

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

โดยที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยเป็นรัฐวิสาหกิจแห่งแรกที่ได้รับเงินลงทุนระยะยาวด้วยการออกพันธบัตร จึงนำศึกษาหลักเกณฑ์การพิจารณาการออกพันธบัตรของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจะมุ่งศึกษาสาเหตุหรือความจำเป็นที่ต้องออกพันธบัตร หลักการสำคัญและวิธีการที่ใช้ในการพิจารณาออกพันธบัตร การจัดจำหน่ายพันธบัตร ค่าใช้จ่ายในการจำหน่าย ผลสะท้อนของการออกพันธบัตร การใช้จ่ายเงินและการไถถอนพันธบัตร การศึกษากระทำโดยการค้นคว้าจากตำรา วิทยานิพนธ์ในเรื่องที่เกี่ยวข้อง เอกสารของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ ยังมีกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับ และประกาศของทางราชการ รวมทั้งการวิเคราะห์ข้อมูลจากการดำเนินงานของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ประกอบกับคำชี้แจงของเจ้าหน้าที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ และธนาคารแห่งประเทศไทย การศึกษาในชั้นนี้พอสรุปผลได้ดังนี้

การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นกิจการสาธารณูปโภคที่จัดตั้งขึ้นในรูปของรัฐวิสาหกิจตามพระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2511 เป็นกิจการที่มีความต้องการเงินลงทุนระยะยาวสูงมาก จนกำไรสุทธิจากการดำเนินงานไม่เพียงพอกับความต้องการ จำเป็นต้องกู้เงินจากต่างประเทศสำหรับค่าใช้จ่าย--ส่วนเงินตราต่างประเทศ และกู้เงินจากงบประมาณแผ่นดินสำหรับค่าใช้จ่ายส่วนเงินบาท เป็นจำนวนมากตลอดมาสำหรับเงินลงทุนส่วนเงินบาทเนื่องจากเงินงบประมาณแผ่นดินมีจำนวนจำกัด รัฐบาลจึงมีนโยบายให้รัฐวิสาหกิจแสวงหาเงินทุนภายในประเทศด้วยตนเอง โดยการออกพันธบัตรซึ่งการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ เป็นรัฐวิสาหกิจแห่งแรกที่ออกพันธบัตร

การออกพันธบัตรมีลักษณะและวิธีการปฏิบัติต่างจากการกู้เงินระยะยาวทั่วไป คือ ผู้ถือพันธบัตรซึ่งมีฐานะเป็นเจ้าของที่มีจำนวนมากมาย การออกพันธบัตรมีวิธีการที่ค่อนข้าง

ข้างยุ่งยาก ซับซ้อน และคงอยู่ภายในขอบเขตแห่งกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เพื่อมิให้เกิดผลเสียหายแก่ผู้ลงทุนและเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม

ในประเทศไทยแต่เดิมมีเพียงรัฐบาลเท่านั้นที่ออกพันธบัตร ซึ่งเริ่มออกครั้งแรกในสมัยรัชกาลที่ 5 ผู้รับผิดชอบในการออกพันธบัตรรัฐบาล คือ กระทรวงการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทย การออกพันธบัตรรัฐบาลดำเนินตามหลักการและวิธีการที่กำหนดขึ้น เพื่อให้เกิดผลคือเศรษฐกิจของประเทศ การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ออกพันธบัตรครั้งแรกในปี 2515 และออกเรื่อยมาจนถึงปี 2518 ในปี 2519 มิได้ออกพันธบัตร เนื่องจากสภาพของแหล่งเงินทุนภายในประเทศไม่อำนวย การพิจารณาการออกพันธบัตรยึดถือหลักการและวิธีการสำคัญในการออกพันธบัตรรัฐบาล เป็นแนวทางการปฏิบัติ เพราะการออกพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ อยู่ภายใต้การควบคุมและพิจารณาของรัฐบาล คือ รัฐบาลตั้งคณะกรรมการที่ขึ้นคณะหนึ่ง เป็นผู้พิจารณาและควบคุมการออกพันธบัตร เพื่อให้การออกพันธบัตรสอดคล้องกับหลักการและวิธีการของรัฐบาล นอกจากนี้การออกพันธบัตรยังอยู่ภายในขอบเขตของกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ระยะเวลาขายพันธบัตรขึ้นอยู่กับความต้องการเงินทุนของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ และการออกพันธบัตรรัฐบาล ตลาดพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ยังไม่กว้างขวางเท่าตลาดพันธบัตรรัฐบาล ปริมาณเงินที่จะออกพันธบัตรขึ้นอยู่กับการเงินและปริมาณเงินทุนที่จะได้จากแหล่งเงินทุนอื่น ฯ นอกจากนี้รัฐบาลยังมีนโยบายให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ออกพันธบัตรในสวนที่รัฐบาลจะทองจ่ายสมทบให้อีกด้วย รัฐบาลได้กำหนดหลักการกำหนดอัตราดอกเบี้ยพันธบัตร รัฐบาลวิสาหกิจว่าไม่ควรสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลชนิดเดียวกันเกินกว่าร้อยละ 0.25 ถึงแม้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จะอยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาล แต่คุณลักษณะของพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ คอยกว่าพันธบัตรรัฐบาลหลายประการ เช่น พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ไม่อาจใช้เป็นเงินสกลสำรองของธนาคารพาณิชย์ ไม่อาจใช้เป็นหลักทรัพย์วางไว้กับนายทะเบียนสำหรับบริษัทประกันภัย และผู้ถือพันธบัตรที่เป็นบุคคลธรรมดาได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยน้อยกว่าในกรณีของพันธบัตรรัฐบาล ด้วยเหตุนี้ พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จึงต้องกำหนดอายุสั้นเพียง 5 ปี และให้รัฐบาลค้ำ

ประกันการชำระเงินทุนและดอกเบี้ยเพื่อคุ้มครองความสนใจของผู้ลงทุน

การจำหน่ายพันธบัตรออกใหม่มีช่องทางการจำหน่ายที่สำคัญ 3 ทาง คือ การจำหน่ายเป็นการทั่วไป การจำหน่ายให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์เดิมและการจำหน่ายให้โดยตรงเฉพาะตัว การจำหน่ายในแต่ละช่องทางผู้ออกพันธบัตรอาจมอบหมายให้ธนาคารลงทุนเป็นผู้จัดการ ก่อนที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จะจำหน่ายพันธบัตร ได้มีสถาบันการเงินหลายแห่งเสนอที่จะเป็นผู้จัดการจำหน่ายให้ แต่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ได้พิจารณาเลือกการจำหน่ายพันธบัตร เป็นการทั่วไป และดำเนินการจำหน่ายเอง เพราะการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ มั่นใจว่าจะจำหน่ายพันธบัตรเองได้หมดทันกำหนดเวลา และมีนโยบายที่จะให้เจ้าหน้าที่มีความรู้เรื่องพันธบัตรประกอบกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ มีกำลังคนและเครื่องมืออย่างเพียงพอ ซึ่งก็ปรากฏว่าโดยผลตามที่มั่นใจและค่าใช้จ่ายในการดำเนินการจำหน่ายเองต่ำกว่าค่าใช้จ่ายที่ต้องจ่ายในกรณีมอบหมายให้สถาบันการเงินจัดจำหน่ายให้

การออกพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนโดยทั่วไปเป็นอย่างดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งพันธบัตร พ.ศ. 2515 พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ทั้งหมดผู้ซื้อส่วนใหญ่คือธนาคารพาณิชย์ รองลงมาคือธนาคารออมสิน สถาบันการเงินอื่น ๆ บุคคลธรรมดา ส่วนราชการและองค์กรที่มิได้มุ่งในทางการค้า ตลอดจนบริษัทและทางหุ้นส่วนการก่าอื่น ๆ การจำหน่ายพันธบัตรในปี 2516 มีปัญหาเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยค่าเกินไป วิธีการจำหน่ายที่ผู้ลงทุนไม่คุ้นเคยและผู้ลงทุนนิยมพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ น้อยกว่าพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ได้รับความสนใจจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ได้รับการพิจารณาไว้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ และตลาดหลักทรัพย์ ฯ เสนอที่จะเป็นนายทะเบียนพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ซึ่งทำให้ตลาดพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ขยายตัว การเปรียบเทียบผลของการออกพันธบัตรกับการหาเงินทุนจากแหล่งอื่นที่เคยถูก ถ้าพิจารณาในแง่ปัจจุบันที่เป็นตัวเงิน ปรากฏว่าต้นทุนเงินทุนจากพันธบัตรสูงกว่าต้นทุนเงินทุนจากแหล่งอื่นที่เคยถูก แต่ถ้าพิจารณาในแง่ปัจจุบันที่ไม่เป็นตัวเงินปรากฏว่าการออกพันธบัตรใหม่ผลดีกว่าการหาเงินทุนจากแหล่งอื่นที่เคยถูก

การใช้เงินทุนจากพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ จะใช้ไปในการลงทุนขยายการผลิตตามงบประมาณรายจ่ายลงทุน การเบิกจ่ายเงินทุนจากพันธบัตรส่วนที่เป็นเงินสมทบจากรัฐบาลต้องปฏิบัติตามวิธีการที่รัฐบาลกำหนด โดยอยู่ในความควบคุมของรัฐบาล การไถถอนพันธบัตรอาจกระทำก่อนครบกำหนดหรือเมื่อครบกำหนดก็ได้ แล้วแต่นโยบายของผู้ออกพันธบัตร การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีนโยบายที่จะไถถอนพันธบัตรเมื่อครบกำหนด เพราะอายุพันธบัตรสั้นอยู่แล้ว การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มิได้มีนโยบายที่จะจัดสรรเงินลงทุนสำรองสำหรับใช้หนี้ไว้เพื่อไถถอนพันธบัตร เพราะโดยปกติจะใช้ส่วนหนึ่งของรายได้จากการดำเนินงานในแต่ละปีสำหรับชำระหนี้ที่ถึงกำหนดในปีนั้น ซึ่งคาดว่าจะมีรายได้เพียงพอ

#### ขอเสนอแนะ

จากผลของการศึกษาดังกล่าวข้างต้นมีข้อเสนอแนะสำหรับรัฐบาล ซึ่งเป็นผู้ควบคุมการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ และขอเสนอแนะสำหรับการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ดังนี้

๑. โดยที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ มีความจำเป็นต้องการเงินทุนสูงมาก รัฐบาลควรช่วยเหลือเพิ่มเงินทุนให้แกกิจการแห่งนี้โดยทางอื่น นอกเหนือจากการกู้ยืมหรือออกพันธบัตร ซึ่งอาจกระทำได้ดังนี้

ก. ปรับปรุงรายได้ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ซึ่งอาจทำได้ด้วยการเพิ่มอัตราค่าจำหน่ายกระแสไฟฟ้าที่จำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายจำหน่ายและอุตสาหกรรมต่าง ๆ โดยถือหลักการให้กระทบกระเทือนต่อผู้ใช้ไฟฟ้าในน้อยที่สุดเท่าที่จะทำได้ ซึ่งกระทำได้โดยให้การไฟฟ้าฝ่ายจำหน่ายรับภาระค่ากระแสไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นบางส่วน หรือทั้งหมดแล้วแต่กรณี นอกจากนี้ก็อาจหาทางลดค่าใช้จ่ายทำการในน้อยลง การรวมกิจการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ การไฟฟ้านครหลวง และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคเข้าเป็นกิจการเดียวกันก็จะช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่มีลักษณะซ้ำซ้อนกัน อันจะทำให้มีเงินที่เหลือสำหรับการลงทุนมากขึ้น

ข. รัฐบาลอาจให้การอุดหนุนมากขึ้น ด้วยการเพิ่มทุนให้หรือลดค่าภาษีเชื้อเพลิงต่าง ๆ หรือยกเว้นใ้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ๆ ไม่ต้องส่งรายได้แก่รัฐบาล หรือลดหรือยกเว้นภาษีขาเข้าสำหรับอุปกรณ์ที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ

2. รัฐบาลควรวางนโยบายในเรื่องพันธบัตรของรัฐบาลให้แน่ชัดว่าจะให้มีฐานะใกล้เคียงกับหลักทรัพย์ทางภาครัฐบาลหรือภาคเอกชน เช่น ถ้าจะจำกัดอัตราดอกเบี้ยวรรเทากันหรือใกล้เคียงกับพันธบัตรรัฐบาล เพราะมีฐานะเหมือนกับพันธบัตรรัฐบาลก็ควรให้สิทธิและประโยชน์อันเป็นสิ่งจูงใจผู้ซื้อพันธบัตรรัฐบาลวิสาหกิจ เช่น เกี่ยวกับพันธบัตรรัฐบาล แต่ที่เป็นอยู่รัฐบาลกำหนดมิให้กวดดอกเบี้ยพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตที่สูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลชนิดเดียวกันเกินกว่า 0.25 % แต่พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ๆ มีคุณลักษณะด้อยกว่าพันธบัตรรัฐบาลหลายอย่างทั้งใ้กลดแล้วข้างต้น หรือถ้าจะไม่ให้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ๆ มีฐานะเท่ากับพันธบัตรรัฐบาล ก็ไม่ควรจำกัดเรื่องอัตราดอกเบี้ยมากเกินไป เพื่อให้สามารถกำหนดอัตราดอกเบี้ยในระดับที่จะแข่งขันกับตลาดหุ้นของเอกชนได้

3. การที่รัฐบาลกำหนดใ้ดอกเบี้ยพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ๆ ใ้รับยกเว้นภาษีเงินได้เพียงส่วนที่ไม่เกินร้อยละ 7 นั้น เป็นสิ่งใ้ผู้ซื้อพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ๆ ประเทบุคคลดรรบคาใ้แยงมาก เพราะบุคคลดรรบคาใ้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลทั้งจำนวน เมื่อเปรียบเทียบดอกเบี้ยสุทธิของพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ๆ กับพันธบัตรรัฐบาลดอกเบี้ยสุทธิของพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ๆ จะสูงกว่าดอกเบี้ยสุทธิของพันธบัตรรัฐบาลเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ในกรณีใ้รัฐบาลกำหนดใ้ดอกเบี้ยพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ๆ สูงกว่าดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลใ้เกินร้อยละ 0.25 นั้น เมื่อพิจารณาเป็นอัตราดอกเบี้ยสุทธิหลังจากหักค่าภาษีใ้แลพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ๆ จะมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลใ้ถึง 0.25 ซึ่งเมื่อคำนึงถึงความยุ่งยากเกี่ยวกับการเสียภาษีบุคคลดรรบคาจะนิยมพันธบัตรรัฐบาลมากกว่า นอกจากนี้ใ้ปัจจุบันดอกเบี้ยเงินฝากประจำธนาคารพาณิชย์และธนาคารรอมสินใ้เพิ่มอัตราขึ้นเป็น

ร้อยละ 8 ต่อปี และได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ทั้งจำนวนการฝากประจำ มีความคล่องตัวมากกว่าการซื้อพันธบัตร คือผู้ฝากจะถอนเงินเมื่อใดก็ได้ทันทีที่ต้องการ โดยได้รับดอกเบี้ยลดลงตามระยะเวลาที่ฝากเงิน ปัจจุบันเหล่านี้ทำให้ผู้ลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาสนใจพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ น้อยกว่าพันธบัตรรัฐบาลและการนำเงินฝากประจำในธนาคาร ดังนั้น รัฐบาลควรพิจารณาปรับปรุงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิตฯ ที่จะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ให้เท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ เพื่อให้ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้สำหรับดอกเบี้ยพันธบัตรส่วนที่ไม่เกินร้อยละ 8 หรือยกเว้นให้ทั้งจำนวน เพื่อให้พันธบัตรการไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ สามารถแข่งขันกับพันธบัตรรัฐบาลหรือการนำเงินฝากประจำในธนาคารได้

4. การที่การออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจของธนาคารพาณิชย์ของคณะเจ้าหน้าที่ที่รัฐบาลตั้งขึ้นนั้นเป็นผลดีในแง่การควบคุมมิให้เกิดผลเสียต่อเศรษฐกิจของประเทศ แต่ก็มีผลเสีย คือก่อให้เกิดความล่าช้าในการดำเนินงาน เพราะคณะเจ้าหน้าที่เป็นผู้ที่ทำงานในที่ต่าง ๆ กัน การจะนัดหมายมาประชุมพร้อมกันโดยอมตองเสียเวลามากหรือเมื่อพิจารณาเงื่อนไขต่าง ๆ ใดแล้ว พอลงเวลาออกพันธบัตรมีเหตุการณ์ที่ทำให้ต้องเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขบางประการ ก็จะต้องนำเรื่องเสนอคณะเจ้าหน้าที่อีกครั้งหนึ่ง ทำให้เสียเวลาและได้เงินทุนต่ำกว่าที่กำหนด ซึ่งอาจมีผลเสียถึงโครงการลงทุนได้

5. จากการที่รัฐบาลให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ระบายการออกพันธบัตรในปี 2519 เพราะสภาพของแหล่งเงินทุนภายในประเทศไม่อำนวย ซึ่งหมายความว่าความวาทลาคทุนมีเงินน้อยกว่าความต้องการเงินทุน อันอาจเป็นผลเนื่องจากผู้ลงทุนไม่มั่นใจความสงบสุขของประเทศและเสถียรภาพของรัฐบาลจึงเก็บเงินไว้เฉย ๆ หรือนำไปซื้อสินทรัพย์อื่นที่คิดว่าจะเป็นประโยชน์และมั่นคงกว่า หรือโอนเงินไปต่างประเทศ หรือการขาดแคลนเงินทุนในตลาดอาจเนื่องจากความต้องการเงินทุนเพิ่มขึ้นในอัตราสูงกว่าการเพิ่มของเงินออมไม่ว่าจะเป็นเพราะเหตุใด รัฐบาลก็ควรที่จะรีบหาทางแก้ไขเพราะสภาพเช่นนี้ย่อมไม่เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจของประเทศ นอกจากนั้นควรมีการศึกษาลักษณะและผลของ

การที่รัฐบาลใช้วิธีกู้เงินจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากแล้วนำมาแบ่งให้รัฐวิสาหกิจต่าง ๆ กู้แทนที่จะออกพันธบัตรที่มีความเหมาะสมเพียงใด

6. อาจจะให้ธนาคารแห่งประเทศไทยรับเป็นศูนย์จัดจำหน่ายพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะรับซื้อพันธบัตรที่ขยับไม่หมดควย โดยให้ค่าดำเนินงานแก่ธนาคารแห่งประเทศไทยในอัตราพอสมควร ซึ่งรัฐวิสาหกิจหลายแห่งมีความต้องการเช่นนี้ เพราะการขายพันธบัตรไม่หมดควยจะเกิดผลเสียต่อผู้ต้องการใช้เงินทุน

7. การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ควรกำหนดอัตราส่วนเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ กู้เงินกู้ต่างประเทศ เงินกู้ภายในประเทศและพันธบัตรให้อยู่ในปริมาณที่เหมาะสม เพื่อจะได้รับประโยชน์ทั้งทางด้านการลงทุนเงินทุนและผลในทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะคงพิจารณาปัจจัยหลายอย่างประกอบกัน

8. การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ ควรจัดสรรเงินทุนสำรองสำหรับใช้หนี้ เพื่อเตรียมไว้สำหรับไถถอนพันธบัตรเมื่อครบกำหนด เพราะการคาดการณ์ว่าจะนำรายได้ประจำปีมาไถถอนพันธบัตรนั้นอาจเกิดปัญหาขึ้นได้หากปีที่ทองไถถอนพันธบัตร รายได้ไม่เป็นไปตามที่ประมาณไว้ หรือถึงแม้จะมีรายได้ตามที่ประมาณไว้ แต่ถาขาดแคลนเงินสุดท้ายยอมเกิดปัญหาได้เช่นกัน นอกจากนี้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ อาจออกพันธบัตรชุดใหม่เพื่อแลกกับพันธบัตรซึ่งครบกำหนดเพราะมีผลเท่ากับขยายอายุหนี้ออกไป

9. การไฟฟ้าฝ่ายผลิต ฯ น่าจะพิจารณาออกพันธบัตรที่มีกำหนดไถถอนคืนเกิน 5 ปี เพราะการที่อายุพันธบัตรยาวนานเป็นการทำให้สามารถกระจายค่าใช้จ่ายในการออกพันธบัตรเป็นค่าใช้จ่ายในเวลายาวนาน ซึ่งมีผลให้ต้นทุนเงินทุนจากพันธบัตรลดลง อัตราดอกเบี้ยไม่เพิ่มขึ้นมาก ซึ่งคิดว่าอัตราดอกเบี้ยคงจะไม่เพิ่มขึ้นมากเพราะเท่าที่ผานมาผู้ลงทุนไม่สนใจเรื่องอายุของพันธบัตรเท่าไรนัก การที่อายุพันธบัตรยาวนานมีผลคืออีกอย่างหนึ่ง คือผู้ออกพันธบัตรอาจได้รับผลตอบแทนจากการใช้เงินทุนจากพันธบัตรบางส่วนแล้ว และผู้ออกพันธบัตรไม่คงประสบปัญหาการหาเงินมาไถถอนพันธบัตรในเวลาอันสั้นอีกด้วย