

บันทึกสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา
เรื่อง ขอบเขตการลงทุนในตราสารหนี้ของกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้าง
หนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้มีหนังสือ ด่วนมาก ที่ กค ๐๕๐๐/๒๑๐ ลงวันที่ ๒๐ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา สรุปความได้ว่า ปังงบประมาณ ๒๕๕๔ กระทรวงการคลังมีแผนจะปรับโครงสร้างหนี้ที่ครบกำหนดชำระจำนวน ๕๐๑,๗๙๖.๕๖ ล้านบาท โดยในจำนวนนี้จะมีพันธบัตรรัฐบาล รุ่น LB 116A ที่ครบกำหนดชำระภายในวันเดียวกัน คือวันที่ ๑๗ มิถุนายน ๒๕๕๔ วงเงิน ๘๗,๐๐๐ ล้านบาท แต่เนื่องจากสภาพคล่องของตลาดการเงินในปัจจุบันสามารถรองรับการระดมทุนในแต่ละครั้งได้ในวงเงินไม่เกิน ๕๐,๐๐๐ - ๖๐,๐๐๐ ล้านบาท เท่านั้น จึงมีความเสี่ยงที่อาจทำให้กระทรวงการคลังไม่สามารถระดมเงินกู้ให้ครบจำนวนในคราวเดียวได้ ดังนั้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงในการปรับโครงสร้างหนี้ดังกล่าว กระทรวงการคลังจึงมีความจำเป็นต้องกู้เงินล่วงหน้าเพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะตามมาตรา ๒๔/๑^๑ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ๒๕๔๘ ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๕๑ วงเงินประมาณ ๒๐,๐๐๐ ล้านบาท โดยจะมีการทยอยกู้เงินตั้งแต่เดือนเมษายน ๒๕๕๔ เป็นต้นไป ซึ่งเงินจำนวนนี้จะต้องนำส่งเข้ากองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ เพื่อทำหน้าที่บริหารต่อไป โดยกองทุนฯ มีแผนจะลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทั้งนี้ เพื่อช่วยแบ่งเบาภาระดอกเบี้ยของภาครัฐในการกู้เงินล่วงหน้าดังกล่าว

ขณะนี้กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศอยู่ระหว่างการพิจารณาร่างระเบียบคณะกรรมการกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ว่าด้วยหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการลงทุนและการทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง พ.ศ. เพื่อรองรับการลงทุนของกองทุนฯ ในเดือนเมษายน ๒๕๕๔ นี้ แต่มีประเด็นปัญหาข้อกฎหมายว่า กองทุนฯ สามารถลงทุนในตราสารหนี้ประเภทใดได้บ้าง เนื่องจากกองทุนฯ มีความเห็นว่า คำว่า “ตราสารหนี้” ในมาตรา ๓๖/๘^๒

ส่งพร้อมหนังสือ ด่วนมาก ที่ นร ๐๕๐๑/๐๒๘๗ ลงวันที่ ๒๔ มีนาคม ๒๕๕๔ ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกามีถึงสำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี

มาตรา ๒๔/๑ ในกรณีที่หนี้สาธารณะซึ่งจะทำการปรับโครงสร้างหนี้มีจำนวนเงินมากและกระทรวงการคลังเห็นว่าไม่สมควรกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ดังกล่าวในคราวเดียวกัน กระทรวงการคลังอาจทยอยกู้เงินเป็นการล่วงหน้าได้ไม่เกินสิบสองเดือนก่อนวันที่หนี้ถึงกำหนดชำระ

เงินที่ได้รับจากการกู้เงินตามวรรคหนึ่งให้นำส่งเข้ากองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

มาตรา ๓๖/๘ ในระหว่างที่ยังไม่มีความจำเป็นต้องนำเงินของกองทุนไปใช้จ่ายตาม มาตรา ๓๖/๖ และมาตรา ๓๖/๗ เงินของกองทุนอาจนำไปลงทุนได้ ดังต่อไปนี้

(๑) กรณีการลงทุนในประเทศ

(มีต่อหน้าถัดไป)

แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ๒๕๔๘ ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๕๑ สามารถตีความได้ ๒ นัยแตกต่างกัน กล่าวคือ

(๑) มีความหมายตามบทนิยามในมาตรา ๔^๑ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ๒๕๔๘ ซึ่งมีบทนิยามคำว่า “ตราสารหนี้” หมายความว่า “ตัวเงินคลัง ตัวสัญญา ใช้เงิน พันธบัตรและตราสารอื่นที่มีผลก่อให้เกิดหนี้ตามที่คณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะกำหนด และให้หมายความรวมถึงตราสารหนี้ที่ออกในระบบไร้ใบตราสารด้วย” ซึ่งหากเป็นเช่นนี้จะทำให้กองทุนฯ ลงทุนได้แต่เฉพาะตราสารหนี้ของภาครัฐเท่านั้น ไม่สามารถลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนได้ และยังทำให้กองทุนฯ ไม่อาจลงทุนในต่างประเทศได้ด้วย ซึ่งข้อจำกัดดังกล่าวจะเป็นอุปสรรคในการดำเนินงานของกองทุนฯ เป็นอย่างมาก เนื่องจากจะปิดโอกาสในการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอัตราผลตอบแทนที่ดีและความเสี่ยงต่ำ (เช่น หุ้นกู้ที่มี rating AAA) และหากกองทุนฯ ลงทุนได้แต่เฉพาะในตราสารหนี้ในประเทศจะมีผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดตราสารหนี้ในประเทศด้วย

(๒) มีความหมายอย่างกว้างซึ่งครอบคลุมถึงตราสารหนี้ในตลาดการเงินทุกประเภท ซึ่งได้แก่ “พันธบัตร ตัวเงินคลัง ตัวสัญญา ใช้เงิน ตัวแลกเงิน บัตรเงินฝาก หุ้นกู้ ทั้งที่เปลี่ยนมือได้และเปลี่ยนมือไม่ได้ รวมทั้งตราสารหนี้อื่นๆ ที่มีลักษณะอย่างเดียวกัน” ดังที่ได้นิยามไว้ในข้อ ๓ ของร่างระเบียบคณะกรรมการกองทุนฯ ว่าด้วยหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการลงทุนและการทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง พ.ศ. เนื่องจากเห็นว่า คำว่า “ตราสารหนี้” ในหมวด ๕ กองทุนฯ ซึ่งได้แก้ไขเพิ่มเติมในภายหลัง มีเจตนารมณ์ให้มีความหมายอย่างกว้างซึ่งครอบคลุมถึงตราสารหนี้ทุกประเภทที่กองทุนฯ สามารถลงทุนได้ตามมาตรา ๓๖/๘^๒ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะฯ

ในประเด็นดังกล่าว สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) มีความเห็นในเบื้องต้นว่า คำว่า “ตราสารหนี้” ในบทนิยาม มาตรา ๔ เป็นการให้ความหมายเพื่ออธิบายถึงรูปแบบ

(ต่อจากเชิงอรรถที่ ๒)

(ก) ลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลังหรือตราสารหนี้อื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

(ข) ทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืนซึ่งตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง

(๒) กรณีการลงทุนในต่างประเทศ ให้นำไปลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกเป็นเงินตราสกุลหลัก และออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ สถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้ ตราสารหนี้ดังกล่าวจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การลงทุนตามวรรคหนึ่ง ให้คำนึงถึงความมั่นคง ผลตอบแทน และความเสี่ยงที่เหมาะสมโดยให้สามารถทำธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนได้ ทั้งนี้ ให้คณะกรรมการกองทุนฯ กำหนดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขเกี่ยวกับการลงทุน รวมทั้งรายชื่อเงินตราสกุลหลักและสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

มาตรา ๔ ในพระราชบัญญัตินี้

ฯลฯ

ฯลฯ

“ตราสารหนี้” หมายความว่า ตัวเงินคลัง ตัวสัญญา ใช้เงิน พันธบัตรและตราสารอื่นที่มีผลก่อให้เกิดหนี้ตามที่คณะกรรมการกำหนด และให้หมายความรวมถึงตราสารหนี้ที่ออกในระบบไร้ใบตราสารด้วย

ฯลฯ

ฯลฯ

“โปรดดูเชิงอรรถที่ ๒, ข้างต้น

ของการกู้เงินโดยการออกตราสารหนี้ของกระทรวงการคลังตามนัยมาตรา ๑๐^๕ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ๒๕๔๘ เท่านั้น ส่วนคำว่า “ตราสารหนี้” ในหมวด ๕ กองทุนฯ ซึ่งได้แก้ไขเพิ่มเติมในภายหลัง มีเจตนารมณ์ให้ความหมายอย่างกว้างซึ่งครอบคลุมถึงตราสารหนี้ทุกประเภทที่กองทุนฯ สามารถลงทุนได้ตามมาตรา ๓๖/๘ ประกอบกับถ้อยคำในบทบัญญัติมาตรา ๓๖/๘ มีการระบุประเภทและคุณลักษณะ ทั้งผู้ออก สกุลเงิน และอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ไว้อย่างชัดเจนแล้ว จึงไม่จำเป็นต้องนำบทนิยามตราสารหนี้ในมาตรา ๔ มาใช้บังคับ

ดังนั้น เพื่อให้เกิดความชัดเจนในขอบเขตการลงทุนและเพื่อเป็นบรรทัดฐานในการดำเนินงานของกองทุนฯ ที่ถูกต้องเหมาะสมต่อไป และประเด็นดังกล่าวเป็นปัญหาข้อกฎหมายที่สำคัญที่ยังไม่เคยมีการตีความและไม่มีความเห็นของคณะกรรมการกฤษฎีกาในเรื่องใดที่สามารถเทียบเคียงได้ และมีผลกระทบโดยตรงกับการดำเนินงานของกองทุนฯ โดยเฉพาะการพิจารณา ร่างระเบียบคณะกรรมการกองทุนฯ ว่าด้วยหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขการลงทุนและการทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง พ.ศ. ซึ่งจะต้องจัดทำให้แล้วเสร็จโดยเร็วเพื่อรองรับการลงทุนของกองทุนฯ ในเดือนเมษายน ๒๕๕๔ ที่จะถึงนี้ สบง. จึงขอหารือในประเด็นปัญหาว่า คำว่า “ตราสารหนี้” ตามที่บัญญัติในมาตรา ๓๖/๘ ในหมวด ๕ กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ และพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ นั้น มีความหมายครอบคลุมเพียงไร และการนิยามตราสารหนี้ตามข้อ ๓ ของร่างระเบียบดังกล่าว ขัดหรือแย้งกับพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ๒๕๔๘ และที่แก้ไขเพิ่มเติม (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๕๑ หรือไม่

คณะกรรมการกฤษฎีกา (คณะที่ ๑๒) ได้พิจารณาปัญหาดังกล่าวโดยมีผู้แทนกระทรวงการคลัง (สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ) ผู้แทนธนาคารแห่งประเทศไทย และผู้แทนสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นผู้ชี้แจงข้อเท็จจริงแล้ว มีความเห็นดังนี้

ประเด็นที่หนึ่ง คำว่า “ตราสารหนี้” ตามมาตรา ๓๖/๘ ของหมวด ๕ กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ มีความหมายครอบคลุมตราสารหนี้ประเภทใดบ้าง

คณะกรรมการกฤษฎีกา (คณะที่ ๑๒) เห็นว่า ตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ๒๕๔๘ ได้บัญญัติบทนิยามคำว่า “ตราสารหนี้” ไว้ในมาตรา ๔^๖ โดยให้หมายความ “ตัวเงินคลัง ตัวสัญญาใช้เงิน พันธบัตรและตราสารอื่นที่มีผลก่อให้เกิดหนี้ตามที่คณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะกำหนด และให้หมายความรวมถึงตราสารหนี้ที่ออกในระบบไร้ใบตราสารด้วย” ซึ่งเป็นบทนิยามที่ใช้กับบทบัญญัติทุกมาตราในพระราชบัญญัตินี้

^๕ มาตรา ๑๐ การกู้เงินตามพระราชบัญญัตินี้จะให้เป็นสัญญาหรือออกตราสารหนี้หรือวิธีการอื่นใดก็ได้ ทั้งนี้ ตามที่คณะรัฐมนตรีอนุมัติ

การกู้เงินตามวรรคหนึ่ง กระทรวงการคลังจะกู้จากหรือผ่านบุคคลอื่นใดที่มีชื่อเป็นผู้ให้กู้โดยตรงไม่ได้ เว้นแต่การกู้เงินโดยการออกตราสารหนี้ กระทรวงการคลังจะจำหน่ายตราสารหนี้ผ่านผู้จัดจำหน่ายก็ได้ การกู้เงินโดยวิธีการออกตราสารหนี้ ให้ออกได้ตามจำนวนเงิน ระยะเวลาและวิธีการออกตราสารหนี้ที่รัฐมนตรีประกาศกำหนด

^๖ โปรดดูเชิงอรรถที่ ๓, ข้างต้น

ทั้งฉบับ ประกอบกับมาตรา ๓๖/๘^๗ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ๒๕๔๘ ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๕๑ มิได้ให้ความหมาย คำว่าตราสารหนี้ไว้เป็นการเฉพาะให้แตกต่างจากบทนิยาม การลงทุนของกองทุนในตราสารหนี้ ตามมาตรา ๓๖/๘ จึงต้องพิจารณาให้เป็นไปตามบทนิยามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม มาตรา ๔^๘ บัญญัติให้อำนาจคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ สามารถกำหนดให้ตราสารอื่นที่มีผลก่อให้เกิดหนี้ เป็นตราสารหนี้ตามพระราชบัญญัตินี้เพิ่มเติมได้ด้วย

โดยที่มาตรา ๓๖/๘ ได้กำหนดให้ในระหว่างที่ยังไม่มีความจำเป็นต้องนำเงินของ กองทุนไปใช้จ่ายในบัญชีปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะตามมาตรา ๓๖/๖^๙ และในบัญชีพัฒนาตลาด ตราสารหนี้ในประเทศตามมาตรา ๓๖/๗^{๑๐} กองทุนอาจนำเงินดังกล่าวไปลงทุนได้ โดยกำหนดให้ สามารถลงทุนได้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ และกำหนดขอบเขตการลงทุนในประเทศ ให้สามารถ ลงทุนได้ในตราสารหนี้ทั้งที่ออกหรือค้าประกันโดยกระทรวงการคลัง หรือตราสารหนี้อื่นที่ได้รับ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งรวมถึงตราสารหนี้ ภาคเอกชน สำหรับการลงทุนในต่างประเทศ สามารถลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกเป็นเงินตราสกุลหลัก และออกหรือค้าประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ สถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบัน การเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้ ตราสารหนี้ดังกล่าวจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจาก สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จึงเห็นว่า หากมีความจำเป็นต้องกำหนดประเภทตราสารหนี้เพิ่มเติม เพื่อประโยชน์ในการลงทุน คณะกรรมการนโยบายฯ ก็สามารถกำหนดเพิ่มเติมได้โดยอาศัยอำนาจ ตามบทนิยามคำว่า “ตราสารหนี้” ตามมาตรา ๔ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะฯ ทั้งนี้ การนำเงินของกองทุนฯ ไปลงทุนต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ตามมาตรา ๓๖/๘ ด้วย

ประเด็นที่สอง การนิยามคำว่า “ตราสารหนี้” ตามร่างระเบียบคณะกรรมการ กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ว่าด้วยหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการลงทุนและการทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง พ.ศ.

“โปรดดูเชิงอรรถที่ ๒, ข้างต้น

“โปรดดูเชิงอรรถที่ ๓, ข้างต้น

“มาตรา ๓๖/๖ เงินในบัญชีปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ ให้กระทรวงการคลังนำไปใช้จ่ายได้

ดังต่อไปนี้

(๑) ชำระเงินต้นของหนี้สาธารณะซึ่งจะทำการปรับโครงสร้างหนี้ตามมาตรา ๒๔/๑

(๒) ชำระดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวกับการกู้เงินตามมาตรา ๒๔/๑

(๓) ชำระค่าใช้จ่ายในการบริหารกองทุนตามที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด

(๔) ชำระค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกองทุนตามที่คณะกรรมการกองทุน

กำหนด

^{๑๐}มาตรา ๓๖/๗ เงินในบัญชีพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ให้กระทรวงการคลังนำไป

ใช้จ่ายได้ดังต่อไปนี้

(๑) ใถ่ถอนตราสารหนี้ที่ออกตามมาตรา ๒๔/๑

(๒) ชำระดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวกับการออกตราสารหนี้ตามมาตรา ๒๔/๑

(๓) ชำระค่าใช้จ่ายในการบริหารกองทุนตามที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด

(๔) ชำระค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกองทุนตามที่คณะกรรมการกองทุน

กำหนด

(ร่างข้อ ๓) ที่กำหนดให้หมายความว่า “พันธบัตร ตัวเงินคลัง ตัวสัญญาใช้เงิน ตัวแลกเงิน บัตรเงินฝาก หุ้่นกู้ ทั้งที่เปลี่ยนมือได้และเปลี่ยนมือไม่ได้ รวมทั้งตราสารหนี้อื่นๆ ที่มีลักษณะอย่างเดียวกัน” จะขัดหรือแย้งกับพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ๒๕๔๘ และที่แก้ไขเพิ่มเติม (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๕๑ หรือไม่

คณะกรรมการกฤษฎีกา (คณะที่ ๑๒) เห็นว่า เมื่อได้วินิจฉัยในประเด็นที่หนึ่งแล้วว่า บทนิยามคำว่า “ตราสารหนี้” ตามมาตรา ๔ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะฯ เป็นบทนิยามที่ใช้กับพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะฯ ทั้งฉบับ และเป็นอำนาจของคณะกรรมการนโยบายฯ เท่านั้นที่จะกำหนดประเภทตราสารหนี้เพิ่มเติมได้ กรณีจึงไม่จำเป็นต้องวินิจฉัยในประเด็นนี้อีก

(นายอัชพร จารุจินดา)
เลขาธิการคณะกรรมการกฤษฎีกา

สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา
มีนาคม ๒๕๕๔