

บทที่ 2

การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย

เทศบาลเป็นรูปแบบการปกครองรูปแบบหนึ่งในประเทศไทย จัดตั้งขึ้นในพื้นที่ชุมชนเขตเมืองที่มีประชากรอยู่หนาแน่นและพื้นที่เศรษฐกิจทุกจังหวัด โดยมีวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งเพื่อเป็นการกระจายอำนาจการปกครองท้องถิ่นให้ประชาชนรู้จักการปกครองตนเอง โดยมีหน้าที่ดำเนินการจัดสร้างบริการสาธารณะให้กับประชาชน การดำเนินการจัดสร้างโครงสร้างพื้นฐาน บริการสาธารณะให้กับประชาชนนี้จำเป็นจะต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมาก หากเทศบาลใช้วิธีระดมทุนในตลาดทุนเพื่อนำเงินมาจัดสร้างบริการดังกล่าวนี้ จำเป็นจะต้องอาศัยเครื่องมือระดมทุน ซึ่งได้แก่ หลักทรัพย์หรือตราสารที่ออกมาเสนอขายต่อประชาชน

ในบทนี้ผู้เขียนจะอธิบายถึงความหมายและลักษณะของเครื่องมือหรือหลักทรัพย์ที่ใช้ในการระดมทุน รูปแบบการระดมทุนโดยการออกและเสนอขายพันธบัตรภาครัฐ พันธบัตรภาคเอกชน และพันธบัตรเทศบาล โดยพิจารณาว่าภายใต้กฎหมายที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบัน หากเทศบาลประสงค์จะระดมทุนในตลาดทุนโดยการออกพันธบัตรแล้วจะติดข้อจำกัดหรือมีอุปสรรคทางด้านกฎหมายและด้านอื่น ๆ หรือไม่อย่างไร

2.1 ความหมายและลักษณะของหลักทรัพย์

ในเบื้องต้นจะขอพิจารณาความหมายของเครื่องมือระดมทุนตามลักษณะแห่งตราสารว่าเป็นประเภทหนี้หรือทุน แล้วจึงพิจารณาความหมายของหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากด้านผู้ออกหลักทรัพย์ อันได้แก่ หลักทรัพย์ภาคเอกชน หลักทรัพย์ภาครัฐบาล

ตราสารหนี้ ตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าหนี้ต่อผู้ออกตราสาร โดยตราสารหนี้จะมีลักษณะดังนี้

1. มีการกำหนดเงินต้น (principle)
2. กำหนดดอกเบี้ย (interest) ซึ่งผู้ออกตราสารจะต้องจ่ายดอกเบี้ยให้กับผู้ถือตราสารแม้ผู้ออกตราสารจะไม่มีกำไรก็ตาม
3. วันครบกำหนดไถ่ถอน (maturity date) คือ การกำหนดวันที่ผู้ถือตราสารสามารถไถ่ถอนเงินต้นจากผู้ออกตราสารได้
4. ไม่มีสิทธิออกเสียงในการดำเนินกิจการ (non-voting right) เนื่องจากผู้ถือตราสารไม่มีสถานภาพเป็นเจ้าของกิจการ จึงไม่มีสิทธิออกเสียงในการดำเนินกิจการ
ตราสารทุน ตราสารที่แสดงถึงความเป็นเจ้าของกิจการ โดยตราสารทุนจะมีลักษณะดังนี้
 1. มีความเป็นเจ้าของ (ownership) จึงมีส่วนแบ่งในทรัพย์สินของผู้ออกตราสารไม่ว่าจะเป็นทรัพย์สินหรือหนี้สิน
 2. มีสิทธิออกเสียง (voting right) สำหรับการเลือกตั้งกรรมการกำหนดนโยบายการดำเนินงานและตัดสินใจปัญหาที่สำคัญของผู้ถือตราสาร
 3. เงินปันผล (dividend) ผู้ถือตราสารจะได้รับเงินปันผลในกรณีที่ผู้ออกตราสารมีกำไร

หลักทรัพย์ หมายถึง ตราสารที่เปลี่ยนมือได้ที่อยู่ภายใต้บังคับแห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535¹ อันได้แก่ ตั๋วเงินคลัง พันธบัตร ตั๋วเงิน หุ้น หุ้นกู้ หน่วยลงทุน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน และตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. กำหนด²

หากพิจารณาถึงผู้ออกหลักทรัพย์ สามารถแบ่งประเภทของหลักทรัพย์ได้ดังนี้

- 2.1.1 หลักทรัพย์ภาคเอกชน
- 2.1.2 หลักทรัพย์ภาครัฐบาล

¹ พิเศษ เสตเสถียร, ถ้อยอธิบายกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์ยุติธรรม, 2537), หน้า 5.

² มาตรา 4 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

2.1.1 หลักทรัพย์ภาคเอกชน (Corporate Securities)

หลักทรัพย์ภาคเอกชน หมายถึง ตราสารที่องค์กรธุรกิจที่อยู่ในรูปบริษัท จำกัด บริษัทมหาชน จำกัด ออกมาเพื่อระดมทุนในตลาดทุน โดยจะเป็นตราสารหนี้หรือตราสารทุนก็ได้ หลักทรัพย์ภาคเอกชน ได้แก่หลักทรัพย์ดังต่อไปนี้

ตั๋วเงิน (Bill)

ตั๋วเงิน หมายถึง ตราสารหนี้ประเภทหนึ่ง ซึ่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดนิยามโดยให้หมายถึง ตั๋วเงินที่ออกเพื่อจัดหาเงินทุนจากประชาชนเป็นการทั่วไปตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ประกาศกำหนดโดยมีลักษณะดังนี้³

1. เป็นตั๋วแลกเงินหรือตั๋วสัญญาใช้เงินที่ออกเพื่อจัดหาเงินทุนจากประชาชนเป็นการทั่วไปที่บริษัทเป็นผู้สั่งจ่ายหรือเป็นผู้ออกตั๋ว และให้ไว้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงินหรือผู้ซื้อเพื่อเป็นหลักฐานแสดงสิทธิตามตั๋วแลกเงินหรือตั๋วสัญญาใช้เงินดังกล่าว และ
2. มีมูลค่าในแต่ละฉบับต่ำกว่าสิบล้านบาท

หุ้น (Share)

เป็นทุนของบริษัทที่แบ่งออกเป็นหน่วย ๆ มีมูลค่าเท่าๆ กัน ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการกำกับดูแลการจัดการบริษัท และได้รับผลตอบแทนจากผลกำไรของบริษัทที่นำมาจ่ายในรูปของเงินปันผล หุ้นสามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท คือ หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ

หุ้นสามัญ (Ordinary Share)

เป็นตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการ ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ จึงมีสิทธิลงคะแนนเสียงเกี่ยวกับการดำเนินงานหรือการตัดสินใจในปัญหาสำคัญในที่

³ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 14/2540 เรื่อง การกำหนดลักษณะของตั๋วเงินที่เป็นหลักทรัพย์ ลงวันที่ 18 เมษายน 2540

ประชุมผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ตนถืออยู่ ผลตอบแทนของหุ้นสามัญประกอบด้วยผลกำไรจากการขายหุ้น สิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ และเงินปันผล ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญไม่แน่นอนตายตัวจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหุ้นนั้น ๆ

ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิเรียกร้องต่อบริษัทเป็นรายสุดท้ายในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการหรือล้มละลาย โดยเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะต้องได้รับการจ่ายคืนตามที่กำหนดไว้ก่อนที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับ

หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Share)

หุ้นบุริมสิทธิมีลักษณะกึ่งเจ้าของ กึ่งเจ้าหนี้ของกิจการ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นชนิดนี้มีสิทธิที่ได้รับเงินปันผลตอบแทนในอัตราที่แน่นอนตายตัวหรือมีสิทธิพิเศษเหนือผู้ถือหุ้นสามัญ ตามที่ระบุไว้ในเงื่อนไขหรือข้อบังคับในการออกหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งอาจกำหนดไว้เพียงลักษณะเดียวหรือหลายลักษณะรวมกันก็ได้

เช่น บางกรณีบริษัทไม่อาจจ่ายเงินปันผลในปีนั้นได้ ก็จะสามารถสะสมไปรับในปีต่อมา หุ้นบุริมสิทธิไม่มีกำหนดการไถ่ถอน แต่บางบริษัทก็อาจให้โอกาสที่จะเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ อย่างไรก็ตามแม้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะมีสิทธิเรียกร้องในบริษัทก่อนผู้ถือหุ้นสามัญแต่สิทธินั้นจะเป็นสิทธิลำดับรองจากเจ้าหนี้

หน่วยลงทุน (Investment Unit)

หน่วยลงทุนเป็นตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทุนรวม ซึ่งมีความแตกต่างจากหลักทรัพย์ประเภทอื่นที่บริษัทใช้ออกเพื่อจัดหาเงินทุนโดยทั่วไป กล่าวคือ หน่วยลงทุนมิได้ออกโดยบริษัทเพื่อใช้จัดหาเงินทุนตามปกติ แต่เป็นหน่วยลงทุนซึ่งบริษัท

¹ บริษัทสินอุดมสหกรรมไทย จำกัด, เกร็ดหุ้น (กรุงเทพ : สำนักพิมพ์สินอุดมสหกรรมไทย), หน้า 28.

หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมออกตามโครงการจัดการกองทุน และขายให้แก่ผู้ลงทุนโดยเงินที่ได้มารวมเป็นกองทรัพย์สิน⁵ เพื่อนำเงินนั้นไปลงทุนในตลาดเงินหรือตลาดทุน ผลประโยชน์จากการลงทุนหลังจากหักค่าใช้จ่ายการบริหารกองทุนก็จะนำมาแบ่งเฉลี่ยกันในหมู่ผู้ถือหน่วยลงทุน ผู้บริหารของกองทุนแต่ละประเภทจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์แตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของกองทุน เช่น กองทุนที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ กองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant)

เป็นตราสารที่ออกพร้อมตราสารอื่น โดยให้สิทธิแก่ผู้ถือตราสารที่จะซื้อหลักทรัพย์ ในราคา ระยะเวลา และเงื่อนไขที่กำหนด โดยไม่คำนึงว่าราคาซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นในท้องตลาดขณะนั้นจะเป็นราคาเท่าใด ราคาที่ให้สิทธิซื้อหุ้น (exercise price) จะกำหนดไว้ราคาเดียวหรือหลายราคาตามช่วงระยะเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งตามปกติราคาช่วงหลัง ๆ มักจะสูงกว่าราคาในช่วงแรก

นอกจากนี้การใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิจะต้องใช้ภายในเวลาที่กำหนดไว้ด้วย ถ้าล่วงพ้นกำหนดเวลาไปแล้ว ใบสำคัญแสดงสิทธิก็เป็นอันว่าหมดอายุไป

ผู้ลงทุนมีทางเลือกในใบสำคัญแสดงสิทธิได้ 3 ทาง คือ⁶

1. ใช้สิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ภายใต้เงื่อนไขที่ระบุไว้ในใบสำคัญแสดงสิทธิ
2. ขายใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหมดอายุเพื่อผลกำไรจากการขาย
3. ถือใบสำคัญแสดงสิทธิไว้จนครบอายุโดยไม่ทำการใช้สิทธิเลย

⁵ สมจิตต์ เซอร์ชันซี, ภาณุ ระเบียบ และจรรยาบรรณ พ.ร.บ. หลักทรัพย์และอนุบัญญัติที่เกี่ยวข้อง, (กรุงเทพฯ : สถาบันฝึกอบรม สมาคมบริษัทหลักทรัพย์, 2538), หน้า 35

⁶ สุภา ศิรินเจนกร และพรนภา ผดุงเกียรติวงศ์, “สรุปผลการสัมมนาเรื่อง หุ้นกู้และใบสำคัญแสดงสิทธิ” (เอกสารไม่ตีพิมพ์เผยแพร่)

หุ้นกู้ (Debenture)

เป็นตราสารหนี้ประเภทหนึ่งที่บริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชน จำกัด ออก มาเพื่อกู้เงินระยะยาวจากประชาชนทั่วไป โดยมีลักษณะแบ่งออกเป็นหน่วย แต่ละหน่วยมี มูลค่าเท่ากัน และกำหนดผลประโยชน์ตอบแทนไว้เป็นการล่วงหน้าในอัตราเท่ากันทุกหน่วย โดยบริษัทออกให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงิน หรือผู้ซื้อ เพื่อแสดงสิทธิที่จะได้รับเงินหรือผลประโยชน์ อื่นของผู้ถือตราสารดังกล่าวแต่ไม่รวมถึงตัวเงิน⁷ ผู้ถือหุ้นกู้จะมีฐานะเป็นเจ้าของผู้ออก หุ้นกู้ ดังนั้นผู้ถือหุ้นกู้จึงไม่มีสิทธิเข้าประชุมผู้ถือหุ้น และไม่ได้รับเงินปันผลดังเช่นผู้ถือหุ้น สามัญ ผู้ออกหุ้นกู้มีข้อผูกพันในการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนในรูปของดอกเบี้ยใน อัตราตามที่ตามระยะเวลาที่กำหนด และชำระคืนเงินต้นให้แก่ผู้ลงทุนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา ใด่ถดอน ทั้งนี้ไม่ว่าบริษัทจะมีฐานะการเงินเป็นอย่างไรก็ตาม บริษัทก็ยังคงต้องจ่าย ดอกเบี้ยแก่ ผู้ถือหุ้น และโดยที่ผู้ถือหุ้นกู้มีฐานะเป็นเจ้าของบริษัท ดังนั้น ในกรณีที่บริษัท ผู้ออกหุ้นกู้ล้มละลาย ผู้ถือหุ้นกู้ก็จะได้รับเงินคืนคืนก่อนผู้ถือหุ้นประเภทอื่น

หุ้นกู้แบ่งออกได้เป็นหลายประเภท ดังนี้

1. หุ้นกู้มีประกัน หมายถึง หุ้นกู้ที่มีหลักประกันเพื่อการชำระหนี้เงินกู้ไม่ว่าจะเป็นการจำนอง จำน่า บุคคลค้ำประกันหรือหลักประกันอื่นๆ
2. หุ้นกู้ไม่มีประกัน หมายถึง หุ้นกู้ที่ไม่มีหลักประกันเพื่อการชำระหนี้ตามหุ้นกู้
3. หุ้นกู้คือยสิทธิ หมายถึง หุ้นกู้ไม่มีประกันมีการกำหนดสิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ไว้ดีกว่าสิทธิของเจ้าหนี้สามัญทั่วไป
4. หุ้นกู้แปลงสภาพ หมายถึง หุ้นกู้ที่อาจแปลงสภาพเป็นหุ้นได้

⁷ มาตรา 4 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

⁸ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ "ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535" เอกสารในการสัมมนา 21 กรกฎาคม 2538, หน้า 4-5

2.1.2 หลักทรัพย์ภาครัฐบาล (Government Securities)

หลักทรัพย์ภาครัฐบาล หมายถึง ตราสารที่รัฐบาลหรือหน่วยงานของรัฐ ออกมาเพื่อกู้ยืมเงินหรือระดมเงินทุนจากประชาชนไปพัฒนาประเทศ ซึ่งการออกตราสารนี้ จะต้องเป็นตราสารหนี้เท่านั้น เนื่องจากรัฐบาลไม่มีโครงสร้างเป็นทุนเรือนหุ้นและไม่มีผู้ใด สามารถเป็นเจ้าของรัฐบาลได้ ดังนั้น รัฐบาลหรือหน่วยงานของรัฐที่ไม่มีโครงสร้างเป็น ทุนเรือนหุ้นจึงไม่อาจออกตราสารทุนได้ มาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดถึงหลักทรัพย์ภาครัฐบาลไว้สองประเภท ได้แก่ ตั๋วเงินคลังและ พันธบัตร

ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill)

เป็นตราสารหนี้ระยะสั้นที่รัฐบาลโดยกระทรวงการคลังออกมา เพื่อใช้ กู้เงินเพื่อใช้จ่ายในบิงบประมาณ โดยปกติจะมีอายุประมาณ 63 วัน หรือ 182 วัน แต่ในกรณี พิเศษกระทรวงการคลังอาจออกตั๋วเงินคลังที่มีอายุสั้นกว่านี้ เช่น 28 วัน หรือ 3 วัน เป็นต้น⁹ ตั๋วเงินคลังออกโดยอาศัยอำนาจตามความในมาตรา 3 แห่งพระราชบัญญัติตั๋วเงิน คลัง พ.ศ. 2487 ตั๋วเงินคลังที่ออกนี้ออกตามแบบกำหนดท้ายพระราชบัญญัติ และมีข้อความ ว่าจะใช้เงินจำนวนที่ปรากฏในตัว ให้แก่ผู้ถือหรือตามคำสั่งของบุคคลผู้มีชื่อในตัว ในวันที่ กำหนดไว้ในตัว ซึ่งจะต้องไม่ช้ากว่าสิบสองเดือนนับแต่วันออกตัว การจำหน่ายตั๋วเงินคลัง กระทำโดยวิธีประมูลส่วนลด กล่าวคือ ผู้ซื้อหักส่วนลดจากราคาตัวไว้ก่อน และเมื่อครบอายุ การไถ่ถอน ผู้ซื้อจะได้รับเงินเต็มตามราคาหน้าตัว คือ ราคาเมื่อซื้อบวกส่วนลดนั้นเอง¹⁰

⁹ จิรัตน์ สังข์แก้ว, ความรู้เกี่ยวกับหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (กรุงเทพฯ : สถาบันศีก อบรมสมาคมบริษัทหลักทรัพย์, 2538) หน้า 15

¹⁰ เพชรีย์ ขุมทรัพย์, หลักทรัพย์การลงทุน, (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2538) หน้า 212

พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond)

พันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารหนี้ระยะยาวที่รัฐบาลออกมาเพื่อกู้ยืมจากประชาชนเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณแผ่นดิน โดยมีอายุมากกว่า 1 ปีขึ้นไป ในทางปฏิบัติพันธบัตรมักจะมีอายุตั้งแต่ 5 ปี ถึง 30 ปี โดยจะกำหนดอัตราดอกเบี้ยและอายุไถ่ถอนแน่นอน เมื่อพันธบัตรครบอายุ ผู้ลงทุนจะได้รับเงินคืน โดยผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตร คือ ดอกเบี้ย ซึ่งผู้ถือพันธบัตรจะได้รับในอัตราที่แน่นอนไม่ว่าอัตราดอกเบี้ยจะเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงซึ่งนับว่าเป็นหลักทรัพย์ที่จัดว่ามีความเสี่ยงน้อยที่สุด¹¹ เนื่องจากออกโดยกระทรวงการคลังและรัฐบาลเป็นผู้ค้ำประกัน

พันธบัตรรัฐบาลอาจแบ่งตามลักษณะผู้ให้กู้ได้สองประเภท คือ

1. พันธบัตรเพื่อกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยโดยตรง วัตถุประสงค์ในการออกพันธบัตรประเภทนี้เพื่อใช้จ่ายเฉพาะโครงการ เช่น พันธบัตรเงินกู้เพื่อพัฒนาการอาชีวศึกษา
2. พันธบัตรเพื่อกู้เงินจากบุคคลทั่วไป วัตถุประสงค์ในการออกพันธบัตรประเภทนี้เพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณรายจ่ายประจำปี¹²

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากลักษณะของพันธบัตรอาจแบ่งพันธบัตรรัฐบาลได้เป็นสองประเภท ดังนี้

1. พันธบัตรลงทุน อายุ 10 ปี ผู้ถือพันธบัตรชนิดนี้ไม่มีสิทธิขายคืน สำหรับผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลเพื่อการสาธารณกุศลจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากดอกเบี้ยพันธบัตร

¹¹ สมจิตต์ เซอร์ชันซี, ภาณุ ระเบียบ และจรรยาบรรณ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และอนุบัญญัติที่เกี่ยวข้อง, (กรุงเทพ : สถาบันฝึกอบรม สมาคมบริษัทหลักทรัพย์, 2538), หน้า 28

¹² หน่วยจัดกู้เงิน ส่วนหนี้สาธารณะธนาคารแห่งประเทศไทย, การกู้เงินของรัฐบาลไทย, (กรุงเทพ : โรงพิมพ์การศาสนา) หน้า 3

2. พันธบัตรเงินกู้ อายุไม่เกิน 5 ปี (ยกเว้นพันธบัตรเงินกู้ประเภทดอกเบี๊ยะ ซึ่งจะกำหนดอายุแปรผันไปตามอัตราดอกเบี้ยในขณะที่ออกเพื่อให้ได้เงินไถ่ถอนเป็น 2 เท่าของเงินต้น สำหรับผู้ถือที่เป็นบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการสาธารณกุศลสามารถขายคืนได้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยและได้รับยกเว้นภาษีเงินได้¹³

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State Enterprise Bond)

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หมายถึง ตราสารทางการเงินที่รัฐวิสาหกิจออกให้ไว้เพื่อเป็นหลักฐานการกู้ยืมเงินจากประชาชนหรือจากสถาบันการเงินต่าง ๆ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ หนังสือสัญญาการกู้ยืมเงินที่ออกโดยหน่วยงานรัฐวิสาหกิจต่าง ๆ โดยผู้ที่มีชื่อระบุไว้ในพันธบัตรมีฐานะเป็นเจ้าของรัฐวิสาหกิจผู้ออก และรัฐวิสาหกิจผู้ออกมีหน้าที่จะต้องชำระดอกเบี้ยและเงินต้นตามเงื่อนไขและเวลาที่กำหนดไว้ในพันธบัตร พันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีทั้งประเภทที่ออกโดยมีกระทรวงการคลังค้ำประกันและประเภทที่ไม่มีกระทรวงการคลังค้ำประกัน การออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเป็นอำนาจของรัฐวิสาหกิจที่ระบุไว้ในกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจ

พันธบัตรเทศบาล (Municipal Bond)

พันธบัตรเทศบาล หมายถึง พันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลท้องถิ่นหรือหน่วยงานของรัฐ โดยเป็นการกู้ยืมเงินระยะยาวจากผู้ลงทุนเพื่อนำเงินไปใช้จ่ายในโครงการต่าง ๆ ซึ่งจะจ่ายชำระคืนเงินต้นในระยะเวลาที่กำหนดในอนาคต ดอกเบี๊ยะจากพันธบัตรเทศบาลได้รับยกเว้นจากภาษีรายได้ของรัฐบาลกลางและรัฐบาลมลรัฐ¹⁴

¹³ สำนักงานพัฒนาและวางแผน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, รายงานการศึกษาวิจัย เรื่อง การพัฒนาตลาดพันธบัตรรัฐบาลในประเทศไทย, หน้า 5

¹⁴ Henry C. Black, Joseph R. Nolan and Jacqueline M. Noland-Haley, Black Law Dictionary (U.S.A. : West Publching, 1990), p. 1017

2.2 การออกและเสนอขายพันธบัตรภาคเอกชน

พันธบัตรที่ภาคเอกชนเป็นผู้ออกนิยมเรียกกันว่า หุ้นกู้ (Debentures) มากกว่าพันธบัตร

2.2.1 เหตุผลและความจำเป็นในการออกและเสนอขายหุ้นกู้

วัตถุประสงค์สำคัญของธุรกิจที่ออกหุ้นกู้ คือ เพื่อกู้เงินระยะยาวประมาณ 3-10 ปี มาใช้ในการดำเนินกิจการของบริษัท โดยมีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เนื่องจากการระดมทุนโดยตรงโดยไม่ผ่านตัวกลาง (disintermediation) โดยคงรักษาอำนาจในการบริหารไว้ได้เช่นเดิม และคงรักษาสิทธิการออกเสียงของหุ้นสามัญไว้ในสัดส่วนเดิมและรักษาระดับราคาหุ้นไว้ไม่ให้ลดต่ำลงเนื่องจากการออกหุ้นใหม่ (dilution effect) นอกจากนี้บริษัทต้องการออกหุ้นกู้ในกรณีที่บริษัทยังไม่พร้อมที่จะระดมทุนด้วยหุ้นสามัญ เพราะในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจซบเซา ผู้ลงทุนซื้อหุ้นสามัญมักจะไม่มีความมั่นใจในธุรกิจที่ตนจะเข้าไปลงทุนนั้นว่าจะมีอนาคตเป็นอย่างไร ซึ่งอาจจะทำให้ขาดทุนจากการซื้อหุ้นก็ได้ ทั้งจากราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ลดลงต่ำกว่าราคาซื้อหรือผลตอบแทนธุรกิจไม่ดีหรือประสบกับการขาดทุน ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนไม่ได้รับเงินปันผล ดังนั้นการลงทุนในหุ้นสามัญในบางเวลาจึงค่อนข้างเสี่ยงและไม่จูงใจให้ลงทุน แต่หากออกเป็นหุ้นกู้ ผลตอบแทนที่ได้จะแน่นอนกว่า เพราะอย่างน้อยจะต้องได้รับดอกเบี้ยเท่ากับที่กำหนดไว้

นอกจากนี้การออกหุ้นก้วยังทำให้ทราบต้นทุนทางการเงินที่แน่นอนและคงที่ในระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งช่วยส่งเสริมประสิทธิภาพในเชิงบริหาร อีกทั้งยังสามารถนำดอกเบี้ยที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นมาหักเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพื่อประโยชน์ในการคำนวณภาษีเงินได้ของกิจการอีกด้วย

2.2.2 ตลาดแรก (Primary Market)

หุ้นกู้ที่นำออกขายในครั้งแรกนั้นมีวิธีการที่ชดปฏิบัติอยู่ 2 วิธี โดยจะใช้วิธีใดนั้นขึ้นอยู่กับฐานะและความมีชื่อเสียงของบริษัท จำนวนเงินทุนที่ต้องการกู้และนโยบายการกระจายหุ้นกู้ ดังนี้

1) การเสนอขายแก่บุคคลในวงจำกัด (Private placement) คือ การเสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนเฉพาะเจาะจงซึ่งมีจำนวนไม่เกิน 35 ราย ในรอบระยะเวลา 12 เดือน การเสนอขายหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าของหลักทรัพย์ทั้งหมดน้อยกว่า 20 ล้านบาท หรือการเสนอขายแก่ผู้ลงทุนสถาบัน 17 ประเภท

อย่างไรก็ตาม การเสนอขายแก่บุคคลในวงจำกัด จะต้องเป็นการเสนอขายที่ผู้ออกหุ้นกู้ได้แสดงเจตนาไว้ในหนังสือชี้ชวนว่า จะไม่นำหุ้นกู้ไปจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

หลักเกณฑ์ในการเสนอขายหุ้นกู้แก่บุคคลในวงจำกัด¹⁵

1. หุ้นกู้ที่เสนอขายต้องเป็นหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ
2. ผู้ออกหุ้นกู้ต้องจดทะเบียนข้อจำกัดการโอนหุ้นกู้กับสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อเป็นผลให้การโอนหุ้นกุนั้นอย่างน้อยในระยะ 2 ปีแรก (หรือตลอดอายุหุ้นกู้ หากหุ้นกู่มีอายุไม่เกิน 2 ปี) ต้องจำกัดอยู่ในกลุ่มผู้ลงทุนในวงจำกัดตามที่ได้รับอนุญาต
3. ผู้ออกหุ้นกู้ต้องจัดให้มีหนังสือชี้ชวนที่แจ้งข้อจำกัดการโอนให้ผู้ลงทุนทราบ และมีข้อความว่า “หนังสือชี้ชวนฉบับนี้ไม่ได้ผ่านการพิจารณาจากสำนักงาน ก.ล.ต.” โดยต้องนำส่งหนังสือชี้ชวนดังกล่าวให้สำนักงาน ก.ล.ต. ไม่น้อยกว่า 7 วันทำการก่อนการเสนอขาย

การขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้แก่บุคคลในวงจำกัด แบ่งได้ 2 ประเภท คือ

1. การอนุญาตเป็นการทั่วไป ได้แก่ การเสนอขายหุ้นกู้ไม่มีประกันที่มีได้จัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และไม่ใช่หุ้นกู้ด้อยสิทธิ โดยจะถือว่าผู้ออกหุ้นกู้ได้รับการอนุญาตเมื่อได้จดทะเบียนข้อจำกัดการโอนหุ้นกู้กับสำนักงาน ก.ล.ต. แล้ว โดยถือว่าจะได้รับอนุญาตเป็นการทั่วไป ซึ่งผู้ออกไม่ต้องยื่นคำขออนุญาตแต่อย่างใด

¹⁵ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “สรุปหลักการของประกาศคณะกรรมการ เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขอและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่”

2. ยื่นคำขออนุญาตแบบง่าย ได้แก่ การเสนอขายหุ้นกู้ ดังนี้

ก) หุ้นกู้มีประกันและหุ้นกู้ไม่มีประกันที่จัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ผู้ออกหุ้นกู้ต้องยื่นคำขออนุญาตออกและเสนอขายหุ้นกู้ พร้อมกับดำเนินการต่อไปนี้¹⁶

1. เสนอร่างข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ โดยต้องมีสาระสำคัญดังนี้¹⁷

- สิทธิและเงื่อนไขตามหุ้นกู้
- ผลประโยชน์ตอบแทน
- ทรัพย์สินที่เป็นประกันหรือหลักประกันอื่น
- การแต่งตั้งและอำนาจหน้าที่ของผู้ถือหุ้นกู้
- เงื่อนไขการเปลี่ยนตัวผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
- คำยินยอมของผู้ถือหุ้นกู้ที่จะให้ผู้ออกหุ้นกู้มีประกันแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้รับความเห็นชอบ
- คำรับรองของผู้ออกหุ้นกู้มีประกันที่จะจำนอง จำน่า หรือให้หลักประกันอย่างอื่นเพื่อเป็นประกันหุ้นกู้
- วิธีการ เวลา และสถานที่สำหรับการชำระหนี้
- วิธีการแปลงสภาพแห่งสิทธิ (ถ้ามี)

ข) หุ้นกู้ค้ำยสิทธิ

การขออนุญาตแบบนี้ หากภายใน 7 วันทำการหลังจากผู้ยื่นคำขออนุญาตได้ยื่นคำขอพร้อมเอกสารหลักฐานครบถ้วนแล้ว สำนักงาน ก.ล.ต. ไม่แจ้งผลการอนุญาตให้ถือว่าได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ได้ ทั้งนี้ ผู้ขออนุญาตจะต้องจดทะเบียนข้อจำกัดการโอนหุ้นกู้กับสำนักงาน ก.ล.ต. เรียบร้อยแล้ว

¹⁶ มาตรา 41 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

¹⁷ มาตรา 42 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

เมื่อบริษัทได้เสนอขายหุ้นกู้แล้วบริษัทมีหน้าที่ต้องรายงานผลการขายให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบภายใน 15 วัน นับแต่วันที่ปิดการเสนอขาย

2) การเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป (Public Offering)

เป็นวิธีการเสนอขายในวงกว้างแก่ประชาชนทั่วไปซึ่งมีจำนวนมาก โดยอาศัยบริการของบริษัทหลักทรัพย์หรือสถาบันการเงิน ผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย การออกและเสนอขายหุ้นกู้ในลักษณะนี้จึงต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ วิธีการค่อนข้างมาก เพื่อเป็นการคุ้มครองประชาชนผู้ลงทุนทั่วไป โดยสามารถแบ่งออกเป็น 2 ขั้นตอน คือ

1. ขั้นตอนการขออนุญาต เพื่อให้สำนักงาน ก.ล.ต. ได้พิจารณาว่าบริษัทมีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะออกหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายแก่ประชาชนได้หรือไม่ หากได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. แล้ว จึงจะเสนอขายหุ้นกู้ต่อประชาชนได้ โดยการยื่นคำขออนุญาตนั้น จะต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบเป็นผู้รับจัดทำคำขออนุญาตนั้นด้วย

2. ขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูลเป็นเรื่องเกี่ยวกับการกำหนดรายละเอียดที่จะต้องเปิดเผยให้กับประชาชนได้ทราบ โดยผู้ออกหุ้นกู้ต้องกำหนดรายละเอียดต่างๆ ในร่างหนังสือชี้ชวน และต้องแจกจ่ายหนังสือชี้ชวนดังกล่าวให้แก่ผู้สนใจที่จะลงทุนในหุ้นกู้ได้ทราบ

ข้อยกเว้น

แม้จะเป็นการเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปก็ตาม แต่หากหุ้นกู้ที่เสนอขายเข้าเกณฑ์ข้อยกเว้นดังต่อไปนี้ก็จะได้รับอนุญาตในลักษณะเดียวกับการเสนอขายแก่บุคคลในวงจำกัด

1. หุ้นกู้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ย
2. หุ้นกู้ที่ออกโดยรัฐวิสาหกิจที่จัดตั้งในรูปบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด

3. หุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทจำกัดเพื่อเสนอขายผู้ถือหุ้นเดิมทั้งจำนวน การเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่แก่ประชาชนทั่วไปซึ่งมิใช่กรณียกเว้น การเสนอขายหุ้นกู้จะต้องปฏิบัติตามเกณฑ์ดังต่อไปนี้¹⁸

คุณสมบัติของหุ้นกู้

1. ต้องเป็นหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ (ยกเว้นหุ้นกู้ที่อายุไม่เกิน 270 วัน)
2. ต้องจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (ยกเว้นหุ้นกู้ไม่มีประกันที่มีอายุไม่เกิน 270 วัน)
3. หากเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิต้องมีการกำหนดเกี่ยวกับการด้อยสิทธิที่ชัดเจน
4. ต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตลอดอายุของหุ้นกู้ โดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

คุณสมบัติของผู้ขออนุญาตเสนอขายหุ้นกู้

1. มีวัตถุประสงค์ชัดเจนและมีธุรกิจหลักที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคม
2. แสดงได้ว่าการประกอบธุรกิจต่อไปในระยะเวลาอันสมควร จะมีผลการดำเนินงานที่ดีตามสภาพและประเภทธุรกิจ และสามารถชำระคืนหนี้ตามหุ้นกู้ได้เมื่อครบกำหนด
3. งบการเงินของบริษัทต้องตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และให้ความเห็นชอบแบบไม่มีเงื่อนไข หากมีเงื่อนไขต้องระบุเป็นจำนวนเงินได้ชัดเจน
4. ผู้บริหาร ไม่มีลักษณะต้องห้าม
5. มีมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ออกหุ้นกู้ในวงเงินที่เพียงพอสำหรับหุ้นกู้ที่เสนอขาย

¹⁸ พหล โยธิน, “การออกและเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่”, เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่องการพัฒนาคาตลาดตราสารหนี้, รวบรวมโดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง, 2538, หน้า 1-8

6. ต้องจัดให้มีการศึกษาความเป็นไปได้ (feasibility study) สำหรับการเสนอขายหุ้นกู้ที่มีอายุเกินกว่า 270 วัน เพื่อโครงการลงทุนขนาดใหญ่หรือโครงการใหม่ นอกขอบธุรกิจเดิมที่ต้องอาศัยความชำนาญเฉพาะด้าน

7. มีฐานะการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 3 ปี ก่อนยื่นคำขออนุญาต มีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานที่ผ่านมาดีตามสภาพและประเภทธุรกิจ

8. ผู้ออกหุ้นกู้ต้องมีข้อจำกัดในการก่อหนี้ (borrowing limit) และสามารถแสดงได้ว่าจะมีผลการดำเนินงานและฐานะการเงินดี ตามวงเงินหรือสัดส่วนที่ได้ผูกพันไว้ หากมีการก่อหนี้เพิ่มจำนวน

ผู้เสนอขายที่มีคุณสมบัติครบดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น จะเลือกเสนอขายหุ้นกู้ไม่มีประกันหรือหุ้นกู้มีประกันก็ได้ กรณีเป็นหุ้นกู้มีประกัน หลักประกันไม่จำเป็นต้องเป็นไปตามประเภทหรืออัตราที่กำหนด สำหรับผู้เสนอขายที่มีคุณสมบัติไม่ครบ กล่าวคือ ขาดคุณสมบัติตามข้อ 7 และ 8 จะออกหุ้นกู้ไม่มีประกันไม่ได้ แต่ออกหุ้นกู้มีประกันได้โดยหลักประกันจะต้องครบตามกำหนด

การขออนุญาตเสนอขายแก่ประชาชนเป็นการทั่วไป

บริษัทที่ประสงค์จะเสนอขายหุ้นกู้แก่ประชาชนทั่วไป (นอกจากกรณียกเว้น) จะต้องดำเนินการดังต่อไปนี้¹⁹

1. ยื่นคำขออนุญาตพร้อมเอกสารหลักฐานตามที่กำหนด
2. เสนอร่างข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ และร่างสัญญาแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้* (สำหรับหุ้นกู้มีประกัน)

¹⁹ มาตรา 41 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

* ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ หมายถึงผู้ที่สามารถกระทำการในนามตนเองแทนผู้ถือหุ้นกู้ทั้งปวง โดยการแต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นกู้และผู้ออกหุ้นกู้ ดังนี้

ประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นกู้ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะดูแลให้ผู้ออกหุ้นกู้ทำตามเงื่อนไข อำนาจที่จะตัดสินใจดำเนินการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกู้ รวมไปถึงดำเนินการบังคับชำระหนี้ฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายหรือบังคับหลักประกันแทนผู้ถือหุ้นกู้

3. ขอความเห็นชอบผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (สำหรับหุ้นกู้มีประกัน)

ข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ เปรียบเสมือน สัญญากู้ยืมเงินที่ผูกพันผู้กู้และผู้ให้กู้ ดังนั้น จึงต้องมีรายละเอียดต่าง ๆ เกี่ยวกับเงื่อนไขการกู้ยืมเงิน รวมทั้งสิทธิหน้าที่ของคู่สัญญาโดยละเอียด เช่น ลักษณะสำคัญของหุ้นกู้ที่ระบุ ชัดเจนในตัวหุ้นกู้ เงื่อนไขต่าง ๆ ของหุ้นกู้และข้อจำกัดการโอน การชำระหนี้ตามหุ้นกู้และ เงื่อนไขการไถ่ถอนหุ้นกู้ รายละเอียดเกี่ยวกับหลักประกันสำหรับหุ้นกู้มีประกัน ซึ่งระบุ ประเภท มูลค่า การดำรงมูลค่าขั้นต่ำ และการดำเนินการเกี่ยวกับทรัพย์สินที่เป็นหลักประกัน

การอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้แก่ประชาชนทั่วไป

สำนักงาน ก.ล.ต. จะพิจารณาแบบคำขออนุญาตและเอกสารที่เกี่ยวข้องในการเสนอขายหุ้นกู้เกี่ยวกับคุณสมบัติของหุ้นกู้ บริษัทที่ออกหุ้นกู้ หลักประกัน ความสามารถในการชำระหนี้คืน และรายละเอียดที่เกี่ยวข้อง และจะแจ้งผลการพิจารณาให้ผู้ขออนุญาตทราบภายใน 15 วัน นับแต่วันที่ได้รับคำขอและเอกสารครบถ้วน โดยผู้ได้รับอนุญาตให้ขาย จะต้องจัดให้มีผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ด้วย

ในการออกและเสนอขายหุ้นกู้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไป ผู้ออกหุ้นกู้มีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูล โดยการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนให้สำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับการเสนอขายหุ้นกู้แก่บุคคลในจำกัด ได้รับยกเว้นไม่ต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน

(ค) ประโยชน์ต่อผู้ออกหุ้นกู้ เพื่อความสะดวกในการติดต่อ โดยที่ผู้ออกหุ้นกู้ไม่ต้องติดต่อกับผู้ถือหุ้นกู้ทั้งหมด เพียงติดต่อกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้อย่างเดียวเท่านั้น นอกจากนี้ผู้แทนผู้ถือหุ้นกูงยังมีส่วนในการตัดสินใจตัดสินใจในผ่อนผัน โดยไม่ต้องเรียกประชุมผู้ถือหุ้นกู้ในทุกเรื่อง

การเปิดเผยข้อมูล

เมื่อได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นกู้ได้แล้ว ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องรายงานผลการขายภายใน 45 วัน หลังจากวันปิดการเสนอขาย นอกจากนี้ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องจัดทำและส่งงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ดังต่อไปนี้

1. งบการเงินรายไตรมาสที่ผู้สอบบัญชีได้สอบทานแล้ว
2. งบการเงินประจำงวดการบัญชีที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบและแสดงความเห็นแล้ว
3. รายงานประจำปี
4. รายงานการเปิดเผยข้อมูลอื่นใด ²⁰

2.2.3 ตลาดรอง (Secondary Market)

ในปัจจุบันตลาดรองของหุ้นกู้อยู่ในรูปของตลาดกลางหรือ Exchange ซึ่งได้แก่ องค์กรดังต่อไปนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันซึ่งจัดตั้งโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์ โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งกัน ซึ่งกิจการตลาดหลักทรัพย์หมายถึง การให้บริการเป็นศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และจัดระบบและวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ในศูนย์ดังกล่าวและรวมถึงประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์²¹

²⁰ มาตรา 56 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

²¹ มาตรา 153 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นตลาดกลางสำหรับซื้อขายเปลี่ยนมือหลักทรัพย์
ที่ได้มีการเสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรกมาแล้ว และมีความสำคัญในฐานะที่เป็นตลาดที่
สนับสนุนตลาดแรกหรือตลาดของหลักทรัพย์ออกใหม่²²

การนำหุ้นกู้ไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะต้อง
ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน
ซึ่งเป็นข้อบังคับที่กำหนดถึงคุณสมบัติของผู้ออกหุ้นกู้ หุ้นกู้ที่ประสงค์จะนำเข้ามาซื้อขาย
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราค่าธรรมเนียมสำหรับการยื่นคำขอให้รับหุ้นกู้
เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้น หลักทรัพย์
จะต้องเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน²³ โดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์จะเป็นผู้อนุมัติรับ
หุ้นกู้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

ภายหลังจากที่หุ้นกู้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนแล้ว จึงจะสามารถทำ
การซื้อขายได้ การซื้อขายหุ้นกู้ในตลาดหลักทรัพย์จะต้องกระทำผ่านบริษัทสมาชิกเพื่อให้การ
ซื้อขายเป็น ไปอย่างมีระเบียบและเป็นธรรม

2. ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ ก่อตั้งขึ้นโดยความสนับสนุนและความร่วมมือ
จากทั้งภาครัฐและภาคเอกชน โดยได้ก่อตั้งขึ้นภายใต้โครงสร้างการดำเนินงานของสมาคม
บริษัทหลักทรัพย์และได้เปิดดำเนินการเพื่อให้บริการซื้อขายตราสารหนี้ เมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน
2537 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เป็นตลาดรองการซื้อขายตราสารหนี้ระหว่างสมาชิกที่เป็น
สถาบันการเงิน ให้ดำเนิน ไปอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นธรรม²⁴

²² รสวันต์ ทับสุพรรณ, “ข้อจำกัดทางกฎหมายในการระดมทุนของ รัฐวิสาหกิจ
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ บัณฑิต
วิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537), หน้า 6.

²³ มาตรา 157 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

²⁴ จรุงพร หุ่นศิริ, “ความสำคัญของการพัฒนาตลาดตราสารหนี้” เอกสารประกอบการ
บรรยายพิเศษช่วงพักกลางวัน, หน้า 6

หุ้่นกั้ที่จ้ะเข้าป้จค้ะเบ้ยนช้้อขายในชมรมผู้ค้้าตราสารหน้ี้จ้ะด้้องผ่าน การจ้ดอันค้บความนำเช้ือถ้ือ ซึ่งแม้ว้ะจ้ะเป้็นการเพิ่มค้่าใช้จ้่ายแต่ก้ะทำให้ตราสารหน้ี้มี คุณภาพมากข้ิงข้้น

การนำหุ้่นกั้เข้าป้จ้้อขายในตลาดรองน้ัน จ้ะเป้็นลักษณะเด้ียวกันก้บ การช้้อขายพันธบัตร โดยจ้ะมีการช้้อขายนอกตลาดหลักทรัพ้์เส้ียเป้็นส่วนใหญ้ การช้้อขาย ในตลาดหลักทรัพ้์ก้ยังมีการช้้อขายอยู่บ้้างเพียงเล้็กน้้อยแต่ไม่เป้็นที่นิยมน้ัก โดยจ้ะทำการ ช้้อขายบนกระดานพิเศษ เน้ืองจากข้้อจ้กค้ในเร้ืองอ้ตราค้้าธรรมเน้ียมที่เร้ือกเก็บสำหรับ หุ้่นกั้ช้้อขายผ่านตลาดหลักทรัพ้์ในอ้ตราอ้อยละ 0.1 ของมูลค้่าช้้อขายเป้็นอุปสรรคสำคัญ นอกจ้ากน้ี้การช้้อขายหุ้่นกั้ส่วนใหญ่เก้ิดข้้นผ่านธนาคารพาณิชย์ ด้วยเหตุที่ธนาคารพาณิชย์ ไม่ได้เป้็นสมาชิกตลาดหลักทรัพ้์จ้ึงไม่มีการรวบรวมข้้อมูลการช้้อขายที่เก้ิดข้้น ทำให้ นักลงทุนที่สนใจไม่สามารถเห้็นภาพความเคล้ื่อนไหวของการช้้อขายที่เป้็นอยู่ได้²⁵

บ้ังจุ้บัน ปริมาณการช้้อขายหุ้่นกั้ในตลาดรองมีไม่มากน้ัก เน้ืองจาก การช้้อขายในชมรมผู้ค้้าตราสารหน้ี้ด้้องกระทำผ่านบริษัทสมาชิกซึ่งจ้ะด้้องเส้ียค้้าธรรมเน้ียม การเป้็นสมาชิก ทำให้มีปริมาณการช้้อขายน้้อย นอกจ้ากน้ี้การช้้อขายตราสารหน้ี้ในตลาด หลักทรัพ้์มีมูลค้่าเฉลี่ยในปี 2537 ประมาณเด้ือนละ 93.6 ล้านบาท ซึ่งนับว้ะอยู่ใน ระดับต่ำเม้ือเทียบกับปริมาณการออกหุ้่นกั้ของภาคเอกชนในตลาดแรก

2.2.4 ปัญหาและอุปสรรคในพัฒนาตลาดรองหุ้่นกั้

1. การขาดสภาพคล่่อง

²⁵ พรนภา ผดุงเก้ียรต้วงศ์, “หลักการเก็บภาษีอากรตราสารหน้ี้ : ศึกษาเปรียบเท้ียบ กฎหมาย สหรัฐอเมริกา” (วิทยานิพนธ์ปริญญานหาบั้ณจ้ิต ภาควิชานิติศาสตร์ คณะนิติศาสตร์ บั้ณจ้ิตวิทิตยาลัย จุฬาลงกรณมหั้วิทยาลัย, 2539), หน้า 44-45.

การลงทุนในหุ้นกู้มีความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (liquidity risk) สูง ผู้ถือหุ้นกู้จึงต้องรับภาระความเสี่ยง เพราะอาจจะต้องมีต้นทุนสูงเมื่อต้องการขายหุ้นกู้เปลี่ยนเป็นเงินสด เนื่องจากการซื้อขายหุ้นกู้ในตลาดรองในปัจจุบันยังกระจุกตัวในหุ้นกู้ของบริษัทที่มีชื่อเสียงไม่กี่ราย โดยหุ้นกู้ของ 5 บริษัท ที่มีการซื้อขายหนาแน่นที่สุด คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 40 ของการซื้อขายทั้งหมด ขณะที่ราคารสนอซื้อขายหุ้นกู้แต่ละวันมีราคาห่างกันค่อนข้างมาก

2. การขาดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง

ตลาดรองของหุ้นกู้นอกจากขาดสภาพคล่องแล้วยังไม่มีอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเนื่องจากรัฐบาลมีงบประมาณเกินดุลมาตลอด จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องระดมเงินโดยการออกพันธบัตรแต่อย่างใด สภาพดังกล่าวทำให้ตลาดตราสารหนี้ขาดอัตราดอกเบี้ยปลอดภัยที่จะปรับเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง แม้ปัจจุบันมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้แต่ก็ไม่สามารถทราบได้ว่าจะใช้ตัวเลขใดเป็นฐานในอันที่จะบอกเพิ่มค่าความเสี่ยงนั้นๆ การระบุอัตราผลตอบแทน (yield) ของตราสารในปัจจุบันจึงเป็นไปตามอุปสงค์กับอุปทานของตลาดที่ผู้ซื้อและผู้ขายจะตกลง และยอมรับกันได้ และใช้ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับมาประกอบ ซึ่งยังไม่สามารถใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่สมบูรณ์ได้อยู่นั่นเอง

3. การมีขนาดตลาดที่เล็ก

ทำให้บริษัทที่ต้องการระดมเงินเป็นจำนวนมากนิยมออกตราสารในรูปแบบของคอลล่าร์สหรัฐ และไปจดทะเบียนในตลาดรองที่นิวยอร์กมากกว่า เนื่องจากมีต้นทุนดอกเบี้ยต่ำกว่าและมีขนาดตลาดที่ใหญ่กว่าจึงสามารถรองรับตราสารได้มากกว่า²⁶

²⁶บริษัทศูนย์วิจัย ไทยพาณิชย์จำกัด, “ตลาดตราสารหนี้ไทย : อีกทางเลือกหนึ่งในการระดมทุน”, เศรษฐกิจปริทัศน์, (กันยายน 2538), : 13.

2.8 การออกและเสนอขายพันธบัตรรัฐบาล

2.8.1 เหตุผลและความจำเป็นในการออกพันธบัตรรัฐบาล

การออกพันธบัตรมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการกู้เงินระยะยาวมาชดเชยการขาดดุลงบประมาณในแต่ละปี โดยกฎหมายที่บัญญัติให้อำนาจการกระทำดังกล่าว คือ มาตรา 9 ทวิ แห่งพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2502 แก้ไขเพิ่มเติมตามมาตรา 3 แห่งพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2517 ซึ่งกำหนดว่าจำนวนเงินกู้เพื่อชดเชยงบประมาณขาดดุลจะต้องไม่เกิน

- ร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่าย รวมกับ
 - ร้อยละ 80 ของงบประมาณรายจ่ายเพื่อชำระหนี้คืนเงินกู้²⁷
- การกู้เงินตามพระราชบัญญัติฉบับนี้อาจกระทำโดย
- ก. ออกเป็นตั๋วเงินคลังตามพระราชบัญญัติตั๋วเงินคลัง พ.ศ. 2487
 - ข. ทำสัญญากู้ต้องได้รับอนุมัติจากคณะรัฐมนตรี โดยกระทรวงการคลังต้องประกาศจำนวนเงินที่ได้กู้ ผู้ให้กู้ อัตราดอกเบี้ย ระยะเวลากู้ และสาระสำคัญอื่น ๆ ในสัญญาภู่นั้นในราชกิจจานุเบกษา
 - ค. ออกเป็นพันธบัตรหรือตราสารอื่น โดยกระทรวงการคลังต้องประกาศจำนวนเงินที่จะกู้ อัตราดอกเบี้ย ระยะเวลากู้ เงื่อนไข และวิธีการต่างๆ ในการออกพันธบัตรหรือตราสารนั้นในราชกิจจานุเบกษา

พันธบัตรรัฐบาลนอกจากมีวัตถุประสงค์สำคัญในการออกเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณประจำปีแล้ว พันธบัตรรัฐบาลยังเป็นเครื่องมือหรือทางเลือกในการออมเงินระยะยาวของประชาชนทั่วไป และผู้ลงทุนประเภทอื่นๆ รวมไปถึงเป็นการระดมทุนเพื่อนำมาใช้จ่ายในโครงการของรัฐที่จำเป็นจะต้องใช้เงินเป็นจำนวนมาก

²⁷ สำนักงานพัฒนาและวางแผนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, “รายงานการศึกษาวิจัย เรื่อง การพัฒนาตลาดพันธบัตรรัฐบาลในประเทศไทย”, หน้า 4.

ประโยชน์ของพันธบัตรรัฐบาล

ก. ประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจ

- ช่วยลดช่องว่างเงินออมและเงินลงทุนซึ่งมีอยู่ถึงร้อยละ 5-6 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เพิ่มช่องทางการติดต่อระหว่างผู้ต้องการเงินกับผู้ออมโดยไม่ผ่านตัวกลางทางการเงิน (disintermediation) จึงทำให้เสียต้นทุนของเงินต่ำลง ไม่ทำให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศมีความผันผวนมากเกินไป เพื่อให้สอดคล้องกับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยของตลาดในต่างประเทศ อีกทั้งก่อให้เกิดเสถียรภาพในตลาดทุนไทยอีกด้วย²⁸
- เป็นการส่งเสริมและช่วยพัฒนาตลาดตราสารการเงินโดยรวมโดยเฉพาะอย่างยิ่งตราสารหนี้ระยะยาว ซึ่งยังขาดแคลนมากในประเทศ
- ช่วยกระตุ้นและส่งเสริมการออม และเป็นการเพิ่มช่องทางการลงทุนในตราสารที่มีคุณภาพและที่มีระยะเวลานาน
- ใช้เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินการคลัง เพื่อควบคุมปริมาณเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม
- ใช้เป็นเครื่องมือในการพัฒนาระบบการเงินของประเทศ โดยเฉพาะการพัฒนาตลาดตราสารหนี้²⁹

ข. ประโยชน์ต่อผู้ออกตราสาร

- เป็นวิธีการระดมทุนที่มีต้นทุนต่ำ และมีความยืดหยุ่นในเรื่องระยะเวลาในการชำระดอกเบี้ยมากกว่าการกู้ยืมผ่านสถาบันการเงิน
- เป็นวิธีการระดมทุนที่ทำให้ผู้ออกตราสารทราบลักษณะกระแสเงินสดที่แน่นอนในอนาคต
- เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญสำหรับโครงการลงทุนต่างๆ ของรัฐบาลในระยะต่อไป เนื่องจากการลงทุนจะต้องใช้เงินเป็นจำนวนมากหากจะใช้เงินงบประมาณแผ่นดินแต่

²⁸ มาลินี ชาลีทา, "ตลาดตราสารหนี้ : อีกช่องทางของการระดมทุน" *รายงานเศรษฐกิจ*, (กรกฎาคม 2538), : 47-48.

²⁹ "บทบาทของพันธบัตรภาครัฐในการพัฒนาเศรษฐกิจ", *บรรณัทปริทรรศน์* : 10

อย่างเดียวกันจะไม่เพียงพอ

ค. ประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

เป็นการเพิ่มช่องทางเลือกแก่ผู้ลงทุน เป็นเครื่องมือหรือทางเลือกในการออมเงินระยะยาวของประชาชนและผู้ลงทุนประเภทอื่น ๆ เนื่องจากการซื้อพันธบัตรภาครัฐเป็นการออมที่ไม่มีความเสี่ยงหรือมีความเสี่ยงเป็นศูนย์ ผู้ซื้อที่เป็นประชาชนทั่วไปมีความรู้สึกมั่นคงปลอดภัย ส่วนผู้ซื้อที่เป็นสถาบันการเงินก็ไม่ต้องเพิ่มภาระในการดำรงเงินกองทุน

2.3.2 ตลาดแรก (Primary Market)

ตลาดแรกหรือตลาดพันธบัตรออกใหม่ กระทรวงการคลังจะเป็นผู้ออก เมื่อกระทรวงการคลังกำหนดจำนวนเงินที่จะกู้ ชนิดของพันธบัตรที่จะออกขาย พร้อมทั้งกำหนดอัตราดอกเบี้ยและกำหนดเวลาชำระคืนแล้ว จะดำเนินการออกประกาศกระทรวงการคลังในราชกิจจานุเบกษา เพื่อให้เป็นไปตามวิธีการที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2502 ภายหลังจากที่มีการออกประกาศกระทรวงการคลังดังกล่าวแล้ว กระทรวงการคลังก็จะมอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินการจัดจำหน่ายพันธบัตร (underwriter) ต่อไป

การจัดจำหน่ายจะกระทำผ่านสาขาของธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้ง 4 แห่ง คือ สุรวงศ์ หาดใหญ่ ขอนแก่น และลำปาง นอกจากการจัดจำหน่ายพันธบัตรผ่านธนาคารแห่งประเทศไทยแล้ว การจัดจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลยังอาจกระทำผ่านธนาคารออมสิน คลังจังหวัดและคลังอำเภอ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตรได้นอกจากนี้ตั้งแต่ปี 2531 เป็นต้นมา ได้มีการจัดสรรพันธบัตรให้ธนาคารพาณิชย์รับไปจำหน่ายตามจำนวนที่กำหนดในแต่ละปีงบประมาณ

ตัวแทนเหล่านี้ จะได้รับค่าธรรมเนียมในการจัดจำหน่ายเป็นการตอบแทน ถ้าพันธบัตรที่ออกมาจำหน่ายไม่หมด ธนาคารแห่งประเทศไทยมักจะเป็นผู้รับซื้อไว้เอง

ในการดำเนินการเป็นผู้จัดจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลนั้นธนาคารแห่งประเทศไทย จะได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทนจากกระทรวงการคลัง ในอัตราร้อยละ 0.1 ของยอดจำหน่ายยอดการไถ่ถอนพันธบัตรและยอดจ่ายดอกเบี้ย ในกรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้รับซื้อพันธบัตรไว้เอง จะได้รับค่าธรรมเนียมในการดำเนินการในอัตราร้อยละ 0.02

นอกจากนี้ สำหรับตัวแทนจำหน่ายพันธบัตร ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องจ่ายค่าธรรมเนียมแก่ตัวแทนจำหน่ายพันธบัตรที่คลังจังหวัดและอำเภอ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ในอัตราร้อยละ 0.35 ของยอดที่จำหน่ายได้³⁰

ในการจัดสรรเงินพันธบัตรที่จะจำหน่ายให้แก่ผู้ซื้อประเภทต่างๆ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะพิจารณาจากเป้าหมายการขาดดุลเงินสดของรัฐบาล และความสามารถของผู้ซื้อในแต่ละประเภท เช่น ผู้ซื้อที่เป็นธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะต้องซื้อตามเงื่อนไขการเปิดสาขา ในอัตราร้อยละ 16 หรือผู้ซื้ออื่นๆ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยจะพิจารณาประมาณการตามแนวโน้มการซื้อพันธบัตรในปีที่ผ่านมา

ในการจัดจำหน่ายพันธบัตรของธนาคารแห่งประเทศไทย แบ่งได้เป็น 3 ทาง ดังนี้

1. การขายโดยตรงให้กับสถาบันการเงินต่าง ๆ³¹ ดังนี้
 - ก) ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งต้องซื้อไว้ตามเงื่อนไขเพื่อสิทธิในการขอเปิดสาขา อัตราร้อยละ 16 ของยอดเงินฝากและซื้อตามเงื่อนไขเมื่อได้รับอนุญาตให้เปิดสาขาในจำนวนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด (เป็นการบังคับ)

³⁰ แจ่มจรัส เบญจนาวัตร, “การบริหารงานพันธบัตร” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท บัณฑิตคณะรัฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2532), หน้า 105.

³¹ เรื่องเดียวกัน, หน้า 104.

ข) บริษัทเงินทุน ซื้อเพื่อดำรงไว้เป็นส่วนหนึ่งของอัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่อง (liquidity ratio) ซึ่งกำหนดว่าจะต้องเป็นหลักทรัพย์รัฐบาลที่ปลอดภาระไม่ต่ำกว่าร้อยละ 5.5 ของยอดเงินกู้จากประชาชน (ไม่เป็นการบังคับว่าต้องเป็นพันธบัตรทั้งหมด)

ค) บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ซื้อเพื่อดำรงไว้เป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์สภาพคล่อง ซึ่งกำหนดว่าจะต้องเป็นหลักทรัพย์รัฐบาลที่ปลอดภาระไม่ต่ำกว่าร้อยละ 3.5 ของยอดเงินกู้ยืมจากประชาชน (ไม่เป็นการบังคับว่าต้องเป็นพันธบัตรทั้งหมด)

ง) บริษัทประกันภัย ซื้อไว้เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ที่ต้องดำรงเป็นเงินสำรองตามกฎหมาย (ไม่เป็นการบังคับว่าต้องเป็นพันธบัตรทั้งหมด)

บริษัทประกันชีวิต ต้องนำเงินสดหรือหลักทรัพย์ต่างๆ เช่น พันธบัตรรัฐบาลไทย พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังค้ำประกันและอื่นๆ มาวางไว้กับนายทะเบียนประกันชีวิต เป็นจำนวนร้อยละ 25 ของเงินสำรองประกันภัย นอกจากนี้ในเรื่องการลงทุนของบริษัทประกันชีวิตต้องถือพันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกันได้สูงสุดร้อยละ 25 ของสินทรัพย์ทั้งหมด³²

2. การขายเองโดยผ่านสำนักงานใหญ่และสาขา

ประชาชนทั่วไป สามารถติดต่อขอซื้อพันธบัตรเงินกู้ชนิดจ่ายดอกเบี้ยทุก 6 เดือน และชนิดจ่ายดอกเบี้ยทบต้นได้จากธนาคารแห่งประเทศไทยโดยตรง ณ ที่ทำการของธนาคารทั้งสำนักงานใหญ่ บางขุนพรหม และสาขาต่างๆ ดังนี้

- สาขาภาคใต้ หาดใหญ่ สงขลา
 - สาขาภาคเหนือ ลำปาง
 - สาขาภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ขอนแก่น
- หรือสั่งซื้อทางไปรษณีย์ก็ได้³³

³² สำนักงานพัฒนาและวางแผน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, “รายงานการศึกษาวิจัย เรื่อง การพัฒนาตลาดพันธบัตรรัฐบาลในประเทศไทย”, หน้า 7

³³ แจ่มจรัส เบญจมานุวัต, “การบริหารงานพันธบัตร”, หน้า 104

3. การฝากขายผ่านสถาบันที่เป็นตัวแทน

สถาบันที่เป็นตัวแทนในการจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลให้ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้แก่ คลังจังหวัดและคลังอำเภอ ธนาคารเพื่อการเกษตรและธนาคารออมสิน

นอกจากตัวแทนจัดจำหน่ายที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ธนาคารพาณิชย์สามารถดำเนินการจัดจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลได้เพื่อเป็นการส่งเสริมการจำหน่ายไปสู่มือประชาชนให้มากขึ้น โดยธนาคารพาณิชย์จะจ่ายเงินให้ธนาคารพาณิชย์ที่ช่วยจำหน่ายพันธบัตรปีละ 1 ครั้ง ในอัตราร้อยละ 0.1 ของยอดพันธบัตรที่จำหน่ายในแต่ละปีปฏิทิน

2.3.3 ตลาดรอง (Secondary Market)

ตลาดรอง คือ ตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขายจากตลาดแรกมาแล้ว เป็นหลักทรัพย์ที่ผ่านมือจากผู้ลงทุนมาแล้วไม่น้อยกว่า 1 ครั้ง การซื้อขายจึงเป็นเพียงการเปลี่ยนมือผู้ถือ ตลาดรองจะทำหน้าที่สนับสนุนการระดมเงินออมของตลาดแรก เพราะช่วยให้ผู้ถือหลักทรัพย์สามารถเปลี่ยนหลักทรัพย์เป็นเงินสดได้ในเวลาสมควรและยุติธรรม

ตลาดรองของพันธบัตรก็คือ ที่ซึ่งสามารถนำพันธบัตรมาขายก่อนครบกำหนดได้ก่อนได้ เพื่อเป็นการเสริมสภาพคล่องให้กับผู้ถือพันธบัตร

ตลาดรองของตราสารหนี้ภาครัฐบาล มีดังนี้ คือ

ก. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะเป็นตลาดรองสำหรับการซื้อขายเฉพาะพันธบัตรที่ได้ทำการจดทะเบียนซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น โดยจะต้องมีหลักเกณฑ์ตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด และได้รับอนุญาตให้จดทะเบียนเพื่อซื้อขายได้ การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จะต้องกระทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ โดยทำหน้าที่เป็นตัวแทนหรือ นายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้กับผู้ลงทุนทั่วไป โดยได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทน การที่กำหนดให้การซื้อขายการทำได้เฉพาะบริษัทสมาชิกก็เพื่อความเป็นระเบียบเรียบร้อยสะดวกแก่การควบคุมของตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผู้ลงทุนจะต้องเสียค่าธรรมเนียมในอัตราร้อยละ 0.1 ของมูลค่าการซื้อขาย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนับเป็นตลาดกลางสำหรับการซื้อขาย เปลี่ยนกรรมสิทธิ์ความเป็นเจ้าของพันธบัตรจดทะเบียน ราคาของพันธบัตรในตลาดหลักทรัพย์ จะเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงโดยการประมูลราคาของผู้ซื้อและผู้ขายในตลาด

เมื่อพิจารณาถึงปริมาณการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดหลักทรัพย์ภายหลัง จากที่ตลาดหลักทรัพย์เริ่มเปิดทำการนั้น ปริมาณการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลยังมีจำนวนไม่ มาก ผู้ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมักจะเก็บพันธบัตรไว้จนครบอายุได้ถอน ดังนั้นปริมาณ การนำพันธบัตรออกขายในตลาดรองจึงมีน้อย แม้ในช่วงต่อมาปริมาณการซื้อขายพันธบัตร รัฐบาลในตลาดหลักทรัพย์ก็มีไม่มากนัก นับตั้งแต่ปี 2536 จนถึงปัจจุบันไม่มีการซื้อขาย พันธบัตรรัฐบาลในตลาดหลักทรัพย์เลย³⁴

ข. ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้

ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ทำหน้าที่เป็นตลาดรองสำหรับพันธบัตรรัฐบาล โดยการซื้อขายจะต้องกระทำผ่านบริษัทสมาชิกของชมรม

ค. ธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นตลาดรอง โดยจะรับซื้อ คินพันธบัตรบางรุ่นตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้เท่านั้น³⁵ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะรับซื้อ คินพันธบัตรจากผู้ซื้อที่เป็นบุคคลธรรมดา มูลนิธิ และสถาบันการกุศลต่างๆ ที่นำมาขาย คินเพื่อซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่หรือมีความจำเป็นต้องใช้เงิน โดยกำหนดราคาซื้อคินพันธบัตร แต่ละรุ่นไว้ตายตัว ตามปกติโดยทั่วไป หน้าที่ของการเป็นตลาดรองของธนาคารแห่งประเทศไทย จะเกิดขึ้นเมื่อมีการออกพันธบัตรรุ่นใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่ารุ่นเก่าแล้ว ผู้ที่ซื้อ

³⁴ ฝ่ายวิจัยและพัฒนา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, Factbook ปี 2537 - 2539, หน้า 47-50.

³⁵ ฝ่ายพัฒนาและวางแผนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, "ตลาดพันธบัตรใน ประเทศไทย" วันที่ 27 พฤศจิกายน 2534, หน้า 47.

พันธบัตรรุ่นเก่าไปจะนำมาได้ถอนคืน คือ นำมาขายคืนให้ธนาคารแห่งประเทศไทยแล้วซื้อพันธบัตรรุ่นใหม่³⁶

ง. สถาบันการเงินอื่นๆ

ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บางแห่งได้เปิดการรับซื้อ และขายพันธบัตรรัฐบาลบางรุ่นขึ้นมา โดยทำหน้าที่ซื้อขายพันธบัตรในลักษณะที่เป็น Dealers โดยจะมีการรับซื้อพันธบัตรเฉพาะรุ่นที่ต้องการ สถาบันการเงินดังกล่าวจะเป็นผู้กำหนดราคาซื้อขายและขายในแต่ละวันทำการ ซึ่งคำนวณจากการดูสถานะดอกเบี้ยในตลาดเงินเป็นเกณฑ์ในการคิดอัตราส่วนลดหรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้น ระดับราคาที่ทำให้การซื้อขายใน Dealers แต่ละแห่งในแต่ละวันอาจมีความแตกต่างกันได้ ค่าธรรมเนียมในการซื้อขายขึ้นอยู่กับข้อตกลงระหว่างลูกค้ากับสถาบันการเงินนั้นๆ แต่โดยส่วนใหญ่จะไม่มีค่าธรรมเนียม³⁷

ในปัจจุบันการซื้อขายในตลาดรองพันธบัตรเกือบทั้งหมดเป็นการซื้อขายพันธบัตรที่สถาบันการเงินเหล่านี้³⁸

2.3.4 ปัญหาและอุปสรรคในการพัฒนาตลาดรองพันธบัตรรัฐบาล

1. พันธบัตรมีบทบาทและสัดส่วนลดลงตามลำดับ โดยในปี 2531 เริ่มออกน้อยลงและไม่มีการออกจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลอีกเลยตั้งแต่ปี 2533 ทำให้ปริมาณของพันธบัตรรัฐบาลมีไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นให้เกิดกิจกรรมในตลาดรอง พันธบัตรรัฐบาล

³⁶ แจ่มจรัส เบญจานุวัตร, “การบริหารงานพันธบัตร”, หน้า 116.

³⁷ พรนภา ผดุงเกียรติวงศ์, “หลักการจัดเก็บภาษีอากรจากตราสารหนี้ : ศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายสหรัฐอเมริกา”, หน้า 41.

³⁸ ดร.อัศวิน จินตกานนท์, “ตราสารประเภทหนี้ในประเทศไทย”, เอกสารประกอบการสัมมนา เรื่อง อนาคตของตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทย พุทธศักราชที่ 26 มีนาคม 2535 โรงแรมอิมพีเรียล ถนนวิภาวดี หน้า 4.

เกือบทั้งหมดจะถึงกำหนดไถ่ถอนภายในปี 2543 ซึ่งหากไม่มีการออกพันธบัตรรัฐบาลใหม่ ตลาดพันธบัตรรัฐบาลก็จะหายไป³⁹

2. พันธบัตรรัฐบาลหรือพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ออกมามีจำนวนมาก รุ่น และในแต่ละรุ่นไม่มีจำนวนมากพอที่จะสร้างสภาพคล่องในตลาดได้ จึงทำให้ไม่เกิดการหมุนเวียนและการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล

3. ตลาดพันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจยังขาดแคลนความลึกของตลาดเนื่องจากมีปริมาณพันธบัตรในแต่ละรุ่นน้อยเกินไป น้อยเกินกว่าที่จะเกิดการซื้อขายที่หนาแน่นและมีประสิทธิภาพและขาดความกว้างของตลาด คือ ผู้ถือพันธบัตรกระจุกตัวอยู่แต่ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

4. ข้อจำกัดของกฎหมาย สืบเนื่องมาจากกฎข้อบังคับที่ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่างๆ ต้องดำรงพันธบัตรเป็นสัดส่วนของเงินฝากเพื่อใช้เป็นทุนสำรองสินทรัพย์สภาพคล่อง และเพื่อใช้เป็นหลักทรัพย์สำหรับดำรงเงื่อนไขการเปิดสาขา ทำให้ปริมาณความต้องการพันธบัตรตามเงื่อนไขของกฎหมายเพิ่มมากขึ้น ธนาคารพาณิชย์จะต้องถือเก็บพันธบัตรไว้เป็นจำนวนมาก ทำให้เกิดสภาพขี้ดของตลาด (captive market) ทำให้การลงทุนและการซื้อขายพันธบัตรขาดพันธบัตรที่จะนำมาหมุนเวียนในตลาดรอง

อย่างไรก็ตามข้อจำกัดหลายประการเกี่ยวกับการถือครองพันธบัตรของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่าง ๆ ได้มีการผ่อนคลายลงไปมาก เช่น อัตราส่วนการถือครองพันธบัตรเพื่อใช้ในการขยายสาขาของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเดิมบังคับให้ถือพันธบัตรรัฐบาลเป็นอัตราส่วนในร้อยละ 16 ของเงินฝาก ลดลงเหลือเพียงร้อยละ 7 ซึ่งการประกาศลดอัตราส่วนการถือครองเป็นการลดสภาพขี้ดของตลาดและเปิดโอกาสให้พันธบัตรถูกนำมาซื้อขายในตลาดรองมากขึ้น

5. ไม่มีศูนย์ข้อมูลอ้างอิงด้านราคาและปริมาณ โดยเฉพาะพันธบัตรที่มีการซื้อขายผ่านสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์จะไม่มีการเปิดเผยข้อมูลการซื้อขาย

³⁹ โชติชัย สุวรรณภรณ์, "พันธบัตรภาครัฐ : พัฒนาการและแนวโน้ม", *การเงินการคลัง*, ปีที่ 10 ฉบับที่ 35 หน้า 21.

พันธบัตรเลขทำให้ขาดข้อมูลราคาตลาดที่ยุติธรรม นอกจากนี้ยังขาดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Benchmark) อีกด้วย

ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้พยายามหามาตรการต่างๆ เพื่อแก้ไขปัญหาการขาดสภาพคล่อง โดยในเดือนสิงหาคม 2538 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินนโยบายในการเพิ่มอัตราสภาพคล่องของตลาดพันธบัตรเพื่อกระตุ้นให้เกิดการสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง โดยการออกประมูลพันธบัตรมูลค่ารวมทั้งสิ้น 5,500 ล้านบาท โดยจะทำการกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่างๆ พันธบัตรที่ออกประมูลเป็นพันธบัตรระยะสั้นชนิด 1 เดือน 3 เดือน และ 6 เดือน ตามลำดับ ซึ่งผลของการมีอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงจะทำให้ผู้ออกตราสารสามารถกำหนดอัตราดอกเบี้ยหรือให้ผลตอบแทนตามความเป็นจริงของสถานะทางการเงินในขณะนั้น และผู้ลงทุนในตลาดแรกและตลาดรองรู้ว่าควรซื้อขายกันที่ราคาเท่าใด เป็นการลดความไม่แน่นอน ทำให้ผู้ซื้อและผู้ขายตัดสินใจและทำธุรกรรมมากขึ้น ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงจึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างหนึ่งในการพัฒนาตลาดพันธบัตรภาครัฐ⁴⁰

2.4 การออกและเสนอขายพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ

2.4.1 เหตุผลความจำเป็นในการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ

เนื่องมาจากรัฐบาลประสบปัญหาภาระหนี้ต่างประเทศ ในปี พ.ศ. 2527 อันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศลดลง กระทรวงการคลังจึงมีนโยบายควบคุมการกู้เงินตราต่างประเทศ เพื่อลดอัตราแลกเปลี่ยน โดยให้รัฐวิสาหกิจหันมากู้ยืมในประเทศ โดยการออกพันธบัตรแทนการกู้เงินจากต่างประเทศ⁴¹

⁴⁰ พรนภา ผดุงเกียรติวงศ์, "หลักการจัดเก็บภาษีอากรจากตราสารหนี้", หน้า 42.

⁴¹ "พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ : ช่องทางการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจ" สรุปข่าวธุรกิจ,

2.4.2 ตลาดแรก (Primary Market)

รัฐวิสาหกิจที่ต้องการกู้เงินต้องได้รับอนุมัติจากคณะรัฐมนตรี โดยกระทรวงการคลังจะเป็นผู้ดำเนินการขออนุมัติให้ในวิธีการกู้ เงื่อนไขและรายละเอียดรวมทั้งการเข้าค้ำประกันของกระทรวงการคลังตามความเหมาะสม ซึ่งเมื่อคณะรัฐมนตรีได้มีมติแล้ว กระทรวงการคลังจะได้จัดหาเงินกู้ให้แก่รัฐวิสาหกิจตามเวลาและจำนวนเงินที่ต้องการใช้ต่อไป หลังจากนั้นจะมีการกำหนดคุณสมบัติเบื้องต้นของพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ โดยมีการประชุมร่วมกันระหว่างรัฐวิสาหกิจผู้กู้ กรมบัญชีกลาง ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานงบประมาณ เพื่อพิจารณาคุณสมบัติเบื้องต้นของพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่จะออก โดยสาระสำคัญของคุณสมบัติเบื้องต้นจะประกอบด้วย⁴²

- ชื่อหรือรุ่นพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ออกจำหน่าย
- วงเงินที่ออกพันธบัตร
- อายุของพันธบัตร
- ราคาจำหน่ายตามราคาทีตราไว้
- การไถ่ถอนก่อนกำหนด
- วันที่ออกพันธบัตร
- อัตราดอกเบี้ย
- การชำระดอกเบี้ย
- การค้ำประกัน เป็นต้น

การรับประกันการจำหน่าย

กรมบัญชีกลางจะจัดหาผู้รับประกันการจำหน่ายโดยใช้วิธีเปิดการประมูล ซึ่งกรมบัญชีกลางจะออกหนังสือชี้ชวนขึ้นข้อเสนอให้สถาบันการเงินต่างๆ ที่สนใจเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย โดยขึ้นแจ้งจำนวนเงินที่ต้องการกู้ เงื่อนไข วันประมูล ให้สถาบันการเงินต่างๆ ทราบ

⁴² กองธนาคกร กรมบัญชีกลาง, "พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ", การเงินการคลัง. ปีที่ 3 ฉบับที่ 18 (มีนาคม - เมษายน 2531) : 41.

เกณฑ์การคัดเลือกผู้รับประกันการจัดจำหน่าย กรมบัญชีกลางจะพิจารณาเงื่อนไขต่าง ๆ ที่สามารถดำเนินการได้ ซึ่งจะต้องเป็นไปตามกฎหมายที่มีอยู่ เช่น ด้านสิทธิประโยชน์ ด้านภาษีอากร เป็นต้น

สำหรับเกณฑ์ในการคัดเลือกจะพิจารณาจาก “ค่าใช้จ่ายรวม” เป็นเกณฑ์ในการเปรียบเทียบต้นทุนในการออกพันธบัตรแต่ละครั้ง โดยจะเลือกบริษัทที่เสนอค่าใช้จ่ายรวมต่ำสุดให้เป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายพันธบัตรในแต่ละครั้ง อย่างไรก็ตามก็ตีกระทรงการคลังจะสงวนสิทธิ์ที่จะคัดเลือกบริษัทที่ยื่นข้อเสนอค่าใช้จ่ายรวมต่ำสุด และตกลงกันได้ในการต่อรองเป็นข้อเสนอที่ดีที่สุด

สำหรับค่าใช้จ่ายที่ถือเป็นเกณฑ์ในการพิจารณา ประกอบด้วย

- อัตราดอกเบี้ย

- ค่าธรรมเนียมในการรับประกันการจัดจำหน่าย

- ค่านายทะเบียนและตัวแทนการจ่ายเงิน

- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ เป็นค่าใช้จ่ายเฉพาะก่อนออกพันธบัตรเท่านั้น เช่น ค่าโฆษณา ค่าหนังสือชี้ชวน และใบสั่งจอง เป็นต้น⁴³

เมื่อคัดเลือกผู้รับประกันการจัดจำหน่ายได้แล้ว ผู้รับประกันการจัดจำหน่ายจะจำหน่ายพันธบัตรรัฐวิสาหกิจให้กับผู้ที่สนใจต่อไป ผู้ลงทุนในพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินต่าง ๆ และประชาชนทั่วไป พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ออกจำหน่ายในแต่ละรุ่นมักจะถูกซื้อโดยธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเป็นส่วนใหญ่ เนื่องจากสามารถนำพันธบัตรรัฐวิสาหกิจไปดำรงเป็นสินทรัพย์สภาพคล่องได้เช่นเดียวกับพันธบัตรรัฐบาล รวมไปถึงสามารถใช้พันธบัตรรัฐวิสาหกิจดำรงเป็นสินทรัพย์ตามเงื่อนไขการเปิดสาขาได้

⁴³ ชลธิดา ภักดีไทย และสุนิษฐา เสรมฐิธร, “พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ”, *Capital Market Research*, : 54.

2.4.3 ตลาดรอง (Secondary Market)

ก. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภายหลังจากที่มีการซื้อพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเป็นครั้งแรกจากผู้รับประกันการจัดจำหน่ายแล้ว หากผู้ถือพันธบัตรต้องการเปลี่ยนมือพันธบัตรดังกล่าว สามารถนำมาขายได้ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งนอกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเป็นตลาดรองในการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภททุนแล้ว ยังเป็นตลาดรองสำหรับพันธบัตรรัฐวิสาหกิจอีกด้วย โดยพันธบัตรที่จะนำเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะต้องมีคุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด โดยการซื้อขายจะต้องกระทำผ่านบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น

ข. ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้

ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้เป็นตลาดรองสำหรับพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ นอกเหนือจากตลาดหลักทรัพย์ โดยการซื้อขายในชมรมผู้ค้าตราสารหนี้จะต้องกระทำผ่านสมาชิกของชมรม

2.4.4 ปัญหาและอุปสรรคในการพัฒนาตลาดรองพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ

1. พันธบัตรมีจำนวนรุ่นมากและแต่ละรุ่นมีจำนวนน้อย ทำให้เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนของผู้ลงทุนที่ไม่สามารถซื้อรุ่นใดรุ่นหนึ่งเป็นจำนวนมากได้
2. การออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจยังมีปัญหาด้านการคำนวณราคาซื้อขายพันธบัตรและการจดแจ้งราคาของผู้ค้าแต่ละรายไม่เป็นมาตรฐานเดียวกัน และความไม่สม่ำเสมอของการออกพันธบัตร
3. ปัญหาเรื่องต้นทุนในการออกพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่ผ่านมา พันธบัตรรัฐวิสาหกิจยังต้องเสียค่าประกันการจัดจำหน่ายในอัตราร้อยละ 1
4. รัฐบาลเรียกเก็บภาษีจากดอกเบี้ยพันธบัตรและกำไรจากการขายเปลี่ยนมือ (capital gain) โดยผู้มีเงินได้จากส่วนนี้จะต้องเสียภาษีหัก ณ ที่จ่ายร้อยละ 15 หรือจะนำเงินได้ในส่วนนี้ไปรวมกับเงินได้อื่นเพื่อคำนวณภาษีปลายปีในอัตราก้าวหน้าก็ได้ ทำ

ให้ผลตอบแทนที่แท้จริงที่ประชาชนจะได้รับลดน้อยลง จึงไม่จูงใจให้ประชาชนลงทุนในพันธบัตร

5. ข้อจำกัดทางด้านกฎหมายที่กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินดำรงพันธบัตรรัฐวิสาหกิจไว้เป็นสินทรัพย์สภาพคล่องตามกฎหมาย หรือกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ที่ต้องการเปิดสาขาคงต้องถือพันธบัตรไว้ที่ร้อยละ 16 ของเงินฝาก ทำให้ตลาดพันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีสภาพยึดของตลาดอยู่ (captive market)

2.5. การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล

2.5.1 เหตุผลและความจำเป็นในการออกพันธบัตรเทศบาล

เทศบาลในฐานะที่เป็นหน่วยการปกครองท้องถิ่นสำหรับชุมชนเมือง โดยมีการจัดตั้งขึ้นในพื้นที่ชุมชนเขตเมืองที่มีประชากรอยู่หนาแน่น และพื้นที่เศรษฐกิจทุกจังหวัด เทศบาลจึงมีหน้าที่สำคัญในการจัดทำโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ พระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496 กำหนดอำนาจหน้าที่ของเทศบาลแต่ละประเภทดังนี้

ก. เทศบาลตำบลมีหน้าที่จะต้องทำในเขตเทศบาล ดังนี้

- (1) รักษาความสงบเรียบร้อยของประชาชน
- (2) จัดให้มีและบำรุงทางบกและทางน้ำ
- (3) รักษาความสะอาดของถนนหรือทางเดินและที่สาธารณะ รวมทั้งกำจัดขยะมูลฝอยและสิ่งปฏิกูล
- (4) ป้องกันและระงับโรคติดต่อ
- (5) ให้มีเครื่องใช้ในการดับเพลิง
- (6) ให้ราษฎรได้รับการศึกษาอบรม
- (7) หน้าที่อื่น ๆ ซึ่งมีกฎหมายบัญญัติให้เป็นหน้าที่ของเทศบาล

นอกจากนี้เทศบาลตำบลยังอาจทำกิจการใด ๆ ในเขตเทศบาล ดังต่อไปนี้

- (1) ให้มีน้ำสะอาดหรือการประปา
- (2) ให้มีโรงฆ่าสัตว์
- (3) ให้มีตลาดท่าเทียบเรือและท่าข้าม
- (4) ให้มีสุสานและฌาปนสถาน
- (5) บำรุงและส่งเสริมสถานที่ทำการพิทักษ์รักษาคน ไซ้
- (6) ให้มีและบำรุงการไฟฟ้าหรือแสงสว่างโดยวิธีอื่น
- (7) เทศพาณิชย์
- (8) ให้มีและบำรุงทางระบายน้ำ

ข. เทศบาลเมือง มีหน้าที่ต้องทำในเขตเทศบาล ดังนี้

- (1) กิจการตามที่ระบุไว้ในหน้าที่ของเทศบาลตำบลต้องทำข้อ 1 ถึงข้อ 7
- (2) ให้มีน้ำสะอาดหรือการประปา
- (3) ให้มีโรงฆ่าสัตว์
- (4) ให้มีและบำรุงสถานที่ทำการพิทักษ์รักษาคน ไซ้
- (5) ให้มีและบำรุงทางระบายน้ำ
- (6) ให้มีและบำรุงสวนสาธารณะ
- (7) ให้มีและบำรุงการไฟฟ้าหรือแสงสว่างโดยวิธีอื่น

นอกจากนี้เทศบาลเมืองอาจทำกิจการใด ๆ ในเขตเทศบาลได้ดังนี้

- (1) ให้มีตลาดท่าเทียบเรือและท่าข้าม
- (2) ให้มีสุสานและฌาปนสถาน
- (3) บำรุงและส่งเสริมการทำมาหากินของราษฎร
- (4) ให้มีและบำรุงการสงเคราะห์มารดาและเด็ก
- (5) ให้มีและบำรุงโรงพยาบาล
- (6) ให้มีการสาธารณสุข
- (7) จัดทำกิจการซึ่งจำเป็นเพื่อการสาธารณสุข
- (8) จัดตั้งและบำรุงโรงเรียนอาชีวศึกษา

- (9) ให้มีและบำรุงสถานที่สำหรับการกีฬาและพลศึกษา
- (10) ให้มีการบำรุงสวนสาธารณะ สวนสัตว์ และสถานที่พักผ่อนหย่อนใจ
- (11) ปรับปรุงแหล่งเสื่อมโทรมและรักษาความสะอาดเรียบร้อยของท้องถิ่น
- (12) เทศพาณิชย์

ค. เทศบาลนคร มีหน้าที่ดังต่อไปนี้

- (1) กิจการตามที่ระบุไว้ว่าเป็นหน้าที่ที่เทศบาลเมืองต้องทำ
- (2) ให้มีและบำรุงการสงเคราะห์มารดาและเด็ก
- (3) กิจการอย่างอื่นซึ่งจำเป็นเพื่อการสาธารณสุข

นอกจากนี้เทศบาลนครอาจทำกิจการอื่น ๆ ตามที่เทศบาลเมืองอาจจัดทำ

ได้ตามรายละเอียดข้างต้น

ในการปฏิบัติตามหน้าที่ที่กฎหมายกำหนดไว้นี้ เทศบาลจำเป็นจะต้องมีรายได้เป็นของตนเองในจำนวนที่เพียงพอแก่การปฏิบัติหน้าที่ พระราชบัญญัติเทศบาล มาตรา 66 จึงได้บัญญัติถึงการจัดเก็บและหารายได้เพื่อใช้ในการปฏิบัติหน้าที่ของเทศบาลดังต่อไปนี้

รายได้ของเทศบาล

- (1) ภาษีอากรตามแต่จะมีกฎหมายกำหนดไว้
- (2) ค่าธรรมเนียม ค่าใบอนุญาต และค่าปรับตามแต่จะมีกฎหมายกำหนดไว้
- (3) รายได้จากทรัพย์สินของเทศบาล
- (4) รายได้จากการสาธารณูปโภค และเทศพาณิชย์
- (5) พันธบัตรหรือเงินกู้ตามแต่จะมีกฎหมายกำหนดไว้
- (6) เงินกู้จากกระทรวง ทบวง กรม องค์การหรือนิติบุคคลต่าง ๆ

(7) เงินอุดหนุนจากรัฐบาลหรือองค์การบริหารส่วนจังหวัด

(8) เงินและทรัพย์สินอย่างอื่นที่มีผู้อุทิศให้

(9) รายได้อื่นใดก็ตามแต่จะมีกฎหมายกำหนดไว้

การกู้เงินตาม (6) เทศบาลจะกระทำได้ต่อเมื่อได้รับอนุญาตจากสภาเทศบาลและได้รับอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทยแล้ว

นอกจากพระราชบัญญัติเทศบาลแล้ว พระราชบัญญัติรายได้เทศบาล พ.ศ. 2497 ได้กำหนดรายละเอียดเกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีอากรและค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ดังนี้

(1) ภาษีโรงเรือนและที่ดิน

(2) ภาษีบำรุงท้องที่

(3) ภาษีป้าย

(4) อากรการฆ่าสัตว์และผลประโยชน์อื่นเนื่องในการฆ่าสัตว์

(5) ภาษีมูลค่าเพิ่ม

(6) ภาษีธุรกิจเฉพาะ

(7) บรรดาค่าใบอนุญาต ค่าธรรมเนียม และค่าปรับ เนื่องในกิจการซึ่งเทศบาลได้รับมอบให้เป็นเจ้าหน้าที่อนุมัติการตามกฎหมาย

(8) ภาษีและค่าธรรมเนียมรถยนต์หรือล้อเลื่อน

(9) ภาษีบำรุงเทศบาลเก็บจากบรรดาข้าว ซึ่งต้องเสียอากรขาออกตามกฎหมายว่าด้วยพิกัดอัตราศุลกากร

(10) ภาษีสุราตามกฎหมายว่าด้วยสุรา

(11) ค่าธรรมเนียมใบอนุญาตขายสุรา

(12) ค่าธรรมเนียมใบอนุญาตการพนันตามกฎหมายว่าด้วยการพนัน

(13) ภาษีสรรพสามิต

กล่าวโดยสรุป รายได้ของเทศบาลจำแนกออกเป็นหมวดต่าง ๆ ได้

ดังนี้

1. รายได้จากภาษีอากร

1.1 รายได้จากภาษีอากรที่ท้องถิ่นจัดเก็บเอง (Local Levied Taxes) เป็นประเภทภาษีที่ท้องถิ่นมีอำนาจในการจัดเก็บเอง ลักษณะสำคัญของภาษีประเภทนี้คือ ส่วนใหญ่เป็นภาษีที่จัดเก็บจากมูลค่าของทรัพย์สินที่อยู่ในเขตท้องถิ่นนั้น ๆ โดยตรง แบ่งได้เป็น 4 ประเภท ดังนี้

1.1.1 ภาษีโรงเรือนและที่ดิน เป็นภาษีที่จัดเก็บจากสิ่งปลูกสร้าง หรือโรงเรือนที่เจ้าของมิได้อยู่อาศัยเอง

1.1.2 ภาษีบำรุงท้องที่ เป็นภาษีที่จัดเก็บจากมูลค่าที่ดิน ซึ่งผู้เป็นเจ้าของที่ดินเป็นผู้เสียภาษีให้แก่ท้องถิ่น

1.1.3 ภาษีป้าย เป็นภาษีที่เก็บจากผู้เป็นเจ้าของป้ายที่แสดงชื่อ หรือเครื่องหมายทางการค้า หรือการโฆษณาต่าง ๆ

1.1.4 ภาษีฆ่าสัตว์ เป็นภาษีที่เก็บจากปริมาณการฆ่าสัตว์ในท้องถิ่น โดยมีอัตราการจัดเก็บเป็นรายตัว

1.2 ภาษีอากรที่เทศบาลจัดเก็บเพิ่มจากรัฐบาล ได้จัดเก็บแล้วแบ่งเป็น 4 ประเภทดังนี้

1.2.1 ภาษีสุรา

1.2.2 ภาษีสรรพสามิต

1.2.3 ภาษีมูลค่าเพิ่ม

1.2.4 ภาษีธุรกิจเฉพาะ

2. รายได้อื่น ๆ

นอกจากแหล่งรายได้จากภาษีอากรแล้ว เทศบาลยังมีรายได้ประเภทอื่น ๆ อีก ซึ่งสามารถจัดเก็บได้เองจากการให้บริการ หรือมีสิ่งแลกเปลี่ยนกับประชาชน ได้แก่ รายได้จากค่าธรรมเนียม ค่าปรับ และค่าใบอนุญาต รายได้จากทรัพย์สิน รายได้จากสาธารณูปโภค เช่น กำไรนำส่งจากสถานขนานูบาล การประปา และรายได้เบ็ดเตล็ดอื่น ๆ เป็นต้น รายได้เหล่านี้ยังคงเป็นส่วนน้อยเมื่อเทียบกับรายได้ภาษีอากรซึ่งจัดเก็บจากประชาชน โดยไม่มีการให้บริการหรือสิ่งแลกเปลี่ยนแก่ประชาชนผู้เสียภาษีโดยตรง

3. เงินอุดหนุนจากรัฐบาล

ได้แก่ เงินซึ่งเทศบาลได้รับจากรัฐบาลเป็นการช่วยเหลือสำหรับใช้จ่ายในการบริหารงานตามอำนาจหน้าที่ความรับผิดชอบ เงินอุดหนุนนี้ แบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

- 1) เงินอุดหนุนทั่วไป เป็นเงินอุดหนุนที่รัฐบาลจัดสรรให้แก่เทศบาล โดยมีได้กำหนดเงื่อนไขระบุให้เทศบาลต้องใช้จ่ายเงินอุดหนุนนี้จัดทำบริการอย่างใดอย่างหนึ่ง โดยเฉพาะ ท้องถิ่นมีสิทธิที่จะนำเงินจำนวนนี้ไปใช้จ่ายเพื่อกิจการใด ๆ ก็ได้ที่เห็นว่าเหมาะสม
- 2) เงินอุดหนุนเฉพาะกิจ การให้เงินอุดหนุนเฉพาะกิจรัฐบาลจะกำหนดไว้เป็นเงื่อนไขให้นำเงินดังกล่าวไปใช้จ่ายในกิจการใดกิจการหนึ่งโดยเฉพาะเท่านั้น ทั้งนี้ เพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่รัฐบาลต้องการ⁴⁴

4. เงินกู้ยืม

ได้แก่การออกพันธบัตร หรือ เงินกู้ยืมอื่น ๆ ตามแต่จะมีกฎหมายกำหนดไว้ ในการกู้ยืมเงินนี้จะต้องได้รับอนุญาตจากสภาเทศบาล และได้รับอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทยแล้ว

ในการใช้จ่ายเงินรายได้ของเทศบาลเพื่อปฏิบัติงานในหน้าที่นั้น พระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496 กำหนดให้เทศบาลอาจมีรายจ่ายดังต่อไปนี้

1. เงินเดือน
2. ค่าจ้าง
3. เงินตอบแทนอื่น ๆ
4. ค่าใช้สอย
5. ค่าวัสดุ
6. ค่าครุภัณฑ์

⁴⁴ จักรา ส่องแสง, “ความสามารถทางการคลังของเทศบาล” (วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิตคณะรัฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537), หน้า 51-52

7. ค่าที่ดิน สิ่งก่อสร้าง และทรัพย์สินอื่น ๆ

8. เงินอุดหนุน

9. รายจ่ายอื่นใดตามข้อผูกพันหรือตามที่มีกฎหมายหรือระเบียบของกระทรวงมหาดไทยกำหนดไว้

การจ่ายเงินตาม 8 และการจ่ายเงินเพื่อการลงทุน เทศบาลจะกระทำได้อต่อเมื่อได้รับความเห็นชอบจากสภาเทศบาลและผู้ว่าราชการจังหวัดอนุมัติแล้ว

การจ่ายเงินตาม 9 ถ้าเป็นการชำระหนี้เงินกู้เมื่อถึงกำหนดชำระ เทศบาลจะต้องชำระเงินกู้นั้นจากทรัพย์สินของเทศบาลไม่ว่าจะตั้งงบประมาณรายจ่ายประเภทนี้ไว้หรือไม่

จากการพิจารณาหน้าที่ของเทศบาลตามที่กฎหมายกำหนดเห็นว่า เทศบาลมีหน้าที่ที่จะต้องดำเนินการตามกฎหมายมากมาย การปฏิบัติตามหน้าที่ของเทศบาลตามที่กฎหมายกำหนดไว้จำเป็นจะต้องมีรายได้หรือเงินทุนอย่างเพียงพอเพื่อใช้จ่ายในการจัดทำบริการหรือดำเนินการตามหน้าที่ของตนตามที่กฎหมายกำหนดให้ครบถ้วนสมบูรณ์ลุล่วงไปได้ด้วยดี

โดยที่ปัจจุบันประเทศไทยมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว อัตราประชากรเพิ่มมากขึ้นส่งผลให้ชุมชนเมืองขยายตัวมากขึ้น ความต้องการทางด้านโครงสร้างพื้นฐาน สาธารณูปโภค สาธารณูปการ ย่อมมากขึ้นตามลำดับ ทำให้ท้องถิ่นไม่สามารถจัดหาบริการสาธารณะให้กับประชาชนได้อย่างเพียงพอ และทันกับความต้องการที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วนี้

สาเหตุหลักที่ทำให้เทศบาลไม่สามารถจัดหาบริการสาธารณะให้เพียงพอกับความต้องการของประชาชนเนื่องมาจากปัญหาเรื่องรายได้ของท้องถิ่น กล่าวคือ เทศบาลมีรายได้น้อยไม่เพียงพอที่จะจัดหา และดำเนินการเกี่ยวกับบริการสาธารณะให้กับประชาชนตามหน้าที่ที่กำหนดไว้ได้ ในขณะที่บริการโครงสร้างพื้นฐาน เช่น การบำบัดน้ำเสีย การกำจัดขยะจำเป็นจะต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมาก จากรายงานของธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB)

ประมาณการว่าในช่วง 10 ปี ข้างหน้า ความต้องการเงินลงทุนเพื่อพัฒนาเมือง จะมีจำนวนไม่ต่ำกว่าหนึ่งแสนล้านบาท⁴⁵

ท่ามกลางกระบวนการเจริญเติบโตของเมือง ปัญหาต่าง ๆ อันเป็นผลมาจากกระบวนการดังกล่าวเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก อาทิเช่น ปัญหาการกำจัดขยะ ปัญหาการบำบัดน้ำเสีย ปัญหาการระบายน้ำ แต่ปัญหาต่าง ๆ เหล่านี้กลับไม่ได้รับการแก้ไขอย่างมีประสิทธิภาพ การที่เทศบาลไม่สามารถแก้ไขปัญหาเหล่านี้ได้ เนื่องมาจากมีงบประมาณรายได้ไม่เพียงพอที่จะจัดการแก้ไขปัญหาเหล่านี้

กิจกรรมที่เป็นบริการพื้นฐานของเทศบาลส่วนใหญ่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมาก เช่น โครงการพัฒนาระบบบำบัดน้ำเสีย เทศบาลส่วนใหญ่ไม่สามารถริเริ่มกิจกรรมสาธารณูปโภค และสาธารณูปการเหล่านี้ได้เพราะขาดเงินลงทุน ในขณะที่เดียวกันแหล่งเงินทุนที่จะให้การสนับสนุนกิจกรรมประเภทนี้แก่เทศบาลก็มีจำนวนจำกัด

เช่น ในการสร้างระบบบำบัดน้ำเสียมักมีค่าใช้จ่ายลงทุน (investment expenditures) สูงถึงมากกว่า 200 ล้านบาทขึ้นไป ซึ่งเกินความสามารถทางการเงินของเทศบาล นอกจากนี้เมื่อก่อสร้างระบบเสร็จเรียบร้อยแล้วก็ยังมีค่าใช้จ่ายดำเนินการ (operating expenditures) อีกจำนวนหนึ่ง ซึ่งเทศบาลจะต้องจ่ายเป็นประจำทุกปี

จากการรวบรวมตัวเลขของงานที่ United State Agency for International Development หรือ USAID กำลังศึกษาอยู่เรื่อง การประกันสินเชื่อเทศบาลพบว่าระหว่างปี พ.ศ. 2538-2541 โครงการเพื่อโครงสร้างพื้นฐานซึ่งได้แก่ โครงการบำบัดน้ำเสียและโครงการกำจัดขยะของเทศบาลทั่วประเทศที่กำลังอยู่ระหว่างการดำเนินการก่อสร้าง และที่วางแผนไว้สำหรับช่วง 4 ปี จะต้องใช้เงินทุนประมาณ 11.5 พันล้านบาท โดยเป็นโครงการ

⁴⁵ พงษ์ภานุ เสวตรุนทร์, "การก่อหนี้เพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของท้องถิ่น", สรรพากรศาสตร์, หน้า 52.



เพื่อนำบัดน้ำเสีย 63 โครงการ โครงการกำจัดขยะ 17 โครงการ และโครงการอื่น ๆ อีก 4 โครงการ⁴⁶ ในขณะที่เทศบาลมีรายได้เป็นจำนวนดังนี้

เทศบาลเมืองตะพานหิน จังหวัดพิจิตร มีรายได้ 25,806,209.17 บาท
เทศบาลเมืองสมุทรปราการ มีรายได้ 217,537,629.78 บาท
เทศบาลเมืองนครศรีอยุธยา มีรายได้ 113,139,577.48 บาท
เทศบาลเมืองอุบลราชธานี มีรายได้ 245,932,961.50 บาท
เทศบาลนครเชียงใหม่ มีรายได้ 584,807,401.48 บาท

จากการพิจารณาจากรายได้ของเทศบาลเห็นได้ว่าเทศบาลมีรายได้ไม่เพียงพอต่อการจัดทำโครงการดังกล่าว โดยเกิดจากปัญหาเรื่องรายได้ของเทศบาลดังต่อไปนี้

1. ภาษีอากร

ภาษีอากรเป็นรายได้ที่สำคัญที่สุดของเทศบาล โดยเทศบาลมีรายได้จากภาษีประมาณร้อยละ 50 ของรายได้ทั้งหมด⁴⁷ อย่างไรก็ตาม ภาษีอากรที่กฎหมายกำหนดให้เป็นรายได้ของท้องถิ่นนี้มีอยู่น้อยประเภทและเป็นการจำกัดชนิดและประเภทภาษีทำให้ท้องถิ่นไม่สามารถจะริเริ่มหรือเรียกเก็บภาษีใหม่ ๆ ได้ ทั้ง ๆ ที่สภาพของชุมชนเจริญมากขึ้น สภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไปแต่กฎหมายได้กำหนดชนิดและประเภทภาษีเหล่านี้มาเป็นเวลานานแล้ว⁴⁸ ทำให้ฐานภาษี อัตราภาษี มีอัตราต่ำทำให้จัดเก็บได้น้อย ข้อยกเว้น การลดหย่อน เบี้ยปรับ และโทษต่าง ๆ ตลอดจนวิธีการเสียภาษีและหน้าที่ของเจ้าพนักงานผู้เก็บภาษีมีความล้าสมัยไม่เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจและสังคมส่งผลให้เทศบาลจัดเก็บรายได้ได้น้อยและมี

⁴⁶ มาคาศรี จุลกนิษฐ์ และสมชาย ไตรรัตนภิรมย์, "พันธบัตรเทศบาล : โอกาสระดมทุนเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจภูมิภาค", (พฤษภาคม 2538) : 14.

⁴⁷ เรื่องเดียวกัน, หน้า 12.

⁴⁸ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, เอกสารการสอนชุดวิชาการบริหารการปกครองท้องถิ่น, (กรุงเทพ : สำนักพิมพ์สุโขทัยธรรมาธิราช, พิมพ์ครั้งที่ 5, 2537), หน้า 654.

ปัญหาในการปฏิบัติจัดเก็บมาก⁴⁹

2. รายได้จากค่าธรรมเนียมใบอนุญาตต่าง ๆ

รายได้จากค่าธรรมเนียมใบอนุญาตต่าง ๆ อยู่ในอัตราที่ต่ำเพราะได้กำหนดขึ้นไว้ตามพระราชบัญญัติต่าง ๆ เป็นเวลานานแล้ว

3. รายได้จากสาธารณูปโภคและเทศพาณิชย์มีอัตราเล็กน้อยมาก เมื่อเทียบกับรายได้ทั้งหมดทั้ง ๆ ที่รายได้ประเภทนี้น่าจะทำรายได้ให้แก่เทศบาลค่อนข้างมาก กิจกรรมเทศพาณิชย์ของเทศบาลในประเทศไทยส่วนใหญ่มีรายได้พอใช้จ่ายในการดำเนินงานเท่านั้น และเทศบาลนำรายได้จากการดำเนินกิจการเทศพาณิชย์ส่วนใหญ่ไปใช้จ่ายในการบริหารงานทั่วไปของเทศบาล จึงไม่มีเงินเหลือพอที่จะจัดทำกรให้บริการ โครงสร้างพื้นฐานแก่ท้องถิ่นได้

4. เงินกู้จากกองทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล

เมื่อรายได้ของเทศบาลไม่เพียงพอต่อการจัดทำบริการ โครงสร้างพื้นฐาน เทศบาลสามารถหารายได้เพิ่มโดยการกู้เงินได้⁵⁰ โดยในปัจจุบันกระทรวงมหาดไทยได้จัดตั้งกองทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล (ก.ส.ท.) ขึ้นเพื่อให้เป็นแหล่งเงินกู้ของเทศบาล การกู้เงินจากแหล่งดังกล่าวจะคำนึงถึงเงินสะสมของเทศบาลเป็นเกณฑ์ ตามระเบียบกระทรวงมหาดไทยกำหนดให้ทุกเทศบาลจัดส่งเงินสะสมจำนวนร้อยละ 10 ของเงินสะสมประจำปีงบประมาณทุกปีไปยังประธาน ก.ส.ท. ซึ่งเงินสะสมนี้จะได้รับดอกเบี้ย 3% ต่อปี โดยเทศบาลมีสิทธิกู้ได้ไม่เกิน 10 เท่า ของจำนวนเงินสะสมที่ฝากอยู่ที่ ก.ส.ท. โดยเทศบาลจะต้องชำระหนี้เงินกู้คืนให้กับ ก.ส.ท. ภายในระยะเวลา 10 ปี แต่สามารถขยายระยะเวลาได้ไม่เกิน 15 ปี การกู้ของเทศบาลจะต้องขึ้นอยู่กับข้อเสนอโครงการที่ต้องได้รับการพิจารณาความเหมาะสมจากคณะกรรมการเงินกองทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล ก่อนที่จะเสนอให้คณะ

⁴⁹ กฉิทธี หักเวียนคี, "การคลังท้องถิ่น", นิตยสารท้องถิ่น, หน้า 4.

⁵⁰ พระราชบัญญัติ เทศบาล มาตรา 66 (6)

กรรมการอำนวยการกองทุน ก.ส.ท. พิจารณานุมัติ เงินทุนที่เทศบาลกู้ไปนี้จะเสียอัตราดอกเบี้ยตามประเภทกิจการที่ใช้เงินกู้ดังนี้

โครงการลงทุนเพื่อโครงสร้างพื้นฐานของท้องถิ่น 4% โครงการลงทุนในกิจการโรงรับจำนำ 6% โครงการลงทุนในกิจการพาณิชย์ 7% และสำหรับโครงการลักษณะอื่น ๆ 8% ⁵¹

ปัจจุบันเทศบาลต่าง ๆ มีเงินสะสมที่ ก.ส.ท. เป็นจำนวนดังนี้

เทศบาลเมืองตะพานหิน จังหวัดพิจิตร มีเงินสะสม จำนวน 5,073,501.50 บาท

เทศบาลเมืองนครศรีอยุธยา มีเงินสะสม จำนวน 12,735,235 04บาท

เทศบาลเมืองสมุทรปราการ มีเงินสะสม จำนวน 24,676,640.03 บาท

เทศบาลเมืองอุดรธานี มีเงินสะสม จำนวน 25,227,728.47 บาท

เทศบาลนครเชียงใหม่ มีเงินสะสม จำนวน 45,631,165 บาท

จะเห็นได้ว่าเทศบาลสามารถกู้เงินจาก ก.ส.ท. ได้เพียง 10 เท่าของเงินสะสมเท่านั้น ซึ่งนับว่าเป็นจำนวนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับจำนวนเงินลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ

อย่างไรก็ดีนอกจาก ก.ส.ท. แล้ว เทศบาลยังสามารถกู้จากสถาบันการเงินต่าง ๆ ได้โดยพระราชบัญญัติเทศบาล มาตรา 66 (6) กำหนดให้เทศบาลสามารถกู้เงินจากกระทรวง ทบวง กรม องค์การหรือนิติบุคคลต่าง ๆ ซึ่งการกู้เงินดังกล่าวนี้ เทศบาลจะกระทำได้อต่อเมื่อได้รับอนุญาตจากสภาเทศบาลและได้รับอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทยแล้ว

⁵¹ ระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล พ.ศ. 2518

ก่อนที่จะมีการจัดตั้ง ก.ส.ท. เทศบาลได้ทำการกู้เงินจากกระทรวง ทบวง กรม องค์การนิติบุคคลต่าง ๆ กันมาก โดยในระยษะนั้นกระทรวงมหาดไทยได้ติดต่อกับธนาคารออมสินเพื่อกู้เงินให้แก่เทศบาลและได้รับความร่วมมือจากธนาคารออมสินเป็นอย่างดี โดยธนาคารออมสินยินยอมให้กระทรวงมหาดไทยกู้เงินเพื่อกิจการสาธารณูปโภคของเทศบาล หลังจากนั้น ธนาคารออมสินถึงคกรให้กู้ยืมอีก เพราะว่าหนี้เงินกู้เก่ายังคงค้างอยู่มากโดยเหตุที่เทศบาลส่วนมากยังส่งชำระไม่หมด บางเทศบาลก็ไม่ปฏิบัติตามสัญญาที่ทำกันไว้ไม่ยอมชำระ ทั้งต้นเงินกู้และดอกเบี้ย

นอกจากนี้ เทศบาลยังสามารถกู้เงินจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ได้ แต่จะมีต้นทุนทางการเงินที่สูง เนื่องจากเป็นการกู้โดยผ่านตัวกลาง และสถาบันการเงินเหล่านี้มักจะไม่ให้เทศบาลกู้เงินเท่าใดนัก ดังนั้น แหล่งเงินกู้ที่สำคัญของเทศบาลก็คือ ก.ส.ท. ซึ่งเห็นได้ว่าเงินกู้ที่ได้จาก ก.ส.ท. มีจำนวนน้อยมาก กล่าวคือ กู้ได้เพียง 10 เท่าของเงินสะสมเท่านั้น ในขณะที่หน้าที่ความรับผิดชอบของเทศบาลตามกฎหมายก็มีอยู่มากมาย เงินทุนจาก ก.ส.ท. แต่เพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอที่จะดำเนินการตามหน้าที่ให้ครบถ้วนสมบูรณ์ได้

5. เงินอุดหนุน

นอกจากแหล่งเงินที่สำคัญของเทศบาลจะมาจากเงินกู้จาก ก.ส.ท. แล้ว เทศบาลยังมีรายได้มาจากเงินอุดหนุนที่ได้รับจากรัฐบาล

เมื่อพิจารณาจากเงินอุดหนุนซึ่งแม้จะถือเป็นรายได้ที่มีความสำคัญเป็นอันดับ 2 ของเทศบาล แต่ก็ยังถือได้ว่ามีจำนวนน้อยไม่เพียงพอกับความจำเป็นของเทศบาล เงินอุดหนุนที่รัฐบาลจัดสรรให้นั้นมักจะถูกใช้เป็นรายจ่ายของเทศบาล เช่น เงินเดือน ค่าจ้างพนักงาน และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ เป็นส่วนมาก ทำให้ไม่อาจให้จัดบริการสาธารณะให้เป็นประโยชน์แก่ท้องถิ่นได้อย่างเต็มที่⁵²

⁵² สิลิศ กุลประสิทธิ์, "โครงสร้างทางการคลังท้องถิ่นของประเทศไทย", (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิตคณะเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2527), หน้า 604

ด้วยเหตุผลและความจำเป็นดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น การออกพันธบัตรเทศบาลอาจจะเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่จะทำให้เทศบาลสามารถระดมทุนเพื่อใช้ในการจัดบริการ โครงสร้างพื้นฐาน จัดบริการสาธารณะเพื่อเป็นการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นจากการเติบโตของเมือง และเป็นการปฏิบัติตามภาระหน้าที่ที่กฎหมายกำหนดไว้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ประโยชน์ของการออกพันธบัตรเทศบาล

1. การออกพันธบัตรทำให้เทศบาลสามารถมีเงินทุนเพียงพอที่จะดำเนินการปฏิบัติหน้าที่ของตน และแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นในชุมชนได้เป็นอย่างดี กล่าวคือ เมื่อเทศบาลสำรวจและทำการศึกษาแล้วว่าโครงสร้างพื้นฐาน สาธารณูปโภค, สาธารณูปโภคต่าง ๆ จำเป็นจะต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนเท่าใด เทศบาลก็สามารถกำหนดวงเงินที่จะระดมทุนให้เพียงพอกับจำนวนเงินที่จะลงทุนได้
2. การออกพันธบัตรเป็นการระดมทุนโดยไม่ผ่านตัวกลาง(disintermediation) ทำให้ต้นทุนทางการเงินของผู้ออกพันธบัตรเทศบาลต่ำลง โดยมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงินและให้ผลตอบแทนต่อผู้ออมสูงขึ้น
3. ผู้ออกพันธบัตรเทศบาลสามารถทราบถึงกระแสเงินสดในอนาคต ทราบต้นทุนทางการเงินที่แน่นอนและคงที่ในระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งช่วยส่งเสริมประสิทธิภาพในเชิงบริหาร
4. การออกพันธบัตรเทศบาลเป็นการเพิ่มทางเลือกให้กับประชาชนผู้ลงทุน เพิ่มประเภทของสินค้าให้กับประชาชนในการตัดสินใจลงทุนเพิ่มมากขึ้น นอกเหนือจากการฝากธนาคาร สถาบันการเงิน การลงทุนในหุ้นสามัญหรือตราสารหนี้อื่น ๆ
5. ผู้ลงทุนในพันธบัตรเทศบาลจะทราบถึงผลตอบแทนที่คงที่และแน่นอนในระยะเวลาที่กำหนด อันเป็นการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่ผู้ลงทุนในการบริหารการลงทุน
6. การออกพันธบัตร ทำให้เทศบาลลดการพึ่งพาเงินช่วยเหลือจากรัฐบาลกลางในระยะยาว ซึ่งช่วยให้เทศบาลมีอิสระทางการคลัง เป็นการเพิ่มขีดความสามารถของ

เทศบาลในการดำเนินโครงการและบริหารการเงินของตนเองด้วย⁵³

7. เพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการสนองต่อความต้องการของประชาชนในท้องถิ่นได้เป็นอย่างดี

8. พัฒนาตลาดทุนในการรองรับตราสารใหม่ ๆ ที่เกิดขึ้น

9. เมื่อเทศบาลสามารถดำเนินการตามหน้าที่ที่กฎหมายกำหนดไว้ และแก้ไขปัญหาด่าง ๆ ที่เกิดขึ้นจากการขยายตัวของชุมชนเมืองได้ ทำให้ท้องถิ่นพัฒนาและยกระดับความเป็นอยู่ของประชาชนอันจะส่งผลถึงการพัฒนาประเทศ

10. การออกพันธบัตรเทศบาลเพื่อใช้ใน โครงสร้างพื้นฐาน ประชาชนผู้ใช้บริการโครงสร้างพื้นฐานเหล่านี้ จะต้องมีส่วนในการแบกภาระการจุนเจือค่าใช้จ่าย ทำให้ประชาชนเกิดความรู้สึกหวงแหน รู้สึกถึงความเป็นเจ้าของอันจะส่งผลให้ประชาชนมีจิตสำนึกในการให้ความร่วมมือในการพัฒนาท้องถิ่นของตน

11. ช่วยกระจายรายได้ไปสู่ชนบทอันเป็นการสนองนโยบายกระจายความเจริญสู่ภูมิภาค ทำให้เทศบาลสามารถหาเงินทุน โดยไม่ต้องรอนงบประมาณจากทางการ

การระดมทุนโดยผ่านตลาดทุนของเทศบาล อาจเป็นอีกทางเลือกหนึ่งซึ่งจะทำให้เทศบาลมีเงินมากพอที่จะจัดสร้างบริการสาธารณะ โครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ให้กับท้องถิ่นตามหน้าที่ที่กฎหมายกำหนดได้เป็นอย่างดี การระดมทุนโดยผ่านตลาดทุนของเทศบาลนั้นสามารถทำได้โดยการออกตราสารหนี้ เนื่องจากเทศบาลไม่มีโครงสร้างเป็นทุนเรือนหุ้น จึงไม่มีบุคคลใดสามารถเป็นเจ้าของเทศบาล ดังนั้น เทศบาลจึงไม่อาจออกตราสารทุนได้

เนื่องจากการระดมทุนของเทศบาลนำไปใช้สำหรับโครงการที่ใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากและใช้ระยะเวลาการก่อสร้างและชำระหนี้คืนเป็นระยะเวลานาน ดังนั้นตราสารที่เหมาะสมสำหรับการระดมทุนของเทศบาล คือ พันธบัตรเทศบาล

⁵³ พงษ์ภาณุ เสวตรุนทร์, “การก่อหนี้เพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของท้องถิ่น”,

ปัจจุบันยังไม่เคยมีการออกพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทยเนื่องจากมีข้อจำกัดทางกฎหมายและข้อจำกัดอื่น ๆ ซึ่งผู้เขียนจะได้อธิบายถึงกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนโดยผ่านตลาดทุนโดยการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล ข้อจำกัดตามกฎหมายดังกล่าวและข้อจำกัดอื่น ๆ ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการออกพันธบัตรเทศบาลในขณะนี้

2.5.2 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรเทศบาล

1. พระราชบัญญัติเทศบาล
2. พระราชบัญญัติรายได้เทศบาล
3. พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

2.5.3 ปัญหาและข้อจำกัดในการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล

2.5.3.1 ข้อจำกัดทางกฎหมาย

ก. ตามพระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496

พระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496 มาตรา 66 (5) (6) บัญญัติว่า “เทศบาลอาจมีรายได้ดังต่อไปนี้

- (5) พันธบัตรหรือเงินกู้ตามแต่จะมีกฎหมายกำหนดไว้
- (6) เงินกู้จากกระทรวง ทบวง กรม องค์การ หรือนิติบุคคล

ต่าง ๆ

เนื่องจากบทบัญญัติในอนุมาตรา (5) ดังกล่าวกำหนดให้เทศบาลอาจหารายได้โดยการออกพันธบัตรตามแต่จะมีกฎหมายกำหนดไว้ แต่เนื่องจากในปัจจุบันนี้ยังไม่มียกกฎหมายกำหนดเกี่ยวกับการออกพันธบัตรเทศบาลไว้ จึงเป็นกรณีที่มีแม้กฎหมายเปิดช่องให้เทศบาลสามารถหารายได้โดยการออกหลักทรัพย์ประเภทพันธบัตรได้

แต่ก็มีเงื่อนไขว่าจะออกได้ก็ต่อเมื่อมีกฎหมายกำหนดไว้เท่านั้น ดังนั้น เมื่อยังไม่มีกฎหมายกำหนดไว้ในปัจจุบันจึงทำให้เป็นอุปสรรคต่อการออกพันธบัตรเทศบาลเป็นอย่างยิ่ง

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาตาม อนุมาตรา (6) มีประเด็นปัญหาว่า คำว่า “เงินกู้” จะหมายความรวมถึงการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือไม่ ในกรณีนี้ เห็นว่าคำว่า “เงินกู้” ตามอนุมาตรานี้ไม่น่าจะหมายความรวมถึงการออกหลักทรัพย์เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน เนื่องจากข้อความในอนุมาตรา (5) กำหนดไว้ชัดเจนแล้ว คำว่า “เงินกู้” ตามอนุมาตรา นี้จึงน่าจะหมายถึงการกู้ยืมเงินตามความหมายปกติไม่ใช่การกู้หรือหาแหล่งเงินทุนโดยผ่านตราสารมากกว่า

ดังนั้น การออกพันธบัตรเทศบาลจึงต้องพิจารณาตามอนุมาตรา (5) ซึ่งไม่อาจเป็นไปได้ในปัจจุบันนี้ เนื่องจากไม่มีกฎหมายใดที่บัญญัติขึ้นมาเพื่อรองรับธุรกรรมดังกล่าวไม่ว่าจะเป็นการกำหนดคุณสมบัติของเทศบาลที่สามารถออกพันธบัตรได้ ขอบเขตและวงเงินในการระดมทุน ผู้มีอำนาจพิจารณาอนุมัติโครงการ การควบคุมกำกับดูแลให้เทศบาลนำเงินจากการระดมทุน ไปจัดสร้างบริการทางโครงสร้างพื้นฐานอย่างแท้จริง โดยไม่นำเงินไปหาผลประโยชน์อย่างอื่น หลักเกณฑ์เหล่านี้ล้วนเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการกำหนดคบทบัญญัติทางกฎหมายเพื่อรองรับการระดมทุนของเทศบาลโดยการออกพันธบัตรทั้งสิ้น หากไม่มีการกำหนดกฎหมายขึ้นมารองรับแล้ว การออกพันธบัตรเทศบาลตามพระราชบัญญัตินี้ก็ไม่สามารถจะกระทำได้

ข. ตามพระราชบัญญัติรายได้เทศบาล พ.ศ. 2497

พระราชบัญญัติรายได้เทศบาล พ.ศ. 2597 เป็นกฎหมายที่กำหนดรายละเอียดที่มาของรายได้ของเทศบาลตามที่บัญญัติไว้ในพระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496 โดยได้กำหนดชนิด ประเภทของรายได้ไว้ดังนี้ คือ

1. ภาษีโรงเรือนและที่ดิน
2. ภาษีบำรุงท้องที่
3. ภาษีป้าย
4. อากรการฆ่าสัตว์

5. ภาษีมูลค่าเพิ่ม
6. ภาษีธุรกิจเฉพาะ
7. ค่าธรรมเนียม ค่าปรับ และใบอนุญาต
8. ภาษีและค่าธรรมเนียมรถยนต์และล้อเลื่อน
9. ภาษีบำรุงเทศบาลซึ่งเก็บจากบรรดาข้าว
10. ภาษีสุรา
11. ค่าธรรมเนียมใบอนุญาตขายสุรา
12. ค่าธรรมเนียมใบอนุญาตการพนันตามกฎหมายว่าด้วยการพนัน
13. ภาษีสรรพสามิต

ชนิดและประเภทของภาษีอากรและค่าธรรมเนียมที่เทศบาลได้รับตามที่กฎหมายกำหนดให้เป็นที่มาของรายได้ดังกล่าวข้างต้นนั้นมีจำนวนจำกัดไม่มากประเภทเพียงพอที่จะสร้างรายได้ให้แก่เทศบาลได้อย่างเพียงพอ ในขณะที่ความจำเป็นในการใช้งบประมาณเพื่อให้บริการต่าง ๆ ของเทศบาลมีเพิ่มมากขึ้น และนอกจากนี้อัตราของภาษีหรือค่าธรรมเนียมที่จัดเก็บอยู่ก็ไม่สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจหรือค่าของเงินโดยมีอัตราการจัดเก็บต่ำ ทั้งนี้ อาจมีสาเหตุเนื่องมาจากภาษีอากรหรือค่าธรรมเนียมต่าง ๆ เหล่านี้ได้กำหนดเป็นเวลานานแล้ว⁵⁴ ประกอบกับไม่ได้มีการพิจารณาปรับปรุงแก้ไขให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ที่เปลี่ยนแปลง จึงทำให้ฐานภาษี อัตราภาษี ข้อยกเว้น การลดหย่อน เบี้ยปรับและโทษต่าง ๆ ตลอดจนวิธีการเสียภาษีและอำนาจหน้าที่ของเจ้าพนักงานผู้จัดเก็บภาษีมีความล้าสมัยไม่เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจและสังคม ทำให้จัดเก็บรายได้ดังกล่าวได้น้อยซึ่งอาจมีผลให้การออกพันธบัตรเทศบาลมีความเป็นไปได้น้อย เนื่องจากหากเทศบาลมีรายได้น้อยก็อาจจะทำให้เทศบาลมีความสามารถในการชำระหนี้คืนต่ำ และไม่มีศักยภาพในการก่อหนี้เพียงพอ หากมีการดำเนินการให้มีการออกพันธบัตรเทศบาลได้โดยที่ยังไม่มีการปรับปรุงแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวกับรายได้ของเทศบาลดังกล่าว ประชาชนผู้ลงทุนอาจได้รับความเสียหายจากการคิดนัดชำระคืนเงินและดอกเบี้ยได้

⁵⁴ ประธาน กงฤทธิศึกษากร, “การปกป้องและการพัฒนารายได้ของเทศบาล”, นิตยสารท้องถิ่น, หน้า 79

ค. ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์พ.ศ.

2535

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นกฎหมายที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการระดมทุนในตลาดทุนโดยผ่านตราสารหรือการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ โดยมีวัตถุประสงค์ที่ชัดเจน 4 ประการดังนี้ คือ

- (1) เพื่อพัฒนาตลาดตราสารการเงินให้เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการระดมทุน
- (2) เพื่อให้มีมาตรการพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์อย่างเพียงพอ เช่น เรื่องของการเปิดเผยข้อมูลโดยเฉพาะเมื่อมีการระดมทุนในตลาดแรก เป็นต้น
- (3) เพื่อจัดระบบการกำกับดูแลสถาบันและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และการระดมเงินในตลาดทุน
- (4) เพื่อส่งเสริมและพัฒนาธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์⁵⁵

สาระสำคัญของพระราชบัญญัตินี้กล่าวถึงที่เกี่ยวกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนมีดังนี้

ความหมายของหลักทรัพย์

พระราชบัญญัติฉบับนี้ มีการกล่าวถึงพันธบัตรเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย และพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ยในมาตรา 63 และกล่าวถึงพันธบัตรที่ออกโดยหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจในมาตรา 98

⁵⁵ ไพจิตร ตั้งพลสุกุล, “ขอบเขตและความหมายของการเสนอขายหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535”, (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2536), หน้า 94-95.

และมาตรา 199 เท่านั้น ดังนั้น คำว่า “พันธบัตร” ที่ปรากฏในมาตรา 4 จึงน่าจะหมายความถึงเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งถือเป็นหน่วยงานของรัฐ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจและพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้าประกันค้ำเงินและดอกเบี้ยเท่านั้น ไม่รวมถึงพันธบัตรเทศบาลด้วย

อย่างไรก็ตาม พันธบัตรเทศบาลจะอยู่ในความหมายของคำว่า พันธบัตรรัฐบาล อันถือเป็นหลักทรัพย์ตามมาตรา 4 นี้หรือไม่ ในเรื่องนี้ผู้เขียนมีความเห็นว่า เนื่องจากพันธบัตรทั้งสองประเภทนี้มีความแตกต่างกัน พันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารที่รัฐบาลออกมาเพื่อกู้ยืมในตลาดทุน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณประจำปีตามที่พระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณประจำปีกำหนด หรือเพื่อบำเนินการตามโครงการรัฐบาล เพื่อเป็นเครื่องมือของธนาคารกลางในการดำเนินนโยบายการเงินที่มีประสิทธิภาพ ส่วนพันธบัตรเทศบาลเป็นตราสารที่เทศบาลออกมาเพื่อกู้ยืมเงินจากประชาชน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในการจัดสร้างโครงสร้างพื้นฐานให้กับท้องถิ่นอันเป็นการปฏิบัติตามภาระหน้าที่ตามที่มีกฎหมายกำหนด นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจากผู้ออกตราสารทั้งสองประเภทเห็นว่า เทศบาลเป็นนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งโดยเฉพาะแต่รัฐบาลไม่มีความเป็นนิติบุคคล และในต่างประเทศ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีการกำหนดขอบเขตความหมาย กฎหมายที่ควบคุมดูแล รวมไปถึงองค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแลการออกและเสนอขายพันธบัตรทั้งสองประเภทนี้แตกต่างกันอย่างชัดเจน

จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ผู้เขียนจึงมีความเห็นว่า พันธบัตรรัฐบาล ไม่ได้หมายความรวมถึงพันธบัตรเทศบาลด้วย ดังนั้น พันธบัตรเทศบาลจึงไม่ถือเป็นพันธบัตรซึ่งอยู่ในความหมายของคำนิยามของคำว่าหลักทรัพย์ตามมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

นอกจากนี้ แม้มาตรา 4 จะกำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ด. มีอำนาจประกาศกำหนดให้ตราสารอื่นใดเป็นหลักทรัพย์ได้ แต่ปัจจุบันคณะกรรมการ ก.ล.ด. ยังไม่เคยประกาศกำหนดให้พันธบัตรเทศบาลเป็นหลักทรัพย์

ผู้ออกหลักทรัพย์

มาตรา 4 ได้กำหนดนิยามคำว่า “บริษัท” ซึ่งสามารถออกและเสนอขาย หลักทรัพย์ต่อประชาชนโดยอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติฉบับนี้ โดยหมายความถึงบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด และให้หมายความรวมถึงนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ

หากเทศบาลประสงค์ที่จะออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ผู้เขียนมีความเห็นว่า เทศบาลไม่อยู่ในความหมายของคำว่า “บริษัท” ตามมาตรา 4 นี้ เนื่องจาก เทศบาลไม่ถือเป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัด อย่างไรก็ตามจะถือว่าเทศบาลเป็นนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะเพื่อประกอบธุรกิจหรือไม่ ในกรณีนี้เห็นว่า เทศบาลจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการกับประชาชน โดยไม่ได้มุ่งแสวงหากำไรในทางธุรกิจดังเช่นองค์กรธุรกิจทั่วไป นอกจากนี้คำว่า นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นเพื่อประกอบธุรกิจ ตามพระราชบัญญัตินี้ ต้องการหมายความถึงบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และรัฐวิสาหกิจที่มีฐานะเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายจัดตั้งเพราะในส่วนของกฎหมายฉบับนี้ได้กล่าวถึงสิ่งที่รัฐวิสาหกิจสามารถทำได้⁵⁶ แต่ไม่มีส่วนใดในพระราชบัญญัติที่กล่าวถึงเทศบาล ดังนั้น จึงไม่ถือว่าเทศบาลเป็น “บริษัท” ตามบทนิยามในพระราชบัญญัติ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

⁵⁶ รสวันต์ ทับสุพรรณ "ข้อจำกัดทางกฎหมายในการระดมทุนของ "รัฐวิสาหกิจ" ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย" (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารศึกษาศาสตร์ บัณฑิต วิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537), หน้า 91

ตลาดแรก (Primary Market)

การออกและเสนอขายหลักทรัพย์

การออกพันธบัตรเทศบาลหากเป็นประเภทที่รัฐบาลหรือกระทรวงการคลังเข้ามาค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ยจะได้รับยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตามมาตรา 63 (4) อย่างไรก็ตาม หากพันธบัตรเทศบาลนั้น ไม่มีรัฐบาลหรือกระทรวงการคลังค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ย ก็จะไม่ถือเป็นพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ยตามมาตรา 63 (4) ซึ่งไม่มีบทบัญญัติใดในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์รองรับการเสนอขายพันธบัตรเทศบาลไว้

เนื่องจากบทบัญญัติว่าด้วยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไป นั้นใช้บังคับกับบริษัท ซึ่งหมายความถึงบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด และนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น รวมถึงเจ้าของหลักทรัพย์ซึ่งหมายความถึงเจ้าของหลักทรัพย์ ซึ่งผ่านการเสนอขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรกมาแล้วเท่านั้น

ไม่มีบทบัญญัติใดในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ที่กำหนดถึงหลักเกณฑ์การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลที่ไม่มีกระทรวงการคลังค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ยไว้ นอกจากนี้ยังไม่มีบทบัญญัติใดที่ยกเว้นให้การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลดังกล่าวนั้น ไม่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์สำหรับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ที่ต้องยื่นคำขออนุญาตและแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนอีกด้วย

หลักเกณฑ์การออกและเสนอขายหลักทรัพย์โดยการกำหนดให้มีการขออนุญาต และการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนนั้น มีหลักการให้ผู้ที่ต้องการเสนอขายหลักทรัพย์ต้องให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนมากที่สุด เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาตัดสินใจลงทุน และกำกับดูแลให้การเสนอขายเป็นไปอย่างมี

ระเบียบและชุดิธรรม หากมีการออกและเสนอขายหลักทรัพย์โดยที่ไม่มีหลักเกณฑ์กำหนด แล้วประชาชนผู้ลงทุนย่อมเสียประโยชน์ เนื่องจากอาจไม่ได้รับข้อมูลที่ถูกต้องสมบูรณ์ เพียงพอในการประกอบการตัดสินใจลงทุน

องค์กรกำกับดูแล

ในกรณีที่เทศบาลประสงค์จะระดมทุน โดยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน เทศบาลจะต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือไม่ จากการพิจารณาอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการ ก.ล.ต. เห็นได้ว่าคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่วางนโยบายการส่งเสริมและพัฒนาตลาดจนกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน รวมไปถึงหน้าที่ของผู้ออกหลักทรัพย์ ซึ่งในกรณีนี้ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มิได้กล่าวถึงพันธบัตรเทศบาลในลักษณะที่เป็นหลักทรัพย์ มิได้กล่าวถึงผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งเป็นเทศบาล และไม่ได้กำหนดหลักเกณฑ์สำหรับการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล รวมไปถึงไม่ได้กำหนดอำนาจของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการกำกับดูแลการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลแต่อย่างใด

คณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงไม่มีอำนาจที่จะเข้าไปกำกับดูแลธุรกรรมดังกล่าว หากมีการออกพันธบัตรเทศบาลในประเทศไทย ธุรกรรมดังกล่าวควรอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานใด เนื่องจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานเดียวที่มีหน้าที่หลักในการกำกับดูแลการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ หากไม่มีการกำกับดูแลให้การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลเป็นไปอย่างเป็นระเบียบ โปร่งใส และเป็นธรรมแล้ว ย่อมเป็นอันตรายต่อผู้ลงทุนอย่างยิ่ง เนื่องจากผู้ลงทุนจะไม่สามารถควบคุมครอง โดยไม่มีผู้พิจารณาถึงคุณสมบัติความเหมาะสมและไม่สามารถรับการเปิดเผยข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่เสนอขาย และผู้ออกหลักทรัพย์อันเป็นปัจจัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน

มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุน

มาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนตามพระราชบัญญัติฉบับนี้กำหนดภาระหน้าที่ของเจ้าของหลักทรัพย์และบริษัทตามบทนิยามที่พระราชบัญญัติฉบับนี้กำหนดไว้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประชาชนสามารถตรวจสอบและพิจารณาถึงผลการดำเนินงานในปัจจุบันของบริษัทภายหลังจากการเสนอขายหลักทรัพย์ได้ เมื่อคำว่า “บริษัท” ไม่ได้หมายความรวมถึงเทศบาลดังที่กล่าวแล้วข้างต้นและไม่ปรากฏว่ามีบทบัญญัติใดที่กล่าวถึงหน้าที่ของเทศบาลในการเปิดเผยข้อมูล

ดังนั้น หากเทศบาลออกหลักทรัพย์เสนอขายต่อประชาชนจึงไม่อยู่ภายใต้บทบัญญัติว่าด้วยการเปิดเผยข้อมูลเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนตามพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าว และที่สำคัญเทศบาลไม่ได้ใช้ระบบการบัญชีซึ่งเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป จึงไม่อาจยื่นงบการเงินหรือรายงานตามที่กฎหมายกำหนดได้ นอกจากนี้เหตุการณ์บางเหตุการณ์ที่บริษัทจะต้องรายงานก็ไม่อาจจะเกิดขึ้นกับเทศบาลได้ เช่น การครอบงำกิจการ เป็นต้น การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวจึงไม่อาจนำมาใช้กับเทศบาล ซึ่งจะทำให้ขาดระบบที่จะให้ประชาชนได้ตรวจสอบผลการดำเนินงานของเทศบาลอันเป็นปัจจัยที่สำคัญในการตัดสินใจลงทุนของประชาชน

นอกจากมาตรการการเปิดเผยข้อมูลในการตรวจสอบผลการดำเนินงานในปัจจุบันแล้ว พระราชบัญญัติฉบับนี้ยังได้กำหนดความรับผิดชอบและความรับผิดชอบอาญาสำหรับผู้เสนอขายหลักทรัพย์และผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์อีกด้วย

สำหรับในกรณีที่เทศบาลเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน หากเทศบาลไม่อยู่ภายใต้ข้อบังคับแห่งบทบัญญัติว่าด้วยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน อันไม่ต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. แล้ว เทศบาลก็ไม่ต้องรับผิดชอบในกรณีที่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ได้รับความเสียหายจากการที่แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวนมีข้อความหรือรายการอันเป็นเท็จหรือขาดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ

ความรับผิดชอบทางแพ่งตามพระราชบัญญัติฉบับนี้ยังกำหนดความรับผิดชอบเฉพาะบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์เท่านั้น ไม่ปรากฏว่ากำหนดความรับผิดชอบสำหรับเทศบาลแต่อย่างใด

ในกรณีความรับผิดชอบทางอาญาไม่มีบทบัญญัติใดที่กำหนดความรับผิดชอบทางอาญาสำหรับเทศบาลในกรณีที่ฝ่าฝืนบทบัญญัติหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาล เนื่องจากไม่มีการกำหนดหลักเกณฑ์สำหรับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์สำหรับเทศบาลนั่นเอง

ตลาดรอง (Secondary Market)

ก. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ก่อนที่จะมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้มีประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง การกำหนด หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการ สำหรับคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พิจารณารับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์ขออนุญาต และพิจารณาเพิกถอนการเป็นหลักทรัพย์ดังกล่าว พ.ศ. 2522 ได้กำหนดถึงหลักทรัพย์ที่จะได้รับการพิจารณาเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในส่วนที่เกี่ยวข้องกับพันธบัตรไว้ในข้อ 2 (6) ซึ่งกล่าวถึง พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หรือพันธบัตรที่ออกโดยองค์การรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง

เมื่อมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้มีการกำหนดหลักเกณฑ์สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ดังนี้คือ

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้น หลักทรัพย์ต้องเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน⁵⁷ และบทบัญญัติมาตรา 189 มีหลักว่าบุคคลใดประสงค์จะนำหลักทรัพย์ที่ตนออกไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จะต้องนำหลักทรัพย์ไปจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ เมื่อตลาดหลักทรัพย์รับคำของจดทะเบียนหลักทรัพย์แล้ว ให้พิจารณาเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เพื่อสั่งรับหรือไม่รับเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน⁵⁸ โดย

⁵⁷ มาตรา 157 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

⁵⁸ มาตรา 189 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจกำหนดระเบียบหรือข้อบังคับในเรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน

ในการนี้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ได้ออกข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2535 ซึ่งไม่ได้กล่าวถึงพันธบัตรรัฐบาล หรือพันธบัตรเทศบาลแต่อย่างใด และในส่วมนิยามของ “ผู้ยื่นคำขอ” หมายความว่า บริษัทมหาชนจำกัดหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะที่ขึ้นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ให้รับหลักทรัพย์ของตนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน⁵⁹

ในกรณีที่เทศบาลประสงค์จะยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ให้รับหลักทรัพย์ของตนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เทศบาลจะประสบกับปัญหาเนื่องจากนิยาม “ผู้ยื่นคำขอ” ไม่ได้รวมถึงเทศบาล นอกจากนี้เทศบาลไม่อาจออกหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญได้ เพราะไม่มีทุนเรือนหุ้นหรือมีโครงสร้างเป็นทุนเรือนหุ้น แต่อาจออกหลักทรัพย์อื่นคือพันธบัตรได้ แต่หากจะยื่นคำขอให้รับพันธบัตรเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนก็จะเกิดปัญหา เนื่องจากข้อบังคับข้อที่ 2 มีหลักว่าการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ผู้ยื่นคำขอต้องดำเนินการให้ตลาดหลักทรัพย์พิจารณารับหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญของผู้ยื่นคำขอเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนก่อน ซึ่งไม่อาจเป็นไปได้และไม่ปรากฏว่ามีบทบัญญัติข้อใด ยกเว้นสำหรับกรณีนิติบุคคลที่ไม่มีหุ้นสามัญ แต่ต้องการจดทะเบียนหลักทรัพย์ประเภทอื่นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ประกอบกับข้อบังคับข้อ 4 มีหลักว่าหลักทรัพย์ที่อาจยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์พิจารณารับเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้ หุ้นกู้หรือหุ้นกู้แปลงสภาพ ซึ่งไม่ได้กล่าวถึงพันธบัตรหรือหลักทรัพย์ที่เทศบาลอาจออกมาเสนอขายและจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เพื่อให้สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ และไม่ปรากฏว่ามีข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์ที่เทศบาลสามารถออกได้ เช่นพันธบัตรเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

ตามนิยาม “หลักทรัพย์จดทะเบียน” ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ให้ความหมายว่าหลักทรัพย์ที่ได้รับการจดทะเบียนหรือได้รับการ

⁵⁹ ข้อ 5 ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2535

อนุญาตให้ทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่านอกจากการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์จดทะเบียนแล้ว ยังมีกรณีอนุญาตให้หลักทรัพย์บางประเภททำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม แม้การอนุญาตในกรณีนี้จะไม่ได้ระบุไว้ในพระราชบัญญัติฉบับนี้ว่า อยู่ในอำนาจของใครจะเป็นผู้อนุญาต แต่จากการพิจารณาเนื้อหาของคำนิยามดังกล่าวแล้วเห็นว่า คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้อนุญาต อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ยังไม่เคยอนุญาตให้พันธบัตรเทศบาลเข้าทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์

ข. ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้

ชมรมผู้ค้าตราสารหนี้เป็นตลาดรองสำหรับตราสารหนี้โดยเฉพาะไม่ว่าจะเป็นพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หรือหุ้นกู้

การซื้อขายในชมรมผู้ค้าตราสารหนี้จะต้องกระทำผ่านสมาชิกของชมรม ซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้ทำการค้าหลักทรัพย์หรือจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ โดยตราสารที่จะเข้ามาทำการซื้อขายในชมรมผู้ค้าตราสารหนี้จะต้องมีคุณสมบัติตามที่ข้อบังคับศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ข้อ 2 ในส่วนที่ 1 เกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์กำหนดดังนี้

ตราสารหนี้ที่อาจยื่นคำขอให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

1. ต้องเป็นตราสารหนี้ที่ไม่ขัดต่อพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ดังนี้
 - (1) ตัวเงินคลัง
 - (2) พันธบัตร
 - (3) หุ้นกู้
 - (4) หุ้นกู้ระยะสั้น
 - (5) บัตรเงินฝาก
 - (6) ตราสารอื่นใดที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

กำหนด

2. มีมูลค่าไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท

มีประเด็นปัญหาว่าคำว่าพันธบัตรตามข้อ 1 (2) หมายความว่า พันธบัตรเทศบาลหรือไม่ ปัจจุบันพันธบัตรที่ซื้อขายกันอยู่ในชมรมผู้ค้าตราสารหนี้คงมีแค่พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยเท่านั้น ในกรณีนี้เห็นว่าคำว่าพันธบัตร เป็นคำกว้าง ๆ ดังนั้น น่าจะหมายความรวมถึงเป็นพันธบัตรเทศบาลได้ อย่างไรก็ตาม พันธบัตรเทศบาลยังไม่ถือเป็นหลักทรัพย์ตามความหมายในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ดังนั้นหากมีการซื้อขายพันธบัตรเทศบาลในชมรมผู้ค้าตราสารหนี้จะถือเป็นตราสารหนี้ที่ขัดต่อพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หรือไม่ เนื่องจากข้อบังคับชมรมผู้ค้าตราสารหนี้ ข้อ 2 ในส่วนที่เกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์กำหนดให้ตราสารนั้นจะต้องไม่ขัดกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

จากประเด็นปัญหาทั้งหมดที่กล่าวมาแล้วข้างต้น เห็นได้ว่าพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนโดยตรงมิได้บัญญัติรองรับสำหรับการที่เทศบาลจะออกพันธบัตรเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป โดยมีได้บัญญัติให้เทศบาลเป็นหลักทรัพย์ รวมไปถึงผู้ออกหลักทรัพย์ที่มีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติตามพระราชบัญญัตินี้ก็ไม่ได้หมายความรวมถึงเทศบาล นอกจากนี้บทบัญญัติในส่วนที่เกี่ยวกับการคุ้มครองผู้ลงทุนในเรื่องของการขออนุญาตออกและเสนอขายหลักทรัพย์โดยการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวนและการเปิดเผยข้อมูลกำหนดหน้าที่เฉพาะบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์เท่านั้น อีกทั้งยังไม่มีข้อกำหนดองค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแลการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลอีกด้วย

นอกจากนี้ไม่มีบทบัญญัติใดที่กำหนดหลักเกณฑ์การยกเว้นการปฏิบัติตามกฎหมายดังกล่าวหรือกำหนดหลักเกณฑ์การออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลไว้เป็นการเฉพาะ ดังนั้น การที่เทศบาลจะออกพันธบัตรเสนอขายต่อประชาชน จึงไม่อยู่ภายใต้บทบัญญัติ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีประเด็นปัญหาว่า การออกพันธบัตรจะอยู่ภายใต้การควบคุมกำกับดูแลหรือต้องปฏิบัติตามบัญญัติกฎหมาย

ใด ในกรณีนี้ไม่มีบทบัญญัติใดที่บัญญัติถึงการระดมทุนของเทศบาลไว้โดยตรง หากเทศบาลออกพันธบัตรโดยไม่มีกฎหมายควบคุมแล้ว ย่อมจะเกิดความเสี่ยงต่อประชาชนผู้ลงทุนเป็นอย่างยิ่ง การออกและเสนอขายพันธบัตรโดยปราศจากกฎหมายควบคุมกำกับดูแลจะทำให้ธุรกรรมนี้เป็นธุรกรรมที่ไร้ระเบียบ ขาดการควบคุมดูแลจากทางการซึ่งผลเสี่ยงจะตกอยู่กับประชาชนผู้ลงทุน เนื่องจากไม่มีหน่วยงานใดที่จะทำหน้าที่พิจารณาถึงความเหมาะสมของเทศบาลในการออกพันธบัตร กำกับดูแลให้การออกเสนอขายพันธบัตรเทศบาลเป็นไปอย่างเป็นธรรม โปร่งใส ขาดการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน มีผลให้ผู้ลงทุนไม่ทราบถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานตามโครงการที่เทศบาลลงทุนรวมถึงไม่มีระบบเยียวยาความเสี่ยงหายให้กับผู้ลงทุน ในกรณีที่ตัดสินใจลงทุนโดยอาศัยข้อมูลที่เทศบาลจัดทำขึ้นและผลปรากฏภายหลังว่าข้อมูลนั้นเป็นเท็จหรือขาดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ

ทั้งหมดนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่เป็นอุปสรรคต่อการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลทั้งสิ้น หากประชาชนเห็นว่าการออกพันธบัตรเทศบาลไม่มีระบบการกำกับดูแลที่ดีแล้ว ก็อาจจะไม่สนใจลงทุน ทำให้พันธบัตรเทศบาลไม่เป็นที่นิยมและในกรณีที่การออกพันธบัตรเทศบาลเป็นไปอย่างไร้ระเบียบก็อาจจะส่งผลเสี่ยงต่อระบบตลาดทุนโดยรวม ดังนั้นจึงสมควรที่จะมีมาตรการทางกฎหมายที่ชัดเจนมารองรับธุรกรรมดังกล่าวนี้

2.5.3.2 ข้อจำกัดอื่น ๆ

ก. ข้อจำกัดทางการกระจายอำนาจไม่ประสบความสำเร็จ

ในช่วงเวลาที่ผ่านมารัฐไม่ได้กระจายอำนาจให้กับเทศบาลอย่างเต็มที่เท่าที่ควร กล่าวคือ รัฐบาลมักจะดำเนินการเอง โดยใช้ระบบการบริหารงานแบบรวมศูนย์ โดยที่เทศบาลมิได้มีบทบาทในกระบวนการพัฒนาอย่างจริงจังแต่อย่างใด เมื่อท้องถิ่นไม่ได้รับการกระจายอำนาจอย่างเต็มที่ จึงไม่มีอิสระในการบริหารและตัดสินใจในด้านการเงินการคลังด้วยตัวเอง

ภายใต้ระบบการพัฒนาและรวมศูนย์นี้ หน่วยการปกครอง
ท้องถิ่นต่าง ๆ จึงมีทัศนคติในทางลบต่อกระบวนการพัฒนา กล่าวคือ หน่วยการปกครอง
ท้องถิ่นมีความรู้สึกว่าคุณไม่ได้เป็นเจ้าของกิจกรรมมิได้มีส่วนร่วมในการตัดสินใจ และเห็นว่า
ท้องถิ่นได้รับประโยชน์จากการพัฒนาน้อยมาก เนื่องจากท้องถิ่นไม่สามารถเรียกเก็บภาษีเงินได้
ภาษีมูลค่าเพิ่ม จากหน่วยธุรกิจที่ลงทุนในพื้นที่ ในขณะที่รัฐบาลได้รับประโยชน์จากการ
ส่งเสริมการลงทุนอย่างชัดเจน เพราะเป็นผู้เก็บภาษีดังกล่าวจากหน่วยธุรกิจและผู้ที่เป็นลูกจ้าง
ของกิจการทั้งหมด แต่เทศบาลต้องแบกรับภาระอันเกิดจากการส่งเสริมการลงทุนในภูมิภาคและ
ท้องถิ่นเองเป็นส่วนใหญ่ เช่น ต้องแก้ปัญหาขยะมูลฝอย ปัญหาแหล่งชุมชนแออัดที่เกิดจากการ
ย้ายถิ่นของแรงงานเข้ามาอยู่ในเขตเมือง ฯลฯ เป็นต้น⁶⁰

ในกรณีนี้ เทศบาลจึงไม่มีแรงจูงใจที่จะสร้างพัฒนาและปรับปรุง
การบริหารท้องถิ่นของตนให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของเทศบาลอันจะ
เป็นอุปสรรคในการออกพันธบัตรเทศบาลหากเทศบาลไม่มีเงินเพียงพอที่จะชำระคืนเงิน และ
ดอกเบี้ยพันธบัตรเทศบาลนั้น

ข. ข้อจำกัดทางด้านความพร้อมของเทศบาล

เทศบาลมีการบริหารแบบระบบราชการ กล่าวคือ ระบบการ
ทำงานมีขั้นตอนที่ล่าช้า กระบวนการพิจารณาอนุมัติชื่อยาวไม่รวดเร็วฉับไวดังเช่นองค์กรธุรกิจ
ทำให้ขาดความคล่องตัวในการปฏิบัติงาน นอกจากนี้คำวินิจฉัยของส่วนราชการจะมีผลผูกพัน
ผู้ทำคำวินิจฉัย ทำให้บุคลากรในส่วนราชการไม่กล้าตัดสินใจ รวมไปถึงการขาดความรู้ความ
เข้าใจในเรื่องการออกพันธบัตรของบุคลากรในเทศบาล

ดังนั้น หากมีการออกพันธบัตรเทศบาล เทศบาลจะต้องมีความ
พร้อมทั้งทางด้านระบบการบริหารงาน บริหารการคลัง และประสิทธิภาพของบุคลากรมากกว่า
นี้

⁶⁰ คร.จรัส สุวรรณมาลา, ปฏิรูปการคลังไทย กระจายอำนาจสู่ภูมิภาคและท้องถิ่น,
(กรุงเทพฯ : สำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย), หน้า 27.

ค. ข้อจำกัดทางด้านความนิยมในพันธบัตรเทศบาล

จากที่กล่าวมาแล้วในข้อข้างต้นว่าเทศบาลยังบริหารงานโดยยึดหลักระบบราชการอยู่มาก ทำให้ประชาชนมองภาพพจน์เทศบาลว่าการบริหารงานไม่มีประสิทธิภาพ

ในกรณีที่เทศบาลประกาศจะออกพันธบัตรเพื่อระดมเงินทุนจากประชาชนจึงอาจไม่เป็นที่นิยม เนื่องจากประชาชนอาจไม่มั่นใจว่าเทศบาลจะสามารถหาเงินมาได้ถอนพันธบัตรคืนได้

อย่างไรก็ตาม จากการสอบถามเจ้าหน้าที่ของกรุงเทพมหานครพบว่า อุปสรรคสำคัญที่ทำให้การออกพันธบัตรเทศบาลไม่อาจเป็นไปได้ในปัจจุบัน เนื่องมาจากความกังวลของท้องถิ่นในเรื่องการใช้คืนเงินต้นและดอกเบี้ยพันธบัตร ประสิทธิภาพของท้องถิ่นในการระดมทุนโดยผ่านตลาดทุน โดยเฉพาะในด้านการบริหารงานและบุคลากรที่ไม่มีมีความรู้เกี่ยวกับการระดมทุนโดยผ่านตลาดทุนมากเพียงพอ ความนิยมในพันธบัตรโดยการขายพันธบัตรอาจไม่ได้รับความสนใจเท่าที่ควร เนื่องจากเกิดความไม่แน่ใจในกิจการที่ท้องถิ่นกู้มาลงทุน จึงไม่กล้าเสี่ยงที่จะร่วมลงทุนและจากการพิจารณาการขายพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจบางแห่ง เช่น องค์กรโทรศัพท์ หรือการไฟฟ้านครหลวงพบว่าไม่ประสบผลสำเร็จเท่าที่ควร โดยการขายจะต้องมีลักษณะเป็นการบังคับซื้อถ้าไม่ซื้อพันธบัตร รัฐวิสาหกิจเหล่านี้ก็จะงดให้บริการโดยการดำเนินการในลักษณะเช่นนี้ได้เลิกใช้แล้วในขณะนี้⁶¹

อย่างไรก็ดี หากมีการกำหนดมาตรการทางกฎหมายเพื่อมารองรับการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลแล้วอาจจะส่งผลให้เทศบาลสนใจที่จะออกพันธบัตรมากยิ่งขึ้น แต่ทั้งนี้ การออกพันธบัตรเทศบาลจะต้องขึ้นอยู่กับนโยบายของผู้บริหารท้องถิ่นแต่ละแห่งด้วยว่าสนใจการออกพันธบัตรเทศบาลเพื่อแก้ไขปัญหาเรื่องเงินทุนของท้องถิ่นมากน้อย

⁶¹ กรุงเทพมหานคร, “สรุปผลการศึกษา แนวทางการกู้เงินหรือการออกพันธบัตรของกรุงเทพมหานคร” 9 เมษายน 2540 (เอกสาร ไม้ดีพิมพ์เผยแพร่)

เพียงใด และท้องถิ่นแต่ละแห่งมีความพร้อมในด้านการจัดระบบการทำงาน บุคลากร และ
รายได้เพียงพอสำหรับการออกและเสนอขายพันธบัตรเทศบาลหรือไม่



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย