

บันทึกสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา
เรื่อง ขอบเขตการลงทุนในตราสารหนี้ของกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้าง
หนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะได้มีหนังสือ ด่วนมาก ที่ กค ๐๙๐๐/๒๑๐ ลงวันที่ ๒๐ มกราคม ๒๕๕๔ ถึงสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา สรุปความได้ว่า ปึงบประมาณ 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 โดยจะมีการทยอยกู้เงินตั้งแต่วันที่ ๑๕ เมษายน ๒๕๕๔ เป็นต้นไป ซึ่งเงินจำนวนนี้จะต้องนำส่งเข้ากองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ เพื่อทำหน้าที่บริหารต่อไป โดยกองทุนฯ มีแผนจะลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทั้งนี้ เพื่อช่วยแบ่งเบาภาระดอกเบี้ยของภาครัฐในการกู้เงินล่วงหน้าดังกล่าว

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

ส่งพร้อมหนังสือ ด่วนมาก ที่ นร ๐๙๐๑/๐๒๘๗ ลงวันที่ ๒๔ มีนาคม ๒๕๕๔ ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกามีถึงสำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี

^๑ มาตรา ๒๔/๑ ในกรณีที่หนี้สาธารณะซึ่งจะทำการปรับโครงสร้างหนี้มีจำนวนเงินมากและกระทรวงการคลังเห็นว่าไม่สมควรกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ดังกล่าวในคราวเดียวกัน กระทรวงการคลังอาจทยอยกู้เงินเป็นการล่วงหน้าได้ไม่เกินสิบสองเดือนก่อนวันที่หนี้ถึงกำหนดชำระ

เงินที่ได้รับจากการกู้เงินตามวรรคหนึ่งให้นำส่งเข้ากองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ

^๒ มาตรา ๓๖/๘ ในระหว่างที่ยังไม่มีความจำเป็นต้องนำเงินของกองทุนไปใช้จ่ายตามมาตรา ๓๖/๖ และมาตรา ๓๖/๗ เงินของกองทุนอาจนำไปลงทุนได้ ดังต่อไปนี้

(๑) กรณีการลงทุนในประเทศ

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

(๑) มีความหมายตามบทนิยามในมาตรา ๔^๓ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ๒๕๔๘ ซึ่งมีบทนิยามคำว่า “ตราสารหนี้” หมายความว่า “ตั๋วเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงิน พันธบัตรและตราสารอื่นที่มีผลก่อให้เกิดหนี้ตามที่คณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะกำหนด และให้หมายความรวมถึงตราสารหนี้ที่ออกในระบบไร้ใบตราสารด้วย” ซึ่งหากเป็นเช่นนี้จะทำให้กองทุนฯ ลงทุนได้แต่เฉพาะตราสารหนี้ของภาครัฐเท่านั้น ไม่สามารถลงทุนในตราสารหนี้อาณัติเอกชนได้ และยังทำให้กองทุนฯ ไม่อาจลงทุนในต่างประเทศได้ด้วย ซึ่งข้อจำกัดดังกล่าวจะเป็นอุปสรรคในการดำเนินงานของกองทุนฯ เป็นอย่างมาก เนื่องจากจะปิดโอกาสในการลงทุนในตราสารหนี้อาณัติเอกชนที่มีอัตราผลตอบแทนที่ดีและความเสี่ยงต่ำ (เช่น หุ้นกู้ที่มี rating AAA) และหากกองทุนฯ ลงทุนได้แต่เฉพาะในตราสารหนี้ในประเทศจะมีผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดตราสารหนี้ในประเทศด้วย

(๒) มีความหมายอย่างกว้างซึ่งครอบคลุมถึงตราสารหนี้ในตลาดการเงินทุกประเภท ซึ่งได้แก่ “พันธบัตร ตั๋วเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตั๋วแลกเงิน บัตรเงินฝาก หุ้นกู้ ทั้งที่เปลี่ยนมือได้และเปลี่ยนมือไม่ได้ รวมทั้งตราสารหนี้อื่นๆ ที่มีลักษณะอย่างเดียวกัน” ดังที่ได้นิยามไว้ในข้อ ๓ ของร่างระเบียบคณะกรรมการกองทุนฯ ว่าด้วยหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการลงทุนและการทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง พ.ศ. เนื่องจากเห็นว่า คำว่า “ตราสารหนี้” ในหมวด ๕ กองทุนฯ ซึ่งได้แก้ไขเพิ่มเติมในภายหลัง มีเจตนารมณ์ให้มีความหมายอย่างกว้างซึ่งครอบคลุมถึงตราสารหนี้ทุกประเภทที่กองทุนฯ สามารถลงทุนได้ตามมาตรา ๓๖/๘^๔ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะฯ

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

(ก) ลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลังหรือตราสารหนี้อื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

(ข) ทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาจะขายคืนซึ่งตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง

(๒) กรณีการลงทุนในต่างประเทศ ให้นำไปลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกเป็นเงินตราสกุลหลักและออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ สถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้ ตราสารหนี้ดังกล่าวจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การลงทุนตามวรรคหนึ่ง ให้คำนึงถึงความมั่นคง ผลตอบแทน และความเสี่ยงที่เหมาะสมโดยให้สามารถทำธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนได้ ทั้งนี้ ให้คณะกรรมการกองทุนฯ กำหนดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขเกี่ยวกับการลงทุน รวมทั้งรายชื่อเงินตราสกุลหลักและสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

^๓ มาตรา ๔ ในพระราชบัญญัตินี้

ฯลฯ

ฯลฯ

“ตราสารหนี้” หมายความว่า ตั๋วเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงิน พันธบัตรและตราสารอื่นที่มีผลก่อให้เกิดหนี้ตามที่คณะกรรมการกำหนด และให้หมายความรวมถึงตราสารหนี้ที่ออกในระบบไร้ใบตราสารด้วย

ฯลฯ

ฯลฯ

^๔ โปรดดูเชิงอรรถที่ ๒, ข้างต้น

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

ดังนั้น เพื่อให้เกิดความชัดเจนในขอบเขตการลงทุนและเพื่อเป็นบรรทัดฐานในการดำเนินงานของกองทุนฯ ที่ถูกต้องเหมาะสมต่อไป และประเด็นดังกล่าวเป็นปัญหาข้อกฎหมายที่สำคัญที่ยังไม่เคยมีการตีความและไม่มีความเห็นของคณะกรรมการกฤษฎีกาในเรื่องใดที่สามารถเทียบเคียงได้ และมีผลกระทบโดยตรงกับการดำเนินงานของกองทุนฯ โดยเฉพาะการพิจารณาชำระเบี้ยคณะกรรมการกองทุนฯ ว่าด้วยหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการลงทุนและการทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง พ.ศ. ซึ่งจะต้องจัดทำให้แล้วเสร็จโดยเร็วเพื่อรองรับการลงทุนของกองทุนฯ ในเดือนเมษายน ๒๕๕๔ ที่จะถึงนี้ สบณ. จึงขอหารือในประเด็นปัญหาว่า คำว่า “ตราสารหนี้” ตามที่บัญญัติในมาตรา ๓๖/๘ ในหมวด ๕ กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ 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 โดยให้ความหมายว่า “ตัวเงินคลัง ตัวสัญญาใช้เงิน พันธบัตรและตราสารอื่นที่มีผลก่อให้เกิดหนี้ตามที่คณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะกำหนด และให้ความหมายรวมถึงตราสารหนี้ที่ออกในระบบไร้ใบตราสารด้วย” ซึ่งเป็นบทนิยามที่ใช้กับบทบัญญัติทุกมาตราในพระราชบัญญัตินี้ทั้งฉบับ ประกอบกับ

^๕ มาตรา ๑๐ การกู้เงินตามพระราชบัญญัตินี้จะเป็นสัญญาหรือออกตราสารหนี้หรือวิธีการอื่นใดก็ได้ ทั้งนี้ ตามที่คณะรัฐมนตรีอนุมัติ

การกู้เงินตามวรรคหนึ่ง กระทรวงการคลังจะกู้จากหรือผ่านบุคคลอื่นใดที่มีใช้เป็นผู้ให้กู้โดยตรงไม่ได้ เว้นแต่การกู้เงินโดยการออกตราสารหนี้ กระทรวงการคลังจะจำหน่ายตราสารหนี้ผ่านผู้จัดจำหน่ายก็ได้

การกู้เงินโดยวิธีการออกตราสารหนี้ ให้ออกได้ตามจำนวนเงิน ระยะเวลาและวิธีการออกตราสารหนี้ที่รัฐมนตรีประกาศกำหนด

^๖ โปรดดูเชิงอรรถที่ ๓, ข้างต้น

มาตรา ๓๖/๘^๗ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. ๒๕๔๘ ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ ๒) พ.ศ. ๒๕๕๑ มิได้ให้ความหมายคำว่าตราสารหนี้ไว้เป็นการเฉพาะให้แตกต่างจากพันธียาม การลงทุนของกองทุนในตราสารหนี้ตามมาตรา ๓๖/๘ จึงต้องพิจารณาให้เป็นไปตามพันธียามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติดังกล่าว อย่างไรก็ตาม มาตรา ๔^๘ บัญญัติให้อำนาจคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะสามารถกำหนดให้ตราสารอื่นที่มีผลก่อให้เกิดหนี้ เป็นตราสารหนี้ตามพระราชบัญญัตินี้เพิ่มเติมได้ด้วย

โดยที่มาตรา ๓๖/๘ ได้กำหนดให้ในระหว่างที่ยังไม่มีความจำเป็นต้องนำเงินของกองทุนไปใช้จ่ายในบัญชีปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะตามมาตรา ๓๖/๖^๙ และในบัญชีพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศตามมาตรา ๓๖/๗^{๑๐} กองทุนอาจนำเงินดังกล่าวไปลงทุนได้ โดยกำหนดให้สามารถลงทุนได้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ และกำหนดขอบเขตการลงทุนในประเทศ ให้สามารถลงทุนได้ในตราสารหนี้ทั้งที่ออกหรือค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง หรือตราสารหนี้อื่นที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งรวมถึงตราสารหนี้ภาคเอกชน สำหรับการลงทุนในต่างประเทศ สามารถลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกเป็นเงินตราสกุลหลักและออกหรือค้ำประกันโดยรัฐบาลต่างประเทศ สถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ หรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้ ตราสารหนี้ดังกล่าวจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จึงเห็นว่า หากมีความจำเป็นต้องกำหนดประเภทตราสารหนี้เพิ่มเติมเพื่อประโยชน์ในการลงทุน คณะกรรมการนโยบายฯ ก็สามารถกำหนดเพิ่มเติมได้โดยอาศัยอำนาจตามบทนิยามคำว่า “ตราสารหนี้” ตามมาตรา ๔ แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะฯ ทั้งนี้ การนำเงินของกองทุนฯ ไปลงทุนต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ตามมาตรา ๓๖/๘ ด้วย

ประเด็นที่สอง การนิยามคำว่า “ตราสารหนี้” ตามร่างระเบียบคณะกรรมการกองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ว่าด้วยหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการลงทุนและการทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง พ.ศ. (ร่างข้อ ๓) ที่กำหนดให้หมายความว่า “พันธบัตร ตั๋วเงินคลัง ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตั๋วแลกเงิน บัตรเงินฝาก

^๗ โปรดดูเชิงอรรถที่ ๒, ข้างต้น

^๘ โปรดดูเชิงอรรถที่ ๓, ข้างต้น

^๙ มาตรา ๓๖/๖ เงินในบัญชีปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ ให้กระทรวงการคลังนำไปใช้จ่ายได้ดังต่อไปนี้

- (๑) ชำระเงินต้นของหนี้สาธารณะซึ่งจะทำการปรับโครงสร้างหนี้ตามมาตรา ๒๔/๑
- (๒) ชำระดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวกับการกู้เงินตามมาตรา ๒๔/๑
- (๓) ชำระค่าใช้จ่ายในการบริหารกองทุนตามที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด
- (๔) ชำระค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกองทุนตามที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด

กำหนด

^{๑๐} มาตรา ๓๖/๗ เงินในบัญชีพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ให้กระทรวงการคลังนำไปใช้จ่ายได้ดังต่อไปนี้

- (๑) ไถ่ถอนตราสารหนี้ที่ออกตามมาตรา ๒๕/๑
- (๒) ชำระดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวกับการออกตราสารหนี้ตามมาตรา ๒๕/๑
- (๓) ชำระค่าใช้จ่ายในการบริหารกองทุนตามที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด
- (๔) ชำระค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกองทุนตามที่คณะกรรมการกองทุนกำหนด

กำหนด

หุ้ญกั้ 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

(ลงชื่อ) อัคร จารุจินดา

(นายอัคร จารุจินดา)

เลขาธิการคณะกรรมการกฤษฎีกา

สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา

มีนาคม ๒๕๕๔