

“กว่า 1 ศตวรรษของพันธบัตรเงินกู้ยุโรป รุ่น พ.ศ. 2467 ของไทย”



ดร. อนิส แสงสุพรรณ
นักวิชาการอิสระ
(อดีตเลขาธิการ EECO)

รศ.ดร.ณัฐพงษ์ พัฒนพงษ์
อาจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



ในวาระครบรอบ 100 ปี ที่รัฐบาลได้ออกจำหน่ายพันธบัตรเงินกู้ยุโรป ฉบับ พ.ศ. 2467 วารสารการเงินการคลังและบัญชีได้เล็งเห็นถึงคุณค่าทางประวัติศาสตร์เศรษฐกิจไทยที่เกี่ยวข้องกับพันธบัตรนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงแรกที่รัฐบาลเริ่มใช้พันธบัตรรัฐบาลเป็นเครื่องมือในการระดมทุนจากสาธารณะเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของประเทศ และในเวลาต่อมา รัฐบาลได้ดำเนินการได้ก่อนพันธบัตรรุ่นดังกล่าว แสดงให้เห็นการตระหนักเกี่ยวกับ “แนวคิดในการบริหารต้นทุนเพื่อสร้างความยั่งยืนทางการเงิน” ที่มีมาแต่ครั้งอดีต



ความเป็นมาและวัตถุประสงค์ของพันธบัตรชุดแรก

พันธบัตร (Government Bond) เป็นหนึ่งในเครื่องมือทางการเงินในระดมทุนของรัฐบาลไทย โดยมีจุดเริ่มต้นตั้งแต่รัชสมัยพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว ในยุคแรกของพันธบัตรรัฐบาลไทยเป็นการออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ยุโรป ประกอบด้วยออกพันธบัตรในสกุลเงินยูโรจำนวน 4 ครั้ง โดยพันธบัตรเงินกู้ทั้งหมดเป็นไปในนามของประเทศ (Sovereign) แบบไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน แต่ใช้ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้จากรายได้ของรัฐบาลเป็นหลักเพื่อค้ำประกัน โดยวัตถุประสงค์หลักของการระดมทุนผ่านพันธบัตร ณ ช่วงเวลานั้น เพื่อนำเงินมาใช้ในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศโดยส่วนใหญ่ ซึ่งในช่วงเวลาต่อมา ต้นทุนการออกพันธบัตรเพิ่มสูงขึ้น รัฐบาลไทยจึงงดออกพันธบัตรในต่างประเทศ จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2476 รัฐบาลได้กลับมาออกพันธบัตรรัฐบาลอีกครั้งด้วยสกุลเงินบาทเป็นครั้งแรก รวมเงิน 10 ล้านบาท



ลักษณะทางกายภาพของพันธบัตร

พันธบัตรชุดนี้ ได้ถูกจัดพิมพ์ในกรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ โดยบริษัท Waterlow & Sons (บริษัท) ซึ่ง ณ ช่วงเวลาดังกล่าว บริษัทฯ เป็นหนึ่งในบริษัทชั้นนำของโลกที่มีเทคโนโลยีป้องกันการปลอมแปลงเอกสาร (Security Printing) นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังเป็นผู้พิมพ์ตราไปรษณียากรบางชุดของประเทศไทย และเคยเข้าร่วมการประกวดการจัดพิมพ์พันธบัตรชุดที่ 2 ของประเทศไทย แต่ไม่ได้รับคัดเลือกในครั้งนั้น (บริษัท Thomas de la Rue ได้รับคัดเลือกให้พิมพ์พันธบัตรของไทยในช่วงแรก รวมถึงตราไปรษณียากรของไทยหลายชุด และต่อมาได้เข้าซื้อกิจการและครอบครองธุรกิจการพิมพ์ของบริษัทฯ)



การป้องกันการปลอมแปลง

ในทุกหน้าของพันธบัตรชุดนี้ นอกจากข้อความที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าทางการเงินและพันธะสัญญาที่ปรากฏแล้ว พื้นที่ที่เหลืออยู่โดยส่วนใหญ่ของพันธบัตร จะปรากฏลวดลายที่เรียกว่า Guilloché (กิโยเช่) ซึ่งเป็นเทคนิคการสร้างลาย Pattern จากเครื่องจักรที่มีความละเอียดสูง โดยลวดลาย Guilloché ได้ถูกใช้ในเอกสารทางการเงินเพื่อป้องกันการปลอมแปลงตั้งแต่อดีตมาจนถึงปัจจุบัน (ดูจะเห็นได้จากลวดลายที่ปรากฏบนธนบัตร, เช็ก, หรือใบหุ้น ฯลฯ)



การยกเลิกพันธบัตรเงินกู้ยุโรป พ.ศ. 2467 และเปลี่ยนเป็นพันธบัตรแปลงเงินกู้ พ.ศ. 2479

การระดมทุนจากยุโรปโดยการออกพันธบัตรทั้ง 4 ครั้งในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2448 - 2467 มีต้นทุนและค่าการจัดการที่ค่อนข้างสูง โดยมีค่าธรรมเนียมในการจำหน่าย (Distribution fee) สูงถึงร้อยละ 0.25 ของวงเงินพันธบัตร และยังมีค่าใช้จ่ายในการระดมทุนอื่น ๆ อีกประมาณร้อยละ 5 ของวงเงินพันธบัตร ซึ่งเมื่อนำต้นทุนดังกล่าวคำนวณกลับมาเป็นค่าเฉลี่ยรายปี จะเทียบเท่ากับต้นทุนคิดเป็นร้อยละ 0.13 ซึ่งทำให้รัฐบาลไทยในช่วงเวลานั้นต้องแบกรับภาระเพิ่มเติม นอกเหนือจากดอกเบี้ยที่ต้องชำระแก่ผู้ถือพันธบัตร อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรในระหว่างปี พ.ศ. 2465 ถึง 2467 (ค.ศ. 1922 ถึง 1924) สูงกว่าค่าเฉลี่ย ซึ่งการที่รัฐบาลไทยพยายามลดต้นทุน ด้วยการระดมทุนจากแหล่งอื่นมาทดแทนในช่วงเวลาต่อมา จึงเป็นการดำเนินการที่เหมาะสมกับสถานการณ์และสอดคล้องกับโอกาสของการระดมทุนผ่านช่องทางอื่น ๆ เพื่อลดต้นทุนทางการเงิน ซึ่งส่งผลต่อการคลัง (Fiscal Stance) รวมถึงส่งเสริมให้เกิดตลาดพันธบัตรและตราสารอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องภายในประเทศ



ความสำคัญของพันธบัตรชุดแรกของไทย

พันธบัตรรัฐบาลชุดนี้มีคุณค่าทางประวัติศาสตร์เศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การระดมทุนผ่านพันธบัตรรัฐบาลในต่างประเทศซึ่งหมายถึงประเทศไทย ได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนในตลาดการเงินหลักของโลก การใช้พันธบัตรรัฐบาลเป็นเครื่องมือสร้างความมั่นใจต่อประเทศไทยที่เกิดขึ้นท่ามกลางการตกเป็นอาณานิคมของประเทศเพื่อนบ้านมาเป็นเวลานานพอสมควร เช่น พม่า (หรือเมียนมาในปัจจุบัน) และมาเลเซีย เป็นอาณานิคมของทำให้อังกฤษในปี พ.ศ. 2367 (ค.ศ. 1824) และ พ.ศ. 2417 (ค.ศ. 1874) ตามลำดับ ในขณะที่เวียดนาม-ลาว-กัมพูชา ถูกจัดรวมเป็นอินโดจีนของฝรั่งเศสในปี พ.ศ. 2430 (ค.ศ. 1887) ซึ่งในช่วงดังกล่าว ประเทศไทยไม่มีอำนาจอธิปไตย ไม่มีโอกาสที่จะออกพันธบัตรในนามของประเทศ (Sovereign Bond) ดังเช่นประเทศไทยได้