

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การระดมทุนโดยผ่านตลาดทุน โดยการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่เข้ามาแก้ไขปัญหการจัดสร้างบริการสาธารณะ โครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ให้เพียงพอกับความต้องการของประชาชนในท้องถิ่นอันเนื่องมาจากปัญหารายได้ไม่เพียงพอกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินการจัดสร้างบริการ โครงสร้างพื้นฐานเหล่านี้ของเทศบาล

สำหรับประโยชน์ของการออกพันธบัตรเทศบาลก็เพื่อให้เทศบาลมีเงินทุนเพียงพอที่จะดำเนินการปฏิบัติตามหน้าที่ของตนตามที่มิถุหมายกำหนดไว้ และเป็นการระดมทุนโดยไม่ผ่านตัวกลาง ซึ่งมีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มทางเลือกให้กับประชาชนผู้ลงทุนเพิ่มมากขึ้น

ในส่วนของการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลในต่างประเทศ จากการศึกษาวิจัยพบว่าในประเทศสหรัฐอเมริกามีการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลเป็นระยะเวลานานแล้ว โดยพันธบัตรเทศบาลเป็นที่นิยมมาก อีกทั้งยังมีระบบการกำกับดูแลธุรกรรมนี้อย่างเป็นระบบและมีแบบแผน พันธบัตรเทศบาลในสหรัฐอเมริกาถือเป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้นจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวนและไม่ต้องตกอยู่ภายใต้บทบัญญัติในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลดังเช่นองค์กรธุรกิจอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม นายหน้าผู้ค้าพันธบัตรเทศบาลจะต้องจดทะเบียนกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อประโยชน์ในการควบคุมและกำกับดูแล นอกจากนี้ได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำหนดหลักเกณฑ์พันธบัตรเทศบาลขึ้นมากำกับดูแลการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล โดยเฉพาะ คณะกรรมการกำหนดหลักเกณฑ์พันธบัตรเทศบาลได้กำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายจะต้องจัดให้มี Official Statement ซึ่งมีลักษณะคล้ายหนังสือชี้ชวน เพื่อแจกจ่ายให้กับผู้ลงทุนทั่วไป ในกรณีนี้จึงเป็นการบังคับผู้ออกพันธบัตรเทศบาลโดยอ้อมให้จัดเตรียม Official Statement เพื่อเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับพันธบัตรและผู้ออกพันธบัตรเทศบาลให้ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน คณะกรรมการกำหนดหลักเกณฑ์พันธบัตรเทศบาล

ยังได้ กำหนดห้ามมิให้ผู้จัดจำหน่ายเข้าจัดจำหน่ายพันธบัตรเทศบาล เว้นแต่จะได้รับ Official Statement และได้ตรวจสอบแล้วว่าผู้ออกพันธบัตรเทศบาลได้ให้ข้อมูลอย่างเพียงพอ หลักการนี้กำหนดขึ้นมาเพื่อให้ผู้ออกพันธบัตรเทศบาลเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอและถูกต้องมากที่สุด เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนให้ได้รับความคุ้มครองสูงสุด

นอกจากนี้การออกพันธบัตรเทศบาลจะต้องอยู่ภายใต้บทบัญญัติว่าด้วยการป้องกันการกระทำอันเป็นการฉ้อโกงด้วยโดยกฎหมายกำหนดความรับผิดชอบทั้งทางแพ่งและอาญา สำหรับผู้ที่ฝ่าฝืนบทบัญญัตินี้ดังกล่าว โดยกระทำการอันเป็นการฉ้อโกงในการซื้อหรือขายพันธบัตรเทศบาล หรือมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จหรือละเว้นการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญที่ควรต้องแจ้งใน Official Statement หรือข้อมูลอื่น ๆ ที่สำคัญได้มีความพยายามที่จะให้ผู้ออกพันธบัตรเทศบาลเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานโดยสมัครใจเพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนมากยิ่งขึ้น

สำหรับประเทศไทยการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลมีความเป็นไปได้ โดยมีข้อจำกัดตามกฎหมายและข้อจำกัดอื่น ๆ กล่าวคือ ตามพระราชบัญญัติเทศบาล กำหนดให้เทศบาลออกพันธบัตรได้ตามแต่จะมีกฎหมายกำหนดไว้ ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีกฎหมายใดที่กำหนดถึงการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล

กฎหมายที่กำหนดถึงรายได้ของเทศบาลก็จำกัดประเภทและอัตราการจัดเก็บรายได้ไว้ต่ำ ทำให้เทศบาลไม่สามารถหารายได้เพิ่มขึ้นได้ เทศบาลจึงมีรายได้น้อย และส่งผลให้ความเป็นไปได้ในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลมีน้อยตามไปด้วย

กฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไม่ได้บัญญัติรองรับถึงการระดมทุนโดยการออกพันธบัตรเทศบาล โดยไม่ได้บัญญัติให้พันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์ ไม่ได้กำหนดให้เทศบาลสามารถเป็นผู้ออกหลักทรัพย์ และไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล ระบบการควบคุมกำกับดูแล องค์กรผู้กำกับดูแล รวมไปถึงบทกำหนดโทษในกรณีที่มีการกระทำความผิด ซึ่งหากไม่มีระบบการกำกับดูแลแล้วธุรกรรมนี้จะเป็นธุรกรรมที่ไร้ระเบียบ ไม่เป็นธรรม อันจะส่งผลให้ผู้ลงทุนได้รับความเสียหายได้

สำหรับกฎหมายที่ออกตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 อันได้แก่ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในเรื่องการขึ้นและยกเว้นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ แบบร่างหนังสือชี้ชวนไม่ได้ บัญญัติถึงหลักเกณฑ์การเสนอขายพันธบัตรเทศบาล และไม่มีบทบัญญัติยกเว้นการปฏิบัติ ตามหลักเกณฑ์ดังกล่าวสำหรับเทศบาล

นอกจากนี้ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์ จดทะเบียนกำหนดให้หลักทรัพย์ซึ่งอาจยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์รับเป็นหลักทรัพย์ จดทะเบียนตามข้อบังคับนี้ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญ หรือหุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้ หรือหุ้นกู้แปลงสภาพ โดยไม่มีการประกาศหลักเกณฑ์สำหรับการ รับหลักทรัพย์ที่เทศบาลเป็นผู้ออกได้ นอกจากนี้ในข้อบังคับที่กล่าวมาแล้วในข้อ 2 ยังจำกัดว่า หากจะจดทะเบียนหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนจะต้องดำเนินการให้ ตลาดหลักทรัพย์รับหุ้นสามัญของกิจการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนก่อน หลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้ เป็นอุปสรรคต่อเทศบาลที่ไม่มีโครงสร้างเป็นทุนเรือนหุ้นที่ประสงค์จะระดมทุน โดยการออก พันธบัตรเทศบาล

จากประเด็นปัญหาดังกล่าวข้างต้น ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะดังนี้

ในส่วนของพระราชบัญญัติเทศบาล เห็นว่า

ควรมีการกำหนดกฎหมายว่าด้วยการออกพันธบัตรเทศบาลโดยเฉพาะ โดย กำหนดคุณสมบัติของเทศบาลที่ประสงค์จะออกพันธบัตร กำหนดขอบเขต และวงเงินของ การออกพันธบัตร

ในส่วนของพระราชบัญญัติรายได้เทศบาล ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะดังนี้

ควรกำหนดประเภทและชนิดของรายได้เทศบาลให้เพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ควร ปรับเพิ่มอัตราการจัดเก็บภาษี ค่าธรรมเนียมให้สูงขึ้นมากกว่าเดิม และควรกำหนดกฎหมายที่ ให้อำนาจเทศบาลในการจัดเก็บภาษีอากรจากทรัพยากรธรรมชาติ

สำหรับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เห็นว่าสมควรมีการแก้ไขเพิ่มเติม ดังนี้

1. แก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 4 โดยกำหนดให้พันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์ หรือให้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนดให้พันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ควรกำหนดนิยามผู้ออกหลักทรัพย์ให้หมายความรวมถึงเทศบาลด้วย

2. แก้ไขเพิ่มเติมหมวด 2 ส่วนที่ 5 ในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลและผู้สอบบัญชี โดยกำหนดหน้าที่ของเทศบาลในการจัดทำและจัดส่งงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของเทศบาล รวมไปถึงรายงานเมื่อเกิดกรณีใด ๆ ที่มีหรือจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุนหรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

นอกจากนี้ ควรให้สำนักงาน ก.ล.ต. มีอำนาจที่จะดำเนินการให้เทศบาลที่ออกพันธบัตรรายงานหรือส่งเอกสารหลักฐานเพิ่มเติม หรือชี้แจงเพิ่มเติมในกรณีที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่าเอกสารที่เทศบาลจัดส่งไม่ครบถ้วน หรือมีข้อความคลุมเครือไม่ชัดเจน หรือมีกรณีอื่นใดที่จะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือพันธบัตรหรือต่อการตัดสินใจลงทุนหรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของพันธบัตรเทศบาล

3. แก้ไขเพิ่มเติม หมวด 3 ในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนดังต่อไปนี้

3.1 แก้ไขมาตรา 65 โดยกำหนดให้การเสนอขายพันธบัตรเทศบาลจะกระทำได้อต่อเมื่อเทศบาลได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว

3.2 กำหนดรายละเอียดของแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายพันธบัตรเทศบาลเป็นการเฉพาะ

3.3 กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือพันธบัตร รายละเอียดของสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือพันธบัตรและอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือพันธบัตร

3.4 แก้ไขมาตรา 74 โดยกำหนดหลักเกณฑ์การยื่นขอแก้ไขเพิ่มเติมรายการหรือข้อมูลที่ได้ยื่นไว้ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และให้อำนาจสำนักงาน ก.ล.ต. ในการสั่งให้เทศบาลยื่นเอกสารหรือข้อมูลใด ๆ เพิ่มเติมได้

3.5 แก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 77 โดยกำหนดหลักเกณฑ์การเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายพันธบัตรเทศบาลก่อนวันที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ

3.6 แก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 81 โดยกำหนดหลักเกณฑ์การรายงานผลการขายพันธบัตรเทศบาลต่อสำนักงาน ก.ล.ต.

3.7 แก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 82 โดยกำหนดความรับผิดชอบทางแพ่งของเทศบาลในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีข้อความหรือรายการที่เป็นเท็จหรือขาดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ

3.8 แก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 83 โดยกำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้สอบบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินรับผิดชอบตามมาตรา 82 ร่วมกับเทศบาลด้วย

3.9 แก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 84 โดยกำหนดให้เทศบาลไม่ต้องรับผิดชอบใช้ค่าเสียหาย หากผู้ซื้อพันธบัตรเทศบาลได้รู้หรือควรจะได้รู้ว่าข้อความหรือรายการเป็นเท็จหรือขาดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ หรือความเสียหายที่เกิดขึ้นมิใช่เป็นผลมาจากการได้รับข้อความหรือรายการเป็นเท็จ หรือไม่แจ้งข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ

3.10 แก้ไขบทกำหนดโทษ โดยกำหนดความรับผิดทางอาญาในกรณีที่เทศบาลฝ่าฝืนบทบัญญัติในเรื่องการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน การไม่เปิดเผยฐานะการเงินหรือผลการดำเนินงาน หรือการไม่รายงานผลการขายพันธบัตรเทศบาล

4. ระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง ที่กำหนดที่ออกตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะดังนี้

4.1 แก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การยื่นและการยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ โดยกำหนดหลักเกณฑ์การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลของผู้ออกพันธบัตรเทศบาลและรายละเอียดที่เป็นสาระสำคัญในแบบแสดงรายการข้อมูลนั้น

4.2 ออกประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของผู้ออกพันธบัตรเทศบาล

4.3 แก้ไขเพิ่มเติมประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง แบบของร่างหนังสือชี้ชวนโดยกำหนดให้ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ หมายความว่ารวมถึงเทศบาลและกำหนดแบบของร่างหนังสือชี้ชวนสำหรับพันธบัตรเทศบาล โดยเฉพาะ

4.4 ออกประกาศเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการกระทำตามอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือพันธบัตร

4.5 สมควรจะแก้ไขข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในส่วนของนิยามของผู้ยื่นคำขอให้หมายความว่าผู้ออกพันธบัตรเทศบาลกำหนดให้พันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์ที่อาจยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์รับเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและกำหนดหลักเกณฑ์สำหรับการรับพันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ประกาศอนุญาตให้พันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเพื่อสามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้