพันธบัตรเพื่อดำรงตามเงื่อนไขต่างๆ แต่ก็ยังไม่เพียงพอที่จะทำให้รัฐบาลสามารถจำหน่ายพันธบัตรได้ครบตามเป้าหมาย จำเป็นต้องขอให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเข้ารับซื้อส่วนที่ยังขายไม่ได้ เพื่อพยุงฐานะเงินคงคลังบางขณะ ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นแหล่งสุดท้าย (Residual factor) ที่จะรับซื้อพันธบัตรของรัฐบาลจำนวนพันธบัตรรัฐบาล ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้าซื้อมีจำนวนเพิ่มขึ้นอย่างน่าสังเกต โดยเฉพาะในบางปีงบประมาณ อาทิ ปีงบประมาณ 2529 มีจำนวนทั้งสิ้น 5,006 ล้านบาท หรือร้อยละ 15.64 ของยอดพันธบัตรที่ออกจำหน่ายทั้งหมด แต่ในระยะหลังสัดส่วนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยรับซื้อพันธบัตรได้ลดลง

การที่รัฐบาลยังคงต้องใช้มาตรการบังคับให้ธนาคารพาณิชย์ และธนาคารแห่งประเทศไทย เข้ารับซื้อพันธบัตรรัฐบาล ได้ก่อให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากการกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยนั้นมีผลเท่ากับการพิมพ์ธนบัตรออกใช้ หรืออีกนัยหนึ่ง เป็นการเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ และอุปสงค์ต่อสินค้าและบริการ ในขณะที่อุปทานของสินค้าและบริการคงที่ ทำให้ระดับราคามีแนวโน้มสูงขึ้น

ในด้าน การกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์จะมีผลลดสภาพคล่องของธนาคารลงในระยะแรกแต่เมื่อรัฐบาลนำเงินไปใช้จ่าย ในที่สุดก็จะมีการเคลื่อนย้ายเงินกลับไปสู่ธนาคารพาณิชย์ตามเดิมมีผลให้สภาพคล่องกลับเพิ่มอยู่ในระดับเดิม และธนาคารพาณิชย์สามารถขยายสินเชื่อทำการสร้างเงินได้ในรอบต่อไป และการที่รัฐบาลบังคับให้ธนาคารพาณิชย์ต้องซื้อพันธบัตรตามเงื่อนไขต่างๆ เพิ่มมากขึ้น มีส่วนทำให้ธนาคารพาณิชย์มีต้นทุนสูงขึ้น เป็นผลให้ช่องว่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และเงินกู้ยืม (Interest rate spread) ขยายตัวสูงขึ้น

ประเด็นปัญหาที่สำคัญคือ เหตุใดพันธบัตรรัฐบาลจึงยังไม่เป็นที่สนใจของผู้ลงทุน โดยเฉพาะผู้ลงทุนที่มีใช้สถาบันการเงิน ทั้งที่ในระยะ เวลาที่ผ่านมารัฐบาลได้พยายามดำเนินมาตรการต่างๆ เพื่อกระตุ้นความสนใจของนักลงทุน อาทิ การประชาสัมพันธ์เพื่อให้ความรู้แก่ประชาชน การกำหนดผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนประเภทอื่น โดยเฉพาะเมื่อเปรียบเทียบกับการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอากร (ก่อนวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2529 ดอกเบี้ยพันธบัตรได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ หลังจากนั้นต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 15 เฉพาะส่วนที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนด) การขยายจุดจำหน่ายไปยังธนาคารพาณิชย์ เพื่อเพิ่มความสะดวกแก่ผู้ซื้อ เป็นต้น

ในสภาวะการณ์ปัจจุบันที่เศรษฐกิจของประเทศกำลังขยายตัวในอัตราสูง และจะคงแนวโน้มเช่นนี้ต่อไปอีกหลายปี จะมีความต้องการเงินลงทุนสูงขึ้นทั้งในภาครัฐบาลและภาคเอกชน ซึ่งเงินออมในประเทศในระดับปัจจุบันไม่อาจรองรับได้ หากมิได้มีการดำเนินมาตรการที่เหมาะสม อาจจะทำให้เกิดความไม่สมดุลระหว่างเงินออมและการลงทุน ทำให้จำเป็นต้องกู้เงินจากต่างประเทศมากขึ้น อันจะมีผลกระทบต่อภาระหนี้ต่างประเทศอย่างรุนแรง รัฐบาลจึงมีนโยบายที่จะเร่งระดมเงินออมในประเทศให้มากขึ้นในทุกๆ ด้าน มาตรการหนึ่งในหลายๆ มาตรการคือ การพัฒนาตลาดทุน เพื่อให้เป็นแหล่งระดมเงินออมจากประชาชน และโดยที่ตลาดพันธบัตรเป็นส่วนหนึ่งของตลาดทุน การศึกษาการบริหารงานพันธบัตร จะมีส่วนช่วยสนองนโยบายของรัฐบาลดังกล่าว

ผลการศึกษาจะช่วยทำให้ทราบถึงประเด็นปัญหา และแนวการปรับปรุงเพื่อให้พันธบัตรรัฐบาล เป็นเครื่องมือสำคัญอย่างหนึ่งในการระดมเงินออมจากประชาชน และจะมีผลดีต่อรัฐบาลที่จะมีเงินทุนในการพัฒนาประเทศจากแหล่งที่ไม่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อปริมาณเงิน (Unexpansionary) ด้วย

2. สภาพปัญหาในการบริหารพันธบัตร

ตามสภาพการณ์ในปัจจุบันการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลดำเนินการใน 2 ตลาด คือตลาดแรกและตลาดรอง ตลาดแรกของพันธบัตรคือตลาดที่ธนาคารแห่งประเทศไทย และตัวแทนจำหน่าย ส่วนตลาดรองคือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่างๆ ปัญหาการบริหารพันธบัตรที่มีผลกระทบต่อตลาดแรกและตลาดรองที่สำคัญมี 4 ประการ คือ เรื่อง ดอกเบี้ย, ภาษี, ปริมาณที่ออกจำหน่าย และค่าธรรมเนียม นอกจากนี้ยังมีปัญหาที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับตลาดแรกของพันธบัตร คือสถานที่จดทะเบียนกรรมสิทธิ์ และปัญหาที่การพัฒนาตลาดรองไม่ก้าวหน้าเท่าที่ควร คือการประสานงาน ประเด็นปัญหาทั้ง 6 ประการเรียงลำดับตามความสำคัญ ดังนี้คือ

1) อัตราดอกเบี้ยพันธบัตร

นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2523 เป็นต้นมา ได้มีการปรับปรุงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรเพิ่มขึ้นและลดลง ตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงิน ทำให้มีพันธบัตรรุ่นต่างๆ อัตราดอกเบี้ยแตกต่างกัน เป็นผลให้เกิดการสับสนในการเรียกชื่อและการออกจำหน่าย บังเกิดความยุ่งยากในทางปฏิบัติทั้งผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดแรกและตลาดรอง เนื่องจากผู้ลงทุนในพันธบัตรจะต้องคอยติดตามประกาศของกระทรวงการคลัง เพราะเมื่อมีประกาศจำหน่ายพันธบัตรรุ่นใหม่ที่อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าพันธบัตรรุ่นเก่า ผู้ถือพันธบัตรรุ่นเก่าจะต้องนำมาขายคืนแล้วซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่แทน ถ้าผู้ถือมิได้ติดตามภาวะการขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ย และประกาศของกระทรวงการคลัง ก็จะมีเสียประโยชน์ เพราะจะยังคงได้รับอัตราดอกเบี้ยในอัตราเดิมที่ต่ำกว่า และธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะผู้รับซื้อคืนก็มีปริมาณงานเพิ่มขึ้นมาก ทุกครั้งที่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตร.

2) ภาษีเงินได้ของดอกเบี๋ยพันธบัตร

ทางการได้เริ่มเก็บภาษีเงินได้จากดอกเบี๋ยพันธบัตรที่จ่ายให้แก่บริษัทและนิติบุคคลต่าง ๆ ตั้งแต่ปีงบประมาณ 2513 ส่วนบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการสาธารณกุศลยังคงได้รับการยกเว้นภาษี ต่อมาเมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2529 ได้มีการเก็บภาษีเงินได้จากดอกเบี๋ยพันธบัตร เฉพาะส่วนที่เกินจากอัตราดอกเบี๋ยเงินฝากประเภทออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ จึงทำให้อัตราผลตอบแทนส่วนบุคคลธรรมดาในปี 2529 ลดลงมาก เนื่องจากประชาชนไปลงทุนในตลาดเงินอื่นแทนการซื้อพันธบัตรรัฐบาล ประกอบกับความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับภาษีดอกเบี๋ยพันธบัตรยังไม่ชัดเจนในหมู่ผู้ลงทุน และนโยบายการจัดเก็บภาษีเงินได้จากดอกเบี๋ยพันธบัตรยังไม่แน่นอน มีการปรับเปลี่ยนอยู่เสมอ จึงทำให้ประชาชนขาดความมั่นใจ มีผลกระทบต่อตลาดแรกและตลาดรองของพันธบัตร ถึงแม้ว่าในปัจจุบันได้กำหนดแน่นอนว่าจะเก็บภาษีเงินได้จากดอกเบี๋ยพันธบัตรอย่างไรแล้วก็ตาม

3) การประสานงาน

การซื้อขายพันธบัตรในตลาดรองยังขาดการร่วมมือประสานประโยชน์ระหว่างกัน วิธีการกำหนดราคาของตลาดรองแต่ละแห่งจะมีวิธีการคำนวณแตกต่างกัน ขาดการประสานงานในระดับข้อสนเทศต่าง ๆ ยังไม่มีการปรับปรุงระบบการแก้ราคาและวิธีการซื้อขายให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน ยังขาดการนำเทคโนโลยีทางอิเล็กทรอนิกส์สมัยใหม่ มาใช้ให้เป็นประโยชน์ในการรวมศูนย์ข้อสนเทศที่สำคัญ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายพันธบัตรในตลาดรอง เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ผู้ซื้อ ผู้ขาย ตลอดจนนายหน้าในการซื้อขายให้สามารถใช้ข้อสนเทศเหล่านี้ได้อย่างรวดเร็ว แม้ว่าจะอยู่ในสถานที่ห่างไกลกัน นอกจากนี้ยังขาดสถานที่ซึ่งเป็นศูนย์กลางของตลาดรองในการซื้อขายพันธบัตร ที่จะให้เป็นที่รู้จักแพร่หลาย และดึงดูดความสนใจของประชาชนที่จะมาซื้อขายพันธบัตรในตลาดศูนย์กลางของตลาดรองด้วย

4) สถานที่จดทะเบียนกรรมสิทธิ์

เนื่องจากพันธบัตรเป็นตราสารที่ใช้เป็นหลักประกันในเรื่องต่างๆ และสามารถซื้อได้โดยไม่จำกัดมูลค่าในพันธบัตรฉบับเดียวกัน การจดทะเบียนกรรมสิทธิ์จึงต้องมากกระทำที่ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานใหญ่ บางขุนพรหม และที่สาขาของธนาคารแห่งประเทศไทย จังหวัดลำปาง ขอนแก่น และหาดใหญ่ รวมทั้งสิ้นเพียง 4 แห่งเท่านั้น ทั้งนี้เพื่อป้องกันการทุจริตที่อาจจะเกิดขึ้นได้ จึงทำให้เกิดความยุ่งยากในการจำหน่าย เนื่องจากตัวแทนขายจะต้องส่งเอกสารการซื้อมายังสำนักงานใหญ่หรือสาขาของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อจดทะเบียนกรรมสิทธิ์ หรือ เมื่อ

จำหน่ายเป็นหลักประกัน หรือ เมื่อมีการโอน เปลี่ยนแปลงกรรมสิทธิ์ จึงขาดความคล่องตัวในการปฏิบัติงานของตัวแทนจำหน่ายที่ทำหน้าที่เป็นตลาดแรกของพันธบัตร และการซื้อขายในตลาดรองก็เช่นเดียวกัน ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงในกรรมสิทธิ์จะต้องมาจดทะเบียนที่สำนักงานใหญ่ หรือสาขาของธนาคารแห่งประเทศไทยทุกครั้ง นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้รับการจดทะเบียนการโอน ก่อนระยะจ่ายดอกเบี้ย 30 วันอีกด้วย ทั้งนี้เพื่อการเตรียมงานการจ่ายดอกเบี้ยพันธบัตรประจำงวด จึงทำให้ขาดความรวดเร็วและความคล่องตัวในการซื้อขายพันธบัตร เพราะข้อมูลและการปฏิบัติงานด้านทะเบียนกรรมสิทธิ์ มารวมอยู่ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยและสาขาของธนาคารเท่านั้น

5) ค่าธรรมเนียมที่ให้แก่ตัวแทนจำหน่ายและธนาคารพาณิชย์

ตัวแทนของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ทำหน้าที่เป็นตลาดแรกในการจำหน่ายพันธบัตร คือ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร คลังจังหวัดและคลังอำเภอ ซึ่งได้รับค่าธรรมเนียมในการช่วยจัดจำหน่าย 30,000 บาท ถ้ายอดจำหน่ายไม่ถึง 10 ล้านบาท ถ้า 10 ล้านบาทขึ้นไป จะได้รับค่าธรรมเนียมร้อยละ 0.35 นับว่าสูงกว่าธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับอนุมัติจากกระทรวงการคลังเมื่อต้นปี 2531 ให้รับจัดจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลแก่ประชาชนและได้รับค่าธรรมเนียมเป็นเงินรางวัล 0.10 ของยอดพันธบัตรที่จำหน่ายได้ แต่โดยเหตุที่ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้แทนจำหน่ายพันธบัตรโดยตรงกระทำไม่ได้ เพราะเป็นธุรกิจหลักทรัพย์ที่พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 บัญญัติไว้ให้น่าให้ผู้คนนอกจากบริษัทหลักทรัพย์ จึงใช้กฎเกณฑ์ว่า กรณีที่ธนาคารพาณิชย์รับซื้อพันธบัตรจากกระทรวงการคลัง และนำไปจำหน่ายต่อประชาชนทั่วไป ดังที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเคยอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปฏิบัติได้ตั้งแต่ปลายปี 2526 เป็นต้นมา แต่ธนาคารพาณิชย์ไม่ได้รับสิ่งจูงใจอื่น เช่น การผ่อนคลายภาระการดำรงหลักทรัพย์ตามเงื่อนไขเปิดสาขา ร้อยละ 16 ของเงินฝากได้ในระหว่างที่ยังไม่มีการยกเลิกเงื่อนไขดังกล่าว หรือการพิจารณาจัดสรรวงเงินรับช่วงซื้อลดตัวเงินเป็นพิเศษ และเงินรางวัลช่วยจำหน่ายแก่พนักงานของธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น จึงขาดแรงจูงใจและสิ่งจูงใจที่จะช่วยให้ธนาคารพาณิชย์ ที่จะ เป็นผู้จัดจำหน่ายพันธบัตรในตลาดแรกที่สำคัญ เพิ่มยอดการขายให้มากขึ้น

6) การขาดแคลนพันธบัตรที่ออกจำหน่าย

พันธบัตรรัฐบาลนอกจาก เป็น เครื่องมือการกู้เงินและระดมเงินออมในประเทศแล้ว ยังเป็นมาตรการที่จะควบคุมปริมาณเงิน และปรับสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งพัฒนาตลาดทุน ตลอดจนสร้างอุปนิสัยการออมของประชาชนด้วย ในระยะ 1-2 ปีที่ผ่านมานโยบายการเงินและการคลังของประเทศมีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้น เนื่องจากมีการจัดเก็บภาษีรายได้สูงกว่าประมาณการที่ตั้งไว้ จึงทำให้มีการไถ่ถอนพันธบัตรดอกเบี้ยสูงจากธนาคารแห่งประเทศไทยก่อนกำหนด เพื่อจะลดภาระการจ่ายดอกเบี้ยพันธบัตรของรัฐบาล และลดการกระจุกตัวของหนี้ในปี 2534-2536 นอกจากนี้การออกพันธบัตรที่จำหน่ายได้มีการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบาย ปริมาณของพันธบัตรที่ออกจำหน่ายมีแนวโน้มว่าจะลดลง ทำให้เกิดการขาดแคลนพันธบัตร และต้องจัดสรรจำนวนพันธบัตรแก่ธนาคารพาณิชย์ที่ขอจองมาเกินกว่าจำนวนที่ออกจำหน่าย ซึ่งในระยะยาวต่อไป หากปริมาณพันธบัตรน้อยเกินไป จะไปขัดขวางการพัฒนาตลาดทุนทั้งตลาดแรกและตลาดรองของพันธบัตรที่มีสินค้านตลาดน้อยลงด้วย

3. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เนื่องจากรัฐบาลจำเป็นต้องกู้เงินในประเทศ ด้วยการออกและจำหน่ายพันธบัตรเป็นประจำทุกปีงบประมาณ เพื่อนำเงินมาชดเชยการขาดดุลงบประมาณ และเพื่อการพัฒนาประเทศตามโครงการต่างๆ จึงทำให้การพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะตลาดพันธบัตรรัฐบาลทั้งตลาดแรกและตลาดรอง เพื่อให้เป็นกลไกและเครื่องมือในการระดมเงินออม ทั้งในรูปแบบเงินลงทุน และ เงินกู้ยืมระยะยาว เป็นสิ่งที่ต้องเร่งดำเนินการ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ จึงได้กำหนดวัตถุประสงค์ที่สำคัญไว้ คือ

- (1) เพื่อศึกษาถึงการบริหารงานพันธบัตรในอดีต จนถึงปัจจุบัน ว่ามีวิวัฒนาการมาอย่างไร
- (2) เพื่อศึกษาถึงกระบวนการบริหารงานพันธบัตรในตลาดแรกและตลาดรอง
- (3) เพื่อศึกษาถึงปัญหาการบริหารงานพันธบัตรในตลาดแรกและตลาดรอง และแนวทางแก้ไข เพื่อการพัฒนาการบริหารพันธบัตร

4. ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษาวิจัย

การศึกษาวิจัยถึงการบริหารงานพันธบัตรในอดีตจนถึงปัจจุบัน กระบวนการบริหารงานพันธบัตรในตลาดแรกและตลาดรอง ตลอดจนศึกษาปัญหาและแนวทางแก้ไขปัญหาการบริหารงานในตลาดแรกและตลาดรองของพันธบัตรรัฐบาล จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อ เศรษฐกิจการ เงินของประเทศ องค์การที่รับผิดชอบสถาบันที่เกี่ยวข้อง และบุคคลโดยทั่วไป ดังนี้คือ

1) สามารถนำผลการศึกษาวิจัยไปพัฒนาตลาดพันธบัตร ทั้งตลาดแรกและตลาดรอง ให้เป็นสากล และเครื่องมือในการระดมเงินออม ทั้งในรูปเงินลงทุน และ เงินกู้ระยะยาวให้มีประสิทธิภาพและแพร่หลายยิ่งขึ้น

2) จะช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพให้แก่ระบบ เศรษฐกิจการ เงินของประเทศ ทำให้รัฐบาลสามารถกำหนดนโยบายการเงินให้สอดคล้องกับเศรษฐกิจของประเทศ และทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถควบคุมดูแลระบบการเงินอย่างมีประสิทธิภาพด้วย

3) จะช่วยประสานประโยชน์ขององค์กรต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดแรกและตลาดรองของพันธบัตรให้สอดคล้องกัน และจะช่วยให้วิธีการซื้อขายพันธบัตรในตลาดรอง เป็นมาตรฐานเดียวกันกับทั้งจะสนับสนุนให้ผู้ลงทุนประเภทสถาบันเพิ่มขึ้น

4) จะช่วยเพิ่มการระดมเงินออมจากภายในประเทศ ทำให้ลดการกู้เงิน จากต่างประเทศ และผลประโยชน์ตอบแทนจากดอกเบี้ยพันธบัตรจะตกอยู่กับผู้ลงทุนในประเทศ เป็นส่วนใหญ่ นอกจากนี้ยังจะส่งเสริมให้มีการนำเงินลงทุนจากนอกประเทศ เข้ามาสู่ตลาดพันธบัตรอีกด้วย

5) จะช่วยให้ผู้ลงทุนมีความคล่องตัวในการ เปลี่ยนหลักทรัพย์พันธบัตร เป็น เงินตราในเวลาอันสมควรและในราคายุติธรรม กับทั้งจะได้รับผลตอบแทนและสิทธิประโยชน์ เป็นที่น่าพอใจ

5. นิยามศัพท์

5.1 พันธบัตร คือ หนังสือสัญญากู้เงินซึ่งรัฐบาลออกให้แก่ผู้ให้กู้เงินยึดถือไว้ เป็นหลักฐาน โดยให้คำมั่นสัญญาว่า จะชำระต้นเงินคืนภายในระยะเวลาที่กำหนด พร้อมทั้งดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนดในระยะเวลาที่พันธบัตรยังมีอายุอยู่

ชนิดของพันธบัตร อาจแยกเป็น 2 ประเภทที่สำคัญคือ

ก. ตามลักษณะของการถือไว้ครอบครอง

1) พันธบัตรชนิดจ่ายเงินแก่ผู้ถือ (Bearer Bond) ผู้ใดเป็นผู้ถือพันธบัตร หรือบัตรพันธบัตร จะจ่ายเงินให้แก่ผู้นั้น พันธบัตรชนิดนี้จะมีบัตรดอกเบี้ยเป็นคูบองติดกันตัวพันธบัตร และโอนกรรมสิทธิ์กันได้โดยการส่งมอบ

2) พันธบัตรชนิดจดบัญชี (Inscribed Bond) เจ้าของกรรมสิทธิ์ไม่มีพันธบัตรไว้ครอบครอง แต่ฝากไว้กับนายทะเบียนซึ่งจะออกใบรับให้แก่ผู้จดบัญชี มีการจ่ายดอกเบี้ยตามที่ผู้จดบัญชีแจ้งความจำนงไว้คือ สั่งจ่ายเป็นเช็ค หรือนำเข้าบัญชีเงินฝากที่ธนาคาร การโอนกรรมสิทธิ์ต้องกระทำเป็นหนังสือแจ้งต่อนายทะเบียน

3) พันธบัตรชนิดจดทะเบียน (Registered Bond) คือ พันธบัตรชนิดจ่ายเงินให้แก่ผู้มีชื่อในพันธบัตร และต้องจดทะเบียนกรรมสิทธิ์ไว้ที่นายทะเบียน การโอนกรรมสิทธิ์ต้องกระทำโดยจดทะเบียน พันธบัตรชนิดนี้ไม่มีบัตรดอกเบี้ย แต่มีการจ่ายดอกเบี้ยตามที่ผู้ชื่อหรือผู้มีชื่อในพันธบัตรแจ้งความจำนงไว้ คือสั่งจ่ายเป็นเช็ค หรือนำเข้าบัญชีเงินฝากที่ธนาคาร

ข. ตามลักษณะรายได้

1) พันธบัตรเงินกู้ชนิดจ่ายดอกเบี้ยประจำ ปีละ 2 งวด คือ พันธบัตรที่จ่ายดอกเบี้ยทุกงวด 6 เดือน ราคาหน่วยละ 100 บาท เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการรายได้ประจำจากดอกเบี้ยพันธบัตรที่จ่ายเป็นงวด ตลอดอายุของพันธบัตร เรียกว่า พันธบัตรทั่วไป หรือ พันธบัตรเงินกู้

2) พันธบัตรชนิดทบดอกเบี้ย คือ พันธบัตรที่เมื่อครบกำหนดใดก่อนจะมีราคาเพิ่มขึ้นจากมูลค่าที่ซื้อไว้ ซึ่งเท่ากับราคาซื้อบวกด้วยดอกเบี้ยทบต้น และสะสมเอาไว้ตลอดเวลา โดยไม่มีการจ่ายเงินค่าดอกเบี้ยให้ก่อน ในระหว่างวันซื้อจนถึงวันครบกำหนดชำระคืนเงิน

3) พันธบัตรลงทุน คือ พันธบัตรชนิดออกให้ในเจ้าของ โดยทำการจดทะเบียนและจำหน่ายทั่วไปไม่จำกัดประเภทบุคคล ตามราคาตราไว้เป็นหน่วยๆ ละ 1,000 บาท ผู้ซื้ออาจจะซื้อหลายหน่วยรวมกันเป็นพันธบัตรฉบับเดียวได้ จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 งวด ตลอดเวลาที่พันธบัตรยังมีอายุอยู่

นอกจากนี้ ยังมีพันธบัตรพิเศษที่ออกเป็นครั้งคราว เช่น พันธบัตรพิเศษเพื่อ
 มูลกัณฑ์กันชนระหว่างประเทศ ที่จำหน่ายให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นต้น

5.2 ตลาดแรก (New Issue Market or Primary Market)

คือตลาดที่ผู้ลงทุนระดมเงินออมจากประชาชนทั่วไป โดยการออมหลักทรัพย์ให้
 บริษัทหลักทรัพย์ หรือ Investment Banker จำหน่ายหลักทรัพย์ของตนโดยรับประกันการ
 จำหน่าย (underwriting) สำหรับตลาดแรกของพันธบัตรคือ ธนาคารแห่งประเทศไทย และ
 ตัวแทนจำหน่าย ได้แก่ คลังจังหวัดและคลังอำเภอ ธนาคารออมสิน และธนาคารเพื่อการเกษตร
 และสหกรณ์การเกษตร

5.3 ตลาดรอง (Trading Market or Secondary Market)

คือตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขาย จากตลาดแรกมาแล้ว หรือ ก็คือ
 หลักทรัพย์ที่ผ่านมือจากผู้ลงทุนมาแล้วไม่น้อยกว่า 1 ครั้ง การซื้อขายจึงเป็นเพียงการเปลี่ยนมือ
 ผู้ถือ ตลาดรองจึงไม่ได้ทำหน้าที่ระดมเงินทุนจากมหาชนเช่นเดียวกับตลาดแรก แต่ทำหน้าที่สนับสนุน
 การระดมเงินออมของตลาดแรก เพราะช่วยให้ผู้ถือหลักทรัพย์ สามารถเปลี่ยนหลักทรัพย์เป็น
 เงินสดได้ในเวลาสมควรและในราคายุติธรรม

5.4 ตลาดซื้อคืน (Repurchase Market)

คือตลาดซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลโดยมีสัญญาว่าจะซื้อหรือขายคืน เป็นตลาดเงินที่
 จัดตั้งในเดือนเมษายน 2522 อยู่ในความดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย สมาชิกสามารถนำ
 พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐค้ำประกันและปราศจากภาระผูกพันเข้าทำการซื้อขาย

สมาชิกของตลาดซื้อคืนคือ ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน และยักรวมถึง
 ธนาคารเฉพาะกิจของรัฐ และรัฐวิสาหกิจบางแห่งที่ได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย
 เช่น การเคหะแห่งชาติ การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย เป็นต้น โดยปกติปริมาณธุรกรรม
 และอัตราดอกเบี้ยในตลาดนี้จะเคลื่อนไหวตามสภาพคล่องของตลาดเงินในขณะนั้น ยกเว้น ในช่วง
 ที่สภาพคล่องสูงหรือต่ำกว่าปกติที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจำเป็นต้องเข้าแทรกแซงตลาด โดยการ
 ดูดเงิน หรือปล่อยเงินผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตร

5.5 ตลาดการเงิน (Financial Market)

แบ่งเป็น 2 ตลาดคือ ตลาดเงินและตลาดทุน

ก. ตลาดเงิน (Money Market)

คือแหล่งเงินทุนระยะสั้นทุกชนิดที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี โดยการระดมเงินออมจากผู้ที่มีเงินเหลือใช้ชั่วคราว เพื่อให้กู้ยืมแก่ผู้ที่จำเป็นต้องใช้เงินล่วงหน้าชั่วคราว ซึ่งอาจจะใช้เป็นทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ ทั้งนี้รวมถึงการกู้ยืมระยะสั้น เช่น การเบิกเกินบัญชี การซื้อลดเช็คและการกู้ยืมเงินในรูปแบบอื่นๆ ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปีด้วย

ข. ตลาดทุน (Capital Market)

คือแหล่งเงินทุนและเงินกู้ยืมระยะยาวที่มีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป ซึ่งอาจแยกเป็นตลาดทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ และตลาดทุนที่ไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์

(1) ตลาดทุนที่ไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ (Non - securities markets)

สถาบันที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารเพื่อการพัฒนา สถาบันการเงินเฉพาะกิจ ธนาคารออมสิน บริษัทประกันภัย กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนบำเหน็จบำนาญ ตลอดจนบริษัทเช่าซื้อต่างๆ

(2) ตลาดทุนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ (Securities markets)

จะทำหน้าที่ในการหาทุนระยะปานกลาง หรือระยะยาว ให้แก่ผู้ประกอบการ ในกรณีตลาดทุนพันธบัตรจะเป็นการหาเงินกู้ให้แก่รัฐบาล สำหรับผู้ลงทุนอาจเป็นบุคคลองค์กร หรือสถาบันก็ได้ เพื่อประสงค์จะลงทุนก็ซื้อหลักทรัพย์ เมื่อต้องการใช้เงินก็ขายหลักทรัพย์

6. การอบการศึกษาวิจัย

ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ใช้กรอบความคิด และทฤษฎีเกี่ยวกับองค์การและการจัดการ (Organization and Management) โดยนำความรู้เรื่ององค์การไปประยุกต์กับการปฏิบัติงานจริงในการบริหารตลาดแรกและตลาดรองของพันธบัตรรัฐบาล ที่เกี่ยวกับนโยบาย วัตถุประสงค์ เป้าหมาย และวิธีการ โดยจะเน้นถึงวิธีการปฏิบัติ นับตั้งแต่การพิจารณาประมาณการกู้เงินภายในประเทศ การออกและจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาล และข้อจำกัดต่างๆ ทั้งนี้ เนื่องจากพันธบัตรรัฐบาลเป็นกลไกและเครื่องมือสำคัญของรัฐ เพื่อแก้ไขปัญหาการขาดดุลงบประมาณรายจ่าย การบริหารด้านการเงินของรัฐ และเพื่อการลงทุนในโครงการพัฒนาต่างๆ ของรัฐ ทั้งนี้ ไม่รวมถึง

การกู้เงินโดยการออกพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจจากแหล่งเงินกู้ภายในประเทศที่มีความจำเป็นต้องกู้เงินมาเพื่อดำเนินงานโครงการต่างๆ หรือเป็นเงินหมุนเวียนตามนโยบายของรัฐในแผนพัฒนาฉบับที่ 6 กระทรวงการคลังจะไม่ค้าประกันเงินกู้ของรัฐวิสาหกิจกับทั้งใช้กรอบความคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการบริหารงานคลังสาธารณะ(Theories and Concepts of Fiscal Administration) ในระดับจุลภาค (Micro Approach) ที่จะนำความรู้เกี่ยวกับการบริหารและการจัดการเกี่ยวกับกิจกรรมทางด้านหนี้สาธารณะ ซึ่งก็คือพันธบัตรรัฐบาลให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ(efficiency) ประหยัด (economy) และมีประสิทธิผล (effectiveness) มากที่สุด

กรอบของการศึกษาวิจัยเรื่อง "การบริหารงานพันธบัตร" (The Management of Thai Government Bonds) จึงจะมุ่งสู่ประเด็นสำคัญดังต่อไปนี้

1. วิวัฒนาการของพันธบัตร
2. การบริหารงานพันธบัตรในตลาดแรก
3. การบริหารงานพันธบัตรในตลาดรอง
4. ปัญหาในการบริหารงานพันธบัตร
5. ข้อเสนอแนะแนวทางแก้ไขและพัฒนางานพันธบัตร

7. ขอบเขตการวิจัย

ในการวิจัยเรื่อง "การบริหารงานพันธบัตร" นั้น จะได้ศึกษาความเป็นมา และวิวัฒนาการของการบริหารงานพันธบัตรในอดีตจนถึงปัจจุบัน นับตั้งแต่กระทรวงการคลังได้มอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นผู้แทนจำหน่าย การบริหารงานพันธบัตร รวมทั้งการเป็นนายทะเบียน ตั้งแต่ พ.ศ. 2485 เป็นต้นมา ซึ่งเป็นกระบวนการบริหารพันธบัตรในตลาดแรกของพันธบัตร

สำหรับกระบวนการบริหารพันธบัตรในตลาดรองนั้น จะมุ่งศึกษาสภาพการซื้อขายพันธบัตรในตลาดแรก คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 เพื่อเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์และส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน เนื่องจากพันธบัตรรัฐบาล ได้เข้าไปเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งแต่วันที่ 21 สิงหาคม พ.ศ. 2518 เป็นต้นมา (ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนบางแห่งได้ให้ความสนใจที่จะรับซื้อพันธบัตรรัฐบาล โดยมีการกำหนดอัตราซื้อขาย เมื่อปี 2526 ซึ่งนับว่าเป็นการเริ่มต้นของการพัฒนาตลาดรอง)

ในการศึกษาปัญหาและอุปสรรคของการพัฒนาพันธบัตรนั้น จะมุ่งศึกษาวิเคราะห์วิจัย เฉพาะการบริหารพันธบัตรในตลาดแรกและตลาดรอง โดยจะศึกษาเรื่องต่างๆ ดังนี้ คือ

- (1) อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล
- (2) การเก็บภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตร
- (3) การประสานงานในตลาดรอง
- (4) สถานที่จดทะเบียนกรรมสิทธิ์
- (5) ค่าธรรมเนียมที่ให้แก่ตัวแทนจำหน่าย
- (6) การขาดแคลนพันธบัตรที่ออกจำหน่าย

8. การสำรวจงานวิจัย

การศึกษารววิจัยเรื่อง "การบริหารงานพันธบัตร" นี้ ได้อาศัยแนวทางการศึกษาและ ค้นคว้าของนักวิชาการและนักวิจัยหลายท่าน ดังต่อไปนี้คือ

8.1 จากเอกสารวิจัยส่วนบุคคลในลักษณะวิชาเศรษฐกิจ เรื่อง "การบริหารหนี้ สาธารณะของรัฐบาล" ของนายบัณฑิต บุญยะปานะ (2528 : 26-32) ได้กล่าวถึงปัญหาที่เกิดขึ้น จากการกู้เงินภายในประเทศไว้ดังนี้ ...แม้ว่าการกู้เงินมาพัฒนาประเทศไม่เป็นเรื่องเสียหาย แต่การกู้เงินที่ขาดประสิทธิภาพและประสิทธิผลจะมีผลเสียหายแก่ประเทศชาติได้ เข้าทำนองที่ว่า "มีหนี้ท่วมหัวเอาตัวไม่รอด" อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะวินิจฉัยว่าประเทศไทยของเรามีสภาพ เช่นที่ กล่าวหรือไม่เพียงใดนั้น จำเป็นที่จะต้องศึกษาผลของการกู้เงินภายในประเทศที่ผ่านมาว่า ได้มีผล กระทบต่อการบริหารการคลังของรัฐบาลอย่างไร ตั้งแต่ปี 2523-2527 รัฐบาลได้ทำการกู้เงิน และมีต้นเงินค้างชำระดังนี้

ตารางที่ 1

ต้นเงินค้ำชား 2523-2527

หน่วย : ล้านบาท

ปี (สิ้นสุด ธันวาคม)	รวมทั้งสิ้น	จำนวนเงินกู้/ประเภทตราสาร/แหล่งเงินกู้				ตัวเงินคลัง
		พันธบัตรและตั๋วสัญญาใช้เงิน				
		ธ.พท.	ธ.พาณิชย์	เอกชน	ธ.ออมสิน	
2523	109,341	36,100	31,650	8,722	24,470	8,399
2524	127,033	48,192	35,029	9,256	26,157	8,399
2525	158,517	51,460	49,851	17,632	31,175	8,399
2526	186,534	58,952	54,588	23,469	37,525	12,000
2527	218,846	56,607	73,989	30,336	45,917	12,000

ที่มา : วารสารเศรษฐกิจ ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 1 ข้างต้น สรุปได้ว่าปัจจุบันรัฐบาลมีหนี้จากการกู้ภายในประเทศ ประมาณ 200,000 ล้านบาท เป็นเงินกู้จากธนาคารแห่งประเทศไทย เฉลี่ยประมาณร้อยละ 35 ของวงเงินกู้ค้ำชားและเป็นเงินกู้จากธนาคารพาณิชย์ประมาณร้อยละ 30 สำหรับเงินกู้จากเงินออมภาคเอกชนนั้นประมาณร้อยละ 10 การกู้เงินจากธนาคารกลางเป็นจำนวนมากเท่ากับการพิมพ์ธนบัตรออกใช้ เป็นการเพิ่มปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ ทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ ค่าของเงินตกต่ำ และทำให้โครงสร้างของภาระหนี้ของรัฐบาลสูงขึ้น สถาบันการเงินที่สามารถเพิ่มปริมาณเงินโดยวิธีขยายสินเชื่อ ผลกระทบที่เกิดขึ้นจะคล้ายๆ กับการกู้จากธนาคารกลาง และทำให้ระดับราคาสินค้าสูงขึ้น ซึ่ง John F. Due (1968 : 578-588) กล่าวว่า "ในกรณีที่

รัฐบาลกู้เงินจากธนาคารกลาง ซึ่งมีค่าเท่ากับการพิมพ์ธนบัตรออกมาใช้หมุนเวียนมากขึ้นนั้น จะทำให้จำนวนธนบัตรในมือของระบบธนาคาร และประชาชนกับสถาบันนอกระบบธนาคารเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นวิธีที่ทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงขึ้นมากกว่าวิธีอื่น"

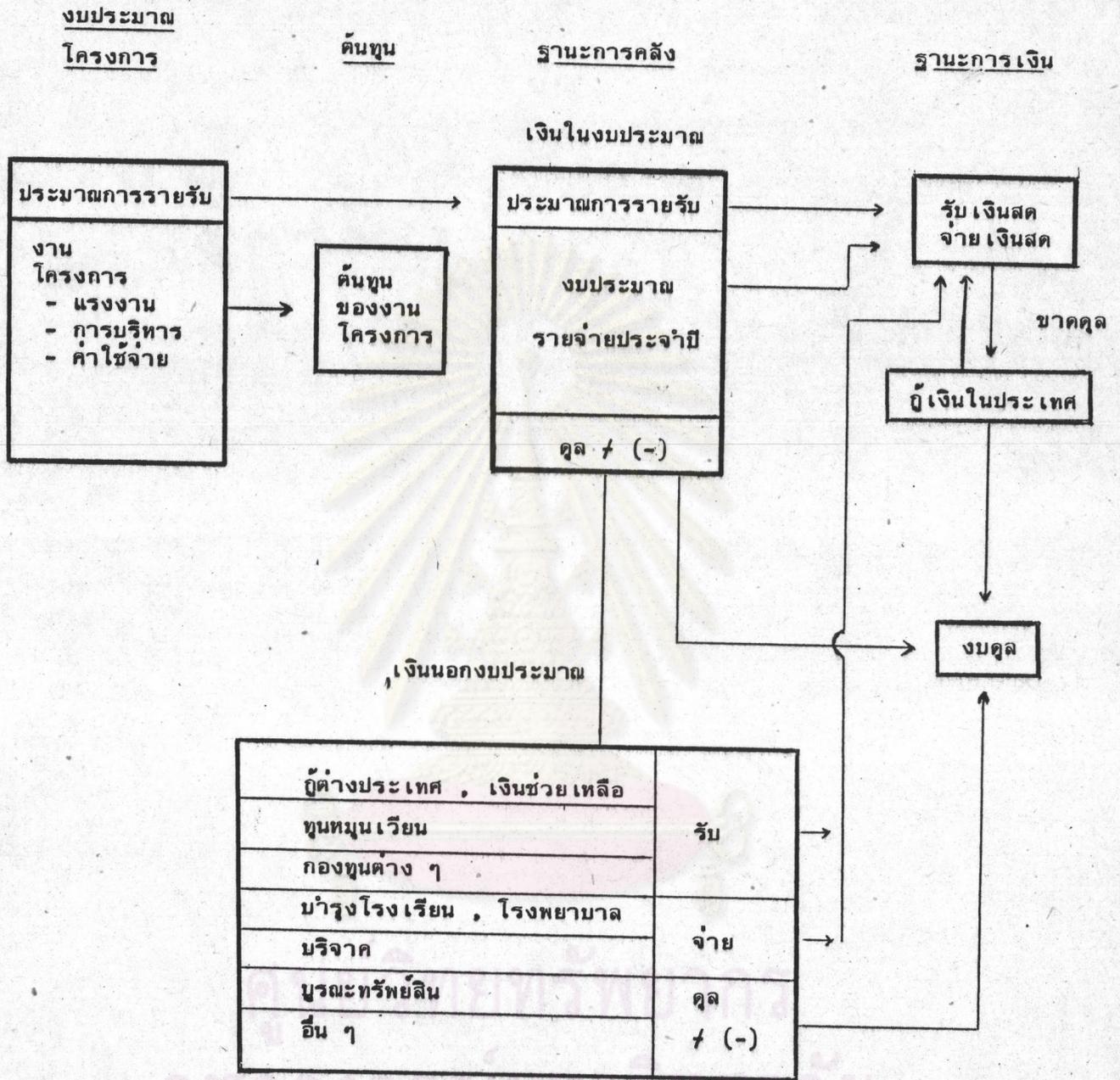
สำหรับผลการกู้เงินของรัฐบาลในแต่ละปีนั้น จะเห็นได้ว่า นับตั้งแต่ปีงบประมาณ พ.ศ. 2525 ซึ่งเป็นปีเริ่มต้นของแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 5 รัฐบาลได้ทำการกู้เงินภายในประเทศ สูงกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ในเอกสารงบประมาณทุกปี ประมาณปีละ 7,000-13,000 ล้านบาท และสูงกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ซึ่งกำหนดให้กู้เงินวงเงินไม่เกินปีละ 22,000 ล้านบาท ประมาณ 4,000-15,000 ล้านบาท นอกจากนั้น รัฐบาลยังได้นำเงินนอกงบประมาณมาสนับสนุนการใช้จ่ายด้วย การกู้เงินในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ยังได้มีการกู้เงินระดับเพดานเงินกู้ที่กฎหมายกำหนด จึงทำให้นโยบายการบริหารหนี้ให้มีประสิทธิภาพ เช่น การ Refinancing ไม่อาจกระทำได้หรือเสี่ยงมากที่จะดำเนินการ เพราะหากเกิดงบประมาณขาดดุลในระยะที่ใช่วงเงินกู้เกินเพดานของกฎหมายแล้ว จะทำให้มีผลเสียหายมาก เนื่องจากคลังไม่สามารถจะหาเงินทางอื่นมาใช้จ่ายในการดำเนินงานปกติได้

นับตั้งแต่ปีงบประมาณ พ.ศ. 2525 เป็นต้นมา รายได้ที่รัฐบาลจัดเก็บได้ต่ำกว่างบประมาณรายจ่ายประจำ (ประเภทเงินเดือน ค่าจ้าง และค่าใช้จ่ายบริหารอื่นๆ เพื่อสวัสดิการแก่ข้าราชการและงบบุคลากร) ประมาณร้อยละ 6-9 หรือเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 10,000 ล้านบาท ต่อปี ทำให้ต้องกู้เงินมาใช้จ่ายในส่วนนี้ประมาณร้อยละ 30-40 ของวงเงินกู้ภายในประเทศ ประจำปี และโดยที่ในระยะ 2-3 ปีที่ผ่านมา อัตราการเพิ่มงบบริหารอื่นๆ อยู่ในระดับต่ำ ยกเว้นงบบุคลากรซึ่งมีวงเงินสูงขึ้นมาก จึงอาจสรุปได้ว่า วงเงินที่กู้มาจ่ายเป็นงบประจำนั้น ส่วนใหญ่จะจ่ายสำหรับงบบุคลากรที่เพิ่มสูงขึ้น หรืออาจกล่าวได้ว่า เป็นการกู้มาชำระหนี้เงินกู้ที่ถึงกำหนดชำระ แสดงว่าการกู้เงินมาเพื่อจ่ายการพัฒนาในอดีต ยังไม่อาจให้ผลตอบแทนคืนคลังในรูปรายได้ที่สูงขึ้นเพียงพอที่จะชำระหนี้ได้ในปัจจุบัน จำเป็นที่จะต้องเลื่อนระยะเวลาชำระหนี้ออกไป โดยการกู้เงินใหม่มาชำระหนี้เงินกู้เก่าที่ถึงกำหนดชำระ

การกู้เงินสูงกว่าเป้าหมายเป็นจำนวนมากทุกปี มีผลกระทบให้ภาระหนี้ของรัฐบาล สูงขึ้นจากแต่เดิม ไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี เป็นร้อยละ 15 ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2528 และประมาณร้อยละ 19 ในปี 2530 ทั้งนี้ ยังไม่รวมภาระเงินนอกงบประมาณที่จะต้องจ่ายคืนเมื่อมีการทวงถาม นอกจากนั้น รัฐบาลยังมีภาระในการตั้งงบประมาณชำระหนี้แทนรัฐวิสาหกิจอีกประมาณปีละไม่ต่ำกว่า 1,500 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ

แผนภูมิ 1

ระบบการเงินและการคลังของรัฐบาล



ที่มา : บัณฑิต บุญยะปานะ (2528 : 16)

ประมาณ 0.5-0.7 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี จึงมีผลให้งบประมาณชำระหนี้จากการกู้เงินภายในประเทศสูงขึ้นอีกเป็นประมาณร้อยละ 20 ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2530 ภาระหนี้ที่สูงขึ้นนี้ทำให้งบประมาณรายจ่ายด้านการพัฒนาและการลงทุนลดลง ซึ่งจะมีผลให้การดำเนินงานของรัฐบาลไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจ การที่จะยกระดับประเทศให้ประชาชนมีเศรษฐกิจดีและมีคุณภาพ ในอนาคตยังจะต้องมีระยะเวลาออกไป หรือมองไม่เห็นอนาคตที่แจ่มใสเลยก็ได้ หากรัฐบาลไม่พยายามปรับปรุงโครงสร้างรายได้ รายจ่าย และการกู้เงิน ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ...

8.2 จากบทความเรื่อง "การกู้เงินในประเทศของรัฐบาล" ของนายพิสิฐ ลี้อาธรรม และนายสังวาลย์ พูลท้วม (2527 : 53-55) ได้กล่าวถึงเหตุผลและความจำเป็นของการกู้เงินในประเทศของรัฐบาลว่า ...โดยทั่วไปรัฐบาลจะทำการกู้เงินก็ต่อเมื่อมีเหตุผลและความจำเป็นอย่างแท้จริง ทั้งนี้ เพราะการกู้เงินเป็นการสร้างภาระผูกพันต่อไปในอนาคต การกู้เงินภายในของรัฐบาลมักจะมีเหตุผลหรือความจำเป็น ดังนี้

1. ในบางฤดูกาลที่รัฐบาลต้องใช้จ่ายเงินออกไปก่อนโดยที่ยังไม่ถึงเวลาที่จะมีรายรับจากภาษีอากร เพราะภาษีอากรบางประเภท มีการนำส่งรัฐบาลไม่สม่ำเสมอตลอดปี ตัวอย่างเช่น ภาษีเงินได้นิติบุคคลจะมีการนำส่งมากในระยะเดือนพฤษภาคม - มิถุนายน เป็นต้น รัฐบาลจึงมีความจำเป็นต้องทำการกู้เงินระยะสั้น เพื่อนำเงินมาใช้จ่ายเป็นการชั่วคราว จนกว่าเมื่อได้รับภาษีอากรแล้วจึงได้ถอนคืนที่ระยะสั้น

2. ในบางจังหวะที่รัฐบาลกำหนดจะกู้เงินระยะยาวเพื่อใช้สำหรับการลงทุนในโครงการรัฐบาล แต่ภาวะตลาดเงินทุนยังไม่อำนวย มีอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมค่อนข้างสูงหรือยังมีเงื่อนไขการชำระคืนที่ไม่สู้ดี โดยที่รัฐบาลมีความจำเป็นต้องใช้จ่ายออกไปก่อน จึงมีความจำเป็นต้องทำการกู้ระยะสั้น (bridging loan) เพื่อรอให้ภาวะตลาดเงินทุนดีขึ้นก่อน จึงค่อยทำการกู้เงินระยะยาว สำหรับให้ถอนที่ระยะสั้นที่ก่อขึ้นเป็นการชั่วคราวนั้น

3. เป้าหมายของนโยบายเศรษฐกิจประการหนึ่งของรัฐบาล คือการรักษาการขยายตัวของเศรษฐกิจให้รุดหน้าอย่างสม่ำเสมอ ในภาวะที่เศรษฐกิจตกต่ำอันเป็นผลจากอุปสงค์รวมลดลง ทำให้มีการว่างงานเกิดขึ้น รัฐบาลอาจจะต้องดำเนินนโยบายเศรษฐกิจเพื่อรักษาอุปสงค์รวมในระบบ ให้มีการใช้ทรัพยากรและกำลังการผลิตอย่างเต็มที่หรือในภาวะที่เศรษฐกิจมี

การขยายตัวมากเกินไป จนอาจทำให้เกิดปัญหาเงินเพื่อ รัฐบาลอาจจะต้องชะลอการใช้จ่าย
 ดังนั้น จึงอาจมีความจำเป็นในการกู้เงินในบางขณะที่รัฐบาลมีรายจ่ายเกินรายได้ เพื่อรักษาระดับ
 การใช้จ่ายรวมของประเทศให้ขยายตัวอย่างสม่ำเสมอ

4. หน้าที่ที่สำคัญประการหนึ่งของรัฐบาล โดยเฉพาะรัฐบาลของประเทศที่กำลังพัฒนา คือ การเร่งพัฒนาเศรษฐกิจ และสังคมของประเทศ ให้เจริญก้าวหน้าทัดเทียมกับอารย
 ประเทศ และในการพัฒนาประเทศจะต้องมีการลงทุนเพื่อจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่าง
 ชาติซึ่งต้องใช้เงินเป็นจำนวนมาก เกินกว่าความสามารถในการหารายได้และการออมของรัฐบาล เพื่อ
 ใช้ในการลงทุนโครงการเหล่านี้ อย่างไรก็ตาม โครงการลงทุนเหล่านี้ เช่น การสร้างเขื่อน การ
 สร้างทางหลวง มักจะมีผลประโยชน์ตอบแทนค่อนข้างสูง รัฐบาลจึงมีเหตุผลที่จะทำการกู้เงินเพื่อ
 นำเงินนั้น มาใช้จ่ายสำหรับการลงทุนที่เป็นประโยชน์ในระยะยาวได้ เหตุผลเดียวกันนี้ได้ทำให้
 ประเทศอุตสาหกรรมในยุโรปเร่งทำการกู้เงินในระยะหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 เพื่อทำการฟื้นฟู
 และบูรณะประเทศให้เป็นปึกแผ่น หลังจากทรัพย์สิน และสิ่งก่อสร้างสาธารณะต่างๆ ถูกทำลายไป
 เพราะภัยสงคราม

5. รัฐบาลอาจมีความจำเป็นต้องกู้เงินสำหรับรัฐวิสาหกิจหรือหน่วยงานของรัฐ
 อื่นๆ เพราะลาพังรัฐวิสาหกิจหรือหน่วยงานของรัฐนั้นๆ อาจจะยังไม่ได้รับความเชื่อถือหรือได้รับ
 ความยินยอมให้กู้จากเจ้าหนี้ ทั้งนี้ โดยที่รัฐบาลเล็งเห็นประโยชน์อันจะเกิดขึ้นต่อส่วนรวมและ
 ประเทศจากกิจกรรมของการใช้เงินกู้ดังกล่าว และอาจมีนโยบายอย่างเด่นชัดในการเข้าร่วมใน
 กิจกรรมนั้น นอกจากนี้ ยังจะเป็นการช่วยลดต้นทุนการก่อหนี้ด้วยเพราะรัฐบาลอาจกู้ได้ในเงื่อนไข
 ที่ผ่อนปรนกว่าและดอกเบี้ยต่ำกว่า

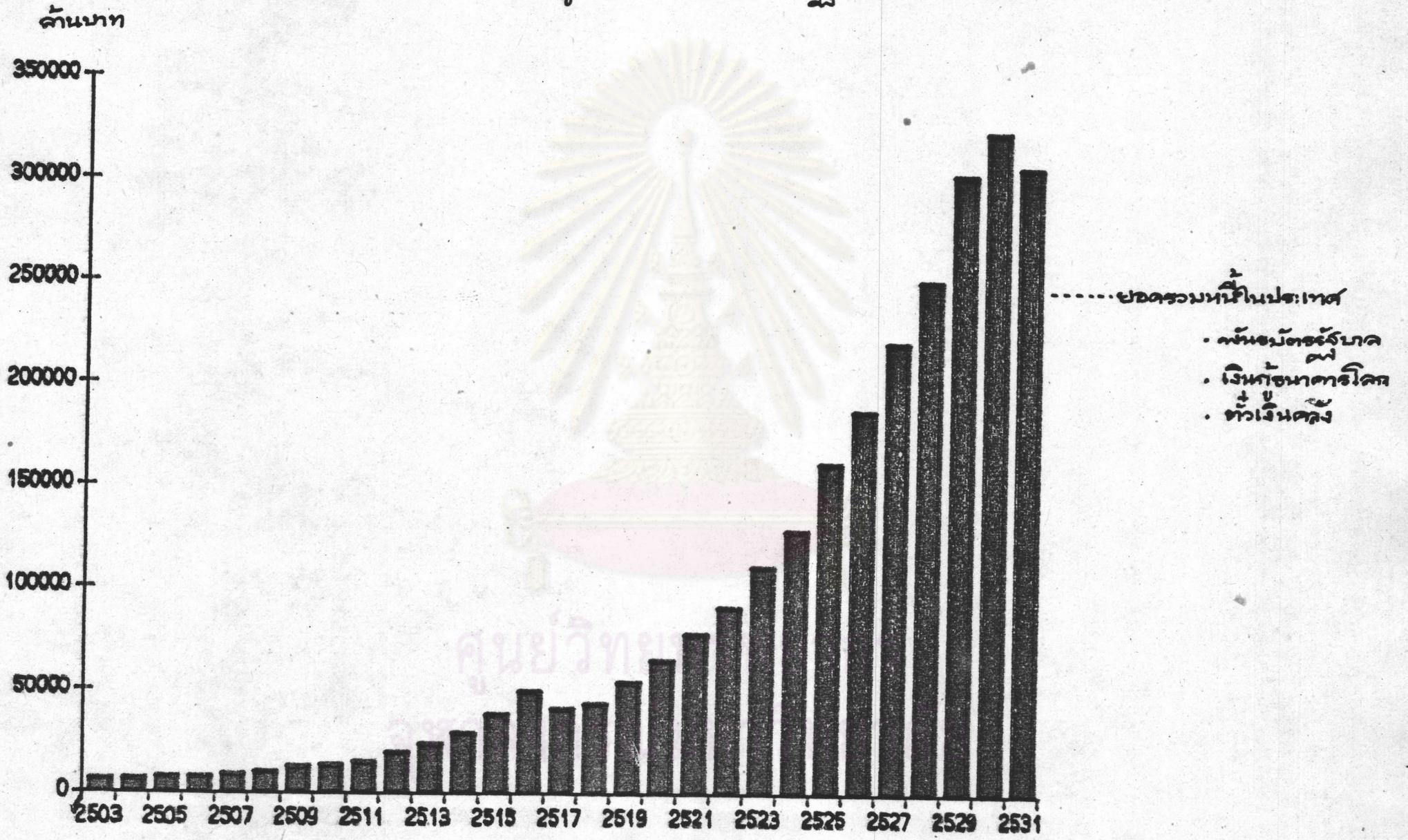
6. ในภาวะที่ตลาดเงินทุนกำลังมีอัตราดอกเบี้ยต่ำและให้เงื่อนไขที่ดีต่อผู้กู้ รัฐบาลอาจมีเหตุผลที่จะทำการกู้เงินเพื่อปรับปรุงโครงสร้างภาระหนี้ ให้มีการกระจายภาระหนี้ดีขึ้น
 (Refinancing) ตัวอย่างเช่น รัฐบาลอาจทำการกู้เงินเพื่อไถ่ถอนหนี้เดิมที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง
 กว่า และเงื่อนไขดีกว่าที่จะได้จากการกู้ใหม่ หรือรัฐบาลอาจมีความจำเป็นต้องปรับปรุงการ
 กระจายของภาระการชำระหนี้เสียใหม่ไม่ให้กระจุกตัวอยู่ในปีหนึ่งปีใดมากเกินไป การก่อหนี้ใหม่นี้
 จะมีผลในการลดภาระหนี้รวมของรัฐบาลโดยตรง

7. ในบางประเทศ เช่น สิงคโปร์ แม้รัฐบาลจะไม่มี ความจำเป็นต้องกู้เงิน เพื่อนำมาใช้จ่าย เพราะมีรายรับพอเพียงกับรายจ่ายอยู่แล้ว แต่รัฐบาลยังคงมีการกู้เงินอยู่ ทั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อออกตราสารให้เป็นเครื่องมือในการพัฒนาตลาดเงิน และตลาดทุนภายใน ประเทศ สำหรับการลงทุนของผู้ออมในประเทศ และทางการจะนำเงินที่ได้จากการกู้เงินภายใน ประเทศนี้ไปลงทุนในต่างประเทศ เพื่อหาผลตอบแทนต่อไป

นอกจากเหตุผลทางเศรษฐกิจด้านต่างๆ ข้างต้น รัฐบาลยังอาจมีความจำเป็นต้อง ด้านอื่น เช่น ทางการเมืองที่จะต้องอุดหนุนกิจกรรมของรัฐบาลด้านต่างๆ ให้ดำรงอยู่ต่อไปด้วยการรักษาระดับการใช้จ่ายให้เป็นไปตามที่ตั้งไว้เดิม ทั้งที่มีรายได้ไม่เพียงพอไปตามเป้าหมายเพราะ ภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไปจากที่คาดไว้เดิม ทำให้เกิดการขาดแคลนเงินสดหมุนเวียน มีการขาดดุลเงินสดของรัฐบาลเกิดขึ้น การกู้เงินจึงเป็นทางออกทางหนึ่งสำหรับรัฐบาลที่ไม่ประสงค์ หรือไม่สามารที่จะตัดทอนรายจ่ายอันจะกระทบกระเทือนถึงสถานะการ เมืองของรัฐบาล

แม้ว่าการกู้เงินของรัฐบาลจะมีเหตุผล และความจำเป็นแตกต่างกัน แต่ก็มักจะ กล่าวกันว่าการก่อหนี้สินให้ชนรุ่นหลังเป็นสิ่งเสียหาย มีการถกเถียงกันว่าหนี้สินต่อประชากรมาอ้าง กันเสมอว่า ทำให้ชนรุ่นหลังต้องมีการระดมเงินต้นและดอกเบี้ย ทำให้ต้องถูกรีดรอน รายได้ที่พึงจะได้รับ เพราะรัฐบาลต้องเก็บเป็นภาษีจากประชาชนเพื่อใช้คืนเจ้าหนี้ สำหรับปัญหานี้ มีข้อพิจารณาว่า การกู้เงินของรัฐบาลอาจไม่ถือเป็น เรื่องเสียหาย หากรัฐบาลได้มีการใช้จ่าย เงินอย่างมีประสิทธิภาพ มีการประหยัดและความรัดกุมในการใช้จ่าย มีผลทำให้เกิดการสะสมทุน มีการขยายและเพิ่มพูนกำลังการผลิต ทำให้ประชาชนและเศรษฐกิจมีรายได้เพิ่มขึ้นมากกว่าในกรณี ที่ไม่มีการกู้เงิน ดังนั้น หากเทียบรายได้ที่เพิ่มขึ้น อันเป็นผลจากการกู้เงินแล้วมีจำนวนมากกว่า รายจ่ายชำระหนี้ ก็ย่อมถือได้ว่าการกู้เงินนี้มีประโยชน์คุ้มกับภาระชดเชยคืน อย่างไรก็ตาม ถ้าการกู้ เงินนี้ไม่ได้มีการใช้จ่ายเงินอย่างมีประสิทธิภาพ เพราะเป็นงานหรือโครงการที่ไม่มีผลตอบแทน อย่างแท้จริง หรือมีการประมาณการผิดพลาด ไม่มีความระมัดระวัง มีการบริหารงานที่ไม่ดีทำให้เกิดความสูญเปล่าของการลงทุน การกู้เงินในลักษณะนี้จึงถือเป็น เรื่องเสียหาย นอกจากนี้ หาก รัฐบาลใช้วิธีการกู้เงิน เป็นทางออกแทนที่จะทำการปรับปรุงโครงสร้างภาษีอากร เพื่อเสริมฐานะ รายได้ของรัฐบาล เพราะเกรงว่า จะกระทบกระเทือนต่อสถานะความนิยมของประชาชน ต่อผู้ บริหารจนทำให้รัฐบาลมีฐานะรายได้ต่ำ ไม่สอดคล้องกับฐานะทาง เศรษฐกิจของประเทศ การกู้เงิน ในลักษณะนี้ก็ถือว่าเป็น เรื่องเสียหายได้เช่นกัน

แผนภูมิ 2 : หนี้ในประเทศของรัฐบาล



8.3 จากวิทยานิพนธ์ของ นางเพ็ญจันทร์ มงคลกุล (2530 : 219) ได้เสนอแนะว่า "... เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของกระทรวงการคลังในแต่ละปีงบประมาณ ส่วนการกู้เงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย จึงจัดดำเนินงานสำคัญ 5 ด้านคือ การจำหน่ายพันธบัตร การจ่าย ดอกเบี้ยพันธบัตร การไถ่ถอนพันธบัตร การเปลี่ยนแปลงกรรมสิทธิ์และรายละเอียดเกี่ยวกับเจ้า ของพันธบัตร รวมทั้งการเก็บรักษาพันธบัตรที่รับฝากจากสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยส่วนการกู้เงินได้จัดองค์กรภายในส่วนการกู้เงิน เพื่อปฏิบัติงานในแต่ละหน่วยงานให้รับผิดชอบ การปฏิบัติงาน นอกจากนี้จะกำหนดตัวผู้ปฏิบัติงานแล้ว จำเป็นต้องกำหนดนโยบายหรือระเบียบหรือ หลักเกณฑ์ต่างๆ สำหรับการดำเนินงานในแต่ละด้านด้วย ตัวอย่างเช่น

- การจำหน่ายพันธบัตร ส่วนการกู้เงินได้ร่วมพิจารณาหารือกับคณะกรรมการกู้ เงินของรัฐบาล เพื่อกำหนดวงเงินการออกจำหน่ายพันธบัตรประจำปีงบประมาณ และร่วมประชุม กำหนดการออกจำหน่ายพันธบัตรในแต่ละรุ่นให้สอดคล้องกับความต้องการเงินของรัฐบาลและความ ต้องการซื้อพันธบัตร ควบคุมการกำหนดอัตราดอกเบี้ย กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการส่งเสริมการ จำหน่ายพันธบัตร กำหนดหลักการออกพันธบัตร เป็นต้น...

8.4 จากข้อเสนอของคณะทำงานพัฒนาตลาดทุน (2528 : 4-6) ได้สรุปข้อเสนอแนะ ในการแก้ไขปัญหา เฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับพันธบัตรรัฐบาลไว้ 3 ประการคือ

ก. การพัฒนาลักษณะของพันธบัตร

(1) สนับสนุนให้การกำหนดราคา และอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรสอดคล้องกับภาวะตลาด

(2) สนับสนุนในหลักการของการเพิ่มประเภทพันธบัตร เพื่อให้ผู้ลงทุนมี ทางเลือกมากขึ้น แต่ต้องคำนึงถึงภาระหนี้ของรัฐบาลด้วย

(3) เสนอให้มีการปรับปรุงระบบการแจ้งราคา (quote) ให้เป็น มาตรฐานเดียวกัน โดยควรใช้ระบบสากล คือ สำหรับพันธบัตรที่มีการเปลี่ยนมือกันหลายหน้ให้ใช้ วิธีคิดราคา โดยยึดหลักการจ่ายดอกเบี้ยให้ผู้ถือพันธบัตรรายหลังสุด

(4) สนับสนุนการลดจำนวนรุ่นของพันธบัตรแต่ละปีลงเหลือปีละ 4 รุ่น โดยกำหนดให้วันไถ่ถอนพันธบัตรประเภทจ่ายดอกเบี้ย ตรงกับวันจ่ายดอกเบี้ยงวดสุดท้าย

โดยเสนอให้ธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลังพิจารณาดำเนินการ

ข. การพัฒนาตลาดแรก

(1) หากภาระหนี้ของรัฐบาลในอนาคตเป็นข้อจำกัด ทำให้ไม่สามารถออกพันธบัตรที่มีอายุการไถ่ถอนในระยะปานกลาง หรือระยะสั้นได้ คือ ออกได้แต่พันธบัตรอายุยาว อันจะเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดพันธบัตรแล้ว เห็นควรเสนอทางออกต่อไปนี้

- เสนอธนาคารแห่งประเทศไทยพิจารณาซื้อพันธบัตรอายุยาว แล้วนำพันธบัตรเก่าที่ตนถืออยู่ (ใน portfolio ของ ธพท.) แต่มีอายุสั้นกว่าออกขาย
- สนับสนุนสถาบันการเงินในการรับซื้อขายพันธบัตรให้มากขึ้น

(2) ในขั้นนี้ นอกจากธนาคารแห่งประเทศไทยแล้ว เห็นว่าสถาบันที่ควรมีบทบาทสำคัญในการพัฒนาตลาดแรก ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทหลักทรัพย์ โดยสนับสนุนการสร้างแรงจูงใจในการจำหน่ายพันธบัตรแก่ประชาชน เช่น การให้เงินรางวัลในการช่วยจำหน่าย เป็นต้น สำหรับธนาคารพาณิชย์อาจให้แรงจูงใจเพิ่มเติมดังนี้

- ให้นำพันธบัตรที่จำหน่ายแก่ประชาชน ไปคำนวณลดหย่อนการดำรงหลักทรัพย์ตามเงื่อนไขเปิดสาขาร้อยละ 16 ของเงินฝากได้ ในระหว่างที่ยังไม่มีการยกเลิกเงื่อนไขดังกล่าว

- นับพันธบัตรดังกล่าว เป็นส่วนหนึ่งของพันธบัตรที่ธนาคารพาณิชย์ต้องซื้อไปจำหน่ายแก่ประชาชนตามเงื่อนไขการอนุมัติเปิดสาขาใหม่

- นำผลการจัดจำหน่ายดังกล่าวไปใช้ประกอบการพิจารณา ในการจัดสรรวงเงินรับช่วงซื้อลดตั๋วสัญญาใช้เงินของธนาคารแห่งประเทศไทย

ในการพัฒนาตลาดแรกนี้ เสนอให้ธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลังดำเนินการ

ค. การพัฒนาตลาดรอง

(1) เสนอตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งศูนย์ข้อมูลเกี่ยวกับพันธบัตร เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับประเภทพันธบัตร ราคา และผลตอบแทน เป็นต้น ทั้งนี้ เพื่อเป็นการประสานงานดำเนินงานของตัวกลางซื้อขายพันธบัตร

(2) เสนอตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หารือกับบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อหาช่องทางการใช้เทคโนโลยีทางอิเล็กทรอนิกส์สมัยใหม่ ในการประสานงานระหว่างตัวกลางซื้อขายพันธบัตร

ทั้ง 2 ข้อนี้ เสนอตลาตหลักทรัพย์ฯ พิจารณาดำเนินการ

(3) ศึกษาช่องทางให้รอบคอบ ในการประสานการดำเนินงานของตัวกลางซื้อขายพันธบัตร ให้มีรูปแบบที่พัฒนามากขึ้น ด้วยวิธีจัดตั้งตลาดกลาง สำหรับซื้อขายพันธบัตร โดยให้ธนาคารพาณิชย์เข้าร่วมด้วย อย่างไรก็ตาม การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ซื้อขายพันธบัตรในตลาดกลางมีทั้งเหตุผลสนับสนุนและคัดค้าน และในที่ยังมีข้อคิดด้านกฎหมายอยู่ มาตรการนี้ควรถือเป็นมาตรการระยะปานกลางหรือระยะยาว

เสนอธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลังพิจารณาดำเนินการ

(4) เสนอตลาตหลักทรัพย์ฯ ลดอัตราค่าธรรมเนียมการซื้อขายพันธบัตรในตลาด

(5) สนับสนุนให้ธนาคารแห่งประเทศไทยรับซื้อคืนพันธบัตร ทั้งส่วนที่ตนเองจำหน่าย และส่วนที่จำหน่ายโดยตัวกลางอื่น แต่ควรทำหน้าที่เป็นผู้ซื้อคืนแหล่งสุดท้าย โดยอาจรับซื้อลดในอัตราลดที่สูงกว่าตัวกลางอื่น

9. ระเบียบวิธีวิจัย

ในการศึกษาวิจัย "การบริหารงานพันธบัตร" จะปฏิบัติตามขั้นตอนของระเบียบวิธีวิจัย และจะดำเนินการศึกษาวิจัย ดังต่อไปนี้

โดยการศึกษาข้อมูลจากเอกสาร (Documentary Research) ด้วยการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับพันธบัตรรัฐบาล อันได้แก่ เอกสาร สิ่งตีพิมพ์ กฎหมาย ระเบียบ คำสั่ง และตารางตัวเลขต่างๆ จากส่วนงานที่รับผิดชอบและเกี่ยวข้อง ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วนที่สำคัญ คือ

ก. แหล่งข้อมูลปฐมภูมิ คือ แหล่งข้อมูลที่เป็นเจ้าของเรื่องพันธบัตรรัฐบาลโดยตรง ได้แก่ ส่วนพันธบัตร ฝ่ายเงินฝากและพันธบัตร ธนาคารแห่งประเทศไทย

ข. แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ คือ ส่วนงานที่เกี่ยวข้องที่ได้รวบรวมข้อมูลมาเพื่อการปฏิบัติงาน ได้แก่ ฝ่ายต่างๆ ของธนาคารแห่งประเทศไทย และส่วนราชการที่มีหน้าที่รับผิดชอบและเกี่ยวข้องกับงานพันธบัตรรัฐบาล ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2

แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

ข้อมูล	ธนาคารแห่งประเทศไทย	กระทรวงการคลัง	สำนักงานประมาณ
	<u>ฝ่ายวิชาการ :-</u>		
ด้านนโยบาย	หน่วยการคลัง	สำนักงานเศรษฐกิจ	กองงบประมาณ
และรายงาน	หน่วยพัฒนาระบบการเงิน	การคลัง	ฝ่ายเศรษฐกิจ
	<u>ฝ่ายการธนาคาร :-</u>		
	ส่วนวิเคราะห์และธุรกิจ		
	ตลาดเงิน		
ด้านกฎหมาย	ฝ่ายกฎหมาย	สำนักงานเศรษฐกิจ	-
		การคลัง	
	ห้องสมุดและศูนย์สารนิเทศ		
ตัวเลขข้อมูล	<u>ฝ่ายเงินฝากและพันธบัตร :-</u>	กองธนาคาร	-
	ส่วนพันธบัตร	กรมบัญชีกลาง	
	<u>ฝ่ายวิชาการ :-</u>		
	หน่วยการคลัง		
	หน่วยพัฒนาระบบการเงิน		

นอกจากนี้ จะดำเนินการรวบรวมข้อมูลภาคสนาม (Field Study) ด้วยการสัมภาษณ์ผู้มีหน้าที่รับผิดชอบโดยตรงกับงานบริหารพันธบัตร เกี่ยวกับปัญหาและอุปสรรคในตลาดแรกและตลาดรอง และแนวทางของการพัฒนางานบริหารพันธบัตรในอนาคต

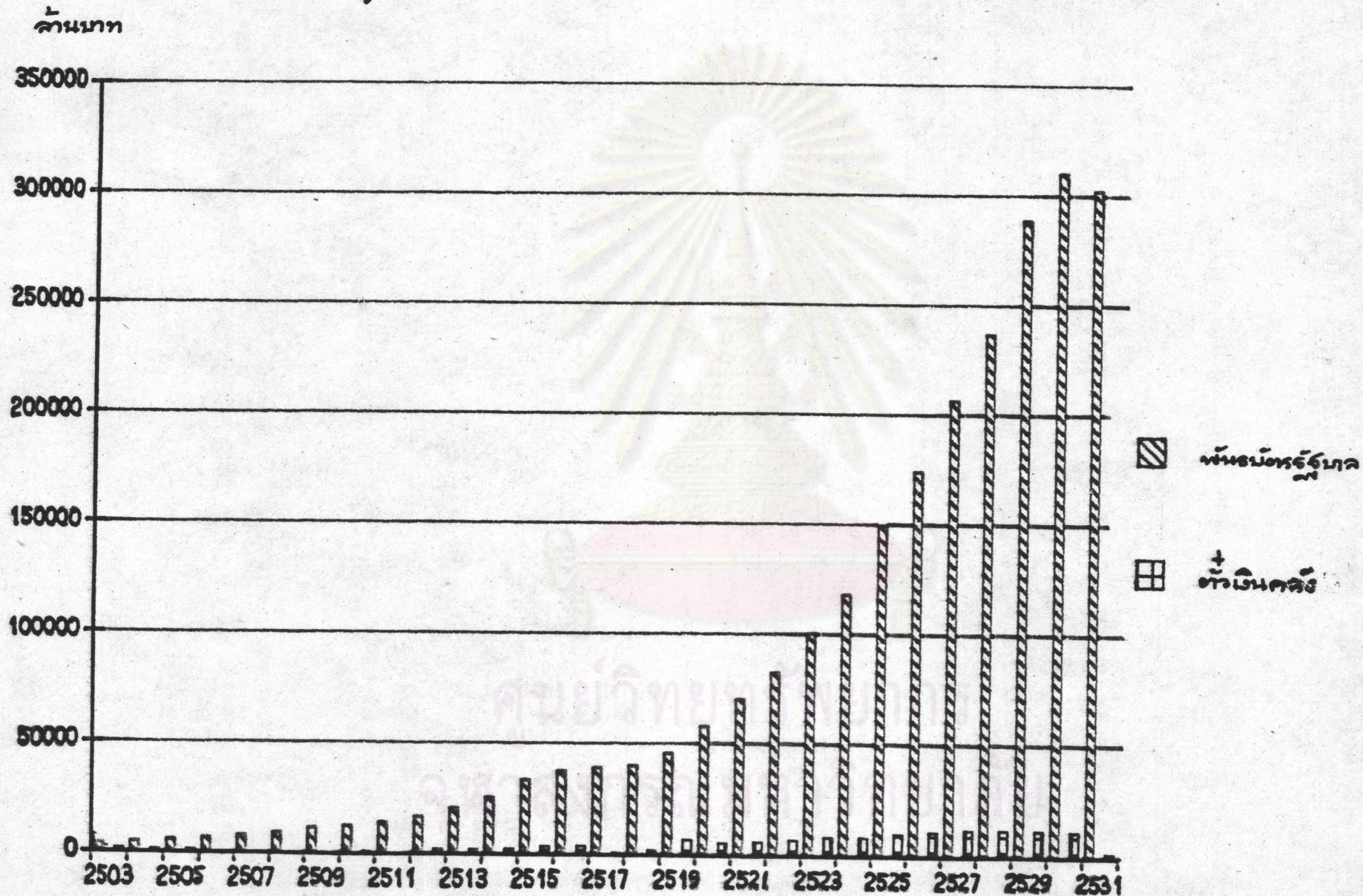
10. การเสนอเรื่อง

วิทยานิพนธ์เรื่องนี้เป็นการศึกษาถึงการบริหารงานพันธบัตรของรัฐบาล โดยจะนำปัญหาที่ได้จากการศึกษา เช่น เอกสาร และการสัมภาษณ์ผู้บริหารและองค์กรต่างๆ ที่ทำหน้าที่บริหารพันธบัตร คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นตลาดแรก ตลาดรอง และตลาดซื้อคืน และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นตลาดรองที่สำคัญ รวมทั้งการรวบรวมข้อมูลตัวเลขจากแหล่งต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหารงานพันธบัตร เพื่อนำมาวิเคราะห์และวิจัย ให้ทราบถึงผลการดำเนินงานการบริหารพันธบัตร ในอดีต ปัจจุบัน และแนวโน้มในอนาคต โดยมีจุดมุ่งหมายที่จะพัฒนาตลาดพันธบัตร ทั้งตลาดแรกและตลาดรองให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น จัดแบ่งออกเป็น 7 บท ดังนี้คือ

- บทที่ 1 บทนำ
- 2 โครงสร้างตลาดเงิน
- 3 วิวัฒนาการของพันธบัตรรัฐบาล
- 4 การบริหารงานพันธบัตรในตลาดแรก
- 5 การบริหารพันธบัตรในตลาดรอง
- 6 ปัญหาและอุปสรรคในการพัฒนาการบริหารพันธบัตร
- 7 แนวทางแก้ไขปัญหาและอุปสรรคในการบริหารงานพันธบัตร
และข้อ เสนอแนะ

ศูนย์วิทยุทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภูมิ : ยอดคงค้างของพันธบัตรและตั๋วเงินคลัง เมื่อ 31 ธันวาคม 2531



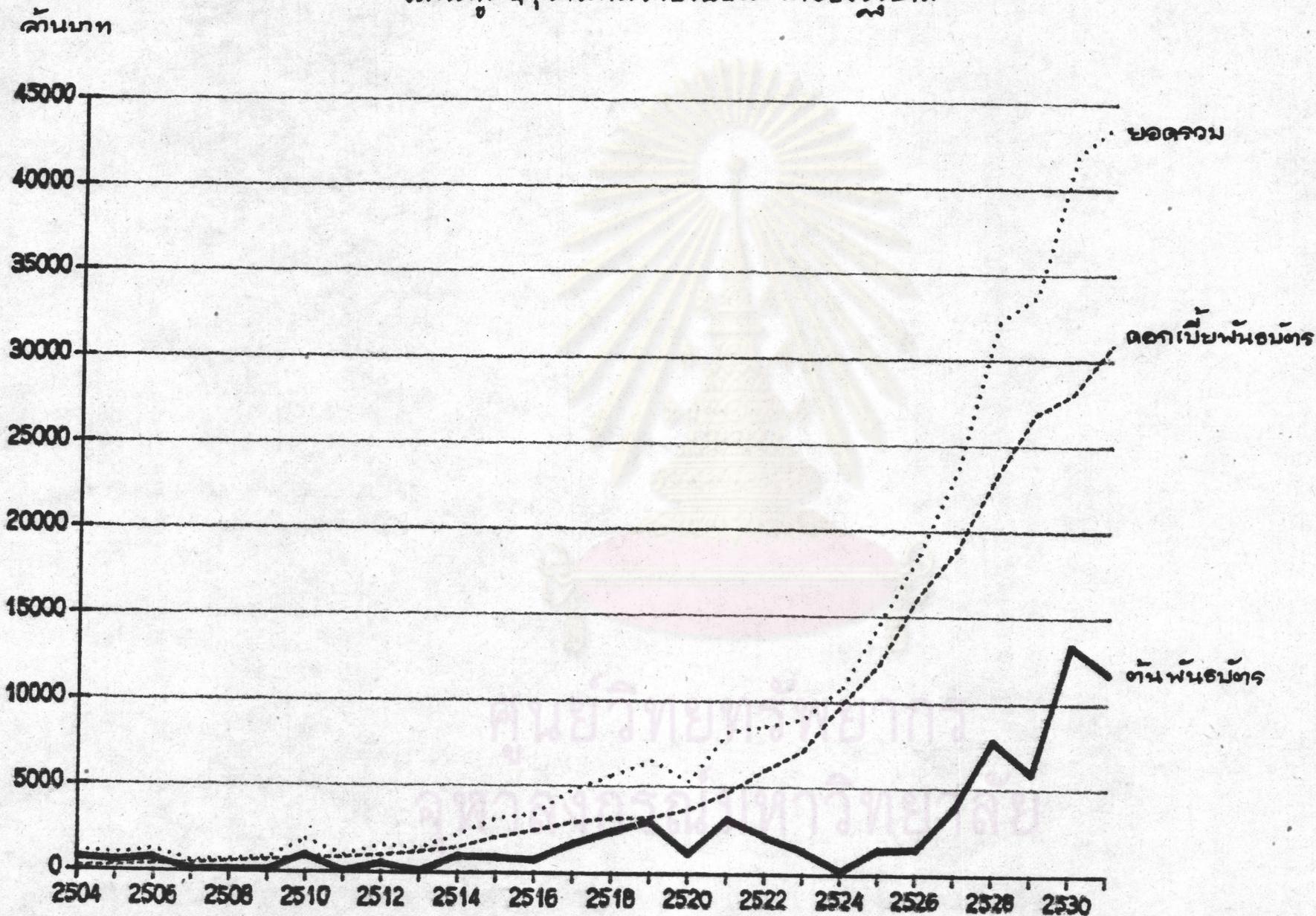
หนี้ในประเทศของรัฐบาลจำแนกตามผู้ถือ

หน่วย : ล้านบาท

เมื่อ สิ้นปี (ธ.ค.)	พันธบัตรรัฐบาล						เงินกู้ ธนาคารโลก ค่าประกัน โดย ธนาคารแห่ง ประเทศไทย	ตั๋วเงินคลัง						เมื่อ สิ้นปี (ธ.ค.)	
	ยอดรวม	กึ่งโดย		สถาบัน				รวม	ธนาคาร แห่งประเทศไทย	ธนรักษา ระดับ อัตรา แลกเปลี่ยน	กึ่งโดย ธนาคาร พาณิชย์	สถาบัน การเงิน	เอกชน อื่น ๆ		ยอดรวม
		ธนาคารแห่งประเทศไทย	เงินตรา เงินบาท	ธนาคาร พาณิชย์	ธนาคาร ออมสิน	การเงินและ เอกชนอื่น									
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(1+7+8)		
2503	4,277.7	1,881.8	1,013.8	394.8	440.2	547.1	-	2,107.7	2,057.2	-	23.5	25.0	2.0	6,385.4	2503
2504	5,054.6	2,515.2	649.2	531.5	646.3	712.4	-	1,607.7	1,495.9	-	80.0	27.5	4.3	6,662.3	2504
2505	6,033.5	2,648.4	644.6	943.8	941.0	855.7	-	1,607.0	1,377.0	-	183.6	46.4	-	7,640.5	2505
2506	6,973.6	2,785.7	460.0	1,379.6	1,324.0	1,024.3	-	650.0	182.2	147.0	304.6	16.0	0.2	7,623.6	2506
2507	8,136.0	2,759.2	460.0	1,903.8	1,751.6	1,261.4	-	650.0	361.1	5.5	262.1	14.6	6.7	8,786.0	2507
2508	9,358.7	2,732.6	451.3	2,342.7	2,405.0	1,427.1	-	650.0	452.4	0.5	197.0	0.1	-	10,008.7	2508
2509	11,832.6	2,566.2	440.7	3,728.7	3,456.4	1,640.6	-	850.0	454.2	4.8	391.0	-	-	12,682.6	2509
2510	12,547.0	2,213.6	428.3	4,343.5	4,111.8	1,449.8	-	950.0	34.0	221.0	514.7	177.8	2.5	13,497.0	2510
2511	14,240.4	2,210.5	496.6	5,028.3	4,859.1	1,845.9	37.8	750.0	168.9	55.0	526.1	-	-	15,028.2	2511
2512	16,898.4	4,148.8	579.1	4,978.4	5,461.8	1,730.3	395.1	2,200.0	1,664.5	54.8	467.4	12.0	1.3	18,493.5	2512
2513	20,762.7	6,784.9	581.9	5,683.9	5,891.5	1,820.5	631.5	2,250.0	1,758.2	241.0	212.8	37.0	1.0	23,644.2	2513
2514	25,753.3	9,022.0	562.1	7,550.7	6,774.4	1,844.1	730.1	2,529.0	1,113.3	717.0	696.5	-	2.2	29,012.4	2514
2515	33,673.7	9,612.8	651.7	12,840.4	8,441.3	2,163.5	776.0	3,608.0	2,086.4	512.3	987.0	-	22.3	38,057.7	2515
2516	37,804.8	9,463.0	681.8	14,644.9	10,631.2	2,383.9	756.6	3,900.0	3,437.9	138.7	252.0	-	71.4	42,461.4	2516
2517	39,250.7	9,134.9	641.8	15,403.8	11,710.7	2,359.5	724.5	900.0	475.5	35.2	368.8	-	20.5	40,875.2	2517
2518	40,436.0	6,978.4	599.5	17,241.4	12,445.7	3,171.0	675.6	2,100.0	1,726.7	179.6	150.0	39.5	4.2	43,211.6	2518
2519	45,941.1	9,187.5	570.5	18,427.1	14,068.7	3,687.3	633.4	7,000.0	3,999.6	422.5	2,49.8	24.5	63.6	53,574.5	2519
2520	58,282.2	14,946.2	539.7	21,739.5	16,262.9	4,793.9	589.5	5,500.0	4,223.8	639.8	526.3	28.5	81.6	64,371.7	2520
2521	70,688.4	22,741.8	497.4	24,084.0	17,477.8	5,887.4	542.5	5,950.0	4,490.2	806.3	359.2	55.2	239.1	77,180.9	2521
2522	82,724.2	30,230.1	458.0	25,941.9	19,289.8	6,804.4	492.1	6,950.0	5,283.1	1,228.5	81.0	105.2	252.2	90,166.3	2522
2523	100,942.1	35,683.1	416.8	31,650.7	24,469.8	8,721.7	438.5	8,400.0	6,258.0	1,409.0	330.0	76.4	326.6	109,780.6	2523
2524	118,633.7	47,774.8	417.6	35,038.6	26,156.8	9,255.9	421.7	8,400.0	3,385.4	1,240.0	3,335.2	81.9	357.5	127,455.4	2524
2525	150,117.8	51,094.7	365.9	49,850.7	31,174.8	17,631.7	354.0	9,900.0	5,756.3	1,567.5	2,197.0	39.5	339.7	160,371.8	2525
2526	174,533.5	58,617.9	334.0	54,587.8	37,525.1	23,468.7	281.9	11,000.0	8,154.3	1,570.0	935.0	14.8	325.9	185,815.4	2526
2527	206,910.9	56,516.1	378.9	7,803.9	45,914.1	30,288.9	241.4	12,000.0	4,850.3	1,000.0	5,259.6	597.9	292.2	219,143.3	2527
2528	237,108.3	60,759.2	365.7	79,753.8	54,684.1	41,545.5	145.0	12,000.0	9,709.3	1,800.0	35.0	218.4	237.3	249,253.3	2528
2529	289,193.7	61,696.1	341.1	102,740.7	74,969.0	49,446.8	41.5	12,000.0	4,485.6	2,066.7	1,850.6	3,467.1	130.0	301,235.2	2529
2530	310,621.6	58,613.0	328.4	115,489.9	82,269.0	53,921.3	-	11,500.0	9,460.0	2,000.0	-	-	40.0	322,121.6	2530
2531	302,877.6	31,797.4	302.9	125,294.0	92,648.7	52,739.6	-	2,000.0	-	1,960.0	-	-	40.0	304,877.6	2531

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย หน่วยการคลัง ฝ่ายวิชาการ

แผนภูมิ 4 : ภาระหนี้ภายในประเทศของรัฐบาล



ตารางที่ 4

ภาระหนี้ภายในประเทศของรัฐบาล

หน่วย : ล้านบาท

ปี	หนี้			รวม
	พันธบัตร		ส่วนลด ตั๋วเงินคลัง	
	เงินต้น	ดอกเบี้ย		
2504	763.4	210.8	75.6	1,049.8
2505	580.6	268.6	78.8	928.0
2506	751.4	352.3	65.2	1,168.9
2507	55.3	416.4	35.7	507.4
2508	59.4	522.9	35.6	617.9
2509	61.3	642.8	28.8	732.9
2510	966.7	795.4	29.8	1,791.9
2511	24.1	827.1	35.8	887.0
2512	489.4	953.3	59.6	1,502.3
2513	30.7	1,140.0	130.6	1,301.2
2514	915.6	1,417.2	156.2	2,089.0
2515	860.6	2,003.9	178.6	3,043.1
2516	700.5	2,418.0	178.1	3,296.6
2517	1,665.8	2,889.0	182.6	4,737.4
2518	2,383.7	3,130.0	58.5	5,572.3
2519	2,990.1	3,188.1	269.4	6,447.6
2520	1,129.8	3,652.3	453.8	5,235.9
2521	3,159.4	4,606.1	383.2	8,148.7
2522	2,142.1	5,977.0	356.7	8,475.8
2523	1,327.3	7,125.8	522.3	8,975.4
2524	174.3	9,838.7	801.6	10,814.6
2525	1,412.9	12,232.8	1,016.5	14,661.9
2526	1,454.7	16,183.8	947.2	18,585.7
2527	3,874.4	18,928.3	896.4	23,699.1
2528	7,830.1	23,155.4	1,188.3	32,173.8
2529	5,913.5	26,863.7	955.8	33,733.0
2530	13,380.7	28,090.5	457.2	41,928.4
2531	11,740.5	30,909.1	1,093.5	43,743.1

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย หน่วยการคลัง ฝ่ายวิชาการ