



## บทที่ 4

### รูปแบบที่เหมาะสมในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย

#### 4.1 การดำเนินการในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย

จากการนำเสนอให้เห็นถึงเหตุผลและความจำเป็นที่จะต้องมีการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย จากอุปสรรคและปัญหาทางกฎหมายหลายประการอันมีผลทำให้การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลไม่อาจเกิดขึ้น ได้ดังที่ได้กล่าวแล้ว รัฐบาลได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกระจายอำนาจทางการคลังและการสนับสนุนท้องถิ่นในการจัดหาเงินทุนเพื่อสร้างบริการ โครงสร้างพื้นฐานให้กับประชาชนรวมไปถึงเหตุผลความจำเป็นและอุปสรรคในการออกพันธบัตรเทศบาลเป็นอย่างดี จึงได้กำหนดแนวนโยบายของรัฐ ในการพัฒนาท้องถิ่น โดยการระดมทุนผ่านตลาดทุนไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 8 (พ.ศ. 2540-2544) และแผนพัฒนาระบบการเงิน (1 มีนาคม 2538 - 29 กุมภาพันธ์ 2543) โดยมีรายละเอียดของนโยบายดังต่อไปนี้

แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 8 (พ.ศ. 2540-2544) ได้กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการกระจายความเจริญสู่ท้องถิ่น และการกระจายอำนาจทางการคลังสู่ท้องถิ่น โดยการปรับปรุงหรือยกเลิกกฎหมาย กฎ ระเบียบ ที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการกระจายอำนาจ ส่งเสริมให้ท้องถิ่นมีส่วนร่วมในการพัฒนา โดยการมีส่วนร่วมในกิจกรรมและโครงการต่าง ๆ ที่อยู่ในพื้นที่นั้น ๆ จัดสรรงบประมาณให้ท้องถิ่นในลักษณะเงินอุดหนุนทั่วไปให้มากขึ้น และลดการจัดสรรเงินอุดหนุนเฉพาะกิจเพื่อให้ท้องถิ่นมีอิสระในการกำหนดแผนงาน รวมทั้งบริหารกิจกรรมให้สอดคล้องกับความต้องการและสภาพการณ์ของท้องถิ่น นอกจากนี้ยังได้ส่งเสริมการกระจายบริการทางการเงินสู่ท้องถิ่น โดยการจัดตั้งบริษัทประกันสินเชื่อเทศบาล และส่งเสริมให้ส่วนท้องถิ่นออกพันธบัตรของตนเองเพื่อระดมทุนในการพัฒนาท้องถิ่นอย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้แผนพัฒนาระบบการเงิน (1 มีนาคม 2538 - 29 กุมภาพันธ์ 2543) ได้สนับสนุนการจัดหาเงินทุนโดยการออกพันธบัตรเทศบาลโดยได้กำหนดมาตรการไว้ดังนี้

1) เตรียมการฝึกอบรมผู้บริหารและพนักงานเทศบาลเกี่ยวกับการจัดหาทุน โดยการออกพันธบัตรเทศบาล รวมทั้งสนับสนุนให้เทศบาลต่าง ๆ ที่มีความพร้อมในการชำระหนี้ด้วยรายได้ตนเอง สามารถออกพันธบัตรเทศบาลได้

2) พิจารณากำหนดรูปแบบและขั้นตอนของการพัฒนาพันธบัตรเทศบาลในแนวทางเดียวกันกับการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูล และการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3) จัดตั้งบรรษัทประกันสินเชื่อเทศบาล เพื่อสนับสนุนนโยบายกระจายอำนาจการบริหารสู่ท้องถิ่นและโครงการเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม

4) กำหนดขอบเขตและวงเงินการกู้ยืม ตลอดจนระเบียบหลักเกณฑ์ในการกู้ยืม ทั้งนี้เพื่อรักษาเสถียรภาพและความมั่นคงในฐานะของเทศบาล

ในการดำเนินการเพื่อให้บรรลุผลตามที่แผนดังกล่าวกำหนดไว้ข้างต้น หน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย ได้มีความพยายามที่จะขจัดปัญหาอุปสรรคต่าง ๆ โดยการกำหนดมาตรการ เพื่อให้การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลมีความเป็นไปได้ ทั้งนี้ มีรายละเอียดของการดำเนินงานของแต่ละหน่วยงานดังนี้

1) คณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบให้แต่งตั้ง “คณะกรรมการปรับปรุงรายได้ของส่วนท้องถิ่นตามนโยบายรัฐบาล” เพื่อศึกษาข้อเสนอแนวทางการปรับปรุงรายได้ส่วนท้องถิ่นตามที่กระทรวงมหาดไทยเสนอ โดยคณะกรรมการปรับปรุงรายได้ของส่วนท้องถิ่นตามนโยบายรัฐบาลได้จัดทำ “มาตรการปรับปรุงรายได้ของส่วนท้องถิ่น 9 ข้อ” เพื่อเสนอให้มีการปรับปรุงรายได้ของท้องถิ่นให้สอดคล้องกับการพัฒนาในช่วงแผนพัฒนาฉบับที่ 8 โดยคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบในหลักการของมาตรการปรับปรุงรายได้ของส่วนท้องถิ่นตามนโยบายรัฐบาลดังกล่าวนี้แล้ว

สำหรับสาระสำคัญของมาตรการปรับปรุงรายได้ของส่วนท้องถิ่น 9 ข้อ สรุป  
ได้ดังนี้<sup>1</sup>

มาตรการที่ 1 มาตรการลดค่าใช้จ่ายในการเก็บภาษีท้องถิ่น

ปรับลดอัตราภาษีหักค่าใช้จ่ายของกระทรวงการคลังที่จัดเก็บภาษีให้ท้องถิ่น  
(ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ ภาษีสุรา และภาษีสรรพสามิตจากร้อยละ 5 เป็นร้อยละ 4  
ในปีแรก และร้อยละ 3 ในปีที่ 2 และปีต่อ ๆ ไป)

มาตรการที่ 2 มาตรการปรับปรุงหลักเกณฑ์การจัดสรรภาษีมูลค่าเพิ่มและภาษี  
ธุรกิจเฉพาะให้ท้องถิ่น โดยใช้หลักเกณฑ์ดังนี้

(1) ภาษีที่เก็บภายในประเทศให้จัดสรรตามแหล่งกำเนิดภาษี

(2) ภาษีที่เก็บจากการนำเข้าให้จัดสรรตามสัดส่วนประชากร

โดยคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบร่างพระราชบัญญัติจัดสรรรายได้ประเภท  
ภาษีมูลค่าเพิ่มและภาษีธุรกิจเฉพาะให้แก่ราชการส่วนท้องถิ่น และร่างกฎกระทรวงเพื่อเสนอ  
สภาผู้แทนราษฎรพิจารณาต่อไป

มาตรการที่ 3 มาตรการจัดเก็บภาษียาสูบเพิ่มให้ท้องถิ่น 10%

ให้ผู้มีหน้าที่เสียภาษียาสูบ เสียภาษียาสูบเพิ่มขึ้น 10% เพื่อเป็นรายได้  
ของท้องถิ่น และให้ส่งเงินให้กระทรวงมหาดไทยเพื่อจัดสรรให้ท้องถิ่นทุกแห่งตามสัดส่วน  
จำนวนประชากร

โดยความก้าวหน้าของมาตรการดังกล่าวนี้ ได้มีการขอร่างกฎหมายที่เกี่ยวข้อง  
รวม 3 ฉบับ

มาตรการที่ 4 ให้อากรรังนกนางแอ่น อากรการประมง กำภาคหลวงตาม  
กฎหมายว่าด้วยป่าไม้เป็นรายได้ของท้องถิ่น

<sup>1</sup> สำนักบริหารราชการส่วนท้องถิ่น กรมการปกครอง กระทรวงมหาดไทย, "การเพิ่ม  
ทุนรายได้ใหม่ ๆ ให้กับเทศบาล" เอกสารประกอบการสัมมนาเชิงปฏิบัติการ, 24-26 พฤศจิกายน  
2539, หน้า 51-58. (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

โดยโอนอำนาจให้ท้องถิ่นจัดเก็บอากรรังนกนางแอ่น อากรการประมง ค่าภาคหลวงป่าไม้เป็นรายได้ของตนเอง

มาตรการที่ 5 มาตรการให้ท้องถิ่นมีอำนาจจัดเก็บค่าภาคหลวงแร่และค่าภาคหลวงปิโตรเลียมร่วมกับรัฐบาล

ให้ท้องถิ่นที่เป็นที่ตั้งของแหล่งแร่และปิโตรเลียม มีอำนาจออกข้อกำหนดท้องถิ่นเพื่อจัดเก็บค่าภาคหลวงแร่ และค่าภาคหลวงปิโตรเลียมร่วมกับรัฐบาล โดยลดสัดส่วนการจัดเก็บของรัฐบาลลง ในอัตราส่วนดังนี้

	รัฐบาล	:	ท้องถิ่น
ปีแรก	70		30
ปีที่สอง	40		60
ปีต่อ ๆ ไป	10		90

มาตรการที่ 6 มาตรการกำหนดให้ท้องถิ่นมีอำนาจจัดเก็บค่าธรรมเนียมการโอนอสังหาริมทรัพย์ร่วมกับรัฐบาล

ให้ท้องถิ่นมีอำนาจออกข้อกำหนดท้องถิ่นเพื่อจัดเก็บค่าธรรมเนียมโอนอสังหาริมทรัพย์ร่วมกับรัฐบาล โดยลดสัดส่วนการจัดเก็บของรัฐบาลซึ่งปัจจุบันจัดเก็บในอัตรา 20% ในอัตราส่วนดังนี้

	รัฐบาล	:	ท้องถิ่น
ปีแรก	1.4		0.6
ปีที่สอง	0.8		1.2
ปีต่อ ๆ ไป	0.2		1.8

มาตรการที่ 7 การปรับปรุงภาษีโรงเรือนและที่ดินและภาษีบำรุงท้องที่  
 ขুবรวมภาษีโรงเรือนและที่ดินและภาษีบำรุงท้องที่เป็นภาษีเดียวกันและ  
 เรียกว่า “ภาษีบำรุงท้องที่” โดยจัดเก็บจากมูลค่าของทรัพย์สิน

มาตรการที่ 8 มาตรการปรับปรุงโครงสร้างภาษีรถยนต์ประจำปีและค่า  
 ธรรมเนียมเกี่ยวกับรถ

ปรับปรุงโครงสร้างภาษีรถยนต์ประจำปีและค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับรถเพิ่มขึ้น  
 อีกเท่าตัว รวมทั้งยกเลิกการจำแนกรถตามลักษณะการใช้มาเป็นจำแนกทางกายภาพ (ความจุ  
 กระบอสูบ มูลค่ารถยนต์ น้ำหนักรถ)

มาตรการที่ 9 มาตรการปรับปรุงหลักเกณฑ์การจัดสรรเงินอุดหนุนท้องถิ่น  
 กำหนดหลักเกณฑ์การจัดสรรเงินอุดหนุนให้ท้องถิ่น โดยใช้หลักเกณฑ์  
 ตามความจำเป็น (ตัวแปร คือ ประชากร ความหนาแน่น) และตามความสามารถในการจัด  
 เก็บรายได้ (ตัวแปร คือ อัตราส่วนภาษีที่จัดเก็บได้)

มาตรการต่าง ๆ เหล่านี้ มีส่วนสำคัญในการเพิ่มพูนรายได้ให้กับเทศบาลเป็น  
 จำนวนมากอันจะส่งผลต่อความเป็นไปได้ในการออกพันธบัตรเทศบาล

2) กระทรวงการคลัง ได้จัดทำร่างพระราชบัญญัติบรรษัทประกันสินเชื่อ  
 เทศบาล เพื่อสนับสนุนนโยบายกระจายอำนาจบริหารสู่ท้องถิ่น ในการสนองความต้องการ  
 ด้าน โครงสร้างพื้นฐานของท้องถิ่นซึ่งมีเป็นจำนวนมากทั้งโครงการสาธารณูปโภคและ  
 โครงการเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม องค์กรนี้จะทำหน้าที่ค้ำประกันสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์  
 และสถาบันการเงินอื่น ๆ โดยเป็นสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่โครงสร้างพื้นฐานของท้องถิ่น  
 รวมไปถึงการค้ำประกันพันธบัตรที่เทศบาลออกมระดมทุนจากประชาชนตามที่แผนพัฒนา  
 เศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 8 (พ.ศ. 2540 - 2544) และแผนพัฒนาระบบการเงิน (1  
 มีนาคม 2538 - 29 กุมภาพันธ์ 2543) กำหนด รูปแบบขององค์กรจะจัดตั้งในรูปบรรษัทซึ่ง  
 เป็นนิติบุคคล และเป็นองค์กรอิสระโดยมีกระทรวงการคลังเป็นผู้ถือหุ้นด้วย องค์กรนี้จะไม่  
 อยู่ภายใต้กฎระเบียบของทางการ แต่จะเป็นองค์กรสาธารณะที่ทำธุรกิจเชิงสถาบันเอกชน  
 การจัดตั้งบรรษัทประกันสินเชื่อเทศบาลนี้จะทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อความมั่นคงของ

การลงทุนในพันธบัตรเทศบาลและจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้การออกพันธบัตรเทศบาลได้  
 ได้รับความนิยมนักลงทุน

ดังที่กล่าวมาแล้วว่า เทศบาลไทยประสบปัญหาทางการเงินโดยรายได้ไม่  
 เพียงพอกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินการจัดสร้างบริการพื้นฐานให้กับประชาชนในท้องถิ่น  
 ประกอบกับสถานการณ์การพัฒนาของตลาดทุนที่เอื้ออำนวยต่อการระดมทุน จึงทำให้การ  
 ดำเนินการให้เทศบาลเข้าระดมทุนในตลาดทุน โดยการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล  
 กลายเป็นสิ่งที่ถูกเสนอเป็นทางเลือกใหม่ขึ้นมาเพื่อแก้ไขปัญหาการเงินที่เกิดขึ้น

แต่อย่างไรก็ดี โดยสาเหตุที่ตลาดทุนเป็นกระบวนการระดมทุนขององค์กร  
 ภาคเอกชนในระบบเศรษฐกิจเสรี จึงย่อมจะมีลักษณะในหลายๆ ประการที่ไม่สอดคล้องกับ  
 เทศบาล จึงเป็นที่น่าพิจารณาว่า หากเทศบาลจะเข้าระดมทุนในตลาดทุนนี้ จะต้องปรับปรุง  
 แก้ไข เปลี่ยนแปลงในเรื่องใดๆบ้าง

โดยในบทนี้ ผู้เขียนจะได้กล่าวถึงประเด็นปัญหานี้ และรูปแบบที่เหมาะสม  
 ในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทยว่าหากมีการออกและเสนอขาย  
 พันธบัตรเทศบาลในประเทศไทยแล้ว รูปแบบที่เหมาะสมควรจะเป็นไปในแนวทางใด  
 นอกจากนี้ในการกำกับดูแลธุรกรรมดังกล่าวจะเป็นไปในลักษณะใด อีกทั้งจากแนวทาง  
 การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลนี้มีข้อพิจารณาทางกฎหมายอย่างไรบ้าง อันจะเป็น  
 ประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลต่อไป

#### 4.2 ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล

ในการออกพันธบัตรเทศบาลจำเป็นต้องมีผู้ที่เกี่ยวข้องด้วยกันหลายฝ่ายเพื่อ  
 ความมั่นคงปลอดภัยของผู้ลงทุน เนื่องจากการออกพันธบัตรเทศบาลเป็นการกู้เงินโดยตรง  
 จากประชาชน โดยผ่านตราสาร ดังนั้นการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลต่อประชาชน  
 จึงจำเป็นต้องผ่านขั้นตอนตั้งแต่การออกพันธบัตร การเสนอขาย การเผยแพร่ข้อมูล การจัด



จำหน่ายและรายงาน โดยผู้เกี่ยวข้องในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลมีบทบาทหน้าที่ที่แตกต่างกัน สรุปได้ดังนี้

#### 4.2.1 ผู้ออกพันธบัตรเทศบาล

เทศบาลที่สามารถเป็นผู้ออกพันธบัตรเทศบาลได้นั้น ควรเป็นเทศบาลขนาดใหญ่ระดับเทศบาลเมืองหรือเทศบาลนครที่มีศักยภาพในการก่อหนี้เพียงพอ โดยมีความสามารถในการหารายได้ มีความสามารถในการก่อหนี้ และมีความพร้อมในด้านการบริหารการเงิน การจัดการ และบุคลากร

จากการรวบรวมตัวเลขของ United State Agency for International Development (USAID) พบว่าเทศบาลหลายแห่งมีความสามารถในการก่อหนี้ได้ โดยพิจารณาจากความเป็นไปได้ทางเศรษฐกิจ ความสามารถในการบริหารการเงิน อำนาจและความรับผิดชอบทางกฎหมาย นอกจากนี้ USAID ได้ให้ข้อสังเกตว่าเทศบาลใหญ่ ๆ 5 เทศบาลมีความสามารถที่จะก่อหนี้ได้เป็นจำนวน ดังนี้ สมุทรปราการ 219,000,000 บาท สงขลา 192,000,000 บาท เชียงใหม่ 565,000,000 บาท อุตรธานี 274,000,000 บาท นครสวรรค์ 457,000,000 บาท<sup>2</sup>

ความสามารถในการก่อหนี้เป็นปัจจัยสำคัญในการพิจารณาถึงความสามารถของเทศบาลในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล

อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันยังไม่มีบทบัญญัติทางกฎหมายใดที่กำหนดถึงคุณสมบัติของเทศบาลที่สามารถออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลได้ ซึ่งหากไม่มีการกำหนดคุณสมบัติของผู้ออกพันธบัตรเทศบาลแล้ว อาจทำให้เกิดความเสียหายแก่ประชาชน

<sup>2</sup> “พันธบัตรเทศบาลไทย การระดมทุนเพื่อภูมิภาค” ผู้จัดการรายวัน (23 พฤษภาคม 2538) : 1.

ผู้ลงทุน เนื่องจากเทศบาลบางแห่งอาจไม่มีความพร้อม โดยมีรายได้น้อยพอหรือไม่มีศักยภาพความสามารถในการก่อหนี้ ความพร้อมทางด้านบุคลากรและการบริหารจัดการ โครงการต่าง ๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากเพียงพอ ทำให้อาจเกิดปัญหาในการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยพันธบัตรเทศบาลได้ จึงควรที่จะมีกฎหมายที่กำหนดคุณสมบัติของเทศบาลในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลโดยพิจารณาจากความพร้อมในด้านการเงิน การบริหารจัดการ บุคลากร รวมไปถึงควรกำหนดวงเงินและขอบเขตในการออกพันธบัตร และที่สำคัญควรมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานเพื่อให้สาธารณชนทราบถึงผลการดำเนินงานของเทศบาลอันจะมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนและสร้างความมั่นใจในการได้รับชำระหนี้คืน

นอกจากนี้เทศบาลควรจัดให้มีระบบการบัญชีซึ่งเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป โดยมีผู้ตรวจสอบบัญชีอิสระเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีดังเช่นองค์กรธุรกิจเอกชนทั่ว ๆ ไป เพื่อให้ความมั่นใจกับผู้ลงทุนในการตรวจสอบฐานะการเงินของเทศบาลได้โดยง่าย

#### 4.2.2 ผู้ลงทุน

ผู้ลงทุนในพันธบัตรเทศบาลควรเปิดกว้างสำหรับประชาชนผู้ลงทุนทั่วไปและผู้ลงทุนสถาบัน อันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย และกองทุนรวมต่าง ๆ ให้สามารถซื้อพันธบัตรเทศบาลได้ โดยเป็นการเสริมสภาพคล่องของพันธบัตรเทศบาลให้กระจายไปสู่ผู้ลงทุนทุกประเภท ซึ่งจะช่วยให้พันธบัตรเทศบาลได้รับความนิยมแพร่หลายมากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ผู้ซื้อพันธบัตรเทศบาลควรจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตรเทศบาล ทั้งบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล และได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากกำไรที่ได้จากการซื้อขายพันธบัตรในตลาดรอง (capital gain) รวมไปถึงได้รับยกเว้นอากรการโอนด้วย ซึ่งจะเป็นการจูงใจให้มีการลงทุนในพันธบัตรเทศบาลมากยิ่งขึ้น



ในประเทศสหรัฐอเมริกา พันธบัตรเทศบาลได้รับยกเว้นภาษีดอกเบี้ย พันธบัตรจากรัฐบาลกลางและรัฐบาลมลรัฐ ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนสนใจที่จะลงทุนในพันธบัตรเทศบาลเป็นอย่างมาก ปริมาณการซื้อขายพันธบัตรเทศบาลในตลาดโดยเฉลี่ยประมาณ 3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐต่อวันหรือคิดเป็นร้อยละ 1.27 ของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ภาค รัฐบาลทั้งหมดในตลาดหรือเท่ากับร้อยละ 32.25 ของมูลค่าการซื้อขายตราสารทุนภาคเอกชน ทั้งหมดในตลาด ทั้งนี้ มูลค่าของพันธบัตรเทศบาลที่อยู่ในตลาดจำนวนประมาณ 1,300 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ สามารถคิดเป็นกว่าร้อยละ 10 ของมูลค่าหลักทรัพย์ทั้งสิ้นในตลาด<sup>3</sup>

#### 4.2.3 บรรษัทค้ำประกันสินเชื่อเทศบาล

การออกพันธบัตรเทศบาล หากกระทรวงการคลังไม่ได้ค้ำประกันเงิน และดอกเบี้ยประชาชนผู้ลงทุนอาจจะไม่มั่นใจว่าจะได้รับเงินและดอกเบี้ยหรือไม่ ดังนั้น เพื่อเป็นการคุ้มครองและเสริมสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน อันจะเป็นการส่งเสริมให้ พันธบัตรเทศบาลได้รับความนิยม จึงสมควรที่จะมีการจัดตั้งองค์กรที่ทำหน้าที่ค้ำประกัน สินเชื่อของเทศบาล

โดยขณะนี้ได้มีความพยายามที่จะเสนอร่างพระราชบัญญัติจัดตั้งบรรษัท ประกันสินเชื่อเทศบาล ซึ่งจะทำหน้าที่ค้ำประกันสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่น ๆ ที่ร่วมเป็นผู้ถือหุ้นในบรรษัทและปล่อยสินเชื่อให้กับโครงสร้างพื้นฐานของท้องถิ่น โดยรูปแบบขององค์กรจะจัดตั้งในรูปของบรรษัท มีฐานะเป็นนิติบุคคล และเป็นองค์กร อิสระโดยมีกระทรวงการคลังถือหุ้นด้วย องค์กรนี้จะไม่อยู่ภายใต้กฎระเบียบของทางการแต่ จะเป็นองค์กรสาธารณะที่ทำธุรกิจเชิงสถาบันเอกชน การจัดตั้งบรรษัทประกันสินเชื่อเทศบาล นี้ จะทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อความมั่นคงของการลงทุนในพันธบัตรเทศบาล และจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้การออกพันธบัตรเทศบาลได้รับความนิยมจากนักลงทุน

<sup>3</sup> มาคาสีรี จุลกนิษฐ์และสมชาย ไตรรัตน์ภิรมย์, “พันธบัตรเทศบาล : โอกาสระดม ทุนเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจภูมิภาค”, (พฤษภาคม 2538), : 1.

ในประเทศสหรัฐอเมริกา มีบริษัทที่รับค่าประกันพันธบัตรเทศบาลโดยรับประกันว่าบริษัทรับประกันจะชำระเงินต้นและดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือพันธบัตรเมื่อถึงกำหนด โดยไม่มีเงื่อนไข หากผู้ออกพันธบัตรเทศบาลไม่อาจชำระเงินต้นและดอกเบี้ย ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนเกิดความมั่นใจที่มีองค์รวมค่าประกันความเสี่ยงให้ พันธบัตรที่มีการรับประกันจะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Aaa, หรือ AAA จากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ปัจจุบันพันธบัตรเทศบาลประมาณ 43% จะได้รับการรับประกันโดยองค์กรที่ทำหน้าที่รับประกันซึ่งจัดตั้งในรูปของบริษัทและจะต้องได้รับใบอนุญาตจาก The Insurance Association.

อย่างไรก็ตาม หากมีการจัดตั้งบริษัทรับประกันสินเชื่อเทศบาลในประเทศไทยควรที่จะได้มีการขอรับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจดังกล่าวดังเช่นในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อเป็นการกำกับดูแลให้การประกอบธุรกิจนั้นดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพอย่างแท้จริง

#### 4.2.4 บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จะทำหน้าที่จัดอันดับความสามารถในการชำระหนี้สิน โดยวิเคราะห์และประเมินความน่าเชื่อถือของพันธบัตรเทศบาลเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจลงทุนในพันธบัตรเทศบาลได้

ประเทศไทยมีผู้ให้บริการในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพียงหนึ่งราย ได้แก่ บริษัทไทยเรตติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด หรือ “TRIS” โดยได้จัดตั้งขึ้นเมื่อปี 2536

---

<sup>1</sup>Robert Zipt, “How the Bond Market Works”, : Second edition, (U.S.A. : New York Institution of Finance.,1997).

ในปัจจุบัน TRIS ประกาศผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยกำหนดเกรด AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C และ D เกรด AAA เป็นเกรดที่แสดงว่าผู้ออกหลักทรัพย์มีความน่าเชื่อถือสูง ส่งผลให้ดอกเบี้ยตราสารมีอัตราต่ำ ทำให้ต้นทุนการออกพันธบัตรต่ำ หากผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือออกมาต่ำ แสดงว่าฐานะของผู้ออกตราสารไม่คึก อาจมีปัญหาในการชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นได้

สำหรับประเทศสหรัฐอเมริกา การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนและผู้ออกพันธบัตรเทศบาล พันธบัตรส่วนใหญ่มักจะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้แก่ บริษัท Moody's Investors' Service ซึ่งกำหนดเกรดตั้งแต่ AAA - C และ Standard & Poor's Corporations ซึ่งกำหนดเกรดตั้งแต่ AAA - D โดยผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะส่งผลต่อบีบพันธบัตรซึ่งได้กล่าวมาแล้วข้างต้น

ดังนั้น ในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทยควรมีการวางหลักเกณฑ์ในการกำหนดให้พันธบัตรเทศบาลนั้นต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ด. เพื่อเป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจให้กับผู้ลงทุนในการพิจารณาถึงความสามารถชำระหนี้คืนของเทศบาล

#### 4.2.5 ผู้แทนผู้ถือพันธบัตร (Trustee)

ในการขออนุญาตออกหุ้นกู้มีประกัน ผู้ออกหุ้นกู้มีประกันจะต้องจัดให้มีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยมีอำนาจกระทำการในนามของตนเองเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวงในการรับจํานอง รับจํานําหรือรับหลักประกันอย่างอื่น การใช้สิทธิบังคับหลักประกันและการดำเนินการให้ผู้ออกหุ้นกู้มีประกันปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ให้ไว้กับผู้ถือ

หุ้นกู้ รวมทั้งการเรียกค่าเสียหาย<sup>6</sup> รวมไปถึงมีหน้าที่ดูแลรักษาประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ นอกจากนี้หน้าที่ที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

สำหรับประเทศสหรัฐอเมริกาผู้ออกพันธบัตรรายได้เทศบาล (Revenue Bond) จะต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือพันธบัตรเทศบาลโดยทำเป็นสัญญาแต่งตั้ง

สำหรับการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย ควรกำหนดหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้ผู้ออกพันธบัตรเทศบาลต้องจัดให้มีการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือพันธบัตร ในลักษณะเดียวกันกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้โดยมีหน้าที่ดูแลผลประโยชน์ให้แก่ผู้ลงทุน ในการติดตามสถานะของผู้ออกพันธบัตร การใช้สิทธิบังคับหลักประกัน ฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายแทนผู้ถือพันธบัตร และมีคุณสมบัติเช่นเดียวกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้โดยต้องเป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์และสถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น

#### 4.2.6 ที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial Advisor)

ที่ปรึกษาทางการเงินมีหน้าที่ให้คำแนะนำเทศบาลในการเสนอขายพันธบัตรเทศบาลต่อประชาชน ที่ปรึกษาทางการเงินของเทศบาลจึงควรเป็นบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในการก่อหนี้ของเทศบาลเป็นอย่างดี โดยมีส่วนช่วยจัดทำ ระเบียบการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนให้ตรงกับความเป็นจริงตามปัจจัยพื้นฐานของเทศบาลผู้ออกพันธบัตรเทศบาลให้มากที่สุด บุคคลที่สามารถเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และสถาบันการเงินอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น โดยต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด.

<sup>6</sup>มาตรา 45 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

<sup>7</sup>มาตรา 47 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

#### 4.2.7 ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter)

ทำหน้าที่ในการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย รวมทั้งเป็นผู้กำหนดราคาให้สอดคล้องตามภาวะตลาดทุนในขณะนั้นด้วย

ผู้ที่สามารถทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้จะต้องได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจประเภทการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการในการประกอบการดังกล่าว ตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ในประเทศสหรัฐอเมริกา ผู้ออกพันธบัตรเทศบาลจะต้องจัดให้มีผู้จัดจำหน่ายเพื่อเสนอขายพันธบัตรต่อประชาชนทั่วไป โดยผู้ออกพันธบัตรเทศบาลสามารถคัดเลือกผู้จัดจำหน่ายพันธบัตรเทศบาลได้ 2 วิธี คือ

1. วิธีประมูลแข่งขัน (Competitive bidding sale)
2. วิธีเจรจาต่อรอง (Negotiated sale)

สำหรับประเทศไทยการคัดเลือกผู้จัดจำหน่ายควรใช้วิธีประมูลแข่งขัน เนื่องจากเทศบาลจะได้มีโอกาสพิจารณาผู้จัดจำหน่ายที่ยื่นข้อเสนอที่ดีที่สุด เมื่อคัดเลือกผู้จัดจำหน่ายได้แล้ว ผู้จัดจำหน่ายจะรับพันธบัตรเทศบาลเสนอขายต่อประชาชนต่อไป โดยได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทน

#### 4.2.8 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทำหน้าที่กำกับควบคุมและพัฒนาตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการระดมทุนโดยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนให้เป็นไปอย่างเป็นระเบียบ โปร่งใส ยุติธรรม และมีประสิทธิภาพ เช่น การพิจารณาอนุญาตออกหลักทรัพย์ พิจารณาแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน เป็นต้น นอกจากนี้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ยังเป็นผู้กำหนดหลักเกณฑ์ ข้อบังคับต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของตลาดทุนซึ่งรวมถึงการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ธุรกิจหลักทรัพย์ และการดำเนินงานขององค์กรใดก็ตามซึ่งเกี่ยวข้องกับการ



หลักทรัพย์<sup>๕</sup> ในประเทศสหรัฐอเมริกา คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC) ได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำหนดหลักเกณฑ์พันธบัตรเทศบาล (The Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB)) ขึ้น เพื่อทำหน้าที่กำหนดหลักเกณฑ์และดูแลตลาดพันธบัตรเทศบาลโดยเฉพาะ เพื่อให้ธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลเป็นไปอย่างเป็นธรรมต่อประชาชนผู้ลงทุน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจพิจารณาอนุมัติหลักเกณฑ์ของคณะกรรมการกำหนดหลักเกณฑ์พันธบัตรเทศบาลที่ออกมา และยังมีอำนาจกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลการเสนอขายพันธบัตรเทศบาลต่อประชาชน โดยวางหลักเกณฑ์สำหรับนายหน้าผู้ค้าที่ทำธุรกรรมเกี่ยวกับพันธบัตรเทศบาลในการตรวจสอบว่าผู้ออกพันธบัตรเทศบาลเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอและถูกต้องสมบูรณ์ตามความเป็นจริงหรือไม่ หากพิจารณาแล้วว่าผู้ออกพันธบัตรเทศบาลเปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอหรือไม่ถูกต้องสมบูรณ์ตามความเป็นจริง ห้ามมิให้ผู้รับประกันการจำหน่ายเข้ารับประกันการจัดจำหน่ายนั้น จนกว่าจะได้รับข้อมูลที่เพียงพอและถูกต้องตามความเป็นจริงเพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุน

สำหรับประเทศไทย โดยที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจในการควบคุมดูแลการระดมทุนในตลาดทุน จึงเห็นควรให้มีอำนาจในการควบคุมดูแลและกำหนดหลักเกณฑ์สำหรับการระดมทุนในตลาดทุนของเทศบาลโดยการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลโดยเฉพาะในเรื่องต่าง ๆ เหล่านี้ การกำหนดหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลของเทศบาลในแบบแสดงรายการข้อมูล และหนังสือชี้ชวน หลักเกณฑ์การจัดจำหน่ายพันธบัตรเทศบาล การเปิดเผยงบการเงินและผลการดำเนินงานของเทศบาล ความคืบหน้าของโครงการลงทุน เหตุการณ์ที่จะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือพันธบัตรหรือต่อการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากการออกพันธบัตรเทศบาลเป็นธุรกรรมที่ยังไม่เคยเกิดขึ้นในประเทศไทย และหากการออกพันธบัตรเทศบาลได้รับความนิยมนจากผู้ลงทุนเป็นจำนวนมากจนมีผู้ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมต่าง ๆ เหล่านี้มากมาย ควรจะมีการจัดตั้ง

---

<sup>๕</sup> สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535”, เอกสารประกอบการสัมมนา, 23 กรกฎาคม 2538, หน้า 1.



หน่วยงานขึ้นมากำกับดูแลการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล โดยเฉพาะเช่นเดียวกับในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำหนดหลักเกณฑ์พันธบัตรเทศบาลขึ้นมาเพื่อกำกับดูแลการออกเสนอขายพันธบัตรเทศบาลโดยตรง เพื่อปกป้องผู้ลงทุนให้ได้รับความคุ้มครองสูงสุด

#### 4.2.9 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทำหน้าที่เป็นตลาดรองสำหรับหลักทรัพย์ทุกประเภทไม่ว่าจะเป็นตราสารหนี้หรือตราสารทุนเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ตนถือเป็นเงินสดได้ง่าย การซื้อขายภายในตลาดหลักทรัพย์ต้องกระทำผ่านสมาชิกเท่านั้น และจะต้องยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนด้วย การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลจะได้รับความนิยมหากตลาดรองมีสภาพคล่อง และโดยที่ตลาดหลักทรัพย์มีระบบการซื้อขายที่มีประสิทธิภาพและมีความพร้อมสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น จึงสมควรที่จะสนับสนุนให้พันธบัตรเทศบาลสามารถเข้ามาทำการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำหน้าที่เป็นตลาดรองสำหรับหลักทรัพย์ทุกประเภท

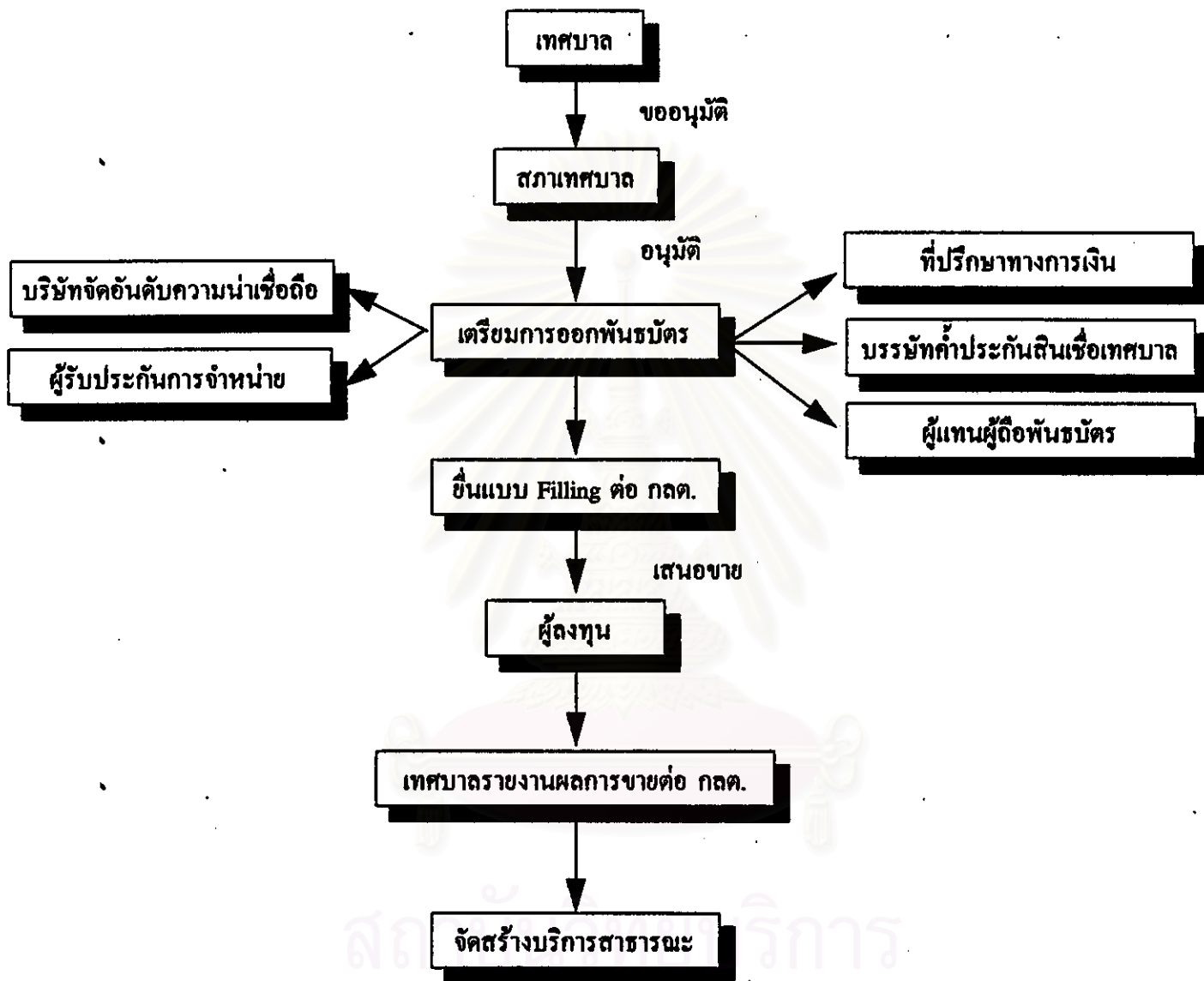
#### 4.2.10 ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้

ทำหน้าที่เป็นตลาดรองสำหรับตราสารหนี้ทุกประเภท การซื้อขายในชมรมจะต้องกระทำผ่านสมาชิกของชมรม หากมีการออกพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย และเมื่อชมรมผู้ค้าตราสารหนี้พัฒนาเป็นศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้แล้วย่อมสามารถทำหน้าที่เป็นตลาดรองสำหรับพันธบัตรเทศบาลได้อย่างมีประสิทธิภาพ

หากตลาดรองมีสภาพคล่องแล้วย่อมจะส่งผลถึงความนิยมในตลาดแรก อันจะสร้างเสริมให้พันธบัตรเทศบาลเป็นที่นิยมมากยิ่งขึ้น

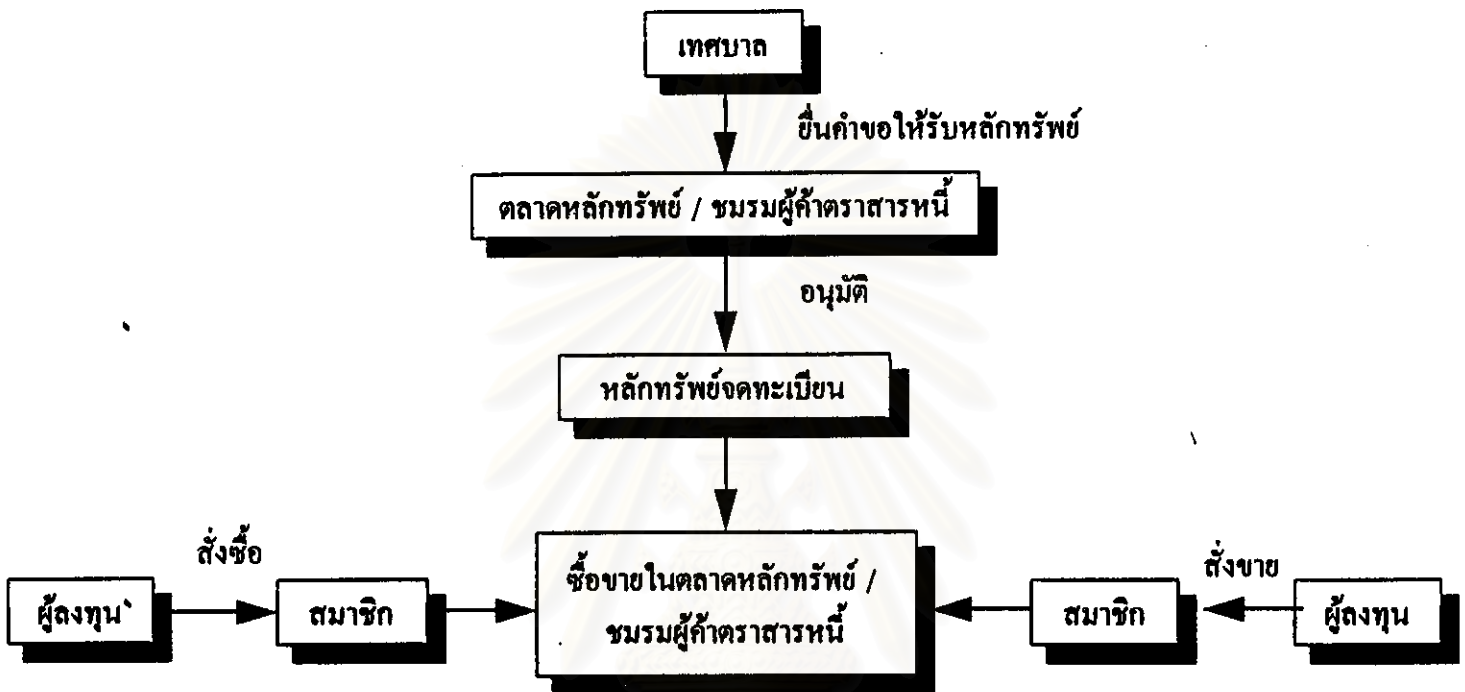
กระบวนการในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย

ตลาดแรก



สภามหาวิทยาลัย  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

**ตาราง**



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## 4.3 กระบวนการในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล

### 4.3.1 การอนุมัติ

เทศบาลที่ประสงค์จะออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลต่อประชาชน จะต้องจัดเตรียมข้อมูลเพื่อเสนอขออนุมัติออกพันธบัตรเทศบาล โดยมีสาระสำคัญดังต่อไปนี้

1. วัตถุประสงค์ในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล
2. คุณสมบัติของเทศบาลผู้ออกพันธบัตร โดยบรรยายถึงชื่อเทศบาล ลักษณะทางกายภาพของชุมชน จำนวนประชากร รายได้ของประชากร ข้อมูลเกี่ยวกับรายได้ รายจ่าย จำนวนบุคลากร ประวัติการกู้ยืมของเทศบาล เป็นต้น
3. ลักษณะของโครงการ โดยบรรยายถึงลักษณะของโครงการที่จะนำเงินที่ได้จากการขายพันธบัตรเทศบาลไปใช้ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายทั้งหมดของโครงการ รายงานการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ (feasibility study) เป็นต้น
4. กำหนดวงเงินในการออกพันธบัตร

ในการพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลควรให้สภาเทศบาลเป็นผู้อนุมัติ โดยไม่ต้องได้รับอนุมัติจากผู้มีอำนาจในระดับชั้นรัฐมนตรี ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้ คือ ประการแรกสภาเทศบาลซึ่งมีฐานะเป็นฝ่ายนิติบัญญัติของเทศบาล มีอำนาจในการควบคุมฝ่ายบริหาร (คณะเทศมนตรี) ให้บริหารงานให้เป็นไปตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายและแนวนโยบายที่กำหนด ประการต่อมาการขออนุมัติจากรัฐมนตรียังมีขั้นตอนที่ยุ่งยากล่าช้า นอกจากนี้การระดมทุนโดยการออกพันธบัตรเทศบาลมีผู้ที่เกี่ยวข้องมากมาย เช่น ที่ปรึกษาทางการเงิน ผู้จัดการนำหลักทรัพย์ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เป็นต้น บุคคลดังกล่าวนี้จะทำหน้าที่ในการตรวจสอบคุณสมบัติและความสามารถของเทศบาลในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลต่อประชาชน กล่าวคือ หากบุคคลดังกล่าวพิจารณาแล้วเห็นว่าเทศบาลไม่มีความสามารถในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล ได้ก็จะไม่เข้าร่วมในธุรกรรมนี้หรืออาจจะจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับต่ำ ซึ่งส่งผลให้การออกพันธบัตรเทศบาลไม่ประสบผลสำเร็จ ดังนั้น กระบวนการของการออกพันธบัตรเทศบาลจะตรวจสอบคุณสมบัติความสามารถของเทศบาลในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลอยู่แล้ว โดย

ไม่จำเป็นต้องขออนุมัติจากผู้มีอำนาจในระดับชั้นรัฐมนตรี อันจะทำให้ลดขั้นตอนที่ยุ่งยากล่าช้าได้ เป็นอย่างดี

หากสภาเทศบาลพิจารณาแล้วเห็นว่าเทศบาลมีคุณสมบัติครบตรงตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดและการออกพันธบัตรเทศบาลนั้นก่อให้เกิดประโยชน์กับท้องถิ่นและการก่อหนี้ไม่เกินวงเงินที่กำหนดก็จะพิจารณาอนุมัติให้เทศบาลออกพันธบัตรเทศบาลได้ หลังจากนั้นควรมีการกำหนดคุณสมบัติเบื้องต้นของพันธบัตรเทศบาลที่จะออก เช่น ชนิดของพันธบัตร มูลค่าต่อหน่วย วันที่ออกพันธบัตร อัตราดอกเบี้ย การชำระดอกเบี้ย วันครบกำหนดได้ถอน เป็นต้น

#### 4.3.2 การค้ำประกัน

หากเทศบาลประสงค์จะให้พันธบัตรที่ตนออกมาได้รับความนิยม ความเชื่อถือจากผู้ลงทุน เทศบาลควรจัดให้มีการค้ำประกันพันธบัตรเทศบาลนั้น โดยบริษัทประกันสินเชื่อเทศบาล ซึ่งจะรับประกันการชำระต้นเงินและดอกเบี้ยในกรณีที่เทศบาลผู้ออกพันธบัตรผิดนัด

#### 4.3.3 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

เมื่อได้มีการค้ำประกันพันธบัตรเทศบาลแล้ว ขั้นตอนต่อไปเทศบาลควรจัดให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจที่สำคัญของผู้ลงทุน และยังทำให้พันธบัตรเข้าถึงแหล่งระดมเงินทุนได้ง่ายขึ้น ผู้ลงทุนมักจะเลือกลงทุนในตราสารที่ได้รับการจัดอันดับมากกว่า เนื่องจากตราสารที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะมีสภาพคล่องมากกว่าตราสารที่ไม่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ปัจจุบันประเทศไทยมีสถาบันที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือเพียงหนึ่งรายคือ บริษัทไทยเรตติ้งแอนด์อินฟอร์เมชัน เซอร์วิส หรือ TRIS ซึ่งจะวิเคราะห์ถึงความสามารถและความตั้งใจจริงในการชำระต้นเงินและดอกเบี้ยตามเวลาที่กำหนด ขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ คือ เทศบาลจะต้องยื่นคำขอพร้อมกับข้อมูลอื่น ๆ เพื่อประกอบการวิเคราะห์ และจัดอันดับหลังจากนั้นจึงเข้าสู่กระบวนการวิเคราะห์ และเข้าสู่ที่ประชุมคณะกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เมื่อที่ประชุมสรุปผลอย่างไรแล้ว จึงจะประกาศผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ระยะเวลาในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะใช้ระยะเวลาประมาณสองเดือน

#### 4.3.4 การแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน

เทศบาลควรแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบเป็นผู้ร่วมจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน

บุคคลที่สามารถเป็นที่ปรึกษาทางการเงินได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุนที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการเงินทุนเพื่อการพัฒนา บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทอื่นใดนอกจากประเภทการจัดการกองทุนรวมหรือสถาบันการเงินอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น

#### 4.3.5 การจัดให้มีข้อกำหนดสิทธิและหน้าที่

เทศบาลที่ประสงค์จะออกพันธบัตรควรจัดให้มีร่างข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือพันธบัตรเทศบาลและผู้ถือพันธบัตรเทศบาล โดยมีสาระสำคัญ เช่น สิทธิและเงื่อนไขตามพันธบัตร การแต่งตั้งและอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือพันธบัตร วิธีการ เวลา และสถานที่สำหรับการชำระหนี้

#### 4.3.6 การแต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์

ในการนำพันธบัตรเทศบาลเสนอขายต่อประชาชน ผู้ออกพันธบัตรเทศบาลควรแต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการนำพันธบัตรไปสู่ผู้ลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ วิธีการคัดเลือกผู้จัดจำหน่ายพันธบัตรเทศบาล ควรใช้วิธีประมูลแข่งขัน โดยเปิดโอกาสให้ผู้ที่มีสนใจจัดจำหน่ายพันธบัตรเทศบาลยื่นข้อเสนอการเป็นผู้จัดจำหน่ายพันธบัตรเทศบาล ซึ่งเทศบาลผู้ออกพันธบัตรควรพิจารณาผู้ที่ยื่นข้อเสนอที่ดีที่สุด เมื่อเทศบาลได้เลือกผู้ที่ทำหน้าที่จัดจำหน่ายพันธบัตรเทศบาลแล้ว จะต้องจัดทำสัญญาเพื่อแต่งตั้งให้เป็นผู้จัดจำหน่ายต่อไป

#### 4.3.7 การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล

เมื่อผู้ออกพันธบัตรเทศบาลได้เตรียมการในเรื่องการจัดให้มีการค้าประกันพันธบัตร จัดอันดับความน่าเชื่อถือและจัดให้มีผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์แล้ว ขั้นตอน



ต่อไปก็คือการนำพันธบัตรเทศบาลเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป โดยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดหลักเกณฑ์สำหรับการออกพันธบัตรไว้ว่า การออกพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย พันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ยได้รับยกเว้นไม่ต้องขออนุญาตและยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์<sup>9</sup>

สำหรับพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หากเป็นประเภทที่กระทรวงการคลังไม่ได้ค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ย ได้รับยกเว้นเฉพาะการขออนุญาตออกและเสนอขายหลักทรัพย์เท่านั้น โดยยังคงมีหน้าที่ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนที่รัฐวิสาหกิจผู้ออกพันธบัตรมีหน้าที่ต้องยื่นนี้จะเป็นแบบที่แตกต่างโดยมีลักษณะพิเศษจากแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนทั่วไป กล่าวคือ จะมีรายการข้อมูลที่สั้นกว่าภาคเอกชน<sup>10</sup>

ในประเทศสหรัฐอเมริกา พันธบัตรเทศบาลถือเป็นหลักทรัพย์ที่ได้รับการยกเว้น (Exempted Securities) ไม่ต้องจดทะเบียนแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์<sup>11</sup> อย่างไรก็ตามกฎหมายกำหนดให้ผู้รับประกันการจัดจำหน่ายจะต้องแจกจ่าย Official Statement ซึ่งมีลักษณะใกล้เคียงกับหนังสือชี้ชวนให้กับผู้ลงทุนที่สนใจ และตามกฎหมายของคณะกรรมการกำหนดหลักเกณฑ์พันธบัตรเทศบาล กำหนดให้นายหน้าผู้ค้าพันธบัตรเทศบาลต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผู้ออกพันธบัตรเทศบาลและพันธบัตรเทศบาลอย่างเพียงพอครบถ้วนสมบูรณ์

<sup>9</sup> มาตรา 63 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

<sup>10</sup> แบบ 69 -2

<sup>11</sup> The Securities Act of 1933.

ตามความเป็นจริงซึ่งเป็นการบังคับผู้ออกพันธบัตรเทศบาลโดยอ้อมในการเปิดเผยข้อมูลต่อประชาชน เพื่อเป็นการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนให้ผู้ลงทุนได้ทราบ

สำหรับการออกพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย ผู้เขียนมีความเห็นว่า ควรยึดรูปแบบเช่นเดียวกับการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ กล่าวคือ ในกรณีการออกพันธบัตรเทศบาลที่กระทรวงการคลังกำกับประกันต้นเงินและดอกเบี้ย ควรได้รับการยกเว้นในเรื่องการขออนุญาตและยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากวัตถุประสงค์ของการอนุญาตและยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่น ๆ อันเป็นสาระสำคัญเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เสนอขาย โดยมีผลให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินคุณค่าของหลักทรัพย์และตัดสินใจลงทุนได้ โดยอาศัยข้อมูลที่ได้เปิดเผยดังกล่าวเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนในการลงทุนให้มีข้อมูลประกอบการตัดสินใจมากที่สุด เพราะไม่มีผู้ใดเข้ามากำกับประกันว่าผู้ลงทุนจะไม่ได้ได้รับความเสียหายจากการลงทุน แต่สำหรับพันธบัตรที่มีกระทรวงการคลังเข้ามากำกับประกันต้นเงินและดอกเบี้ยประชาชนจะได้รับการคุ้มครองสูงสุด กล่าวคือ ในกรณีที่ผู้ออกพันธบัตรผิดนัดชำระต้นเงินและดอกเบี้ย กระทรวงการคลังก็จะชำระคืนให้ ผู้ลงทุนจึงไม่ได้รับความเสียหาย โดยที่ไม่จำเป็นต้องอาศัยหลักการตรวจสอบความเหมาะสมของผู้ออกพันธบัตรและการเปิดเผยข้อมูลให้มากที่สุดเพื่อประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุนในลักษณะเดียวกับพันธบัตรเทศบาลในประเทศสหรัฐอเมริกา

อย่างไรก็ตาม หากพันธบัตรเทศบาลนั้นเป็นพันธบัตรเทศบาลประเภทที่กระทรวงการคลังไม่ได้กำกับประกันต้นเงินและดอกเบี้ย ควรได้รับยกเว้นแต่เพียงการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์เท่านั้น โดยเทศบาลควรมีหน้าที่ในการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากพันธบัตรเทศบาลที่ไม่มีกระทรวงการคลังกำกับประกันต้นเงินและดอกเบี้ยนั้น ผู้ลงทุนอาจได้รับความเสียหายจากการผิดนัดได้ และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผู้ออกหลักทรัพย์และพันธบัตรที่เสนอขายซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญในการประเมินความเสี่ยงในการลงทุนเป็นองค์ประกอบอันสำคัญยิ่งต่อการประกอบการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน

ดังนั้นเห็นควรให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผู้ออกพันธบัตรเทศบาล และพันธบัตรเทศบาลที่เสนอขายเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนให้มากที่สุด เช่นเดียวกับพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ โดยแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนควรเป็นแบบที่กำหนดขึ้นสำหรับเทศบาลโดยเฉพาะ โดยทั่วไปแบบแสดงรายการข้อมูลเสนอขายหลักทรัพย์จะประกอบไปด้วย 3 ส่วน คือ

- 1) รายละเอียดเกี่ยวกับหลักทรัพย์
- 2) รายละเอียดเกี่ยวกับวิธีการจอง จัดจำหน่ายและจัดสรร
- 3) รายละเอียดเกี่ยวกับบริษัท

สำหรับแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายพันธบัตรเทศบาลควรแบ่งออกเป็น 3 ส่วนเช่นเดียวกันโดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 1. ลักษณะสำคัญของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย

ควรอธิบายประเภทของพันธบัตรที่ออก จำนวนที่เสนอขายต่อหน่วย มูลค่าที่ตราไว้ต่อหน่วย ราคาเสนอขายต่อหน่วย มูลค่ารวมของพันธบัตรที่เสนอขาย อัตราดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนอื่น ผู้แทนผู้ถือพันธบัตร วันที่ผู้ถือได้รับผลประโยชน์ตามพันธบัตร วันครบกำหนดไถ่ถอน วันที่ เวลา สถานที่และวิธีการในการชำระดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนอื่น หลักประกันพันธบัตร การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ตลาดรองของพันธบัตร ข้อจำกัดการโอนพันธบัตรที่เสนอขาย สิทธิและประโยชน์ตามกฎหมาย ระเบียบ หรือคำสั่งที่เกี่ยวข้องจากการลงทุนในพันธบัตร ภาษีอากร

2. การจอง จัดจำหน่าย และการจัดสรร ควรกำหนดวิธีการเสนอขายหลักทรัพย์ ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหลักทรัพย์ วิธีการจัดสรรหลักทรัพย์ วิธีการส่งมอบหลักทรัพย์

### 3. เทศบาลที่ออกพันธบัตร

ควรระบุรายละเอียดเกี่ยวกับเทศบาลที่ออกพันธบัตรดังนี้คือ ชื่อ เทศบาล วัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการเสนอขายพันธบัตรไปใช้ อธิบายประวัติ

ความเป็นมาในการจัดตั้งโดยสังเขป เช่น ประเภทของเทศบาล หน้าที่และอำนาจการดำเนินงานที่สำคัญ โครงสร้างรายได้ของเทศบาลในอดีตและปัจจุบัน

นอกจากนี้ควรอธิบายถึงโครงการที่จะนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหลักทรัพย์ไปใช้ โดยสรุปลักษณะของโครงการ โดยเฉพาะในเรื่องกำหนดเวลาการก่อสร้างและเริ่มดำเนินงาน ต้นทุนโครงการ แหล่งที่มาของเงินทุน ผลการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการในด้านเทคนิคการตลาด การจัดการและการเงิน โดยให้ระบุผลตอบแทนจากการลงทุนเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับระยะเวลาคืนทุน ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินต่อรายงานการศึกษาความเป็นไปได้ โดยต้องแนบรายงานการศึกษาความเป็นไปได้ท้ายแบบแสดงรายการข้อมูลด้วย

ที่สำคัญควรระบุถึงการได้รับเงินอุดหนุน การนำส่งรายได้และภาษี คณะผู้บริหารเทศบาล ปัจจัยความเสี่ยง และปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนรวมถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน โดยแสดงข้อมูลทางการเงินของเทศบาลในอดีตเปรียบเทียบกับงวดล่าสุด และประมาณการงบการเงินในปีที่มีการเสนอขายพันธบัตร ซึ่งต้องผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. โดยแนบงบการเงินท้ายแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ด้วย

สำหรับร่างหนังสือชี้ชวนของเทศบาลควรแบ่งออกเป็น 3 ส่วน เช่นเดียวกับหนังสือชี้ชวนทั่วไปโดยมีรายละเอียดคือ

- 1) ส่วนสรุปสาระสำคัญ
- 2) ส่วนรายละเอียดเกี่ยวกับหลักทรัพย์และการเสนอขาย
- 3) ส่วนข้อมูลเกี่ยวกับเทศบาลโดยข้อมูลที่ชี้แจงในหนังสือชี้ชวนนี้จะมีรายละเอียดเช่นเดียวกับแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์

การเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนนี้ จะทำให้ผู้ลงทุนได้ทราบรายละเอียดข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับพันธบัตรที่เสนอขาย และเทศบาลผู้ออกพันธบัตรอื่นจะนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

แบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนจะมีผลใช้บังคับเมื่อพ้น 15 วัน นับแต่วันถัดจากวันที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้รับรายละเอียดของข้อมูลที่ครบถ้วน

#### 4.3.8 การแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือพันธบัตรเทศบาล

เมื่อผู้ออกพันธบัตรเทศบาลเสนอขายพันธบัตรเทศบาลต่อประชาชนแล้ว ให้ผู้ออกพันธบัตรเทศบาลจัดให้มีผู้แทนผู้ถือพันธบัตรเทศบาล โดยทำสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือพันธบัตรโดยมีสาระสำคัญ เช่น อำนาจและหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือพันธบัตร อัตราและวิธีการจ่ายค่าตอบแทนและบำเหน็จในการเป็นผู้แทนผู้ถือพันธบัตร เป็นต้น

#### 4.3.9 รายงานผลการขาย

เมื่อได้เสนอขายพันธบัตรเทศบาลต่อประชาชนแล้ว เทศบาลมีหน้าที่ต้องรายงานผลการขายพันธบัตรเทศบาลต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. ภายใน 45 วันนับแต่วันปิดการขาย

#### 4.3.10 ตลาดรอง

ตลาดรองจะเป็นสถาบันที่จะสนับสนุนตลาดแรก และเป็นเครื่องมือที่ช่วยกระตุ้นให้เกิดการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างผู้ลงทุนทั้งหลาย ถ้าตลาดรองเจริญกว้างขวางขึ้นก็จะเป็นการสนับสนุนส่งเสริมตลาดแรกของพันธบัตรเทศบาลได้มากขึ้นเท่านั้น เพราะผู้ซื้อจะมั่นใจเมื่อเขาจะขายพันธบัตรเทศบาลเมื่อต้องการเงินสดนั่นคือ สภาพคล่องในตลาดรอง<sup>12</sup>

สำหรับพันธบัตรเทศบาลหากมีการพัฒนาตลาดรองสำหรับพันธบัตรดังกล่าวนี้ให้มีประสิทธิภาพก็จะช่วยส่งเสริมการออกและเสนอขายพันธบัตรในตลาดแรกได้มากยิ่งขึ้น

ตลาดรองสำหรับพันธบัตรเทศบาลได้แก่ องค์กรดังต่อไปนี้

<sup>12</sup> สุทธิชัย จิตรวาณิช, “กฎหมายว่าด้วยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน”, (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2524), หน้า 55.



## 1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการระดมเงินทุนทั้งในประเทศและนอกประเทศเป็นการพัฒนาตลาดทุนเกี่ยวหุ้นเศรษฐกิจไทย โดยเป็นตลาดรองสำหรับตราสารทุนและตราสารหนี้ทุกประเภทที่ถือเป็นหลักทรัพย์

แม้ปัจจุบันจะได้มีการจัดตั้งชมรมผู้ค้าตราสารหนี้เพื่อทำหน้าที่เป็นตลาดรองสำหรับตราสารหนี้โดยเฉพาะ แต่ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้เพิ่งจะดำเนินการจัดตั้งได้ไม่นาน และสมาชิกชมรมในการเข้าทำรายการซื้อขายมีน้อยราย อีกทั้งยังไม่มี การแบ่งแยกตลาดรองสำหรับตราสารทุนและตราสารหนี้อย่างชัดเจน ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ซึ่งทำหน้าที่เป็นตลาดรองสำหรับตราสารทุนและตราสารหนี้อยู่แล้ว จึงสามารถทำหน้าที่เป็นตลาดรองให้กับพันธบัตรเทศบาลได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในการนี้ตลาดหลักทรัพย์จะต้องกำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และคุณสมบัติในการรับพันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์โดยเฉพาะ

## 2. ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ (Bond Dealer Club)

ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ก่อตั้งขึ้นโดยความสนับสนุนและความร่วมมือจากทั้งภาครัฐและภาคเอกชน โดยได้ก่อตั้งขึ้นภายใต้โครงสร้างการดำเนินงานของสมาคมบริษัทหลักทรัพย์และได้เปิดดำเนินการเพื่อให้บริการซื้อขายตราสารหนี้เมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2537 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เป็นตลาดรองการซื้อขายตราสารหนี้ระหว่างสมาชิกที่เป็นสถาบันการเงินให้ดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นธรรม<sup>13</sup>

ขณะนี้ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้มีแผนการที่จะยกระดับเป็นศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทยภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยอยู่ระหว่างการขอรับใบอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ ได้พัฒนาระบบการซื้อขายโดยใช้สื่อทาง

<sup>13</sup> จรุงพร หุ่นศิริ, "ความสำคัญของการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทย", เอกสารประกอบการบรรยายพิเศษช่วงพักกลางวัน, หน้า 6.



อิเล็กทรอนิกส์ขึ้นเรียกว่า “BONDNET” เพื่อให้บริการการซื้อขายตราสารหนี้ระหว่างสมาชิก BONDNET จะช่วยให้เกิดการรวมศูนย์ของอุปสงค์และอุปทานและทำให้เกิดประสิทธิภาพในการติดตามข้อมูลของตลาดรวมถึงอำนวยความสะดวกในการทำธุรกรรมทั้งด้านการซื้อขายและการชำระราคาและส่งมอบ การพัฒนาระบบซื้อขาย BONDNET จะช่วยให้สมาชิกสามารถติดตามความเคลื่อนไหวของตลาดได้อย่างรวดเร็วและทันการ และช่วยอำนวยความสะดวกในการตัดสินใจซื้อขายเพราะระบบนี้ได้ให้บริการข้อมูลที่สำคัญในการใช้ประกอบการซื้อขาย กล่าวคือ ข้อมูลเกี่ยวกับตราสารหนี้ขึ้นทะเบียน การคำนวณราคาซื้อขายและผลตอบแทน<sup>14</sup>

นอกจากนี้ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ยังมีแผนการที่จะพัฒนาระบบการซื้อขายเพื่อให้สามารถรองรับการซื้อขายตราสารหนี้ทุกประเภท และพัฒนาเครือข่ายการให้บริการข้อมูลโดยผ่านเครือข่ายทางคอมพิวเตอร์ ในอนาคตหากมีการแบ่งแยกตลาดระหว่างตราสารหนี้กับตราสารทุนอย่างชัดเจนแล้ว ตลาดหลักทรัพย์จะมีบทบาทหลักในการเป็นตลาดหลักทรัพย์สำหรับตราสารทุน และชมรมผู้ค้าตราสารหนี้จะมีบทบาทในการเป็นตลาดรองสำหรับตราสารหนี้โดยเฉพาะ เมื่อพิจารณาจากระบบการดำเนินการในปัจจุบันและแผนการดำเนินงานที่จะพัฒนาต่อไปในอนาคตจะทำให้ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้สามารถดำเนินการเป็นตลาดรองสำหรับพันธบัตรเทศบาลในอนาคตได้อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อให้ผู้ลงทุนในพันธบัตรเทศบาลมีความมั่นใจในสภาพคล่องของพันธบัตรเทศบาลมากยิ่งขึ้น อันจะมีผลต่อการพัฒนาตลาดพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทยเป็นอย่างยิ่ง

อย่างไรก็ตามตามข้อบังคับของชมรมผู้ค้าตราสารหนี้เกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์กำหนดให้ตราสารหนี้ที่อาจยื่นคำขอให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนรวมไปถึงพันธบัตรด้วย ซึ่งหากมีการกำหนดให้พันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์ พันธบัตรเทศบาลก็สามารถนำมาจดทะเบียนซื้อขายในชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ได้ ซึ่งเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้กับพันธบัตรเทศบาลอันจะช่วยส่งเสริมตลาดแรกของพันธบัตรเทศบาลได้มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ควรมีการยกเว้นภาษีเงิน ได้จากกำไรที่ได้จากการซื้อขายพันธบัตร

<sup>14</sup> เรื่องเดียวกัน หน้า 8.

เทศบาล (Capital gain) เช่นเดียวกับหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ รวมไปถึงชกเว้นอากรการโอนพันธบัตรด้วย เพื่อเป็นการจูงใจให้ประชาชนสนใจลงทุนในพันธบัตรเทศบาลเป็นจำนวนมาก อันจะส่งผลดีต่อการพัฒนาท้องถิ่น และส่งผลต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม

#### 4.3.11 มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุน

มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มุ่งเน้นให้มีการเปิดเผยข้อมูลให้มากที่สุดเพราะจะเป็นสิ่งที่ช่วยให้นักลงทุนให้ได้รับข้อมูลทางการเงินและอื่นๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เขาจะตัดสินใจได้อย่างเพียงพอทำให้ตัดสินใจเป็นไปอย่างถูกต้องและเป็นการป้องกันการฉ้อฉลหลักทรัพย์ด้วย จึงกำหนดให้มีการขออนุญาต และยื่นแบบแสดงรายการและร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. นอกจากนี้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะต้องจัดทำและส่งงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท เช่น งบการเงินรายไตรมาส งบการเงินประจำงวดการบัญชีที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบและแสดงความเห็นแล้วต่อสำนักงาน ก.ล.ต. รวมไปถึงต้องรายงานเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจลงทุน เช่น บริษัทประสบความเสียหายอย่างร้ายแรง เป็นต้น

ในประเทศสหรัฐอเมริกา The Securities Act of 1933 กำหนดให้พันธบัตรเทศบาลได้รับชกเว้น ไม่ต้องตกอยู่ภายใต้บทบัญญัติว่าด้วยการเปิดเผยข้อมูลดังเช่นหลักทรัพย์เอกชน นอกจากนี้คณะกรรมการกำหนดหลักเกณฑ์พันธบัตรเทศบาล ไม่มีอำนาจในการกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลของผู้ออกพันธบัตรเทศบาลโดยตรง อย่างไรก็ตามคณะกรรมการกำหนดหลักเกณฑ์พันธบัตรเทศบาลได้วางหลักเกณฑ์ให้นายหน้าผู้ค้าต้องเปิดเผยข้อมูลที่แท้จริงโดยข้อมูลดังกล่าวนี้ต้องได้รับจากผู้ออกพันธบัตรจึงแสดงให้เห็นว่าผู้ออกพันธบัตรถูกบังคับโดยอ้อมให้ทำการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอนั่นเอง ปัจจุบันมีความพยายามจากหลาย ๆ หน่วยงานในการเรียกร้องให้ผู้ออกพันธบัตรเทศบาลเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับตัวผู้ออกพันธบัตรและรายงานทางการเงินผลการดำเนินการต่อสาธารณชนอย่างเต็มที่เพื่อประโยชน์ของผู้ลงทุนหรือผู้ที่สนใจทั่วไป ในการรับทราบข้อมูลอันสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน

การออกพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทยผู้ออกพันธบัตรเทศบาลควรจัดทำและจัดส่งงบการเงิน รายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและรายงานประจำปี โดยมีผู้สอบบัญชีที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบได้ตรวจสอบแล้ว รวมไปถึงรายงานความคืบหน้าของโครงการที่เทศบาลระดมเงินทุนไปใช้จ่ายต่อสำนักงาน ก.ล.ด. ตามหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนดเพื่อให้สาธารณะชนได้ทราบถึงฐานะการเงิน ผลการดำเนินการในปัจจุบันและความคืบหน้าในโครงการของเทศบาลอันจะมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนและเป็นการเสริมสร้างความมั่นใจว่าจะได้ชำระหนี้คืน

ในกรณีที่สำนักงาน ก.ล.ด. เห็นว่าเอกสารหรือรายงานที่เทศบาลจัดส่งมีข้อมูลไม่ครบถ้วนหรือมีข้อความคลุมเครือไม่ชัดเจนหรือมีกรณีอื่นใดที่จะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือพันธบัตรหรือต่อการตัดสินใจลงทุน สำนักงาน ก.ล.ด. ควรที่จะมีอำนาจเรียกให้เทศบาลรายงานหรือ ส่งเอกสารหลักฐานเพิ่มเติมหรือชี้แจงเพิ่มเติม เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลถูกต้องตามความเป็นจริงและชัดเจน

นอกจากหลักการในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลแล้ว มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนในพันธบัตรเทศบาลควรกำหนดความรับผิดชอบของผู้ออกพันธบัตรเทศบาลและผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งความรับผิดทางแพ่งและความรับผิดทางอาญา

ในประเทศสหรัฐอเมริกามีมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนโดยกำหนดความผิดสำหรับผู้ออกพันธบัตรเทศบาลและผู้รับประกันการจัดจำหน่าย หากมีการละเว้นไม่เปิดเผยข้อเท็จจริง หรือเปิดเผยข้อมูลอันเป็นเท็จใน Official Statement<sup>15</sup> โดยผู้ได้รับความเสียหายสามารถฟ้องเรียกค่าเสียหายได้ นอกจากนี้นายหน้าผู้ค้าพันธบัตรเทศบาลจะต้องตกอยู่ภายใต้บทบัญญัติว่าด้วยการป้องกันการกระทำอันเป็นการฉ้อโกงโดยถือเป็นการผิดหากมีการฉ้อโกงไม่ว่าจะด้วยวิธีการใด ๆ ในการซื้อหรือขายพันธบัตรเทศบาล

<sup>15</sup> The Securities Act of 1933 Section 17, 17(a)

สำหรับการออกพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย ควรมีมาตรการ  
คุ้มครองผู้ลงทุน โดยกำหนดความรับผิดชอบทางแพ่ง ในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอ  
ขายหลักทรัพย์ และหนังสือชี้ชวนมีข้อความหรือรายงานที่เป็นเท็จ หรือขาดข้อความที่  
ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญโดยบุคคลที่ซื้อพันธบัตรจากเทศบาลมีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหาย  
จากเทศบาลได้ และควรกำหนดให้ผู้จัดทำนายหลักทรัพย์ ผู้สอบบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงิน  
ซึ่งจงใจหรือประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง ลงลายมือชื่อรับรองข้อมูลในแบบแสดงรายการ  
ข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และผู้บริหารเทศบาลซึ่งลงลายมือชื่อไว้ในแบบแสดงรายการ  
ข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน รับผิดชอบร่วมกับเทศบาลด้วย เว้นแต่จะพิสูจน์  
ได้ว่าตน ไม่มีส่วนรู้เห็นหรือ โดยตำแหน่งหน้าที่ตน ไม่อาจล่วงรู้ถึงความแท้จริงของข้อมูล

นอกจากนี้ควรกำหนดความรับผิดชอบทางอาญาสำหรับการกระทำความผิดต่อไปนี้

1. การเสนอขายพันธบัตรเทศบาลต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ โดยมีได้ยื่น  
แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต.
2. การเสนอขายพันธบัตรเทศบาลต่อประชาชนหรือบุคคลใด ๆ ก่อนที่แบบ  
แสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ
3. การแสดงข้อความอันเป็นเท็จ หรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกให้แจ้งใน  
แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์หรือร่างหนังสือชี้ชวน
4. การไม่จัดทำและจัดส่งงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผล  
การดำเนินงาน หรือไม่รายงานเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่มีหรือจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์  
ของผู้ถือพันธบัตรเทศบาล หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุน หรือต่อการเปลี่ยนแปลงใน  
ราคาของพันธบัตร
5. การไม่รายงานผลการขายหลักทรัพย์

การกำหนดความรับผิดชอบทางอาญาจะทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขาย  
พันธบัตรเทศบาลเกรงกลัวต่อโทษและไม่กล้ากระทำความผิดอันจะทำให้ผู้ลงทุน ได้รับความ  
คุ้มครองอย่างเต็มที่

#### 4.4 การปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวข้องเพื่อให้เทศบาลสามารถระดมทุนโดยผ่านตลาดทุนได้

##### 4.4.1 พระราชบัญญัติเทศบาล

หลักการของพระราชบัญญัติฉบับนี้เป็นกฎหมายที่กล่าวถึงการจัดตั้งการบริหารงานและการดำเนินงานของเทศบาลเพื่อทำหน้าที่ในการเป็นหน่วยการปกครองท้องถิ่นรูปแบบหนึ่ง ซึ่งมีส่วนสำคัญในการพัฒนาท้องถิ่น การดำเนินกิจการของเทศบาลมีแหล่งเงินได้จากภาษีอากร เงินอุดหนุนจากรัฐ รายได้จากค่าธรรมเนียม เทศพาณิชย์ การระดมทุนโดยการออกพันธบัตรตามแต่จะมีกฎหมายให้อำนาจ และเงินกู้ยืม เมื่อการดำเนินงานตามหน้าที่ที่กฎหมายกำหนดมีความต้องการเงินลงทุนเพิ่ม เพื่อใช้ในโครงการที่ตอบสนองความต้องการของประชาชน ซึ่งต้องใช้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูง การแก้ไขปัญหาในส่วนนี้จึงหันมาพิจารณาแนวทางของการหาเงินทุนจากด้านอื่นที่ไม่ได้จากรัฐเป็นส่วนใหญ่เหมือนในอดีต ประกอบกับการระดมทุนในตลาดทุนสามารถเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวแต่มีต้นทุนต่ำแก่เทศบาลได้ ซึ่งพระราชบัญญัติเทศบาลเองก็ได้ให้อำนาจเทศบาลสามารถออกหลักทรัพย์มาระดมทุนได้ กล่าวคือ ให้เทศบาลสามารถออกพันธบัตรได้ตามแต่จะมีกฎหมายกำหนดไว้ แต่ปัจจุบันยังไม่มีกฎหมายใดที่กำหนดหลักเกณฑ์การออกพันธบัตรเทศบาลไว้เลย ดังนั้นจึงสมควรมีการกำหนดกฎหมายซึ่งให้อำนาจเทศบาลในการออกพันธบัตร โดยกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องคุณสมบัติของเทศบาลที่สามารถออกพันธบัตรได้ เช่น รายได้ของเทศบาล ความสามารถในการก่อหนี้ บุคลากร ประวัติการกู้ยืม เป็นต้น ผู้อนุมัติการออกพันธบัตรเทศบาล และขอบเขต วงเงินการออกพันธบัตร

นอกจากนี้ควรมีการแก้ไขระบบการบัญชีของเทศบาลให้เป็นระบบการบัญชีซึ่งเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป โดยกำหนดให้มีการสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชีเพื่อให้ประชาชนผู้สนใจลงทุนในพันธบัตรเทศบาลสามารถตรวจสอบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของเทศบาลได้ง่าย และสอดคล้องกับการระดมทุนในตลาดทุน ซึ่งมีระบบการเปิดเผยฐานะการเงินตามระบบการบัญชีซึ่งเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป และผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ด. ทั้งสิ้น



#### 4.4.2 พระราชบัญญัติรายได้เทศบาล พ.ศ. 2497

การออกพันธบัตรเทศบาลนั้น เทศบาลจะต้องมีความพร้อมทางด้าน รายได้เพียงพอที่จะชำระเงินต้นและดอกเบี้ยพันธบัตรได้ การเพิ่มพูนรายได้ให้กับเทศบาล สามารถทำได้โดยการเพิ่มแหล่งรายได้ใหม่ให้กับท้องถิ่น โดยการปรับปรุงให้มีการจัดเก็บ ชนิดและประเภทภาษีหรือค่าธรรมเนียมใหม่ เช่น ภาษีประเมินพิเศษ ซึ่งเป็นภาษีที่ประชาชน ผู้ได้รับผลประโยชน์จากการที่เทศบาลตัดถนนหรือทำระบบระบายน้ำผ่านที่ดิน บ้าน อาคาร ของตน การโอนอำนาจการจัดเก็บภาษีอากรหรือค่าธรรมเนียมจากทรัพยากรธรรมชาติให้ เทศบาลมีอำนาจจัดเก็บเป็นรายได้ของตนเอง นอกจากนี้การปรับปรุงบรรดารายได้ของ เทศบาลตามที่กฎหมายกำหนดไว้ไม่ว่าจะเป็นอัตราภาษีอากรหรือค่าธรรมเนียม ค่าใบอนุญาต และค่าปรับต่าง ๆ ที่เทศบาลดำเนินการจัดเก็บอยู่ในปัจจุบันให้ทันกับสภาพทางเศรษฐกิจ หรือค่าของเงินในปัจจุบัน โดยแก้ไขเปลี่ยนแปลงใหม่ให้สูงขึ้นและลดค่าบริการจัดเก็บ สำหรับภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ ภาษีสุราและภาษีสรรพสามิตลดลงจากเดิม รวมไปถึง ปรับปรุงหลักเกณฑ์ จัดสรรภาษีมูลค่าเพิ่ม และภาษีธุรกิจเฉพาะ โดยใช้แหล่งกำเนิดภาษี

การปรับปรุงกฎหมายรายได้ของเทศบาลเพื่อให้เทศบาลมีรายได้เป็น จำนวนมากนั้น เป็นสิ่งที่จำเป็นอย่างยิ่งสำหรับการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล เมื่อ เทศบาลมีรายได้เพิ่มขึ้น ความสามารถในการก่อหนี้ ความสามารถในการชำระหนี้ก็จะเพิ่มสูง ขึ้น ประชาชนผู้ลงทุนในพันธบัตรเทศบาลก็จะมี ความมั่นใจในพันธบัตรนั้นทำให้พันธบัตร เทศบาลได้รับความนิยมนั้นจะส่งผลดีต่อการจัดสร้างโครงการพื้นฐานต่างๆ ที่เทศบาลระดม ทุนมาเพื่อให้บริการประชาชนในท้องถิ่นได้อย่างมีประสิทธิภาพ

#### 4.4.3 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

เป็นกฎหมายที่ออกมากำหนดกฎเกณฑ์ จัดระเบียบการออกหลักทรัพย์ มาเสนอขายต่อประชาชนโดยมีการกำหนดประเภทของหลักทรัพย์ ผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งอยู่ ภายใต้อำนาจของกฎหมายฉบับนี้ หลักเกณฑ์ขออนุญาตออกและเสนอขายหลักทรัพย์ การ เปิดเผยข้อมูล และการนำหลักทรัพย์เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตลาดรอง โดย กำหนดให้มีองค์กรกำกับดูแลตามกฎหมาย คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์



และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ทั้งในตลาดแรกและตลาดรองมีความเป็นธรรม โปร่งใส และคุ้มครองประชาชนผู้ลงทุนให้มากที่สุด

โดยที่กฎหมายฉบับนี้มีความประสงค์จะสนับสนุนให้มีการระดมทุนโดยตรงจากประชาชน โดยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์เพื่อนำไปใช้ดำเนินกิจการ อันจะเป็นการส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุน หากเทศบาลประสงค์ที่จะระดมทุนจากประชาชน นอกจากเทศบาลจะต้องปรับตัวให้เข้ากับกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์บางประการแล้ว การแก้ไขกฎเกณฑ์บางอย่างเพื่ออำนวยความสะดวกให้เทศบาลสามารถระดมทุนได้ หรือกำหนดกฎเกณฑ์บางอย่างเกี่ยวกับการระดมทุนของเทศบาลให้ชัดเจน จะช่วยส่งเสริมการระดมทุนเพื่อแก้ไขปัญหาการขาดแคลนเงินทุนที่จะนำไปพัฒนาท้องถิ่นได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ดังนั้น จึงสมควรมีการแก้ไขกฎหมายฉบับนี้ดังมีสาระสำคัญดังต่อไปนี้

#### ความหมายของหลักทรัพย์

พันธบัตรเทศบาลไม่ถือเป็นหลักทรัพย์ตามบทนิยามในมาตรา 4 ดังนั้น จึงสมควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 4 โดยกำหนดให้พันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์หรือให้คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนดให้พันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์ อันจะทำให้พันธบัตรเทศบาลอยู่ภายใต้ระบบการระดมทุนตามพระราชบัญญัตินี้ และสามารถนำเข้าไปซื้อขายเปลี่ยนมือได้ในชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ ซึ่งกำหนดให้มีการรับตราสารหนี้ที่ไม่ขัดต่อพระราชบัญญัติฉบับนี้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน อันจะทำให้พันธบัตรเทศบาลมีสภาพคล่องและได้รับความนิยมมากยิ่งขึ้น

#### ผู้ออกหลักทรัพย์

มาตรา 4 ได้กำหนดนิยามคำว่า “บริษัท” ซึ่งสามารถออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนโดยอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติฉบับนี้ โดยหมายความถึงบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด และให้หมายความถึงนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจเท่านั้น ไม่ได้หมายความรวมถึงเทศบาลด้วย ดังนั้น จึงสมควรมีการแก้ไขบทนิยามคำว่า “บริษัท” ในมาตรา 4 ให้หมายความรวมถึงเทศบาลหรือกำหนดนิยามคำว่า “เทศบาล” ให้สามารถเป็นผู้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ได้

### การออกและเสนอขายหลักทรัพย์

บทบัญญัติในเรื่องการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ไม่ได้กำหนดถึงหลักเกณฑ์การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล และยังไม่มียกเว้นให้ การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล ไม่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้

ดังนั้น จึงสมควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมหมวด 3 ในเรื่องการเสนอขายหลักทรัพย์ ต่อประชาชน ในมาตรา 65 โดยกำหนดให้เทศบาลต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ด. กำหนดรายละเอียดของแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายพันธบัตรเทศบาลเป็นการเฉพาะ กำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือพันธบัตรเทศบาล รายละเอียดของสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือพันธบัตรและอำนาจหน้าที่ของผู้แทนพันธบัตร แก้ไขมาตรา 74 โดยกำหนดหลักเกณฑ์การยื่นขอแก้ไขเพิ่มเติมรายการหรือข้อมูลที่ได้ยื่นไว้ต่อสำนักงาน ก.ล.ด. แก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 77 โดยกำหนดหลักเกณฑ์การเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายพันธบัตรเทศบาลก่อนวันที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ

นอกจากนี้ควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 81 โดยกำหนดหลักเกณฑ์การรายงานผลการขายพันธบัตรเทศบาลต่อสำนักงาน ก.ล.ด. ด้วย

### องค์กรกำกับดูแล

พระราชบัญญัติฉบับนี้ไม่ได้กำหนดอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการ ก.ล.ด. ในการกำกับดูแลการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล ดังนั้น จึงสมควรมีการกำหนดอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการ ก.ล.ด. ในการกำกับดูแลการระดมทุนโดยการออกพันธบัตรเทศบาลในลักษณะเดียวกับการกำกับดูแลหลักทรัพย์อื่น ๆ

### มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุน

มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนตามพระราชบัญญัติฉบับนี้ไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลโดยการยื่นงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานรวมไปถึงการรายงานเมื่อเกิดกรณีใด ๆ ที่มีหรือจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของ

ผู้ถือหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจลงทุนหรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์  
นอกจากนี้บทบัญญัติในเรื่องความรับผิดชอบทางแพ่งและความรับผิดชอบทางอาญาก็ไม่  
ได้กำหนดถึงความรับผิดชอบของเทศบาล

ดังนั้น จึงสมควรแก้ไขเพิ่มเติมหมวด 2 ส่วนที่ 5 ในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลและ  
ผู้สอบบัญชีโดยกำหนดหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลของเทศบาลเป็นการเฉพาะ โดยให้เทศบาล  
มีหน้าที่จัดส่งงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน รวมไปถึง  
การรายงานเมื่อเกิดกรณีใด ๆ ที่มีหรือจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นบัตร  
เทศบาล หรือต่อการตัดสินใจลงทุนในพันธบัตรเทศบาล ที่สำคัญควรมีการกำหนดความรับผิด  
ทางแพ่งของเทศบาลในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือ  
ชี้ชวนมีข้อความหรือรายการที่เป็นเท็จหรือขาดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ และ  
กำหนดความรับผิดทางอาญาในกรณีที่เทศบาลไม่ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขาย  
หลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน เสนอขายพันธบัตรเทศบาลก่อนที่แบบแสดงรายการข้อมูล  
การเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ แสดงข้อความอันเป็นเท็จ หรือ  
ปกปิดข้อความที่ควรบอกให้แจ้งในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่าง  
หนังสือชี้ชวน ไม่จัดทำและจัดส่งงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการ  
ดำเนินงาน รวมไปถึงไม่ได้รายงานผลการขายพันธบัตรเทศบาล

4.4.4 ระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่ง ข้อกำหนด ที่ออกตามพระราช  
บัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นกฎหมายลำดับรองที่ออกตามพระ  
ราชบัญญัติฉบับนี้ ประกาศเหล่านี้เท่าที่ออกและมีบทบัญญัติที่มีผลต่อการระดมทุนในตลาด  
ทุน เช่น ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการยื่นและการ  
ขกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธี  
การรายงาน การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออก  
หลักทรัพย์ และแบบร่างหนังสือชี้ชวน เนื่องจากหลักเกณฑ์ต่างๆ เหล่านี้ยังไม่มีกำหนด  
ถึงการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ของเทศบาลในการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่าง  
หนังสือชี้ชวน รวมไปถึงการเปิดเผยฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของเทศบาลแต่  
อย่างไร และไม่ปรากฏว่ามีการบัญญัติยกเว้นกฎหมายในส่วนหลักเกณฑ์ดังกล่าวด้วย

นอกจากนี้ในส่วนของตลาดรอง ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น กฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนในตลาดทุน ได้แก่ ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน เนื่องจากหลักในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้ การที่จะนำหลักทรัพย์มาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะต้องเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ประกอบกับปัจจุบันยังไม่มีหลักเกณฑ์ในส่วนการรับหลักทรัพย์ที่เทศบาลสามารถออกได้ คือ พันธบัตรเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนแต่อย่างใด การกำหนดกฎเกณฑ์ไว้ให้ชัดเจนจะเป็นสิ่งที่ จะบอกถึงหน้าที่ของเทศบาล ในการที่จะทำให้หลักทรัพย์ของตัวเองเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เพื่อสามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ และไม่ปรากฏว่ามีการบัญญัติยกเว้น กฎหมายในส่วนของกาจดทะเบียนหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือการอนุญาต ให้หลักทรัพย์ประเภทพันธบัตรซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ดังนั้น จึงสมควรแก้ไขข้อบังคับดังกล่าวในส่วนของนิยามของผู้ยื่น คำขอให้หมายความถึงเทศบาล กำหนดพันธบัตรเทศบาลให้เป็นหลักทรัพย์ที่อาจยื่นคำขอให้ ตลาดหลักทรัพย์รับเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้ และกำหนดหลักเกณฑ์สำหรับการรับ พันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย