โครงการวิจัยเรื่อง

การศึกษาโอกาสของนวัตกรรมในการระดมทุนของรัฐบาลท้องถิ่นผ่านการออกพันธบัตร

โครงการวิจัยที่ได้รับการสนับสนุนจาก
เงินฝากค่าใช้จ่ายเก็บภาษีท้องถิ่น ร้อยละ 10 ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2569

ที่ปรึกษาโครงการ
นางวิภารัตน์ ปั้นเปี่ยมรัษฎ์

คณะผู้วิจัย
นางสาวอรศิริ รังรักษ์ศิริวร
นายปริทัศน์ ฉันทศักดา
นางสาวศิรดา จันศิริ
นางสาวศศิภา เสริมพงษ์พันธ์
นางสาวกัณฑ์ศิษฎ์ฏา กิจวรรณ
นางสาวจิตมาศ แสงสุวรรณ
นางสาวพนิดา ร้อยดวง
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

รายงานวิจัยฉบับสมบูรณ์

โครงการวิจัยเรื่อง

การศึกษาโอกาสของนวัตกรรมในการระดมทุนของรัฐบาลท้องถิ่นผ่านการออกพันธบัตร

โครงการวิจัยที่ได้รับการสนับสนุนจาก
เงินฝากค่าใช้จ่ายเก็บภาษีท้องถิ่น ร้อยละ 10 ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2569

ที่ปรึกษาโครงการ
นางวิภารัตน์ ปั้นเปี่ยมรัษฎ์

คณะผู้วิจัย
นางสาวอรศิริ รังรักษ์ศิริวร
นายปริทัศน์ ฉันทศักดา
นางสาวศิรดา จันศิริ
นางสาวศศิภา เสริมพงษ์พันธ์
นางสาวกัณฑ์ศิษฎ์ฏา กิจวรรณ
นางสาวจิตมาศ แสงสุวรรณ
นางสาวพนิดา ร้อยดวง
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

รายงานวิจัยฉบับสมบูรณ์

กิตติกรรมประกาศ

โครงการวิจัยเรื่องนี้จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาความเป็นไปได้และแนวทางการออกพันธบัตรในฐานะเครื่องมือระดมทุนทางเลือก สำหรับองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (อปท.) เพื่อสนับสนุนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของท้องถิ่น อันจะนำไปสู่การยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน การกระจายความเจริญ และการเสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ การดำเนินโครงการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับภารกิจของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) ในการเสนอแนะนโยบายและมาตรการด้านการเงินการคลัง ตลอดจนการพัฒนาเครื่องมือด้านการออมและการลงทุน เพื่อส่งเสริมการพัฒนาเศรษฐกิจทั้งในระดับประเทศและท้องถิ่น ตลอดจนสอดคล้องกับบทบาทของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) ในการกำกับดูแลการบริหารหนี้สาธารณะ ซึ่งครอบคลุมการก่อหนี้ของ อปท. ให้เป็นไปอย่างรอบคอบ และสอดคล้องกับแผนการลงทุนของ อปท. ในอนาคต โดยไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการคลัง

โครงการวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความอนุเคราะห์และความร่วมมือจากหลายภาคส่วน คณะผู้วิจัยขอขอบพระคุณผู้อำนวยการ สศค. และผู้บริหารทุกระดับ ที่ได้พิจารณาและสนับสนุนให้โครงการวิจัยนี้ได้รับการคัดเลือกเป็นโครงการวิจัยของ สศค. เพื่อขอรับการสนับสนุนงบประมาณจากเงินฝากค่าใช้จ่ายในการจัดเก็บภาษีท้องถิ่นที่รอจัดสรรร้อยละ 10 ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2569 ขอขอบพระคุณ นางวิภารัตน์ ปั้นเปี่ยมรัษฎ์ ที่ปรึกษาโครงการวิจัย ซึ่งได้ให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ และข้อคิดเห็นอันเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินงานวิจัยและการปรับปรุงรายงานวิจัยมาโดยตลอด ขอขอบพระคุณคณะกรรมการพิจารณาตรวจรับงานวิจัยทั้ง 5 ท่าน ได้แก่ นางดวงกมล ทองเจือเพชร นางสาวสิริกัลยา เรืองอำนาจ นายชัยสิทธิ์ บุณยเนตร ดร.อนันตโชค โอแสงธรรมนนท์ และ ดร.ชฎิล โรจนานนท์ ที่ได้กรุณาประเมินผลการดำเนินงาน พร้อมให้ข้อคิดเห็นและข้อเสนอแนะอันเป็นประโยชน์ ซึ่งช่วยให้คณะผู้วิจัยสามารถปรับปรุงและจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ คณะผู้วิจัยขอขอบพระคุณผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก ได้แก่ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ภาวิน ศิริประภานุกูล อาจารย์ประจำภาควิชารัฐประศาสนศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ดวงมณี เลาวกุล อาจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ที่ได้ให้เกียรติเป็นผู้วิพากษ์ผลงานวิจัยฉบับนี้ในการสัมมนาเผยแพร่ผลการวิจัย เมื่อวันอังคารที่ 7 กรกฎาคม พ.ศ. 2569 พร้อมทั้งให้ข้อคิดเห็นเชิงวิชาการและข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการพัฒนางานวิจัย รวมถึงให้ความอนุเคราะห์ในการประเมินผลโครงการวิจัยจนสำเร็จลุล่วงด้วยดี และขอขอบพระคุณผู้เข้าร่วมการสัมมนาเผยแพร่ผลการวิจัยทุกท่าน ที่ได้ร่วมแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและให้ข้อเสนอแนะอันเป็นประโยชน์

ท้ายที่สุดนี้ คณะผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่า งานวิจัยฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อ อปท. หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และผู้ที่สนใจศึกษาต่อไป หากรายงานวิจัยฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด คณะผู้วิจัยขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

คณะผู้วิจัย
กันยายน 2569

บทสรุปผู้บริหาร

การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะในระดับท้องถิ่นจำเป็นต้องอาศัยแหล่งเงินทุนระยะยาวที่มีต้นทุนที่เหมาะสม เพื่อรองรับการพัฒนาเศรษฐกิจและยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน แม้ อปท. ของประเทศไทยจะมีบทบาทสำคัญในการจัดบริการสาธารณะและการพัฒนาเศรษฐกิจในพื้นที่ แต่โครงสร้างรายได้ยังคงพึ่งพางบประมาณจากรัฐบาลเป็นหลัก ส่งผลให้ความสามารถในการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานมีข้อจำกัด ขณะที่เครื่องมือการกู้ยืมในปัจจุบันยังมีเงื่อนไขด้านวงเงิน ระยะเวลา และต้นทุนที่อาจไม่เหมาะสมกับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ การออกพันธบัตรจึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่อาจช่วยเพิ่มศักยภาพการระดมทุนและเสริมสร้างความเป็นอิสระทางการคลังของ อปท.

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเป็นไปได้ในการระดมทุนของ อปท. ผ่านการออกพันธบัตร โดยมุ่งวิเคราะห์กรอบกฎหมาย ปัญหาอุปสรรค และปัจจัยความสำเร็จ ตลอดจนศึกษาประสบการณ์ของต่างประเทศเพื่อนำมาประยุกต์ใช้กับบริบทของประเทศไทย การศึกษาดำเนินการด้วยการวิจัยเชิงคุณภาพ ประกอบด้วย การศึกษากฎหมายและเอกสารที่เกี่ยวข้อง การทบทวนวรรณกรรม การศึกษาประสบการณ์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศอินเดีย รวมทั้งการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญจากหน่วยงานระดับท้องถิ่น ผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดทุน และนักวิชาการ เพื่อวิเคราะห์ปัญหา อุปสรรค โอกาส ตลอดจนสังเคราะห์เป็นข้อเสนอเชิงนโยบายและแนวทางการดำเนินงานที่เหมาะสม

ผลการศึกษาพบว่า แม้กฎหมายประเทศไทยเปิดโอกาสให้ อปท. สามารถออกพันธบัตรได้ แต่การดำเนินการยังต้องอยู่ภายใต้กฎหมายหลายฉบับ ทั้งกฎหมายจัดตั้ง อปท. กฎหมายวินัยการเงินการคลัง กฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ และกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งกำหนดเงื่อนไขเกี่ยวกับกระบวนการขออนุมัติ หลักเกณฑ์การก่อหนี้ การเปิดเผยข้อมูล การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และการคุ้มครองผู้ลงทุนอย่างรอบด้าน ส่งผลให้การออกพันธบัตรมีความซับซ้อนและต้องอาศัยความพร้อมทั้งด้านความเข้าใจในกฎหมาย การบริหารจัดการ การเงิน และบุคลากรของ อปท.

การศึกษาประสบการณ์ของต่างประเทศสะท้อนว่า ความสำเร็จของตลาดพันธบัตรท้องถิ่นไม่ได้ขึ้นอยู่กับการมีกฎหมายรองรับเพียงอย่างเดียว แต่ต้องอาศัยโครงสร้างสถาบันที่เข้มแข็ง วินัยการคลัง ความโปร่งใสของข้อมูล ระบบการจัดอันดับเครดิต และกลไกกำกับดูแลที่เหมาะสม โดยประเทศสหรัฐอเมริกาใช้กลไกตลาดเป็นหลัก ซึ่งต้องอาศัยระบบโครงสร้างทางกฎหมายที่ชัดเจน การเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และสิทธิประโยชน์ด้านภาษีที่ดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน สำหรับประเทศญี่ปุ่นอาศัยการสนับสนุนของรัฐบาลในการรักษาวินัยการคลังของ อปท. อย่างเข้มแข็ง สำหรับประเทศอินเดีย แม้ว่าตลาดพันธบัตรท้องถิ่นยังมีขนาดเล็ก แต่รัฐบาลได้พยายามยกระดับตลาดผ่านการปรับปรุงกฎเกณฑ์และการส่งเสริมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ทั้งสามประเทศสะท้อนให้เห็นว่าการออกพันธบัตรท้องถิ่นสามารถเป็นเครื่องมือระดมทุนที่มีประสิทธิภาพ หากมีระบบกำกับดูแลและการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม

สำหรับประเทศไทย ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญพบว่า อุปสรรคสำคัญ ได้แก่ ความพร้อมของ อปท. ที่ยังแตกต่างกัน การขาดโครงการลงทุนระยะยาวที่มีความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจ ความซับซ้อนของกระบวนการออกพันธบัตร ต้นทุนการออกตราสาร และข้อจำกัดด้านบุคลากรและการเปิดเผยข้อมูล อย่างไรก็ตาม อปท. ยังมีโอกาสในการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรเนื่องจากมีกฎหมายรองรับการออกตราสารหนี้ของ อปท. อยู่แล้ว

ประกอบกับการพัฒนาตลาดทุนไทย ความต้องการลงทุนในตราสารเพื่อความยั่งยืน และความเป็นไปได้ในการใช้กลไกเพิ่มความน่าเชื่อถือของตราสาร (Credit Enhancement) เพื่อช่วยลดต้นทุนการระดมทุนและเพิ่มความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน

จากผลการศึกษาทั้งหมด คณะผู้วิจัยเสนอกรอบแนวทางในการพิจารณาออกพันธบัตรท้องถิ่นที่ครอบคลุมตั้งแต่การกำหนดโครงการลงทุนที่มีความจำเป็นและมีความคุ้มค่า การเปรียบเทียบแหล่งเงินทุน การประเมินความพร้อมด้านกฎหมายและการเงิน และการกำหนดกระบวนการออกพันธบัตร พร้อมทั้งเสนอข้อเสนอแนะเชิงนโยบายที่ครอบคลุมทั้งด้านการคัดเลือก อปท. ที่มีความพร้อม การกำหนดลักษณะโครงการลงทุนที่เหมาะสม รูปแบบการออกและเสนอขายพันธบัตร การปรับปรุงกลไกกำกับดูแล และการสนับสนุนการใช้เครื่องมือเพิ่มความน่าเชื่อถือของพันธบัตร

โดยสรุป การออกพันธบัตรท้องถิ่นมีศักยภาพที่จะเป็นเครื่องมือทางการคลังรูปแบบใหม่ในการเพิ่มแหล่งเงินทุนระยะยาวของ อปท. ลดการพึ่งพางบประมาณจากรัฐบาล และสนับสนุนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะให้ตอบสนองต่อความต้องการของประชาชนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ การดำเนินการควรเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภายใต้หลักวินัยการเงินการคลังและระบบกำกับดูแลที่เข้มแข็ง เพื่อให้การพัฒนาตลาดพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศไทยเกิดความยั่งยืนและไม่สร้างความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการคลังของประเทศในระยะยาว

Executive Summary

The development of local infrastructure and public services requires access to long-term financing at a reasonable cost to support economic development and improve the quality of life of local communities. Although Local Administrative Organizations (LAOs) in Thailand play a vital role in delivering public services and promoting local economic development, their revenue structure remains heavily dependent on fiscal transfers from the government. This dependence constrains their capacity to undertake large-scale infrastructure investments. Existing borrowing mechanisms are also subject to limitations in terms of borrowing ceilings, loan maturities, and financing costs, making them less suitable for long-term capital investment. Consequently, bonds issued by LAOs, hereafter referred to as municipal bonds in the context of Thailand, represent a potential alternative financing instrument that could enhance the financing capacity of LAOs while strengthening their fiscal autonomy.

This research examines the feasibility of municipal bond issuance by Thai LAOs. The study focuses on analyzing the legal and regulatory framework, implementation challenges, and critical success factors associated with municipal bond financing. It also draws lessons from international experience to identify policy implications applicable to Thailand. A qualitative research methodology was employed, including documentary and legal analysis, an extensive literature review, comparative case studies of the United States, Japan, and India, and in-depth interviews with experts in local government finance, capital markets, and academia. The findings were synthesized to formulate policy recommendations and practical implementation guidelines.

The study finds that although Thai legislation provides a legal basis for LAOs to issue municipal bonds, the issuance process is governed by multiple legal and regulatory frameworks, including laws governing local administrative organizations, fiscal responsibility, public debt management, and the capital market. These regulations impose comprehensive requirements relating to approval procedures, debt limits, disclosure standards, credit ratings, and investor protection. As a result, municipal bond issuance is a complex process that requires adequate institutional capacity, sound financial management, legal expertise, and qualified personnel within LAOs.

International experience demonstrates that successful municipal bond markets depend not only on enabling legislation but also on strong institutional arrangements, prudent fiscal discipline, transparent financial disclosure, reliable credit rating systems, and effective regulatory oversight. In the United States, the municipal bond market is primarily market-driven and supported by a well-established legal framework, high standards of disclosure, and tax incentives

for investors. Japan relies on strong fiscal supervision and financial support from the central government to maintain local fiscal discipline. Although India's municipal bond market remains relatively small, continuous regulatory reforms and the promotion of credit rating systems have strengthened market confidence. These international experiences indicate that municipal bonds can serve as an effective financing instrument when supported by sound governance and comprehensive risk management.

Interviews with Thai experts reveal several major challenges to municipal bond issuance. These include disparities in institutional readiness among LAOs, the limited availability of economically viable long-term investment projects, the complexity of the issuance process, relatively high issuance costs, insufficient technical expertise, and limited capacity for financial disclosure. Nevertheless, significant opportunities exist because the current legal framework already permits debt securities issuance by LAOs. Moreover, the continued development of Thailand's capital market, increasing investor demand for sustainable investment products, and the potential application of credit enhancement mechanisms could reduce financing costs and improve investor confidence.

Based on these findings, the study proposes a comprehensive framework for municipal bond issuance that covers project identification and appraisal, financing option assessment, legal and financial readiness evaluation, and bond issuance procedures. The study also provides policy recommendations on selecting eligible LAOs, identifying suitable investment projects, designing appropriate bond issuance and offering structures, strengthening regulatory oversight, and promoting the use of credit enhancement mechanisms to improve market accessibility and reduce borrowing costs.

In conclusion, municipal bonds have considerable potential to become an important long-term financing instrument for LAOs in Thailand. They can diversify financing sources beyond central government transfers, strengthen local fiscal autonomy, and support sustainable investment in infrastructure and public services. However, implementation should proceed gradually under a robust framework of fiscal discipline, prudent governance, and effective regulatory oversight to ensure the sustainable development of Thailand's municipal bond market while safeguarding long-term fiscal stability.

สารบัญ

หน้า

กิตติกรรมประกาศ ..... (ก)
บทสรุปผู้บริหาร ..... (ข)
Executive Summary ..... (ง)
สารบัญตาราง ..... (ช)
สารบัญภาพ ..... (ฌ)
คำอธิบายสัญลักษณ์และคำย่อที่ใช้ในการวิจัย ..... (ญ)
บทที่ 1 บทนำ 1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา 1
1.2 วัตถุประสงค์ในการวิจัย 4
1.3 ขอบเขตของการวิจัย 4
1.4 วิธีดำเนินการวิจัย 5
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ 6
1.6 องค์ประกอบของงานวิจัย 6
บทที่ 2 การทบทวนวรรณกรรม แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง 7
2.1 การกระจายอำนาจทางการคลัง 7
2.2 การกู้ยืมและการออกพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่น 10
2.3 การทบทวนวรรณกรรม 27
บทที่ 3 บทบาทขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง 31
3.1 ภาพรวมของ อปท. 32
3.2 กรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของ อปท. 43
บทที่ 4 กรณีศึกษาการออกพันธบัตรขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นในต่างประเทศ 69
4.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา 69
4.2. ประเทศญี่ปุ่น 83
4.3 ประเทศอินเดีย 95
4.4 เปรียบเทียบการดำเนินการของทั้ง 3 ประเทศ 102
4.5 สรุปบทเรียนสำหรับประเทศไทย 105
บทที่ 5 บทวิเคราะห์ 107
5.1 ผลการวิเคราะห์จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญจากภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง 107
5.2 แนวทางการพิจารณาออกพันธบัตรท้องถิ่น 114
บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ 125
6.1 บทสรุป 125
6.2 ข้อเสนอแนะ 129
บรรณานุกรม 139

ภาคผนวก..... 149
ภาคผนวก ก..... 150
ภาคผนวก ข..... 154

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 2.1 สรุปหลักเกณฑ์การกู้เงินและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของทุนส่งเสริมกิจการ อปท. 15
ตารางที่ 2.2 รูปแบบการกำกับดูแลการก่อหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่น..... 25
ตารางที่ 3.1 วงเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2564 - 2568 ที่รัฐบาลจัดสรรให้ อปท. (อบจ. ทน. ทม. กทม. และเมืองพัทยา)..... .40
ตารางที่ 3.2 วงเงินงบประมาณรายจ่ายเพื่อการลงทุนของ อปท. (อบจ. ทน. ทม. กทม. และเมืองพัทยา) ปีงบประมาณ พ.ศ. 2564 - 2568..... 41
ตารางที่ 3.3 วงเงินงบประมาณรายจ่ายเพื่อการลงทุนเฉลี่ยของ อปท. (อบจ. ทน. ทม. กทม. และเมืองพัทยา) ปีงบประมาณ พ.ศ. 2564 - 2568..... 41
ตารางที่ 3.4 ภาพรวมการเสนอขายตราสารหนี้..... 54
ตารางที่ 3.5 ระยะเวลาในการพิจารณาคำขออนุญาต 59
ตารางที่ 3.6 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามลักษณะของตราสารหนี้..... 61
ตารางที่ 3.7 รายละเอียดแบบแสดงรายการข้อมูล..... 63
ตารางที่ 3.8 รายละเอียดการลงลายมือชื่อรับรองข้อมูล..... 63
ตารางที่ 3.9 ประเภทและระยะเวลาส่งรายงานที่แสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน 64
ตารางที่ 3.10 ค่าธรรมเนียมภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ..... 66
ตารางที่ 3.11 สรุปค่าใช้จ่ายสำหรับการเสนอขายตราสารหนี้..... 67
ตารางที่ 5.1 องค์ประกอบค่าใช้จ่ายเริ่มแรกในการเสนอขายตราสารหนี้ระยะยาว.....111

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 2.1 ขั้นตอนการขอกู้เงินของ อปท. กรณี อบจ. เทศบาล เมืองพัทยา และ อบต. 13
ภาพที่ 3.2 รายได้จริงของ อปท. ปีงบประมาณ พ.ศ. 2549 – 2567 33
ภาพที่ 3.3 เงินสะสมของ อปท. ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 35
ภาพที่ 3.4 การปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ตามประเภทผู้ลงทุน 56
ภาพที่ 3.5 การเปิดเผยข้อมูลตามประเภทผู้ลงทุน..... 57
ภาพที่ 3.6 ขั้นตอนการออกพันธบัตรของ อปท. 68
ภาพที่ 4.1 มูลค่าการออกพันธบัตรเทศบาลจำแนกตามรัฐในประเทศสหรัฐอเมริกา..... 70
ภาพที่ 4.2 โครงการที่ระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรเทศบาลชนิดปลอดภาษีในปี 2025..... 71
ภาพที่ 4.3 โครงการที่ระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรเทศบาลชนิดปลอดภาษี..... 72
ภาพที่ 4.4 โครงสร้างกำกับดูแลพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา..... 75
ภาพที่ 4.5 ขั้นตอนการออกพันธบัตรเทศบาล..... 78
ภาพที่ 4.6 สัดส่วนค่าใช้จ่ายตามวัตถุประสงค์ของรัฐบาลกลางและ อปท. 85
ภาพที่ 4.7 แผนการคลังของ อปท. ในปีงบประมาณ 2025..... 86
ภาพที่ 4.8 ประเภทกลุ่มของพันธบัตรท้องถิ่นประเทศญี่ปุ่น..... 88
ภาพที่ 4.9 กระบวนการออกพันธบัตรของ อปท. ในประเทศญี่ปุ่น..... 91
ภาพที่ 4.10 โครงสร้างการปกครองของประเทศอินเดียสามระดับและรายได้..... 95
ภาพที่ 5.1 กรอบแนวคิดในการพิจารณาออกพันธบัตรท้องถิ่น..... 115
ภาพที่ 5.2 ปัจจัยผลักดันต่อความสำเร็จในการวางรากฐาน "ขอนแก่นโมเดล"..... 118

คำอธิบายสัญลักษณ์และคำย่อที่ใช้ในการวิจัย

กทม.	=	กรุงเทพมหานคร
กพม.	=	กองทุนพัฒนาเมืองในภูมิภาค
ก.ก.ถ.	=	คณะกรรมการการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น
ก.บ.ท.	=	กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น
ก.ส.ท.	=	คณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล
ก.ส.ต.	=	คณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล
ก.ส.อ.	=	คณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด
ข้อบัญญัติฯ	=	ข้อบัญญัติท้องถิ่นหรือเทศบาลบัญญัติ
ครม.	=	คณะรัฐมนตรี
ช.ค.บ.	=	เงินช่วยค่าครองชีพผู้รับเบี้ยหวัดบำนาญ
ทน.	=	เทศบาลนคร
ทต.	=	เทศบาลตำบล
ทม.	=	เทศบาลเมือง
พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ	=	พระราชบัญญัติกำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2542
พ.ร.บ. วินัยฯ	=	พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561
พ.ร.บ. หนี้สาธารณะฯ	=	พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ	=	พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
รัฐธรรมนูญฯ	=	รัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. 2540
ระเบียบการกู้เงินฯ	=	ระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะว่าด้วยหลักเกณฑ์การกู้เงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2568
สบน.	=	สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ
สตง.	=	สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน
สำนักงาน ก.ล.ต.	=	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
อบจ.	=	องค์การบริหารส่วนจังหวัด
อบต.	=	องค์การบริหารส่วนตำบล
อปท.	=	องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น
อ.ส.ต.	=	คณะอนุกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล
AMRUT	=	โครงการ Atal Mission for Rejuvenation and Urban Transformation
AMT	=	พันธบัตรที่อยู่ภายใต้ภาษีทางเลือกขั้นต่ำ (Alternative Minimum Tax)
DSRF	=	กองทุนสำรองเพื่อชำระหนี้ (Debt Service Reserve Fund)

EMMA	=	ระบบ Electronic Municipal Market Access
FINRA	=	องค์กร Financial Industry Regulatory Authority
GMTN	=	โปรแกรม Global Medium Term Note Program
GDP	=	ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product)
G-secs	=	พันธบัตรรัฐบาลอินเดีย (Government Securities)
HNW	=	ผู้ลงทุนรายใหญ่ (High Net Worth)
II	=	ผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investor)
JFM	=	องค์การการเงินเพื่อเทศบาลแห่งประเทศญี่ปุ่น (Japan Finance Organization for Municipalities)
LAOs	=	องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (Local Administrative Organizations)
LGFP	=	แผนการคลังขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (Local Government Finance Programme)
MoHUA	=	กระทรวงการเคหะและกิจการเมือง (Ministry of Housing and Urban Affairs)
MSRB	=	องค์กร Municipal Securities Rulemaking Board
PAEs	=	งบการเงินตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินของไทยสำหรับกิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (Thai Financial Reporting Standards for Publicly Accountable Entities
PO	=	การเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering)
PP	=	การเสนอขายในวงจำกัด (Private Placement)
PP10	=	ผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement)
RBI	=	ธนาคารกลางแห่งประเทศอินเดีย (Reserve Bank of India)
RUDF	=	กองทุนพัฒนาเมืองในภูมิภาค (Regional Urban Development Fund)
RUDF Office	=	สำนักงานกองทุนพัฒนาเมืองในภูมิภาค (Regional Urban Development Fund Office)
SDLs	=	พันธบัตรเงินกู้ของรัฐ (State Development Loans)
SEBI	=	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของอินเดีย (Securities and Exchange Board of India)
SEC	=	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งสหรัฐอเมริกา (U.S. Securities and Exchange Commission)
SIP	=	โครงการลงทุนเพื่อสังคม (Social Investment Project)
SOFO	=	สำนักงานกองทุนเพื่อสังคม (Social Fund Office)
SPV	=	นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle)
ThaiBMA	=	สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (The Thai Bond Market Association)
UHNW	=	ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ (Ultra High Net Worth)

ULBs = หน่วยงานปกครองท้องถิ่นในเขตเมือง (Urban Local Bodies)

บทที่ 1
บทนำ

สาระสำคัญในบทนี้ประกอบด้วย ที่มาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ในการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย วิธีดำเนินการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และองค์ประกอบของงานวิจัย โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี (พ.ศ. 2561 - 2580) ด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขันมีเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจที่มุ่งเน้นการยกระดับศักยภาพของประเทศหลายมิติ อาทิ การสร้างและพัฒนาเขตเศรษฐกิจพิเศษเพิ่มพื้นที่และพัฒนาเมืองเศรษฐกิจประจำภาค ยกระดับจังหวัดสำคัญเป็นเมืองเศรษฐกิจประจำภูมิภาค เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการส่งเสริมและพัฒนาผู้ประกอบการให้สามารถแข่งขันได้อย่างยั่งยืน การส่งเสริมและสนับสนุนจากภาครัฐให้ประเทศไทยสามารถสร้างฐานรายได้และการจ้างงานใหม่ควบคู่ไปกับการยกระดับรายได้และการกินดีอยู่ดีของประชาชน อีกทั้งยุทธศาสตร์ด้านการสร้างโอกาสความเสมอภาคและเท่าเทียมกันทางสังคมมีเป้าหมายกระจายอำนาจและความรับผิดชอบไปสู่กลไกบริหารราชการแผ่นดินในระดับท้องถิ่น การกระจายศูนย์กลางความเจริญทางเศรษฐกิจ สังคมและเทคโนโลยี โดยพัฒนาศูนย์กลางความเจริญทางเศรษฐกิจ สังคมและเทคโนโลยีในภูมิภาค เพื่อเพิ่มขีดความสามารถของชุมชนท้องถิ่นในการพัฒนาและพึ่งพาตนเองได้อย่างมีประสิทธิภาพ

กระทรวงการคลังได้กำหนดยุทธศาสตร์การดำเนินงานให้สอดคล้องกับกรอบยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี เพื่อรับมือกับความท้าทายที่จะเกิดขึ้นในระยะ 20 ปีข้างหน้า และส่งเสริมจุดแข็ง แก้ไขจุดอ่อน พร้อมทั้งรับมือกับโอกาสและอุปสรรคที่จะเกิดขึ้น ทั้งการใช้เครื่องมือทางการคลังเพื่อจัดหารายได้สนับสนุนการดำเนินนโยบายต่าง ๆ ของรัฐบาล การบริหารการเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ การบริหารจัดการหนี้สินของรัฐบาลอย่างมีประสิทธิภาพ ตลอดจนการใช้เครื่องมือทางการคลังเพื่อดำเนินนโยบายต่าง ๆ นอกจากนี้ กระทรวงการคลังยังเป็นหน่วยงานกลางที่ทำหน้าที่เชื่อมโยงการบูรณาการระหว่างหน่วยงานต่าง ๆ ทั้งภาครัฐ ภาคท้องถิ่น และภาคเอกชน เพื่อสร้างและขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทยให้เติบโตได้อย่าง "มั่นคง มั่งคั่ง ยั่งยืน"

อปท. เป็นกลไกสำคัญกลไกหนึ่งในการขับเคลื่อนยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี อปท. มีหน้าที่และภารกิจตามกฎหมายจัดตั้งของแต่ละ อปท. และพระราชบัญญัติกำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2542 (พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ) โดยมีภารกิจหลักในการจัดบริการสาธารณะ การพัฒนาและดูแลโครงสร้างพื้นฐานในระดับท้องถิ่น การส่งเสริมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของชุมชน การอนุรักษ์วัฒนธรรมและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนสนับสนุนการป้องกันและบรรเทาสาธารณภัยเพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชนในพื้นที่ ซึ่งในปัจจุบัน มี อปท. ประมาณ 7,842 แห่ง รับผิดชอบดูแลประชาชนจำนวน 65 ล้านคนทั่วประเทศ อย่างไรก็ตาม รายได้หลักของ อปท. มาจากรายได้ที่รัฐบาลเก็บให้และแบ่งให้ ขณะที่รายได้ที่ อปท. หาได้เองยังอยู่ในระดับต่ำ โดยในปี 2567 คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้รวมเพียงร้อยละ 11 ในขณะที่รายได้ที่รัฐบาลเก็บและแบ่งให้มีสัดส่วนที่ร้อยละ 49 และเงินอุดหนุนมีสัดส่วนที่ร้อยละ 40 สะท้อนถึงลักษณะโครงสร้างรายได้ของ อปท. ในปัจจุบันที่มีความเปราะบาง เนื่องจากยังคงต้องพึ่งพารายได้จากรัฐบาลส่วนกลางเป็นหลัก

นอกจากรายได้ของ อปท. ข้างต้นแล้ว อปท. ยังสามารถกู้ยืมเงินเพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการของท้องถิ่นได้ โดยสามารถกู้ยืมผ่านสถาบันการเงิน กู้ยืมผ่านกองทุนที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมาย อปท. หรือโดยการออกพันธบัตร ที่ผ่านมา อปท. ได้มีการกู้เงินจากหลายแหล่ง อาทิ เงินให้กู้ต่อจากกระทรวงการคลัง เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล สถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ เงินสะสมขององค์การบริหารส่วนจังหวัด (อบจ.) ธนาคารพาณิชย์ เงินกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น และเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล โดย ณ สิ้นเดือนมกราคม 2569 อปท. มีหนี้เงินกู้คงค้างรวมทั้งสิ้น 50,375 ล้านบาท แม้ว่าการก่อหนี้ของ อปท. ทั่วประเทศมีแนวโน้มสูงขึ้น แต่เมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) แล้ว คิดเป็นเพียงประมาณร้อยละ 0.26 ของ GDP ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อระดมทุนสำหรับการพัฒนาในระดับท้องถิ่นยังมีข้อจำกัดอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะในระดับท้องถิ่นมีแนวโน้มต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากและมีระยะเวลาการลงทุนยาว โดยเฉพาะโครงการด้านระบบคมนาคมท้องถิ่น การบริหารจัดการน้ำ การจัดการขยะ และระบบสาธารณูปโภคพื้นฐาน ซึ่งมักต้องใช้เงินลงทุนล่วงหน้าจำนวนสูงและมีระยะเวลาคืนทุนหลายปี รายงานของธนาคารโลก (World Bank) ประเมินว่า ประเทศกำลังพัฒนาจำเป็นต้องลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานคิดเป็นประมาณร้อยละ 4–5 ของ GDP ต่อปี เพื่อรองรับการขยายตัวของเมืองและการพัฒนาเศรษฐกิจในระยะยาว ขณะที่ในประเทศไทย อปท. มีบทบาทสำคัญในการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานในระดับพื้นที่ แต่ยังมีข้อจำกัดด้านแหล่งเงินทุนและความสามารถในการระดมทุนระยะยาว (World Bank, 2020)

ในทางปฏิบัติ การกู้ยืมเงินของ อปท. จากสถาบันการเงินหรือกองทุนต่าง ๆ ยังมีข้อจำกัดทั้งในด้านต้นทุนทางการเงินและระยะเวลาการกู้ยืม โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของสถาบันการเงินในประเทศไทยในช่วงปี 2568 – 2569 มีอัตราดอกเบี้ยเงินกู้พื้นฐานอยู่ในช่วงประมาณร้อยละ 6 - 7 ต่อปี ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี อยู่ในช่วงประมาณร้อยละ 2.0 – 2.3 ต่อปี และตราสารหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่ไม่มีการค้ำประกันจากรัฐบาลมักมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลเพียงเล็กน้อย โดยอยู่ในช่วงประมาณร้อยละ 2.3 – 3.8 ต่อปี สะท้อนให้เห็นว่าการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้อาจมีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน นอกจากนี้ เงินกู้จากสถาบันการเงินมักมีระยะเวลากู้ยืมค่อนข้างจำกัดและมีข้อกำหนดด้านหลักประกันหรือเงื่อนไขการกู้ยืมต่าง ๆ ขณะที่โครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในระดับท้องถิ่นต้องใช้ระยะเวลาดำเนินโครงการหลายปี จึงอาจไม่สอดคล้องกับโครงสร้างเงินกู้ดังกล่าว

ในต่างประเทศโดยเฉพาะในประเทศที่มีตลาดทุนอยู่ในระดับพัฒนาแล้ว หน่วยงานของรัฐในระดับท้องถิ่นมักระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการต่าง ๆ เนื่องจากมีต้นทุนดอกเบี้ยในระดับต่ำกว่าการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน และสามารถกำหนดอายุของพันธบัตรให้สอดคล้องกับระยะเวลาในการพัฒนาโครงการต่าง ๆ ซึ่งส่วนใหญ่มักมีระยะเวลาค่อนข้างนาน เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกามีการออกพันธบัตรทั้งในระดับมลรัฐและเทศบาลเพื่อระดมทุนสำหรับการจัดทำระบบบริหารจัดการน้ำและระบบคมนาคมขนส่ง สำหรับประเทศในทวีปเอเชียแม้จะอยู่ในระยะพัฒนา แต่หลายประเทศเริ่มมีการออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนสำหรับบริการสาธารณะแก่ท้องถิ่นอย่างมีเป้าหมาย เช่น ประเทศญี่ปุ่นให้ทั้งระดับจังหวัดและเทศบาลสามารถออกพันธบัตรเองได้เพื่อระดมทุนสำหรับโครงการสาธารณะภายใต้กรอบกฎหมายและการกำกับดูแลของรัฐบาลกลาง ประเทศอินเดียกำหนดให้เทศบาลเมืองขนาดใหญ่มีการออกพันธบัตรเทศบาลเพื่อพัฒนาเมืองอัจฉริยะและระบบสาธารณูปโภค

แม้การออกพันธบัตรจะเป็นเครื่องมือระดมทุนที่รัฐบาลท้องถิ่นในหลายประเทศใช้เพื่อสนับสนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและโครงการพัฒนาท้องถิ่น แต่ อปท. ในประเทศไทยยังไม่มีการออกพันธบัตร แม้กฎหมายกำหนดว่า อปท. สามารถทำได้ อาจเนื่องมาจากขั้นตอน กระบวนการ และข้อพิจารณาในการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรต้องอาศัยความรู้และบุคลากรเฉพาะด้าน เช่น ด้านการเงิน ตลาดทุน กฎหมาย และการบริหารความเสี่ยง เป็นต้น ซึ่ง อปท. อาจไม่ได้มีความเชี่ยวชาญในเรื่องดังกล่าว ประกอบกับยังไม่เคยมีตัวอย่างหรือกรณีศึกษาของการระดมทุนผ่านพันธบัตรโดย อปท. มาก่อน

พันธบัตรหรือหุ้นกู้เป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง ออกโดยหน่วยงานของรัฐหรือกิจการต่าง ๆ เพื่อระดมทุนจากนักลงทุน โดยผู้ออกพันธบัตรหรือหุ้นกู้มีสถานะเป็นลูกหนี้ ส่วนผู้ถือพันธบัตรหรือหุ้นกู้มีสถานะเป็นเจ้าหนี้และมีสิทธิได้รับดอกเบี้ยตามอัตราที่กำหนดไว้ในพันธบัตรหรือหุ้นกู้จนกว่าจะครบกำหนด สำหรับการออกพันธบัตรหรือหุ้นกู้ในประเทศไทยต้องเป็นไปตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ) ซึ่งนิยามคำว่า “บริษัท” ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ได้หมายความรวมถึง อบจ. เทศบาล กรุงเทพมหานคร (กทม.) เมืองพัทยา และ อปท. อื่นที่มีกฎหมายกำหนดให้เป็น อปท. รูปแบบพิเศษ ทำให้ อปท. ที่จะเสนอขายหุ้นกู้ที่ออกใหม่จะต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขตามที่ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนด โดยมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) เป็นหน่วยงานกำกับดูแล เช่น คุณสมบัติของผู้ออกพันธบัตร การสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชี การจัดทำทะเบียนผู้ถือพันธบัตร ตลอดจนการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูล (Filing) ต่อประชาชน เป็นต้น

ปัจจุบันความต้องการเงินทุนเพื่อพัฒนาและแก้ปัญหาเศรษฐกิจและสังคมของท้องถิ่นและภาครัฐมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากปัญหาสถานการณ์ทางการเงินของ อปท. และหน่วยงานในกำกับดูแลของรัฐที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวและภาวะเศรษฐกิจโลกที่ผันผวน การออกพันธบัตรจึงเป็นเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญที่จะช่วยให้ อปท. สามารถระดมทุนภายใต้ต้นทุนที่เหมาะสมเพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาระบบสาธารณูปโภค ปรับปรุงคุณภาพบริการสาธารณะ และพัฒนาเศรษฐกิจในระดับท้องถิ่นให้สอดคล้องกับความต้องการของประชาชนในแต่ละท้องถิ่น โดยไม่จำเป็นต้องรอรับการจัดสรรงบประมาณจากส่วนกลางเพียงอย่างเดียว

กระทรวงการคลังมีบทบาทสำคัญในการบริหารจัดการการคลังของประเทศ ซึ่งรวมถึงการใช้เครื่องมือทางการคลังเพื่อดำเนินนโยบายต่าง ๆ ตลอดจนการบริหารหนี้สาธารณะของประเทศ โดยมี สศค. ทำหน้าที่ในการเสนอแนะนโยบายและมาตรการด้านการเงินการคลัง ตลอดจนการพัฒนาเครื่องมือด้านการออมและการลงทุนเพื่อส่งเสริมการพัฒนาเศรษฐกิจทั้งในระดับประเทศและท้องถิ่น และมี สบน. ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลการบริหารหนี้สาธารณะ ซึ่งครอบคลุมถึงการก่อหนี้ของ อปท. ให้มีความรัดกุม รอบคอบ และสอดคล้องกับแผนการลงทุนของ อปท. ในอนาคตโดยไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการคลัง ดังนั้น การศึกษาโอกาสของนวัตกรรมในการระดมทุนของรัฐบาลท้องถิ่นผ่านการออกพันธบัตรเพื่อใช้ในโครงการสาธารณะต่าง ๆ โดยครอบคลุมถึงสิ่งที่ อปท. ต้องเตรียมความพร้อมไม่ว่าจะเป็นด้านการบริหารจัดการ ระบบงาน และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในกระบวนการออกพันธบัตร รวมถึงขั้นตอนและวิธีการที่ อปท. จะต้องดำเนินการ จะทำให้สามารถประเมินปัญหาและอุปสรรค ตลอดจนจัดทำข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย เพื่อช่วยให้ อปท. สามารถมีเครื่องมือในการระดมทุนทางเลือก (Alternative Financing) สำหรับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของท้องถิ่น เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน กระจายความเจริญ

และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะต่อไป ตลอดจนเป็นส่วนหนึ่งของการส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ไทยให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง

1.2 วัตถุประสงค์ในการวิจัย

โครงการวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเป็นไปได้ในการระดมทุนของ อปท. ผ่านการออกพันธบัตร โดยมุ่งวิเคราะห์ประเด็นปัญหา อุปสรรค และความเป็นไปได้ของการดำเนินการดังกล่าว ทั้งนี้ การศึกษาจะให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องเป็นหลัก ขณะเดียวกันจะพิจารณาปัจจัยด้านอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องควบคู่กันไปในฐานะปัจจัยประกอบ ในการนี้ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว การศึกษานี้จึงมุ่ง

1.2.1 รวบรวมและศึกษากรอบกฎหมายเกี่ยวกับการออกพันธบัตรของ อปท. ทั้งกรอบกฎหมายเกี่ยวกับการคลังท้องถิ่น การบริหารหนี้สาธารณะ และกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์

1.2.2 ศึกษาข้อเท็จจริง กระบวนการและขั้นตอนที่ อปท. จะต้องดำเนินการในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของ อปท.

1.2.3 ศึกษาวิเคราะห์ความเป็นไปได้ ปัญหา อุปสรรค และข้อจำกัดในการออกพันธบัตรของ อปท. ในประเทศไทย

1.2.4 ศึกษาแนวทางและประสบการณ์การออกพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่นในต่างประเทศ รวมทั้งวิเคราะห์ปัจจัย เงื่อนไขความสำเร็จ ตลอดจนปัญหาอุปสรรคจากกรณีศึกษาของต่างประเทศดังกล่าว โดยศึกษาใน 3 ประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบพันธบัตรท้องถิ่น บทบาทของรัฐบาลกลาง รวมถึงบริบทแวดล้อมที่แตกต่างกัน ได้แก่ (1) ประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่ง อปท. มีอิสระทางการคลังสูง และเป็นต้นแบบของตลาดพันธบัตรของท้องถิ่นที่มีขนาดใหญ่และพัฒนาที่สุดในโลกที่ขับเคลื่อนด้วยตลาดอย่างแท้จริง (2) ประเทศญี่ปุ่น ประเทศพัฒนาแล้วในเอเชียซึ่งมีรูปแบบการปกครองแบบรัฐเดี่ยวคล้ายกับประเทศไทย มีตลาดพันธบัตรท้องถิ่นขนาดใหญ่ที่มีการควบคุมจากรัฐบาลกลาง มีสถาบันเฉพาะที่ช่วยระดมทุนให้แก่ท้องถิ่น ถือเป็นตัวอย่างของระบบพันธบัตรท้องถิ่นแบบรวมศูนย์ และ (3) ประเทศอินเดีย ประเทศกำลังพัฒนาที่มีบริบทคล้ายกับประเทศไทยที่มีความพยายามในการพัฒนาระบบตลาดพันธบัตรท้องถิ่นผ่านความร่วมมือกับภาคเอกชนและองค์กรระหว่างประเทศ นับเป็นตัวอย่างของการพัฒนาระบบพันธบัตรท้องถิ่นในระยะเริ่มต้น

1.2.5 วิเคราะห์และกำหนดแนวทางที่จะช่วยให้ อปท. สามารถดำเนินการออกพันธบัตรได้อย่างเหมาะสม เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการมีเครื่องมือการระดมทุนทางเลือก (Alternative Financing) สำหรับนำมาใช้เพื่อจัดทำโครงการพัฒนาเศรษฐกิจและบริการสาธารณะในระดับท้องถิ่น

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

เพื่อตอบโจทย์วัตถุประสงค์ของโครงการวิจัยข้างต้น จึงกำหนดขอบเขตการวิจัย ดังนี้

1.3.1 ศึกษาหลักการพื้นฐานเกี่ยวกับการออกพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่น รวมทั้งรวบรวมและศึกษากรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของ อปท. เพื่อให้ทราบว่า ในการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรของ

อปท. จะต้องคำนึงถึงหลักการทางเศรษฐศาสตร์ในประเด็นใด และจะต้องนำบทบัญญัติหรือข้อกฎหมายใดมาใช้ประกอบการพิจารณาออกพันธบัตรของ อปท. เพื่อให้กระบวนการออกพันธบัตรถูกต้องตามกรอบกฎหมาย

1.3.2 ศึกษาวิเคราะห์ข้อเท็จจริงและสภาพปัญหาที่ส่งผลให้ อปท. ในประเทศไทยยังไม่มีการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตร โดยให้ความสำคัญในเรื่องของปัจจัยด้านกฎระเบียบเป็นหลัก

1.3.3 รวบรวม ศึกษา และวิเคราะห์แนวทางการออกพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่นในต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศอินเดีย เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยความสำเร็จและปัญหาอุปสรรคจากกรณีศึกษาของต่างประเทศดังกล่าว

1.3.4 เสนอแนะแนวทางที่เหมาะสมในการสนับสนุนให้ อปท. สามารถระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรได้

1.3.5 จัดให้มีการสัมมนาเพื่อเผยแพร่ผลงานวิจัย โดยเชิญผู้ทรงคุณวุฒิหรือผู้เชี่ยวชาญในสาขาที่เกี่ยวข้อง รวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเข้าร่วมการสัมมนาเพื่อรับฟังความคิดเห็นและให้ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับผลการศึกษาวิจัย

1.4 วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) โดยใช้วิธีการศึกษาจากเอกสาร ศึกษาประสบการณ์จากต่างประเทศ และรวบรวมข้อมูลจากผู้ที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ หรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องโดยการสัมภาษณ์เชิงลึก แล้วนำมาวิเคราะห์ความเป็นไปได้และจัดทำเป็นข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย โดยมีวิธีดำเนินการวิจัย ดังนี้

1.4.1 ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อรวบรวมองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องและใช้เป็นกรอบการศึกษาในเนื้อหาของงานวิจัย

1.4.2 ศึกษากฎหมายเกี่ยวกับการออกพันธบัตรของ อปท. เพื่อให้ทราบกระบวนการขั้นตอนในทางปฏิบัติ รวมทั้งสามารถนำมาวิเคราะห์ข้อจำกัดที่เกิดจากกฎระเบียบดังกล่าว

1.4.3 ศึกษาประสบการณ์จากต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศอินเดีย ผลจากการศึกษาเชิงเปรียบเทียบดังกล่าวสามารถนำมาใช้วิเคราะห์ปัจจัยสำเร็จและใช้ในการกำหนดแนวทางที่เหมาะสมสำหรับประเทศไทยต่อไป

1.4.4 รวบรวมข้อมูลด้านโครงสร้างทางการคลังและความต้องการดำเนินโครงการพัฒนาของท้องถิ่น เพื่อให้สามารถประเมินความต้องการเงินลงทุนของท้องถิ่น และเพื่อพิจารณา อปท. ที่มีศักยภาพในการออกพันธบัตร

1.4.5 รวบรวมข้อมูลจากผู้ที่มีความเชี่ยวชาญหรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องโดยการสัมภาษณ์เชิงลึก เพื่อให้ได้รับข้อมูลเชิงลึก มุมมองและข้อเสนอแนะที่จะเป็นประโยชน์ต่องานวิจัย โดยแบ่งกลุ่มผู้ให้ข้อมูลประกอบด้วยนักวิชาการด้านการคลังท้องถิ่น ผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดทุน และผู้แทนหน่วยงานระดับท้องถิ่น

1.4.6 วิเคราะห์ปัญหา อุปสรรค ปัจจัยความสำเร็จ และจัดทำข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1.4.7 จัดสัมมนาเพื่อเผยแพร่งานวิจัย โดยเชิญผู้ทรงคุณวุฒิหรือผู้เชี่ยวชาญในสาขาที่เกี่ยวข้อง หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนประชาสัมพันธ์ให้บุคคลผู้สนใจเข้าร่วมการประชุมหรือสัมมนาเพื่อรับฟังความคิดเห็นและให้ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการศึกษาวิจัย

1.4.8 จัดทำรายงานวิจัยฉบับสมบูรณ์

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.5.1 มีการศึกษากฎหมายและข้อบังคับเกี่ยวกับการออกพันธบัตรของ อปท.

1.5.2 มีการศึกษาวิเคราะห์ความเป็นไปได้ ปัญหา อุปสรรค และข้อจำกัดในการออกพันธบัตรของ อปท.

1.5.3 มีการศึกษาปัจจัยและเงื่อนไขของความสำเร็จในการออกพันธบัตรท้องถิ่นตลอดจนปัญหา อุปสรรค และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากประสบการณ์ของต่างประเทศ

1.5.4 มีการจัดทำข้อเสนอแนะเชิงนโยบายในการกำหนดแนวทางที่จะช่วยให้ อปท. สามารถดำเนินการออกพันธบัตรได้อย่างเหมาะสม

1.5.5 มีการจัดทำผังงาน (Flow Chart) ที่แสดงลำดับขั้นตอนและวิธีการที่เกี่ยวข้องในกระบวนการออกพันธบัตรของ อปท. เพื่อเป็นแนวทางให้แก่ อปท. ที่ต้องการระดมทุนในรูปแบบการออกพันธบัตรได้ใช้ประโยชน์

1.5.6 หน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องสามารถนำผลการศึกษาไปพิจารณาปรับใช้เพื่อการออกพันธบัตรของ อปท. ได้อย่างเป็นรูปธรรม

1.6 องค์ประกอบของงานวิจัย

องค์ประกอบของงานวิจัยชิ้นนี้ ประกอบด้วย

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึงที่มาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ในการศึกษา ขอบเขตการวิจัย วิธีดำเนินการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และองค์ประกอบของงานวิจัย

บทที่ 2 การทบทวนวรรณกรรม แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง เพื่ออธิบายแนวคิดและทฤษฎีซึ่งเป็นหลักการพื้นฐานสำคัญในการสนับสนุนให้ อปท. มีอิสระทางการคลัง มีความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนได้เอง และมีความยั่งยืนทางการคลัง เพื่อให้สามารถพัฒนาท้องถิ่นได้อย่างเหมาะสม ตลอดจนทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อรวบรวมองค์ความรู้และใช้เป็นกรอบการศึกษาของงานวิจัย

บทที่ 3 บทบาทของ อปท. และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง โดยเสนอรายละเอียดเกี่ยวกับภาพรวมโครงสร้างทางการคลังของ อปท. ข้อดีของการออกพันธบัตร อปท. และกรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของ อปท.

บทที่ 4 กรณีศึกษาจากต่างประเทศ ศึกษาและวิเคราะห์แนวทางการออกพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่นในต่างประเทศ

บทที่ 5 บทวิเคราะห์ เสนอผลการศึกษาวิเคราะห์และแนวทางการออกพันธบัตรที่ได้จากการศึกษาข้อกฎหมายในบริบทของประเทศไทย ประสบการณ์จากต่างประเทศ และข้อเสนอแนะจากผู้เชี่ยวชาญโดยการสัมภาษณ์เชิงลึก

บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ ประมวลผลการศึกษาวิจัยและจัดทำข้อสนอแนะในการสนับสนุนให้ อปท. สามารถระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรได้อย่างเหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย

บทที่ 2
การทบทวนวรรณกรรม แนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

สาระสำคัญในบทนี้ประกอบด้วยแนวคิดทฤษฎีซึ่งเป็นหลักการพื้นฐานสำคัญในการสนับสนุนให้ อปท. สามารถกู้ยืมและออกพันธบัตรได้ด้วยตนเองเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจในระดับท้องถิ่น โดยมีแนวคิดสำคัญที่สนับสนุนหลักการดังกล่าว ได้แก่ (1) การกระจายอำนาจทางการคลัง (2) การกู้ยืมและการออกพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่น ตลอดจนการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของท้องถิ่นเพื่อใช้เป็นกรอบการศึกษาในเนื้อหาของงานวิจัย

2.1 การกระจายอำนาจทางการคลัง

แนวคิดและหลักการเกี่ยวกับการปฏิรูปภาครัฐเพื่อกระจายอำนาจให้แก่ อปท.[1] เป็นประเด็นสำคัญที่ได้รับการกล่าวถึงอย่างแพร่หลายทั่วโลก ภายใต้บริบทการบริหารประเทศที่แต่เดิมมีลักษณะการบริหารแบบรวมศูนย์ที่การบริหารและการตัดสินใจถูกกำหนดไว้ที่ส่วนกลาง ทำให้การดำเนินการด้านการปกครองและบริหารงานต่าง ๆ อาจไม่สามารถตอบสนองความต้องการของประชาชนในแต่ละพื้นที่ได้อย่างทั่วถึงและมีประสิทธิภาพ เนื่องจากบริบทและความต้องการของแต่ละท้องถิ่นมีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน

การกระจายอำนาจให้แก่ อปท. จึงถูกเสนอให้เป็นแนวทางสำคัญในการปรับปรุงประสิทธิภาพการให้บริการสาธารณะ โดยมีการกระจายอำนาจทางการคลังเป็นกลไกหนึ่งที่สำคัญ ซึ่งจะช่วยส่งเสริมความเป็นอิสระทางการคลังของ อปท. ทำให้ อปท. มีอำนาจในการจัดหารายได้ กำหนดรายจ่าย จัดทำงบประมาณ และตัดสินใจใช้ทรัพยากรทางการคลังเพื่อแก้ไขปัญหาหรือส่งเสริมการพัฒนาท้องถิ่นได้อย่างมีประสิทธิผลและทันท่วงที โดยจากการศึกษาแนวคิด และทบทวนทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง มีผู้ให้ความหมายและกล่าวถึงการกระจายอำนาจทางการคลังไว้ ดังนี้

นครินทร์ เมฆไตรรัตน์ (2547) อธิบายว่า “การกระจายอำนาจ” หมายถึง การแบ่งปันอำนาจการตัดสินใจด้านกิจการสาธารณะจากรัฐบาลกลางไปยังหน่วยงานหรือองค์กรอื่น ๆ และได้กล่าวถึงการปกครองท้องถิ่นในรูปแบบที่เป็นทางการ ซึ่งมีลักษณะเด่น จากการที่รัฐให้การรับรอง โดยอาจเขียนไว้ในกฎหมายรัฐธรรมนูญของประเทศ หรือตราไว้ในพระราชบัญญัติ ทำให้มีสถานะเป็นนิติบุคคลที่มีอำนาจหน้าที่ การจัดองค์กร งบประมาณ บุคลากรและความเป็นอิสระในการตัดสินใจทางการเมืองและการบริหารท้องถิ่นของตนได้ในระดับหนึ่ง การกระจายอำนาจในลักษณะนี้แบ่งได้เป็น 3 รูปแบบ ได้แก่ 1) การกระจายอำนาจทางการบริหาร (Administrative Decentralization) เป็นการกระจายอำนาจในช่วงที่เป็นการถ่ายโอนภารกิจหน้าที่ให้ท้องถิ่นเกิดขึ้น 2) การกระจายอำนาจทางการเมือง (Political Decentralization) เป็นการจัดตั้งองค์กรนิติบัญญัติขึ้นมาเพื่อตรากฎหมายและการให้มีการเลือกตั้งฝ่ายบริหารท้องถิ่น และ 3) การกระจายอำนาจทางการคลัง (Fiscal Decentralization) เป็นการกระจายอำนาจให้ท้องถิ่นสามารถมีรายได้เป็นของตนเองเพื่อประกันความเป็นอิสระ

[1] อปท. ได้แก่ อบจ. เทศบาล องค์การบริหารส่วนตำบล (อบต.) กทม. เมืองพัทยา และ อปท. อื่นที่มีกฎหมายจัดตั้ง

ของท้องถิ่น โดย พระมหาสุเทพ สุปณฺฑิโต (2557) ได้ให้ความเห็นว่า การกระจายอำนาจแบบเป็นทางการ ทั้ง 3 รูปแบบนี้สะท้อนถึงมิติที่แตกต่างกันของอำนาจที่มีอยู่ในลักษณะและสาระสำคัญในการบริหารรัฐกิจ โดยเฉพาะภายใต้ระบอบประชาธิปไตยซึ่งให้ความสำคัญต่อการมีส่วนร่วมของประชาชนในทุกระดับ และกล่าวเฉพาะในมิติของการกระจายอำนาจทางการคลัง โดยถือว่าเป็นหัวใจสำคัญของการกระจายอำนาจให้แก่ อปท. เนื่องจากหากไม่มีการกระจายอำนาจด้านการคลังแล้ว ก็ไม่อาจกล่าวได้ว่ามีการกระจายอำนาจอย่างแท้จริง ความเป็นอิสระทางการคลังของ อปท. จึงเป็นเงื่อนไขสำคัญที่สอดคล้องกับการจัดการปกครองตนเองอันเป็นปรัชญาพื้นฐานของการปกครองท้องถิ่น

ในอีกความหมายนึง ฐิติณัฐ วิวัฒน์ชาญกิจ และจันทรานุช มหากาญจนะ (2564) กล่าวถึง การกระจายอำนาจทางการคลัง (Fiscal Decentralization) คือ การที่รัฐบาลกลางโอนอำนาจในการตัดสินใจทางการคลังทั้งการหารายได้ (Revenue Decentralization) และกำหนดรายจ่าย (Expenditure Decentralization) ให้แก่ อปท. อย่างอิสระภายใต้กรอบของกฎหมาย สอดคล้องกับ Manor James (1999) และวุฒิสาร ตันไชย (2560) กล่าวถึงการกระจายอำนาจทางการคลัง คือ การถ่ายโอนงบประมาณและอำนาจการบริหารจัดการงบประมาณจากส่วนกลางให้กับท้องถิ่น เพื่อให้ท้องถิ่นมีอิสระในการบริหารจัดการด้านการคลังและงบประมาณของตนเอง และยังเกี่ยวข้องกับการเพิ่มขอบเขตอำนาจให้กับรัฐบาลท้องถิ่น ทั้งอำนาจหน้าที่การควบคุมการใช้และการบริหารทรัพยากรทางการเงินการคลังที่ได้รับการถ่ายโอนใน 3 ด้าน คือ 1) การจัดหาชุดของบริการสาธารณะที่รัฐบาลท้องถิ่นรับผิดชอบ 2) ระดับของภาษีและรายได้ของท้องถิ่น (ทั้งฐานภาษี/รายได้ อัตราภาษี/รายได้ และการจัดเก็บภาษี/รายได้) และ 3) เงินอุดหนุนที่รัฐบาลท้องถิ่นใช้ลงทุนเพื่อจัดบริการสาธารณะของท้องถิ่น

อย่างไรก็ตาม การกระจายอำนาจทางการคลังเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะทำให้การกระจายอำนาจประสบผลสำเร็จได้อย่างแท้จริง เนื่องจากจำเป็นต้องดำเนินควบคู่ไปกับการกระจายอำนาจทางการเมืองและการบริหาร เพื่อให้รัฐบาลท้องถิ่นมีทั้งอำนาจในการตัดสินใจเชิงนโยบาย โครงสร้างการบริหารที่เหมาะสมและทรัพยากรทางการคลังที่เพียงพอในการดำเนินภารกิจและตอบสนองความต้องการของประชาชนในพื้นที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ กล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่าเป้าหมายการกระจายอำนาจทางการคลัง คือ การทำให้ท้องถิ่นเข้าถึงทรัพยากรต่าง ๆ ได้ สอดคล้องกับ สกนธ์ วรัญญูวัฒนา (2553) ได้กล่าวถึง การกระจายอำนาจทางการคลังว่าไม่ใช่เพียงการถ่ายโอนงบประมาณหรือรายได้จากรัฐบาลกลางให้แก่ อปท. เท่านั้น เพราะการเพิ่มศักยภาพด้านรายได้เป็นเพียงองค์ประกอบหนึ่งในกระบวนการการกระจายอำนาจที่ต้องคำนึงร่วมกับการออกแบบปัจจัยเชิงสถาบันต่าง ๆ (Institutional Factors) ที่เกี่ยวกับการกระจายอำนาจสู่ อปท. ในภาพรวมทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นการกำหนดภารกิจและอำนาจหน้าที่ ความสัมพันธ์ทางการเงินการคลัง การกำกับดูแล และระดับอำนาจในการตัดสินใจบริหารจัดการ ซึ่งล้วนเป็นเงื่อนไขสำคัญที่ทำให้ท้องถิ่นสามารถรับผิดชอบต่อประชาชนของตนได้อย่างแท้จริง นอกจากนี้ยังมีความเข้าใจที่คลาดเคลื่อนเกี่ยวกับความสำเร็จของการกระจายอำนาจทางการคลัง คือ การที่ อปท. มีรายได้เพิ่มขึ้นเท่านั้น ซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหาการขาดความรับผิดชอบในการบริหารทรัพยากรที่ อปท. ได้รับ และนำไปสู่ปัญหาการขาดดุลการคลังของรัฐบาลและความบั่นทอนเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจในระดับชาติได้

ดังนั้น จากการศึกษาเหล่านี้ สามารถสรุปนิยามของการกระจายอำนาจทางการคลัง คือ การถ่ายโอนงบประมาณและอำนาจการบริหารจัดการงบประมาณจากส่วนกลางให้กับท้องถิ่น ทั้งการหารายได้ (Revenue Decentralization) และกำหนดรายจ่าย (Expenditure Decentralization) ทำให้มีรายได้เป็นของตนเองเพื่อให้ท้องถิ่นมีอิสระในการบริหารจัดการด้านการคลังและงบประมาณของตนเอง โดยถือเป็นหัวใจสำคัญของ

การกระจายอำนาจสู่ท้องถิ่น เนื่องจากการมอบหมายหน้าที่ให้ท้องถิ่น ต้องดำเนินควบคู่กับการมอบทรัพยากรที่เพียงพอเพื่อให้ท้องถิ่นสามารถให้บริการสาธารณะได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม การที่ อปท. มีรายได้เพิ่มขึ้น อาจยังไม่เพียงพอที่จะทำให้การกระจายอำนาจให้แก่ อปท. ประสบความสำเร็จ เนื่องจากยังต้องคำนึงถึงปัจจัยอื่น ๆ ร่วมด้วย

2.1.1 องค์ประกอบของการกระจายอำนาจทางการคลัง

องค์ประกอบของการกระจายอำนาจทางการคลังประกอบด้วย 2 ส่วนหลัก ได้แก่ 1) การมอบอำนาจการจัดเก็บรายได้ให้ท้องถิ่น (Revenue Assignment) 2) การกำหนดอำนาจใช้จ่ายและความอิสระด้านงบประมาณ (Expenditure Autonomy) (Boadway & Shah, 2009; Bahl & Linn, 1992).

1) การมอบอำนาจการจัดเก็บรายได้ให้ท้องถิ่น (Revenue Assignment)

อำนาจการจัดเก็บรายได้เป็นเงื่อนไขสำคัญที่ทำให้ท้องถิ่นมีความเป็นอิสระ (Smoke, 2001) รายได้ของท้องถิ่นประกอบด้วยภาษีท้องถิ่น รายได้จากค่าธรรมเนียมและทรัพย์สิน รวมทั้งเงินอุดหนุนจากรัฐบาลกลาง (Bird & Vaillancourt, 1998) ในต่างประเทศ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศญี่ปุ่น รายได้ท้องถิ่นส่วนใหญ่มาจากภาษีท้องถิ่น ขณะที่ประเทศไทยรายได้จากเงินอุดหนุนและรายได้ที่รัฐบาลแบ่งให้ยังคิดเป็นสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของรายได้ทั้งหมด ซึ่งสะท้อนข้อจำกัดด้านความเป็นอิสระทางการคลัง

2) การกำหนดอำนาจใช้จ่ายและความอิสระด้านงบประมาณ (Expenditure Autonomy)

ตามหลักการของ Musgrave (1959) ภารกิจด้านบริการสาธารณะควรแบ่งสัดส่วนตามระดับรัฐบาล โดยบริการที่มีลักษณะเฉพาะพื้นที่ควรถ่ายโอนให้รัฐบาลท้องถิ่น ในการนี้ World Bank (2022) ระบุว่าการถ่ายโอนภารกิจโดยไม่มีทรัพยากรเพียงพอจะก่อให้เกิด “Vertical Fiscal Imbalance” หรือความเหลื่อมล้ำทางการคลังจากปัญหาความไม่สมดุลตามแนวตั้ง ระหว่างรัฐบาลกับ อปท. ซึ่งเป็นปัญหาที่พบในประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศ รวมถึงประเทศไทย (สุรพล นิติไกรพจน์, 2555)

นอกจากนี้ ความเป็นอิสระทางการคลังของ อปท. จากการกระจายอำนาจทางการคลัง ยังรวมถึงการมีอำนาจก่อหนี้ (Peterson, G., 2006) โดยในประเทศพัฒนาแล้ว อปท. สามารถก่อหนี้เพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน เช่น การออกพันธบัตรท้องถิ่นภายใต้ระบบวินัยการคลังที่ชัดเจน อาทิ กฎหมายหนี้ท้องถิ่น ระบบจัดอันดับเครดิต และมาตรฐานความโปร่งใส (OECD, 2015)

2.1.2 ความสำคัญของการกระจายอำนาจทางการคลังต่อการพัฒนาท้องถิ่น

ทฤษฎีบทการกระจายอำนาจ (Decentralization Theorem) หรือ ทฤษฎีการคลังสหพันธรัฐ (Fiscal Federalism) ของ Oates (1972) ระบุว่า หากความต้องการบริการสาธารณะในแต่ละพื้นที่แตกต่างกัน หน่วยงานท้องถิ่นจะสามารถจัดบริการสาธารณะได้มีประสิทธิภาพกว่าหน่วยงานส่วนกลาง เพราะท้องถิ่นมีข้อมูลเฉพาะพื้นที่และสามารถตัดสินใจให้เหมาะสมได้มากกว่า ทฤษฎีนี้ได้รับการสนับสนุนจากการศึกษาของ Bird (1993) ซึ่งสนับสนุนว่าประสิทธิภาพของบริการสาธารณะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อท้องถิ่นได้รับอำนาจด้านงบประมาณที่แท้จริง ขณะเดียวกันงานวิจัยของ Bahl และ Linn (1992) ชี้ว่า ความเป็นอิสระทางการคลังของท้องถิ่นมีส่วนสำคัญต่อการพัฒนาคุณภาพบริการสาธารณะได้มีประสิทธิภาพมากกว่า อีกทั้งยังเพิ่มความรับผิดชอบต่อประชาชน เนื่องจากประชาชนเห็นความเชื่อมโยงระหว่างภาษีที่จ่ายกับบริการที่ได้รับ (Teresa T.,1997 , Faguet, 2014) แนวคิดดังกล่าวสอดคล้องกับคำอธิบายของ Tiebout (1956) ที่ระบุว่า การกระจายอำนาจสู่รัฐบาลท้องถิ่นโดยให้มีอิสระในการกำหนดนโยบายรายได้และรายจ่ายเพื่อผลิตสินค้าและบริการสาธารณะในระดับที่แตกต่างกัน

จะส่งผลให้ประชาชนจะเลือกถิ่นที่อยู่ภายใต้การปกครองของรัฐบาลที่สามารถผลิตสินค้าสาธารณะและเก็บภาษีได้ตรงกับความต้องการสูงสุด และประชากรจะเคลื่อนย้ายไปที่ท้องถิ่นนั้น ๆ ผ่านกลไก “Vote on Their Feet” ซึ่งอาศัยเงื่อนไขสำคัญว่าประชาชนสามารถเคลื่อนย้ายถิ่นฐานได้อย่างเสรีโดยไม่ต้องเผชิญกับต้นทุนการเคลื่อนย้าย (No Transaction Cost) ที่อาจเกิดขึ้น

นอกจากนี้ การกระจายอำนาจทางการคลังที่เปิดโอกาสให้ อปท. มีอำนาจก่อหนี้ยังมีบทบาทสำคัญต่อการเสริมสร้างศักยภาพการพัฒนาเชิงโครงสร้างของท้องถิ่น โดยช่วยให้ อปท. สามารถลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานระยะยาวที่จำเป็น เช่น ถนน ระบบบำบัดน้ำ และระบบขนส่งสาธารณะ เป็นต้น ซึ่งเป็นรากฐานสำคัญของการยกระดับศักยภาพทางเศรษฐกิจในพื้นที่ (Peterson, G., 2006) ทั้งนี้ เครื่องมือทางการคลังที่ได้รับการยอมรับและใช้กันอย่างแพร่หลายในการสนับสนุนการระดมทุนเพื่อการลงทุนดังกล่าว คือ “พันธบัตรท้องถิ่น” ซึ่งเป็นกลไกสำคัญในการจัดหาเงินทุนของรัฐบาลท้องถิ่นในหลายประเทศ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น ประเทศเกาหลีใต้ และประเทศในยุโรป เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยยังไม่มีการก่อหนี้ลักษณะดังกล่าว แม้ว่าจะมีกฎหมายกำหนดให้อำนาจ อปท. สามารถดำเนินการได้

2.2 การกู้ยืมและการออกพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่น

2.2.1 หลักการและความหมายของการกู้เงินของ อปท.

การกู้ยืมของ อปท. ถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารการคลังที่สะท้อนระดับอำนาจทางการคลังของท้องถิ่น ภายใต้การปฏิรูปการกระจายอำนาจที่เน้นให้ อปท. มีอำนาจหน้าที่ในการจัดการให้บริการสาธารณะและขับเคลื่อนการพัฒนาเชิงพื้นที่ให้สอดคล้องกับความต้องการของประชาชนอย่างเป็นอิสระมากขึ้น การให้อำนาจ อปท. ก่อหนี้เพื่อการลงทุนจึงเป็นกลไกหนึ่งที่ช่วยตอบโจทย์ข้อจำกัดของรายได้ อปท. โดยเฉพาะในบริบทที่รายได้ที่ อปท. จัดเก็บเองและเงินอุดหนุนมีข้อจำกัดต่อการดำเนินโครงการที่มีความจำเป็นเร่งด่วน หรือการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่ก่อให้เกิดประโยชน์ในระยะยาว การกู้ยืมเงินจึงทำหน้าที่เป็น “เครื่องมือทางการคลัง” ที่ช่วยให้ท้องถิ่นสามารถเร่งการพัฒนาได้โดยไม่ต้องรอการจัดสรรงบประมาณจากส่วนกลางในแต่ละปีงบประมาณ

โดยทั่วไปแล้ว อปท. สามารถแสวงหาทรัพยากรทางการบริหาร เพื่อมาลงทุนในโครงการก่อสร้างและจัดซื้อครุภัณฑ์จากหลายแหล่ง (J. Petersen & M. Valadez, 2004: 49-62) ได้แก่ การออกพันธบัตร (Bond) การกู้ยืมเงิน (Loan) และงบอุดหนุนจากหน่วยงานภาครัฐอื่น (Intergovernmental Transfer) ทั้งนี้ ไม่ว่า อปท. จะเลือกใช้เงินลงทุนจากทรัพยากรแหล่งใด ก็จำเป็นต้องมีกระบวนการตัดสินใจเชิงนโยบายที่รอบคอบ โดยจำเป็นต้องมีแผนการลงทุนและแผนบริหารหนี้ที่ชัดเจน เพื่อไม่ให้หนี้ที่ อปท. ก่อขึ้นส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินการคลังของ อปท. ในอนาคต (อัชกรณ์ วงศ์ปรีดี และสุนทรชัย ชอบยศ, 2557) สอดคล้องกับพฤพงษ์ บัวซ้อน (2562) กล่าวว่า การกู้ยืมที่เหมาะสมจำเป็นต้องพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ควบคู่กันไป หาก อปท. ไม่สามารถชำระคืนเงินกู้ได้ อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว อย่างไรก็ตาม หากเงินกู้นั้นถูกนำไปใช้ในกิจกรรมที่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น ก็จะช่วยเสริมสร้างฐานะการคลังของ อปท. ให้มั่นคงมากยิ่งขึ้น กล่าวได้ว่า การกู้ยืมจึงเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่สามารถช่วยเพิ่มศักยภาพด้านรายได้ของ อปท. ได้

สำหรับบริบทประเทศไทย การกู้ยืมเงินของ อปท. ยังถูกจำกัดด้วยกรอบกฎหมาย ระเบียบ ประกาศ และคำสั่งต่าง ๆ หลายฉบับ รวมถึงกระบวนการอนุมัติ และสมรรถนะของ อปท. ซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องพิจารณาควบคู่กับการออกแบบเครื่องมือทางการคลังที่เหมาะสม เช่น การกู้ต่อจากกระทรวงการคลัง หรือการออกพันธบัตรท้องถิ่น เพื่อให้เกิดความยั่งยืนและการกำกับดูแลที่เหมาะสม (ฐิติเทพ สิทธิยศ และคณะ, 2558; สุทธินันท์ สุวรรณวิจิตร, 2567)

นอกจากนี้ มณฑาทิพย์ ชุมทอง (2561) ระบุว่า เมื่อพิจารณาพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2560 ได้มีการกำหนดนิยามคำว่า “หนี้สาธารณะ” หมายความว่า หนี้ที่กระทรวงการคลัง หน่วยงานของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจกู้ หรือหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน แต่ไม่รวมถึงหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่ทำธุรกิจให้กู้ยืมเงิน ธุรกิจบริหาร สินทรัพย์ หรือธุรกิจประกันสินเชื่อ โดยกระทรวงการคลังไม่ได้ค้ำประกัน และหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งจากการให้ความหมายของคำว่าหนี้สาธารณะไว้เช่นนี้ ทำให้ไม่นับรวมหนี้ของ อปท. เป็นส่วนหนึ่งของหนี้สาธารณะด้วย ซึ่งเป็นการกำหนดนิยามหนี้สาธารณะที่ไม่ครอบคลุมภาระหนี้ของภาครัฐบาล

2.2.2 ประเภทของการกู้เงินและเครื่องมือทางการเงินของ อปท.

การกู้เงินของ อบจ. เทศบาล และเมืองพัทยา

หนังสือกระทรวงมหาดไทย ที่ มท 0808.3/ว 0288 ลงวันที่ 16 มกราคม 2562 แจ้งหลักเกณฑ์ในการพิจารณากู้เงินของ อบจ. เทศบาล และเมืองพัทยา จากสถาบันการเงินเพื่อดำเนินโครงการลงทุน สรุปสาระสำคัญได้ความว่า การกู้เงินของ อบจ. จะต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย การกู้เงินของเทศบาลจะต้องได้รับอนุญาตจากสภาเทศบาลและได้รับอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย และการกู้เงินของเมืองพัทยาต้องได้รับความเห็นชอบจากกระทรวงมหาดไทย

คำสั่งกระทรวงมหาดไทยที่ 42/2562 ลงวันที่ 8 มกราคม 2562 เรื่อง การมอบอำนาจในการให้ความเห็นชอบหรืออนุมัติให้ อบจ. เทศบาล และเมืองพัทยากู้เงิน สรุปสาระสำคัญได้ความว่า เพื่อตอบสนองความจำเป็นและความต้องการใช้จ่ายเงินของ อปท. ได้ในระยะเวลาที่เหมาะสม เป็นการลดขั้นตอนการดำเนินการและสามารถกำกับดูแลการใช้จ่ายเงินให้เป็นประโยชน์ในการพัฒนาท้องถิ่นอย่างชัดเจน รวมทั้งการรักษาวินัยทางการเงินการคลังของ อบจ. เทศบาล และเมืองพัทยาในภาพรวม รัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทยจึงมอบอำนาจให้ผู้ว่าราชการจังหวัดปฏิบัติราชการแทนในการให้ความเห็นชอบหรืออนุมัติโครงการลงทุนที่จะขอกู้เงินของ อบจ. เทศบาล และเมืองพัทยา ในกรณีการขอกู้เงินภายใต้กรอบวงเงินไม่เกิน 50 ล้านบาท ซึ่งจะก่อให้เกิดภาระหนี้ในแต่ละปีเกินว่าร้อยละ 10 ของรายได้เฉลี่ย และ อปท. นั้นมีความสามารถในการชำระหนี้โดยไม่กระทบต่อรายจ่ายประจำ ทั้งนี้ ระยะเวลาการชำระหนี้เงินกู้คืนสถาบันการเงินของ อบจ. เทศบาล และเมืองพัทยาจะต้องไม่เกิน 10 ปี

การกู้เงินของ อบต.

หนังสือกระทรวงมหาดไทยที่ มท 0808.3/ว 1887 ลงวันที่ 30 มีนาคม 2564 แจ้งหลักเกณฑ์การพิจารณาการขอกู้เงินของ อบต. จากสถาบันการเงินเพื่อดำเนินโครงการลงทุน สรุปสาระสำคัญได้ความว่า มาตรา 83 แห่งพระราชบัญญัติสภาตำบลและองค์การบริหารส่วนตำบล พ.ศ. 2537 และที่แก้ไขเพิ่มเติม กำหนดว่า อบต. อาจกู้เงินจากกระทรวง ทบวง กรม องค์การ หรือนิติบุคคลต่าง ๆ ได้ เมื่อได้รับอนุญาตจากสภาบริหารส่วนตำบล โดยการกู้เงินจะต้องเป็นไปตามระเบียบของกระทรวงมหาดไทย

ข้อ 5 แห่งระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยการกู้เงินขององค์การบริหารส่วนตำบล พ.ศ. 2563 กำหนดให้นายก อบต. เสนอการกู้เงินให้สภา อบต. พิจารณาอนุญาต ในกรณีที่สภา อบต. อนุญาตให้กู้เงินแล้ว ให้นายก อบต. เสนอเรื่องเพื่อขออนุมัติกู้เงินต่อผู้ว่าราชการจังหวัด หรือรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย พิจารณาอนุมัติแล้วแต่กรณี ดังนี้

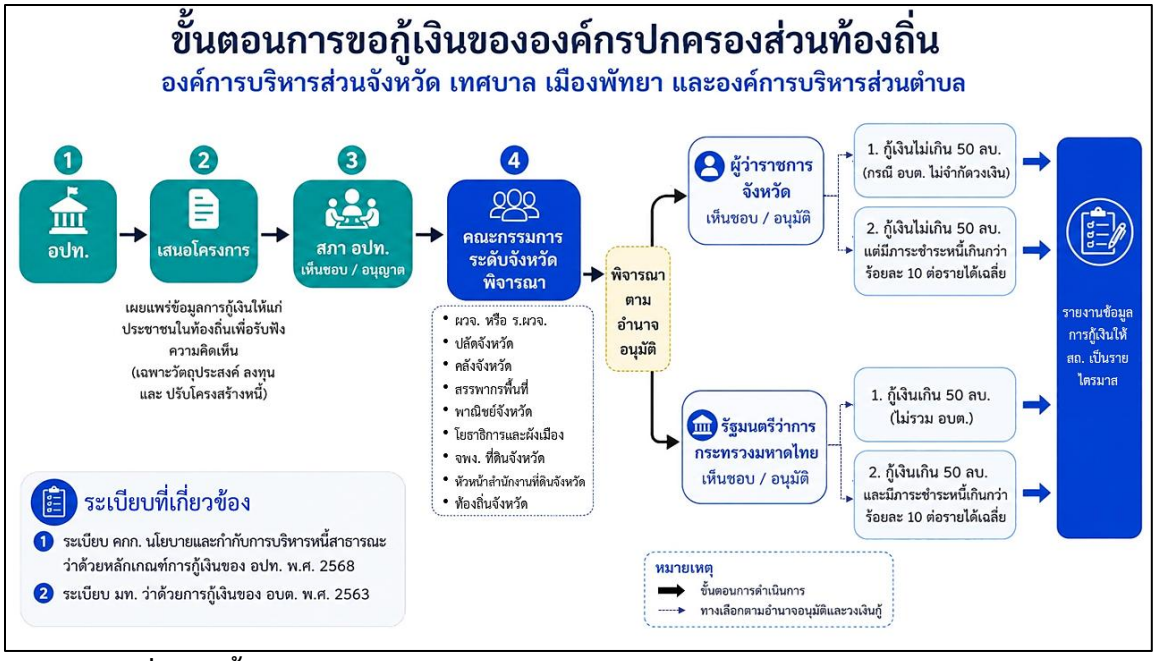
(1) ไม่ก่อให้เกิดภาระชำระหนี้เกินกว่าร้อยละ 10 ต่อรายได้เฉลี่ย ให้ขออนุมัติต่อผู้ว่าราชการจังหวัด

(2) มีภาระชำระหนี้เกินกว่าร้อยละ 10 ของรายได้เฉลี่ย ให้ขออนุมัติต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย

วิธีการคิดรายได้เฉลี่ยให้คำนวณจากประมาณการรายได้ตามเอกสารงบประมาณรายจ่ายประจำปีในปีที่กู้เงิน และรายได้ย้อนหลังสองปีของ อบต. ทั้งนี้ ไม่รวมเงินอุดหนุนเฉพาะกิจ

ทั้งนี้ ระยะเวลาการชำระหนี้เงินกู้คืนสถาบันการเงินของ อบต. จะต้องไม่เกิน 10 ปี

คำสั่งกระทรวงมหาดไทยที่ 733/2564 ลงวันที่ 25 มีนาคม 2564 เรื่อง การมอบอำนาจให้ผู้ว่าราชการจังหวัดปฏิบัติราชการแทนรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทยในการอนุมัติให้ อบต. กู้เงิน สรุปสาระสำคัญได้ความว่า เพื่อให้การพิจารณาอนุมัติกู้เงินของ อบต. สอดคล้องกับกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้อง สามารถตอบสนองความจำเป็นและความต้องการใช้จ่ายเงินของ อบต. ได้ในระยะเวลาที่เหมาะสม เป็นการลดขั้นตอนในการดำเนินการ และสามารถกำกับดูแลการใช้จ่ายเงินให้เป็นไปเพื่อประโยชน์ในการพัฒนาท้องถิ่นอย่างชัดเจน รวมทั้งการรักษาวินัยทางการเงินการคลังของ อบต. ในภาพรวม รัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทยจึงมอบอำนาจให้ผู้ว่าราชการจังหวัดปฏิบัติราชการแทนในการอนุมัติให้ อบต. กู้เงิน กรณีขอกู้เงินภายใต้กรอบวงเงินไม่เกิน 50 ล้านบาท ซึ่งจะก่อให้เกิดภาระหนี้ในแต่ละปีเกินกว่าร้อยละ 10 ต่อรายได้เฉลี่ย และ อบต. นั้นมีความสามารถในการชำระหนี้โดยไม่กระทบต่อรายได้ประจำ



ภาพที่ 2.1 ขั้นตอนการขอกู้เงินของ อปท. กรณี อบจ. เทศบาล เมืองพัทยา และ อบต.

ที่มา: กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

แหล่งเงินทุนในการกู้ยืมของ อปท.

แหล่งเงินทุนหลักในการกู้ยืมของ อปท. มาจากหลายแหล่ง ประกอบด้วย 1) ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ (Bank Lending) 2) เงินทุนและเงินกองทุนของ อปท. 3) กองทุนพัฒนาเมืองในภูมิภาค 4) การออกพันธบัตรท้องถิ่น (Municipal or Local Bond Issuance) และ 5) เงินให้กู้ต่อจากกระทรวงการคลัง ทั้งนี้ อปท. จะกู้ยืมในรูปแบบหรือจากแหล่งใดนั้นขึ้นอยู่กับอำนาจหน้าที่ที่กำหนดไว้ตามกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการกู้ยืมของ อปท. โดยมีรายละเอียดสรุปได้ ดังนี้

1) สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ (Bank Loans)

การกู้ยืมเงินของ อปท. ในรูปแบบนี้ มักอยู่ในลักษณะการทำสัญญากับธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ โดยสามารถกำหนดเป็นหนี้ระยะสั้น ระยะกลาง หรือระยะยาว ขึ้นอยู่กับความจำเป็นทางการคลัง เงื่อนไขของผู้ให้กู้ และระดับความเชื่อมั่นต่อศักยภาพในการชำระคืนของ อปท. เครื่องมือนี้มักถูกใช้เพื่อการบริหารสภาพคล่อง การก่อสร้างโครงการขนาดเล็กถึงขนาดกลาง ตลอดจนการร่วมลงทุนในโครงการที่ต้องการแหล่งเงินทุนเร่งด่วน ทั้งนี้ แม้การเข้าถึงแหล่งเงินกู้ประเภทดังกล่าวจะทำได้ค่อนข้างเร็ว หาก อปท. มีหลักประกันและแสดงศักยภาพในการชำระหนี้ได้ชัดเจน แต่ต้นทุนทางการเงินมักสูงกว่าการระดมทุนผ่านตลาดทุน อีกทั้งวงเงินกู้สำหรับ อปท. ขนาดเล็กมักถูกจำกัดตามความเสี่ยงด้านเครดิต งานศึกษาของประเทศไทยจำนวนมากชี้ให้เห็นว่าปัญหาหนี้ อปท. ในหลายกรณีเกิดจากการพึ่งพาเงินกู้ประเภทนี้โดยไม่มีการวางแผนทางการคลังที่รอบคอบ ส่งผลให้ อปท. เผชิญภาระหนี้สะสมและข้อจำกัดในการลงทุนระยะยาว (วีระศักดิ์ เครือเทพ, 2556)

2) เงินทุนและเงินกองทุนของ อปท.

เงินทุนและเงินกองทุนของ อปท. เป็นการกู้ยืมเงินโดยแหล่งเงินทุนเริ่มต้นจาก อปท. เอง ปัจจุบันประกอบด้วย เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล และเงินกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

2.1) เงินทุนส่งเสริมกิจการของ อปท.

ในช่วงเริ่มต้น เทศบาลประสบปัญหาและอุปสรรคในเรื่องตลาดเงิน และสถาบันที่ให้กู้เงินทำให้การกู้เงินเพื่อดำเนินการต่าง ๆ ไม่ต่อเนื่อง และไม่ทันความต้องการของท้องถิ่น ทำให้ในปี พ.ศ. 2497 กองการเทศบาล กระทรวงมหาดไทย จึงจัดตั้งสถาบันการคลังเพื่อให้เป็นปึกแผ่น มีหน้าที่จัดหาเงินเพื่อให้เทศบาลกู้โดยเฉพาะ โดยได้ทำโครงการส่งเสริมกิจการเทศบาลขึ้นเป็นโครงการที่ 1 เพื่อรวบรวมเงินสะสมของเทศบาลทั่วประเทศ เข้าสมทบกับกองทุนครึ่งหนึ่ง และให้โอนเงินทุนทดแทนพนักงานเทศบาลของกระทรวงมหาดไทย เงินทุนกลางสลากกินแบ่งบำรุงเทศบาลเข้าร่วมด้วย รวมถึงขอเงินอุดหนุนจากรัฐบาลเป็นทุนประเดิม รวมเงินทุนเริ่มต้นจำนวน 20 ล้านบาท เมื่อได้เงินเหล่านี้มาเป็นกองเงินทุนแล้ว ก็พิจารณาให้เทศบาลกู้เพื่อบูรณะท้องถิ่นตามความจำเป็น อย่างไรก็ตาม การออกสลากกินแบ่งเพื่อบำรุงเทศบาลประสบปัญหาบางประการ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทยจึงให้ตราระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล พ.ศ. 2498 ขึ้นเมื่อวันที่ 25 เมษายน 2498 ซึ่งกองเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาลถือเป็นรากฐานในการส่งเสริมการจัดหาตลาดเงินให้เทศบาลขึ้นเป็นครั้งแรกในประเทศไทย (ดิศพงศ์ ทิพยมนตรี, 2503)

ดังนั้น อาจสรุปได้ว่า เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินการที่จำเป็นของเทศบาล ดอกเบี้ยการกู้ต่ำ และให้ดอกเบี้ยเงินฝากสะสมแก่เทศบาล โดยมีสำนักงานเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาลบริหารจัดการ ภายใต้การควบคุมของกระทรวงมหาดไทย เพื่อสนับสนุนการพัฒนาท้องถิ่น ซึ่งระเบียบนี้ได้รับการปรับปรุงและพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดตามระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล พ.ศ. 2552 และที่แก้ไขเพิ่มเติม ข้อ 4 และข้อ 13 กำหนดให้เทศบาลทุกแห่งจัดส่งเงินจำนวนร้อยละ 10 ของเงินสะสม เพื่อเป็นเงินฝากเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาลภายในเดือนธันวาคมของทุกปี ในกรณีเทศบาลที่ส่งเงินมาเป็นระยะเวลาเกิน 20 ปี ให้จัดส่งเงินลดลงเหลือจำนวนร้อยละ 5 ของเงินสะสม ทั้งนี้ เงินสะสมดังกล่าว หมายถึง เงินที่เหลือจ่ายจากเงินรายรับที่ อปท. ได้รับไว้ภายในสิ้นปีงบประมาณ[2]

แนวคิดดังกล่าวถูกนำมาใช้กับ อปท. รูปแบบอื่น ๆ ได้แก่ อบจ. และ อบต. โดย อบจ. มีระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนสะสมขององค์การบริหารส่วนจังหวัด พ.ศ. 2541 ซึ่งถูกยกเลิกและแทนที่ด้วยระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด พ.ศ. 2557 และที่แก้ไขเพิ่มเติม โดยข้อ 4 ได้นิยามความหมายของ เงินทุนสะสม หมายถึง เงินสะสมของ อบจ. และเงินรายได้จากเงินทุน ในขณะที่เงินสะสม หมายถึง เงินที่เหลือจ่ายจากเงินรายรับของงบทั่วไป ตามงบประมาณรายจ่ายประจำปีและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม และให้หมายความรวมถึงเงินรายรับอื่นที่ อบจ. ได้รับไว้ภายในวันสิ้นปีงบประมาณหลังจากที่ได้หักทุนสำรองเงินสะสมและลูกหนี้ที่เกิดจากรายได้ค้างชำระประจำปีไว้แล้ว ซึ่งนิยามเงินสะสมของ อบจ. แตกต่างจากเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล โดยครอบคลุมรายรับอื่นด้วย สำหรับเงินทุนตามระเบียบนี้ในข้อ 11 กำหนดให้ อบจ. ทุกแห่ง จัดส่งเงินจำนวนร้อยละ 10 ของเงินสะสมประจำปี ไปยังกรมส่งเสริม

[2] ระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล พ.ศ. 2552 และที่แก้ไขเพิ่มเติม ฉบับที่ 3 พ.ศ. 2567 ข้อ 3

การปกครองท้องถิ่น ภายในเดือนธันวาคมของทุกปี และข้อ 20 กำหนดให้เงินทุนสะสมตามระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนสะสมขององค์การบริหารส่วนจังหวัด พ.ศ. 2541 เป็นเงินทุนตามระเบียบนี้ด้วย

สำหรับ อบต. มีแหล่งเงินทุนตามระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล พ.ศ. 2540 และปัจจุบันถูกแทนที่ด้วยระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล พ.ศ. 2566 โดยในข้อ 4 และ 13 กำหนดให้ อบต. ทุกแห่งจัดส่งเงินจำนวนร้อยละ 5 ของเงินสะสม ไปยังประธานคณะอนุกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล (อ.ส.ต.) ภายในเดือนมกราคมของทุกปี เว้นแต่ในปีใดที่มีเงินสะสมคงเหลือไม่ถึง 100,000 บาท จะไม่นำฝากเข้าเงินทุนก็ได้ ในกรณี อบต. ที่ส่งเงินมาเป็นระยะเวลาเกิน 20 ปี ให้ลดอัตราการส่งเงินลงเหลือจำนวนร้อยละ 3 ของเงินสะสม

สำหรับรายละเอียดหลักเกณฑ์การกู้เงินและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของเงินทุนส่งเสริมกิจการ อปท. สามารถสรุปได้ ดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 สรุปหลักเกณฑ์การกู้เงินและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของทุนส่งเสริมกิจการ อปท.

<table>
<tr><th>หลักเกณฑ์</th><th>เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล[3]</th><th>เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด[4]</th><th>เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล[5]</th></tr>
<tr><td>อัตราดอกเบี้ยกรณีกู้เพื่อดำเนินกิจการอื่น</td><td rowspan="2">ร้อยละ 2 ต่อปี</td><td rowspan="3">โครงการที่ขอกู้ได้ต้องอยู่ในอำนาจหน้าที่ตามกฎหมาย อยู่ในแผนพัฒนาท้องถิ่น และได้รับความเห็นชอบจาก สภา อบจ.
โดยเสียดอกเบี้ยเฉพาะส่วนที่เกินจำนวนเงินที่ อบจ. ฝากไว้ คิดอัตราเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารกรุงไทย จำกัด บวก 50 สตางค์ และกรณีกู้โดยสหกรณ์ออมทรัพย์ข้าราชการองค์การบริหารส่วนจังหวัด</td><td rowspan="2">ร้อยละ 2 ต่อปี</td></tr>
<tr><td>อัตราดอกเบี้ยกรณีกู้เพื่อชำระหนี้เงินกู้กับสถาบันการเงิน</td></tr>
<tr><td>อัตราดอกเบี้ยกรณีกู้เพื่อเป็นทุนหมุนเวียนกิจการสถานธนานุบาล</td><td>ร้อยละ 2.5 ต่อปี</td><td>-</td></tr>
</table>

[3] ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เรื่อง การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และการจ่ายดอกเบี้ยให้แก่เทศบาลที่ส่งเงินฝากเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล ประกาศ ณ วันที่ 10 มีนาคม 2565

[4] ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด เรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีการขอกู้เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด ประกาศ ณ วันที่ 21 มกราคม 2558

[5] ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล เรื่อง หลักเกณฑ์การกู้เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล ประกาศ ณ วันที่ 26 สิงหาคม 2567

หลักเกณฑ์	เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล[3]	เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด[4]	เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล[5]
		จำกัด สหกรณ์ออมทรัพย์พนักงานเทศบาล จำกัด และสหกรณ์ออมทรัพย์กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น จำกัด ให้คิดอัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตราดอกเบี้ยพิเศษเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารอาคารสงเคราะห์บวก 25 สตางค์[6]	
วงเงินการให้กู้	ไม่เกิน 10 เท่าของเงินฝากที่มีอยู่กับเงินทุนกิจการเทศบาล เฉพาะกู้เพื่อเป็นทุนหมุนเวียนกิจการสถานธนานุบาล วงเงินกู้พิจารณาจากทรัพย์รับจำนำและกำไรสุทธิ ทั้งนี้เป็นไปตามฐานะการคลังของเทศบาลนั้น ๆ เว้นแต่คณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล (ก.ส.ท.) จะได้พิจารณาเห็นสมควรเป็นอย่างอื่น	ไม่เกิน 3 เท่าของจำนวนเงินที่ อบจ. นั้นได้ฝากไว้กับเงินทุน (รวมหนี้ที่มีอยู่เดิมด้วย) เว้นแต่คณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด (ก.ส.อ.) จะได้พิจารณาเห็นสมควรเป็นอย่างอื่น	ไม่เกิน 10 เท่าของเงินฝากที่มีอยู่กับเงินทุนกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล โดยแต่ละโครงการที่ขอกู้ต้องมีวงเงินไม่ต่ำกว่า 100,000 บาท ทั้งนี้ เป็นไปตามฐานะการคลังของ อบต. นั้น ๆ เว้นแต่คณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล (ก.ส.ต.) จะได้พิจารณาเห็นสมควรเป็นอย่างอื่น
ระยะเวลาการชำระคืน	ไม่เกิน 10 ปี ยกเว้นกรณีเงินกู้ใหม่ ไม่เกิน 15 ปี[7]	ไม่เกิน 10 ปี	ไม่เกิน 10 ปี ยกเว้นกรณีกู้เพื่อดำเนินการเกี่ยวกับการใช้พลังงานทดแทน หรือตามนโยบายสำคัญ

[6] ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด เรื่อง การกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด ประกาศ ณ วันที่ 25 มกราคม 2562

[7] ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เรื่อง หลักเกณฑ์การกู้เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เกี่ยวกับระยะเวลาการชำระหนี้เงินกู้ ประกาศ ณ วันที่ 3 ธันวาคม 2568

หลักเกณฑ์	เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล[3]	เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด[4]	เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล[5]
			ของรัฐบาลและกระทรวงมหาดไทย ไม่เกิน 15 ปี
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินทุน	ร้อยละ 0.75 ต่อปี	กำหนดตามหลักเกณฑ์ที่ ก.ส.อ. กำหนด	กำหนดตามหลักเกณฑ์ที่ ก.ส.ต. กำหนด

ที่มา: รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

2.2) เงินกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น

กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น (ก.บ.ท.) เป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2500 และที่แก้ไขเพิ่มเติม เพื่อเป็นทุนสำรองและหลักประกันในการจ่ายบำเหน็จบำนาญ ให้แก่ ข้าราชการและพนักงานส่วนท้องถิ่นที่เกษียณอายุราชการหรือพ้นจากราชการและมีสิทธิขอรับเงินบำเหน็จบำนาญตามที่กฎหมายกำหนด โดยที่มาของเงินกองทุนนี้จะกำหนดให้ อปท. (ยกเว้น กทม.) ต้องส่งเงินสมทบเข้ากองทุนภายในเดือนธันวาคมของปีงบประมาณ โดยกำหนดให้ อบจ. เทศบาล และเมืองพัทยา ส่งสมทบในอัตราร้อยละ 3 และ อบต. ส่งสมทบในอัตราร้อยละ 2 ของประมาณการรายรับตามข้อบัญญัติหรือเทศบัญญัติ ในงบประมาณรายจ่ายประจำปี โดยที่ไม่รวมเงินอุดหนุน เงินกู้ พันธบัตร และเงินที่มีผู้อุทิศให้

กองทุนอยู่ภายใต้การบริหารของสำนักงานกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น ภายใต้กระทรวงมหาดไทย มีหน้าที่รับผิดชอบในการตรวจสอบการจ่ายบำเหน็จบำนาญ บำนาญพิเศษ บำเหน็จตกทอด บำเหน็จดำรงชีพ เงินช่วยพิเศษ เงินช่วยค่าครองชีพผู้รับเบี้ยหวัดบำนาญ (ช.ค.บ.) และตรวจสอบการส่งเงินสมทบกองทุน การตั้งงบประมาณสมทบกองทุน ติดตามเร่งรัดการส่งเงินสมทบ การรับ-จ่ายเงินกองทุน การโอนเงินกองทุน การจัดทำบัญชีของกองทุน โดยปัจจุบันกองทุนนี้มีหลักเกณฑ์การให้กู้ยืมแก่ อปท. ในกรณีกู้เพื่อเป็นทุนหมุนเวียนกิจการสถานธนานุบาล คิดอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3 ต่อปี พิจารณาวงเงินให้กู้จากทรัพย์รับจำนำและกำไรสุทธิของสถานธนานุบาล[8]

ดังนั้น แม้ว่าเงินทุนและเงินกองทุนดังกล่าวจะเป็นแหล่งเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำให้แก่ อปท. แต่มีเงื่อนไขที่เป็นข้อจำกัดในการกู้ และการพิจารณาวงเงิน ประกอบกับการมีเงื่อนไขที่ อปท. ต้องส่งเงินสมทบกองทุนดังกล่าวสะท้อนภาระผูกพันทางการคลังระยะยาวของ อปท. ที่ต้องจัดสรรงบประมาณเพื่อรองรับค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรในอนาคต ซึ่งเป็นอีกหนึ่งข้อจำกัดทางการคลังของ อปท. ในการนำทรัพยากรไปใช้เพื่อการลงทุนหรือการกู้เงินเพื่อดำเนินโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน

[8] ประกาศคณะกรรมการกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น เรื่อง ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และแก้ไขหลักเกณฑ์การกู้เงินกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น เพื่อเป็นทุนหมุนเวียนกิจการสถานธนานุบาล ประกาศ ณ วันที่ 5 พฤศจิกายน 2561

3) กองทุนพัฒนาเมืองในภูมิภาค

เมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2541 คณะรัฐมนตรีมีมติอนุมัติให้กระทรวงการคลังก่อตั้งกองทุนพัฒนาเมืองในภูมิภาค (กพม.) หรือ Regional Urban Development Fund (RUDF) ขึ้นภายใต้โครงการลงทุนเพื่อสังคม (Social Investment Project: SIP) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวให้ อปท. กู้ยืมไปพัฒนาท้องถิ่น โดยกระทรวงการคลังได้มอบหมายให้ธนาคารออมสินจัดตั้งสำนักงานกองทุนเพื่อสังคม หรือ Social Fund Office (SOFO) ขึ้น โดยเป็นหน่วยงานอิสระสังกัดธนาคารออมสิน เพื่อเป็นหน่วยงานและกลไกในการบริหารจัดการ กพม.

กพม. เป็นกองทุนหมุนเวียนกองทุนหนึ่งในกระทรวงการคลัง เปิดดำเนินการตั้งแต่วันที่ 26 พฤศจิกายน 2541 และเสร็จสิ้นการดำเนินงานตามกรอบ SIP ในปี 2547 ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา กพม. เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่เข้าไปมีส่วนช่วยสนับสนุนและส่งเสริมให้ อปท. โดยเฉพาะเทศบาลพัฒนาศักยภาพในการบริหารจัดการเมืองในเชิงรุก โดยริเริ่มจัดทำโครงการลงทุนแบบมีส่วนร่วมของชุมชนที่ใช้สินเชื่อเป็นเครื่องมือเพื่อให้ทันต่อความจำเป็นและความต้องการของท้องถิ่นด้วยตนเอง จนเกิดการเรียนรู้และสามารถเข้าถึงสินเชื่อภาคเอกชน

ภายหลังเสร็จสิ้นการดำเนินงานตามกรอบ SIP กระทรวงการคลังในฐานะผู้ก่อตั้ง กพม. เห็นความสำคัญของการพัฒนาระบบสินเชื่อท้องถิ่นในประเทศไทย จึงเห็นชอบให้ธนาคารออมสินจัดตั้งสำนักงานกองทุนพัฒนาเมืองในภูมิภาค (Regional Urban Development Fund Office : RUDF Office) ขึ้นแทน SOFO ที่ปิดตัวลง เพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการ กพม. โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ

- พัฒนาและเพิ่มขีดความสามารถของ อปท. ในการวางแผนการลงทุน วางแผนการเงิน และการบริหารจัดการโครงการลงทุนเพื่อพัฒนาท้องถิ่น
- สนับสนุนทางเทคนิควิชาการให้แก่ อปท. ในการพัฒนาเชิงรุก โดยให้สามารถริเริ่ม SIP ที่ชุมชนมีส่วนร่วมรับผิดชอบในพื้นที่ของตนเอง อาทิ การออกแบบและการก่อสร้างตลาดสด โรงฆ่าสัตว์ (สุกร) และน้ำประปาดื่มได้
- เป็นแหล่งเงินกู้ระยะยาวให้แก่ อปท. ในการจัดทำ SIP โดยเน้นให้ อปท. ใช้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบและมีประสิทธิภาพ

ปัจจุบัน RUDF Office ดูแล อปท. รวม 76 จังหวัด ซึ่งครอบคลุมทั้งภาคกลาง ภาคตะวันออก ภาคใต้ ภาคเหนือ และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

4) การออกพันธบัตรท้องถิ่น (Municipal bonds)

Peterson, G. (2003) อ้างถึงในงานของ ศิกานต์ อิสสระชัยยศ (2560) ได้นิยามพันธบัตรท้องถิ่นหมายถึง ตราสารหนี้ที่ อปท. เป็นผู้ออก ซึ่งเป็นการระดมทุนจากประชาชน (Public Offering: PO) ดังนั้น ท้องถิ่นจะอยู่ในฐานะลูกหนี้ ส่วนผู้ที่ถือพันธบัตร ได้แก่ ประชาชน สถาบันการเงิน หรือองค์กรใด ๆ ที่ถือพันธบัตร มีฐานะเป็นเจ้าหนี้ โดย อปท. อาจทำการกู้ยืมหรือออกพันธบัตรเองโดยตรง หรือรัฐบาลกลางอาจเป็นตัวแทนในการกู้แล้วนำเงินจากการขายพันธบัตรมาให้ อปท. กู้ยืมต่อไป ทั้งนี้พันธบัตรท้องถิ่นเป็นทางเลือกในการพัฒนาพื้นที่ภายใต้ความรับผิดชอบของ อปท. ซึ่งกระบวนการสนับสนุนจากรัฐบาลเป็นสิ่งที่มีความสำคัญต่อความสำเร็จในการพัฒนาตลาดพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศไทยในระยะยาว ซึ่งจะเป็นประโยชน์อย่างมากต่อการพัฒนาตลาดพันธบัตรไทย

ภัทรกิตติ์ เนตินิยม (2554) กล่าวว่า การออกพันธบัตรท้องถิ่นในประเทศไทยเกี่ยวข้องกับหน่วยงานต่าง ๆ ที่สำคัญประกอบด้วยหน่วยงานในสังกัดของกระทรวงการคลัง และหน่วยงานภายใต้การกำกับดูแลของภาครัฐ ซึ่งเป็นหน่วยงานสนับสนุนการออกพันธบัตรท้องถิ่นทั้งในส่วนของตลาดแรกและตลาดรอง การออกพันธบัตรท้องถิ่นจะช่วยพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทย จากสภาพคล่องที่เพิ่มมากขึ้น เพิ่มทางเลือกให้กับนักลงทุน ช่วยให้เกิดการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในระดับท้องถิ่น

โดยพื้นฐานประเภทของพันธบัตรท้องถิ่นสามารถแบ่งได้เป็น 3 รูปแบบหลัก ๆ ได้แก่ (1) พันธบัตรที่เกี่ยวข้องกับภาษี (Tax-backed bond) (2) พันธบัตรรายได้ (Revenue bonds) และ (3) พันธบัตรรูปแบบผสม (Hybrid and Special bond) โดยมีรายละเอียดดังนี้

4.1) พันธบัตรที่เกี่ยวข้องกับภาษี (Tax-backed bond หรือ General Obligation Bond: GOs) เป็นพันธบัตรที่ออกโดย อปท. ซึ่งมีอำนาจตามกฎหมายในการจัดเก็บภาษี และสามารถนำรายได้จากภาษีดังกล่าวมาใช้ไถ่ถอนเงินต้นและชำระดอกเบี้ย ซึ่งรูปแบบของพันธบัตรประเภทนี้จะเกี่ยวข้องกับภาษีในระดับท้องถิ่นและระดับชาติ เช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกาจะมีการกำหนดอย่างชัดเจนในเทศบัญญัติของ อปท. เกี่ยวกับการยกเว้นจำนวนดอกเบี้ยที่ไม่ต้องนำไปคำนวณเป็นเงินรายได้สำหรับประชานชนทั่วไป โดยแรงจูงใจของการออกพันธบัตรในประเภทนี้เกี่ยวข้องกับการจัดสรรงบประมาณสนับสนุนจากรัฐบาลกลาง การออกพันธบัตรท้องถิ่นจึงเป็นไปเพื่อสร้างสมดุลของงบประมาณของ อปท. โดยความสามารถในการออกพันธบัตรจะขึ้นอยู่กับความหลากหลายของประเภทภาษี ฐานภาษี และความสามารถในการจัดเก็บภาษีในแต่ละเมือง ดังนั้น เมืองที่ใหญ่กว่าอาจมีช่องทางในการออกพันธบัตรมากกว่าเมืองขนาดเล็ก เช่น รัฐบาลหรือเมืองขนาดใหญ่ จะมีรายได้จากการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคล ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ภาษีการขาย และภาษีทรัพย์สิน เป็นต้น ซึ่งประเภทของภาษีที่จัดเก็บหลากหลายกว่าผู้ออกพันธบัตรรายเล็ก อย่างไรก็ตาม พันธบัตรประเภทนี้ถูกเรียกว่าเป็น Moral Obligation Bonds โดยเฉพาะเมื่อมีการค้ำประกันตามกฎหมายจากรัฐบาลกลาง ซึ่งช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือ (Credit Enhancement) มีผลให้อัตราดอกเบี้ยของการกู้ยืมได้ต่ำกว่าปกติ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกาในรัฐเวอร์จิเนียและเซาท์คาโรไลน่า กำหนดให้มีการค้ำประกันโดยรัฐบาลกลางในโครงการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับบริการสาธารณะและมีความเสี่ยงสูง เช่น การระดมทุนเพื่อจัดตั้งสถานศึกษาหรือโรงพยาบาล อย่างไรก็ตาม การค้ำประกันโดยรัฐบาลกลางอาจส่งผลให้การพิจารณาโครงการลงทุนของ อปท. เป็นไปโดยขาดความรอบคอบในการประเมินความเสี่ยงของโครงการ ซึ่งสุดท้ายอาจส่งผลให้การลงทุนไม่คุ้มค่าและไม่มีประสิทธิภาพ ดังนั้น การควบคุมอย่างใกล้ชิดของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงมีความจำเป็นอย่างมาก

พันธบัตรประเภทนี้จึงถือได้ว่าเป็นพันธบัตรที่มีความมั่นคงและเป็นวิธีการระดมทุนที่ต่ำที่สุด เหมาะกับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่มีอายุการใช้งานนานและเป็นประโยชน์ต่อประชาชนในท้องถิ่นโดยรวม ทั้งนี้ ความสามารถในการออกพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับสถานะทางเศรษฐกิจและการคลังของท้องถิ่น

4.2) พันธบัตรรายได้ (Revenue Bonds) ออกโดยหน่วยงานที่ได้รับมอบหมายให้ดำเนินการในโครงการที่มีความจำเป็นในการใช้งบประมาณนั้น ๆ อาทิ การสร้างท่าเรือท้องถิ่นหรือระบบขนส่งของท้องถิ่น โดยกำหนดให้กระแสเงินสดจากรายได้ของโครงการที่ลงทุน เป็นหลักประกันสำหรับการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ดังนั้น พันธบัตรรายได้จึงมีความเชื่อมโยงอย่างใกล้ชิดกับกระแสเงินสด ซึ่งระบุไว้ในเงื่อนไขการออกตราสาร โดยรายได้ดังกล่าวต้องผ่านการหักค่าใช้จ่ายด้านการดำเนินงานและบำรุงรักษาของโครงการลงทุนนั้น ๆ ก่อนถูกจัดสรรเข้าสู่กองทุนเพื่อชำระคืน (Sinking Fund) ขณะที่การกำหนดอัตราเงินที่ต้องดำรงไว้

ในเงินกองทุนอาจถูกกำหนดโดยสัดส่วนของการชดเชยจากรัฐบาลกลางในกรณีของโครงการลงทุนที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ที่ไม่อาจควบคุมได้ เช่น ภัยพิบัติ ในกรณีของผู้ลงทุนการพิจารณาพันธบัตรรายได้มักให้ความสำคัญกับข้อกำหนดที่เข้มงวด โดยเฉพาะเงื่อนไขเกี่ยวกับอัตราค่าบริการที่ต้องเรียกเก็บจากผู้ใช้บริการ ซึ่ง อปท. ควรกำหนดไว้อย่างชัดเจน เพื่อลดผลกระทบจากการแทรกแซงทางการเมือง อันจะเป็นประโยชน์ต่อสาธารณะ และช่วยพัฒนากลไกการประเมินถึงความคุ้มค่าของโครงการลงทุน โดยตัวอย่างของการออกพันธบัตรรายได้ที่สำคัญ ได้แก่ พันธบัตรรายได้สนามบิน (Air Revenue Bonds) ซึ่งในประเทศสหรัฐอเมริกาการให้บริการสนามบินอยู่ในความรับผิดชอบของ อปท. ซึ่งอาจมีการจัดตั้งหน่วยงานภายใต้การกำกับดูแลของ อปท. ขึ้นมารับผิดชอบเป็นการเฉพาะ สำหรับการดำเนินการบริหารสนามบิน เช่น สนามบิน John F. Kennedy International Airport บริหารงานโดย Port Authority of New York and New Jersey นอกจากนี้ หน่วยงานดังกล่าวยังรับผิดชอบดูแลสะพาน อุโมงค์ สถานีขนส่ง ท่าเรือในนิวยอร์กและรัฐนิวเจอร์ซีย์ ซึ่งรายได้จากการให้บริการไม่ว่าจะเป็นค่าธรรมเนียมการลงจอด (Landing Fees) ค่าธรรมเนียมจากการสัมปทาน (Concession Fees) หรือรายได้จากการให้บริการแก่เครื่องบินต่าง ๆ จะถูกนำไปบริหารในรูปของเงินกองทุนเพื่อจ่ายชำระภาระผูกพันจากการออกพันธบัตรและถูกใช้อ้างอิงในการกำหนดค่าธรรมเนียมในการให้บริการ นอกจากนี้ ยังมีพันธบัตรการให้บริการด้านการศึกษาระดับสูง (Higher Education Bonds) ด้วยเหตุที่การให้การศึกษาทั้งในระดับวิทยาลัยและมหาวิทยาลัยอยู่ภายใต้การรับผิดชอบของ อปท. ซึ่งการให้บริการดังกล่าวมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนก่อสร้าง การบำรุงดูแลสินทรัพย์ถาวร เช่น ตึก อาคาร หรือการลงทุนในทรัพยากรพื้นฐานในการศึกษา อาทิ ห้องสมุดหรือหอพักนิสิตนักศึกษา โดยพันธบัตรนี้สามารถออกโดยวิทยาลัยหรือมหาวิทยาลัยโดยตรง ภายใต้ความเห็นชอบของ อปท. ที่กำหนดหลักประกันของการออกพันธบัตร คือ อาคารสถานที่ของวิทยาลัยหรือมหาวิทยาลัย ซึ่งอาจระบุเฉพาะพื้นที่ หรืออาคารที่เป็นแหล่งรายได้อย่างชัดเจน อาทิ อาคารที่พักนักศึกษา

พันธบัตรรายได้ประเภทอื่น ๆ ที่มีการออกอย่างแพร่หลาย คือ พันธบัตรที่เชื่อมโยงกับรายได้ของโรงพยาบาล (Hospital Revenue Bonds) ซึ่งจะเก็บค่ารักษาพยาบาลจากระบบประกันสุขภาพหรือการให้บริการแก่ภาคเอกชน ในขณะที่โครงการที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น การสร้างที่อยู่อาศัยสำหรับผู้สูงอายุหรือผู้มีรายได้น้อย อปท. สามารถออกพันธบัตรในรูปของการจัดสรรกระแสเงินสดระหว่างเงินต้นและดอกเบี้ยในรูปของการออก Multi Family Revenue Bonds อย่างไรก็ตาม พันธบัตรรายได้ที่ได้รับความนิยมมักจะเป็นพันธบัตรที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการสาธารณูปโภค (Public Power Revenue Bonds) อาทิ การให้บริการโรงงานผลิตไฟฟ้า หรือระบบน้ำประปา รวมถึงระบบการขนส่งสาธารณะ เช่นเดียวกับการให้บริการด้านการกำจัดขยะอุตสาหกรรม หรือขยะมีพิษ ซึ่งจะเรียกเก็บค่าบริการจากผู้ใช้ (Pollution Control Revenue and Industrial Development Revenue Bonds)

4.3) พันธบัตรรูปแบบผสม (Hybrid and Special Bond) เป็นพัฒนาการของตราสารหนี้ท้องถิ่นที่มุ่งลดต้นทุนดอกเบี้ยและเพิ่มความน่าเชื่อถือของผู้ออก โดยหนึ่งในรูปแบบที่สำคัญ คือ พันธบัตรรับประกัน (Insured Bonds) ซึ่งบริษัทประกันเอกชนเข้ามารับประกันการชำระหนี้แทนการค้ำประกันโดยรัฐบาลกลาง ทำให้กระบวนการออกตราสารมีความคล่องตัวมากขึ้น ค่าธรรมเนียมการประกันจะขึ้นกับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรและคุณลักษณะเฉพาะของตราสาร เช่น ประเภทของสินทรัพย์ค้ำประกันหรือประโยชน์ทางภาษีที่ผู้ลงทุนได้รับ นอกจากนี้ ยังมีการใช้กลไกค้ำประกันเพิ่มเติมในตลาดรอง (Secondary Market Insurance)

เพื่อยกระดับคุณภาพเครดิตของตราสาร และสร้างแรงจูงใจให้นักลงทุนสนใจพันธบัตรท้องถิ่นมากขึ้น โดยรวมแล้ว พันธบัตรรูปแบบผสมสะท้อนความพยายามของท้องถิ่นในการใช้เครื่องมือทางการเงินที่ซับซ้อนขึ้นเพื่อขยายโอกาสในการระดมทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

5) เงินให้กู้ต่อจากกระทรวงการคลัง (On-Lend)

พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ มาตรา 20 สรุปสาระสำคัญได้ว่า กระทรวงการคลังสามารถกู้เงินสกุลเงินบาทหรือเงินต่างประเทศแล้วนำมาให้หน่วยงานอื่นกู้ต่อได้ โดยต้องเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการกู้เงินหรือตามที่คณะรัฐมนตรีอนุมัติ ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนมกราคม 2569 กทม. เป็น อปท. เพียงแห่งเดียวที่มีหนี้เงินกู้ต่อจากกระทรวงการคลัง เพื่อดำเนินโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว ช่วงหมอชิต – สะพานใหม่ - คูคต และช่วงแบริ่ง - สมุทรปราการ และมีภาระผูกพันในการชำระคืนหนี้ทั้งหมดแก่กระทรวงการคลัง

นอกจากนี้ อปท. ยังอาจใช้เครื่องมือทางการเงินรูปแบบอื่นควบคู่ไปกับการกู้จากสถาบันการเงินและการออกพันธบัตรทั่วไป เช่น การออกพันธบัตรเพื่อสังคมและพันธบัตรสีเขียว (Social Bonds / Green Bonds) การร่วมลงทุนกับภาคเอกชน (Public–Private Partnerships: PPPs หรือ Project Finance) การใช้หน่วยงานเฉพาะในการระดมทุนและบริหารหนี้ของท้องถิ่น (Local Government Financing Vehicles: LGFVs) และการค้ำประกันหรือการสนับสนุนจากรัฐบาลกลาง โดยเครื่องมือเหล่านี้สามารถช่วยระดมทุนให้แก่ท้องถิ่นได้ ซึ่งต้องพิจารณาถึงความจำเป็น ข้อจำกัด ความเสี่ยงและปัจจัยอื่น ๆ ควบคู่ไปด้วย

2.2.3 หลักการก่อหนี้ของ อปท. และวินัยทางการคลัง

การก่อหนี้ของ อปท. ควรคำนึงถึงหลักวินัยทางการคลังและพิจารณากำหนดแนวทางการควบคุมการก่อหนี้เพื่อรักษาวินัยทางการคลังของ อปท. ดังนี้

1) หลักวินัยทางการคลังของ อปท.

วีระศักดิ์ เครือเทพ และคณะ (2558) ประมวลผลจากดิเรก ปัทมสิริวัฒน์ (2551) วีระศักดิ์ เครือเทพ (2554) Shah (2007) Folscher (2007) IMF and World Bank Staff (2005) และ Miller & Hildreth (2007) สรุปได้ว่า การกระจายอำนาจทางการคลังมีวัตถุประสงค์สำคัญที่ต้องการส่งเสริมให้การดำเนินงานของ อปท. มีความยั่งยืนและสอดคล้องกับการปกครองตนเองของชุมชนท้องถิ่น โดยจะต้องให้ความสำคัญกับหลักการ 5 ประการ ได้แก่

1.1) หลักความเป็นอิสระทางการคลัง (Fiscal Autonomy) คือ รัฐต้องให้ อปท. มีอำนาจทางภาษีอากรอย่างเพียงพอต่อความรับผิดชอบในการจัดบริการสาธารณะ หาก อปท. ต้องรอรัฐบาลแบ่งภาษีให้หรือจัดสรรให้ตลอดเวลา อปท. ย่อมไม่มีอิสระในการดำเนินงาน ขาดเสถียรภาพทางด้านรายได้และการใช้จ่าย อันจะส่งผลทำให้ขีดความสามารถของ อปท. ในการสนองตอบความต้องการของประชาชนลดน้อยลง นอกจากนี้ ความเป็นอิสระทางการคลังของ อปท. อาจหมายความรวมถึงการมีอิสระในการกำหนดงบประมาณรายจ่าย และมีอำนาจในการกู้เงิน (Debt Financing) ตามสมควร เพื่อประโยชน์แห่งการพัฒนาชุมชนท้องถิ่นให้เจริญเติบโตอย่างยั่งยืน เนื่องจากการพึ่งพาเงินรายได้จากภาษีอากร (Recurrent Taxes and Revenues) เพียงแหล่งเดียวอาจไม่เพียงพอสำหรับการพัฒนาโครงการลงทุนขนาดใหญ่ให้ทันต่อการขยายตัวของเมืองและชุมชน

1.2) หลักการพึ่งพาตนเองทางการคลัง (Self-Reliance Principle) คือ อปท. ควรมีรายได้ของตนเองที่เพียงพอสำหรับรายจ่ายที่จำเป็นตามที่กฎหมายกำหนดและเป็นภารกิจที่ต้องการของประชาชน โดยเฉพาะการมีความสามารถในการหารายได้จากฐานภาษีของตนเอง (Own-Source) กล่าวคือ อปท. ควรมีฐานภาษีท้องถิ่นที่กว้างและครอบคลุมกิจกรรมหลากหลายประเภทในชุมชนท้องถิ่น ที่เป็นฐานภาษีที่มีเสถียรภาพ (ไม่ผันผวนต่อการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจสังคมมากเกินไป) และสามารถสร้างรายได้ให้แก่ อปท. อย่างเพียงพอสำหรับการดำเนินภารกิจต่าง ๆ ตามความเหมาะสมและจำเป็น (Revenue Adequacy)

1.3) หลักความรับผิดชอบทางการคลัง (Fiscal Responsibility) คือ (1) อปท. จะต้องรักษาวินัยทางการเงินการคลัง (Fiscal Discipline) และไม่จ่ายแบบสุรุ่ยสุร่ายเกินตัว และ (2) รัฐควรกำหนดประเภทรายได้ของ อปท. ที่สามารถนำไปสู่การสร้างดุลยภาพในการกระจายประโยชน์และภาระค่าใช้จ่ายของการพัฒนา (จรัส สุวรรณมาลา, 2541) ที่เป็นธรรมภายในชุมชนท้องถิ่น บริการสาธารณะประเภทใดที่ก่อให้เกิดประโยชน์แห่งการพัฒนาขึ้นในพื้นที่เป็นการเฉพาะ ก็ควรที่จะระดมทรัพยากรจากภายในชุมชนท้องถิ่นนั้น ๆ มาใช้จ่ายเป็นการเฉพาะ จึงจะถือว่าเป็นการสร้างความรับผิดชอบทางการคลังให้แก่ อปท.

1.4) หลักความยั่งยืนทางการคลัง (Fiscal Sustainability) การให้อำนาจทางการคลังเพิ่มขึ้นแก่ อปท. จะต้องมีหลักประกันว่าท้องถิ่นสามารถใช้ทรัพยากรเหล่านั้นได้อย่างโปร่งใส มีวินัย และรับผิดชอบต่อประชาชนในชุมชน อย่างไรก็ดี อปท. จำนวนมากไม่ต้องการรับผิดชอบการบริหารจัดเก็บภาษีของตนเองแต่ต้องการให้ราชการส่วนกลางจัดเก็บและนำส่งเงินภาษีให้แก่ท้องถิ่นแทน ซึ่งเป็นการทำลายห่วงโซ่ของความรับผิดชอบทางการคลัง (Chain of Fiscal Accountability) ระหว่างท้องถิ่นกับประชาชนในชุมชน การดำเนินการดังกล่าวของ อปท. อาจนำไปสู่การใช้จ่ายเกินตัวหรือก่อหนี้มากเกินควร เนื่องจาก อปท. ไม่ต้องรับผิดชอบแต่อย่างใด ดังนั้น การบริหารการเงินการคลังท้องถิ่นจะต้องคำนึงถึงความยั่งยืนในการดำเนินงานและการจัดบริการสาธารณะขององค์กรในระยะยาว และไม่ก่อหนี้เกินตัวจนกระทบต่อภาระรายจ่ายเพื่อการชำระหนี้ในอนาคต

1.5) หลักความเสมอภาคทางการคลัง (Fiscal Equality) อปท. บางพื้นที่มีข้อจำกัดด้านความเจริญทางเศรษฐกิจและสังคม จึงมีฐานเศรษฐกิจและฐานภาษีที่จำกัด (Restricted Economic & Tax Bases) และไม่สามารถระดมทรัพยากรทางการเงินการคลังให้เพียงพอต่อความต้องการทางด้านรายจ่าย จึงทำให้ อปท. ดังกล่าวขาดแคลนรายได้และส่งผลให้ประชาชนในชุมชนท้องถิ่นไม่ได้รับบริการสาธารณะที่จำเป็นขั้นพื้นฐานอย่างเพียงพอ ดังนั้น จึงเป็นหน้าที่ของรัฐที่ควรกำหนดมาตรการให้ความช่วยเหลือทางการเงินการคลังแก่ อปท. ที่ประสบปัญหาข้อจำกัดเหล่านี้ตามความจำเป็น เพื่อให้มีหลักประกันว่าประชาชนทั่วทุกพื้นที่จะได้รับบริการสาธารณะขั้นพื้นฐานจาก อปท. ได้อย่างทั่วถึงและมีคุณภาพตามสมควร

2) การควบคุมหนี้ของ อปท.

จรัส สุวรรณมาลา (2553) สรุปว่า รัฐบาลประเทศต่าง ๆ มีการกำกับดูแลการก่อหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่นและการรักษาวินัยการคลังของท้องถิ่นแตกต่างกัน (Local Government Borrowing) แบ่งเป็น 4 ลักษณะ ได้แก่

2.1) ปล่อยให้กลไกตลาดเป็นตัวควบคุม (Market Discipline) คือ รัฐบาลกลางจะไม่เข้าไปแทรกแซง หรือไม่มีกฎเกณฑ์บังคับก่อนการกู้เงิน แต่จะปล่อยให้ตลาดการเงินเป็นผู้ตัดสินใจเองว่าจะให้ท้องถิ่นกู้หรือไม่ ดังนั้น หากรัฐบาลท้องถิ่นต้องการกู้เงิน อาทิ ออกพันธบัตร นักลงทุนในตลาดจะเข้ามาตรวจสอบสถานะทางการเงินของท้องถิ่นเอง หากท้องถิ่นมีสถานะทางการเงินที่ไม่ดีมากนัก ตลาดและนักลงทุนจะต้องการดอกเบี้ยในอัตราที่สูง เพื่อชดเชยความเสี่ยง หรืออาจไม่สนใจกู้เงินเลย นอกจากนี้ รัฐบาลกลางจะไม่ค้ำประกันการกู้เงินของรัฐบาลท้องถิ่นและไม่รับผิดชอบการชำระหนี้หากรัฐบาลท้องถิ่นผิดนัดชำระหนี้หรือล้มละลาย ดังนั้น รัฐบาลท้องถิ่นต้องเปิดเผยข้อมูลสถานะทางการคลังโดยละเอียด เพื่อให้ตลาดนำไปวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจ ประเทศที่ดำเนินการรูปแบบนี้ อาทิ ประเทศแคนาดา และประเทศสหรัฐอเมริกา (บางรัฐ) ที่ท้องถิ่นมีอิสระและมีศักยภาพสูงในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน

2.2) รัฐบาลทุกระดับร่วมกันกำหนดมาตรฐานและกำกับดูแล (โดยองค์กรคณะกรรมการร่วม) (Cooperative) คือ รัฐบาลกลางและรัฐบาลท้องถิ่นเน้นการเจรจาและการมีส่วนร่วม โดยจะรัฐบาลกลางจะไม่ได้ใช้อำนาจสั่งการทางกฎหมายเพียงฝ่ายเดียว แต่จะจัดตั้งองค์กรกลางหรือคณะกรรมการร่วมขึ้นมาเพื่อหารือและข้อสรุปร่วมกัน เช่น การกำหนดเพดานหนี้รวมของประเทศร่วมกัน ดังนั้น การดำเนินการรูปแบบนี้จึงเป็นการสร้างความรู้สึกเป็นเจ้าของร่วมกัน (Ownership) และลดความขัดแย้งระหว่างรัฐบาลแต่ละระดับ ประเทศที่ดำเนินการรูปแบบนี้ อาทิ กลุ่มประเทศแถบสแกนดิเนเวีย ประเทศออสเตรเลีย และประเทศเยอรมนี ที่รัฐบาลท้องถิ่นมีบทบาทสูงมากในการกำหนดทิศทางนโยบายการคลังร่วมกับรัฐบาลกลาง

2.3) รัฐบาลออกกฎหมาย และระเบียบกำหนดภาระหนี้ วัตถุประสงค์การกู้เงินของท้องถิ่น (Rule-Based) คือ รัฐบาลกลางออกกฎหมายหรือระเบียบเพื่อเป็นกรอบการดำเนินงานอย่างชัดเจน อาทิ กู้ได้เท่าไร (อาทิ ไม่เกินร้อยละ X ของรายได้) กู้ไปทำอะไร (อาทิ ห้ามกู้มาจากเงินเดือน และเงินกู้ต้องนำไปลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเท่านั้น) และวิธีการชำระคืน ดังนั้น การดำเนินการรูปแบบนี้จึงมีความโปร่งใส คาดการณ์ได้ และสร้างวินัยทางการคลัง ประเทศที่ดำเนินการรูปแบบนี้ อาทิ ประเทศออสเตรเลีย ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศสเปน มีการใช้กฎระเบียบที่เคร่งครัดเรื่องรักษาสมดุลงบประมาณ (Fiscal Rules)

2.4) รัฐบาลควบคุมโดยการใช้กระบวนการบริหาร การอนุมัติ หรือการค้ำประกันเงินกู้ให้แก่ท้องถิ่นและการตรวจสอบสถานะการเงินและการใช้เงินกู้ของท้องถิ่น (Administrative Control) คือ รัฐบาลกลางมีอำนาจและสิทธิขาดในการอนุญาตหรือระงับการกู้เงินของรัฐบาลท้องถิ่น ดังนั้น รัฐบาลท้องถิ่นไม่สามารถกู้เงินได้เองโดยอิสระ ต้องเสนอโครงการให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิ กระทรวงมหาดไทย หรือกระทรวงการคลังอนุมัติก่อน นอกจากนี้ รัฐบาลกลางอาจเข้ามาค้ำประกันเงินกู้เพื่อให้ได้ดอกเบี้ยที่ถูกลง และรัฐบาลท้องถิ่นจะถูกติดตามและตรวจสอบอย่างใกล้ชิด การดำเนินการรูปแบบนี้จะทำให้รัฐบาลกลางสามารถควบคุมภาพรวมหนี้ของประเทศได้อย่างเบ็ดเสร็จ และป้องกันการล้มละลายของรัฐบาลท้องถิ่น ประเทศที่ดำเนินการรูปแบบนี้ อาทิ ประเทศไทย ประเทศอังกฤษ ประเทศฝรั่งเศส ประเทศญี่ปุ่น ประเทศเกาหลี และประเทศอินเดีย

รูปแบบที่ 1 (กลไกตลาด) และรูปแบบที่ 4 (การรออนุมัติจากส่วนกลาง) เป็นรูปแบบการดำเนินการที่สุดโต่ง ขณะที่รูปแบบที่ 2 (การร่วมมือ) และรูปแบบที่ 3 (การกำหนดเกณฑ์จากรัฐบาลกลาง) เป็นรูปแบบการดำเนินแบบทางสายกลาง คือ เน้นการหารือและสร้างความโปร่งใส ดังนั้น เมื่อมีการกระจายอำนาจมากขึ้นประกอบกับกระแสโลก (Global Trend) ทำให้รูปแบบที่ 2 และ 3 ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น คือ ท้องถิ่นมีความคล่องตัวแต่ยังคงอยู่ในกรอบวินัยทางการคลัง ซึ่งหลายประเทศมักใช้รูปแบบที่ 2 และ 3 ผสมผสานกัน (Hybrid) โดยออกกฎหมายเพื่อวางกรอบกว้าง ๆ และใช้การเจรจาเพื่อปรับเปลี่ยนตามความจำเป็นและเหมาะสม สรุปได้ดังตารางที่ 2.2

ตารางที่ 2.2 รูปแบบการกำกับดูแลการก่อหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่น

ประเด็น	บทบาทรัฐบาลกลาง	ระดับความเป็นอิสระของท้องถิ่น	ความเสี่ยง/ข้อเสีย	การควบคุมความเสี่ยง	แนวโน้มความนิยม
ข้อ 1: กลไกตลาด (Market Discipline)	**เป็นผู้ชม** คือ ให้กลไกตลาดคัดกรอง	**สูงสุด** คือ กู้ได้ตามความเชื่อมั่นของตลาด	ท้องถิ่นอาจล้มละลายหากกู้เกินตัวและบริหารหนี้ผิดพลาด	ใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นตัวกำหนด	**ลดลง** เนื่องจาก มีราคา/อัตราดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายสูงมากอาทิ - ตลาดการเงินผันผวน นักลงทุนอาจชะลอการลงทุน ทำให้ท้องถิ่นไม่สามารถกู้เงินได้ แม้ท้องถิ่นจะมีสถานะทางการเงินและวินัยดี - มีความเหลื่อมล้ำ คือ ท้องถิ่นขนาดเล็กหรือยากจนเสียเปรียบ เนื่องจากตลาดมองว่ามีความเสี่ยงสูง จึงต้องการดอกเบี้ยสูง ทำให้ท้องถิ่นไม่สามารถเข้าถึงแหล่งทุน - แม้รัฐบาลกลางไม่ค้ำประกันและชำระหนี้แทนรัฐบาลท้องถิ่น แต่หากรัฐบาลท้องถิ่นผิดนัดชำระหนี้จริง จนก่อให้เกิดความเดือดร้อนแก่ประชาชน รัฐบาลกลางอาจต้องเข้าไปช่วย ซึ่งทำให้หลักการของกลไกตลาดล้มเหลวในทางปฏิบัติ
ข้อ 2: ความร่วมมือ (Cooperative)	**เป็นคู่คิด** คือ เจรจาตกลงเพื่อหาข้อสรุปร่วมกัน	**สูง** คือ ท้องถิ่นมีส่วนร่วมในการกำหนดเพดานหนี้	การเจรจาอาจยืดเยื้อ	ใช้ข้อตกลง	**เพิ่มขึ้น** เนื่องจาก - การสร้างความร่วมมือจะช่วยลดความขัดแย้งระหว่างรัฐบาลแต่ละระดับ และท้องถิ่นจะรู้สึกว่าตนเองมีส่วนร่วมในการกำหนดทิศทางของประเทศ ไม่ใช่เพียงผู้รับคำสั่ง - มีความยืดหยุ่นสูง สามารถปรับเปลี่ยนเป้าหมายการกู้เงินให้สอดคล้องกับสถานการณ์ได้ง่ายกว่าการแก้กฎหมาย

ประเด็น	บทบาทรัฐบาลกลาง	ระดับความเป็นอิสระของท้องถิ่น	ความเสี่ยง/ข้อเสีย	การควบคุมความเสี่ยง	แนวโน้มความนิยม
ข้อ 3: การสร้างกฎเกณฑ์ (Rules-Based)	**เป็นผู้วางกฎ** ระเบียบและกติกา เพื่อให้ท้องถิ่นปฏิบัติตาม	**ปานกลาง** คือ มีอิสระในการดำเนินการ แต่ต้องอยู่ภายใต้กรอบกฎหมายที่รัฐบาลกลางกำหนด	กฎเกณฑ์ตายตัวและไม่ยืดหยุ่น	ใช้เพดานตัวเลข อาทิ หนี้ห้ามเกินร้อยละ 60 ของรายได้	**เพิ่มขึ้น** เนื่องจาก - กฎระเบียบที่ความขัดเจนทำให้ท้องถิ่นทราบและปฏิบัติกรอบการดำเนินงานได้ - นักลงทุนเชื่อมั่นทำให้ท้องถิ่นกู้เงินได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง
ข้อ 4: การอนุมัติโดยรัฐบาลกลาง (Administrative Control)	**เป็นผู้อนุมัติ** คือ ต้องตรวจเอกสาร และอนุญาตรายโครงการ	**ต่ำ** คือ ต้องรอคำสั่งอนุมัติจากส่วนกลาง	- ขั้นตอนมากกระบวนการล่าช้า และไม่ทันต่อความต้องการของประชาชน - อาจเกิดคอร์รัปชั่น	ต้องมีหนังสือยืนยันการอนุมัติโครงการ หรือค้ำประกัน	**ลดลง** เนื่องจาก - เกิดความล่าช้า เนื่องจากต้องรอการอนุมัติจากรัฐบาลกลางทุกครั้ง ทำให้อาจไม่ทันการณ์หรือความต้องการของประชาชน - เกิดการเลือกปฏิบัติ อาทิ ท้องถิ่นที่เป็นฝ่ายเดียวหรือเห็นพ้องกับรัฐบาลกลางอาจได้รับการอนุมัติโครงการก่อน - ท้องถิ่นขาดการเรียนรู้ เนื่องจากรัฐบาลกลางเป็นผู้อนุมัติโครงการ ดังนั้น อาจคิดว่าหากท้องถิ่นเกิดปัญหารัฐบาลก็ต้องรับผิดชอบ จึงทำให้ท้องถิ่นขาดวินัยในการบริหารจัดการการเงินและท้องถิ่นเอง

ที่มา: รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

2.2.4 ประสบการณ์ของประเทศไทยเกี่ยวกับการกู้เงินของ อปท.

ในงานการศึกษาของ ฐิติเทพ สิทธิยศ และคณะ (2558) ได้ศึกษาวิเคราะห์กระบวนการในการก่อหนี้และสถานะหนี้คงค้างของ อปท. โดยอาศัยทั้งการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงเอกสารและการสัมภาษณ์เชิงลึก อปท. ตัวอย่างจำนวน 5 แห่ง ผลการศึกษาพบว่า อปท. ส่วนใหญ่มีกระบวนการก่อหนี้ที่เป็นไปตามกรอบกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้อง โดยไม่พบปัญหาเชิงพฤติกรรมด้านการเลือกเชิงลบ (Adverse selection) หรือปัญหาความเสี่ยงทางศีลธรรม หรือภาวะภัยทางศีลธรรม (Moral hazard) ทั้งนี้ การก่อหนี้ของ อปท. ส่วนใหญ่ถูกนำไปใช้ในโครงการที่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อท้องถิ่นโดยตรง ได้แก่ การก่อสร้างอาคารสำนักงาน ตลาดสด โรงฆ่าสัตว์ การจัดซื้อครุภัณฑ์ก่อสร้างและยานพาหนะเพื่อการก่อสร้างและบำรุงรักษาโครงสร้างพื้นฐาน รวมถึงโครงการพัฒนาด้านสังคม สอดคล้องกับข้อมูลของ พิชิตชัย กิ่งพวง และอัชกรณ์ วงศ์ปรีดี (2557) ที่อ้างถึงในงานการศึกษาของ อัชกรณ์ วงศ์ปรีดี และสุนทรชัย ชอบยศ (2557) พบว่า โครงการที่มีการขอกู้ยืมมากที่สุด 5 อันดับ ได้แก่ โครงการจัดซื้อที่ดินและก่อสร้างอาคารสำนักงานและอาคารต่าง ๆ ของ อปท. โครงการปรับปรุงและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน โครงการจัดซื้อครุภัณฑ์ โครงการเพื่อดำเนินการเกี่ยวกับตลาดสด และโครงการก่อสร้างโรงฆ่าสัตว์ ตามลำดับ

นอกจากนี้ การจำแนกวัตถุประสงค์ของการกู้เงินของ อปท. พบว่า การกู้ยืมส่วนใหญ่ถูกนำไปใช้เพื่อการลงทุนในระบบสาธารณะ ขณะที่การกู้เงินเพื่อดำเนินโครงการที่ก่อให้เกิดรายได้โดยตรงมีสัดส่วนค่อนข้างต่ำ อย่างไรก็ตาม งานศึกษานี้ตั้งข้อสังเกตว่า การลงทุนในระบบสาธารณะ เช่น โครงสร้างพื้นฐาน อาคาร และการพัฒนาคุณภาพชีวิต สามารถก่อให้เกิดรายได้แก่ อปท. ในทางอ้อม ผ่านการขยายกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการเพิ่มศักยภาพการจัดเก็บรายได้ของท้องถิ่น รวมถึงการกู้เงินเพื่อเป็นทุนหมุนเวียนของสถานธนานุบาล ซึ่งเป็นอีกช่องทางหนึ่งในการสร้างรายได้ให้แก่ อปท.

อปท. ดำเนินการอย่างระมัดระวังสูงสุด (Conservative) ตามหลักการ กฎหมาย และระเบียบที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด กล่าวคือ ใช้เงินรายได้ของ อปท. เองเป็นลำดับแรก และมุ่งเน้นการลงทุนในโครงการสาธารณะมากกว่าโครงการลงทุนเชิงพาณิชย์ แม้ว่าการก่อหนี้ของ อปท. จะยังไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการคลังของประเทศ แต่โครงสร้างการกู้เงินที่พึ่งพาแหล่งเงินกู้แบบดั้งเดิมและขาดเครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายอาจจำกัดศักยภาพของ อปท. ในการระดมทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญและจำเป็นของท้องถิ่นในระยะยาว ซึ่งเป็นประเด็นสำคัญที่นำไปสู่การพิจารณาทางเลือกใหม่ อาทิ การออกพันธบัตรท้องถิ่นในบริบทของการปฏิรูปการคลังท้องถิ่น

2.3 การทบทวนวรรณกรรม

จากกรอบแนวคิดข้างต้น พันธบัตรท้องถิ่นเป็นทางเลือกทางการคลังที่รัฐบาลท้องถิ่นสามารถนำไปใช้ในการระดมทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและโครงการสาธารณะของท้องถิ่น โดยสามารถช่วยกระจายภาระต้นทุนของโครงการระยะยาวได้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจออกพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่นไม่ได้ขึ้นอยู่กับความต้องการลงทุนเพียงอย่างเดียว แต่ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านอื่น ๆ งานวิจัยทางเศรษฐศาสตร์จำนวนมากได้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการออกพันธบัตรท้องถิ่น โดยพบว่าปัจจัยด้านเศรษฐกิจการคลังของท้องถิ่นและปัจจัยด้านกฎระเบียบของรัฐ เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อความสำเร็จและต้นทุนในการออกพันธบัตรท้องถิ่น

งานศึกษาของ Poterba and Rueben (1999) ซึ่งวิเคราะห์ตลาดพันธบัตรเทศบาลในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่า รัฐบาลท้องถิ่นที่มีขนาดใหญ่ มีฐานะการคลังมั่นคงและมีวินัยทางการคลังสูงจะสามารถกู้ยืมได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า เนื่องจากมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ สอดคล้องกับงานของ Wang, Wu and Zhang (2021) ที่แสดงให้เห็นว่าในประเทศจีน นักลงทุนให้ความสำคัญกับตัวชี้วัดความยั่งยืนทางการคลัง เช่น ระดับหนี้ต่อรายได้ และความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งส่งผลโดยตรงต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yields) และความสำเร็จในการออกพันธบัตร งานวิจัยดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าความแข็งแกร่งทางการคลังเป็นเงื่อนไขสำคัญต่อความสามารถในการเข้าถึงตลาดพันธบัตรและต้นทุนการกู้ยืม

นอกจากนี้ งานวิจัยส่วนหนึ่งยังเน้นย้ำถึงบทบาทของขนาดเศรษฐกิจซึ่งวัดจากการเติบโตของประชากรในการกำหนดความสามารถในการกู้ยืมของรัฐบาลท้องถิ่น งานของ Gao, Lee and Murphy (2022) พบว่า พื้นที่ที่มีอัตราการเติบโตของประชากรสูงมักมีแนวโน้มออกพันธบัตรมากขึ้น เนื่องจากความต้องการโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะที่เพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันการเติบโตของประชากรยังสะท้อนถึงการขยายตัวของฐานภาษีในอนาคต ซึ่งช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุน

สำหรับปัจจัยด้านโครงสร้างทางการคลังของท้องถิ่นต่อความสามารถในการออกพันธบัตรและต้นทุนการกู้ยืม งานวิจัยของ De Mello (2001) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจายอำนาจทางการคลังกับต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลท้องถิ่น โดยวิเคราะห์ข้อมูลเชิงประจักษ์ช่วงปี 1970 - 1995 ในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมและกำลังพัฒนา (Cross Country Analysis) พบว่า ประเทศที่มีการกระจายอำนาจทางการคลัง ซึ่งส่งผลให้ท้องถิ่นจัดเก็บรายได้จากภาษีของตนเองสูงและพึ่งพาเงินอุดหนุนจากรัฐบาลกลางลดลง มีแนวโน้มในการออกพันธบัตรมากกว่า อย่างไรก็ตาม การกระจายอำนาจทางการคลังที่ขาดการควบคุมวินัยการคลังที่ดี จะส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมสูงขึ้น เนื่องจากตลาดมองว่ามีความเสี่ยงทางการคลังเพิ่มขึ้น โดยผู้วิจัยได้สรุปไว้ว่าควรมีกลไกการสร้างวินัยทางการคลัง และระบบที่ทำให้ท้องถิ่นต้องรับผิดชอบต่อการตัดสินใจทางการเงินของตนเอง เพื่อสร้างความเชื่อมั่นและลดต้นทุนการกู้ยืม

อีกประเด็นที่มีการศึกษาคือปัจจัยด้านกฎระเบียบ บทความของ Cestau et al. (2019) อธิบายว่าตลาดพันธบัตรท้องถิ่นมีปัญหาข้อมูลไม่สมมาตร (Information Asymmetry) อันเนื่องจากรัฐบาลท้องถิ่นซึ่งเป็นผู้ออกพันธบัตรรู้สถานะทางการเงินและความเสี่ยงที่แท้จริงมากกว่านักลงทุน นอกจากนี้ ตลาดยังมีความกระจัดกระจายสูงและมีผู้ออกตราสารจำนวนมาก ส่งผลให้ผู้ลงทุนเผชิญข้อจำกัดด้านข้อมูลอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น กฎเกณฑ์ด้านการเปิดเผยข้อมูลและการกำกับดูแลจึงมีบทบาทในการลดความไม่แน่นอนดังกล่าว ในงานวิจัยเชิงประจักษ์ Malakar (2024) พบว่าการกำหนดภาระผูกพันทางกฎหมายของที่ปรึกษาทางการเงินในตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกามีผลทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสะท้อนว่าการเพิ่มความเข้มงวดของกฎระเบียบสามารถลดต้นทุนการกู้ยืมผ่านการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนได้

กฎระเบียบไม่ได้มีผลในเชิงบวกเพียงด้านเดียว ตรงกันข้าม หลักฐานเชิงประจักษ์จำนวนหนึ่งชี้ให้เห็นว่ากฎระเบียบมีผลกระทบสองด้าน กล่าวคือ กฎระเบียบด้านการเปิดเผยข้อมูลและการคุ้มครองนักลงทุนช่วยลดความเสี่ยงและต้นทุนทางการเงิน แต่การกำหนดข้อกำหนดที่ซับซ้อนหรือเข้มงวดเกินไปกลับเพิ่มต้นทุนการปฏิบัติตามกฎหมาย และอาจกลายเป็นอุปสรรคในการออกพันธบัตรของท้องถิ่น โดยเฉพาะท้องถิ่นขนาดเล็ก

หรือมีข้อจำกัดด้านศักยภาพ ผลการศึกษาของ Broughel and Baxter (2024) สนับสนุนข้อสรุปนี้ โดยพบว่า การกำหนดกฎระเบียบที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนดอกเบี้ยพันธบัตรท้องถิ่นสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรท้องถิ่นในประเทศไทย การศึกษาของภัทรกิตติ์ เนตินิยม (2554) ชี้ให้เห็นว่า การออกพันธบัตรท้องถิ่นจะช่วยเพิ่มทางเลือกให้กับท้องถิ่นในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และยังได้ระบุหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรท้องถิ่น รวมทั้งเสนอว่ารูปแบบของพันธบัตรท้องถิ่นที่มีความเหมาะสมสำหรับประเทศไทยควรเป็นพันธบัตรที่อ้างอิงกับรายได้เนื่องจากเป็นภาระกับรัฐบาลน้อยที่สุด ขณะที่การศึกษาของศิกานต์ อิสสระชัยยศ (2560) ขยายการวิเคราะห์โดยมุ่งเน้นกรณีศึกษาของ กทม. ซึ่งมีศักยภาพทางการคลังสูงกว่า อปท. อื่น ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าแม้ กทม. มีรายได้และฐานะการคลังที่เอื้อต่อการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตร แต่ยังเผชิญข้อจำกัดด้านกฎหมายที่มีความยุ่งยากซับซ้อน ส่งผลให้ความพยายามในการออกพันธบัตรในอดีตยังไม่ประสบผลสำเร็จ

เมื่อพิจารณางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรท้องถิ่นในประเทศไทยทั้ง 2 เรื่อง อาจกล่าวได้ว่า ยังคงเน้นการวิเคราะห์ข้อจำกัดเชิงกฎหมายการคลังท้องถิ่นและอำนาจของ อปท. เป็นสำคัญ แม้ว่าศิกานต์ อิสสระชัยยศ (2560) จะเริ่มกล่าวถึงกฎหมายกำกับดูแลการออกตราสารหนี้ แต่ยังคงอยู่ในระดับการชี้ประเด็นมากกว่าการศึกษาเชิงลึกในระดับกฎเกณฑ์และกระบวนการในทางปฏิบัติ ขณะที่งานวิจัยนี้ยกระดับการศึกษาโดยพิจารณาทั้งกฎหมายการคลังท้องถิ่น กฎหมายวินัยการคลัง และกฎหมายกำกับดูแลการออกตราสารหนี้ไปพร้อมกัน ตลอดจนครอบคลุมกระบวนการในทางปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตร ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยเดิมที่มักเน้นการพรรณนาในเชิงภาพรวมเป็นหลัก

จากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สรุปได้ว่า การกระจายอำนาจทางการคลังถือเป็นกลไกสำคัญของการปกครองท้องถิ่นที่มุ่งให้ อปท. มีความเป็นอิสระในการจัดบริการสาธารณะและพัฒนาพื้นที่ให้สอดคล้องกับความต้องการของประชาชนในแต่ละท้องถิ่น โดยสาระสำคัญของการกระจายอำนาจทางการคลังมิได้จำกัดเพียงการถ่ายโอนรายได้หรือการจัดสรรงบประมาณจากส่วนกลาง แต่ยังครอบคลุมถึงการให้อำนาจแก่ อปท. ในการจัดเก็บรายได้ การบริหารงบประมาณ ตลอดจนการก่อหนี้และการออกพันธบัตรของท้องถิ่น ซึ่งช่วยให้ อปท. สามารถพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะให้แก่ประชาชนในพื้นที่ได้แม้เผชิญข้อจำกัดด้านรายได้ อย่างไรก็ตาม การให้อำนาจ อปท. ในการก่อหนี้จำเป็นต้องดำเนินควบคู่กับหลักวินัยทางการคลังและการควบคุมการก่อหนี้ เพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการคลังของทั้งท้องถิ่นและประเทศโดยรวม นอกจากนี้ การศึกษายังพบว่า การออกพันธบัตรท้องถิ่นเป็นเครื่องมือทางการคลังที่สำคัญในการเพิ่มศักยภาพการลงทุนของท้องถิ่นโดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะระยะยาว ซึ่งหลายประเทศได้พัฒนาตลาดพันธบัตรท้องถิ่นควบคู่กับระบบวินัยการคลัง สำหรับประเทศไทย อปท. ยังพึ่งพาแหล่งเงินกู้แบบดั้งเดิมและขาดเครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายซึ่งอาจจำกัดศักยภาพของ อปท. ในการระดมทุนเพื่อการพัฒนาในระยะยาว ซึ่งเป็นประเด็นสำคัญที่นำไปสู่การพิจารณาทางเลือกใหม่ ได้แก่ การออกพันธบัตรท้องถิ่น ซึ่งเป็นนวัตกรรมทางการคลังที่ช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นและขยายขีดความสามารถในการลงทุนของท้องถิ่น

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรท้องถิ่นชี้ให้เห็นว่า ความสำเร็จในการออกพันธบัตรท้องถิ่นขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญ 2 ด้าน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจการคลังของท้องถิ่น และด้านกฎระเบียบของรัฐ โดยพบว่าท้องถิ่นที่มีฐานรายได้สูงหรือมีขนาดเศรษฐกิจใหญ่มักมีแนวโน้มในการออกพันธบัตรท้องถิ่นมากกว่าและมีอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรต่ำกว่า ขณะที่กฎระเบียบของรัฐสามารถส่งผลต่อการออกพันธบัตรท้องถิ่นได้

ทั้งในเชิงสนับสนุนและเชิงข้อจำกัด กล่าวคือ แม้มาตรการด้านการเปิดเผยข้อมูลและการคุ้มครองผู้ลงทุนจะช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่น ลดความเสี่ยง และลดต้นทุนทางการเงินได้ แต่ในอีกด้านหนึ่ง หากกฎเกณฑ์หรือขั้นตอนทางกฎหมายมีความซับซ้อนหรือเข้มงวดมากเกินไป ก็อาจเพิ่มภาระต้นทุนในการปฏิบัติตามกฎหมายและกลายเป็นอุปสรรคต่อการออกพันธบัตรของ อปท. โดยเฉพาะท้องถิ่นขนาดเล็กที่มีข้อจำกัดด้านบุคลากรและศักยภาพทางการคลัง ดังนั้น จากแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่ได้ทบทวนในบทนี้ จึงนำไปสู่การศึกษารายละเอียดในบทที่ 3 ซึ่งจะมุ่งศึกษาภาพรวมของ อปท. กรอบกฎหมาย และโครงสร้างการกำกับดูแล เพื่อให้สามารถวิเคราะห์สิ่งที่เป็นข้อจำกัดและโอกาสในการออกพันธบัตรของ อปท.

บทที่ 3
บทบาทขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องในบทที่ 2 ชี้ให้เห็นว่าการกระจายอำนาจทางการคลังเป็นการถ่ายโอนงบประมาณและอำนาจการบริหารจัดการงบประมาณจากส่วนกลางให้กับท้องถิ่น อันนำไปสู่การเพิ่มบทบาทของ อปท. ในการบริหารจัดการทรัพยากรและการพัฒนาในพื้นที่ของตนเอง หนึ่งในเครื่องมือสำคัญของการกระจายอำนาจทางการคลัง คือ การให้อำนาจก่อหนี้เพื่อการลงทุน ซึ่งช่วยให้ อปท. สามารถดำเนินโครงการโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะได้แม้เผชิญข้อจำกัดด้านรายได้ อย่างไรก็ดี การก่อหนี้ของท้องถิ่นจำเป็นต้องดำเนินการภายใต้กรอบวินัยทางการคลังและกลไกกำกับดูแลที่เหมาะสม โดยในทางปฏิบัติหลายประเทศมักใช้รูปแบบการกำกับดูแลแบบผสมผสาน ทั้งรูปแบบที่รัฐบาลออกกฎหมายและรัฐบาลทุกระดับร่วมกันกำหนดมาตรฐานและการกำกับดูแลระเบียบกำหนดภาระหนี้ และวัตถุประสงค์การกู้เงินของท้องถิ่นเพื่อรักษาความสมดุลระหว่างความคล่องตัวของท้องถิ่นและเสถียรภาพทางการคลังของรัฐโดยรวม โดยออกกฎหมายเพื่อวางกรอบกว้าง ๆ และใช้การเจรจาเพื่อปรับเปลี่ยนตามความจำเป็นและเหมาะสม

สำหรับการศึกษาประสบการณ์การกู้เงินของ อปท. ประเทศไทย อาจกล่าวได้ว่า การกู้เงินของ อปท. ในทางปฏิบัติยังคงมีลักษณะระมัดระวัง ภายใต้ข้อกำหนดทางกฎหมายและวินัยการคลังของภาครัฐ ซึ่งยังไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการคลังในภาพรวม อย่างไรก็ตาม โครงสร้างการกู้เงินที่พึ่งพาแหล่งเงินกู้แบบดั้งเดิมและขาดเครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายอาจจำกัดศักยภาพของ อปท. ในการระดมทุนเพื่อการพัฒนาในระยะยาว ซึ่งเป็นประเด็นสำคัญที่นำไปสู่การพิจารณาทางเลือกใหม่ อาทิ การออกพันธบัตรท้องถิ่น ซึ่งอาจเป็นนวัตกรรมทางการคลังที่ช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นและขยายขีดความสามารถในการลงทุนของ อปท.

นอกจากนี้ การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องชี้ให้เห็นว่า ความสำเร็จในการออกพันธบัตรท้องถิ่นขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญ 2 ด้าน ได้แก่ ด้านเศรษฐกิจการคลังของท้องถิ่น และด้านกฎระเบียบของรัฐ ดังนั้น การศึกษาความเป็นไปได้ในการออกพันธบัตรของ อปท. จึงต้องพิจารณาโครงสร้างทางการคลังและความต้องการเงินลงทุนในระดับท้องถิ่น และกรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องซึ่งมีบทบาททั้งการเปิดโอกาสและสร้างข้อจำกัดในการออกพันธบัตรของ อปท.

ภายใต้บริบทดังกล่าว สาระสำคัญในบทที่ 3 นี้ ทางคณะผู้วิจัยมุ่งศึกษาประเด็นเชิงโครงสร้างและเชิงสถาบันที่เกี่ยวข้องกับความเป็นไปได้ในการออกพันธบัตรของ อปท. โดยพิจารณาใน 2 ส่วนสำคัญ ได้แก่ (1) ภาพรวมของ อปท. และ (2) กรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของ อปท. เพื่อให้ทราบกระบวนการออกพันธบัตรของ อปท. ภายใต้กรอบกฎหมายดังกล่าว โดยมีรายละเอียด ดังนี้

3.1 ภาพรวมของ อปท.

ปัจจุบันประเทศไทย (ณ เดือนพฤษภาคม 2569) มีจำนวน อปท. ทั้งสิ้น 7,842 แห่ง ประกอบด้วย อบจ. จำนวน 76 แห่ง เทศบาล จำนวน 2,774 แห่ง (เทศบาลนคร (ทน.) 35 แห่ง เทศบาลเมือง (ทม.) 246 แห่ง และเทศบาลตำบล (ทต.) 2,493 แห่ง) อบต. จำนวน 4,990 แห่ง และ อปท. รูปแบบพิเศษ คือ กทม. และพัทยา โดย อปท. แต่ละประเภทมีอำนาจหน้าที่และโครงสร้างการบริหารที่แตกต่างกันตามบริบทของพื้นที่ เพื่อจัดทำบริการสาธารณะและตอบสนองความต้องการของประชาชน ทั้งนี้ ในหัวข้อภาพรวมของ อปท. จะศึกษาผ่านข้อมูลโครงสร้างทางการคลังของ อปท. การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะของ อปท. และข้อดีของการออกพันธบัตร อปท. ซึ่งเกี่ยวข้องกับความเป็นไปได้ในการออกพันธบัตรของ อปท. ในประเทศไทย

3.1.1 โครงสร้างทางการคลังของ อปท.

ในปัจจุบัน โครงสร้างทางการคลังของ อปท. ประเทศไทย ถูกออกแบบภายใต้หลักการกระจายอำนาจทางการคลัง (Fiscal Decentralization) ตามเจตนารมณ์ของรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. 2540 (รัฐธรรมนูญฯ) โดยมีเป้าหมายหลักเพื่อให้ท้องถิ่นมีทรัพยากรที่เพียงพอในการจัดทำบริการสาธารณะและตอบสนองต่อความต้องการของประชาชนในพื้นที่ได้อย่างอิสระและคล่องตัว (วิทวัส ชัยภาคภูมิ, 2546) อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติโครงสร้างดังกล่าวประกอบด้วยองค์ประกอบสำคัญ 3 ส่วน ดังนี้

1) รายได้ของ อปท.

รายได้ของ อปท. มีความสำคัญต่อการขับเคลื่อนนโยบายการพัฒนาพื้นที่ โดยสามารถจำแนกออกเป็น 4 แหล่งหลัก ตามแหล่งที่มาและอำนาจในการจัดเก็บตามที่บัญญัติไว้ในกฎหมายจัดตั้ง อปท. ฉบับต่าง ๆ และพ.ร.บ. กำหนดแผนฯ และที่แก้ไขเพิ่มเติม ดังนี้

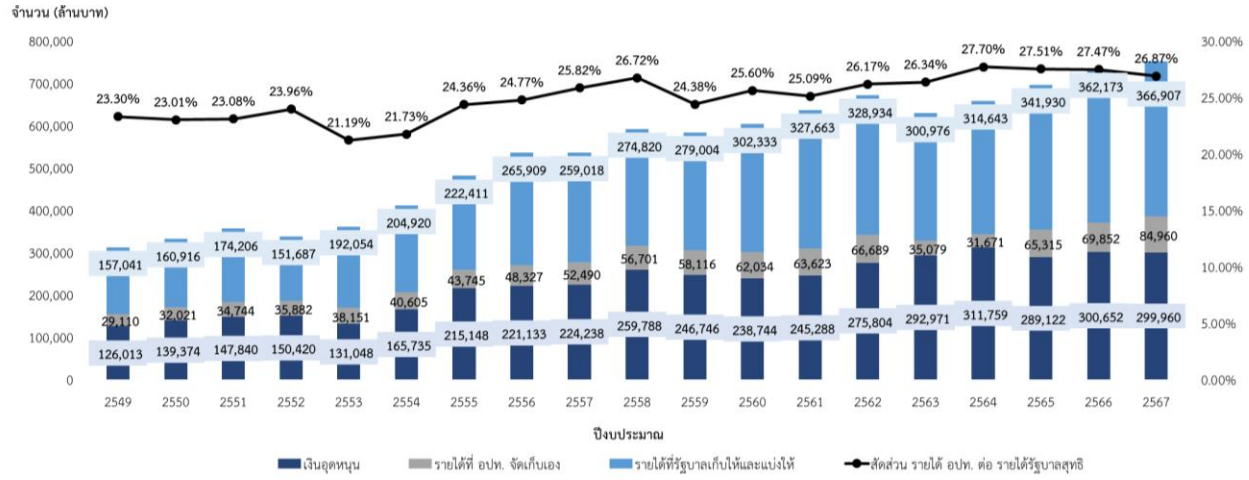
1.1) รายได้ที่ท้องถิ่นจัดเก็บเอง (Local Levied Taxes) เป็นรายได้ที่ อปท. มีอำนาจบริหารจัดการเองทั้งหมด เช่น ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ภาษีป้าย รวมถึงค่าธรรมเนียม ใบอนุญาต และรายได้จากทรัพย์สินของท้องถิ่น เป็นต้น

1.2) รายได้ที่รัฐบาลจัดเก็บให้ (Surcharged Taxes) เป็นรายได้ที่หน่วยงานส่วนกลางจัดเก็บแทน หรือ ภาษีที่ใช้ฐานร่วมกับรัฐบาล โดย อปท. ออกข้อบัญญัติจัดเก็บภาษีเพิ่มเติมจากอัตราภาษีที่รัฐบาลจัดเก็บบนฐานเดียวกัน จึงเป็นการจัดเก็บภาษีที่เป็นอำนาจตามกฎหมายแล้วนำมาจัดสรรคืนให้ท้องถิ่นในพื้นที่นั้น ๆ โดยหน่วยงานที่จัดเก็บแทนจะเป็นผู้หักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการจัดเก็บ เช่น ภาษีมูลค่าเพิ่ม 1 ใน 9 ส่วน ภาษีธุรกิจเฉพาะ ภาษีสรรพสามิต และภาษีรถยนต์ประจำปี

1.3) รายได้ที่รัฐบาลแบ่งให้ (Shared Taxes) เป็นการจัดสรรรายได้จากส่วนกลางตามสูตรหรือหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (ก.ก.ถ.) กำหนด เช่น ภาษีมูลค่าเพิ่มตาม พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ เป็นต้น

1.4) เงินอุดหนุนจากรัฐบาล (Grants) เป็นเงินที่รัฐบาลจัดสรรให้แก่ อปท. เพื่อให้ อปท. นำเงินที่ได้รับการจัดสรรไปใช้จ่ายเพื่อจัดทำบริการสาธารณะตอบสนองความต้องการของประชาชนในท้องถิ่น ในปัจจุบันเงินอุดหนุนจากรัฐบาล ถือเป็นรายได้ส่วนใหญ่ของ อปท. หลายแห่ง ประกอบด้วย เงินอุดหนุนทั่วไปที่ท้องถิ่นนำไปใช้ได้ตามอำนาจหน้าที่และภารกิจถ่ายโอน เงินอุดหนุนทั่วไปกำหนดวัตถุประสงค์ และเงินอุดหนุนเฉพาะกิจที่กำหนดวัตถุประสงค์เฉพาะโครงการ

โครงสร้างรายได้ของ อปท. จากภาพที่ 3.1 แสดงแนวโน้มรายได้จริงที่เพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาในองค์ประกอบจะเห็นได้ว่า รายได้ที่รัฐบาลเก็บให้และแบ่งให้มีจำนวนมากที่สุด รองลงมา คือ รายได้จากเงินอุดหนุน และรายได้ที่ อปท. จัดเก็บเองมีจำนวนน้อยที่สุด และจากภาพแสดงให้เห็นสัดส่วนรายได้จริงของ อปท. ต่อรายได้รัฐบาลสุทธิ อยู่ในระดับร้อยละ 22 - 27



ภาพที่ 3.2 รายได้จริงของ อปท. ปีงบประมาณ พ.ศ. 2549 – 2567

ที่มา: กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

2) รายจ่ายของ อปท.

รายจ่ายของ อปท. เป็นเงินงบประมาณที่ใช้จ่ายเพื่อการจัดทำสินค้าและบริการสาธารณะตามภารกิจหน้าที่ของ อปท. แต่ละประเภท เพื่อตอบสนองความต้องการของประชาชนในท้องถิ่น การจำแนกรายจ่ายจึงจำแนกตามแผนงานในแต่ละด้าน (Functional Classification) อาทิ ด้านเศรษฐกิจ ด้านบริการชุมชนและสังคม และด้านบริหารทั่วไป เพื่อดูว่าท้องถิ่นให้ความสำคัญกับเรื่องใดในปัจจุบัน โดยรายจ่ายของท้องถิ่นถูกกำกับดูแลด้วยกฎหมายและระเบียบกระทรวงมหาดไทย

การวางแผนการใช้จ่ายเงินตามวิธีการงบประมาณ โดยแสดงแผนการปฏิบัติงานตามภารกิจหน้าที่ด้านต่าง ๆ ในรอบระยะเวลาหนึ่ง ๆ ซึ่งในกรณีของ อปท. ประเทศไทย จะนับตามปีงบประมาณ คือ ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม ถึงวันที่ 30 กันยายนของปีถัดไป

ในปัจจุบันงบประมาณรายจ่ายของ อปท. ถูกกำหนดตามระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยวิธีการงบประมาณขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2563 โดยความในหมวด 2 ได้กำหนดลักษณะของงบประมาณของ อปท. ให้จัดทำเป็นงบประมาณรายจ่ายประจำปี โดยต้องมีประมาณการรายรับประกอบการจัดทำงบประมาณดังกล่าว ซึ่งประมาณการรายรับของ อปท. จำแนกเป็นหมวดรายได้ ได้แก่ (1) หมวดภาษีอากร (2) หมวดค่าธรรมเนียม ค่าปรับ และใบอนุญาต (3) หมวดรายได้จากทรัพย์สิน (4) หมวดรายได้จากสาธารณูปโภคและกิจการพาณิชย์ (5) หมวดเงินอุดหนุน และ (6) หมวดรายได้เบ็ดเตล็ด โครงสร้างดังกล่าวสะท้อนการจัดทำงบประมาณรายจ่ายของ อปท. ต้องตั้งอยู่บนพื้นฐานของประมาณการรายรับที่คาดว่าจะได้รับ ซึ่งมีลักษณะมุ่งเน้นความสมดุลของงบประมาณเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ งบประมาณรายจ่ายประจำปีอาจจำแนกได้เป็นงบประมาณรายจ่ายทั่วไป และงบประมาณรายจ่ายเฉพาะการ ซึ่งในกรณีที่ อปท. มีความจำเป็น อาจจัดทำงบประมาณรายจ่ายเฉพาะการได้ และตั้งงบประมาณช่วยเหลือระหว่างกันของงบประมาณรายจ่ายทั่วไปและงบประมาณรายจ่ายเฉพาะการได้ โดยต้องได้รับความเห็นชอบจากสภาท้องถิ่นและผู้ว่าราชการจังหวัดหรือนายอำเภออนุมัติ แล้วแต่กรณี ตามที่กฎหมายกำหนด

สำหรับงบประมาณรายจ่ายทั่วไปของ อปท. ประกอบด้วย รายจ่ายงบกลางและรายจ่ายตามแผนงาน โดยรายจ่ายตามแผนงาน สามารถจำแนกออกเป็น 2 ลักษณะ ได้แก่ รายจ่ายประจำ และรายจ่ายเพื่อการลงทุน ดังนี้

2.1) รายจ่ายประจำ ประกอบด้วย

2.1.1) งบบุคลากร หมายถึง รายจ่ายที่กำหนดให้จ่ายเพื่อการบริหารงานบุคลากรท้องถิ่น ได้แก่ เงินเดือน ค่าจ้างประจำ และค่าจ้างชั่วคราว

2.2.2) งบดำเนินงาน หมายถึง รายจ่ายที่กำหนดให้จ่ายเพื่อการบริหารงานประจำ ได้แก่ ค่าตอบแทน ค่าใช้สอย ค่าวัสดุ และค่าสาธารณูปโภค

2.1.3) งบเงินอุดหนุน หมายถึง เงินที่ อปท. ตั้งงบประมาณอุดหนุนให้แก่หน่วยงานที่ขอรับเงินอุดหนุนเพื่อให้ดำเนินการตามภารกิจที่อยู่ในอำนาจหน้าที่ของ อปท. ตามกฎหมาย

2.1.4) งบรายจ่ายอื่น หมายถึง รายจ่ายที่ไม่เข้าลักษณะประเภทงบรายจ่ายใด หรือเป็นรายจ่ายที่กำหนดให้ใช้จ่ายในงบรายจ่ายนี้

2.2) รายจ่ายเพื่อการลงทุน ได้แก่ งบลงทุน ซึ่งเป็นรายจ่ายในลักษณะค่าครุภัณฑ์ ค่าที่ดินและสิ่งก่อสร้าง รวมถึงรายจ่ายที่กำหนดให้จ่ายจากงบรายจ่ายอื่นใดในลักษณะรายจ่ายดังกล่าว โดยรายจ่ายนี้เป็นงบประมาณที่ใช้เพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน การจัดซื้อครุภัณฑ์ และการก่อสร้างสิ่งสาธารณูปโภค ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญในการสร้างความเจริญเติบโตในพื้นที่

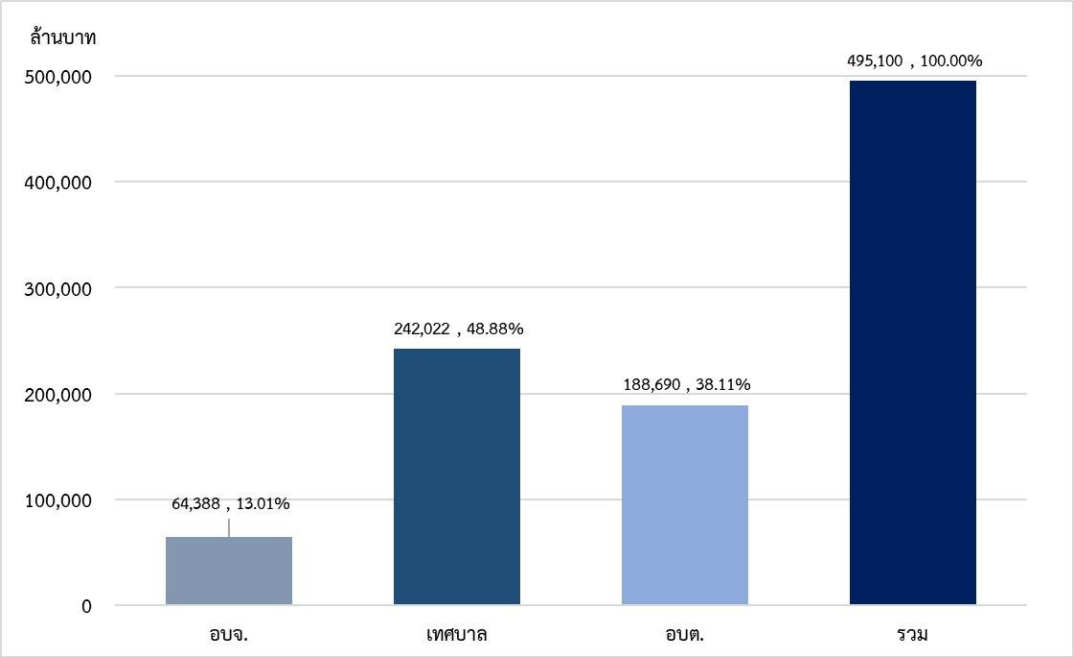
อย่างไรก็ตาม ในกรณีของ กทม. และเมืองพัทยา มีการดำเนินการด้านงบประมาณตามข้อบัญญัติที่ตราขึ้นของตนเอง คือ ข้อบัญญัติกรุงเทพมหานคร เรื่อง วิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2563 และข้อบัญญัติเมืองพัทยา เรื่อง วิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2545 และที่แก้ไขเพิ่มเติม ฉบับที่ 2 พ.ศ. 2555 ซึ่งมีสาระสำคัญที่คล้ายกันกับระเบียบกระทรวงมหาดไทยที่ใช้กับ อปท. ประเภทอื่น

นอกจากนี้ งบประมาณรายจ่ายของ อปท. ยังอยู่ภายใต้ข้อจำกัดทางกฎหมายบางประการโดยเฉพาะตามพระราชบัญญัติระเบียบบริหารงานบุคคลส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2542 และที่แก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 35 ซึ่งกำหนดให้การจ่ายเงินเดือน ค่าจ้าง และประโยชน์ตอบแทนของข้าราชการหรือพนักงานส่วนท้องถิ่นที่มาจากเงินรายได้ของ อปท. ต้องไม่เกินร้อยละ 40 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีของ อปท. นั้น ข้อกำหนดดังกล่าวสะท้อนถึงกลไกการควบคุมวินัยทางการคลังของ อปท. และมีผลต่อโครงสร้างการใช้จ่ายงบประมาณของท้องถิ่น

3) สถานะเงินสะสมของท้องถิ่น

ตามระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยการรับเงิน การเบิกจ่ายเงิน การฝากเงิน การเก็บรักษาเงินและการตรวจเงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2566 ข้อ 5 (22) เงินสะสม หมายความว่า เงินที่เหลือจ่ายจากเงินรายรับที่ อปท. ได้รับไว้ภายในวันสิ้นปีงบประมาณ โดยรวมเงินสะสมคงเหลือจากปีก่อน ๆ ด้วย เงินส่วนนี้ทำหน้าที่เป็นเสมือนทุนสำรองเพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยงหรือใช้ดำเนินโครงการพัฒนา

ที่มีความจำเป็นเร่งด่วน เพื่อให้การบริหารการคลังเป็นไปอย่างมีเสถียรภาพ (กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น, 2566) ปัจจุบัน อปท. (ไม่รวม กทม. และเมืองพัทยา) มีเงินสะสมที่สามารถใช้ได้ ณ สิ้นปีงบประมาณ 2568 (ณ วันที่ 30 กันยายน 2568) จำนวนรวมทั้งสิ้น 495,100 ล้านบาท สามารถแสดงรายละเอียดตามแผนภาพที่ 3.2 จำแนกตามประเภท อปท. ดังนี้



ภาพที่ 3.3 เงินสะสมของ อปท. ณ วันที่ 30 กันยายน 2568

ที่มา: กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

จากภาพที่ 3.2 เงินสะสมที่สามารถใช้ได้ของ อปท. จำนวนมากที่สุด คือ เทศบาล มีจำนวน 242,022 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 48.88 ซึ่งประกอบด้วย ทต. มีจำนวน 127,465 ล้านบาท ทม. มีจำนวน 63,651 ล้านบาท และ ทน. มีจำนวน 50,906 ล้านบาท รองลงมา คือ อบต. มีจำนวน 188,690 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 38.11 และ อบจ. มีจำนวน 64,388 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 13.01 ของจำนวนเงินสะสมรวมของ อปท. ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม เงินสะสมเหล่านี้ไม่สามารถใช้ได้อิสระ เนื่องจากอยู่ภายใต้ระเบียบดังกล่าว ซึ่งได้กำหนดเงื่อนไขการใช้จ่ายเงินสะสมไว้ในข้อ 97 กำหนดให้ อปท. อาจใช้จ่ายเงินสะสมได้ โดยได้รับอนุมัติจากสภาท้องถิ่น และต้องใช้เฉพาะในภารกิจที่อยู่ในอำนาจหน้าที่ของ อปท. ซึ่งเป็นค่าครุภัณฑ์ ค่าที่ดินและสิ่งก่อสร้าง ทั้งนี้ ต้องได้ส่งเงินสมทบเข้ากองทุนส่งเสริมกิจการของ อปท. แต่ละประเภทตามระเบียบที่กำหนดแล้ว รวมทั้งต้องกันเงินสะสมสำรองจ่ายไว้เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรไม่น้อยกว่า 3 เดือน และกันไว้อีกร้อยละ 15 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีสำหรับกรณีเกิดสาธารณภัย นอกจากนี้ หลังจากกันเงินสำรองดังกล่าวแล้ว อบจ. และ ทน. ต้องมีเงินสะสมคงเหลือไม่น้อยกว่า 10 ล้านบาท ทม. ทต. และ อบต. ต้องมีเงินสะสมคงเหลือไม่น้อยกว่า 5 ล้านบาท และเมื่อได้รับอนุมัติให้ใช้จ่ายเงินสะสมแล้ว อปท. ต้องดำเนินการก่อหนี้ผูกพันให้แล้วเสร็จภายในระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีงบประมาณถัดไป มิฉะนั้นให้ถือว่าการอนุมัติใช้จ่ายเงินสะสมนั้นเป็นอันสิ้นสุดลง ทั้งนี้ การใช้จ่ายเงินสะสมต้องคำนึงถึงฐานะการเงินการคลังและเสถียรภาพทางการคลังของ อปท. ในระยะยาว

นอกจากนี้ ข้อ 98 ได้เปิดโอกาสให้ใช้เงินสะสมได้ ในกรณีที่มีภารกิจตามนโยบายเร่งด่วนของรัฐบาลหรือกระทรวงมหาดไทยและจำเป็นต้องให้ อปท. เป็นผู้ดำเนินการ โดยมีความจำเป็นต้องใช้จ่ายจากงบประมาณของ อปท. ซึ่งไม่เพียงพอ และไม่เข้าเงื่อนไขข้อ 97 โดยปลัดกระทรวงมหาดไทยอาจอนุมัติยกเว้นให้ใช้จ่ายเงินสะสมได้โดยความเห็นชอบของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย

ในขณะเดียวกัน กทม. และเมืองพัทยา ในฐานะ อปท. รูปแบบพิเศษ ก็มีกฎหมายเกี่ยวกับเงินสะสมของตนเอง โดยเงินสะสมของ กทม. อยู่ภายใต้ข้อบัญญัติกรุงเทพมหานคร เรื่อง เงินสะสม พ.ศ. 2562 ซึ่งกำหนดให้เงินสะสม หมายถึง เงินที่เหลือจ่ายจากเงินรับจริงตามงบประมาณรายจ่ายประจำปีเมื่อสิ้นปีงบประมาณ และให้กันเงินสะสมประจำปีไว้ร้อยละ 10 เป็นทุนสำรองเงินคงคลัง เพื่อรองรับภารกิจตามอำนาจหน้าที่ความจำเป็นเร่งด่วน หรือกรณีที่กฎหมายกำหนด ทั้งนี้ การใช้เงินสะสมสามารถดำเนินการได้ในรูปแบบการยืมเงินสะสมและการจ่ายขาดเงินสะสม โดยผู้ว่าราชการ กทม. มีอำนาจอนุมัติการยืมเงินสะสมภายในวงเงินที่กำหนดสำหรับโครงการที่ได้รับการบรรจุไว้ในงบประมาณรายจ่าย และต้องตั้งงบประมาณชดใช้คืนภายในระยะเวลาที่กำหนด ส่วนการจ่ายขาดเงินสะสมเป็นอำนาจของผู้ว่าราชการ กทม. โดยต้องได้รับความเห็นชอบจากสภา กทม. และกระทำได้เฉพาะกรณีที่เป็นกิจการตามหน้าที่และอำนาจของ กทม. ที่เกี่ยวข้องกับการบริการสาธารณะ การแก้ไขความเดือดร้อนของประชาชน หรือการเพิ่มพูนรายได้ โดยต้องสอดคล้องกับแผนพัฒนา กทม. กฎหมายที่เกี่ยวข้อง และคำนึงถึงฐานะเงินสะสมของ กทม. เป็นสำคัญ

สำหรับเมืองพัทยา เงินสะสมอยู่ภายใต้ข้อบัญญัติเมืองพัทยา เรื่อง การรับเงิน การเบิกจ่ายเงิน การฝากเงิน การเก็บรักษาเงิน และการตรวจเงินของเมืองพัทยา พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม โดยกำหนดให้เงินสะสม หมายถึง เงินคงเหลือจากรายรับตามงบประมาณรายจ่ายประจำปีหรืองบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม รวมทั้งเงินสะสมจากปีก่อน ภายหลังหักทุนสำรองเงินสะสมแล้ว ทั้งนี้ เมืองพัทยาต้องกันเงินสะสมประจำปีไว้ร้อยละ 25 เป็นทุนสำรองเงินสะสม และสามารถนำเงินสะสมมาใช้จ่ายได้ โดยได้รับอนุมัติจากสภาเมืองพัทยา เฉพาะกิจการที่อยู่ในอำนาจหน้าที่ของเมืองพัทยา เช่น การบริการชุมชนและสังคม การบำบัดความเดือดร้อนของประชาชน หรือกิจการที่ก่อให้เกิดรายได้ เป็นต้น โดยต้องสอดคล้องกับแผนพัฒนาเมืองพัทยา พร้อมทั้งได้ส่งเงินสมทบกองทุนส่งเสริมกิจการเทศบาลตามระเบียบและกันเงินสะสมสำรองจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรไม่น้อยกว่า 3 เดือน และกันไว้เป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารงานและกรณีที่มีสาธารณภัยเกิดขึ้นอีกร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี โดยเมื่อได้รับอนุมัติให้ใช้จ่ายเงินสะสมแล้ว เมืองพัทยาต้องดำเนินการก่อหนี้ผูกพันให้เสร็จสิ้นภายในระยะเวลาไม่เกินหนึ่งปีถัดไป โดยการใช้จ่ายเงินสะสมต้องคำนึงถึงฐานะการเงินการคลังและเสถียรภาพทางการคลังในระยะยาว นอกจากนี้ ในกรณีที่มีภารกิจเร่งด่วนตามนโยบายของรัฐบาลหรือกระทรวงมหาดไทยอาจได้รับอนุมัติให้ใช้จ่ายเงินสะสมหรือเงินทุนสำรองเงินสะสมได้แม้ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขทั่วไป โดยต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ว่าราชการจังหวัด

ดังนั้น ข้อกำหนดดังกล่าวสะท้อนว่า แม้ อปท. จะมีเงินสะสมเป็นของตนเอง แต่การนำมาใช้จ่ายยังอยู่ภายใต้ข้อจำกัดด้านกฎหมายและหลักเกณฑ์ทางการคลังของรัฐ ซึ่งการยกเว้นเงื่อนไขการใช้เงินสะสมดังกล่าวอยู่ภายใต้เงื่อนไขซึ่งถูกกำหนดจากส่วนกลาง อย่างไรก็ดี การลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานในทางปฏิบัติมิได้มีเพียงต้นทุนเฉพาะค่าครุภัณฑ์ ที่ดิน หรือสิ่งก่อสร้างเท่านั้น แต่ยังรวมถึงค่าใช้จ่ายในการศึกษาและออกแบบโครงการ การบริหารจัดการ การบำรุงรักษา ตลอดจนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในระยะยาว จึงอาจทำให้เงินสะสมเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอหรือไม่เหมาะสมต่อการรองรับการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ทั้งหมดได้

3.1.2 การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะของ อปท. และช่องว่างทางการคลัง

1) แนวคิดการจัดบริการสาธารณะของ อปท.

แนวคิดเกี่ยวกับการกระจายอำนาจในการจัดบริการสาธารณะสู่ระดับท้องถิ่นได้กำหนดไว้อย่างชัดเจนในรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. 2550 มาตรา 78 (3) ซึ่งกำหนดให้รัฐส่งเสริมการกระจายอำนาจให้แก่ อปท. เพื่อให้มีความเป็นอิสระในการบริหารจัดการและสามารถจัดบริการสาธารณะตามแนวนโยบายพื้นฐานแห่งรัฐ พัฒนาเศรษฐกิจของท้องถิ่นและระบบสาธารณูปโภคและสาธารณูปการ ตลอดจนโครงสร้างพื้นฐานสารสนเทศในท้องถิ่น เพื่อตอบสนองความต้องการของประชาชนในพื้นที่ให้ทั่วถึงและเท่าเทียมกัน หลักการดังกล่าวยังคงได้รับการสืบทอดในรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. 2560 โดยมาตรา 250 ซึ่งกำหนดให้อำนาจหน้าที่ของ อปท. ต้องมุ่งให้สามารถบริหารกิจการสาธารณะและดูแลประโยชน์ของประชาชนในท้องถิ่นตามหลักการพัฒนาอย่างยั่งยืน รวมทั้งส่งเสริมและสนับสนุนการจัดการศึกษาให้แก่ประชาชนในพื้นที่ โดยต้องสอดคล้องกับรายได้ งบประมาณและบุคลากร ซึ่งต้องให้ อปท. มีอิสระในการบริหารการจัดทำบริการสาธารณะ การเงินการคลัง และการกำกับดูแล อปท. ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ประกอบกับ พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ และที่แก้ไขเพิ่มเติม หมวด 2 ได้กำหนดอำนาจและหน้าที่ในการจัดระบบการบริการสาธารณะให้ อปท. แต่ละประเภทไว้ โดยมาตรา 16 กำหนดให้เทศบาล เมืองพัทยา และ อบต. มีอำนาจและหน้าที่ในการจัดระบบการบริการสาธารณะเพื่อประโยชน์ของประชาชนในท้องถิ่นของตนเอง ดังนี้

(1) การจัดทำแผนพัฒนาท้องถิ่นของตนเอง

(2) ด้านสาธารณูปโภคและโครงสร้างพื้นฐาน อาทิ การจัดให้มีและบำรุงรักษาทางบกทางน้ำ และทางระบายน้ำ การจัดให้มีและควบคุมตลาด ท่าเทียบเรือ ท่าข้าม และที่จอดรถ การสาธารณูปโภค การสาธารณูปการและการก่อสร้างอื่น ๆ การจัดผังเมือง การพัฒนาและบำรุงรักษาโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรองรับการดำรงชีวิตและกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประชาชน

(3) ด้านคุณภาพชีวิตและสวัสดิการสังคม อาทิ การจัดให้มีและส่งเสริมการสาธารณสุข การป้องกันโรคและการรักษาพยาบาลเบื้องต้น การจัดการศึกษา การสังคมสงเคราะห์เด็กและพัฒนาคุณภาพชีวิตเด็ก สตรี คนชรา คนพิการ และผู้ด้อยโอกาส การส่งเสริมการกีฬา นันทนาการ และการพักผ่อนของประชาชน รวมถึงการส่งเสริมความปลอดภัยในชีวิตและทรัพย์สินของประชาชน

(4) ด้านเศรษฐกิจและการพัฒนาอาชีพ อาทิ การส่งเสริม การฝึกและการประกอบอาชีพ การส่งเสริมการลงทุน ส่งเสริมวิสาหกิจชุมชน การท่องเที่ยวและเศรษฐกิจท้องถิ่น การพัฒนาตลาด การค้า และกิจกรรมทางเศรษฐกิจในพื้นที่

(5) ด้านสิ่งแวดล้อม ศาสนา และวัฒนธรรม อาทิ การจัดการ ดูแล และอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมในท้องถิ่น การจัดการขยะมูลฝอย สิ่งปฏิกูล และน้ำเสีย การจัดการการบำรุงรักษา และการใช้ประโยชน์จากป่าไม้ ที่ดิน ทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม การทำนุบำรุงศาสนา ศิลปะ วัฒนธรรม ประเพณี ภูมิปัญญาท้องถิ่น และวัฒนธรรมอันดีของท้องถิ่น

(6) ด้านการบริหารจัดการและการมีส่วนร่วม เช่น การรักษาความสงบเรียบร้อยและความปลอดภัยในท้องถิ่น การจัดทำบริการสาธารณะให้สอดคล้องกับความต้องการของประชาชน การส่งเสริม

การมีส่วนร่วมของประชาชนในการพัฒนาท้องถิ่น การปฏิบัติหน้าที่อื่นตามที่กฎหมายกำหนดให้เป็นอำนาจของ อปท.

มาตรา 17 ภายใต้บังคับมาตรา 16 กำหนดให้ อบจ. มีอำนาจและหน้าที่ในการจัดระบบบริการสาธารณะเพื่อประโยชน์ของประชาชนในท้องถิ่นของตนเอง ดังนี้

(1) การจัดทำแผนพัฒนาท้องถิ่นของตนเอง และประสานการจัดทำแผนพัฒนาจังหวัดตามระเบียบที่คณะรัฐมนตรีกำหนด

(2) ด้านสาธารณูปโภคและโครงสร้างพื้นฐาน อาทิ การจัดการและดูแลสถานีขนส่งทั้งทางบกและทางน้ำ การขนส่งมวลชนและการวิศวกรรมจราจร การสร้างและบำรุงรักษาทางบกและทางน้ำที่เชื่อมต่อระหว่าง อปท. อื่น และการจัดตั้งและดูแลตลาดกลาง

(3) ด้านคุณภาพชีวิตและสวัสดิการสังคม อาทิ การจัดการศึกษา การส่งเสริมการพัฒนาเทคโนโลยีที่เหมาะสม การส่งเสริมการกีฬา การสังคมสงเคราะห์ การพัฒนาคุณภาพชีวิตเด็ก สตรี คนชรา และผู้ด้อยโอกาส และการจัดให้มีโรงพยาบาลจังหวัด การรักษาพยาบาล การป้องกันและควบคุมโรคติดต่อ

(4) ด้านสิ่งแวดล้อม ศาสนา และวัฒนธรรม อาทิ การจัดตั้งและดูแลระบบบำบัดน้ำเสียรวมการจัดการขยะมูลฝอยและสิ่งปฏิกูลรวม การจัดการสิ่งแวดล้อมและมลพิษต่าง ๆ การคุ้มครอง ดูแล และบำรุงรักษาป่าไม้ ที่ดิน ทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม การส่งเสริมจารีตประเพณี และวัฒนธรรมอันดีงามของท้องถิ่น รวมถึงการจัดให้มีพิพิธภัณฑ์และหอจดหมายเหตุ

(5) ด้านเศรษฐกิจและการพัฒนาอาชีพ อาทิ การส่งเสริมการท่องเที่ยว การพาณิชย์ การลงทุน และการทำกิจการไม่ว่าจะดำเนินการเองหรือร่วมกับบุคคลอื่นหรือจากสหการ

(6) ด้านการบริหารจัดการและการมีส่วนร่วม เช่น การสนับสนุนหรือช่วยเหลือส่วนราชการหรือ อปท. อื่นในการพัฒนาท้องถิ่น รวมถึงการประสานและให้ความร่วมมือในการปฏิบัติหน้าที่ของ อปท. อื่น การให้บริการแก่เอกชน ส่วนราชการ หน่วยงานของรัฐ รัฐวิสาหกิจหรือ อปท. อื่น การแบ่งสรรเงินให้แก่ อปท. อื่นซึ่งกำหนดไว้ตามกฎหมาย การจัดให้มีระบบรักษาความสงบเรียบร้อยในจังหวัด การป้องกันและบรรเทาสาธารณภัย การส่งเสริมประชาธิปไตย ความเสมอภาค และสิทธิเสรีภาพของประชาชน การส่งเสริมการมีส่วนร่วมของประชาชนในการพัฒนาท้องถิ่น และการปฏิบัติหน้าที่อื่นตามที่กฎหมายกำหนดให้เป็นอำนาจของ อปท.

สำหรับ กทม. ได้กำหนดอำนาจและหน้าที่ในการจัดระบบบริการสาธารณะเพื่อประโยชน์ของประชาชนในท้องถิ่นของตนเองตามมาตรา 16 และมาตรา 17

สำหรับ อปท. อื่นที่มีกฎหมายกำหนดให้เป็น อปท. รูปแบบพิเศษไม่เต็มพื้นที่จังหวัด ให้มีอำนาจและหน้าที่ในการจัดระบบบริการสาธารณะเพื่อประโยชน์ของประชาชนในท้องถิ่นของตนเองตามมาตรา 16 แต่หากเป็น อปท. รูปแบบพิเศษเต็มพื้นที่จังหวัด ให้มีอำนาจและหน้าที่ในการจัดระบบบริการสาธารณะเพื่อประโยชน์ของประชาชนในท้องถิ่นของตนเองตามมาตรา 16 และมาตรา 17

ดังนั้น อปท. มีบทบาทสำคัญในการจัดให้มีและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะในระดับพื้นที่ อาทิ ระบบคมนาคม สาธารณูปโภค การจัดการสิ่งแวดล้อม การสาธารณสุข และบริการด้านสังคม ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลโดยตรงต่อคุณภาพชีวิตของประชาชนและศักยภาพการพัฒนาเศรษฐกิจของท้องถิ่น โดยการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของ อปท. มีลักษณะเป็นการลงทุนที่ต้องใช้เงินทุนจำนวนมากในระยะเริ่มต้น และให้ผลประโยชน์ในระยะยาว ขณะเดียวกันยังสร้างภาระด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบำรุงรักษา

อย่างต่อเนื่อง ซึ่งล้วนต้องอาศัยทรัพยากรทางการคลังที่เพียงพอ ส่งผลให้การพัฒนากลไกหรือเครื่องมือทางการเงินของ อปท. มีความสำคัญต่อการสนับสนุนการลงทุนและการจัดบริการสาธารณะของท้องถิ่นในระยะยาว

2) งบประมาณในการดำเนินการโครงสร้างพื้นฐาน

ในการขอตั้งงบประมาณรายจ่ายเพื่อสนับสนุน อปท. จำเป็นต้องดำเนินการให้สอดคล้องกับ พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ พระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2561 และพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 (พ.ร.บ. วินัยฯ) รวมทั้งกฎหมาย ระเบียบ และมติคณะรัฐมนตรีที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำงบประมาณรายจ่ายประจำปี อย่างครบถ้วน โดยให้ อปท. และหน่วยงานที่เสนอขอตั้งงบประมาณให้แก่ อปท. ได้แก่ กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น สำนักงานปลัดสำนักนายกรัฐมนตรี สำนักนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม กองทุนประชารัฐสวัสดิการเพื่อเศรษฐกิจฐานรากและสังคม จังหวัดและกลุ่มจังหวัด เสนอตั้งงบประมาณที่สอดคล้องกับยุทธศาสตร์ชาติ (พ.ศ. 2561 – 2580) แผนแม่บทภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ แผนพัฒนาจังหวัดและกลุ่มจังหวัด แผนปฏิบัติราชการประจำปีของจังหวัดและกลุ่มจังหวัด และแผนพัฒนาของ อปท. โดยคำนึงถึงความจำเป็นและภารกิจของหน่วยรับงบประมาณ ความต้องการในพื้นที่และแผนพัฒนาพื้นที่ตามความต้องการของประชาชนที่ผ่านกระบวนการการรับฟังความคิดเห็นหรือความต้องการในระดับพื้นที่ เช่น แผนพัฒนาหมู่บ้าน แผนชุมชน แผนพัฒนาตำบล แผนพัฒนาท้องถิ่น แผนพัฒนาอำเภอ แผนพัฒนาจังหวัด แผนพัฒนากลุ่มจังหวัด แผนพัฒนาภาค หรือแผนอื่น ๆ รวมทั้งให้มีการกระจายงบประมาณอย่างเป็นธรรม มีความคุ้มค่า ไม่ซ้ำซ้อน และเกิดผลสัมฤทธิ์ต่อประชาชน เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพความคุ้มค่าในการใช้จ่ายงบประมาณ และผลสัมฤทธิ์ในการบริหารจัดการภาครัฐ และให้ความสำคัญกับการขับเคลื่อนหน่วยรับงบประมาณภายใต้หลักธรรมาภิบาล สุจริต โปร่งใส เป็นธรรม ซึ่งสะท้อนถึงขั้นตอนที่ซับซ้อนในกระบวนการที่ได้มาซึ่งงบประมาณเพื่อดำเนินโครงการต่าง ๆ

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่แผนพัฒนาจังหวัดและกลุ่มจังหวัด พบว่า อปท. มีความต้องการดำเนินโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและการบริการสาธารณะในแต่ละท้องถิ่นที่รับผิดชอบเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี พ.ศ. 2567 อปท. มีความต้องการงบประมาณเพื่อการพัฒนา 236,199 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นเป็น 432,022 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2568

วงเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณที่รัฐบาลกลางจัดสรรให้แก่ อปท. ได้แก่ กทม. อบจ. ทน. เมืองพัทยา และ ทม. ในช่วงปีงบประมาณ พ.ศ. 2564 – 2568 พบว่า ในภาพรวม รัฐบาลกลางจัดสรรวงเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปีให้ อปท. เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ยกเว้นปีงบประมาณ พ.ศ. 2565) เมื่อพิจารณาตามประเภทรายจ่าย พบว่า วงเงินงบประมาณส่วนใหญ่ของ อบจ. ทน. ทม. และ กทม. (ร้อยละ 80 – 96) เป็นรายจ่ายประจำ อย่างไรก็ดี ปีงบประมาณ พ.ศ. 2567 – 2568 รายจ่ายลงทุนของ อบจ. ทน. และ ทม. เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 17 – 20 และรายจ่ายลงทุนของ กทม. เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 6 – 11 สำหรับเมืองพัทยางบประมาณส่วนใหญ่ (ร้อยละ 50 – 67) เป็นรายจ่ายลงทุน ซึ่งสะท้อนบทบาทของการเป็นเมืองท่องเที่ยวจึงมีการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและสิ่งอำนวยความสะดวกเพื่อการท่องเที่ยวมาก (ตารางที่ 3.1) ทั้งนี้ ข้อมูลวงเงินงบประมาณข้างต้นแสดงสัญญาณการลงทุนเพิ่มขึ้นของ อปท. ซึ่งอาจเป็นการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานการพัฒนาเมือง และการกระตุ้นเศรษฐกิจระดับพื้นที่ ซึ่งล้วนสร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจ ยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชนในพื้นที่ พัฒนาศักยภาพในพื้นที่ และขีดความสามารถในการแข่งขันของพื้นที่ในระยะต่อไป

ตารางที่ 3.1 วงเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2564 - 2568 ที่รัฐบาลจัดสรรให้ อปท. (อบจ. ทน. ทม. กทม. และเมืองพัทยา)

หน่วย: ล้านบาท

งบประมาณรายจ่าย	2564		2565		2566		2567		2568	
องค์การบริหารส่วนจังหวัด เทศบาลนคร และเทศบาลเมือง										
รายจ่ายประจำ	62,497	93%	50,364	92%	58,560	93%	60,415	80%	67,218	83%
รายจ่ายลงทุน	4,575	7%	4,198	8%	4,599	7%	15,431	20%	13,774	17%
รวม	**67,072**	**100%**	**54,561**	**100%**	**63,159**	**100%**	**75,846**	**100%**	**80,992**	**100%**
กรุงเทพมหานคร										
รายจ่ายประจำ	20,198	90%	19,806	96%	20,616	95%	21,633	94%	24,857	89%
รายจ่ายลงทุน	2,189	10%	829	4%	983	5%	1,261	6%	2,953	11%
รวม	**22,387**	**100%**	**20,635**	**100%**	**21,599**	**100%**	**22,894**	**100%**	**27,810**	**100%**
เมืองพัทยา										
รายจ่ายประจำ	846	45%	671	40%	652	38%	1,018	49%	792	33%
รายจ่ายลงทุน	1,044	55%	1,016	60%	1,047	62%	1,080	51%	1,577	67%
รวม	**1,890**	**100%**	**1,687**	**100%**	**1,698**	**100%**	**2,099**	**100%**	**2,368**	**100%**
รวมทั้งสิ้น										
รายจ่ายประจำ	**83,540**		**70,841**		**79,828**		**83,066**		**92,866**	
รายจ่ายลงทุน	**7,808**		**6,042**		**6,629**		**17,772**		**18,304**	

ที่มา: กรมบัญชีกลาง รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

เมื่อเรียงลำดับวงเงินงบประมาณรายจ่ายลงทุนที่ อปท. (อบจ. ทน. และ ทม.) ตามจังหวัดได้รับจัดสรรวงเงินงบประมาณจากรัฐบาลกลาง ช่วงปีงบประมาณ พ.ศ. 2564 – 2568 จากมากไปน้อย 10 ลำดับแรก (Top 10) พบว่า จังหวัดสงขลา เป็นจังหวัดที่ได้รับจัดสรรวงเงินงบประมาณมากที่สุด (Top 1) และได้รับเพิ่มขึ้นทุกปี ขณะที่จังหวัดขอนแก่น เชียงใหม่ ชลบุรี และอุบลราชธานี ก็อยู่ในกลุ่ม 10 จังหวัดแรกที่ได้รับจัดสรรวงเงินงบประมาณเพื่อการลงทุนมากที่สุดทุกปีเช่นกัน กล่าวได้ว่า เมืองใหญ่ของภูมิภาคหรือจังหวัดที่เป็นเมืองท่องเที่ยวได้รับวงเงินงบประมาณรายจ่ายเพื่อการลงทุนมากและเพิ่มขึ้น (ตารางที่ 3.2) โดยเฉพาะอย่างยิ่งปีงบประมาณ พ.ศ. 2567 – 2568 ที่วงเงินงบประมาณเพิ่มขึ้นมากอย่างก้าวกระโดด (ร้อยละ 183 – 307) จากปีงบประมาณ พ.ศ. 2564 – 2566 (ตารางที่ 3.3)

ตารางที่ 3.2 วงเงินงบประมาณรายจ่ายเพื่อการลงทุนของ อปท. (อบจ. ทน. ทม. กทม. และเมืองพัทยา) ปีงบประมาณ พ.ศ. 2564 - 2568

หน่วย: ล้านบาท

TOP	จังหวัด	ปี 2564	จังหวัด	ปี 2565	จังหวัด	ปี 2566	จังหวัด	ปี 2567	จังหวัด	ปี 2568
1	สงขลา	239	สงขลา	171	สงขลา	228	สงขลา	636	สงขลา	599
2	ขอนแก่น	133	ขอนแก่น	108	ชลบุรี	156	ชลบุรี	612	นครราชสีมา	447
3	เชียงใหม่	130	สุราษฎร์ธานี	106	นครศรีธรรมราช	140	สุราษฎร์ธานี	404	ขอนแก่น	418
4	ชลบุรี	129	นครราชสีมา	105	ขอนแก่น	122	ขอนแก่น	396	ชลบุรี	411
5	นครศรีธรรมราช	114	เชียงใหม่	104	ระยอง	112	ปทุมธานี	367	สุราษฎร์ธานี	381
6	อุดรธานี	103	ชลบุรี	93	สุราษฎร์ธานี	107	นนทบุรี	365	ปทุมธานี	328
7	สุราษฎร์ธานี	99	อุบลราชธานี	92	อุบลราชธานี	99	เชียงใหม่	337	นนทบุรี	320
8	กาญจนบุรี	97	ภูเก็ต	86	กำแพงเพชร	97	นครราชสีมา	334	อุบลราชธานี	307
9	กำแพงเพชร	96	อุดรธานี	86	นครราชสีมา	92	อุบลราชธานี	317	เชียงใหม่	277
10	อุบลราชธานี	91	นครศรีธรรมราช	84	เชียงใหม่	92	นครศรีธรรมราช	313	ลำปาง	260
	กรุงเทพมหานคร	2,189		829		983		1,261		2,953
	เมืองพัทยา	1,044		1,016		1,047		1,080		1,577

ที่มา: กรมบัญชีกลาง รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

ตารางที่ 3.3 วงเงินงบประมาณรายจ่ายเพื่อการลงทุนเฉลี่ยของ อปท. (อบจ. ทน. ทม. กทม. และเมืองพัทยา) ปีงบประมาณ พ.ศ. 2564 - 2568

หน่วย : ล้านบาท

	จังหวัด	รายจ่ายลงทุนเฉลี่ย		
		ปี 2564 - 2566	ปี 2567 - 2568	เพิ่มขึ้น
TOP 1	สงขลา	213	617	190%
TOP 2	ขอนแก่น	121	407	236%
TOP 3	เชียงใหม่	109	307	183%
	ชลบุรี	126	512	307%
	สุราษฎร์ธานี	104	393	277%
	อุบลราชธานี	94	312	232%
	กรุงเทพมหานคร	1,334	2,107	58%
	เมืองพัทยา	1,036	1,329	28%

ที่มา: กรมบัญชีกลาง รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

หากยังปล่อยให้สถานการณ์ดังกล่าวดำเนินต่อไปอาจก่อให้เกิดผลกระทบหลายประการ อาทิ (1) การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานท้องถิ่นล่าช้าหรือไม่เพียงพอต่อความต้องการของประชาชน เช่น ระบบคมนาคมสาธารณะ สาธารณูปโภค สาธารณสุข การศึกษา และการจัดการน้ำ เป็นต้น ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยสำคัญต่อคุณภาพชีวิตของประชาชน (2) ความเหลื่อมล้ำเชิงพื้นที่ขยายตัวมากขึ้น ทำให้ไม่สามารถพัฒนาศักยภาพของพื้นที่ได้เทียบเท่ากับเมืองขนาดใหญ่ (3) ขีดความสามารถในการแข่งขันของท้องถิ่นถูกจำกัด เนื่องจากการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานเป็นปัจจัยสำคัญในการดึงดูดการลงทุน การสร้างโอกาสทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาศักยภาพของแรงงานในพื้นที่

ดังนั้น จึงจำเป็นต้องพิจารณาแนวทางเชิงนโยบายที่สามารถเสริมศักยภาพทางการคลังของท้องถิ่นให้สามารถดำเนินโครงการพัฒนาได้อย่างยั่งยืน อาทิ การส่งเสริมให้ท้องถิ่นจัดหารายได้ของตนเองเพิ่มขึ้น การพัฒนาเครื่องมือทางเงินรูปแบบใหม่ อาทิ การเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวผ่านกลไกทางการเงินที่เหมาะสม เช่น การออกพันธบัตรท้องถิ่น ตลอดจนการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (Public Private Partnerships: PPPs)

3.1.3 แหล่งเงินเพื่อการลงทุนของ อปท.

โดยทั่วไป อปท. พึ่งพาแหล่งเงินเพื่อการลงทุนจาก (1) รายได้ของ อปท. (2) เงินอุดหนุนจากรัฐบาลกลาง และ (3) เงินกู้จากสถาบันการเงินของรัฐและกองทุนต่าง ๆ อย่างไรก็ตาม แหล่งเงินดังกล่าวมีข้อจำกัดบางประการ โดยเฉพาะการพึ่งพาการจัดสรรงบประมาณจากส่วนกลางซึ่งมีลักษณะเป็นรอบปีงบประมาณ และอาจมีความผันผวนตามนโยบายการคลังของรัฐบาล ส่งผลให้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานบางประเภทไม่สามารถดำเนินการได้อย่างต่อเนื่องหรือทันต่อความต้องการของพื้นที่

เมื่อเปรียบเทียบการรอรับการจัดสรรงบประมาณกับการออกพันธบัตรท้องถิ่น พบว่า การออกพันธบัตรมีข้อได้เปรียบหลายประการ ประการแรก เป็นการเพิ่มความยืดหยุ่นทางการคลัง โดยเปิดโอกาสให้ อปท. สามารถระดมทุนล่วงหน้าเพื่อนำไปใช้ในโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินจำนวนมาก และสามารถกระจายภาระต้นทุนไปยังช่วงเวลาที่ประชาชนได้รับประโยชน์จากโครงการ ประการที่สอง เป็นการกระจายแหล่งเงินทุน ลดการพึ่งพาเงินอุดหนุนจากรัฐ และเพิ่มบทบาทของตลาดทุนในการสนับสนุนการพัฒนาท้องถิ่น และประการที่สาม กลไกตลาดทุนโดยเฉพาะกระบวนการประเมินความน่าเชื่อถือทางเครดิต อาจช่วยส่งเสริมวินัยทางการคลัง ความโปร่งใส และการเปิดเผยข้อมูลของ อปท. ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อความยั่งยืนทางการคลังในระยะยาว

อย่างไรก็ดี เมื่อเปรียบเทียบกับช่องทางเงินกู้ต่าง ๆ ของ อปท. พบว่า แม้ต้นทุนการกู้เงินอาจอยู่ในระดับต่ำ แต่มักเผชิญกับข้อจำกัดด้านวงเงิน ระยะเวลาการกู้ และเงื่อนไขการอนุมัติที่กำหนดไว้ล่วงหน้า รวมถึงการพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ตามกรอบวินัยการคลังของรัฐ ซึ่งอาจจำกัดขนาดของโครงการที่สามารถดำเนินการได้ในแต่ละครั้ง เมื่อเปรียบเทียบกันแล้วการออกพันธบัตรท้องถิ่นแม้จะอยู่ภายใต้ข้อกำหนดและกระบวนการกำกับดูแลที่เข้มงวดเช่นเดียวกัน แต่มีลักษณะเป็นการระดมทุนผ่านตลาดทุน ซึ่งสามารถกำหนดวงเงินได้ตามขนาดและความเหมาะสมของโครงการ ตลอดจนความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อฐานะทางการคลังของ อปท. นั้น ๆ ด้วยเหตุนี้ เพดานวงเงินที่สามารถระดมทุนได้จึงอาจสูงกว่าการกู้เงินจากแหล่งเดียว และเปิดโอกาสให้ อปท. สามารถดำเนินโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ได้ในช่วงเวลาที่เหมาะสม

อย่างไรก็ตาม การออกพันธบัตรของ อปท. ในประเทศไทยยังไม่เคยเกิดขึ้นจริง แม้ กทม. ซึ่งมีฐานะการเงินอยู่ในระดับดี มีศักยภาพทางการคลังสูง และเคยศึกษาความเป็นไปได้ในการออกพันธบัตร แต่ในทางปฏิบัติพบว่า ยังประสบข้อจำกัดด้านกฎหมายและกระบวนการกำกับดูแลที่มีความซับซ้อน ส่งผลให้การดำเนินการ

ยังไม่เกิดขึ้นอย่างเป็นรูปธรรม ทั้งนี้ สะท้อนให้เห็นว่าการออกพันธบัตรท้องถิ่นมิได้ขึ้นอยู่กับศักยภาพทางการคลังของ อปท. เพียงอย่างเดียว แต่ยังต้องอาศัยความพร้อมด้านกฎหมาย กลไกกำกับดูแล และความน่าเชื่อถือทางการคลังของ อปท. ประกอบกันด้วย

นอกจากนี้ การออกพันธบัตรท้องถิ่นอาจมิได้เป็นทางเลือกที่เหมาะสมสำหรับทุกพื้นที่ เนื่องจากความสำเร็จของการระดมทุนผ่านพันธบัตรขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย อาทิ ความสามารถในการจัดเก็บรายได้ ความมั่นคงของฐานภาษี ศักยภาพในการบริหารหนี้ และความโปร่งใสทางการคลัง ดังนั้น หากขาดระบบกำกับดูแลและการประเมินความพร้อมที่เหมาะสม อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการคลังทั้งในระดับท้องถิ่นและระดับประเทศได้

3.2 กรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของ อปท.

กรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของ อปท. สามารถจำแนกออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ (1) กฎหมายกำหนดอำนาจหน้าที่ของ อปท. (2) กฎหมายกำกับวินัยการเงินการคลัง และ (3) กฎหมายกำกับการออกและเสนอขายตราสารหนี้ต่อผู้ลงทุน

3.2.1 กฎหมายกำหนดอำนาจหน้าที่ของ อปท.

หลังจากแนวคิดการกระจายอำนาจเริ่มใช้อย่างชัดเจนในรัฐธรรมนูญฯ จนถึงปัจจุบัน ได้ให้ความเป็นอิสระในการดำเนินการของ อปท. รวมทั้งกำหนดให้มีกฎหมายกำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจขึ้น ซึ่งเป็นกฎหมายสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดอำนาจหน้าที่ และการคลัง ของ อปท.

1) พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ

มาตรา 284 ของรัฐธรรมนูญฯ ได้บัญญัติให้มีกฎหมายกำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจเพื่อพัฒนาการกระจายอำนาจให้แก่ท้องถิ่นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีการประกาศใช้ พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ เมื่อวันที่ 17 พฤศจิกายน 2542 และต่อมามีการแก้ไขเพิ่มเติม โดย พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2549 ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 9 มกราคม 2550 เป็นต้นมา กฎหมายฉบับนี้ตราขึ้นเพื่อกำหนดกรอบการถ่ายโอนภารกิจ อำนาจหน้าที่ และงบประมาณจากรัฐบาลกลางไปยัง อปท. โดยมีเป้าหมายเพื่อเสริมสร้างความเป็นอิสระและประสิทธิภาพในการบริหารจัดการท้องถิ่น รวมถึงการสร้างความเข้มแข็งทางการคลังของ อปท. นอกจากนี้ กฎหมายดังกล่าวยังกำหนดให้มีการจัดตั้ง ก.ก.ถ. เพื่อทำหน้าที่การกำหนดทิศทางและขับเคลื่อนการกระจายอำนาจของประเทศ ผ่านการกำหนดนโยบาย แผนการกระจายอำนาจ หลักเกณฑ์การถ่ายโอนภารกิจ และแนวทางด้านการคลังของท้องถิ่น

พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ กำหนดให้มีการจัดทำแผนการกระจายอำนาจ กำหนดสัดส่วนรายได้ของ อปท. ต่อรายได้สุทธิของรัฐบาล กำหนดกลไกในการถ่ายโอนภารกิจและงบประมาณไปยังท้องถิ่น กำหนดอำนาจและหน้าที่ในการจัดระบบบริการสาธารณะ และการจัดสรรสัดส่วนภาษีและอากร ให้แก่ อปท. ได้แก่ กทม. อบจ. เทศบาล เมืองพัทยา และ อบต. ซึ่งมีความแตกต่างกันในแต่ละประเภท อปท. ทั้งนี้ ได้กำหนดรายรับที่ อปท. อาจมีได้ ได้แก่ รายได้จากทรัพย์สิน เงินอุดหนุน เงินช่วยเหลือ การกู้เงิน รวมถึงรายได้จากการจำหน่ายพันธบัตร ภายใต้เงื่อนไขที่การออกพันธบัตร การกู้เงินจากองค์การ หรือนิติบุคคลต่าง ๆ การกู้เงิน

จากต่างประเทศ องค์การต่างประเทศ หรือองค์การระหว่างประเทศ และรายได้จากทรัพย์สินของแผ่นดิน หรือทรัพย์สินของรัฐวิสาหกิจ ให้ออกเป็นข้อบัญญัติท้องถิ่น โดยได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี

อย่างไรก็ตาม แม้กฎหมายดังกล่าวจะเปิดโอกาสให้ อปท. มีอำนาจและภารกิจเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แต่โครงสร้างรายได้ยังคงมีลักษณะพึ่งพาการจัดสรรจากรัฐส่วนกลาง และการกำหนดสัดส่วนรายได้ยังอยู่ภายใต้กรอบที่รัฐกำหนด ส่งผลให้ความสามารถในการระดมทุนเพื่อรองรับภารกิจ โดยเฉพาะโครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานอาจมีข้อจำกัดในทางปฏิบัติ ทั้งนี้ แม้กฎหมายจะกำหนดให้รายได้ของ อปท. เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนที่เหมาะสม แต่การดำเนินการดังกล่าวขึ้นอยู่กับนโยบายของรัฐและการจัดสรรงบประมาณในแต่ละปี ซึ่งอาจไม่เพียงพอต่อความต้องการในพื้นที่ จึงสะท้อนถึงความจำเป็นในการพิจารณาเครื่องมือทางการคลังเพิ่มเติม เช่น การออกพันธบัตรของ อปท. เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นและศักยภาพในการพัฒนาในระยะยาว เป็นต้น

2) กฎหมายเกี่ยวกับการจัดตั้ง อปท.

การปกครองท้องถิ่นในประเทศไทยเริ่มต้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2476 โดย อปท. รูปแบบเทศบาล และตั้งแต่เริ่มต้นจนถึงช่วงก่อนรัฐธรรมนูญฯ มีผลใช้บังคับ มีกฎหมายเกี่ยวกับการปกครองท้องถิ่นไม่มากนัก กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการปกครองท้องถิ่นโดยตรงมีเพียงกฎหมายจัดตั้ง อปท. ในแต่ละประเภท ซึ่งในขณะนั้นมี อปท. รวม 6 ประเภทด้วยกัน ได้แก่ อบจ. เทศบาล อบต. สุขาภิบาล กทม. และเมืองพัทยา

อย่างไรก็ตาม ภายหลังการบังคับใช้รัฐธรรมนูญได้มีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบ อปท. จนถึงปัจจุบัน อปท. ประเทศไทยแบ่งออกเป็น 2 รูปแบบหลัก คือ 1) อปท. รูปแบบทั่วไป ได้แก่ อบจ. ทน. ทม. ทต. และ อบต. และ 2) อปท. รูปแบบพิเศษ ได้แก่ กทม. และเมืองพัทยา โดยแต่ละ อปท. ถูกจัดตั้งขึ้นโดยมีกฎหมายจัดตั้งของตัวเอง ซึ่งกฎหมายจัดตั้ง อปท. ถือเป็นแหล่งฐานอำนาจทางกฎหมายในการดำเนินภารกิจและกิจกรรมทางการคลังของแต่ละ อปท. โดยมีสาระสำคัญ ดังนี้

2.1) พระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

เทศบาลเป็น อปท. ที่ตั้งขึ้นประเภทแรกภายหลังการเปลี่ยนแปลงการปกครอง พ.ศ. 2475 เพื่อรองรับการบริหารจัดการพื้นที่เขตเมืองซึ่งมีระดับความเจริญและลักษณะปัญหาที่แตกต่างจากพื้นที่ชนบท โดยเฉพาะด้านสิ่งแวดล้อม ที่อยู่อาศัย และการจัดการสิ่งปฏิกูล โดยเทศบาลแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่ ทต. ทม. และ ทน. ซึ่งแบ่งตามที่ตั้ง จำนวนราษฎร และรายได้ที่พอควรแก่การปฏิบัติหน้าที่อันต้องทำตามที่กฎหมายกำหนด

กฎหมายนี้ได้กำหนดอำนาจหน้าที่ของเทศบาลที่ต้องทำ และหน้าที่ที่อาจทำในเขตเทศบาลไว้แตกต่างกัน ซึ่งอำนาจหน้าที่ที่ต้องทำครอบคลุมการจัดบริการสาธารณะขั้นพื้นฐานและการดูแลความเป็นอยู่ของประชาชนในชีวิตประจำวัน เช่น การรักษาความสะอาด การจัดให้มีน้ำสะอาด การบำรุงรักษาทางบกและทางน้ำ การป้องกันและบรรเทาสาธารณภัย และการดูแลรักษาความสงบเรียบร้อยของประชาชน ในขณะที่อำนาจหน้าที่ที่อาจทำมีลักษณะเป็นภารกิจเชิงพัฒนาและยกระดับคุณภาพชีวิต เช่น การจัดให้มีสถานที่พักผ่อน การส่งเสริมการศึกษา การพัฒนาสาธารณูปการเพิ่มเติม หรือการส่งเสริมเศรษฐกิจในพื้นที่ ซึ่งเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างเทศบาลแต่ละระดับ พบว่า ขอบเขตของอำนาจหน้าที่มีลักษณะเป็นลำดับขั้น โดยภารกิจที่กำหนดให้เทศบาลขนาดเล็กต้องดำเนินการ มักถูกรวมอยู่ในอำนาจหน้าที่ของเทศบาลขนาดใหญ่ด้วย และในบางกรณีภารกิจที่เป็นอำนาจหน้าที่ที่อาจดำเนินการของเทศบาลขนาดเล็กอาจถูกกำหนดให้เป็นอำนาจหน้าที่ที่ต้องดำเนินการ

ในเทศบาลขนาดใหญ่ สะท้อนให้เห็นถึงความแตกต่างของภารกิจตามขนาด ความพร้อมด้านงบประมาณ และศักยภาพของ อปท.

การกำหนดอำนาจหน้าที่ของเทศบาลตามกฎหมายมิได้จำกัดอยู่เพียงการให้บริการสาธารณะภายในเขตพื้นที่เท่านั้น แต่ยังเปิดช่องให้เทศบาลสามารถดำเนินกิจการนอกเขตเทศบาลได้ภายใต้เงื่อนไขที่กฎหมายกำหนด อาทิ การได้รับความยินยอมจากเทศบาลในพื้นที่และการอนุมัติจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในทำนองเดียวกัน กฎหมายยังเปิดโอกาสให้เทศบาลอาจทำการร่วมกับบุคคลอื่น หรือหน่วยงานอื่นได้ ทั้งในรูปแบบการจัดตั้งบริษัทจำกัดเพื่อดำเนินกิจการสาธารณูปโภคโดยเทศบาลต้องถือหุ้นเกินกึ่งหนึ่ง (ในกรณีที่มีหลายเทศบาล อบจ. อบต. ถือหุ้นอยู่ในบริษัทเดียวกันให้นับหุ้นที่ถือนั้นรวมกัน) และการจัดตั้งสหการระหว่างเทศบาลตั้งแต่ 2 แห่งขึ้นไป เพื่อดำเนินกิจการร่วมกัน อันเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดบริการสาธารณะและการพัฒนาท้องถิ่น ทั้งนี้ การจัดตั้งบริษัทจำกัดต้องได้รับอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย และการจัดตั้งสหการจะทำได้โดยตราเป็นพระราชกฤษฎีกาซึ่งจะได้กำหนดชื่อ อำนาจหน้าที่ และระเบียบการดำเนินงานไว้

ในด้านการคลัง มาตรา 66 ได้กำหนดแหล่งรายได้ของเทศบาลไว้อย่างครอบคลุม อาทิ รายได้จากภาษี ค่าธรรมเนียม รายได้จากทรัพย์สิน การให้บริการสาธารณูปโภคและกิจการพาณิชย์ เงินอุดหนุนจากรัฐบาล ตลอดจนรายได้จากเงินกู้หรือการออกพันธบัตรภายใต้เงื่อนไขกฎหมายที่กำหนดไว้ ในขณะที่เงินกู้จากหน่วยงานของรัฐหรือบุคคลภายนอก เทศบาลต้องได้รับความเห็นชอบจากสภาเทศบาลและได้รับอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย ทั้งนี้ มาตรา 61 ตรี ได้กำหนดขอบเขตของร่างเทศบัญญัติเกี่ยวกับการเงินให้ครอบคลุมการกู้เงิน การค้ำประกัน หรือการใช้เงินกู้ การบริหารการคลัง การงบประมาณ การเงิน ทรัพย์สิน การจัดหาผลประโยชน์จากทรัพย์สิน การจ้าง และการพัสดุ ดังนั้น แม้กฎหมายจะมิได้กำหนดให้การออกพันธบัตรของเทศบาลอยู่ในขอบเขตของร่างเทศบัญญัติเกี่ยวกับการเงินไว้อย่างชัดเจน แต่โดยสภาพของการดำเนินการดังกล่าวซึ่งก่อให้เกิดภาระผูกพันทางการคลังและมีผลต่อฐานะทางการเงินของเทศบาลอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจตีความได้ว่าเข้าข่ายเป็นร่างเทศบัญญัติเกี่ยวกับการเงิน ทั้งนี้ กฎหมายได้กำหนดกลไกเพื่อรองรับความไม่ชัดเจนดังกล่าว โดยให้อำนาจประธานสภาเทศบาลเป็นผู้วินิจฉัยในกรณีที่มีข้อสงสัยว่าร่างเทศบัญญัติใดเป็นร่างเทศบัญญัติเกี่ยวกับการเงินที่จะต้องมีคำรับรองของนายกเทศมนตรี ซึ่งหากเข้าข่ายเป็นเทศบัญญัติแล้ว โดยทั่วไปต้องผ่านความเห็นชอบของสภาเทศบาล และเข้าสู่กระบวนการพิจารณาของผู้ว่าราชการจังหวัด จึงให้นายกเทศมนตรีลงนามและประกาศใช้บังคับตามกฎหมาย

2.2) พระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2528 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

กทม. เป็น อปท. รูปแบบพิเศษที่มีขนาดใหญ่ ครอบคลุมเต็มพื้นที่ของ กทม. ซึ่งแต่เดิมพื้นที่ดังกล่าวเป็นจังหวัดหนึ่งของประเทศไทย ก่อนที่จะมีการยกเลิกฐานะจังหวัดและจัดตั้งเป็น อปท. รูปแบบพิเศษ โดยปัจจุบัน กทม. จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติดังกล่าว ซึ่งตราขึ้นแทนพระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2518 เพื่อปรับปรุงโครงสร้างและกลไกการบริหารให้มีความเหมาะสม คล่องตัว และสามารถตอบสนองต่อความต้องการของประชาชนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตลอดจนสอดคล้องกับหลักการกระจายอำนาจและการปกครองส่วนท้องถิ่นตามที่กำหนดไว้ในรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย

กฎหมายนี้ได้กำหนดอำนาจหน้าที่ของ กทม. ในการดำเนินการในเขต กทม. โดยต้องไม่ขัดต่อกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งครอบคลุมการจัดบริการสาธารณะขั้นพื้นฐานและการดูแลความเป็นอยู่ของประชาชนในชีวิตประจำวัน เช่น การรักษาความสงบเรียบร้อย การป้องกันและบรรเทาสาธารณภัย การผังเมือง การจัดให้มีและบำรุงรักษาทางบก ทางน้ำ และทางระบายน้ำ การขนส่ง ตลาด ท่าเรือ การควบคุมอาคาร การจัดให้มีและบำรุงรักษาสถานที่พักผ่อนหย่อนใจ การสังคมสงเคราะห์ การพาณิชย์ของ กทม. รวมถึงการจัดการศึกษา และการส่งเสริมการกีฬา เป็นต้น ทั้งนี้ ได้กำหนดให้อำนาจหน้าที่ซึ่งเป็นของราชการส่วนกลางหรือราชการส่วนภูมิภาคจะมอบให้ กทม. ปฏิบัติได้ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด

สำหรับกรณีการดำเนินการนอกเขต กทม. กฎหมายนี้ได้เปิดโอกาสให้สามารถทำได้ แต่ภายใต้เงื่อนไขที่จำเป็นต้องกระทำและเกี่ยวเนื่องกับกิจการที่ดำเนินการตามอำนาจหน้าที่ที่อยู่ในเขต กทม. หรือเป็นประโยชน์แก่ประชาชนใน กทม. และได้รับความเห็นชอบจากผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งหมดแล้ว กฎหมายยังเปิดโอกาสให้ กทม. อาจทำกิจการร่วมกับบุคคลอื่น หรือหน่วยงานอื่นได้ ทั้งในรูปแบบการจัดตั้งบริษัทหรือถือหุ้นในบริษัท เพื่อดำเนินกิจการสาธารณูปโภคที่ไม่กระทบต่อกิจการที่ กทม. ได้ทำอยู่ก่อนแล้ว โดย กทม. ต้องถือหุ้นเกินกึ่งหนึ่งของทุนที่บริษัทนั้นจดทะเบียนไว้ (ในกรณีที่ กทม. ส่วนราชการ หน่วยงานของรัฐ รัฐวิสาหกิจหรือราชการส่วนท้องถิ่นถือหุ้นอยู่ในบริษัทเดียวกัน ให้นับหุ้นที่ถือนั้นรวมกัน) และผ่านมติเห็นชอบของสภา กทม. เกินกึ่งหนึ่ง และได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย อีกทั้ง ได้เปิดโอกาสในกรณีดำเนินการร่วมกับส่วนราชการ หน่วยงานของรัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือราชการส่วนท้องถิ่นอื่น เพื่อจัดตั้งเป็นสหการที่ทำกิจการภายใต้อำนาจหน้าที่ของ กทม. โดยมีฐานะเป็นนิติบุคคล และมีคณะกรรมการบริหารประกอบด้วยผู้แทนของ กทม. ส่วนราชการ หน่วยงานของรัฐ รัฐวิสาหกิจและราชการส่วนท้องถิ่นที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ การจัดตั้งสหการจะทำได้โดยตราเป็นพระราชกฤษฎีกาซึ่งให้กำหนดชื่ออำนาจหน้าที่ และวิธีดำเนินงานไว้

ในด้านการคลัง พระราชบัญญัตินี้กำหนดให้ในกรณีการคลัง การงบประมาณ การเงิน การทรัพย์สิน การจัดหาผลประโยชน์จากทรัพย์สิน การจ้าง และการพัสดุ สามารถตราข้อบัญญัติ กทม. ได้ ซึ่งต้องได้รับความเห็นชอบของสภา กทม. โดยครอบคลุมประเด็นสำคัญ อาทิ การจัดเก็บรายได้ การงบประมาณ การคลัง การกู้เงินและการค้ำประกัน การจัดการทรัพย์สิน การดำเนินกิจการพาณิชย์ รวมถึงการออกพันธบัตรของ กทม. ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงกรอบการกำกับดูแลทางการคลังที่มีลักษณะรวมศูนย์การตัดสินใจผ่านกลไกของสภาท้องถิ่น ทั้งนี้ สำหรับแหล่งรายได้ที่ กทม. อาจได้รับ มาตรา 117 ได้กำหนดไว้ครอบคลุมรายได้จากทรัพย์สิน การสาธารณูปโภค การพาณิชย์ การทำกิจการร่วมกับบุคคลอื่นหรือจากสหการ ภาษีอากรหรือค่าธรรมเนียมตามที่กฎหมายกำหนด ค่าธรรมเนียม เงินช่วยเหลือ เงินกู้ รวมถึงรายได้จากการจำหน่ายพันธบัตร ทั้งนี้ รายได้จากการจำหน่ายพันธบัตรของ กทม. ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี และต้องตราเป็นข้อบัญญัติ กทม. ซึ่งโดยทั่วไปต้องดำเนินการผ่านความเห็นชอบของสภา กทม. โดยมีผู้ว่าราชการ กทม. เห็นชอบและลงนามประกาศในราชกิจจานุเบกษา เพื่อใช้บังคับเป็นกฎหมาย

2.3) พระราชบัญญัติสภาตำบลและองค์การบริหารส่วนตำบล พ.ศ. 2537 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

เป็นกฎหมายที่กำหนดรายละเอียดของ อบต. ที่เป็น อปท. ขนาดเล็กที่สุดของประเทศไทย ซึ่งเดิมสภาตำบลจัดตั้งขึ้นตามประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 326 ลงวันที่ 13 ธันวาคม พ.ศ. 2515 ไม่มีฐานะเป็นนิติบุคคล ทำให้การบริหารงานไม่สามารถดำเนินไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขาดความคล่องตัวในการบริหารงาน จึงได้มีการปรับปรุงยกฐานะสภาตำบลซึ่งมีรายได้โดยไม่รวมเงินอุดหนุนในปีงบประมาณที่ล่วงมาติดต่อกัน 3 ปี เฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 150,000 บาท จึงอาจจัดตั้งเป็น อบต. ได้

กฎหมายนี้ได้กำหนดอำนาจหน้าที่ของ อบต. ตามมาตรา 66 - 67 ให้ อบต. มีอำนาจหน้าที่ในการพัฒนาตำบลทั้งในด้านเศรษฐกิจ สังคม และวัฒนธรรม ภายใต้บังคับแห่งกฎหมายนี้ ซึ่งแบ่งเป็นหน้าที่ที่ต้องทำในเขต อบต. ครอบคลุมการจัดบริการสาธารณะขั้นพื้นฐานและการดูแลความเป็นอยู่ของประชาชน เช่น การจัดให้มีและบำรุงรักษาทางน้ำและทางบก การรักษาความสะอาด การป้องกันและบรรเทาสาธารณภัย บำรุงและดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม ศิลปะ จารีตประเพณี ภูมิปัญญาท้องถิ่น รวมถึงส่งเสริมการพัฒนาการศึกษา ศาสนา พัฒนาเด็ก เยาวชน ผู้สูงอายุ และผู้พิการ เป็นต้น ในขณะที่ มาตรา 68 กำหนดอำนาจหน้าที่ที่ อบต. อาจจัดทำกิจการในเขต อบต. ครอบคลุมการดำเนินการที่ต้องมีการพัฒนาพื้นที่ เช่น การจัดให้มีน้ำเพื่อการอุปโภคบริโภค และการเกษตร ให้มีและบำรุงการไฟฟ้า ทางระบายน้ำ สถานที่ประชุม การกีฬา สวนสาธารณะ ผังเมือง ตลาด ท่าเทียบเรือ และท่าข้าม รวมถึงส่งเสริมกลุ่มเกษตรกรและกิจการสหกรณ์ อุตสาหกรรมในครอบครัว การหาประโยชน์จากทรัพย์สินของ อบต. และการท่องเที่ยว

ในด้านการคลัง กฎหมายได้กำหนดแหล่งรายได้ตามอำนาจของ อบต. ไว้ในมาตรา 82 โดยครอบคลุมรายได้จากทรัพย์สิน การให้บริการสาธารณูปโภคหรือกิจการพาณิชย์ ค่าธรรมเนียม ค่าใบอนุญาต ค่าปรับ เงินอุดหนุนจากรัฐบาล ตลอดจนเงินและทรัพย์สินอื่นที่มีผู้อุทิศให้ ทั้งนี้ อบต. อาจกู้เงินจากกระทรวง ทบวง กรม องค์การ หรือนิติบุคคลต่าง ๆ ได้ เมื่อได้รับอนุญาตจากสภาองค์การบริหารส่วนตำบล และเป็นไปตามระเบียบของกระทรวงมหาดไทย อย่างไรก็ดี กฎหมายดังกล่าวยังมิได้กำหนดช่องทางการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรของ อบต. ไว้อย่างชัดเจน ส่งผลให้ อบต. มีข้อจำกัดด้านเครื่องมือทางการคลังเมื่อเทียบกับ อปท. รูปแบบอื่น

2.4) พระราชบัญญัติองค์การบริหารส่วนจังหวัด พ.ศ. 2540 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

อบจ. จัดตั้งขึ้นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2498 โดยปัจจุบันจัดตั้งและดำเนินการตามพระราชบัญญัติองค์การบริหารส่วนจังหวัด พ.ศ. 2540 ซึ่งเป็น อปท. รูปแบบทั่วไปที่มีขนาดใหญ่ที่สุด ครอบคลุมพื้นที่ทั้งจังหวัด ทำให้การจัดตั้ง อบจ. ผูกพันกับการจัดตั้งจังหวัด ทั้งนี้ ลักษณะการครอบคลุมพื้นที่ดังกล่าวก่อให้เกิดความทับซ้อนเชิงพื้นที่กับ อปท. รูปแบบอื่น ได้แก่ เทศบาล และ อบต. ซึ่งมีบทบาทในการให้บริการสาธารณะในระดับพื้นที่และมีความใกล้ชิดกับประชาชนมากกว่า

กฎหมายดังกล่าวได้กำหนดสถานะ อำนาจหน้าที่ และโครงสร้างการบริหารของ อบจ. โดยมุ่งให้ทำหน้าที่ในการจัดบริการสาธารณะในระดับจังหวัด โดยเฉพาะบทบาทด้านการวางแผน การสนับสนุน และการประสานงานกับ อปท. อื่น ประกอบกับลักษณะความทับซ้อนเชิงพื้นที่กับ อปท. อื่น จึงกำหนดให้อำนาจหน้าที่ต่างไปจากเทศบาล และ อบต. โดยตามมาตรา 45 อบจ. มีอำนาจหน้าที่ดำเนินกิจการภายในเขต อบจ. ครอบคลุมการจัดทำแผนพัฒนา การสนับสนุน การประสานงานและให้ความร่วมมือกับสภาตำบล

และหน่วยราชการส่วนท้องถิ่นอื่น การจัดสรรเงินตามที่กฎหมายกำหนด การดูแลและบำรุงรักษาทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนการดำเนินกิจการที่เป็นอำนาจหน้าที่ของราชการส่วนท้องถิ่นอื่นที่อยู่ภายในเขต อบจ. ในกรณีเห็นสมควรให้ดำเนินการร่วมกันหรือมอบหมายให้ อบจ. ดำเนินการ ทั้งนี้ เพื่อให้การพัฒนาพื้นที่ในระดับจังหวัดเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและสอดคล้องกันในภาพรวม

ในด้านการคลัง กฎหมายกำหนดให้ อบจ. มีอำนาจจัดทำข้อบัญญัติ โดยการเสนอร่างข้อบัญญัติเกี่ยวกับการเงินจะต้องมีคำรับรองของนายกองค์การบริหารส่วนจังหวัดก่อนเสนอเข้าสภา อบจ. เพื่อพิจารณา สำหรับรายได้ที่ อบจ. อาจมีได้ตามมาตรา 73 กำหนดครอบคลุมภาษีอากร ค่าธรรมเนียม ค่าใบอนุญาต ค่าปรับ รายได้จากทรัพย์สิน การให้บริการสาธารณูปโภคหรือการพาณิชย์ของ อบจ. เงินอุดหนุน เงินและทรัพย์สินอย่างอื่นที่มีผู้อุทิศให้ รายได้จากพันธบัตรหรือเงินกู้ และรายได้อื่นตามที่มีกฎหมายบัญญัติให้เป็นของ อบจ. อย่างไรก็ตาม รายได้จากพันธบัตรหรือเงินกู้อยู่ภายใต้เงื่อนไขตามที่มีกฎหมายบัญญัติไว้ กล่าวคือ มีลักษณะเป็นบทเปิดช่องทางกฎหมาย มิได้ให้อำนาจแก่ อบจ. ในการออกพันธบัตรโดยตรง หากแต่ต้องอาศัยฐานอำนาจจากกฎหมายอื่นเพิ่มเติม โดยหากต้องตราเป็นข้อบัญญัติองค์การบริหารส่วนจังหวัด โดยทั่วไปต้องได้รับความเห็นชอบจากสภา อบจ. และให้ผู้ว่าราชการจังหวัดพิจารณาเห็นชอบแล้ว จึงให้นายก อบจ. ลงนามใช้บังคับเป็นข้อบัญญัติต่อไป ทั้งนี้ การบริหารการคลัง การงบประมาณ การรักษาทรัพย์สิน การจัดหาผลประโยชน์จากทรัพย์สิน การดำเนินกิจการการพาณิชย์ของ อบจ. และการจัดหาพัสดุและการจัดจ้าง และการให้ได้รับสวัสดิการของข้าราชการ อบจ. ให้เป็นไปตามระเบียบที่กระทรวงมหาดไทยกำหนด โดยให้คำนึงถึงความเป็นอิสระ ความคล่องตัวและความมีประสิทธิภาพในการบริหารงานของ อบจ. ด้วย

2.5) พระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการเมืองพัทยา พ.ศ. 2542 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

เมืองพัทยาเป็น อปท. รูปแบบพิเศษที่มีลักษณะเฉพาะแตกต่างจาก กทม. โดยครอบคลุมเฉพาะพื้นที่เมืองพัทยาในจังหวัดชลบุรี มิได้ครอบคลุมทั้งจังหวัด ทั้งนี้ เมืองพัทยาจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการเมืองพัทยา พ.ศ. 2521 โดยยกฐานะจากสุขาภิบาลนาเกลือจังหวัดชลบุรีขึ้นมาเป็นเมืองพัทยาที่มีการบริหารงานและอำนาจหน้าที่เฉพาะ ซึ่งแนวคิดในการจัดตั้งมีพื้นฐานจากการประยุกต์รูปแบบการบริหาร “เมืองท่องเที่ยว” ในต่างประเทศ เพื่อรองรับบทบาทของพัทยาในฐานะแหล่งท่องเที่ยวสำคัญของประเทศที่มีนักท่องเที่ยวจำนวนมากในแต่ละปี จึงจำเป็นต้องมีระบบการบริหารจัดการที่มีความยืดหยุ่นและสอดคล้องกับลักษณะพื้นที่ เพื่อสนับสนุนการพัฒนาและรักษาศักยภาพทางเศรษฐกิจของเมืองในระยะยาว

กฎหมายดังกล่าวได้กำหนดให้เมืองพัทยามีอำนาจหน้าที่ดำเนินการในเขตเมืองพัทยา ครอบคลุมการรักษาความสะอาดและความสงบเรียบร้อย การส่งเสริมและรักษาคุณภาพสิ่งแวดล้อมและทรัพยากรธรรมชาติ การวางผังเมือง การจัดการที่อยู่อาศัยและการปรับปรุงแหล่งเสื่อมโทรม การจัดการจราจร การส่งเสริมและสนับสนุนสถานีตำรวจ การจัดให้มีน้ำสะอาดหรือการประปา การควบคุมตลาด ท่าเทียบเรือ และที่จอดรถ การบำรุงรักษาศิลปะ จารีตประเพณี ภูมิปัญญาท้องถิ่น รวมถึงส่งเสริมกิจการท่องเที่ยว

สำหรับกรณีการดำเนินการนอกเขตเมืองพัทยา กฎหมายนี้ได้เปิดโอกาสให้สามารถทำได้ แต่ภายใต้เงื่อนไขที่จำเป็นต้องกระทำ และเกี่ยวเนื่องกับกิจการที่ดำเนินการตามอำนาจหน้าที่ที่อยู่ในเขตเมืองพัทยา หรือเป็นประโยชน์แก่เมืองพัทยา และได้รับความเห็นชอบจากผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งหมดแล้ว ในขณะที่ได้เปิดโอกาสในกรณีดำเนินการร่วมกับส่วนราชการ หน่วยงานของรัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือราชการส่วนท้องถิ่น เพื่อจัดตั้งเป็นสหการ

โดยมีฐานะเป็นนิติบุคคลที่ทำกิจการภายใต้อำนาจหน้าที่ของเมืองพัทยา ทั้งนี้ การจัดตั้งสหการจะทำได้โดยตราเป็นพระราชกฤษฎีกาซึ่งให้กำหนดชื่อ อำนาจหน้าที่ และวิธีการดำเนินงานไว้ด้วย

ในด้านการคลัง กฎหมายกำหนดให้การดำเนินงานทางด้านการเงินของเมืองพัทยาอยู่ภายใต้ข้อบัญญัติเมืองพัทยา ซึ่งครอบคลุมประเด็นสำคัญ เช่น การจัดเก็บรายได้ การงบประมาณ การคลัง การกู้เงิน การค้ำประกัน การจัดการทรัพย์สินและการดำเนินกิจการพาณิชย์ เป็นต้น โดยมาตรา 89 ได้กำหนดรายได้ที่เมืองพัทยาอาจได้รับ อาทิ ภาษีอากร ค่าธรรมเนียม ค่าใบอนุญาต ค่าปรับ รายได้จากทรัพย์สิน การให้บริการสาธารณูปโภคและการพาณิชย์ เงินอุดหนุนจากรัฐบาล เงินช่วยเหลือจากต่างประเทศ เงินและทรัพย์สินอย่างอื่นที่มีผู้อุทิศให้ ตลอดจนรายได้จากเงินกู้อยู่ภายใต้เงื่อนไขการได้รับความเห็นชอบจากกระทรวงมหาดไทยและตราเป็นข้อบัญญัติแล้ว เช่นเดียวกับรายได้จากการจำหน่ายพันธบัตรและการกู้เงินจากต่างประเทศซึ่งต้องได้รับความเห็นชอบกระทรวงการคลังร่วมด้วย โดยที่การออกข้อบัญญัติเมืองพัทยาในเรื่องใด ๆ ก็ตามต้องผ่านการพิจารณาเห็นชอบจากสภาเมืองพัทยา ผู้ว่าราชการจังหวัดชลบุรี และนายกเมืองพัทยาลงนามใช้บังคับกฎหมาย

ดังนั้น จากกฎหมายจัดตั้ง อปท. เหล่านี้ สะท้อนวัตถุประสงค์เพื่อกำหนดสถานะ อำนาจหน้าที่ โครงสร้างการบริหาร และอำนาจทางการคลังของ อปท. แต่ละประเภท โดยมุ่งหมายให้ท้องถิ่นสามารถบริหารจัดการกิจการสาธารณะได้อย่างเหมาะสมกับบริบทพื้นที่ ทั้งในด้านการให้บริการสาธารณะ การจัดทำงบประมาณ การจัดเก็บรายได้ และการก่อหนี้ภายใต้หลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด ซึ่งรวมถึงการเปิดโอกาสให้ อปท. สามารถระดมทุนผ่านการออกพันธบัตร เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์การดำเนินการของ อปท. ให้เกิดประโยชน์ต่อประชาชนในเขตพื้นที่ อปท. นั้น ๆ อย่างไรก็ตาม การออกพันธบัตรของ อปท. แต่ละประเภทได้กำหนดไว้ในกฎหมายจัดตั้งไว้อย่างคร่าว ๆ และกำหนดเงื่อนไขในการออกพันธบัตรของแต่ละ อปท. แตกต่างกัน แต่ในทางปฏิบัติการออกพันธบัตรจะต้องพิจารณากฎหมายหลายฉบับ เช่น พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ กฎหมายจัดตั้งกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และกฎหมายว่าด้วยหนี้สาธารณะ เป็นต้น ซึ่งบาง อปท. ได้กำหนดขั้นตอนที่ต้องขออนุมัติตั้งแต่ผู้บริหาร อปท. สภา อปท. ผู้กำกับดูแล อปท. และขอความเห็นชอบจากกระทรวงมหาดไทยและกระทรวงการคลัง ก่อนเสนอเข้าคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาให้ความเห็นชอบจึงตราเป็นข้อบัญญัติ อปท. ที่บังคับใช้เพื่อออกพันธบัตรได้ ซึ่งสะท้อนถึงกลไกการควบคุมทางการคลังและการกำกับดูแลจากส่วนกลางในการออกพันธบัตรที่มีลักษณะรวมศูนย์และมีการดำเนินการไม่ชัดเจน ส่งผลให้อาจใช้ระยะเวลานานในการดำเนินการ

3.2.2 กฎหมายกำกับวินัยการเงินการคลัง

1) พ.ร.บ. วินัยฯ

ตามรัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. 2560 มาตรา 62 กำหนดให้รัฐต้องรักษาวินัยการเงินการคลังอย่างเคร่งครัด เพื่อให้ฐานะทางการเงินการคลังของรัฐมีเสถียรภาพและมั่นคงตามกฎหมายว่าด้วยวินัยการเงินการคลังของรัฐ ดังนั้น จึงมีการออก พ.ร.บ. วินัยฯ เพื่อกำหนดกรอบวินัยทางการเงินการคลังของรัฐทั้งระบบ ครอบคลุมส่วนราชการ รัฐวิสาหกิจ หน่วยงานของรัฐสภา หน่วยงานของศาล องค์การมหาชน ทุนหมุนเวียนที่มีฐานะเป็นนิติบุคคล อปท. และหน่วยงานของรัฐอื่นตามที่กฎหมายกำหนด เพื่อรักษาเสถียรภาพ ความมั่นคงทางเศรษฐกิจและสังคม รวมถึงความยั่งยืนทางการคลัง

พ.ร.บ. วินัยฯ เป็นกฎหมายหลักที่กำหนดกรอบวินัยทางการคลังของภาครัฐไทย โดยกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการกำกับดูแล การดำเนินการทางการคลังและงบประมาณ ซึ่งครอบคลุมการจัดทำแผนการคลังระยะปานกลาง การจัดทำงบประมาณ รายได้ รายจ่าย การก่อหนี้และการบริหารหนี้ ตลอดจนการบริหารเงินนอกงบประมาณและทุนหมุนเวียน รวมถึงการประเมินความเสี่ยงทางการคลัง และการกำหนดมาตรฐานด้านบัญชี การรายงาน และการตรวจสอบ ทั้งนี้ ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการคลังท้องถิ่น ได้กำหนดให้การจัดทำงบประมาณ การใช้จ่าย การก่อหนี้ผูกพัน และการบริหารทรัพย์สินของ อปท. ต้องเป็นไปอย่างโปร่งใสตรวจสอบได้ตลอดจนการจัดทำบัญชีและการรายงานทางการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานที่กระทรวงการคลังกำหนด

สำหรับการก่อหนี้หรือการออกพันธบัตรของ อปท. พ.ร.บ. วินัยฯ ได้กำหนดหลักการสำคัญให้ อปท. สามารถก่อหนี้หรือออกพันธบัตรได้ตามอำนาจที่มีอยู่ตามกฎหมายจัดตั้ง กล่าวคือ อปท. สามารถก่อหนี้หรือออกพันธบัตรได้เฉพาะในกรณีที่กฎหมายให้อำนาจและต้องดำเนินการภายใต้ขอบเขตหน้าที่และภารกิจของตน ทั้งนี้ การก่อหนี้หรือออกพันธบัตรจะต้องสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ ในกรณีการกู้เงินจากต่างประเทศหรือกู้เป็นเงินตราต่างประเทศ ต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและคณะรัฐมนตรีก่อนด้วย

นอกจากนี้ พ.ร.บ. วินัยฯ ยังได้กำหนดเงื่อนไขเชิงคุณภาพของการก่อหนี้ โดยจะต้องคำนึงถึงความคุ้มค่า ความสามารถในการชำระหนี้ และผลกระทบต่อภาระทางการคลังในระยะยาว ตลอดจนความเหมาะสมในการบริหารจัดการหนี้ หลักเกณฑ์ดังกล่าวมีนัยสำคัญต่อการออกพันธบัตรของ อปท. เนื่องจากเป็นการกำหนดให้การระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรต้องมีการประเมินความคุ้มค่าและความสามารถในการบริหารจัดการหนี้

2) ระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ ว่าด้วยหลักเกณฑ์การกู้เงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2568 (ระเบียบการกู้เงินฯ)

ระเบียบการกู้เงินฯ มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 26 เมษายน 2568 ระเบียบการกู้เงินฯ มีเป้าหมายเพื่อให้การกู้เงินดำเนินไปอย่างมีวินัย โปร่งใส และสอดคล้องกับสถานะทางการคลังของแต่ละพื้นที่ ซึ่งการออกระเบียบการกู้เงินฯ จะทำให้รัฐบาลสามารถกำกับภาพรวมของหนี้สาธารณะไม่ให้กระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว ขณะที่เปิดช่องให้ท้องถิ่นสามารถใช้เงินกู้เพื่อพัฒนาพื้นที่ได้อย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ

2.1) การกู้เงิน

อปท. ต้องดำเนินการกู้เงินด้วยความรอบคอบ โดยคำนึงถึงความคุ้มค่า ความยั่งยืนทางการคลัง ความสามารถในการจัดหารายได้ การชำระหนี้ การกระจายภาระการชำระหนี้ เสถียรภาพและความยั่งยืนทางการคลัง โดยการกู้เงินจะดำเนินการได้เฉพาะ 3 วัตถุประสงค์ คือ

(1) เพื่อดำเนินโครงการลงทุน[9] เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจ สังคม คุณภาพชีวิต ส่งเสริมการประกอบอาชีพ สร้างรายได้ให้ประชาชน และสร้างรายได้ให้แก่ อปท. หรือเพื่อป้องกันและบรรเทาสาธารณภัย

[9] โครงการลงทุน หมายถึง โครงการที่มีวัตถุประสงค์ เป้าหมาย และระยะเวลาการดำเนินงานที่ชัดเจน ซึ่งก่อให้เกิดประโยชน์ หรือใช้ประโยชน์ได้มากกว่า 1 ปี

โดยโครงการลงทุนที่จะดำเนินการต้องเป็นโครงการตามอำนาจหน้าที่และภารกิจของ อปท. เป็นโครงการที่อยู่ในแผนพัฒนาท้องถิ่น และต้องไม่เป็นโครงการที่ดำเนินการแข่งขันกับเอกชน ยกเว้นกรณีที่มีความจำเป็นเพื่อประโยชน์ในการรักษาผลประโยชน์ส่วนรวม การจัดให้มีสาธารณูปโภค การจัดทำบริการสาธารณะหรือกิจกรรมสาธารณะเพื่อประโยชน์ของประชาชนในท้องถิ่น

การจัดทำโครงการลงทุนเพื่อขอความเห็นชอบหรืออนุมัติกู้เงิน อปท. ต้องศึกษาวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการลงทุน การแสดงให้เห็นถึงรายได้หรือผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคม รวมถึงรายละเอียดโครงการ วงเงินกู้และแผนการชำระหนี้เงินกู้จากผลตอบแทนของโครงการ อย่างไรก็ดี หากเป็นโครงการลงทุนที่อาจมีผลกระทบต่อชุมชนหรือสิ่งแวดล้อมเป็นสำคัญ ให้ อปท. ศึกษาวิเคราะห์ผลกระทบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจเกิดขึ้น และให้เปิดเผยต่อสาธารณชน รวมทั้งจัดให้มีการรับฟังความคิดเห็นตามกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้อง

ทั้งนี้ การกู้เงินเพื่อดำเนินโครงการลงทุนจะต้องไม่ทำให้ภาระหนี้ทั้งหมดต่อรายได้เฉลี่ย (ประมาณการรายได้ในปีที่กู้เงิน และรายได้ 2 ปีย้อนหลัง) ของ อปท. เกินร้อยละ 10 อย่างไรก็ดี อปท. สามารถกู้เงินเกินกว่าร้อยละ 10 เมื่อ อปท. มีความสามารถในการชำระหนี้โดยไม่กระทบต่อรายจ่ายประจำ และต้องเสนอกระทรวงมหาดไทยเพื่อขอความเห็นชอบหรืออนุมัติการกู้เงินกรณีดังกล่าว

(2) เพื่อปรับโครงสร้างหนี้ จะต้องดำเนินการโดยคำนึงถึงการประหยัด การลดความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยน หรือกระจายภาระการชำระหนี้ ทั้งนี้ การกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้จะต้องไม่เกินจำนวนเงินต้นที่ค้างชำระ และหากเป็นการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้เพื่อการลงทุนจะกู้ได้ไม่เกินอายุโครงการลงทุนที่เหลืออยู่เท่านั้น

(3) เพื่อเป็นทุนหมุนเวียน เฉพาะในการดำเนินกิจการสถานธนานุบาล โดยต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการที่กระทรวงมหาดไทยกำหนดตามกฎหมายว่าด้วยการจัดตั้ง อปท. นั้น รวมทั้งต้องรายงานข้อมูลการกู้เงินให้กระทรวงมหาดไทยและประชาชนในท้องถิ่นทราบภายใน 15 วัน นับจากวันลงนามในสัญญาเงินกู้เพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียน

อปท. สามารถกู้เงินเพื่อ**ดำเนินโครงการลงทุนและปรับโครงสร้างหนี้**ได้ทั้ง (1) สกุลเงินบาท และ (2) สกุลเงินตราต่างประเทศ ในรูปแบบการทำเป็นสัญญาหรือการออกพันธบัตร ซึ่งรัฐบาลจะไม่ค้ำประกันสำหรับการกู้เงินในรูปแบบสัญญา ให้ อปท. กู้เงินโดยตรงจากสถาบันการเงินเท่านั้น และไม่สามารถกู้เงินจากหรือผ่านบุคคลอื่นที่ไม่ใช่เป็นผู้ให้กู้โดยตรง ยกเว้นเป็นการกู้ต่อจากกระทรวงการคลัง สำหรับการกู้เงินโดยการออกพันธบัตรให้ อปท. ดำเนินการผ่านผู้จัดจำหน่าย โดยต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่การกู้เงินจากต่างประเทศหรือกู้เป็นเงินตราต่างประเทศ อปท. ต้องได้รับความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและคณะรัฐมนตรีก่อน นอกจากนี้ ห้ามไม่ให้มีข้อกำหนดในสัญญาหรือพันธบัตรว่าการผิดนัดชำระหนี้ของ อปท. จะถือว่ารัฐบาลผิดนัดชำระหนี้ด้วย (No Cross Default)

สำหรับ**การกู้เงินเพื่อการลงทุนและการกู้เงินเพื่อปรับโครงสร้างหนี้** อปท. ต้องเผยแพร่ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกู้เงินก่อนการกู้เงินแก่ประชาชนในท้องถิ่น เพื่อรับฟังความคิดเห็นไม่น้อยกว่า 15 วัน และให้นำผลการรับฟังความคิดเห็นดังกล่าวเสนอต่อผู้มีอำนาจพิจารณาเห็นชอบหรืออนุมัติการกู้เงินเพื่อประกอบการพิจารณา โดยอย่างน้อยต้องมีรายละเอียด ดังนี้

(1) เหตุผลและความจำเป็นในการกู้เงิน

(2) รายละเอียดของการกู้เงิน ทั้งการกู้เงินในรูปแบบสัญญาเงินกู้หรือพันธบัตร ประกอบด้วย วัตถุประสงค์ของการกู้เงิน วงเงินกู้ ระยะเวลาในการชำระหนี้ อัตราดอกเบี้ย การชำระเงินต้นและดอกเบี้ย ค่าธรรมเนียม ผู้มีอำนาจลงนามในการกู้เงิน และผู้ค้ำประกัน (ถ้ามี)

(3) ผลการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการลงทุน อายุโครงการลงทุน ผลตอบแทนของการลงทุน มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ รวมทั้งผลประโยชน์ที่ อปท. และประชาชนในท้องถิ่นจะได้รับ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินการนั้น

(4) ภาระการชำระหนี้ในปีงบประมาณก่อนการกู้เงิน และประมาณการภาระหนี้หลังการกู้เงิน

(5) รายงานการเงินที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยแยกประเภทงบดำเนินการ งบชำระหนี้ และงบลงทุนให้ชัดเจน

(6) ยอดหนี้คงค้างก่อนการกู้เงิน

(7) ผลกระทบต่อเพดานการก่อหนี้และความสามารถในการก่อหนี้ในอนาคต

2.2) การชำระหนี้

อปท. ต้องตั้งงบประมาณเพื่อชำระหนี้ให้เพียงพอตามความจำเป็นในการชำระหนี้แต่ละปี โดยสภาท้องถิ่นจะแปรญัตติเพื่อลดหรือตัดทอนไม่ได้ อีกทั้งต้องชำระหนี้เงินกู้ตามกำหนดเวลาอย่างเคร่งครัดและรับภาระการชำระหนี้ทั้งหมดเอง โดยรัฐบาลจะไม่รับผิดชอบหรือตั้งงบประมาณเพื่อชำระหนี้ (เงินต้น ดอกเบี้ย และค่าธรรมเนียม) ที่เกิดจากการกู้เงินของ อปท. นอกจากนี้ อปท. ต้องกำกับดูแลการชำระหนี้ โดยกระจายภาระการชำระหนี้ และคำนึงถึงต้นทุนการชำระหนี้เพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบกับความสามารถในการดำเนินงานของ อปท.

2.3) การกำกับ ติดตามและรายงาน

อปท. ที่กู้เงินต้องดำเนินการอย่างน้อย ดังนี้

จัดทำแผนการเงินประจำปีที่แสดงที่มาของรายได้และรายจ่าย โดยต้องวิเคราะห์ประโยชน์และผลกระทบด้านเศรษฐกิจและสังคมของประชาชนในท้องถิ่นที่จะได้รับ รวมถึงที่มาของเงินเพื่อชำระหนี้ให้ชัดเจน

จัดให้มีระบบบัญชีที่เป็นมาตรฐานตามที่กฎหมายกำหนด

จัดให้มีระบบควบคุมภายใน ระบบบริหารการเงิน และการชำระหนี้

จัดทำข้อมูลเกี่ยวกับหนี้[10] ได้แก่ การก่อหนี้และการปรับโครงสร้างหนี้ ยอดหนี้คงค้าง ภาระหนี้ วัตถุประสงค์การกู้เงิน วงเงิน อัตราดอกเบี้ย ค่าธรรมเนียม อายุเงินกู้ การเบิกจ่ายเงินกู้ สัดส่วนยอดหนี้คงค้างต่อรายได้ และสัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้ รวมทั้งข้อมูลที่เกี่ยวข้องเป็นรายไตรมาสตามแบบที่สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะกำหนด โดย อปท. ยกเว้น กทม. ส่งให้กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่นและสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ขณะที่ กทม. ส่งให้กระทรวงมหาดไทยและสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

อปท. ต้องติดตาม ประเมินผลการใช้จ่าย และจัดทำรายงานการใช้จ่ายเงินกู้ทั้งหมด ซึ่งตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และรอบระยะเวลาที่สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะกำหนด

---

[10] รวมถึงหนี้ที่เกิดจากการกู้เงินจากเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เงินทุนส่งเสริมกิจการของ อปท. อื่น หรือกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น

ในการนี้ สรุปได้ว่า **อปท. สามารถกู้เงินโดยการออกพันธบัตรได้** ทั้งในสกุลเงินบาทและสกุลเงินตราต่างประเทศ และต้องนำไปใช้เพื่อการลงทุนพัฒนาท้องถิ่นหรือปรับโครงสร้างหนี้เท่านั้น โดยรัฐบาลจะไม่ค้ำประกันหนี้และไม่รับผิดชอบภาระการชำระหนี้ใด ๆ แทน อปท. และห้ามไม่ให้มีข้อกำหนดในสัญญาหรือพันธบัตรว่าการผิดนัดชำระหนี้ของ อปท. จะถือว่ารัฐบาลผิดนัดชำระหนี้ด้วย (No Cross Default) นอกจากนี้ อปท. จะต้องควบคุมสัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้เฉลี่ยไม่ให้เกินร้อยละ 10 เว้นแต่จะได้รับอนุมัติเป็นกรณีพิเศษจากกระทรวงมหาดไทย เพื่อรักษาเสถียรภาพและความยั่งยืนทางการคลังในระยะยาว

3.2.3 กฎหมายกำกับดูแลการออกและเสนอขายตราสารหนี้ต่อผู้ลงทุน

การออกตราสารหนี้ของ อปท. อยู่ภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ เนื่องจากนิยาม “บริษัท” ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ได้หมายความรวมถึง อบจ. เทศบาล กทม. เมืองพัทยา และ อปท. อื่นที่มีกฎหมายกำหนดให้เป็น อปท. รูปแบบพิเศษ ทำให้ อปท. ที่ต้องการเสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่จะต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ โดยมี สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานกำกับดูแล เช่น การขออนุญาตการเสนอขายตราสารหนี้และการเปิดเผยข้อมูล เป็นต้น

แม้ว่ากฎหมายจะเปิดโอกาสให้ อปท. สามารถเข้าถึงตลาดทุนได้ แต่ในทางปฏิบัติรัฐบาลไม่ได้ให้การค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ยของตราสารหนี้ดังกล่าว ส่งผลให้ อปท. ต้องรับผิดชอบความเสี่ยงทางการเงินด้วยตนเองอย่างเต็มรูปแบบ เพื่อส่งเสริมให้ อปท. รับผิดชอบผลจากการออกตราสารหนี้ ตาม พ.ร.บ. หนี้สาธารณะฯ อปท. จึงต้องขออนุญาตการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนจากสำนักงาน ก.ล.ต. และยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตามมาตรา 33 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ซึ่งกฎหมายดังกล่าวได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการเสนอขายตราสารหนี้ หลักเกณฑ์ในการพิจารณาอนุญาต การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอ ซึ่งเป็นไปเพื่อสร้างมาตรฐานในการระดมทุนของ อปท. และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน

1) ภาพรวมการเสนอขายตราสารหนี้

ภายใต้กรอบการกำกับดูแลของตลาดทุนไทย การเสนอขายตราสารหนี้สามารถดำเนินการได้หลายรูปแบบ ทั้งการเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering: PO) และการเสนอขายในวงจำกัด (Private Placement: PP) โดยประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน (ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 15/2565 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (ประกาศ กตท. เรื่อง การขออนุญาตฯ)) ได้กำหนดว่า หน่วยงานภาครัฐไทย ซึ่งประกอบด้วย (1) องค์การมหาชน (2) อบจ. (3) เทศบาล (4) กทม. (5) เมืองพัทยา (6) อปท. อื่นที่มีกฎหมายกำหนดให้เป็น อปท. รูปแบบพิเศษ และ (7) นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น สามารถเสนอขายตราสารหนี้ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปได้ ทั้งนี้ รูปแบบและเงื่อนไขการเสนอขายจะขึ้นอยู่กับประเภทของตราสาร ผู้ลงทุนเป้าหมาย และลักษณะของการออกตราสาร โดยมีการจำแนกประเภท ดังนี้

ตารางที่ 3.4 ภาพรวมการเสนอขายตราสารหนี้

ประเภทตราสารหนี้	ประเภทผู้ลงทุน	ลักษณะการออกขาย
1. หุ้นกู้ทั่วไป (Plain Bond) 2. หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated bond) 3. หุ้นกู้ครบกำหนดไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Perpetual Bond) 4. หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน ไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท (Subordinated Perpetual Bond) 5. หุ้นกู้เพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitized Bond) 6. หุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝง (Structure Notes) 7. ตราสารด้อยสิทธิเพื่อนับเป็นเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ (Basell III) หรือบริษัทประกันภัย (Insurance Capital Bond: IC Bond) 8. ตราสารด้อยสิทธิของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Net Capital Bond: NC Bond) 9. ศุกูก 10. ตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-linked Bond: SLB) 11. ตราสารหนี้ GSSB หรือตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bond) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Bond) และตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน (Sustainability Bond)	1.การเสนอขายตราสารหนี้ในวงจำกัด (Private Placement: PP) (1) ผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investor: II) (2) ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ (Ultra High Net Worth: UHNW) หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (High Net Worth: HNW) (3) ผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement: PP10) 2. การเสนอขายให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering: PO)	1.รายครั้ง หมายถึง การออกตราสารหนี้เป็นครั้งคราว 2. รายโครงการ หมายถึง การขออนุญาตขายตราสารหนี้เพียงครั้งเดียว และจะทยอยขายตราสารหนี้มูลค่าเท่าที่ขออนุมัติไว้ในระยะเวลา 2 ปี

ที่มา: รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

1.1) ปัจจัยหลักในการการพิจารณาการขายตราสารหนี้

การพิจารณาว่า อปท. จะเสนอขายตราสารหนี้ให้แก่ผู้ลงทุนประเภทใด ถือเป็นการตัดสินใจสำคัญที่ส่งผลต่อแนวทางการดำเนินงานของ อปท. และมีผลต่อการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดสำหรับผู้ลงทุนแต่ละประเภทภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้สรุปรายละเอียดของผู้ลงทุนแต่ละประเภทโดยสังเขป ดังนี้

(1) ประเภทของผู้ลงทุน

สำนักงาน ก.ล.ต. ได้แบ่งประเภทการกำกับดูแลตามประเภทผู้ลงทุน โดยพิจารณาจากระดับการดูแลตัวเอง และผลกระทบต่อตลาดทุนโดยรวม ได้แก่

(1.1) การเสนอขายตราสารหนี้ในวงจำกัด (Private Placement: PP) เป็นการเสนอขายให้แก่ผู้ลงทุน ดังนี้

- ผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investor: II) หมายถึง ผู้ลงทุนที่เป็นนิติบุคคลหรือบุคคลธรรมดา ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการลงทุน (Professional Investor) เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันวินาศภัย บริษัทประกันชีวิต กองทุนรวม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น

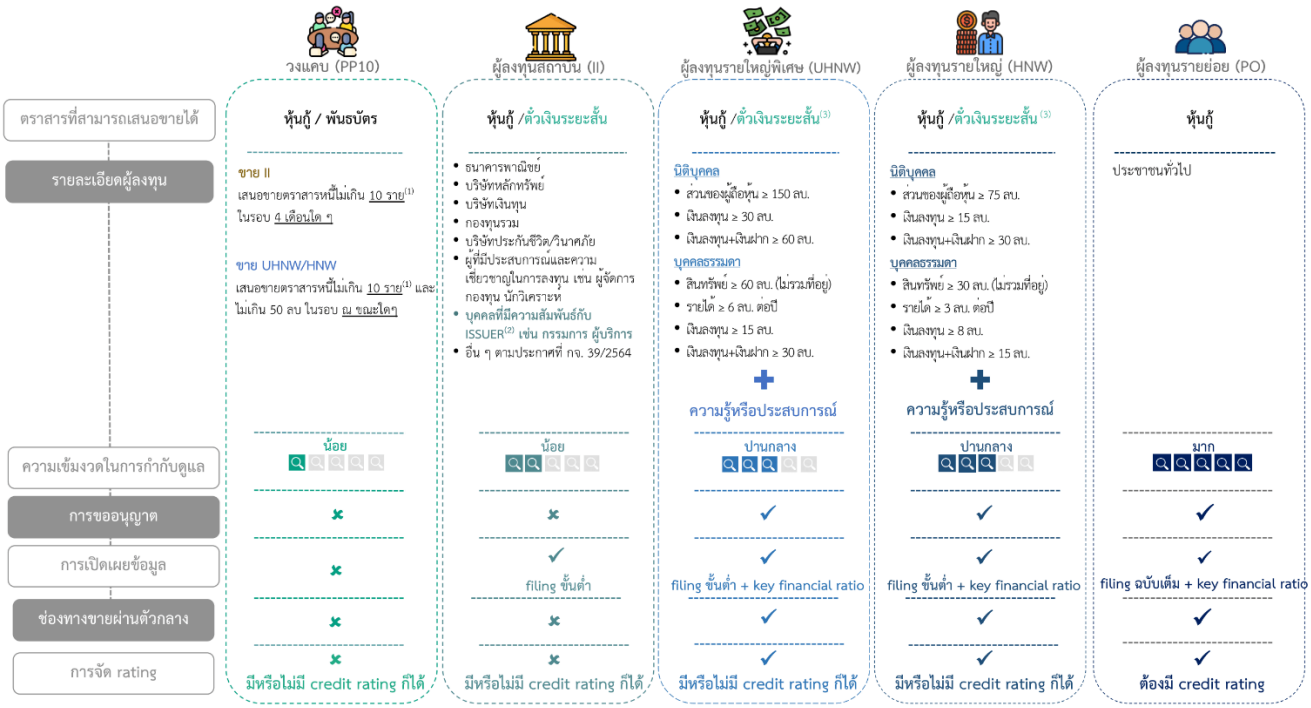
- ผู้ลงทุนรายใหญ่ ได้แก่ ผู้ลงทุนรายใหญ่ (High Net Worth: HNW) หมายถึง ผู้ลงทุนที่มีคุณสมบัติด้านความรู้หรือประสบการณ์และคุณสมบัติด้านฐานะทางการเงินอย่างครบถ้วนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด เช่น กรณีบุคคลธรรมดามีสินทรัพย์สุทธิไม่น้อยกว่า 30 ล้านบาท หรือนิติบุคคลที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 75 ล้านบาท และผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ (Ultra High Net Worth: UHNW) หมายถึง ผู้ลงทุนที่มีคุณสมบัติด้านความรู้หรือประสบการณ์และคุณสมบัติด้านฐานะทางการเงินอย่างครบถ้วนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด เช่น กรณีบุคคธรรมดามีสินทรัพย์สุทธิไม่น้อยกว่า 60 ล้านบาท หรือนิติบุคคลที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 150 ล้านบาท

- ผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement: PP10) หมายถึง การเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investor: II) หรือผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ (Ultra High Net Worth: UHNW) หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (High Net Worth: HNW) ซึ่งมีจำนวนไม่เกิน 10 ราย

(1.2) การเสนอขายแบบวงกว้าง เป็นการเสนอขายให้แก่ประชาชน เป็นการทั่วไป (Public Offering: PO)

(2) การปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ตามประเภทผู้ลงทุนภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ

ภาพที่ 3.4 แสดงการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่จำแนกตามประเภทผู้ลงทุนภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ โดยแสดงให้เห็นว่า การเสนอขายตราสารหนี้ให้แก่ผู้ลงทุนแต่ละประเภทมีระดับความเข้มงวดในการกำกับดูแลที่แตกต่างกัน โดยเฉพาะการเสนอขายตราสารหนี้ให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไปหรือผู้ลงทุนรายย่อยที่มีความเข้มงวดในระดับสูงเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน โดยกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนผ่านแบบแสดงรายการข้อมูลฉบับเต็ม พร้อมกับรายงานฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ตลอดจนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือด้วย



หมายเหตุ : (1) การนับจำนวนผู้ลงทุน จำนวนและมูลค่าของตราสารหนี้ ให้พิจารณาจากตราสารหนี้ทุกประเภทที่เสนอขายก่อนหน้าการเสนอขายขายครั้งนี้และยังไม่ครบอายุ

(2) กรรมการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นของผู้ได้รับอนุญาตตั้งแต่ร้อยละ 10 ขึ้นไปของจำนวนหุ้นทั้งหมด และบริษัทในเครือของผู้ได้รับอนุญาต (บริษัทใหญ่ บริษัทย่อย บริษัทย่อยในลำดับเดียวกัน หรือบริษัทร่วม)

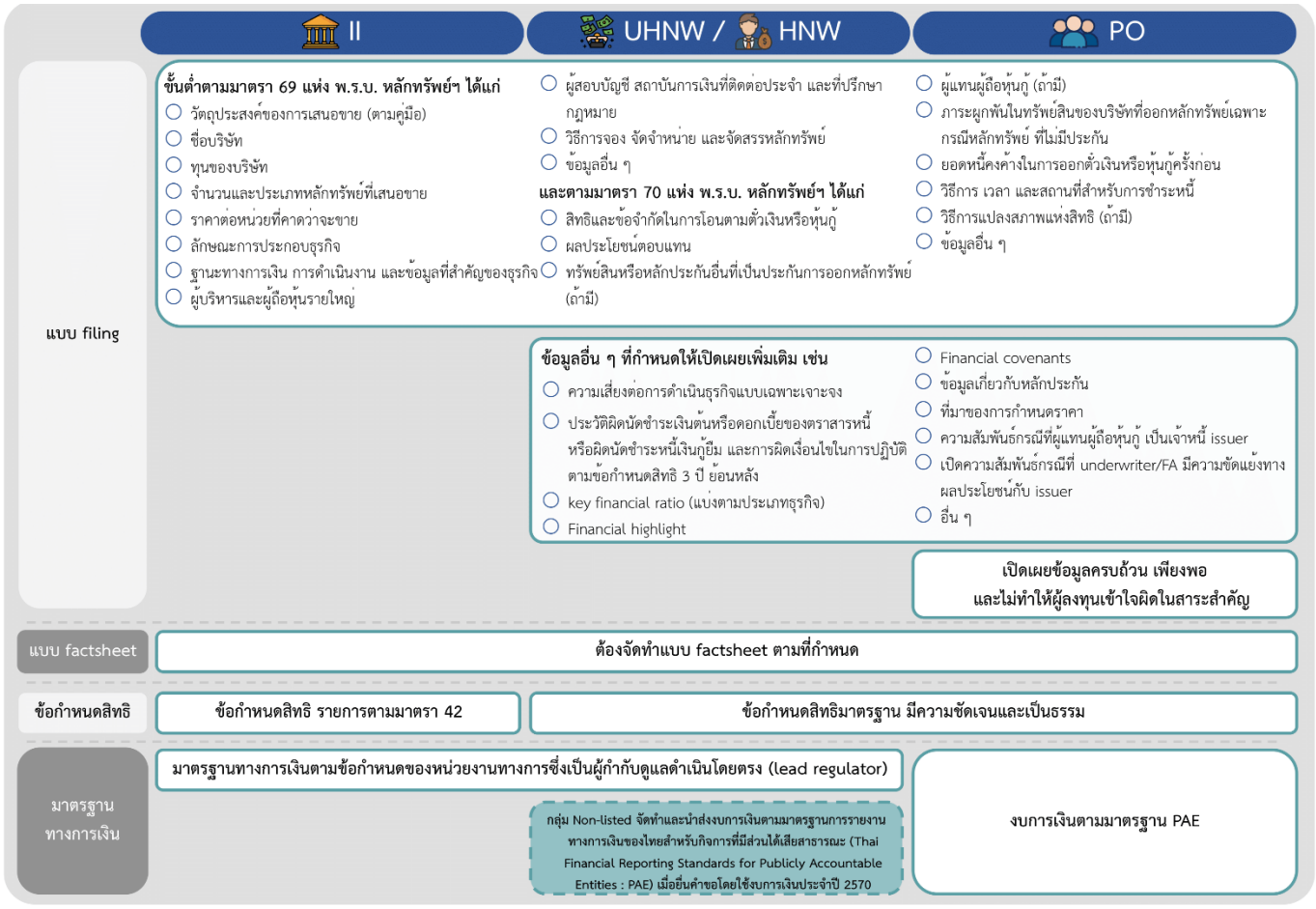
(3) เฉพาะในกรณีที่ตั๋วเงินดังกล่าวออกโดยธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ บริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทประกันชีวิต

ภาพที่ 3.4 การปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ตามประเภทผู้ลงทุน

ที่มา: สำนักงาน ก.ล.ต. (2569)

(3) การเปิดเผยข้อมูลตามประเภทผู้ลงทุนภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ

ภาพที่ 3.5 แสดงหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลที่จำแนกตามประเภทผู้ลงทุนภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลกรณีการเสนอขายตราสารหนี้ให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไปมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูลที่เข้มงวดกว่ากรณีการเสนอขายตราสารหนี้ในวงจำกัด โดยนอกเหนือจากข้อมูลพื้นฐานที่ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนดแล้ว ยังต้องมีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมที่สำคัญต่อการตัดสินใจในการลงทุน เช่น รายงานอัตราส่วนที่มีนัยสำคัญทางการเงินรายปี (Key Financial Ratio) รายงานสรุปข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ (Financial Highlight) เป็นต้น รวมทั้งการจัดทำสรุปข้อมูลสำคัญของตราสาร (Factsheet) เพื่อสรุปสาระสำคัญเพื่อให้ง่ายต่อการทำความเข้าใจของผู้ลงทุน นอกจากนี้ ผู้ออกตราสารหนี้ยังต้องจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินของไทยสำหรับกิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (Thai Financial Reporting Standards for Publicly Accountable Entities: PAEs) ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศเพื่อยกระดับความโปร่งใสและคุ้มครองผู้ลงทุนรายย่อย



ภาพที่ 3.5 การเปิดเผยข้อมูลตามประเภทผู้ลงทุน

ที่มา: สำนักงาน ก.ล.ต. (2569)

1.2) สมมติฐานในการศึกษาการเสนอขายตราสารหนี้ของ อปท.

เนื่องจากตราสารหนี้แต่ละประเภทมีการกำหนดคุณสมบัติและหลักเกณฑ์การกำกับดูแลที่แตกต่างกันไป เช่น การเสนอขายตราสารหนี้ประเภทหุ้นกู้ทั่วไปต่อประชาชนมีหลักเกณฑ์และความเข้มงวดของการกำกับดูแล แตกต่างจากการเสนอขายตราสารหนี้ในวงจำกัด เป็นต้น ดังนั้น เพื่อให้งานวิจัยชิ้นนี้เป็นประโยชน์ต่อ อปท. และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการส่งเสริมให้ อปท. สามารถระดมทุนจากตลาดทุนไทยได้นั้น สมมติฐานของงานวิจัยนี้กำหนดให้ อปท. ออกตราสารหนี้ระยะยาวภายในประเทศ เพื่อเสนอขายให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไป และเป็นการออกขายตราสารหนี้เป็นรายครั้ง เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มการออกตราสารหนี้ของ อปท. และสอดคล้องกับการออกพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่นในต่างประเทศ ประกอบกับการเสนอขายตราสารหนี้ให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไปมีแนวทางในการกำกับดูแลที่เข้มงวดกว่า การเสนอขายให้แก่ผู้ลงทุนประเภทอื่น การศึกษาหลักเกณฑ์โดยมีเงื่อนไขการเสนอขายตราสารหนี้ให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไปจึงมีความครอบคลุมหลักเกณฑ์การเสนอขายรูปแบบและเอื้อประโยชน์ต่อการนำไปประยุกต์ใช้ในกรณีอื่น ๆ ดังนั้น แนวทางในการศึกษาหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขการอนุญาตของงานวิจัยนี้จึงเป็นไปตามสมมติฐานข้างต้น

2) หลักเกณฑ์ในการพิจารณาอนุญาตเสนอขายตราสารหนี้ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป

อปท. ที่ต้องการออกตราสารหนี้ต้องยื่นคำขออนุญาตการเสนอขายตราสารหนี้ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปกับสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาอนุญาต ประกอบด้วย 4 หลักเกณฑ์ ดังนี้

2.1) หลักเกณฑ์ทั่วไปเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล

(1) ต้องไม่มีเหตุที่ทำให้สงสัยว่าข้อมูลที่เปิดเผยต่อประชาชนหรือต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ไม่ครบถ้วน ไม่ตรงตามความเป็นจริง ไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน หรือมีข้อความที่อาจทำให้ผู้ลงทุนสำคัญผิด

(2) งบการเงินต้องไม่มีการแสดงความเห็นจากผู้สอบบัญชีว่าไม่ถูกต้อง หรือแสดงความเห็นอย่างมีเงื่อนไข หรือแสดงความเห็นว่าถูกจำกัดขอบเขตการตรวจสอบ ซึ่งต้องเป็นงบการเงินที่จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน PAEs

(3) ไม่อยู่ระหว่างค้างการนำส่งงบการเงินหรือรายงานทางการเงินกับสำนักงาน ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2) หลักเกณฑ์ทั่วไปเกี่ยวกับการดำเนินการตามกฎหมายและภาระผูกพัน

(1) แสดงได้ว่าการออกตราสารหนี้ที่ขออนุญาตสามารถกระทำได้ภายใต้กฎหมายที่ใช้บังคับกับผู้ขออนุญาต เช่น กฎหมายจัดตั้งหน่วยงานที่มีการลงนาม และหนังสือที่ผู้มีอำนาจสั่งการของหน่วยงานอนุมัติ/อนุญาตให้หน่วยงานภาครัฐสามารถออกตราสารหนี้ได้ เป็นต้น

(2) ต้องไม่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้

- อยู่ระหว่างดำเนินการตามคำสั่งของสำนักงาน ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเรื่องที่เกี่ยวกับการไม่รักษาสิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างไม่เป็นธรรม หรือการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไป เว้นแต่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต.
- อยู่ระหว่างผิดนัดชำระหนี้เงินต้นหรือดอกเบี้ยของตราสารหนี้หรือเงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ หรือสถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น
- อยู่ระหว่างผิดเงื่อนไขการปฏิบัติตามข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ (ข้อกำหนดสิทธิ)
- อยู่ระหว่างถูกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นเครื่องหมายซึ่งแสดงว่าผู้ขออนุญาตมีการดำเนินงานในลักษณะที่เป็นการประกอบธุรกิจบริหารจัดการเงินทุน (Investment Company) (เว้นแต่เป็นการออกตราสารหนี้ตามแผนฟื้นฟูกิจการตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย หรือได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต.)

(3) ภายในระยะเวลา 2 ปีก่อนวันยื่นคำขออนุญาต ผู้ขออนุญาตต้องไม่มีประวัติดังต่อไปนี้

- เคยเสนอขายตราสารหนี้ที่ฝ่าฝืนข้อกำหนดการเสนอขายในวงจำกัด
- เคยฝ่าฝืนหลักเกณฑ์การนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายตราสารหนี้ไปใช้ผิดวัตถุประสงค์ และผู้ออกตราสารหนี้ยังไม่ได้ชำระหนี้ครบถ้วนตามตราสารรุ่นดังกล่าว

(4) ภายในระยะเวลา 5 ปีก่อนวันยื่นคำขออนุญาต ผู้ขออนุญาตต้องไม่เคยมีประวัติฝ่าฝืนหลักเกณฑ์หรือเงื่อนไขเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ในเรื่องที่มีนัยสำคัญ

2.3) หลักเกณฑ์ทั่วไปเกี่ยวกับฝ่ายบริหารจัดการ

กำหนดให้กรรมการและผู้บริหารของผู้ขออนุญาตต้องมีชื่ออยู่ในระบบข้อมูลรายชื่อกรรมการและผู้บริหารที่ออกหลักทรัพย์ของสำนักงาน ก.ล.ต.

2.4) หลักเกณฑ์ทั่วไปเกี่ยวกับคุณสมบัติอื่น ๆ

(1) ตราสารหนี้ที่จะเสนอขายต้องเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิเท่านั้น และเป็นการเสนอขายในลักษณะรายครั้ง หากผู้ขออนุญาตมีลักษณะใดลักษณะหนึ่ง ดังต่อไปนี้

- อยู่ระหว่างการเลื่อนการชำระเงินต้นหรือดอกเบี้ยตราสาร
- อยู่ระหว่างขยายอายุตราสารหรือขยายระยะเวลาการไถ่ถอนตราสาร

(2) กรณีเสนอขายหุ้นกู้ ผู้ออกต้องแสดงได้ว่าจะจัดให้มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งเป็นบุคคลที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่ง ดังต่อไปนี้

- บุคคลที่มีรายชื่ออยู่ในบัญชีรายชื่อบุคคลที่มีคุณสมบัติเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนด และการกระทำตามอำนาจหน้าที่ของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
- บุคคลที่ทำหน้าที่ในลักษณะเดียวกับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดโดยกฎหมายของประเทศที่กิจการที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายของประเทศสมาชิกอาเซียนที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนของประเทศนั้น ๆ ได้ร่วมลงนามในบันทึกความเข้าใจกับสำนักงาน ก.ล.ต. ตาม Memorandum of Understanding on Streamlined Review Framework for ASEAN Common Prospectus

2.5) เงื่อนไขการอนุญาตอื่น ๆ ได้แก่

(1) ผู้ขออนุญาตต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินเป็นผู้ร่วมจัดทำคำขออนุญาต

(2) ผู้ได้รับอนุญาตต้องแต่งตั้งบุคคลที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

(3) ผู้ได้รับอนุญาตต้องยื่นคำขอให้สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) พิจารณาขึ้นทะเบียนภายใน 30 วันนับแต่วันที่ออกตราสารหนี้ดังกล่าว (เฉพาะหุ้นกู้ระยะยาว)

2.6) ระยะเวลาในการพิจารณาคำขออนุญาต

ตารางที่ 3.5 ระยะเวลาในการพิจารณาคำขออนุญาต

ประเภทการยื่น	ระยะเวลา		เงื่อนไข
	การสอบทาน	การพิจารณา	
แบบทั่วไป	90 วัน	30 วัน	-
แบบเร่งด่วน โดยใช้ข้อกำหนดสิทธิ	10 วัน	14 วัน	ตราสารหนี้ต้องมีอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับที่ลงทุนได้ (Investment Grade) และต้องเป็นตราสารหนี้ที่ไม่ซับซ้อน
แบบเร่งด่วน โดยไม่ใช้ข้อกำหนดสิทธิ	30 วัน	14 วัน	

ที่มา: ประกาศ กตท. เรื่อง การขออนุญาตฯ (2565)

จากหลักเกณฑ์ในการพิจารณาอนุญาตเสนอขายตราสารหนี้ข้างต้น จะเห็นได้ว่า สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลการเสนอขายตราสารหนี้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไปอย่างเข้มงวด เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน และสร้างความมั่นใจว่าผู้ออกตราสารหนี้มีความน่าเชื่อถือ โปร่งใส และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่เพียงพอ อันจะช่วยป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นแก่ผู้ลงทุน และเสริมสร้างเสถียรภาพของตลาดเงินไทย ทั้งนี้ หลักเกณฑ์ดังกล่าวครอบคลุมถึงคุณภาพของงบการเงิน ซึ่งต้องไม่มีข้อสังเกตจากผู้สอบบัญชีในลักษณะที่กระทบต่อความน่าเชื่อถือ รวมถึงต้องไม่มีประวัติการผิดนัดชำระหนี้หรือการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ในอดีต

อย่างไรก็ดี อปท. อาจเผชิญความท้าทายในการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การพิจารณาอนุญาตเสนอขายตราสารหนี้ เนื่องจาก อปท. ใช้งบการเงินภาครัฐซึ่งมีรูปแบบและมาตรฐานที่แตกต่างจากมาตรฐานการรายงานทางการเงิน PAEs ตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด ส่งผลให้ อปท. อาจมีภาระในการปรับปรุงงบการเงินให้สอดคล้องกับมาตรฐานดังกล่าว ซึ่งอาจก่อให้เกิดต้นทุนเพิ่มเติม รวมถึงข้อจำกัดด้านบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญทางบัญชีและการเงิน นอกจากนี้ อปท. ยังต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินร่วมจัดทำคำขออนุญาตเสนอขายตราสารหนี้ เพื่อให้มีผู้เชี่ยวชาญช่วยตรวจสอบและกำกับดูแลให้เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนด ซึ่งก่อให้เกิดต้นทุนโดยตรงแก่ อปท. และอาจเป็นภาระด้านค่าใช้จ่ายที่มีนัยสำคัญ โดยเฉพาะสำหรับ อปท. ที่มีข้อจำกัดด้านงบประมาณ

ทั้งนี้ แม้หลักเกณฑ์ดังกล่าวจะมีบทบาทสำคัญในการคุ้มครองผู้ลงทุนและรักษาเสถียรภาพของตลาดทุน แต่ก็อาจเป็นข้อจำกัดต่อการเข้าถึงตลาดทุนของ อปท. โดยเฉพาะในระยะเริ่มต้น ซึ่งจำเป็นต้องมีการพัฒนาความพร้อมทั้งในด้านระบบบัญชี บุคลากร และโครงสร้างการบริหารจัดการ เพื่อให้สามารถปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3.1) ความสำคัญของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) เป็นกลไกสำคัญในการประเมินความเสี่ยงของตราสารหนี้ เนื่องจากช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบความเสี่ยงของผู้ออกตราสารหนี้ได้อย่างเป็นระบบ โดยเฉพาะในกรณีของ อปท. ที่มีความแตกต่างด้านฐานะการคลังและศักยภาพในการจัดเก็บรายได้ การมีระบบจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงมีบทบาทสำคัญในการลดความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) และเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุน

นอกจากนี้ อันดับความน่าเชื่อถือยังมีผลโดยตรงต่อต้นทุนการระดมทุนของ อปท. โดยตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับในระดับสูงมักสามารถเสนอขายตราสารหนี้ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า และเข้าถึงฐานผู้ลงทุนได้กว้างกว่า ในขณะที่ตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำอาจต้องเสนอผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น

3.2) หลักเกณฑ์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ผู้ได้รับอนุญาตจะต้องจัดให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุน โดยต้องดำเนินการผ่านสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ตลอดอายุของตราสารหนี้ ซึ่งต้องปฏิบัติตามหลักปฏิบัติในการประกอบธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies) ที่กำหนดโดย International Organization

for Securities Commissions (IOSCO) เช่น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด (TRIS Rating) และบริษัท ฟิทช์ เรทติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด (Fitch Ratings) เป็นต้น

ทั้งนี้ โครงการลงทุนของ อปท. มีแนวโน้มเป็นโครงการขนาดใหญ่และต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากในระยะยาว จึงมีความจำเป็นต้องระดมทุนผ่านตราสารหนี้ระยะยาว ตามสมมติฐานของการศึกษา อย่างไรก็ดี ตราสารหนี้ที่ออกโดย อปท. จะไม่มีการค้ำประกันจากภาครัฐตามระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ ว่าด้วยหลักเกณฑ์การกู้เงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2568 ส่งผลให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นกลไกสำคัญในการสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้

ตารางที่ 3.6 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามลักษณะของตราสารหนี้

ลักษณะของตราสารหนี้	การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ		
	ตราสาร (Issue Rating)	ผู้ค้ำประกัน (Guarantor Rating)	ผู้ออก (Issuer Rating)
(1) ตราสารหนี้ระยะสั้น (อายุไม่เกิน 270 วัน)	✓	-	✓
(2) ตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีการค้ำประกัน	✓	✓	✓
(3) ตราสารหนี้ที่ไม่มีลักษณะตาม (1) หรือ (2)	✓	-	-

ที่มา: ประกาศ กตท. เรื่อง การขออนุญาตฯ (2565)

อย่างไรก็ดี การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ อปท. อาจเผชิญความท้าทายหลายประการ อาทิ ลักษณะของงบการเงินภาครัฐที่แตกต่างจากมาตรฐานที่ใช้ในภาคเอกชน เช่น มาตรฐานการรายงานทางการเงิน PAEs เป็นต้น ซึ่งอาจทำให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีข้อมูลที่ไม่เพียงพอต่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือขาดความคุ้นเคยในการวิเคราะห์ข้อมูล นอกจากนี้ โครงสร้างรายได้ของ อปท. ที่พึ่งพาการจัดสรรงบประมาณรายจ่ายประจำปีจากภาครัฐเป็นหลัก อาจก่อให้เกิดความไม่แน่นอนของกระแสรายได้ในอนาคต ส่งผลให้การประเมินความสามารถในการชำระหนี้และความคุ้มค่าของโครงการทำได้ยากยิ่งขึ้น อีกทั้งการจัดอันดับความน่าเชื่อถือยังมีต้นทุนค่าธรรมเนียมที่ค่อนข้างสูง ซึ่งอาจเป็นภาระด้านค่าใช้จ่ายของ อปท. ในการเตรียมความพร้อมสำหรับการเสนอขายตราสารหนี้และการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุนอีกด้วย

4) การเปิดเผยข้อมูล

การเปิดเผยข้อมูลเป็นหลักการสำคัญของการกำกับดูแลตลาดทุน โดย อปท. ที่ออกตราสารหนี้ต้องจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้และหนังสือชี้ชวน ซึ่งครอบคลุมข้อมูลสำคัญ อาทิ ลักษณะของตราสาร ความเสี่ยง ฐานะการเงิน และวัตถุประสงค์ของการใช้เงิน ทั้งนี้ เนื่องจากตราสารหนี้ของ อปท. ไม่ได้รับการค้ำประกันจากภาครัฐ การเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และเพียงพอจึงมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน นอกจากนี้ ภายหลังการเสนอขาย อปท. ยังมีหน้าที่

ต้องเปิดเผยและรายงานข้อมูลทางการเงิน ตลอดจนผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถติดตามสถานะของผู้ออกตราสารหนี้และประเมินความเสี่ยงได้อย่างสม่ำเสมอ อันเป็นการส่งเสริมความโปร่งใสและเสถียรภาพของตลาดทุนโดยรวม

อปท. จะต้องยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน (แบบ Filing) เนื่องจากกระทรวงการคลังไม่ได้ค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ยของตราสารหนี้ที่ออกโดย อปท. จึงไม่เข้าข่ายเป็นการเสนอขายตราสารหนี้ (ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 30/2565 เรื่อง การยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ ลงวันที่ 15 กันยายน 2565 และที่แก้ไขเพิ่มเติม) ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อลดภาระด้านกฎเกณฑ์ (Regulatory Burden) สำหรับการเสนอขายตราสารหนี้ในกรณีที่ความเสี่ยงต่อผู้ลงทุนอยู่ในระดับจำกัด และเพิ่มความยืดหยุ่นและส่งเสริมการระดมทุนของผู้ออกตราสารหนี้ในบางลักษณะ

ดังนั้น อปท. ที่เสนอขายตราสารหนี้ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปต้องปฏิบัติตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 19/2565 เรื่อง การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (ประกาศ กตท. เรื่อง การยื่นแบบฯ) เพื่อให้ผู้ออกตราสารหนี้เปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน และเพียงพอต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน

4.1) การเปิดเผยข้อมูลก่อนเสนอขายตราสารหนี้

(1) แบบแสดงรายการข้อมูล

(1.1) ข้อมูลสำหรับแบบแสดงรายการข้อมูล ได้แก่

- สรุปข้อมูลสำคัญของตราสาร (Factsheet) ซึ่งรวมถึงสาระสำคัญของตราสาร และลักษณะพิเศษและความเสี่ยงที่สำคัญของตราสาร ตัวอย่างแบบฟอร์มตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 29/2565 เรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีการจัดทำสรุปข้อมูลสำคัญของตราสาร ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
- ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์
- ข้อมูลเกี่ยวกับการจอง การจำหน่าย และการจัดสรร
- ข้อมูลอื่นใดที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน
- งบการเงินและงบการเงินรวม

(1.2) แบบแสดงรายการข้อมูลและระยะเวลาที่มีผลบังคับใช้สำหรับการเสนอขายตราสารหนี้กรณีทั่วไปเพื่อเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป

ตารางที่ 3.7 รายละเอียดแบบแสดงรายการข้อมูล

ลักษณะการเสนอขาย	แบบ	วันที่มีผลใช้บังคับ	หมายเหตุ
การเสนอขายตราสารหนี้ในลักษณะรายครั้ง	แบบ 69-PO-รายครั้ง (แบบฟอร์มตามประกาศ กตท. เรื่อง การยื่นแบบฯ)	10 วันทำการนับแต่วันที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้รับแบบ	ให้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลทุกครั้งก่อนการเสนอขาย

ที่มา: ประกาศ กตท. เรื่อง การยื่นแบบฯ (2565)

(1.3) การลงลายมือชื่อรับรองข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูล

ตารางที่ 3.8 รายละเอียดการลงลายมือชื่อรับรองข้อมูล

ลักษณะการเสนอขาย	ส่วนข้อมูลผู้ออกตราสารหนี้	ส่วนข้อมูลเกี่ยวกับการเสนอขายตราสารหนี้
การเสนอขายตราสารหนี้ในลักษณะรายครั้ง	ผู้ที่มีอำนาจลงนามผูกพันและผู้ที่ได้รับมอบหมายให้รับผิดชอบสูงสุดในสายงานบัญชีและการเงิน	ผู้ที่มีอำนาจลงนามผูกพันหรือผู้ที่ดำรงตำแหน่งไม่ต่ำกว่าผู้ที่ได้รับมอบหมายให้รับผิดชอบสูงสุดในสายงานบัญชีและการเงินที่ได้รับมอบอำนาจจากผู้มีอำนาจลงนามผูกพัน

ที่มา: ประกาศ กตท. เรื่อง การยื่นแบบฯ (2565)

(2) ร่างหนังสือชี้ชวน

แบบร่างหนังสือชี้ชวนให้อนุโลมใช้ตามแบบแสดงรายการข้อมูลที่ผู้เสนอขายตราสารหนี้ยื่นต่อสำนักงาน ก.ล.ต. (ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สจ. 54/2543 เรื่อง แบบของร่างหนังสือชี้ชวน ลงวันที่ 30 ตุลาคม 2543 และที่แก้ไขเพิ่มเติม)

(3) ข้อกำหนดสิทธิ ประกอบด้วยรายการและสาระสำคัญ ดังนี้

- ลักษณะสำคัญของหุ้นกู้ ซึ่งต้องระบุถึงสิทธิ เงื่อนไข และผลประโยชน์ตอบแทนตามหุ้นกู้
- ทรัพย์สินที่เป็นประกันหรือหลักประกันอื่น (กรณีหุ้นกู้มีประกัน) ซึ่งต้องระบุถึงคำรับรองของผู้ออกหุ้นกู้มีประกันที่จะจำนอง จำนำ หรือให้หลักประกันอย่างอื่นให้กับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เพื่อเป็นประกันหุ้นกู้ภายในระยะเวลา
- วิธีการแปลงสภาพแห่งสิทธิ (กรณีหุ้นกู้แปลงสภาพ)
- หน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้
- การไถ่ถอนหุ้นกู้และการซื้อคืนหุ้นกู้
- วิธีการ เวลา และสถานที่สำหรับการชำระหนี้ตามหุ้นกู้

- ผลของการผิดข้อกำหนดหรือเงื่อนไขในข้อกำหนดสิทธิ
- การประชุมผู้ถือหุ้นกู้
- อำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
- การแต่งตั้งและการเปลี่ยนแปลงผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งต้องระบุถึงคำยินยอมของผู้ถือหุ้นกู้ที่จะให้ผู้ออกหุ้นกู้แต่งตั้งผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.
- การแก้ไขเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดสิทธิ
- การโอนหุ้นกู้
- ตัวอย่างใบหุ้นกู้แนบท้ายข้อกำหนดสิทธิ

4.2) การเปิดเผยข้อมูลหลังการเสนอขายตราสารหนี้

อปท. จะต้องเปิดเผยข้อมูลภายหลังการเสนอขายตราสารหนี้ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ดังนี้

(1) การจัดทำงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

อปท. ต้องเปิดเผยข้อมูลฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบ โดยให้คำนึงถึงมาตรฐานการสอบบัญชีและผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. (ตามมาตรา 56 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ และประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 44/2556 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ลงวันที่ 22 ตุลาคม 2556 และที่แก้ไขเพิ่มเติม) โดยมีประเภทรายงานและระยะเวลาและเงื่อนไขการส่งรายงาน ดังนี้

ตารางที่ 3.9 ประเภทและระยะเวลาส่งรายงานที่แสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ประเภทรายงาน	ระยะเวลาและเงื่อนไข
งบการเงิน	- งบการเงินรายไตรมาส ภายใน 45 วัน นับแต่วันสิ้นสุดแต่ละไตรมาส - งบการเงินประจำปี ภายใน 2 เดือน นับแต่วันสิ้นสุดปีงบประมาณ
การวิเคราะห์และอธิบายระหว่างกาลของฝ่ายจัดการ (Interim Management Discussion and Analysis)	ภายในระยะเวลาเดียวกับงบการเงิน (ทั้งนี้ จัดทำเมื่อปรากฏว่ารายได้หรือกำไรสุทธิตามงบการเงินงวดใดมีความแตกต่างจากงบการเงินในงวดเดียวกันของปีก่อนเกินกว่าร้อยละ 20)
แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี	ข้อมูลตามแบบ 56-1 One Report ภายใน 3 เดือน นับแต่วันสิ้นสุดปีงบประมาณ
รายงานอัตราส่วนที่มีนัยสำคัญทางการเงินรายปี (Key Financial Ratio)	ภายในระยะเวลาเดียวกับที่ส่งงบการเงินรายไตรมาสและงบการเงินประจำปี

ประเภทรายงาน	ระยะเวลาและเงื่อนไข
รายงานสรุปข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ (Financial Highlight)	
รายงานข้อกำหนดการดำรงอัตราส่วนทางการเงินตามที่ระบุไว้ในข้อกำหนดสิทธิ (Financial Covenants) (ถ้ามี)	
รายงานการใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายตราสารหนี้	ทุกรอบระยะเวลา 6 เดือน จนกว่าจะใช้เงินที่ได้รับจากการระดมทุนจนครบถ้วนหรือครบกำหนดอายุตราสาร (ภายในระยะเวลาเดียวกับที่ส่งงบการเงินไตรมาส 2 หรืองบการเงินประจำงวด 6 เดือน และงบการเงินประจำปี)

ที่มา: เอกสารแนบท้ายประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 44/2556 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ลงวันที่ 22 ตุลาคม 2556 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

(2) การสิ้นสุดหน้าที่การรายงานที่แสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

อปท. จะสิ้นสุดหน้าที่ในการจัดทำและส่งรายงานที่แสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของต่อสำนักงาน ก.ล.ต. เมื่อเกิดกรณีดังต่อไปนี้

(2.1) เมื่อมีการชำระบัญชีเพื่อเลิกกิจการ

(2.2) เมื่อ อปท. ไม่ได้ขายตราสารหนี้ภายในระยะเวลาที่สำนักงาน ก.ล.ต. อนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ หรือ อปท. ยกเลิกการเสนอขายตราสารหนี้ตามที่ระบุในหนังสือชี้ชวน

(3) การรายงานผลการขายตราสารหนี้

อปท. ที่ออกตราสารหนี้ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปจะต้องรายงานผลการขายต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ภายใน 15 วันนับแต่วันสุดท้ายของแต่ละเดือนที่มีการเสนอขาย ตัวอย่างแบบฟอร์มตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 33/2560 เรื่อง การรายงานผลการขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ลงวันที่ 29 มิถุนายน 2560 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

จากหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลข้างต้น สรุปได้ว่า อปท. ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูลภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ทั้งก่อนและหลังการเสนอขายตราสารหนี้ โดยต้องเปิดเผยหรือรายงานแสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานต่อสำนักงาน ก.ล.ต. อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถติดตามและประเมินความเสี่ยงได้อย่างสม่ำเสมอ ทั้งนี้ หน้าที่ดังกล่าวจะสิ้นสุดลงเมื่อเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด เช่น การเลิกกิจการ หรือไม่มีการเสนอขายตราสารหนี้ตามระยะเวลาที่ได้รับอนุญาต เป็นต้น

อย่างไรก็ดี การเปิดเผยข้อมูลยังเป็นความท้าทายของ อปท. ในด้านการจัดทำเอกสารและเตรียมความพร้อมของข้อมูล โดยเฉพาะความสามารถในการจัดทำและนำส่งรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามระยะเวลาที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด รวมถึงข้อจำกัดด้านบุคลากร

ที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ ซึ่งอาจส่งผลต่อความสามารถในการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

5) ค่าธรรมเนียม

อปท. ที่เสนอขายตราสารหนี้ต้องชำระค่าธรรมเนียมทั้งจำนวน ในวันที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้รับคำขอหรือแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขาย พร้อมทั้งเอกสารประกอบคำขอหรือแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายถูกต้องครบถ้วนตามคู่มือสำหรับประชาชน

ตารางที่ 3.10 ค่าธรรมเนียมภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ

		ค่าธรรมเนียม
	ค่าธรรมเนียมคำขอ	
หุ้นกู้ พันธบัตร ตั๋วเงิน และศุกูก		30,000 บาท
	ค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขาย	
หุ้นกู้ พันธบัตร ตั๋วเงิน		
ตราสารหนี้ระยะยาว เช่น หุ้นกู้ ตั๋วเงิน และพันธบัตร เป็นต้น		<u>แบบทั่วไป</u> คิดในอัตราร้อยละ 0.02 ของมูลค่าของหุ้นกู้หรือพันธบัตรที่เสนอขายในแต่ละรุ่น (ขั้นต่ำ 50,000 บาท ทั้งนี้ ให้คิดสูงสุดไม่เกิน 1,000,000 บาท)
		<u>แบบเร่งด่วน</u> คิดในอัตราร้อยละ 0.01 ของมูลค่าของหุ้นกู้หรือพันธบัตรที่เสนอขายในแต่ละรุ่น (ขั้นต่ำ 50,000 บาท ทั้งนี้ ให้คิดสูงสุดไม่เกิน 500,000 บาท)
	ค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี	
ผู้ที่ออกตราสารหนี้		10,000 บาท ภายในวันที่ 31 พฤษภาคมของทุกปี ตลอดระยะเวลาที่มีหน้าที่ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี

ที่มา: ตารางอัตราค่าธรรมเนียมแนบท้ายประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กม. 25/2547 เรื่อง การกำหนดค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่และการขออนุมัติโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ลงวันที่ 7 กรกฎาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

6) สรุปค่าใช้จ่ายสำหรับการเสนอขายตราสารหนี้ระยะยาวให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไป

ข้อมูลจาก ThaiBMA ซึ่งได้รวบรวมจากหนังสือชี้ชวนของหุ้นกู้ระยะยาวที่เสนอขายในช่วงปี 2562 – 2567 สามารถสรุปค่าใช้จ่ายเริ่มแรกในการเสนอขายตราสารหนี้ระยะยาวต่อประชาชนเป็นการทั่วไปได้ดังนี้

ตารางที่ 3.11 สรุปค่าใช้จ่ายสำหรับการเสนอขายตราสารหนี้

ค่าใช้จ่าย	จำนวน
1) ค่าจัดการการจัดจำหน่าย (Underwriting Fee) ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ อปท. ต้องว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินเพื่อร่วมดำเนินการจัดทำคำขอเสนอขายตราสารหนี้ระยะยาว	ร้อยละ 0.09 – ร้อยละ 1.09 ของมูลค่าตราสารหนี้ (ขึ้นอยู่กับอันดับความน่าเชื่อถือ)
2) ค่าใช้จ่ายอื่น (Other Expenses) ประกอบด้วย 2.1) ค่านายทะเบียน 2.2) ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ 2.3) ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ และเอกสารอื่น ๆ 2.4) ค่าจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	ร้อยละ 0.07 – ร้อยละ 0.51 ของมูลค่าตราสารหนี้ (ขึ้นอยู่กับอันดับความน่าเชื่อถือ)
3) ค่าขึ้นทะเบียนกับ ThaiBMA	ไม่มีค่าใช้จ่ายสำหรับ อปท. ที่เสนอขายตราสารหนี้ระยะยาวให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไป
4) ค่าคำขออนุญาต และค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายต่อสำนักงาน ก.ล.ต.	30,000 บาท + ร้อยละ 0.02 ของมูลค่าตราสารหนี้* *(ขั้นต่ำ 50,000 บาท ทั้งนี้ ให้คิดสูงสุดไม่เกิน 1,000,000 บาท)

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (2569)

3.2.4 ขั้นตอนการออกพันธบัตรของ อปท.

ภายใต้กรอบกฎหมายและการกำกับดูแลที่ได้อธิบายข้างต้น สามารถสรุปได้ว่าขั้นตอนการออกพันธบัตรของ อปท. เริ่มจากการวิเคราะห์โครงการและตราเป็นข้อบัญญัติท้องถิ่นหรือเทศบาลบัญญัติ (ข้อบัญญัติฯ) ที่ต้องได้รับความเห็นชอบจากสภาท้องถิ่น เมื่อร่างข้อบัญญัติฯ ได้รับความเห็นชอบแล้ว อปท. ต้องเสนอเรื่องผ่านกระทรวงมหาดไทยหรือกระทรวงการคลังแล้วแต่กรณี เพื่อขอความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี (ครม.) ตามที่กฎหมายกระจายอำนาจกำหนดไว้ เมื่อได้รับอนุมัติแล้ว อปท. จะต้องขออนุญาตการเสนอขายตราสารหนี้พร้อม แบบแสดงรายการข้อมูลและร่างหนังสือชี้ชวน (Filing) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อเสนอขายพันธบัตรให้แก่ประชาชน และจะต้องปฏิบัติตามเกณฑ์กำกับดูแลภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ อย่างเคร่งครัดเพื่อให้การระดมทุนเป็นไปอย่างโปร่งใสและมีประสิทธิภาพ ดังนั้น เพื่อให้สามารถมองเห็นภาพรวมของขั้นตอนทั้งหมดได้อย่างเป็นลำดับและเข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างแต่ละขั้นตอนมากยิ่งขึ้น จึงสามารถสรุปเป็นแผนภาพแสดงลำดับขั้นตอนการออกพันธบัตรของ อปท. (Flow Chart) ตามภาพที่ 3.6



ภาพที่ 3.6 ขั้นตอนการออกพันธบัตรของ อปท.

ที่มา: รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

บทที่ 4
กรณีศึกษาการออกพันธบัตรขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นในต่างประเทศ

ในบทนี้จะทำการศึกษาระบบพันธบัตรท้องถิ่นของต่างประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบพันธบัตรท้องถิ่นรวมถึงบทบาทรัฐบาลกลางที่แตกต่างกัน ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งมีขนาดของตลาดพันธบัตรท้องถิ่นใหญ่ที่สุดในโลก พันธบัตรมีความหลากหลาย อปท. มีอิสระสูงในการออกพันธบัตร และเป็นระบบพันธบัตรท้องถิ่นที่ขับเคลื่อนด้วยตลาดอย่างแท้จริง ประเทศญี่ปุ่น เป็นประเทศพัฒนาแล้วในเอเชีย ซึ่งมีระบบการปกครองแบบรัฐเดี่ยวคล้ายกับประเทศไทย มีตลาดพันธบัตรท้องถิ่นขนาดใหญ่ที่ได้รับการควบคุมจากรัฐบาลกลาง ผ่านสถาบันเฉพาะที่ช่วยระดมทุนให้ท้องถิ่น ดำเนินการโดยเน้นการมีเสถียรภาพ ความน่าเชื่อถือ และความเสี่ยงต่ำ ถือเป็นตัวอย่างของระบบพันธบัตรท้องถิ่นที่มั่นคงและรวมศูนย์ ประเทศสุดท้ายคือประเทศอินเดีย ประเทศกำลังพัฒนาที่ยังมีความต้องการพัฒนาด้านต่าง ๆ ตลอดจนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในหลายพื้นที่ ปัจจุบันรัฐบาลกลางอินเดียมีความพยายามในการพัฒนาตลาดพันธบัตรท้องถิ่น และยกระดับการออกรูปแบบพันธบัตรให้หลากหลายโดยการพัฒนาการออกพันธบัตรรูปแบบใหม่ ๆ และดำเนินการผ่านความร่วมมือกับภาคเอกชนและองค์กรระหว่างประเทศ ถือเป็นตัวอย่างของระบบพันธบัตรท้องถิ่นในระยะเริ่มต้น

ทั้งนี้ การศึกษาระบบพันธบัตรท้องถิ่นของทั้งสามประเทศ จะช่วยให้เข้าใจตลาดพันธบัตรท้องถิ่นในแต่ละบริบทที่แตกต่างกัน ทั้งรูปแบบการปกครอง ระดับความพร้อมของตลาด บทบาทของรัฐบาลกลาง รูปแบบนวัตกรรมที่ตอบโจทย์บริบทเฉพาะของแต่ละประเทศ และสามารถนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบ และสังเคราะห์บทเรียนเชิงนโยบาย เพื่อเสนอแนวทางประยุกต์ใช้การระดมทุนของ อปท. ผ่านการออกพันธบัตรของประเทศไทยในอนาคต

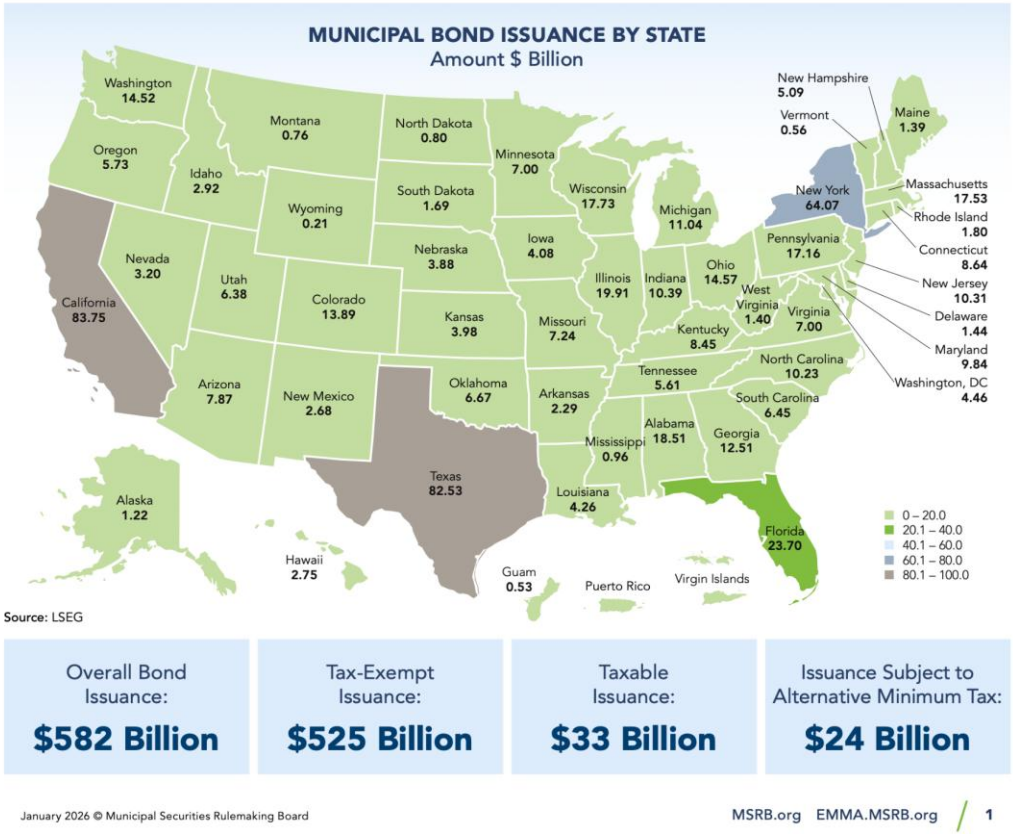
4.1 ประเทศสหรัฐอเมริกา

รัฐบาลกลางและ อปท. ในประเทศสหรัฐอเมริกาพึ่งพาการระดมทุนด้วยการออกตราสารหนี้เทศบาล (Municipal Securities) หรือพันธบัตรเทศบาล (Municipal Bonds) เป็นกลไกสำคัญในการก่อสร้างและสนับสนุนโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นต่อชุมชน เช่น ระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน การศึกษา ระบบน้ำประปา และบำบัดน้ำเสีย ที่อยู่อาศัย โรงพยาบาล และระบบคมนาคมขนส่ง เป็นต้น

4.1.1 ตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา

ประเทศสหรัฐอเมริกาได้รับการยอมรับว่ามีตลาดตราสารหนี้ท้องถิ่นที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในโลก และมีจำนวนผู้ออกตราสารมากที่สุด โดยในปี 2025 มีจำนวนผู้ออกพันธบัตรเทศบาลมากกว่า 50,000 ราย ครอบคลุมทั้งรัฐบาลมลรัฐ เมือง เทศมณฑล เขตการศึกษา และหน่วยงานเฉพาะกิจต่าง ๆ ที่สามารถออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนสำหรับโครงการสาธารณะและโครงสร้างพื้นฐาน โดยในปี 2025 มีมูลค่าการออกพันธบัตรเทศบาลรวมประมาณ 582 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจากปี 2024 ราวร้อยละ 13 เมื่อพิจารณาจากสถานะทางภาษี พบว่าเป็นกลุ่มพันธบัตรเทศบาลที่ได้รับการยกเว้นภาษี (Tax - exempt) มูลค่าประมาณ 525 พันล้านดอลลาร์

พันธบัตรที่ต้องเสียภาษี (Taxable) 33 พันล้านดอลลาร์ และพันธบัตรที่อยู่ภายใต้ภาษีทางเลือกขั้นต่ำ (Alternative Minimum Tax: AMT)[11] 24 พันล้านดอลลาร์



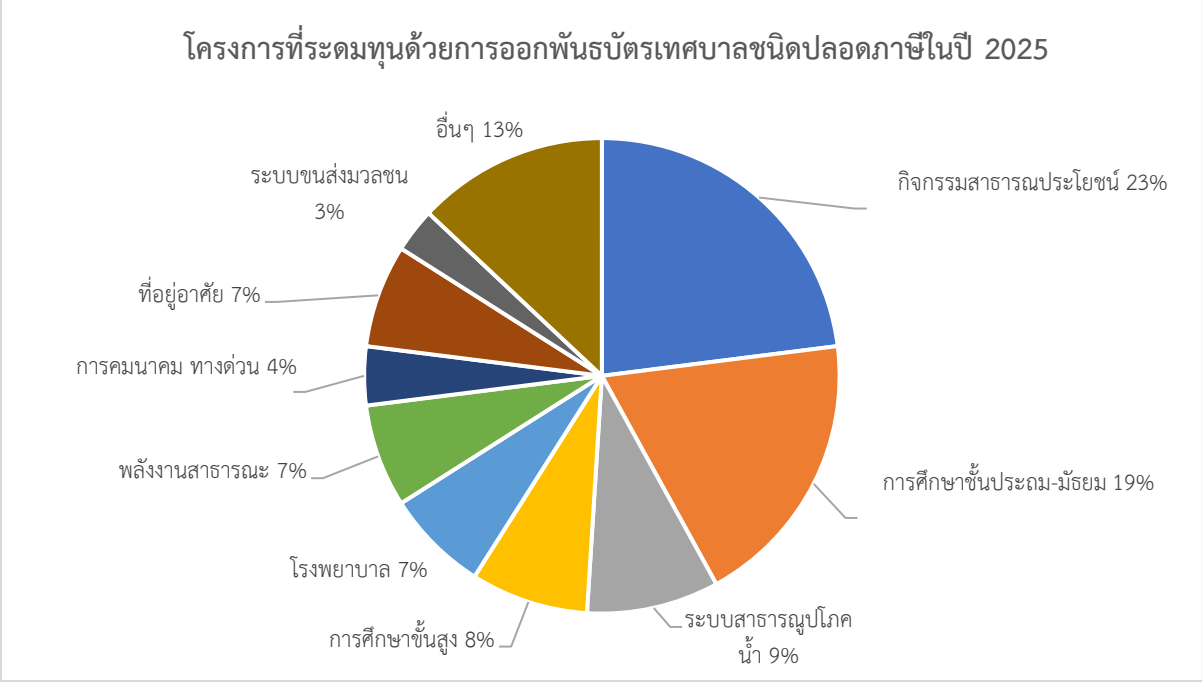
ภาพที่ 4.1 มูลค่าการออกพันธบัตรเทศบาลจำแนกตามรัฐในประเทศสหรัฐอเมริกา

ที่มา: Municipal Securities Rulemaking Board (2026)

ภาพมูลค่าการออกพันธบัตรเทศบาลจำแนกตามรัฐในประเทศสหรัฐอเมริกาสะท้อนให้เห็นการกระจายตัวและความหลากหลายของระดับการระดมทุนของแต่ละพื้นที่ อีกทั้งยังชี้ให้เห็นถึงความมีอิสระของ อปท. ในการบริหารจัดการและออกพันธบัตรเพื่อรองรับความต้องการด้านงบประมาณและการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของตนเอง เมื่อพิจารณาโครงสร้างของตลาดพันธบัตรเทศบาล พบว่า ส่วนใหญ่เป็นการระดมทุนสำหรับโครงการขนาดเล็ก โดยมากกว่าร้อยละ 70 ของการออกพันธบัตรเทศบาลทั้งหมดเป็นการระดมทุนที่มีมูลค่าไม่เกิน 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่พันธบัตรขนาดใหญ่มากกว่า 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ มีสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 13

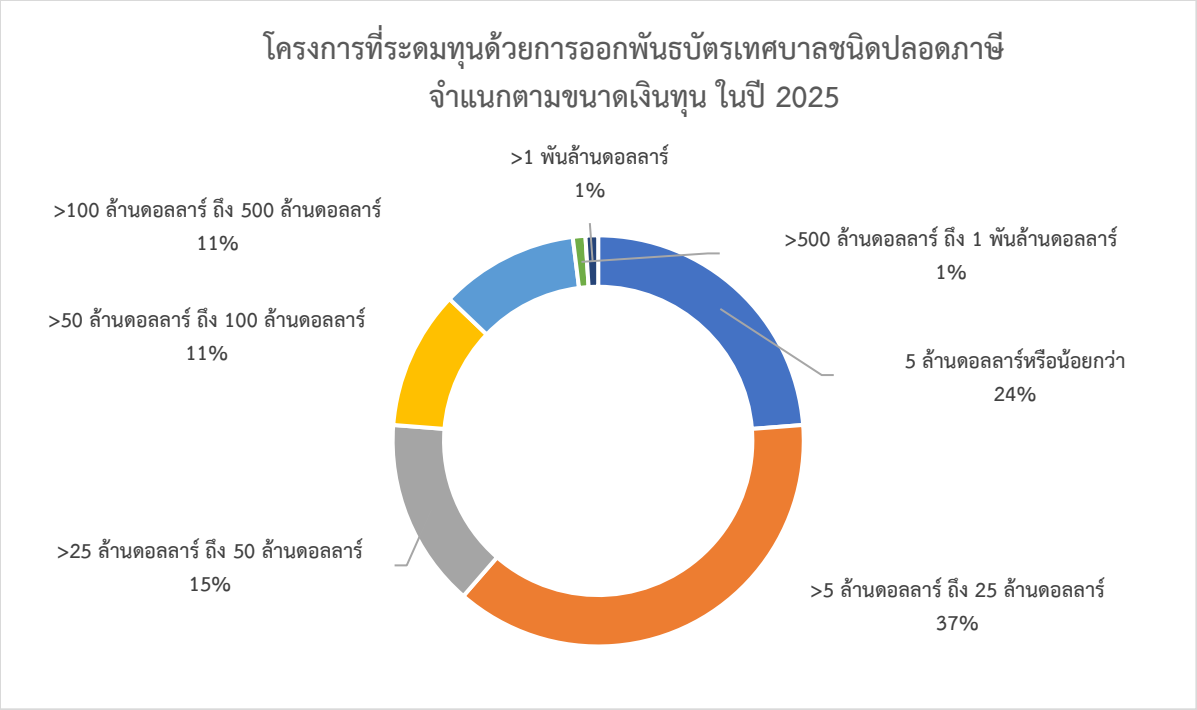
[11] Alternative Minimum Tax (AMT) คือระบบภาษีขั้นต่ำของประเทศสหรัฐอเมริกา ที่ใช้คำนวณควบคู่กับภาษีปกติ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้มีรายได้สูงยังคงต้องชำระภาษีขั้นต่ำ แม้มีสิทธิหักลดหย่อนจำนวนมาก โดยผู้เสียภาษีต้องคำนวณทั้งระบบปกติและระบบ AMT แล้วชำระในจำนวนที่สูงกว่า ดอกเบี้ยจากพันธบัตรเทศบาลบางประเภท อาทิ Private Activity Bonds อาจถูกนำมาคำนวณในระบบ AMT จึงอาจทำให้นักลงทุนบางรายต้องเสียภาษี แม้พันธบัตรนั้นโดยทั่วไปจะเป็นแบบปลอดภาษีก็ตาม

ด้านผู้ถือครองพันธบัตรเทศบาลรายใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นนักลงทุนรายย่อยรวมเกือบร้อยละ 70 แบ่งเป็นการถือครองโดยตรงประมาณร้อยละ 48 และถือครองผ่านกองทุนรวมประมาณร้อยละ 21 ทั้งนี้ การที่นักลงทุนรายย่อยให้ความสนใจในตราสารหนี้เทศบาล ส่วนหนึ่งเนื่องมาจากสิทธิประโยชน์ด้านการยกเว้นภาษี และความปลอดภัยเมื่อเปรียบเทียบกับตราสารอื่น ซึ่งสิทธิประโยชน์ทางภาษีดังกล่าวทำให้ผู้ออกพันธบัตรเทศบาลที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูง สามารถออกพันธบัตรในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าตลาดพันธบัตรรัฐบาล (Treasury market) ได้ ช่วยให้ อปท. สามารถจัดหาและดำเนินโครงการหรือบริการสาธารณะที่จำเป็นได้อย่างมีประสิทธิภาพด้านต้นทุน ทั้งนี้ หากพันธบัตรเทศบาลไม่ได้รับการยกเว้นภาษีจะส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมจะสูงขึ้น ส่งผลกระทบกับผู้ออกพันธบัตรโดยเฉพาะองค์กรผู้ออกพันธบัตรเทศบาลที่มีขนาดเล็ก โดยอาจส่งผลให้หน่วยงานท้องถิ่นจำนวนหนึ่งไม่สามารถเข้าถึงตลาดพันธบัตร และไม่สามารถใช้กลไกการออกพันธบัตรเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการพัฒนาในพื้นที่ได้ Garrett et al. (2017, 2023) ได้ศึกษาพันธบัตรเทศบาลที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจำนวนมากในประเทศสหรัฐอเมริกา พร้อมทั้งสร้างแบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์มาใช้ในการวิเคราะห์ โดยผลการศึกษาพบว่าสิทธิประโยชน์ทางภาษีของพันธบัตรเทศบาลช่วยลดต้นทุนการกู้ยืมของ อปท. อย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือการเพิ่มสิทธิประโยชน์ทางภาษีร้อยละ 3 สามารถลดต้นทุนการกู้ยืมเฉลี่ยของ อปท. ได้ประมาณร้อยละ 9 - 10 และหากตัดสิทธิประโยชน์ดังกล่าว ต้นทุนการกู้ยืมจะสูงขึ้น ด้วยเหตุนี้พันธบัตรเทศบาลจึงถือเป็นเครื่องมือระดมทุนที่มีประสิทธิภาพสำหรับโครงการสาธารณะระยะยาวของเมืองและมลรัฐในประเทศสหรัฐอเมริกา



ภาพที่ 4.2 โครงการที่ระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรเทศบาลชนิดปลอดภาษีในปี 2025

ที่มา: รวบรวมโดยคณะผู้วิจัย (2569)



ภาพที่ 4.3 โครงการที่ระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรเทศบาลชนิดปลอดภาษี

ที่มา: รวบรวมโดยคณะผู้วิจัย (2569)

เพื่อสะท้อนให้เห็นบทบาทของพันธบัตรเทศบาลในการเป็นเครื่องมือในการพัฒนาท้องถิ่นมากขึ้น จะขอยกตัวอย่างของโครงการพัฒนาเมืองในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ใช้การออกพันธบัตรเทศบาลในปี 2025 จำแนกตามขนาดของการลงทุนและประเภทของพันธบัตร ดังนี้

- โครงการพัฒนาเมืองขนาดเล็ก รัฐ Texas เป็นรัฐขนาดใหญ่ที่มีการออกพันธบัตรหลายร้อยโครงการทั่วรัฐในแต่ละปี โดยในปี 2025 มีการออกพันธบัตรรวม 231 โครงการ ตัวอย่างหนึ่ง คือ การออกพันธบัตรของเมือง Beaumont เพื่อใช้เงินลงทุนในโครงการปรับปรุงถนนและรีไฟแนนซ์หนี้ของระบบน้ำและท่อระบายน้ำ มูลค่าประมาณ 40 ล้านดอลลาร์ โดยพันธบัตรบางส่วนเป็นประเภท Revenue bonds ซึ่งชำระคืนจากรายได้ค่าสาธารณูปโภคของเมือง ผสมกับการใช้รายได้จากการเก็บภาษีหรือรายได้ทั่วไปของเมืองชำระหนี้ ในทำนองเดียวกันเมือง Laredo ได้เสนอออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนสำหรับซ่อมแซมถนนกว่า 800 ไมล์ทั่วเมือง มูลค่าประมาณ 65 ล้านดอลลาร์ โดยพันธบัตรจัดอยู่ในกลุ่ม General Obligation Bonds ซึ่งใช้รายได้จากภาษีทรัพย์สินหรือภาษีท้องถิ่นเป็นหลักประกันในการชำระหนี้

- โครงการพัฒนาเมืองขนาดกลาง เช่น เมือง Omaha ในรัฐ Nebraska มีการเสนอออกพันธบัตรมูลค่า 333 ล้านดอลลาร์ เพื่อใช้ในการลงทุนโครงการระบบขนส่ง สวนสาธารณะ และความปลอดภัยสาธารณะ (Omaha World-Herald, 2025) และเนื่องจากโครงการไม่ได้สร้างรายได้โดยตรง พันธบัตรจึงถูกจัดเป็นประเภท General Obligation Bonds ซึ่งต้องอาศัยฐานรายได้จากภาษีของเมืองในการค้ำประกัน

- โครงการพัฒนาเมืองขนาดใหญ่ เมือง Denver ในรัฐ Colorado ได้เสนอแพ็กเกจพันธบัตร “Vibrant Denver” มูลค่าประมาณ 950 ล้านดอลลาร์ เพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและโครงการสาธารณะกว่า 60 โครงการ โดยพันธบัตรดังกล่าวเป็น General Obligation Bonds ซึ่งใช้หลักประกันเป็นรายได้จากการเก็บภาษีและทรัพย์สินของเมือง ทั้งนี้ เมือง Denver ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับสูงประมาณ AA ถึง AAA จากสถาบันจัดอันดับอย่าง Moody’s และ S&P Global Ratings ในช่วงปี 2024 – 2025

นอกจากนี้ ใน New York มีการออกพันธบัตรมูลค่าประมาณ 1.8 พันล้านดอลลาร์ เพื่อสนับสนุนการก่อสร้างที่อยู่อาศัยราคาย่อมเยาจำนวนกว่า 8,600 ยูนิต ถือเป็น Revenue Bonds ซึ่งชำระคืนจากรายได้ค่าเช่าและเงินสนับสนุนโครงการ ความเสี่ยงเครดิตจึงขึ้นอยู่กับสภาพตลาดอสังหาริมทรัพย์และความสามารถในการสร้างรายได้ของโครงการ อย่างไรก็ตาม พันธบัตรของ New York มักได้รับอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade (A หรือ AA) จากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เช่น Fitch Ratings

4.1.2 ระบบกฎหมายและการกำกับดูแล

โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดพันธบัตรเทศบาล (Municipal Securities) ของประเทศสหรัฐอเมริกา มีลักษณะเป็นการกำกับแบบมีกฎหมายหลักจากรัฐบาลกลาง (Federal Law) และดำเนินการกำกับดูแลโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ ระบบกฎหมายและการกำกับดูแลพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกามีองค์ประกอบดังนี้

(1) กฎหมายหลัก

สภาสหรัฐได้ตรากฎหมาย Securities Exchange Act of 1934 ขึ้นเพื่อวางกรอบกำกับตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงตลาดพันธบัตรเทศบาล โดยจัดตั้ง U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) ให้เป็นหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนระดับประเทศ ทั้งนี้ กำหนดให้พันธบัตรเทศบาล ได้รับการยกเว้นไม่ต้องจดทะเบียนแบบหุ้นทั่วไปแต่ยังอยู่ภายใต้บทบัญญัติต่อต้านการฉ้อโกง (Anti-fraud Provisions) ของกฎหมายฉบับนี้ ต่อมาได้มีการแก้ไขกฎหมายในปี 1975 (Securities Acts Amendments of 1975) และกำหนดให้จัดตั้งองค์กร Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB) ขึ้น เพื่อทำหน้าที่ออกกฎเฉพาะสำหรับควบคุมตลาดพันธบัตรเทศบาล โดยกฎดังกล่าวต้องได้รับการอนุมัติจาก SEC ก่อนมีผลบังคับใช้ และการบังคับใช้กฎจะดำเนินการผ่านองค์กร Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) โดยมุ่งเน้นการเปิดเผยข้อมูลพันธบัตรเทศบาลผ่านระบบ Electronic Municipal Market Access (EMMA) ซึ่งบริหารโดย MSRB เพื่อส่งเสริมความโปร่งใสและคุ้มครองนักลงทุน

(2) หน่วยงานกำกับดูแลหลัก

ตามที่กฎหมายได้กำหนดจัดตั้งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดพันธบัตรเทศบาล สรุปได้ ดังนี้

(2.1) U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)

SEC เป็นหน่วยงานกำกับดูแลสูงสุดของตลาดทุนของประเทศสหรัฐอเมริกา มีหน้าที่กำกับดูแลผู้ค้า นายหน้า และตลาดรองของพันธบัตรเทศบาล ตลอดจนอนุมัติและกำกับกฎที่ออกโดย MSRB และบังคับใช้กฎหมายต่อต้านการฉ้อโกง (Anti-fraud Provisions)

(2.2) Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB)

ในปี 1975 รัฐสภาประเทศสหรัฐอเมริกาได้จัดตั้งหน่วยงาน MSRB เพื่อทำหน้าที่คุ้มครองนักลงทุน ผู้ออกหลักทรัพย์ และประชาชน พร้อมทั้งส่งเสริมความเป็นธรรม และประสิทธิภาพในการแข่งขันการระดมทุนในตลาดพันธบัตรเทศบาล โดย MSRB มีหน้าที่กำหนดกฎเกณฑ์และมาตรฐานสำหรับผู้จัดจำหน่าย (Underwriters) ผู้ค้าหลักทรัพย์ (Dealers) และที่ปรึกษาทางการเงินในตลาดพันธบัตรเทศบาล และดูแลระบบโดยเผยแพร่ข้อมูลผ่านแพลตฟอร์ม EMMA ทั้งนี้ องค์กร MSRB อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ SEC และ MSRB ไม่ได้รับงบประมาณจากรัฐบาลกลาง แต่ได้รับเงินค่าธรรมเนียมที่จัดเก็บจากหน่วยงานและผู้ประกอบการที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลแทน

(2.3) Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)

FINRA เป็นองค์กรภายใต้การกำกับดูแลของ SEC ไม่ได้รับงบประมาณจากรัฐบาลกลาง แต่ได้รับเงินค่าธรรมเนียมที่จัดเก็บจากสมาชิกเช่นเดียวกับ MSRB โดย FINRA มีหน้าที่ตรวจสอบและกำกับดูแลบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker-Dealers) ให้เป็นไปตามกฎหมายและกฎระเบียบของ MSRB ทำการออกใบอนุญาตและจัดสอบตัวแทนขายหลักทรัพย์ ลงโทษบริษัทหรือบุคคลที่ฝ่าฝืน เพื่อคุ้มครองนักลงทุนและรักษาความเป็นระเบียบของตลาดทุน โดยในการดำเนินงานมีคณะกรรมการซึ่งประกอบด้วยตัวแทนจากภาคอุตสาหกรรมและผู้แทนสาธารณะ เพื่อให้การกำกับดูแลมีความสมดุลมากที่สุด อย่างไรก็ตาม FINRA จะเป็นผู้ตรวจสอบและลงโทษบริษัทนายหน้าตามกฎ MSRB สำหรับตลาดพันธบัตรเทศบาล แต่หากเป็นธนาคาร (Bank Dealers) หน่วยงานกำกับดูแลธนาคารของรัฐบาลกลางจะเป็นผู้บังคับใช้กฎ MSRB แทน

(2.4) แพลตฟอร์มข้อมูล Electronic Municipal Market Access (EMMA)

EMMA เป็นระบบฐานข้อมูลออนไลน์สำหรับตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกาที่ดำเนินการโดย MSRB โดย EMMA ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการเผยแพร่ข้อมูลสาธารณะเกี่ยวกับพันธบัตรเทศบาล เช่น หนังสือชี้ชวนอย่างเป็นทางการ (Official Statements) ข้อมูลการซื้อขาย อัตราผลตอบแทนของพันธบัตร ข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Ratings) รายงานทางการเงินและเหตุการณ์สำคัญของผู้ออกพันธบัตร เปิดให้บริการฟรีแก่นักลงทุนและประชาชนทั่วไป ทั้งนี้ ระบบฐานข้อมูล EMMA มีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มความโปร่งใสของตลาดพันธบัตรเทศบาล และสนับสนุนการกำกับดูแลความเป็นธรรมของตลาด โดยช่วยให้ประชาชน นักลงทุน และหน่วยงานท้องถิ่นเข้าถึงข้อมูลที่จำเป็นต่อการประเมินความเสี่ยงตลอดจนสามารถตัดสินใจได้อย่างรอบด้าน

โครงสร้างกำกับดูแลพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา



ภาพที่ 4.4 โครงสร้างกำกับดูแลพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา
ที่มา: รวบรวมโดยคณะผู้วิจัย (2569)

จากภาพโครงสร้างกำกับดูแลตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกาอยู่ภายใต้กรอบกฎหมายหลักจากรัฐบาลกลาง ซึ่งกำหนดให้ SEC เป็นหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนระดับประเทศ และให้ MSRB ทำหน้าที่ออกกฎระเบียบสำหรับตลาดพันธบัตรเทศบาล และบังคับใช้กฎนั้น ๆ ผ่านองค์กร FINRA โดยการกำกับดูแลเน้นไปที่การเปิดเผยข้อมูลพันธบัตรเทศบาลผ่านระบบ EMMA ซึ่งบริหารงานโดย MSRB เพื่อส่งเสริมความโปร่งใสและคุ้มครองนักลงทุน และให้การดำเนินการเป็นไปตามกลไกตลาดอย่างแท้จริง ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกาเริ่มต้นจากการกำหนดกฎหมายกลางที่ชัดเจนจากรัฐบาลกลางเพื่อกระจายอำนาจไปยังหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ให้อิสระแก่ อปท. มีอำนาจในการออกพันธบัตรเทศบาล โดยที่การกำกับดูแลเน้นไปที่การเปิดเผยข้อมูลและสร้างความโปร่งใสให้ตลาด

4.1.3 กระบวนการออกพันธบัตรและการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

(1) กระบวนการออกพันธบัตร การออกพันธบัตรของท้องถิ่นในประเทศสหรัฐอเมริกา กระบวนการเริ่มต้นอาจจะมีรายละเอียดแตกต่างกันตามกฎหมายของเมืองหรือรัฐนั้น ๆ แต่โดยทั่วไปจะมีหลักคล้ายกัน คือ หน่วยงานท้องถิ่นเสนอแผนโครงการให้สภาเมืองหรือคณะกรรมการเขตอนุมัติให้ออกพันธบัตร จากนั้นจะจัดการลงประชามติหรือกระบวนการอนุมัติเพื่อออกพันธบัตรและนำเงินไปใช้ ทั้งนี้ ในทางปฏิบัติบางรัฐอาจมีกระบวนการเฉพาะ เช่น Texas Colorado และ Florida กำหนดให้ประชาชนโหวตลงคะแนนประชามติเพื่ออนุมัติการออกพันธบัตรประเภท GO Bond ในขณะที่บางรัฐไม่ต้องจัดให้มีการลงประชามติ เช่น New York และ Illinois โดยเมืองสามารถออกพันธบัตรบางประเภทได้ ผ่านมติสภาเมืองหรือผ่าน Public Hearing นอกจากนี้ยังมีบางรัฐที่กำหนดเกณฑ์การลงคะแนนประชามติสูงกว่าครึ่งหนึ่ง คือ ต้องได้รับคะแนนเห็นชอบร้อยละ 55 ขึ้นไป หรือ 2 ใน 3 ของผู้ลงคะแนนทั้งหมด ถึงจะได้รับการอนุมัติให้ออกพันธบัตรได้ เช่น California เป็นต้น

เมื่อการออกพันธบัตรได้รับการอนุมัติจากท้องถิ่นเรียบร้อยแล้ว จะเข้าสู่ขั้นตอนของการกำหนดวิธีการขายพันธบัตร (วิธีขายพันธบัตรประกอบไปด้วย การขายแบบเจรจา (Negotiated Sale) เป็นการขายพันธบัตรที่ผู้ออกพันธบัตรเลือกผู้จัดจำหน่าย (Underwriter) หรือกลุ่มผู้จัดจำหน่ายโดยตรง การแข่งประมูล (Competitive Sale) ซึ่งพันธบัตรจะถูกขายให้กับผู้เสนอราคาที่ให้ต้นทุนดอกเบี้ยต่ำที่สุดตามเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศขายพันธบัตร และการขายแบบเจาะจง (Private Placement) ซึ่งขายพันธบัตรให้กับนักลงทุนจำนวนน้อยโดยตรง เช่น นักลงทุนสถาบัน แทนการเสนอขายต่อสาธารณะ จากนั้นหน่วยงานรัฐท้องถิ่นจะจ้างทีมจัดหาเงินทุน (Financing Team) ซึ่งประกอบไปด้วยผู้เชี่ยวชาญหลายฝ่ายที่มีบทบาทชัดเจน เพื่อช่วยเพิ่มความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือ และประสิทธิภาพของตลาดพันธบัตรเทศบาล ทั้งนี้ **ทีมจัดหาเงินทุน**ประกอบไปด้วยบุคคลที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

(1.1) ผู้ออกพันธบัตร (Issuer) คือ หน่วยงานรัฐหรือ อปท. ที่ระดมทุนผ่านการออกพันธบัตร ไม่ว่าจะเป็น เมือง เทศบาล หรือหน่วยงานสาธารณะ เช่น การไฟฟ้า โดยผู้ออกพันธบัตรเป็นผู้กำหนดวิธีการขายพันธบัตร เลือกและบริหารทีมจัดหาเงินทุน รับผิดชอบการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยให้ผู้ถือพันธบัตรตามกำหนด และเปิดเผยข้อมูลทางการเงินอย่างต่อเนื่องให้กับตลาดทุน

(1.2) ที่ปรึกษาเทศบาล (Municipal Advisor: MA) คือ ผู้เชี่ยวชาญด้านการเงินที่ให้คำปรึกษาแก่ผู้ออกพันธบัตรเกี่ยวกับโครงสร้างพันธบัตร อาทิ อายุพันธบัตร อัตราดอกเบี้ย และตารางการชำระหนี้ จัดทำแผนการเงิน และกลยุทธ์การออกพันธบัตร และประสานงานกับหน่วยงานจัดอันดับเครดิต (Credit Rating Agency) โดยต้องดำเนินการเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ออกพันธบัตร ตามกฎ MSRB Rule G-42 (ประกาศใช้โดย MSRB ในปี 2016) ที่กำหนดให้ที่ปรึกษาเทศบาลต้องปฏิบัติหน้าที่ในฐานะ “ผู้รับมอบอำนาจที่ได้รับความไว้วางใจ” (Fiduciary) ซึ่งรวมถึงการปฏิบัติด้วยความซื่อสัตย์ ความระมัดระวัง และเพื่อประโยชน์สูงสุดของลูกค้า ต้องเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ทั้งหมด รวมถึงค่าตอบแทนหรือความสัมพันธ์ทางธุรกิจที่อาจส่งผลอย่างมีนัยยะต่อคำแนะนำที่ให้กับลูกค้า

(1.3) ที่ปรึกษากฎหมายพันธบัตร (Bond Counsel) ทำหน้าที่ตรวจสอบและให้ความเห็นด้านกฎหมาย รวมถึงรับรองว่าพันธบัตรมีสถานะถูกต้องตามกฎหมาย (Legally Valid) ตรวจสอบสถานะทางภาษี อาทิ การได้รับการยกเว้นภาษี (Tax-exempt Status) จัดทำเอกสารสำคัญทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ

(1.4) ผู้จัดจำหน่ายพันธบัตร (Underwriter) สถาบันการเงินหรือบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่ซื้อพันธบัตรจากผู้ออกและนำไปขายให้กับนักลงทุน โดยทำการตลาด กำหนดราคา และอัตราดอกเบี้ยร่วมกับทีมจัดสรรพันธบัตรให้กับนักลงทุน โดยกฎ MSRB Rule G-17 กำหนดให้ผู้จัดจำหน่ายพันธบัตรต้องปฏิบัติอย่างเป็นธรรมกับทั้งผู้ออกและนักลงทุน และต้องเปิดเผยความขัดแย้งทางผลประโยชน์ทั้งหมด

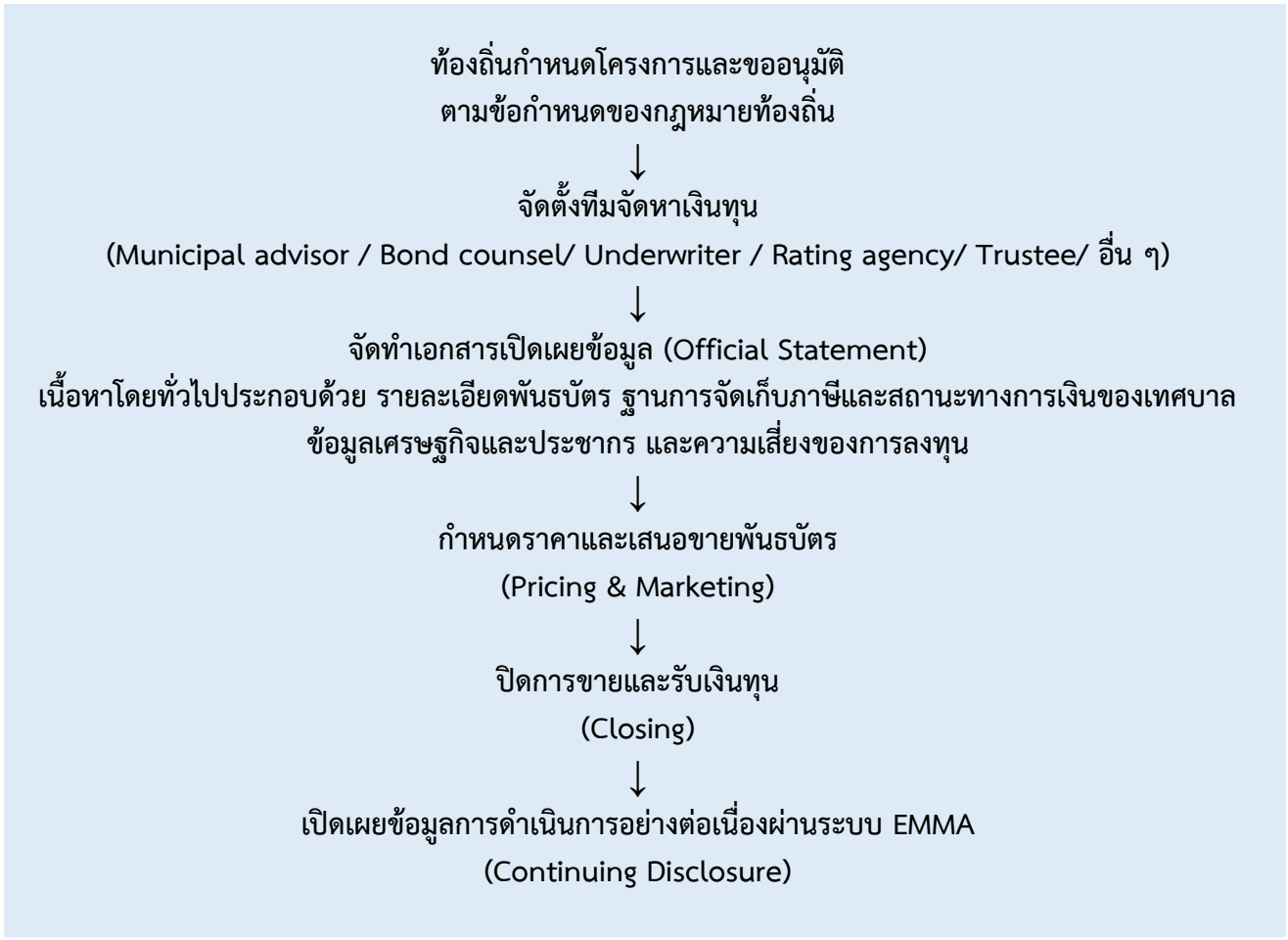
(1.5) กลุ่มผู้จัดจำหน่ายร่วม (Underwriting Syndicate) ในการออกพันธบัตรขนาดใหญ่ อาจมีบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งร่วมกันเป็นกลุ่มผู้จัดจำหน่ายร่วม เพื่อช่วยกระจายพันธบัตรให้กับนักลงทุนจำนวนมากแบ่งความเสี่ยงในการรับประกันการขายพันธบัตร

(1.6) ที่ปรึกษากฎหมายของผู้จัดจำหน่าย (Underwriter’s Counsel) ทำหน้าที่ให้คำปรึกษากฎหมายด้านหลักทรัพย์ ช่วยตรวจสอบข้อมูล (Due Diligence) ตรวจสอบความถูกต้องของเอกสารเสนอขาย (Official Statement) และจัดทำเอกสารที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ เพื่อลดความเสี่ยงทางกฎหมายและการเปิดเผยข้อมูลผิดพลาดในการออกตราสารหนี้

(1.7) ผู้ดูแลทรัสต์ (Trustee / Paying Agent) สถาบันการเงิน เช่น ธนาคาร ที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ถือพันธบัตร โดยทำหน้าที่รับเงินจากผู้ออกพันธบัตร ส่งต่อเงินต้นและดอกเบี้ยให้ผู้ถือพันธบัตร ดูแลเงินในกองทุนสำรอง ตรวจสอบการปฏิบัติตามเงื่อนไขใน Trust Indenture และเป็นตัวแทนผู้ถือพันธบัตรในกรณีผิดนัดชำระหนี้ หรือทำหน้าที่ปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือพันธบัตร

(1.8) ผู้มีส่วนร่วมอื่น ๆ (Other Participants) บางธุรกรรมอาจมีผู้เชี่ยวชาญเพิ่มเติม เช่น **Disclosure Counsel** ช่วยให้คำปรึกษาด้านการเปิดเผยข้อมูลในเอกสารเสนอขาย **Feasibility Consultant** จัดทำรายงานความเป็นไปได้ของโครงการ โดยเฉพาะพันธบัตรรายได้ (Revenue Bonds) **Rating Agency** ประเมินความน่าเชื่อถือของพันธบัตรและให้ Credit Rating ซึ่งส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยของพันธบัตร **Escrow Agent / Verification Agent** ทำหน้าที่ตรวจสอบกระแสเงินสดและดูแลบัญชีเงินสำรอง

โดยทีมจัดหาเงินทุนจะดำเนินการ “จัดทำเอกสารและการประเมินเครดิต” อาทิ เอกสารเสนอขายพันธบัตร เอกสารทางกฎหมาย ข้อมูลสำหรับบริษัทจัดอันดับเครดิต เพื่อให้ข้อมูลแก่นักลงทุนก่อนการขายพันธบัตร จากนั้นจะทำการ “กำหนดราคาและทำการตลาด” โดยผู้จัดจำหน่ายพันธบัตร (Underwriter) ทำหน้าที่การตลาด กำหนดอัตราดอกเบี้ยและราคาพันธบัตร ติดต่อและเสนอขายให้กับนักลงทุน สุดท้ายจะเข้าสู่กระบวนการ “การขายพันธบัตรและปิดธุรกรรม” โดยเมื่อพันธบัตรถูกขายให้กับนักลงทุน นักลงทุนจ่ายเงินซื้อพันธบัตร และผู้ออกพันธบัตรได้รับเงินทุนสำหรับโครงการแล้ว Trustee จะดูแลการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นให้ผู้ถือพันธบัตรในอนาคต ทั้งนี้ กระบวนการออกพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกาแสดงตามภาพที่ 4.5



ภาพที่ 4.5 ขั้นตอนการออกพันธบัตรเทศบาล

ที่มา: รวบรวมโดยคณะผู้วิจัย (2569)

โดยทั่วไปผู้ออกพันธบัตรเทศบาลไม่ต้องจดทะเบียนกับ SEC ก่อนเสนอขาย แต่ต้องปฏิบัติตามกฎของ SEC ซึ่งข้อกำหนดสำคัญ คือ กำหนดให้มีการจัดทำเอกสารเปิดเผยข้อมูลของการออกพันธบัตร (Official Statement) ก่อนเสนอขาย และเปิดเผยข้อมูลการดำเนินการอย่างต่อเนื่องหลังจากขายพันธบัตรแล้ว ข้อมูลดังกล่าว เช่น รายงานการเงินประจำปี หรือรายงานเหตุการณ์สำคัญ โดยต้องทำการเผยแพร่ผ่านแพลตฟอร์ม EMMA อย่างไรก็ตาม แม้ไม่ได้มีการลงทะเบียนกับ SEC นักลงทุนยังสามารถเข้าถึงข้อมูลเกี่ยวกับพันธบัตรเทศบาลได้จากแหล่งต่าง ๆ ดังนี้

(1) EMMA ระบบฐานข้อมูลของ MSRB ซึ่งนักลงทุนและประชาชนสามารถเข้าถึงได้ฟรีผ่านทางเว็บไซต์

(2) State Information Depositories (SIDs) ในบางรัฐ เช่น Texas Michigan และ Ohio มีฐานข้อมูลของตนเองที่เรียกว่า SIDs ซึ่งรวบรวมเอกสารและข้อมูลเกี่ยวกับตราสารเทศบาลที่ออกในรัฐนั้น ๆ และเปิดให้ผู้สนใจเข้าดูได้

(3) เว็บไซต์ของผู้ออกตราสารเอง โดยผู้ออกตราสารเทศบาลบางราย เช่น New York City มีเว็บไซต์ของตนเองที่เผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับตราสารให้กับนักลงทุนโดยตรง

(2) ความแตกต่างระหว่างการออกพันธบัตรของเทศบาลและเอกชน

ผู้ออกตราสารหนี้ในประเทศสหรัฐอเมริกา ทั้งภาครัฐ (Municipal Issuers) และภาคเอกชน (Corporate Issuers) แม้อยู่ภายใต้กรอบ Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) เหมือนกัน แต่ใช้มาตรฐานบัญชีที่แตกต่างกันโดยพื้นฐาน ซึ่งส่งผลต่อรูปแบบรายงาน การเปิดเผยข้อมูล และการวิเคราะห์ของนักลงทุน โดยภาครัฐใช้มาตรฐานของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีภาครัฐ Governmental Accounting Standards Board (GASB) ซึ่งเน้นความรับผิดชอบต่อสาธารณะ (Public Accountability) และความยั่งยืนทางการคลัง ซึ่งมีลักษณะสำคัญ ได้แก่ การใช้ Fund Accounting การใช้ Modified Accrual Basis และการจัดทำรายงานในรูปแบบ ACFR เพื่อสะท้อนการใช้ทรัพยากรสาธารณะอย่างโปร่งใส

ในทางตรงกันข้าม ภาคเอกชนใช้มาตรฐานของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีการเงิน Financial Accounting Standards Board (FASB) ซึ่งมุ่งเน้น ประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยใช้งบการเงินแบบ Accrual Basis และเน้นการวัดผลการดำเนินงาน เช่น กำไร ฐานะการเงิน และกระแสเงินสด พร้อมทั้งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลและการเปิดเผยข้อมูลโดย SEC

ความแตกต่างดังกล่าวสะท้อนถึงวัตถุประสงค์ของแต่ละภาคส่วน กล่าวคือ ภาครัฐมุ่งเน้นการบริหารทรัพยากรสาธารณะและความยั่งยืนทางการคลัง ขณะที่ภาคเอกชนมุ่งสร้างผลกำไร ส่งผลให้รูปแบบงบการเงิน วิธีรับรู้รายได้ และตัวชี้วัดทางการเงินแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ และทำให้การเปรียบเทียบระหว่างสองตลาดมีข้อจำกัด

(3) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)

Rating Agency เป็นหนึ่งในทีมจัดหาเงินทุนมีหน้าที่ประเมินความน่าเชื่อถือของพันธบัตรจากความสามารถของผู้ออกพันธบัตรในการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นตามกำหนด และให้ Credit Rating ซึ่งส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยของพันธบัตร เพื่อช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินระดับความเสี่ยงของการลงทุนในพันธบัตรเทศบาล การจัดอันดับมักดำเนินการโดยสถาบันจัดอันดับเครดิต เช่น Moody's Investors Service, S&P Global Ratings และ Fitch Ratings ซึ่งจะพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ประกอบกัน เช่น ความแข็งแกร่งทางการคลังของผู้ออกพันธบัตร รายได้จากการเก็บภาษี จำนวนหนี้สิน ความสามารถในการบริหารงบประมาณ และความมั่นคงของรายได้ที่ใช้ชำระหนี้ โดยทั่วไปพันธบัตรที่ได้รับอันดับเครดิตสูง เช่น ระดับ AAA หรือ AA จะมีความเสี่ยงต่ำและสามารถระดมทุนได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า นอกจากนี้ ในประเทศสหรัฐอเมริกาหนี้จากพันธบัตรเทศบาลถือเป็นหนี้ของรัฐบาลระดับรัฐและท้องถิ่น ไม่ใช่หนี้สาธารณะของรัฐบาลกลาง ดังนั้น การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงมุ่งประเมินฐานะทางการคลังของหน่วยงานท้องถิ่นเป็นหลัก ซึ่งมีผลอย่างมากต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและความสำเร็จในการออกพันธบัตร

4.1.4 การเข้าถึงของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investor Access)

การเข้าถึงของนักลงทุนต่างชาติในตลาดตราสารเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกาค่อนข้างเปิดกว้าง แต่อาจจะมีข้อจำกัดบางประการ โดยนักลงทุนต่างชาติสามารถลงทุนพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกาทั้งในตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market) อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัตินักลงทุนต่างชาติส่วนใหญ่มักเข้าลงทุนผ่านตลาดรองมากกว่า เนื่องจากมีขั้นตอนที่ยืดหยุ่นและสามารถเข้าถึงตราสารที่หลากหลายได้ง่ายกว่า ทั้งนี้ นักลงทุนต่างชาติสามารถเข้าถึงข้อมูลสำคัญของตราสารผ่านแพลตฟอร์ม EMMA ซึ่งเผยแพร่เอกสารเสนอขาย ข้อมูลการซื้อขาย งบการเงิน และการเปิดเผยข้อมูลสำคัญของผู้ออกตราสาร เพื่อสนับสนุนการตัดสินใจลงทุนตรง หรือสามารถลงทุนผ่านกองทุนรวมและ ETF ที่ลงทุนในพันธบัตรเทศบาล ซึ่งจะช่วยลดความซับซ้อนในการคัดเลือกตราสารและการบริหารจัดการพอร์ตการลงทุน อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตลาดจะเปิดกว้าง แต่นักลงทุนต่างชาติยังต้องเผชิญกับข้อจำกัดบางประการ อาทิ สิทธิประโยชน์ทางภาษีของพันธบัตรเทศบาลส่วนใหญ่ถูกออกแบบสำหรับผู้เสียภาษีในประเทศสหรัฐอเมริกา ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติอาจไม่ได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ ตลาดพันธบัตรเทศบาลยังมีโครงสร้างกฎหมายและเอกสารเฉพาะทางที่อาจเพิ่มความซับซ้อนในการลงทุน อีกทั้งนักลงทุนต่างชาติต้องเผชิญความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงพันธบัตรเทศบาลมีสภาพคล่องต่ำเมื่อเทียบกับตราสารอื่น โดยในปี 2025 จำนวนการถือครองพันธบัตรเทศบาลตรงของนักลงทุนต่างชาติโดยตรงคิดเป็นเพียงร้อยละ 3 ของนักลงทุนทั้งหมดเท่านั้น

4.1.5 ความสำเร็จของโครงการพันธบัตรเทศบาลและปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จ

(1) ความสำเร็จของโครงการพันธบัตรเทศบาล โครงการพันธบัตรเทศบาลที่ประสบความสำเร็จของประเทศสหรัฐอเมริกาวัดผลได้จากการระดมทุนได้ตามเป้าหมายด้วยต้นทุนดอกเบี้ยเหมาะสม โครงการเสร็จตามกำหนด และดำเนินการได้ตามแผน รวมถึงมีอัตราการผิดนัดชำระต่ำ และอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) อยู่ในเกณฑ์ดี โดยโครงการที่ระดมทุนผ่านพันธบัตรเทศบาลได้สำเร็จมักเป็นโครงการสาธารณะที่มีความจำเป็นต่อประชาชน ได้แก่ โครงสร้างพื้นฐานการคมนาคม (รถไฟฟ้า ทางด่วน สนามบิน) สาธารณูปโภค (ระบบน้ำประปา ไฟฟ้า บำบัดน้ำเสีย) การศึกษา (โรงเรียน มหาวิทยาลัยของรัฐ) และโครงการพันธบัตรสีเขียว (Green Bonds) เพื่อพลังงานสะอาดหรือสิ่งแวดล้อม ซึ่งเติบโตอย่างมากในเมืองใหญ่ ตัวอย่างโครงการที่ประสบความสำเร็จในการระดมทุนผ่านพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้แก่

(1.1) “Second Avenue Subway Project” โครงการรถไฟฟ้าใต้ดินสาย Second Avenue ในนคร New York ซึ่งระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรเทศบาลของ Metropolitan Transportation Authority ร่วมกับเงินสนับสนุนจากรัฐบาลกลางและ อปท. แบ่งการดำเนินการเป็น 2 ระยะ ระยะที่ 1 ใช้ต้นทุนประมาณ 4.5 พันล้านดอลลาร์ และระยะที่ 2 ใช้งบประมาณเพิ่มเป็น 6 – 7 พันล้านดอลลาร์ ถือเป็นโครงการระบบขนส่งมวลชนที่มีต้นทุนสูงมาก อย่างไรก็ตาม ในเชิงเศรษฐศาสตร์โครงการนี้ได้รับการประเมินว่ามีผลตอบแทนทางเศรษฐกิจในระยะยาวอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากจะช่วยลดความแออัดของรถไฟสาย Lexington Avenue และเพิ่มการเข้าถึงระบบขนส่งในย่าน East Harlem แล้ว การขยายเส้นทางรถไฟ พร้อมทั้งสร้างสถานีใหม่ 3 แห่ง สามารถรองรับผู้โดยสารเพิ่มขึ้นมากกว่า 100,000 คนต่อวัน สร้างงานในอุตสาหกรรมก่อสร้าง ส่งผลให้มูลค่าอสังหาริมทรัพย์ในพื้นที่ใกล้สถานีใหม่มีแนวโน้มสูงขึ้น กระตุ้นระบบเศรษฐกิจในพื้นที่ และเพิ่มรายได้ให้กับท้องถิ่นในระยะยาว

ความสำเร็จของโครงการนี้เกิดจากองค์ประกอบหลัก คือ การสนับสนุนจากรัฐบาลกลาง และ อปท. รวมถึงความต้องการระบบขนส่งในพื้นที่สูง ส่งผลให้โครงการสามารถสร้างรายได้จากค่าโดยสาร กระตุ้นให้เกิดการเติบโตของมูลค่าทางเศรษฐกิจของท้องถิ่น ส่งผลให้ตลาดการเงินมีความเชื่อมั่นต่อการออกพันธบัตรของหน่วยงานดังกล่าว

(1.2) โครงการปรับปรุงสนามบิน Los Angeles International Airport "LAX Airport Modernization Program" เป็นการใช้พันธบัตรเทศบาลประเภท Revenue Bonds ในการระดมทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านการบิน ดำเนินการออกพันธบัตรโดย Los Angeles World Airports โดยความสำเร็จของโครงการเป็นผลมาจากการที่สนามบินมีรายได้ที่มั่นคงจากการเติบโตของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ทั้งจากผู้โดยสารในประเทศและระหว่างประเทศ ส่งผลให้พันธบัตรได้รับความสนใจจากนักลงทุนและสามารถระดมทุนได้อย่างต่อเนื่อง

(1.3) โครงการบริหารจัดการน้ำและพลังงาน "Water System Revenue Bonds Program" ของ Los Angeles Department of Water and Power เป็นการใช้การระดมทุนจากพันธบัตรประเภท Revenue bonds เพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานสาธารณูปโภค โดยเฉพาะด้านการบริหารจัดการน้ำและการผลิตพลังงานสะอาดโดยความสำเร็จเกิดจากรายได้ค่าบริการน้ำและไฟฟ้ามีความสม่ำเสมอ จากความต้องการใช้พลังงานสูง ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงด้านเครดิตและทำให้ต้นทุนการกู้ยืมต่ำลง

(1.4) โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของมหาวิทยาลัยแคลิฟอร์เนีย (University of California) หรือ "UC Capital Improvement Program" ซึ่งใช้พันธบัตรมหาวิทยาลัยในการระดมทุนเพื่อพัฒนาอาคารเรียน หอพัก และสิ่งอำนวยความสะดวกในมหาวิทยาลัย โดยมีปัจจัยสนับสนุนความสำเร็จจากการสนับสนุนจากรัฐบาลรัฐแคลิฟอร์เนีย รวมถึงความต้องการการศึกษาระดับอุดมศึกษาที่เพิ่มขึ้น ทำให้พันธบัตรได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและมีอันดับเครดิตที่ดี

(1.5) โครงการขยายระบบโรงพยาบาลของ Mayo Clinic "Mayo Clinic Health System Expansion" การใช้พันธบัตรเทศบาลเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านสาธารณสุข ความสำเร็จของการระดมทุนเกิดจากชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือขององค์กร รวมถึงความต้องการบริการสุขภาพที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว

(1.6) โครงการพันธบัตรสีเขียวของ New York City "NYC Green Bond Program" องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นของเมือง **New York** มีนโยบายสนับสนุนการใช้พันธบัตรเทศบาล เพื่อโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม เช่น การเพิ่มพื้นที่สีเขียว การลดการปล่อยคาร์บอน การจัดการพลังงานสะอาด โดยนอกจากนโยบายสนับสนุนจากรัฐท้องถิ่น ปัจจัยความสำเร็จอีกส่วนหนึ่งเกิดจากกระแสการลงทุน ESG ที่ทำให้พันธบัตรได้รับความสนใจจากนักลงทุนสถาบันทั่วโลก

ตารางที่ 4.1 ตัวอย่างโครงการที่ประสบความสำเร็จในการระดมทุนผ่านพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา

ประเภท	ชื่อโครงการ	ช่วงเวลา	หน่วยงาน	วัตถุประสงค์	ปัจจัยสนับสนุน
การคมนาคม	Second Avenue Subway Project (มูลค่า 6-7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2009–ปัจจุบัน	Metropolitan Transportation Authority	โครงการรถไฟฟ้าใต้ดินสาย Second Avenue: ขยายเส้นทางรถไฟ พร้อมทั้งสร้างสถานีใหม่ 3 แห่ง	- ความต้องการระบบขนส่งสูง - ได้รับเงินสนับสนุนจากรัฐบาลกลางและ อปท.
สนามบิน	LAX Airport Modernization Program (มูลค่า 1.33 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2009–2025	Los Angeles World Airports	พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านการบิน	รายได้สนามบินสูงและอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวเติบโต
สาธารณูปโภค (การบริหารจัดการน้ำและพลังงาน)	Water System Revenue Bonds Program (มูลค่า 2.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2000–ปัจจุบัน	Los Angeles Department of Water and Power	พัฒนาการบริหารจัดการน้ำและพลังงาน	รายได้ค่าบริการสม่ำเสมอ จากความต้องการใช้น้ำและไฟฟ้าสูง
การศึกษา	UC Capital Improvement Program (มูลค่า 627 ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2010–2019	University of California	พัฒนาอาคารเรียน หอพัก และสิ่งอำนวยความสะดวกในมหาวิทยาลัย	ได้รับการสนับสนุนจากรัฐ และอันดับเครดิตดี
สาธารณสุข	Mayo Clinic Health System Expansion (มูลค่า 189.3 ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	2010–2022	Mayo Clinic	พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านสาธารณสุข	ความน่าเชื่อถือขององค์กรและความต้องการบริการสุขภาพเพิ่มขึ้น
สิ่งแวดล้อม	NYC Green Bond Program (มูลค่า 100–200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ขึ้นกับโครงการที่ออกแต่ละครั้ง)	2014–ปัจจุบัน	New York City	สนับสนุนโครงการด้านสิ่งแวดล้อม	กระแสการลงทุนด้านสิ่งแวดล้อม (ESG) และนโยบายสนับสนุนของเมือง

ที่มา: รวบรวมโดยคณะผู้วิจัย (2569)

(2) ปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จ

ความสำเร็จของพันธบัตรเทศบาลประเทศสหรัฐอเมริกาขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยสำคัญ ได้แก่

- **ระบบโครงสร้างทางกฎหมาย** การกำหนดกฎระเบียบข้อบังคับและการกระจายอำนาจให้หน่วยงานต่าง ๆ มีความชัดเจนและโปร่งใส ผลักดันให้ระบบขับเคลื่อนด้วยกลไกตลาด ส่งผลให้หน่วยงานท้องถิ่นสามารถเข้าถึงการระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรเทศบาลเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในท้องถิ่นของตนเองได้ รวมถึงนักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นและตัดสินใจลงทุนได้ไม่ยาก
- **สิทธิประโยชน์ด้านภาษี** เช่นเดียวกับพันธบัตรประเภทอื่น ๆ ที่ไม่ว่าจะเป็นการหักลดหย่อนภาษีหรือการยกเว้นภาษี ล้วนดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน สำหรับพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา ดอกเบี้ยจากพันธบัตรมักได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้จากรัฐบาลกลาง (ร้อยละ 90 ของพันธบัตรเทศบาลที่ออกในปี 2025) และในบางกรณีอาจได้รับการยกเว้นภาษีระดับรัฐหรือท้องถิ่นเพิ่มเติม ซึ่งสิทธิประโยชน์นี้ช่วยให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนสุทธิสูงขึ้น และผู้ออกพันธบัตรสามารถกู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ
- **ความต้องการสินค้าหรือบริการจากโครงการที่ระดมทุนด้วยพันธบัตรเทศบาล** โดยเฉพาะพันธบัตรประเภทรายได้หรือ Revenue Bonds ซึ่งชำระเงินคืนด้วยรายได้จากโครงการ โดยความต้องการสินค้าและบริการสะท้อนถึงการมีรายได้ที่มั่นคงและการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ อาทิ โครงการก่อสร้างรถไฟใต้ดินหรือโครงการบริหารจัดการน้ำและพลังงานสะอาดที่อุปสงค์การใช้บริการเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนความสำเร็จ
- **การได้รับการสนับสนุนจาก อปท. และรัฐบาลกลาง** ไม่ว่าจะสนับสนุนด้านเงินทุนหรือนโยบาย อาทิ โครงการพันธบัตรสีเขียวในรัฐ New York ซึ่งประสบความสำเร็จเป็นอย่างดีโดยปัจจัยหลักมาจากการสนับสนุนการใช้พันธบัตรเทศบาลเพื่อโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมของ อปท. และกระแสความสนใจ ESG จากทั่วโลก หรือโครงการที่ได้รับการสนับสนุนเงินทุนเริ่มต้นบางส่วนจากรัฐบาลกลางและ อปท.
- **อันดับเครดิต (Credit Rating)** อันดับความน่าเชื่อถือจากสถาบันจัดอันดับ เช่น Moody's Investors Service, S&P Global Ratings และ Fitch มีบทบาทสำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ซึ่งอันดับความน่าเชื่อถือนี้เกิดจากการวิเคราะห์ปัจจัยของผู้ออกพันธบัตร เช่น ความแข็งแกร่งทางการคลัง ความมั่นคงของรายได้ จำนวนหนี้สิน เป็นต้น และปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

4.2. ประเทศญี่ปุ่น

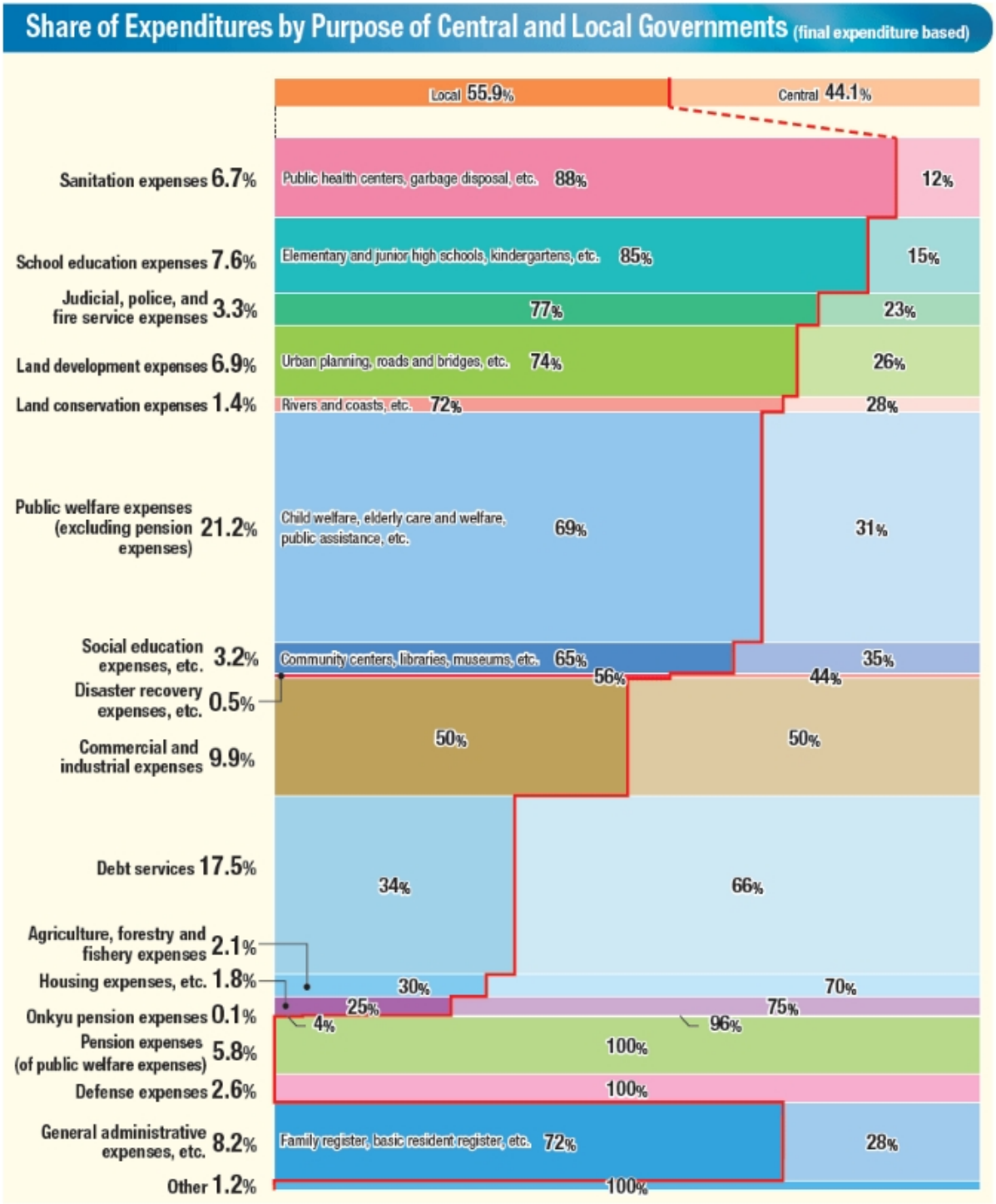
ตั้งแต่ปี 2000 เป็นต้นมา ประเทศญี่ปุ่นได้ปรับรูปแบบการปกครองจากการให้ อปท. เป็นเพียงตัวแทนที่รับคำสั่งจากรัฐบาลกลาง เป็นการให้อำนาจกระจายไปยังองค์กรท้องถิ่นมากขึ้น โดยการจัดตั้งกฎหมาย Omnibus Decentralization Act (2000) กำหนดบทบาทหน้าที่ของรัฐบาลกลางและ อปท. ไว้อย่างชัดเจน เพื่อเพิ่มความเป็นอิสระและความสามารถในการบริหารจัดการของ อปท. ให้สามารถดูแลประชาชนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ปัจจุบันประเทศญี่ปุ่นใช้การปกครองแบบ 2 ระดับ (Two-tier System) คือ

ระดับที่ 1: จังหวัด (Prefectures) มีจำนวนทั้งหมด 47 จังหวัด

ระดับที่ 2: เทศบาล (Municipalities) ประกอบด้วย: เมือง หมู่บ้าน และเขตพิเศษของโตเกียว (Special Wards) มีจำนวนทั้งหมด 1,718 แห่ง

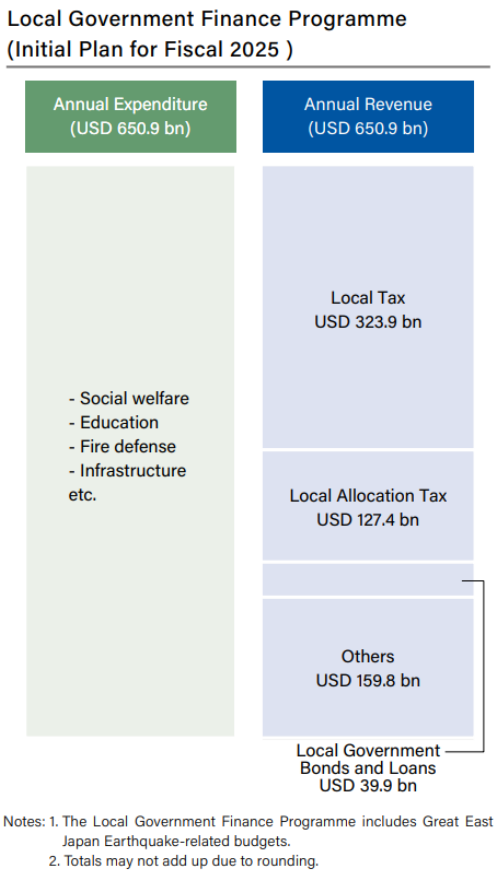
นอกจากนี้ ยังมีการกำหนดประเภทเมืองที่มีขนาดใหญ่ คือ มีประชากรมากกว่า 500,000 คน ให้เป็น “Designated Cities” โดยมีอำนาจและหน้าที่มากกว่าเมืองปกติในการดูแลเรื่องสำคัญ เช่น สวัสดิการ สุขภาพ การศึกษา ผังเมือง สิ่งแวดล้อม และเป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจและการพัฒนาของประเทศ เป็นต้น ปัจจุบันมีประมาณ 20 เมืองใหญ่ ซึ่งคิดเป็นพื้นที่ประมาณร้อยละ 3 ของประเทศที่มีประชากรอยู่จำนวนมากที่สุด และมีบทบาททางเศรษฐกิจสูง เช่น โยโกฮามะ โอซากา และนาโกย่า เป็นต้น

อปท. ของญี่ปุ่นมีหน้าที่รับผิดชอบเศรษฐกิจและความเป็นอยู่ของประชาชนไม่ต่างจากรัฐบาลกลาง แต่ต้องเผชิญกับรูปแบบเฉพาะที่แตกต่างกันในแต่ละท้องถิ่น ทั้งธรรมชาติ ประวัติศาสตร์ โครงสร้างอุตสาหกรรม ขนาดประชากร และอื่น ๆ ดังนั้น การคลังท้องถิ่นจึงเป็นการจัดหาเงินทุนเพื่อบริหารจัดการความต้องการบริการสาธารณะท่ามกลางความหลากหลายดังกล่าว ภาพที่ 4.6 แสดงให้เห็นบทบาทสำคัญในการจัดบริการสาธารณะขั้นพื้นฐานให้แก่ประชาชนของ อปท. โดยงบประมาณส่วนใหญ่ของท้องถิ่นถูกใช้ไปกับภารกิจด้านสาธารณสุข การศึกษา และความปลอดภัย และเพื่อให้การดำเนินการของ อปท. ซึ่งเกี่ยวข้องกับประชาชนโดยตรงเป็นไปอย่างมีเสถียรภาพ รัฐบาลกลางญี่ปุ่นจึงจัดทำแผนการคลังขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (Local Government Finance Program: LGFP) ในทุกปีงบประมาณ โดยพิจารณาจากขนาดการคลังท้องถิ่น การคาดการณ์รายรับและรายจ่าย เพื่อให้สอดคล้องกับแผนงบประมาณของประเทศ ทั้งนี้ ภายใต้ LGFP แหล่งรายได้ของท้องถิ่นประกอบไปด้วย เงินภาษีอุดหนุนท้องถิ่น (Local Allocation Tax grants) การออกพันธบัตร และการกู้ยืม ภาพที่ 4.7 แสดงโครงสร้างรายได้ของ อปท. ตาม LGFP ในปีงบประมาณ 2025 มูลค่ารวมประมาณ 97.3 ล้านล้านเยน (650.9 พันล้านดอลลาร์)



ภาพที่ 4.6 สัดส่วนค่าใช้จ่ายตามวัตถุประสงค์ของรัฐบาลกลางและ อปท.

ที่มา: Japan Local Government Bond Association (2026)



ภาพที่ 4.7 แผนการคลังของ อปท. ในปีงบประมาณ 2025

ที่มา: Japan Local Government Bond Association (2026)

ทั้งนี้ นอกจากการรับจัดสรรเงินจากรัฐบาลกลางแล้ว อปท. ยังมีวิธีการระดมทุนอีก 3 วิธีหลัก ได้แก่ การออกพันธบัตร อปท. ในตลาดทุน เพื่อระดมเงินจากนักลงทุนทั่วไป การกู้ยืมจากสถาบันการเงินของรัฐ เช่น Japan Finance Organization for Municipalities (JFM) ซึ่งมีภารกิจในการให้สินเชื่อแก่จังหวัด เทศบาล และองค์กรสาธารณะเพื่อใช้ในโครงการต่าง ๆ นอกจากนี้ JFM ยังมีภารกิจในการออกพันธบัตรในตลาดการเงินภายในประเทศและต่างประเทศเพื่อนำเงินมาสนับสนุนการปล่อยกู้ดังกล่าว และการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์

4.2.1 ตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศญี่ปุ่น

ภายใต้กฎหมายประเทศญี่ปุ่นทุก อปท. มีอำนาจในการกู้ยืมเงิน โดยหนี้หรือภาระหนี้ของหน่วยงานเหล่านี้ยกเว้นหนี้ที่ชำระคืนภายในหนึ่งปีงบประมาณ เรียกว่า “Chihousai” ซึ่งทั่วไปแปลว่า “พันธบัตร อปท.” ทั้งนี้ Chihousai ไม่ได้หมายถึงเฉพาะพันธบัตรที่เสนอขายต่อสาธารณะหรือแบบเฉพาะเจาะจงเท่านั้น แต่ยังรวมถึงเงินกู้ในรูปแบบสัญญา (Loan Agreements) อีกด้วย ลักษณะของพันธบัตร อปท. โดยทั่วไปเป็นพันธบัตรแบบมีดอกเบี้ยซึ่งมีอายุตั้งแต่ 5 10 15 20 และ 30 ปี โดยประเภทหลักของพันธบัตร อปท. ของประเทศญี่ปุ่น สามารถจำแนกตามลักษณะของนักลงทุนและวิธีการเสนอขายได้ดังนี้

(1) พันธบัตรเสนอขายต่อประชาชน (Public Offering Bonds) เป็นการออกพันธบัตรเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปผ่านตลาดทุน โดยมักดำเนินการผ่านผู้จัดจำหน่าย (Underwriter) เช่น ธนาคารหรือบริษัทหลักทรัพย์ ในปีงบประมาณ 2025 มี อปท. จำนวน 61 แห่ง ที่ออกพันธบัตรลักษณะนี้

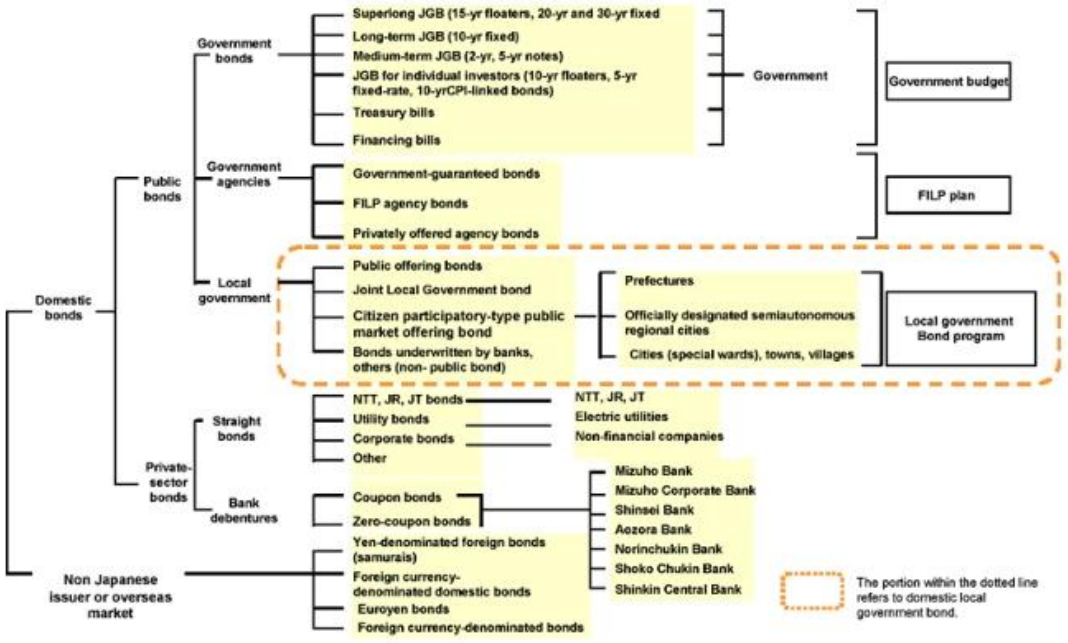
(2) พันธบัตรท้องถิ่นแบบร่วม (Joint Local Government Bonds) เป็นการออกพันธบัตรร่วมกันของหน่วยงานท้องถิ่น พันธบัตรชนิดนี้เริ่มใช้ตั้งแต่ปี 2003 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มขนาดการระดมทุน ทำให้ระดมเงินได้มีประสิทธิภาพและมั่นคงขึ้น โดยในปี 2025 มีหน่วยงานจำนวน 37 แห่งที่เข้าร่วมและทุกหน่วยงานจะรับผิดชอบต่อหนี้ทั้งหมดร่วมกัน

(3) พันธบัตรแบบมีส่วนร่วมของประชาชน (Citizen Participatory-type Bonds) เป็นพันธบัตรท้องถิ่นที่มีเป้าหมายหลักให้ประชาชนในพื้นที่เข้ามามีส่วนร่วมในการลงทุนและสนับสนุนโครงการของรัฐ โดยจะกำหนดวงเงินซื้อขั้นต่ำต่ำ และเน้นสื่อสารว่าเป็นการลงทุนเพื่อพัฒนาเมืองของคุณ

(4) พันธบัตรแบบขายเฉพาะเจาะจง (Private Placement Bonds) เป็นการเสนอขายพันธบัตรให้แก่นักลงทุนเฉพาะกลุ่ม เช่น สถาบันการเงิน

ตามหลักการกฎหมาย อปท. ของประเทศญี่ปุ่นสามารถออกพันธบัตรเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับกิจการสาธารณูปโภค เช่น การขนส่ง ระบบประปา ระบบก๊าซ การลงทุนและการให้กู้ยืม โครงการบรรเทาสาธารณภัย โครงการฟื้นฟูความเสียหายจากภัยพิบัติ การก่อสร้างสิ่งอำนวยความสะดวกสาธารณะ เช่น โรงเรียน ศูนย์เด็กเล็ก สถานศึกษา สถานสวัสดิการสังคม สถานีดับเพลิง และการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานสาธารณะ เช่น ถนน แม่น้ำ ท่าเรือ และงานโยธาสาธารณะอื่น ๆ[12] นอกจากนี้ ยังมีกฎหมายเฉพาะที่อนุญาตให้ อปท. ออกพันธบัตรเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะ เช่น พันธบัตรเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในพื้นที่ภูเขาไฟ พันธบัตรเพื่อแก้ไขปัญหามลพิษจากเหมือง เป็นต้น และสามารถออกพันธบัตรพิเศษเพื่อรักษาเสถียรภาพทางการเงินและรายได้ เช่น พันธบัตรชดเชยการลดภาษี พันธบัตรชดเชยรายได้ขาดแคลน และพันธบัตรมาตรการทางการเงินชั่วคราว เป็นต้น

[12] รายละเอียดดูเพิ่มเติมใน Ministry of Internal Affairs and Communications. Japan: Local Finance Law (Act No. 109 of 1950). Article 5.



ภาพที่ 4.8 ประเภทกลุ่มของพันธบัตรท้องถิ่นประเทศญี่ปุ่น

ที่มา: Japan Local Government Bond Association (2026)

ในแต่ละปีการออกพันธบัตรของ อปท. ในประเทศญี่ปุ่นมีขนาดหลายล้านล้านเยนต่อปี โดยข้อมูลจาก Japan Securities Dealers Association แสดงว่า การออกพันธบัตรแบบเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป (Public Offering) อยู่ที่ประมาณ 4.5 – 7.5 ล้านล้านเยนต่อปี ขณะที่เมื่อรวมตราสารประเภทอื่น เช่น Joint Bonds Private Placements และการกู้ยืมผ่านหน่วยงานของรัฐ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของระบบพันธบัตรท้องถิ่น จะทำให้ขนาดการออกโดยรวมอยู่ในระดับสูงขึ้นสอดคล้องกับมูลค่าคงค้างของตลาดที่ระดับประมาณ 60 – 70 ล้านล้านเยน

ปัจจุบันการระดมทุนของรัฐท้องถิ่นในประเทศญี่ปุ่นมีแนวโน้มเพิ่มการออกพันธบัตรในตลาดต่างประเทศผ่าน Japan Finance Organization for Municipalities เพื่อกระจายแหล่งเงินทุนและขยายฐานนักลงทุน อย่างไรก็ตาม ยังคงพึ่งพาการออกพันธบัตรสกุลเงินเยนในตลาดภายในประเทศเป็นหลัก เนื่องจากมีฐานนักลงทุนในประเทศที่มั่นคงและช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

4.2.2 ระบบกฎหมายและหน่วยงานกำกับดูแล

(1) กฎหมายหลัก

การออกพันธบัตรของ อปท. ของประเทศญี่ปุ่นอยู่ภายใต้กรอบกฎหมายสำคัญหลายฉบับที่กำหนดโครงสร้าง อำนาจ และกลไกการกำกับดูแลพันธบัตรท้องถิ่น สรุปได้ดังนี้

1.1) Local Autonomy Act 1947 กำหนดอำนาจหน้าที่ของ อปท. รวมถึงอำนาจในการบริหารงบประมาณและการก่อหนี้ ซึ่งครอบคลุมถึงการออกพันธบัตรท้องถิ่น โดยกฎหมายกำหนดให้การก่อหนี้ต้องผ่านความเห็นชอบของสภาท้องถิ่น และการดำเนินการต้องสอดคล้องกับแผนงบประมาณประจำปี เพื่อให้กระบวนการออกพันธบัตรมีความโปร่งใสตรวจสอบได้

1.2) Local Finance Act 1948 กำหนดกรอบวินัยทางการคลังของพันธบัตรท้องถิ่นอย่างเข้มงวด เช่น การจำกัดวัตถุประสงค์ของการก่อหนี้ให้เน้นการลงทุนระยะยาว (Capital Investment) มากกว่าการใช้จ่ายทั่วไป รวมถึงการกำหนดประเภทของพันธบัตร เช่น Construction Bonds และ Deficit-Financing Bonds อีกทั้งยังมีการควบคุมระดับหนี้และความสามารถในการชำระหนี้ของ อปท. โดยในบางกรณีต้องได้รับการอนุมัติจากรัฐบาลกลางผ่าน Ministry of Internal Affairs and Communications กลไกดังกล่าวช่วยลดความเสี่ยงด้านเครดิตและป้องกันปัญหาหนี้เกินตัวของท้องถิ่น

1.3) Financial Instruments and Exchange Act 1948 (แก้ไขปี 2006) กำหนดให้ผู้ออกพันธบัตรต้องเปิดเผยข้อมูลทางการเงินอย่างครบถ้วน เช่น ฐานะทางการคลัง ความเสี่ยง และรายละเอียดของโครงการที่ใช้เงินทุน นอกจากนี้ ยังควบคุมกระบวนการเสนอขายตราสารหนี้และกำหนดมาตรการคุ้มครองนักลงทุน เช่น การป้องกันการให้ข้อมูลที่ทำให้เข้าใจผิด กฎหมายฉบับนี้อยู่ภายใต้การกำกับดูแล ตรวจสอบ และบังคับใช้กฎหมายโดย Financial Services Agency (FSA) ซึ่งมีบทบาทในการสร้างความโปร่งใสและความเชื่อมั่นในตลาดพันธบัตรท้องถิ่น

1.4) Omnibus Decentralization Act 2000 กฎหมายฉบับนี้มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาตลาดพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศญี่ปุ่น โดยเพิ่มความยืดหยุ่นในการออกพันธบัตร จากเดิมที่ต้องขออนุมัติล่วงหน้า (Ex-ante Approval) จากรัฐบาลกลางเกือบทุกกรณี เปลี่ยนเป็นไม่ต้องขออนุมัติทุกครั้งและใช้ระบบกำกับภายหลัง (Ex-post Control) คือ รัฐบาลกลางเข้ามาตรวจสอบ ควบคุม หรือประเมินภายหลัง ส่งผลให้ อปท. สามารถตัดสินใจดำเนินการระดมทุนเพื่อโครงการโครงสร้างพื้นฐานได้รวดเร็วขึ้น อย่างไรก็ตามระบบยังคงรักษากลไกควบคุมด้านวินัยการคลัง เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านเครดิตและรักษาความเชื่อมั่นของนักลงทุน

1.5) Japan Finance Organization for Municipalities Law 2007 เป็นกฎหมายที่มีบทบาทสำคัญในการเสริมสร้างเสถียรภาพทางการคลังของ อปท. ญี่ปุ่น โดยกำหนดให้จัดตั้ง Japan Finance Organization for Municipalities (JFM) เป็นองค์กรกึ่งรัฐภายใต้การกำกับของ Ministry of Internal Affairs and Communications เพื่อทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินในการระดมทุนและปล่อยกู้ให้กับ อปท. โดย JFM มีบทบาทในการออกพันธบัตรในตลาดการเงิน เพื่อนำเงินมาปล่อยกู้ในอัตราดอกเบี้ยต่ำให้แก่จังหวัดและเทศบาลสำหรับโครงการสาธารณะ เช่น โครงสร้างพื้นฐาน การจัดการภัยพิบัติ และสิ่งแวดล้อม ซึ่งช่วยลดความเหลื่อมล้ำด้านศักยภาพทางการคลังระหว่างท้องถิ่น นอกจากนี้ JFM ยังมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการลงทุนสาธารณะและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในช่วงวิกฤต ด้วยการที่พันธบัตรของ JFM มีความน่าเชื่อถือสูงใกล้เคียงกับพันธบัตรรัฐบาล ทำให้สามารถระดมทุนได้ด้วยต้นทุนต่ำ ซึ่งจะส่งต่อประโยชน์ดังกล่าวไปยัง อปท. ต่อไป

กฎหมายข้างต้นสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของระบบพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศญี่ปุ่นไปสู่การเพิ่มความยืดหยุ่นผ่านการกระจายอำนาจ โดยยังคงรักษากลไกการกำกับดูแลเพื่อควบคุมความเสี่ยงทางการคลัง ส่งผลให้ระบบพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศญี่ปุ่นมีความน่าเชื่อถือและมีเสถียรภาพในระดับสูง

(2) หน่วยงานกำกับดูแลหลัก

ระบบพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศญี่ปุ่นมีหน่วยงานกำกับดูแลหลัก ดังนี้

2.1) Ministry of Internal Affairs and Communications (MIC) เป็นหน่วยงานหลักในการกำกับดูแลการคลังของ อปท. ทำหน้าที่กำหนดนโยบาย ควบคุมระดับหนี้ และรักษาวินัยทางการคลัง โดยการกำหนดเพดานหนี้และใช้ตัวชี้วัดทางการคลังในการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของท้องถิ่น

พร้อมทั้งมีระบบติดตามและเตือนความเสี่ยงล่วงหน้า รวมถึงมาตรการควบคุมหรือปรับแผนการคลังพร้อมให้คำแนะนำในกรณีที่มีความเสี่ยง นอกจากนี้ ยังจัดทำแผนการออกพันธบัตรระดับประเทศ (Local Government Bond Plan) เพื่อควบคุมภาพรวมของการก่อหนี้

2.2) Financial Services Agency (FSA) ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุน โดยเฉพาะการเสนอขายพันธบัตรและการเปิดเผยข้อมูล รวมถึงการกำหนดมาตรฐานด้าน Disclosure และการป้องกันการให้ข้อมูลที่ทำให้เข้าใจผิด เพื่อคุ้มครองนักลงทุนและสร้างความโปร่งใสในตลาดการเงิน ซึ่งบทบาทดังกล่าวมีความสำคัญต่อการเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ

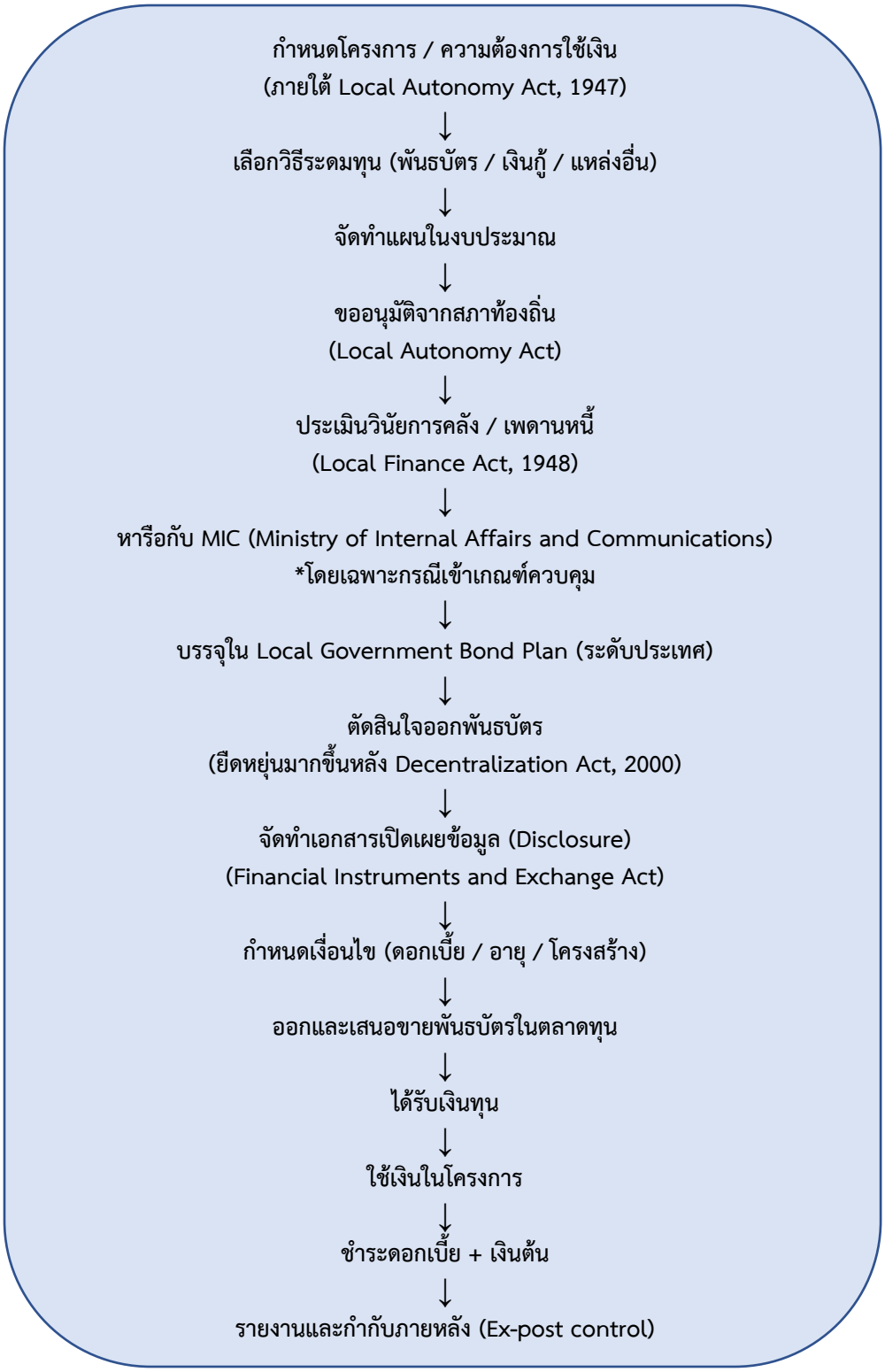
2.3) Bank of Japan (BOJ) เป็นธนาคารกลางที่กำหนดนโยบายการเงินและดูแลเสถียรภาพของระบบการเงิน โดยมีบทบาทในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและควบคุมสภาพคล่องในระบบ ซึ่งส่งผลทางอ้อมต่อระดับอัตราผลตอบแทน (Yield) ของพันธบัตรท้องถิ่น เช่น นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายสามารถช่วยลดต้นทุนการกู้ยืมของ อปท. ได้

ระบบการกำกับดูแลพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศญี่ปุ่นเป็นระบบที่ผสมผสานระหว่างการกำกับด้านการคลังและการกำกับตลาดทุน โดย Ministry of Internal Affairs and Communications ทำหน้าที่ควบคุมวินัยทางการคลัง Financial Services Agency ดูแลความโปร่งใสของตลาด และ Bank of Japan สนับสนุนเสถียรภาพทางการเงิน ส่งผลให้ระบบพันธบัตรมีความน่าเชื่อถือและมีความเสี่ยงต่ำในระดับสากล

4.2.3 กระบวนการออกพันธบัตรและการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

(1) กระบวนการออกพันธบัตร

กระบวนการออกพันธบัตรของ อปท. ในประเทศญี่ปุ่นเริ่มต้นจากการกำหนดโครงการและวัตถุประสงค์การใช้เงิน จากนั้นจึงพิจารณาเลือกวิธีการระดมทุนที่เหมาะสม ไม่ว่าจะเป็นการออกพันธบัตรหรือการกู้ยืมเงินผ่านสถาบันการเงิน เช่น JFM เมื่อกำหนดวิธีการระดมทุนแล้ว อปท. จะจัดทำแผนการออกพันธบัตรไว้ในแผนงบประมาณ โดยระบุรายละเอียดสำคัญ ได้แก่ วัตถุประสงค์ วงเงินกู้สูงสุด วิธีการกู้ยืม อัตราดอกเบี้ยสูงสุด และวิธีการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย แผนดังกล่าวต้องได้รับการอนุมัติจากสภาท้องถิ่นก่อนนำไปหารือกับ Ministry of Internal Affairs and Communications ภายใต้ระบบการปรึกษาหารือ (Consultative System) ตามกรอบกฎหมายการกระจายอำนาจ Local Autonomy Act 1947 ต่อมาโครงการออกพันธบัตรจะถูกบรรจุรวมอยู่ในแผนพันธบัตร อปท. ประจำปี (Local Government Bond Plan) ซึ่งจัดทำให้สอดคล้องกับนโยบายการคลังโดยรวม หลังจากนั้น อปท. จะดำเนินการกำหนดเงื่อนไขของพันธบัตร เช่น อัตราดอกเบี้ยและอายุพันธบัตร และทำการเสนอขายพันธบัตรให้แก่นักลงทุนในตลาดทุน เมื่อการจำหน่ายเสร็จสิ้นจะได้รับเงินทุนตามที่ต้องการ และมีภาระในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นตามเงื่อนไขที่กำหนดจนกว่าสัญญาจะสิ้นสุด



ภาพที่ 4.9 กระบวนการออกพันธบัตรของ อปท. ในประเทศญี่ปุ่น

ที่มา: รวบรวมโดยคณะผู้วิจัย (2569)

(2) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)

ความน่าเชื่อถือของพันธบัตร อปท.ของประเทศญี่ปุ่นอยู่ในระดับสูง เนื่องจาก (2.1) อปท. มีอำนาจในการจัดเก็บภาษีของตนเอง ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักในการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยของพันธบัตร (2.2) ในระดับมหภาคยังมีการจัดทำ Local Public Finance Program โดย Ministry of Internal Affairs and Communications ร่วมกับ Ministry of Finance เพื่อประมาณการรายรับรายจ่ายและภาระหนี้ของท้องถิ่นเป็นประจำทุกปี โดยแผนดังกล่าวได้รับการพิจารณาในระดับรัฐสภา และ (2.3) ภาระการชำระหนี้ถูกบูรณาการอยู่ในระบบเงินอุดหนุนท้องถิ่น (Local allocation tax) ซึ่งช่วยสร้างความมั่นคงด้านกระแสรายได้สำหรับการชำระหนี้

ประเด็นสำคัญ คือ ประเทศญี่ปุ่นมีระบบฟื้นฟูการคลังเพื่อรองรับกรณีที่ อปท. มีความเสี่ยงทางการเงิน โดยหากหน่วยงานท้องถิ่นมีการขาดดุลเกินเกณฑ์ รัฐบาลกลางจะเข้ามากำกับดูแลการบริหารการคลังโดยตรงภายใต้ Law on Special Measures to Promote Local Finance Rehabilitation ในกรณีดังกล่าว อปท. จะไม่สามารถออกพันธบัตรใหม่ได้ เว้นแต่เป็นพันธบัตรที่อยู่ในแผนฟื้นฟูและได้รับอนุมัติจาก Ministry of Internal Affairs and Communications ซึ่งช่วยจำกัดความเสี่ยงการก่อหนี้เกินตัว ทั้งนี้ การก่อหนี้ของ อปท. ถูกกำหนดกรอบภายใต้ Local Finance Act โดยจะถูกจำกัดในกรณี เช่น มีภาระหนี้สูงเมื่อเทียบกับรายได้ หรือมีการจัดเก็บภาษีต่ำกว่ามาตรฐานที่กฎหมายกำหนด เป็นต้น มาตรการดังกล่าวมีเป้าหมายเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านการคลังตั้งแต่ต้นทาง จากปัจจัยดังกล่าวพันธบัตรท้องถิ่นญี่ปุ่นจึงมีความเสี่ยงต่ำมี Credit Spread ต่ำมาก และความเสี่ยงหลักของนักลงทุนจึงมักอยู่ที่ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยมากกว่าความเสี่ยงด้านเครดิต

ในเชิงโครงสร้างตลาด เมืองขนาดใหญ่ เช่น Tokyo Metropolitan Government มักมีอันดับเครดิตอยู่ในระดับ AA+ ถึง AAA เนื่องจากมีฐานรายได้ที่มั่นคงและเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ขณะที่เมืองสำคัญอื่น เช่น Osaka และ Yokohama มักอยู่ในระดับ AA ส่วน อปท. ขนาดเล็กจะมีเรทติ้งอยู่ในช่วง A ถึง AA ขึ้นอยู่กับความแข็งแกร่งทางการคลังของแต่ละพื้นที่

อย่างไรก็ตาม การออกพันธบัตร อปท. ของประเทศญี่ปุ่น ไม่จำเป็นต้องจัดอันดับเครดิต (Credit Rating) ในทุกกรณี (ไม่มีกฎหมายบังคับให้ต้องจ้างบริษัทจัดอันดับเครดิต) เนื่องจากความน่าเชื่อถือของตราสารถูกสนับสนุนโดยโครงสร้างการกำกับดูแลจาก Ministry of Internal Affairs and Communications ระบบเงินอุดหนุนท้องถิ่น และกลไกสนับสนุนทางการเงินของรัฐ (Implicit Government Support) อย่างไรก็ตาม ในบางกรณี เช่น การออกพันธบัตรในตลาดต่างประเทศ ผู้ออกอาจเลือกขอจัดอันดับเครดิตจากบริษัทเอกชนเพื่อให้การดำเนินการสอดคล้องกับระดับสากล

4.2.4 การเข้าถึงของนักลงทุนต่างประเทศ

อปท. ของประเทศญี่ปุ่นดำเนินการออกพันธบัตรในตลาดทุนระหว่างประเทศตั้งแต่ปี 1984 โดยหน่วยงาน Japan Finance Organization for Municipalities (เดิม Japan Finance Corporation for Municipal Enterprises) ทั้งนี้ การออกตราสารหนี้ระหว่างประเทศมีเป้าหมายเพื่อกระจายแหล่งเงินทุนให้หลากหลายมากขึ้น ขยายฐานนักลงทุนให้กว้างขึ้น และลดต้นทุนการระดมทุนให้ต่ำลง โดยตั้งแต่ปี 1984 จนถึงปัจจุบันมีการออกตราสารที่ได้รับการค้ำประกันจากรัฐบาลทั้งหมด 64 ครั้ง ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีจากนักลงทุนต่างประเทศ แต่จากปี 2012

เป็นต้นมา JFM มุ่งเน้นการออกตราสารหนี้ระหว่างประเทศที่ ไม่มีการค้ำประกันจากรัฐบาล ภายใต้โปรแกรม GMTN (Global Medium Term Note Program) ทั้งนี้ โปรแกรม GMTN คุณสมบัติดังนี้

(1) ตราสารที่ออกภายใต้โปรแกรมนี้ จะไม่มีการค้ำประกันโดยรัฐบาลประเทศญี่ปุ่น

(2) โปรแกรม GMTN มีขนาด 3 ล้านล้านเยน

(3) รองรับการออกตราสารในหลายสกุลเงิน

(4) ใช้กฎหมายอังกฤษในการกำกับดูแลเพื่อสร้างความเชื่อมั่น

(5) จดทะเบียนในตลาดแลกเปลี่ยนลักเซมเบิร์ก

(6) มีธนาคารและผู้จัดจำหน่าย (Dealers) หลายแห่งร่วมรายการ เช่น Barclays, BNP Paribas, J.P. Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley และ Citigroup โดย Dealers จะทำหน้าที่จัดโครงสร้างและกำหนดราคาตราสาร เป็นตัวกลางระหว่างผู้ออกกับนักลงทุนและช่วยกระจายตราสารเพื่อเข้าถึงนักลงทุนทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ตลาดพันธบัตรของประเทศญี่ปุ่นยังคงมีลักษณะเป็น Domestic-Oriented Market โดยนักลงทุนภายในประเทศยังเป็นผู้ถือครองหลัก

4.2.5 ความสำเร็จของโครงการพันธบัตรเทศบาลและปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จ

(1) ความสำเร็จของโครงการพันธบัตรเทศบาล

ตัวอย่างโครงการพันธบัตรของ อปท. ของญี่ปุ่นที่ประสบความสำเร็จในการระดมทุนเพื่อสนับสนุนโครงการสาธารณะทั้งด้านสิ่งแวดล้อม โครงสร้างพื้นฐาน และการฟื้นฟูเศรษฐกิจหลังวิกฤต ได้แก่

(1.1) <u>ด้านสิ่งแวดล้อม</u> - ตัวอย่างสำคัญที่ใช้พันธบัตรเพื่อสนับสนุนความยั่งยืน คือ Tokyo Metropolitan Government กับการออกพันธบัตร Green Bonds ตั้งแต่ปี 2017 เป็นต้นมา และในปี 2023 มีการออกพันธบัตรประมาณ 30 พันล้านเยน เพื่อนำเงินไปใช้ในโครงการพลังงานหมุนเวียน การเพิ่มประสิทธิภาพพลังงานในอาคารสาธารณะ และโครงการป้องกันน้ำท่วม (Tokyo Metropolitan Government, 2023)

(1.2) <u>โครงสร้างพื้นฐาน</u> - โครงสร้างตลาดระบบ Joint Local Government Bonds ซึ่งให้หลายเทศบาลหรือท้องถิ่นร่วมกันออกพันธบัตรช่วยให้ อปท. ขนาดเล็กสามารถเข้าถึงตลาดทุนได้ โดยมีการระดมทุนหลายล้านล้านเยนต่อปี ซึ่งเทศบาลขนาดเล็กในภูมิภาคต่าง ๆ ของญี่ปุ่นเข้าร่วมการออกพันธบัตรร่วมนี้ เพื่อนำเงินไปใช้ในการปรับปรุงระบบน้ำประปาและบำบัดน้ำเสีย การก่อสร้างและปรับปรุงโรงเรียนของรัฐ และการพัฒนาโครงข่ายถนนและระบบคมนาคมในท้องถิ่น เป็นต้น

ทั้งนี้ ระบบดังกล่าวยังมีส่วนช่วยยกระดับความน่าเชื่อถือเทศบาลที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำสามารถระดมทุนได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และการดำเนินการผ่านหน่วยงานกลางทำให้เกิด Economies of Scale และเพิ่มประสิทธิภาพในการเข้าถึงนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ

(1.3) <u>การฟื้นฟูเศรษฐกิจหลังวิกฤต</u> - หลังเหตุการณ์ Great East Japan Earthquake ประเทศญี่ปุ่นใช้พันธบัตรรัฐบาลกลาง (Reconstruction Bonds) เป็นแหล่งเงินหลักในการฟื้นฟู เนื่องจากสามารถระดมทุนจำนวนมากได้อย่างรวดเร็ว ขณะเดียวกันพันธบัตร อปท. ถูกนำมาใช้สำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะในระดับพื้นที่ แต่ก็มีบทบาทค่อนข้างจำกัดและพึ่งพาการอุดหนุนหรือการค้ำประกันจากรัฐบาลกลาง เป็นสำคัญโครงสร้างการบริหารดังกล่าวสะท้อนลักษณะของ “ระบบผสม” ที่ผสานการรวมศูนย์ด้านการระดมทุน

ไว้ที่รัฐบาลกลาง กับการกระจายอำนาจด้านการดำเนินงานไปยัง อปท. ส่งผลให้สามารถรักษาเสถียรภาพทางการคลังในภาพรวม ควบคู่กับความยืดหยุ่นในการฟื้นฟูที่สอดคล้องกับบริบทของแต่ละพื้นที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

(1.4) ในระดับนานาชาติ Japan Finance Organization for Municipalities ทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินในการระดมทุนให้กับ อปท. โดยมีการออกพันธบัตรในตลาดต่างประเทศเพื่อเพิ่มแหล่งเงินทุนและกระจายความเสี่ยง เช่น ในปี 2025 มีการออกพันธบัตรสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐมูลค่า 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และสกุลเงินยูโรมูลค่า 500 ล้านยูโร จากนั้นนำเงินดังกล่าวไปปล่อยกู้ต่อให้ อปท. เพื่อใช้ในโครงการโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะ กลไกนี้สะท้อนบทบาทในการเชื่อมโยงตลาดทุนโลกกับการพัฒนาระดับท้องถิ่น และช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของภาครัฐในภาพรวม

(2) ปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จ

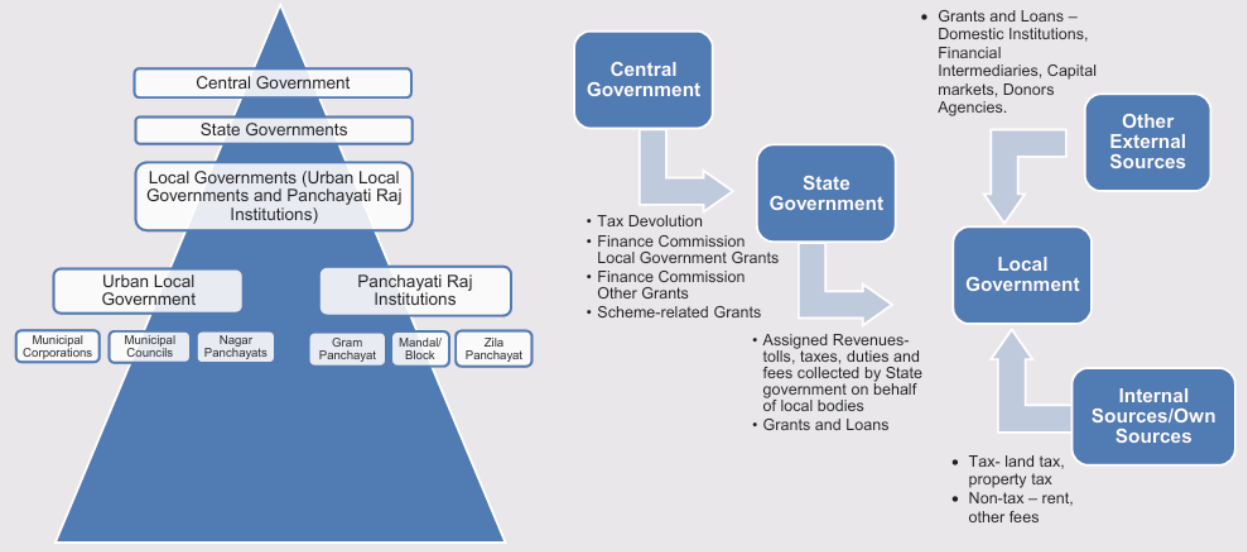
ความสำเร็จของระบบพันธบัตรเทศบาลของประเทศญี่ปุ่นเกิดจากการผสมผสานหลายปัจจัยสนับสนุนเข้าด้วยกัน ดังนี้

- **ระบบโครงสร้างทางกฎหมาย** การกำหนดกฎระเบียบข้อบังคับ อำนาจหน้าที่ของหน่วยงานที่ได้รับการกระจายอำนาจและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ระบบการตรวจสอบ กระบวนการออกพันธบัตร ตลอดจนการใช้เงินที่ได้จากการระดมทุนที่มีประสิทธิภาพ
- **ระบบการควบคุมการคลังและการบริหารหนี้ของ อปท.** การกำหนดกรอบวินัยทางการคลังของพันธบัตรท้องถิ่น เช่น กำหนดให้เน้นการระดมทุนเพื่อการลงทุนระยะยาวมากกว่าการใช้จ่ายทั่วไป รวมถึงการควบคุมระดับหนี้และความสามารถในการชำระหนี้ของ อปท. ซึ่งนำไปสู่ความเชื่อมั่นของนักลงทุนและความสามารถในการระดมทุนอย่างยั่งยืนในระยะยาว
- **อันดับเครดิต (Credit rating)** พันธบัตรประเทศญี่ปุ่นมีอันดับความน่าเชื่อถือสูง เนื่องจากนักลงทุนเชื่อมั่นในการค้ำประกันโดยอ้อมของรัฐบาล (Implicit Guarantee) ซึ่งหมายถึงแม้รัฐบาลไม่ค้ำประกันพันธบัตรท้องถิ่น แต่ในทางปฏิบัติแล้วนักลงทุนมีความคาดหวังสูงมากว่าท้องถิ่นจะได้รับการช่วยเหลือจากรัฐบาลเมื่อเกิดปัญหา ทั้งนี้ เนื่องมาจากรัฐบาลกลางญี่ปุ่นมีการจัดทำ LGFP ในทุกปีงบประมาณ โดยคาดการณ์รายรับและรายจ่ายของท้องถิ่นทั่วประเทศ ตลอดจนปรับเงินภาษีอุดหนุนท้องถิ่น (Local Allocation Tax grants) เพื่อเติมสภาพคล่องให้แก่ท้องถิ่น กำหนดกรอบการกู้ยืมหรือการออกพันธบัตรของท้องถิ่น และเข้ามาควบคุมแผนการเงินของท้องถิ่นด้วยการปรับโครงสร้างหนี้เมื่อท้องถิ่นประสบปัญหาผ่านระบบการควบคุมการคลังและการบริหารหนี้ขององค์กรท้องถิ่น
- **การมีช่องทางหลากหลายในการระดมทุนให้ อปท. เลือกใช้ได้อย่างเหมาะสม** โดย อปท. สามารถเลือกใช้วิธีการกู้ยืมเงินในอัตราดอกเบี้ยต่ำจาก JFM ซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้ออกพันธบัตร หรือ ท้องถิ่นจะออกพันธบัตรเองเมื่อมีความพร้อมหรือรวมตัวกันเพื่อออกพันธบัตรก็ได้

4.3 ประเทศอินเดีย

4.3.1 อปท. ประเทศอินเดีย

โครงสร้างการปกครองของประเทศอินเดียประกอบด้วย 3 ระดับ ได้แก่ ระดับส่วนกลาง (Central Government) ระดับรัฐ (State Governments) และภายหลังการแก้ไขรัฐธรรมนูญครั้งที่ 73 และ 74 ในปี ค.ศ. 1992 อปท. ได้รับสถานะเป็นรัฐบาล “ระดับที่สาม” ของประเทศ โดยเฉพาะการแก้ไขรัฐธรรมนูญครั้งที่ 74 ได้กำหนดให้หน่วยงานปกครองท้องถิ่นในเขตเมือง (Urban Local Bodies: ULBs) ประกอบด้วย เทศบาลนคร (Municipal Corporations) เทศบาลเมือง (Municipal Councils) และนาคารปัญจญัต (Nagar Panchayats) ซึ่งทำหน้าที่เป็นกลไกการบริหารท้องถิ่นในเขตเมือง โดยมีสภาเทศบาลที่มาจากการเลือกตั้งและคณะกรรมการเขต (Ward Committees) เป็นผู้รับผิดชอบในการกำหนดนโยบายและดำเนินแผนพัฒนาเศรษฐกิจและความเป็นธรรมทางสังคม นอกจากนี้ ยังได้กำหนดหน้าที่เฉพาะให้แก่ อปท. เช่น การจัดการสาธารณูปโภค การวางผังเมือง การวางแผนทางสังคมและเศรษฐกิจของเมือง เป็นต้น



ภาพที่ 4.10 โครงสร้างการปกครองของประเทศอินเดียสามระดับและรายได้

ที่มา: RBI (2022)

การกระจายอำนาจดังกล่าวส่งผลให้ อปท. มีบทบาทมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้จะมีการกำหนดหน้าที่อย่างชัดเจน แต่กลับไม่มีการกำหนดแหล่งรายได้หรือบัญชีการคลังของเทศบาลไว้ในรัฐธรรมนูญ ส่งผลให้การจัดสรรทรัพยากรขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของรัฐบาลรัฐ สถานการณ์ดังกล่าวนำไปสู่ความไม่สมดุลระหว่างภารกิจและทรัพยากร (Fiscal imbalance) โดย อปท. ต้องพึ่งพารัฐบาลรัฐในด้านการจัดสรรรายได้ การโอนเงินระหว่างรัฐบาล และการอนุมัติการกู้ยืม ทั้งนี้ รายได้ของ อปท. ประกอบด้วย รายได้จากภาษี (Tax Revenue) รายได้ที่ไม่ใช่ภาษี (Non-tax Revenue) รายได้ที่แบ่งสรร (Assigned/Shared revenue) เงินอุดหนุน (Grants) เงินกู้ (Loans) และรายรับอื่น ๆ

4.3.2 การลดข้อจำกัดด้านการคลัง

เพื่อลดข้อจำกัดด้านการคลัง รัฐบาลประเทศอินเดียได้ริเริ่มโครงการ Financial Institutions Reform and Expansion (FIRE-D) ในปี ค.ศ. 1994 โดยร่วมมือกับ United States Agency for International Development (USAID) เพื่อส่งเสริมการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้และพัฒนาตลาดทุนภายในประเทศ ต่อมาในปี ค.ศ. 1996 ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการ Rakesh Mohan Committee ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการผลักดันการมีส่วนร่วมของภาคเอกชนและการออกพันธบัตรเทศบาล

การออกพันธบัตรเทศบาลประเทศอินเดียเริ่มขึ้นครั้งแรกในปี ค.ศ. 1997 โดย Bangalore Municipal Corporation และตามด้วย Ahmedabad Municipal Corporation ในปี ค.ศ. 1998 หลังจากนั้น มีองค์กรเทศบาลหลายแห่งออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนโครงสร้างพื้นฐาน โดยส่วนใหญ่มีลักษณะเป็น Structured Obligations อย่างไรก็ตาม มีเพียงบางกรณีที่ได้รับการค้ำประกันจากรัฐบาลรัฐ และการเข้าถึงตลาดทุนยังคงจำกัดอยู่ในองค์กรที่มีฐานะการเงินมั่นคง

ในช่วงต้นทศวรรษ 2000 รัฐบาลได้ออกมาตรการสนับสนุนเพิ่มเติม เช่น การอนุญาตให้มีพันธบัตรปลอดภาษี (ปี ค.ศ. 2001) และการพัฒนาโครงสร้าง Pooled Financing ผ่านกองทุนต่าง ๆ เช่น Tamil Nadu Urban Development Fund (TNUDF) และ Pooled Finance Development Fund (PFDF) เพื่อเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงตลาดทุนของ อปท. ขนาดเล็ก อย่างไรก็ตาม ตลาดพันธบัตรเทศบาลยังเผชิญข้อจำกัด

เพื่อฟื้นฟูตลาด Securities and Exchange Board of India ได้ออกหลักเกณฑ์ใหม่ในปี ค.ศ. 2015 เพื่อกำกับการออกและจดทะเบียนพันธบัตรเทศบาล โดยเน้นความมั่นคงทางการเงินและความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร ส่งผลให้ตลาดเริ่มฟื้นตัวอีกครั้งตั้งแต่ปี ค.ศ. 2017 ภายใต้แรงจูงใจจากนโยบายภาครัฐ อย่างไรก็ตาม แม้รัฐบาลประเทศอินเดียจะพยายามผลักดันตลาดพันธบัตรเทศบาลอย่างต่อเนื่อง แต่บทบาทของตราสารดังกล่าวยังมีขนาดจำกัด โดยการกู้ยืมของเทศบาลคิดเป็นเพียงประมาณร้อยละ 0.05 ของ GDP และตอบสนองความต้องการทางการเงินของ อปท. ได้เพียงบางส่วนเท่านั้น โดยสรุปแล้วพัฒนาการของพันธบัตรเทศบาลในประเทศอินเดียสามารถแบ่งออกเป็น 3 ระยะ ได้แก่

(1) ระยะเริ่มต้น ซึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากแนวคิดการกระจายอำนาจทางการคลังและการบริหาร รวมถึงการสนับสนุนจาก USAID โดยมีเพียงเทศบาลขนาดใหญ่บางแห่งที่สามารถออกพันธบัตรได้ ในช่วงนี้ตลาดพันธบัตรเทศบาลมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจนถึงช่วงกลางทศวรรษ 2000 มีเทศบาล 9 แห่งสามารถระดมทุนได้รวมประมาณ 1,200 โครรูปี และมีขนาดการออกเฉลี่ยประมาณ 130 โครรูปีต่อแห่ง

(2) ระยะซบเซา (2006 – 2016) ในช่วงนี้ตลาดพันธบัตรเทศบาลแทบหยุดชะงัก โดยไม่มีการออกพันธบัตรใหม่ ยกเว้นกรณี Pooled bonds และการออกพันธบัตรของเมืองนาคปุระเพียงครั้งเดียว สาเหตุหลักมาจากการเปิดตัวโครงการ Jawaharlal Nehru National Urban Renewal Mission (JnNURM) ในปี 2005 ซึ่งให้เงินอุดหนุนจากรัฐบาลกลางจำนวนมาก (ประมาณ 1 แสนล้านรูปี) ทำให้เทศบาลเลือกพึ่งพาเงินอุดหนุนมากกว่าการออกพันธบัตร ในขณะเดียวกันความน่าสนใจของพันธบัตรเทศบาลก็ลดลงจากมุมมองของนักลงทุน เนื่องจากพันธบัตรที่ต้องเสียภาษีมีภาระภาษีสูง มีการแข่งขันจากเงินฝากและตราสารทางการเงินอื่น และพันธบัตรปลอดภาษีมีสภาพคล่องต่ำ

(3) ระยะฟื้นตัวจากแรงจูงใจ (ปี 2017 เป็นต้นมา) ตลาดพันธบัตรเทศบาลฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญภายหลังการออกหลักเกณฑ์โดย Securities and Exchange Board of India ในปี ค.ศ. 2015 และการดำเนินนโยบายสนับสนุนของภาครัฐ เช่น Smart Cities Mission ที่สนับสนุนการใช้เงินทุนจากภาคเอกชน และโครงการ Atal Mission for Rejuvenation and Urban Transformation (AMRUT) ซึ่งกำหนดแรงจูงใจทางการเงินแก่เทศบาล ในช่วงปี 2017–2022 มีเทศบาล 11 แห่งสามารถระดมทุนได้รวมประมาณ 3,940 โครรูปี โดยหลายกรณีมีการออกพันธบัตรขนาด 200 โครรูปี สะท้อนถึงบทบาทของมาตรการจูงใจในการกระตุ้นตลาด และต่อมา AMRUT 2.0 ได้ขยายมาตรการจูงใจในลักษณะเดียวกันเพื่อสนับสนุนตลาดพันธบัตรเทศบาลต่อไป

ปัจจุบันรัฐบาลอินเดียมีนโยบายผลักดันให้มีการพัฒนาตลาดพันธบัตรเทศบาลให้ลึกและกว้างมากขึ้น เพื่อเพิ่มการระดมทุนและเสริมสร้างฐานะทางการคลังของ อปท. โดยปีงบประมาณ 2023 – 2024 ของรัฐบาลอินเดียได้สนับสนุนให้ ULBs ใช้การระดมทุนผ่านพันธบัตร พร้อมทั้งกำหนดมาตรการจูงใจเพื่อยกระดับสถานะทางการคลังและความน่าเชื่อถือด้านเครดิต เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน นอกจากนี้ รายงานของธนาคารกลางอินเดีย ยังชี้ให้เห็นว่าการออกพันธบัตรเทศบาลเป็นแนวทางสำคัญในการลดช่องว่างทางการคลังในระดับท้องถิ่น โดยพิจารณาจากระดับหนี้คงค้างที่ยังต่ำและความสามารถในการชำระหนี้ของ ULBs ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสม

4.3.3 ลักษณะเฉพาะของตลาดพันธบัตรเทศบาลอินเดีย

พันธบัตรเทศบาลของอินเดียมีลักษณะเฉพาะที่แตกต่างจากประเทศพัฒนาแล้ว โดยส่วนใหญ่ไม่มีการค้ำประกันจากรัฐบาลกลาง (Sovereign Guarantee) หรือรัฐบาลระดับรัฐ (State Guarantee) และไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีโดยอัตโนมัติ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงและสะท้อนความเสี่ยงของผู้ออกตราสารมากกว่าประเทศที่มีตลาดพัฒนาแล้ว นอกจากนี้ ในอดีตพันธบัตรเทศบาลอินเดียมักเสนอขายในลักษณะเฉพาะเจาะจงให้กับนักลงทุนสถาบันเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม ในช่วงหลังเริ่มมีแนวโน้มเปิดให้ประชาชนทั่วไปเข้าถึงมากขึ้น เช่น กรณีของเทศบาลเมืองอินดอร์

พันธบัตรเทศบาลประเทศอินเดียสามารถจำแนกออกเป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ พันธบัตรที่ค้ำประกันด้วยรายได้ทั่วไป (General Obligation Bonds) และพันธบัตรที่ค้ำประกันด้วยรายได้ของโครงการ (Revenue Bonds) อย่างไรก็ตาม พันธบัตรเทศบาลของประเทศอินเดียส่วนใหญ่มีลักษณะเป็น Structured Debt Obligations (SDOs) ซึ่งเป็นโครงสร้างแบบผสม โดยกำหนดแหล่งรายได้เฉพาะ (Escrow Mechanism) สำหรับการชำระหนี้ และให้ความสำคัญกับการชำระหนี้เป็นลำดับแรก พร้อมทั้งใช้กลไก Credit Enhancement เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของตราสารและลดต้นทุนทางการเงิน

4.3.4 ระบบกฎหมายและการกำกับ

(1) กฎหมายหลัก

- State Municipal Acts in India เป็นกฎหมายเฉพาะของแต่ละรัฐที่กำหนดโครงสร้างอำนาจ และหน้าที่ของ อปท. ในเขตเมือง ได้แก่ เทศบาลนคร เทศบาลเมือง และนาคารปัญจญัต
- Securities and Exchange Board of India Act, 1992 เป็นกฎหมายจัดตั้ง Securities and Exchange Board of India (SEIB) ให้เป็นองค์กรอิสระที่มีอำนาจตามกฎหมายในการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์และตราสารหนี้ ครอบคลุมการออก การเสนอขายและการคุ้มครองผู้ลงทุน

- SEBI (Issue and Listing of Municipal Debt Securities) Regulations, 2015 เป็นกฎระเบียบหลักว่าด้วยการออกและการจดทะเบียนตราสารหนี้โดยเทศบาล โดยกำหนดคุณสมบัติของ ULBs ที่สามารถออกพันธบัตร และบังคับให้ต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) กำหนดมาตรฐานในการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Requirements) กำหนดขั้นตอนการออกและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และในปี 2023 - 2025 ที่ผ่านมา มีการปรับปรุงระเบียบเพิ่มเติมเพื่อรองรับพันธบัตรสีเขียวของเทศบาล (Green Municipal Bonds) เพื่อเน้นการระดมทุนในโครงการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมโดยเฉพาะ

(2) หน่วยงานกำกับดูแลหลัก

การกำกับดูแลตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศอินเดียดำเนินการโดยหลายหน่วยงาน ได้แก่

- **Securities and Exchange Board of India** สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินเดีย (SEBI) ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดทุนและตลาดหลักทรัพย์ ก่อตั้งขึ้นภายใต้กฎหมาย SEBI Act ปี 1992 มีบทบาทในการคุ้มครองนักลงทุน กำกับดูแลผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาด และสร้างความโปร่งใสรวมถึงความเป็นธรรมในระบบตลาดการเงินของประเทศอินเดีย
- **Reserve Bank of India (RBI)** เป็นธนาคารกลางและหน่วยงานด้านนโยบายการเงินของประเทศอินเดีย ก่อตั้งขึ้นในปี 1935 ภายใต้กฎหมาย Reserve Bank of India Act ทำหน้าที่กำหนดนโยบายการเงิน กำกับดูแลระบบธนาคาร ออกเงินตรา และบริหารเงินตราต่างประเทศ เพื่อรักษาเสถียรภาพทางการเงินและสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ
- **กระทรวงการเคหะและกิจการเมือง (Ministry of Housing and Urban Affairs: MoHUA)** ซึ่งมีบทบาทในการส่งเสริมการพัฒนาเมืองและสนับสนุนการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของ อปท.

4.3.5 กระบวนการออกพันธบัตรและการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

(1) กระบวนการออกพันธบัตร

ตามกฎระเบียบปัจจุบันของประเทศอินเดีย อปท. ที่ประสงค์จะออกพันธบัตรเทศบาลจำเป็นต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ในระดับที่สามารถลงทุนได้ (Investment Grade) ก่อนดำเนินการออกตราสาร โดยเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของ SEBI และนอกเหนือจากการได้รับ Credit Rating แล้ว โครงการจะต้องได้รับการพัฒนาความเป็นไปได้เชิงพาณิชย์ (Bankable Project) กล่าวคือ โครงการต้องสามารถสร้างกระแสรายได้ที่เพียงพอ มีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสม และมีการบริหารความเสี่ยงอย่างเป็นระบบ เพื่อให้สามารถรองรับภาระหนี้จากการออกพันธบัตรได้ เมื่อโครงการมีความพร้อมแล้วจะต้องผ่านกระบวนการอนุมัติจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในหลายระดับ ได้แก่ คณะผู้บริหารท้องถิ่น (เช่น Mayor-in-Council หรือ Standing Committee) สภาเทศบาล (Municipal Corporation Council) และรัฐบาลระดับรัฐ ก่อนเข้าสู่กระบวนการออกพันธบัตรอย่างเป็นทางการ โดยภายใต้หลักเกณฑ์ของ SEBI กระบวนการออกพันธบัตรเทศบาลแบ่งออกเป็น 4 ระยะหลัก ดังนี้

ระยะที่ 1: การแต่งตั้งตัวกลาง (Appointment of Intermediaries) โดย อปท. ต้องแต่งตั้งผู้มีบทบาทสำคัญ ได้แก่ Merchant Banker ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาและผู้จัดการการออกพันธบัตร Credit Rating Agency จัดอันดับความน่าเชื่อถือ Registrar and Transfer Agent ดูแลข้อมูลธุรกรรมของนักลงทุน Debenture Trustee คุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือพันธบัตร

ระยะที่ 2: การจัดทำเอกสารและโครงสร้างพันธบัตร โดยเป็นการออกแบบโครงสร้างทางการเงินของพันธบัตร โดยประกอบด้วย การรวบรวมข้อมูล เช่น งบการเงิน การออกแบบโครงสร้างพันธบัตรตามโครงการ การกำหนดรูปแบบการชำระหนี้ การวางโครงสร้างกระแสเงินสด การจัดทำร่าง Information Memorandum (IM) ตามเกณฑ์ SEBI

ระยะที่ 3: การดำเนินการด้านเทคนิคและกฎหมาย ประกอบด้วยขั้นตอนสำคัญ ได้แก่ การเปิดบัญชี Escrow สำหรับชำระหนี้ การได้รับหนังสือรับรองอันดับเครดิต การทำข้อตกลง 3 ฝ่าย ระหว่าง National Securities Depository Limited (NSDL) Central Depository Services Limited (CDSL) Registrar และผู้ออกพันธบัตร โดยการแต่งตั้งธนาคารและเปิดบัญชีสำหรับการออกพันธบัตร

ระยะที่ 4: การเสนอขายและจดทะเบียน (Issuance & Listing) ได้แก่ การรวบรวมคำสั่งซื้อ (Bidding/Book building) การยื่นขออนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์ การเปิดขายพันธบัตร การจัดสรรพันธบัตรให้ผู้ลงทุน การชำระอากรแสตมป์และจัดตั้งหลักประกัน และการนำพันธบัตรเข้าจดทะเบียนในตลาด

ขั้นตอนหลังการออกพันธบัตร (Post-Issue Compliance) หลังจากออกและจดทะเบียนแล้ว อปท. จะต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างต่อเนื่อง ปฏิบัติตามข้อกำหนดของ SEBI รายงานสถานะทางการเงินจนกว่าจะครบอายุพันธบัตร

(2) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นเงื่อนไขสำคัญในการออกพันธบัตรเทศบาล โดย อปท. จะได้รับการพิจารณาปัจจัยหลัก 3 ด้าน ได้แก่ (1) กรอบกฎหมาย อำนาจหน้าที่ โครงสร้างการบริหาร อำนาจการจัดเก็บภาษี และลักษณะทางเศรษฐกิจและสังคม เช่น จำนวนประชากร อุตสาหกรรมหรือบริการสาธารณะที่สำคัญในพื้นที่ เป็นต้น (2) ประสิทธิภาพการดำเนินงานและศักยภาพในการพัฒนา อปท. (3) ฐานะทางการเงินโดยการประเมินโครงสร้างรายได้ของท้องถิ่น

ซึ่งจากข้อมูลพบว่า ในกลุ่ม อปท. ที่ออกพันธบัตรจำนวน 96 แห่ง มีถึง 79 แห่ง ที่ได้รับการจัดอันดับต่ำกว่าระดับ A ซึ่งสะท้อนถึงข้อจำกัดด้านความน่าเชื่อถือและส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมอยู่ในระดับสูง

(3) โครงสร้างพันธบัตรและกลไกเสริมความน่าเชื่อถือ (Credit Enhancement Mechanisms)

พันธบัตรรัฐบาลประเทศอินเดีย (Government Securities: G-secs) และพันธบัตรเงินกู้ของรัฐ (State Development Loans: SDLs) เป็นตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันโดยรัฐ โดย G-secs มีการค้ำประกันโดยชัดแจ้ง (explicit sovereign guarantee) ขณะที่ SDLs มีลักษณะเป็นการค้ำประกันโดยนัย (Implicit Guarantee) อย่างไรก็ตาม พันธบัตรเทศบาลส่วนใหญ่ไม่มีการค้ำประกันในลักษณะดังกล่าว ส่งผลให้มีความเสี่ยงสูงกว่า แม้ในทางปฏิบัติอาจได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลรัฐในบางกรณี ซึ่งสามารถตีความได้ว่าเป็นการค้ำประกันโดยนัย ทั้งนี้ ยังไม่ปรากฏกรณีการผิดนัดชำระหนี้ของ อปท. ในประเทศอินเดีย

จากบริบทดังกล่าว จึงมีการนำกลไก Credit Enhancement มาใช้เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของพันธบัตร โดยหมายถึงการออกแบบโครงสร้างหรือการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อลดความเสี่ยงด้านการชำระหนี้ให้แก่ผู้ลงทุน แม้จะไม่มีการค้ำประกันโดยตรงจากรัฐ ทั้งนี้ กลไกเสริมความน่าเชื่อถือที่สำคัญประกอบด้วย

(1) กองทุนสำรองเพื่อชำระหนี้ (Debt Service Reserve Fund: DSRF) ซึ่งทำหน้าที่เป็นกันชนทางการเงินเพื่อรองรับความล่าช้าในการชำระหนี้ โดยจะมีเงินสำรองเพียงพอสำหรับครอบคลุมภาระหนี้ในช่วงเวลาที่กำหนดล่วงหน้า ซึ่งแหล่งเงินของกองทุนอาจมาจาก เงินที่ได้จากการออกพันธบัตร เงินสำรองเดิมของหน่วยงานผู้ออก และเงินอุดหนุนพิเศษจากภาครัฐ แม้จะช่วยให้การชำระเงินเป็นไปตรงเวลา แต่ไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ทั้งหมด ในกรณีที่เงินไม่เพียงพออาจมีมาตรการเติมเงิน เช่น เงินโอนจากรัฐ การเบี่ยงเบนรายได้ภาษี และรายได้อื่นของ อปท. เป็นต้น

(2) การมีหลักประกันเกินมูลค่า (Overcollateralization of Cash Flow) โดยกำหนดให้กระแสเงินสดมากกว่าภาระหนี้ และรักษาอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio: DSCR) ไม่ต่ำกว่า 1.25 ตลอดอายุพันธบัตร

(3) โครงสร้างการจัดสรรเงิน (Flow of Funds Structure) โดยกำหนดลำดับความสำคัญในการจัดสรรรายได้ของ อปท. ที่ให้สิทธิผู้ถือพันธบัตรได้รับชำระหนี้เป็นลำดับแรก

(4) เงื่อนไขการออกพันธบัตรเพิ่มเติม (Additional Bonds Test) เพื่อจำกัดความเสี่ยงจากการก่อหนี้ซ้ำซ้อน

(5) ข้อกำหนดเพิ่มเติม (Other Covenants) เช่น การบำรุงรักษาโครงการ การทำประกัน และการบริหารเงินหลักประกัน เป็นต้น

โดยรวมกลไกดังกล่าวมีบทบาทสำคัญในการลดความเสี่ยงเชิงโครงสร้างของ อปท. และช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุนแม้ไม่มีการค้ำประกันโดยรัฐอย่างชัดเจน

4.3.6 การเข้าถึงของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Investor Access)

แม้ว่านักลงทุนต่างชาติ (Foreign Portfolio Investors: FPIs) จะสามารถลงทุนในตราสารหนี้ของประเทศอินเดียได้ภายใต้กรอบการกำกับดูแลของ SEBI และ RBI แต่พันธบัตรเทศบาลยังไม่ได้รับความนิยมในกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ สาเหตุหลักเนื่องมาจากตลาดพันธบัตรเทศบาลประเทศอินเดียยังมีขนาดเล็กมาก สภาพคล่องต่ำ ความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารมีจำกัด และมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลที่ยังไม่เทียบเท่าตลาดพัฒนาแล้ว อย่างไรก็ตาม ภาครัฐได้พยายามยกระดับตลาดผ่านการปรับปรุงกฎเกณฑ์ การส่งเสริมการจัดอันดับเครดิต และการพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเพิ่มความน่าสนใจของตราสารดังกล่าวในระยะยาวอย่างต่อเนื่อง

4.3.7 ความสำเร็จของโครงการพันธบัตรเทศบาลและปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จ

(1) ความสำเร็จของโครงการพันธบัตรเทศบาล

ตัวอย่างโครงการสำคัญที่มีบทบาทในการพัฒนาตลาด ได้แก่

- <u>โครงการ Smart Cities Mission</u>

โครงการ Smart Cities Mission อยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการเคหะและกิจการเมืองของประเทศอินเดีย (MoHUA) โดยมีเป้าหมายในการกระตุ้นการลงทุนมูลค่าประมาณ 30,000 ล้านดอลลาร์ในเมืองอัจฉริยะจำนวน 100 เมือง ภายในระยะเวลา 5 ปี ระหว่างปี ค.ศ. 2015 – 2019 โครงการมีเป้าหมาย คือ การยกระดับคุณภาพชีวิตของประชากรเมืองที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ผ่านการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานแบบบูรณาการ

(Integrated Infrastructure) และการให้บริการสาธารณะควบคู่กับการจัดการอัจฉริยะ (Smart Solutions) ซึ่งหมายถึง การผสมผสานระหว่างโครงสร้างพื้นฐานแบบดั้งเดิมกับนวัตกรรมทางเทคโนโลยี ได้แก่ ระบบน้ำประปา ระบบไฟฟ้า ระบบสุขาภิบาล รวมถึงการจัดการขยะมูลฝอย การคมนาคมในเมืองและขนส่งสาธารณะ ที่อยู่อาศัยราคาย่อมเยา โดยเฉพาะการพัฒนาพื้นที่ชุมชนแออัด การเชื่อมต่อด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและดิจิทัล ระบบรัฐบาลอิเล็กทรอนิกส์ (E-governance) และการมีส่วนร่วมของประชาชน สิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ความปลอดภัยของประชาชน และการพัฒนาด้านสุขภาพและการศึกษา

- <u>โครงการ AMRUT (Atal Mission for Rejuvenation and Urban Transformation)</u> มีวัตถุประสงค์เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตในเขตเมือง โดยมุ่งให้ครัวเรือนสามารถเข้าถึงบริการพื้นฐานที่จำเป็น ได้แก่ ระบบน้ำประปา ระบบระบายน้ำและบำบัดน้ำเสีย สวนสาธารณะและพื้นที่เปิดโล่งที่ได้รับการดูแลอย่างเหมาะสม การลดมลพิษผ่านการส่งเสริมการใช้ระบบขนส่งสาธารณะ นอกจากการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานแล้ว AMRUT ยังมีการปฏิรูปที่สำคัญ คือ การส่งเสริมให้ ULBs จัดทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับผู้ออกตราสารเพื่อเพิ่มความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากตลาดทุน เพื่อกระตุ้นให้เทศบาลเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้ MoHUA ได้กำหนดมาตรการจูงใจในปีงบประมาณ 2019 – 2020 โดยสนับสนุน ULBs สูงสุด 12 แห่ง ที่ออกพันธบัตรเทศบาลให้เงินอุดหนุนแบบมาก่อนได้ก่อน กำหนดเพดานการสนับสนุนที่ 130 ล้านรูปีต่อการออกพันธบัตรทุก 1,000 ล้านรูปี ULBs ที่ออกพันธบัตรภายใต้หลักเกณฑ์ของ SEBI จะได้รับเงินสนับสนุนดังกล่าว โดยเงินจะจ่ายเป็นก้อนเดียวและโอนเข้าบัญชีเอสโครว์ (Escrow Account) ของเทศบาล หลังจากการออกพันธบัตรเสร็จสิ้นแล้ว โดยรวมแล้ว AMRUT มีบทบาทสำคัญในการสร้างความพร้อมทางการเงินของเทศบาล ทั้งในด้านโครงสร้างพื้นฐาน ความน่าเชื่อถือทางเครดิต และแรงจูงใจในการเข้าสู่ตลาดพันธบัตร ซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญของระบบนิเวศภายในสำหรับการพัฒนาตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศอินเดีย สำหรับ AMRUT 2.0 รัฐบาลได้ยกระดับความเข้มข้นขึ้น โดยมุ่งเน้นไปที่ความมั่นคงด้านน้ำ (Water Secure Cities) เน้นการบำบัดน้ำเสียเพื่อกลับมาใช้ใหม่ (Circular Economy of Water) การฟื้นฟูแหล่งน้ำธรรมชาติในเมือง การส่งเสริมให้เทศบาลขนาดเล็กออกพันธบัตรแบบรวมกลุ่ม (Pooled Bonds)
- <u>พันธบัตรสีเขียวสำหรับรายย่อย (Public Issue of Green Bonds)</u> ในปี 2023 Indore ออกพันธบัตรสีเขียวครั้งแรกของประเทศอินเดียที่เปิดให้นักลงทุนรายย่อยจองซื้อได้ทั่วไป (Public Issue) มีวัตถุประสงค์โดยการนำเงินไปสร้างโซลาร์ฟาร์มขนาด 60 เมกะวัตต์ เพื่อผลิตไฟฟ้าไปใช้ในระบบปั๊มน้ำประปาของเมือง ซึ่งช่วยลดค่าไฟที่เทศบาลต้องจ่าย มีมูลค่าระดมทุนประมาณ 244 โครรูปี (2,440 ล้านรูปี) เสนออัตราดอกเบี้ยร้อยละ 8.25 Indore ใช้ระบบ Escrow Account โดยรายได้จากภาษีโรงเรือนและค่าธรรมเนียมน้ำประปาจะไหลเข้าบัญชีนี้เพื่อกันไว้จ่ายหนี้พันธบัตรก่อนเป็นอันดับแรก ทำให้นักลงทุนมั่นใจว่าจะไม่เกิดการเบี้ยวหนี้

(2) ปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จ

ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความสำเร็จของการออกพันธบัตรเทศบาลประเทศอินเดีย ได้แก่

- **การมีแรงจูงใจทางการคลังจากภาครัฐ** จะเห็นได้ว่าในปี 2019 ที่รัฐบาลประเทศอินเดียได้ริเริ่มโครงการให้เงินอุดหนุนเพื่อสร้างแรงจูงใจ ซึ่งให้เงินสนับสนุนประมาณ 130 ล้านรูปี ต่อการออกพันธบัตรทุก ๆ มูลค่า 1,000 ล้านรูปี เป็นการสร้างแรงกระตุ้นให้ ULBs หันมาใช้ช่องทางนี้ในการระดมทุนเพื่อพัฒนาโครงการต่าง ๆ โดยพบว่าปริมาณของการออกพันธบัตรเพิ่มขึ้นจาก 2 ครั้งในปี 2018 เป็น 11 ครั้งในปี 2019 นอกจากนี้

ในปี 2023 – 2024 รัฐบาลมุ่งเน้นไปที่โครงการด้าน ESG อปท. เริ่มหันมาระดมทุนผ่านพันธบัตรสีเขียว เพื่อนำไปใช้ในโครงการที่ยั่งยืนต่อสิ่งแวดล้อมมากขึ้น

- **การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ** เป็นเงื่อนไขสำคัญในการออกพันธบัตรเทศบาลเพื่อเป็นการประเมินความเสี่ยง ซึ่งจะช่วยดูว่าผู้ออกตราสารมีความสามารถในการชำระหนี้มากน้อยเพียงใด ซึ่งหากเป็นระดับ Investment Grade จะสะท้อนว่าความเสี่ยงต่ำและมีโอกาสผิดนัดชำระหนี้น้อย รวมถึงอันดับความน่าเชื่อถือยังมีความสัมพันธ์ผกผันกับอัตราดอกเบี้ย หากมีอันดับสูง ผลตอบแทนมักจะต่ำ อย่างไรก็ตาม การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเสมือนเป็นเกณฑ์แรกในการตัดสินใจลงทุนและเป็นการช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนอีกด้วย
- **การพัฒนาโครงการที่มีความคุ้มค่าเชิงเศรษฐกิจ (Bankable Projects)** โครงการที่จะระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรเทศบาลจะต้องได้รับการประเมินแล้วว่าสามารถสร้างกระแสรายได้ที่เพียงพอและมีโครงสร้างทางการเงิน (รายรับ - รายจ่าย) ที่เหมาะสม ตลอดจนมีระบบการบริหารความเสี่ยงเพื่อให้สามารถชำระหนี้จากการออกพันธบัตรได้
- **การใช้กลไกเสริมความน่าเชื่อถือ เช่น Escrow Account และ Debt Service Reserve Fund** เมื่อมีรายได้จากภาษีทรัพย์สิน (Property Tax) หรือค่าธรรมเนียมน้ำประปา รายได้เหล่านี้จะถูกโอนเข้า Escrow Account โดยตรงก่อนที่จะถูกนำไปใช้จ่ายในงบประมาณประจำปีของเทศบาล โดยเงินในบัญชี Escrow จะถูกจ่ายออกตามลำดับความสำคัญ เช่น จ่ายเข้ากองทุนชำระหนี้เพื่อจ่ายดอกเบี้ยและคืนเงินต้น จ่ายเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโครงการ หากมีเงินเหลือจึงจะโอนเข้าบัญชีทั่วไปของ อปท. ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการยกระดับความมั่นใจและลดความเสี่ยงให้กับนักลงทุน โดยกลไกเหล่านี้จะช่วยปิดช่องว่างความเสี่ยงกรณีผู้ออกตราสารหนี้มีปัญหาด้านกระแสเงินสดชั่วคราว นอกจากนี้ ยังส่งผลต่ออันดับความน่าเชื่อถืออีกด้วย

อย่างไรก็ตาม ตลาดยังเผชิญข้อจำกัด เช่น ความไม่สมดุลทางการคลัง (Fiscal Imbalance) และการพึ่งพารัฐบาลระดับรัฐ ขาดการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เพียงพอและไม่เป็นไปตามกรอบเวลาที่กำหนด ตัวพันธบัตรขาดสภาพคล่องและยังไม่มีตลาดรอง (Secondary Market) ที่เข้มแข็งสำหรับการซื้อขายเปลี่ยนมือ มีข้อกำหนดและระเบียบปฏิบัติ (Compliance) ที่ซับซ้อนและมีค่าใช้จ่ายสูง หน่วยงานส่วนท้องถิ่นหลายแห่งยังมีสถานะความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Credit Quality) ที่ค่อนข้างอ่อนแอ ทำให้ยากต่อการเข้าถึงตลาดทุน จะเห็นได้ว่า ตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศอินเดียยังเป็นตลาดระยะเริ่มต้นที่สะท้อนการขับเคลื่อนตลาดด้วยนโยบายของรัฐบาลมากกว่าการใช้กลไกของตลาด โดยการพัฒนาของตลาดขึ้นอยู่กับบทบาทของภาครัฐในการสร้างแรงจูงใจ การพัฒนากรอบกำกับดูแลและการยกระดับศักยภาพทางการคลังของ อปท. เป็นสำคัญ

4.4 เปรียบเทียบการดำเนินการของทั้ง 3 ประเทศ

จากการศึกษาการออกพันธบัตรของ อปท. ของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศอินเดีย ดังกล่าวสามารถสรุปเปรียบเทียบรูปแบบการดำเนินการของทั้ง 3 ประเทศได้ ดังนี้

(1) ความแตกต่างเชิงโครงสร้าง

หากพิจารณาประเทศพัฒนาแล้วที่ประสบความสำเร็จในการออกพันธบัตรรัฐบาลอย่างประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่นจะพบว่าทั้งสองประเทศล้วนมีระบบโครงสร้างสถาบันที่เข้มแข็ง โดยประเทศสหรัฐอเมริกามีการกระจายอำนาจไปสู่ท้องถิ่นในระดับสูง อปท. มีอิสระสามารถเข้าถึงตลาดทุนได้โดยตรง และระบบพันธบัตรให้ความสำคัญกับระบบกลไกตลาดอย่างเต็มที่ ภายใต้การควบคุมดูแลของหน่วยงานที่ทำหน้าที่เฉพาะ ความน่าเชื่อถือของพันธบัตรจึงถูกกำหนดโดยตลาด ผ่าน Credit Rating และอัตราดอกเบี้ย ส่งผลให้ตลาดสามารถพัฒนาจนมีขนาดใหญ่ มีความหลากหลาย และมีสภาพคล่องสูง อย่างไรก็ตาม ระบบดังกล่าวเปิดโอกาสให้เกิดการผิดนัดชำระหนี้รวมถึงการล้มละลายของบางท้องถิ่นได้

ในทางตรงกันข้ามการวางรากฐานการกระจายอำนาจสู่ อทป. ผ่านการจัดตั้งกฎหมายของประเทศญี่ปุ่นเน้นการกำกับดูแลผ่านกลไกของรัฐบาลกลาง เพื่อให้ตลาดพันธบัตรดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพและส่งผลเชิงบวกต่อประเทศโดยรวม โดยรัฐบาลกลางจะจัดทำ LGFP ในทุกปีงบประมาณ เพื่อคาดการณ์รายรับและรายจ่ายของท้องถิ่นทั่วประเทศ แล้วปรับเงินภาษีอุดหนุนท้องถิ่นให้สอดคล้องกับงบประมาณของประเทศโดยรวม ขณะเดียวกันก็ใช้ระบบการควบคุมการคลังและการบริหารหนี้ของ อปท. เพื่อควบคุมความเสี่ยงและรักษาเสถียรภาพของระบบพันธบัตร นอกจากนี้ ประเทศญี่ปุ่นยังมีช่องทางในการระดมทุนให้ อปท. เลือกใช้ตามความเหมาะสม ว่าจะเลือกใช้วิธีกู้ยืมเงินจากสถาบันที่ทำหน้าที่ออกพันธบัตรแล้วนำเงินมาปล่อยกู้ให้ อปท. ในอัตราดอกเบี้ยต่ำ หรือออกพันธบัตร และจะออกพันธบัตรเองหรือรวมตัวกับ อปท. อื่น ๆ ซึ่งแม้รัฐบาลจะไม่ค้ำประกันพันธบัตรท้องถิ่น แต่การดำเนินการดังกล่าว ในทางปฏิบัติเสมือนเป็นการการันตีโดยอ้อมของรัฐบาล (Implicit Guarantee) ที่สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนมากกว่าการใช้ระบบ Credit Rating

ขณะที่ประเทศอินเดียอยู่ในช่วงการพัฒนาเพื่อเปลี่ยนผ่านระบบไปสู่ระบบตลาดรูปแบบเดียวกับประเทศสหรัฐอเมริกา แม้ปัจจุบันจะมีการพัฒนาทั้งระบบกฎหมาย กระบวนการออกพันธบัตร การจัดอันดับเครดิต ตลอดจนนำกลไกเสริมความน่าเชื่อถือเข้ามาใช้เพื่อเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุน แต่ประเทศอินเดียยังคงเผชิญกับข้อจำกัดด้านโครงสร้างสถาบัน ขาดการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่เพียงพอตามกรอบเวลา พันธบัตรขาดสภาพคล่องและยังไม่มีตลาดรองที่เข้มแข็งสำหรับการซื้อขายเปลี่ยนมือ มีข้อกำหนดและระเบียบปฏิบัติที่ซับซ้อนและมีค่าใช้จ่ายสูง และขาดความน่าเชื่อถือทางการคลัง ส่งผลให้ตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศอินเดียยังเป็นตลาดระยะเริ่มต้นที่การพัฒนาถูกขับเคลื่อนด้วยนโยบายของรัฐบาลมากกว่าการใช้กลไกของของตลาด

(2) ระบบการคลังของท้องถิ่น

ระบบการคลังของท้องถิ่นถือว่ามีความสำคัญในการเป็นรากฐานของการพัฒนา ซึ่งหนึ่งในข้อจำกัดสำคัญของประเทศอินเดียคือ ความไม่สมดุลทางการคลัง จากการที่ อปท. มีภารกิจจำนวนมาก แต่ไม่มีแหล่งรายได้ที่เพียงพอ ส่งผลให้ต้องพึ่งพางบประมาณจากรัฐบาลกลางอย่างมาก ต่างจากประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่น ซึ่งท้องถิ่นมีความสามารถในการจัดเก็บรายได้และมีระบบรายได้ที่มั่นคง นอกจากนี้ ประเทศญี่ปุ่นยังมีกลไกตรวจสอบและสนับสนุนจากรัฐบาลกลางที่จะไม่ปล่อยให้ท้องถิ่นตกอยู่ในสถานะล้มละลาย ดังนั้น แม้จะมีการพัฒนาตลาดพันธบัตร แต่ข้อจำกัดด้านรายได้ของท้องถิ่นยังนับเป็นอุปสรรคสำคัญที่จะช่วยพัฒนาท้องถิ่นอย่างยั่งยืน

(3) ความน่าเชื่อถือ (Creditworthiness)

เมื่อพิจารณาประเด็นความน่าเชื่อถือ (Creditworthiness) พบว่า ในประเทศอินเดีย อปท. ส่วนใหญ่มีอันดับเครดิตอยู่ในระดับต่ำกว่า A ส่งผลให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนยังมีจำกัด ดังนั้น รัฐบาลจึงพยายามใช้มาตรการเพื่อเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุน เช่น การค้ำประกันบางส่วน การใช้กลไกเสริมความน่าเชื่อถือ เป็นต้น

ขณะที่ประเทศสหรัฐอเมริกามีการกระจายตัวของพันธบัตรและอันดับเครดิตอิงไปตามระบบกลไกตลาดอย่างเต็มที่ ประกอบกับการมีระบบเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และระบบการคลังของ อปท. ที่เข้มแข็ง ส่งผลให้พันธบัตรส่วนใหญ่อยู่ในระดับ Investment Grade โดยอันดับความน่าเชื่อถือมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการประเมินความเสี่ยงของการลงทุน

สำหรับตลาดพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศญี่ปุ่น อันดับความน่าเชื่อถือไม่ได้มีบทบาทในการเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุนเท่ากับการการันตีโดยอ้อมของรัฐบาล (Implicit Guarantee) อย่างไรก็ตาม ในระยะหลังที่มีการขยายการระดมทุนไปยังตลาดทุนระหว่างประเทศ ประเทศญี่ปุ่นได้กำหนดให้มีการใช้ระบบอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อให้สอดคล้องกับระบบสากล

ตารางที่ 4.2 เปรียบเทียบระบบพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศอินเดีย ประเทศญี่ปุ่น และประเทศสหรัฐอเมริกา

ประเด็น	ประเทศอินเดีย	ประเทศญี่ปุ่น	ประเทศสหรัฐอเมริกา
ระดับการพัฒนา	กำลังพัฒนา	พัฒนาแล้ว	พัฒนาแล้ว
ขนาดตลาด	เล็ก	ขนาดใหญ่	ขนาดใหญ่
บทบาทรัฐบาลกลาง	สนับสนุนเชิงนโยบาย	มีกลไกควบคุมโดยรัฐบาลกลาง	ใช้ระบบกลไกตลาด
การค้ำประกัน	ส่วนใหญ่ไม่มี	ไม่มี (แต่มี Implicit Support จากรัฐสูง)	ไม่มี (บางเมืองอาจล้มละลายได้)
โครงสร้างตลาด	จำกัด, เน้น Institutional	มีทั้งกระจายและระบบรวม	กระจาย Issuer เป็นรายเมือง/รัฐ
การเข้าถึงของเทศบาลขนาดเล็ก	ยาก (ต้องพึ่ง Pooled Financing)	เข้าถึงได้ผ่านระบบรวม	เข้าถึงได้ผ่านตลาด
Credit Rating	ส่วนใหญ่ต่ำกว่า A	สูง (เสถียร)	หลากหลาย
หน่วยงานกำกับ	Securities and Exchange Board of India	Ministry of Internal Affairs and Communications	Municipal Securities Rulemaking Board
ความเสี่ยง Default	ปานกลาง	ไม่เคย Default	มี Default เช่น Detroit

ที่มา: รวบรวมและจัดทำโดยคณะผู้วิจัย (2569)

4.5 สรุปบทเรียนสำหรับประเทศไทย

การพัฒนาตลาดพันธบัตรท้องถิ่นเป็นหนึ่งในเครื่องมือสำคัญในการเสริมสร้างศักยภาพทางการคลังของ อปท. และสนับสนุนการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานอย่างยั่งยืน อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในการใช้พันธบัตรท้องถิ่นในการระดมทุนขึ้นอยู่กับการวางโครงสร้างที่เหมาะสมกับบริบทแวดล้อมของแต่ละประเทศ จากการศึกษาระบบพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศอินเดีย พบว่า ความสำเร็จของตลาดพันธบัตรท้องถิ่นโดยหลักขึ้นอยู่กับโครงสร้างสถาบัน (Institutional Structure) และ ความเข้มแข็งทางการคลังของท้องถิ่นเป็นสำคัญ โดยโครงสร้างสถาบันถือเป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่กำหนดต้นทุนรวมถึงความสามารถในการดำเนินการทางเศรษฐกิจของพันธบัตร โดยประเทศสหรัฐอเมริกามีระบบโครงสร้างสถาบันที่ชัดเจนตั้งแต่การวางระบบกฎหมายกำหนดการกระจายอำนาจ ภารกิจและหน้าที่ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ประกอบกับความเข้มแข็งทางการคลังของท้องถิ่นประเทศสหรัฐอเมริกา ส่งเสริมให้ประเทศสหรัฐอเมริกาสามารถใช้ระบบกลไกตลาดที่เปิดโอกาสให้ท้องถิ่นเข้าถึงตลาดทุนได้โดยตรง ส่งผลให้ตลาดมีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูง

ในทำนองเดียวกันประเทศญี่ปุ่นมีการวางระบบโครงสร้างสถาบันอย่างเข้มแข็ง มีการจัดตั้งกฎหมายปฏิรูปการกระจายอำนาจให้ท้องถิ่น และกำหนดหน้าที่องค์กรที่เกี่ยวข้องชัดเจน อย่างไรก็ตาม ญี่ปุ่นใช้รูปแบบการกำกับดูแลและสนับสนุนจากรัฐบาลกลาง เพื่อช่วยลดความเสี่ยงและสร้างเสถียรภาพของระบบ โดยเปิดโอกาสให้ท้องถิ่นทุกแห่งมีสิทธิ์กู้ยืมผ่านระบบพันธบัตรในรูปแบบที่เหมาะสมกับท้องถิ่นนั้น เช่น ท้องถิ่นขนาดเล็กอาจเลือกกู้ยืมในอัตราดอกเบี้ยต่ำจากองค์กรซึ่งทำหน้าที่ระดมทุนโดยการออกพันธบัตรโดยเฉพาะ หรือท้องถิ่นอาจรวมตัวกันออกพันธบัตรเอง อย่างไรก็ตาม รัฐบาลกำหนดให้ท้องถิ่นต้องมีความเข้มแข็งทางการคลังมากพอจึงจะออกพันธบัตรได้ ประกอบกับมีกลไกการตรวจสอบระบบการคลังท้องถิ่นเพื่อติดตามฐานะทางการคลังให้อยู่ในระดับปลอดภัย

ในขณะที่ปัจจุบันประเทศอินเดียมีความพยายามในการพัฒนาตลาดพันธบัตรท้องถิ่นอย่างต่อเนื่อง และเนื่องจากอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านจึงเผชิญกับข้อจำกัดที่ทำให้ไม่สามารถพึ่งพาระบบกลไกตลาดเพียงอย่างเดียวได้ รัฐบาลประเทศอินเดียจึงนำมาตรการสนับสนุนที่เหมาะสมกับบริบทปัจจุบันของประเทศมาร่วมใช้ผลักดันให้การดำเนินการออกพันธบัตรท้องถิ่นประสบความสำเร็จได้

สำหรับประเทศไทยสามารถพัฒนาระบบพันธบัตรท้องถิ่นที่มีประสิทธิภาพ โดยผสมผสานจุดเด่นจากการศึกษาตลาดพันธบัตรท้องถิ่นทั้งสามประเทศดังกล่าว แล้วนำมาปรับให้เหมาะสมกับบริบททางสังคมและเศรษฐกิจของประเทศไทย เช่น

(1) การพิจารณาจัดตั้งหน่วยงานที่มีอำนาจหน้าที่และภารกิจเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรท้องถิ่นให้ชัดเจน อาทิ หน่วยงานที่ทำหน้าที่ออกกฎหมาย กฎระเบียบ หน่วยงานที่ทำหน้าที่ตรวจสอบและบังคับใช้กฎหมาย หน่วยงานที่ทำหน้าที่กำหนดมาตรฐานบัญชีสำหรับองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นโดยเฉพาะ เป็นต้น เพื่อวางระบบโครงสร้างสถาบันให้มีความชัดเจน

(2) การมีระบบตรวจสอบติดตามและประเมินระบบการคลังของท้องถิ่น เพื่อเฝ้าระวังความเสี่ยงและสร้างความมั่นใจว่า อปท. มีความสามารถในการบริหารงบประมาณและชำระหนี้ได้ ซึ่งจะช่วยเพิ่มความโปร่งใสและวินัยทางการคลัง ลดความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ และสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนและประชาชน

(3) การสร้างทางเลือกในการระดมทุนให้ อปท. เลือกใช้ตามความพร้อมของท้องถิ่นเอง เช่น วิธีกู้ยืมเงินจากสถาบันที่ทำหน้าที่ออกพันธบัตรแล้วนำเงินมาปล่อยกู้ให้ อปท. ในอัตราดอกเบี้ยต่ำ วิธีออกพันธบัตรและวิธีออกพันธบัตรร่วมกับ อปท. อื่น ๆ เพื่อให้ท้องถิ่นมีช่องทางในการระดมทุนที่เหมาะสมกับศักยภาพของท้องถิ่น

(4) การใช้มาตรการสนับสนุนที่เหมาะสมกับบริบทผลักดันให้การดำเนินการออกพันธบัตรท้องถิ่นประสบความสำเร็จได้ เช่น การใช้กลไกเสริมความน่าเชื่อถือ อาทิ Escrow Account และ Debt Service Reserve Fund การค้ำประกันบางส่วน การสร้างแรงจูงใจให้ผู้ออกพันธบัตรและนักลงทุน

ทั้งนี้ การประยุกต์ใช้การดำเนินการดังกล่าวให้สอดคล้องเหมาะสมกับบริบทของประเทศไทยจะช่วยสนับสนุนการเพิ่มแหล่งเงินทุน สำหรับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และการเสริมสร้างความเข้มแข็งของระบบการคลังท้องถิ่นในระยะยาวต่อไป

บทที่ 5
บทวิเคราะห์

สาระสำคัญในบทนี้ประกอบด้วย บทวิเคราะห์เกี่ยวกับปัญหาและอุปสรรค ข้อจำกัด รวมถึงโอกาสและความเป็นไปได้ในการออกพันธบัตรท้องถิ่น และแนวทางที่อาจนำมาพิจารณาในการออกพันธบัตรท้องถิ่น ซึ่งได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญจากภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง ประกอบกับข้อมูลที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรมและกรณีศึกษาจากต่างประเทศ เพื่อแสดงให้เห็นกรอบแนวคิดในการพิจารณาออกพันธบัตรท้องถิ่นในประเทศไทย เพื่อให้ อปท. สามารถใช้การออกพันธบัตรท้องถิ่นเป็นเครื่องมือในการระดมทุนทางเลือก (Alternative Financing) สำหรับพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในท้องถิ่นได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีรายละเอียดดังนี้

5.1 ผลการวิเคราะห์จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญจากภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง

การศึกษานี้ได้ทำการรวบรวมข้อมูลและข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการระดมทุนด้วยวิธีการออกพันธบัตรท้องถิ่นของ อปท. ด้วยวิธีการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interview) ผู้เชี่ยวชาญที่มีความรู้และประสบการณ์โดยตรงจากภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง 5 ท่าน ได้แก่

(1) นักวิชาการด้านการคลังท้องถิ่นผู้ทรงคุณวุฒิ

(2) ผู้อำนวยการกลุ่มงานนโยบายการคลังและพัฒนารายได้ สำนักบริหารการคลังท้องถิ่น กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น

(3) หัวหน้ากลุ่มงานร่วมลงทุนและหนี้สิน สำนักงานมาตรฐานการคลังและทรัพย์สิน สำนักการคลังกรุงเทพมหานคร

(4) ผู้อำนวยการฝ่ายตราสารหนี้ สำนักงาน ก.ล.ต.

(5) รองกรรมการผู้จัดการ ThaiBMA

การสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญมุ่งหาคำตอบในประเด็นที่เป็นวัตถุประสงค์ของการศึกษา โดยเน้นสัมภาษณ์ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบทบาทหน้าที่และความเชี่ยวชาญของผู้ให้สัมภาษณ์ทั้ง 5 คน ทำการสัมภาษณ์ผ่านระบบการประชุมอิเล็กทรอนิกส์ในระหว่างวันที่ 24 มีนาคม – 8 เมษายน 2569 รวม 5 ครั้ง ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกสามารถแยกการวิเคราะห์ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนด้วยวิธีการออกพันธบัตรท้องถิ่นได้ ดังนี้

5.1.1 ปัญหา อุปสรรค และข้อจำกัดของการออกพันธบัตรท้องถิ่น

จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญ และการศึกษากฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้อง คณะผู้วิจัยได้พบปัญหา อุปสรรค และข้อจำกัดต่าง ๆ ของการออกพันธบัตรท้องถิ่น ซึ่งได้รวบรวมและนำมาวิเคราะห์ ดังนี้

1) <u>พันธบัตรอาจไม่ได้เป็นทางเลือกการระดมทุนที่ถูกให้ความสำคัญ</u> แม้การออกพันธบัตรจะช่วยเพิ่มโอกาสในการเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการขนาดใหญ่ของท้องถิ่นได้ แต่ในมุมมองของ อปท. เครื่องมือการระดมทุนนี้ยังค่อนข้างเป็นเรื่องไกลตัว เนื่องจากปัจจุบัน อปท. มีแหล่งเงินทุนหลายแหล่งที่เข้าถึงง่ายกว่าและตรงตามความต้องการมากกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินกู้ยืมจากเงินทุนส่งเสริมกิจการของ อปท.

ซึ่งประกอบด้วย 3 แหล่ง ได้แก่ เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด และเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล ซึ่ง อปท. ได้สมทบเงินเข้าเป็นเงินทุนตามระเบียบของกระทรวงมหาดไทย บางเงินทุนมีจำนวนเงินถึงระดับหมื่นล้านบาท ดังนั้น อปท. จึงสามารถเข้าถึงแหล่งเงินกู้เหล่านี้ได้ แม้ปัจจุบันจะมีข้อจำกัดว่า อปท. จะกู้ได้ในวงเงินไม่เกิน 10 เท่าของเงินที่ส่งเข้าเงินทุน แต่ในอนาคตหากมีความจำเป็นต้องกู้เงินมากกว่าเพดานที่กำหนด กฎหมายก็เปิดช่องให้สามารถออกเป็นระเบียบกระทรวงมหาดไทยตามข้อเสนอของ อปท. ที่เป็นเจ้าของเงิน โดยเป็นอำนาจของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย และไม่ต้องปฏิบัติตามระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะว่าด้วยหลักเกณฑ์การกู้เงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2568 เนื่องจากถือว่าเงินทุนเหล่านี้เป็นเงินของท้องถิ่นที่รัฐไม่ได้มาสมทบให้ นอกจากนี้ ยังมีมติคณะรัฐมนตรีเมื่อปี 2558 กำหนดว่ากรณีที่ อปท. จะพิจารณาหาแหล่งเงินกู้ใด ๆ ให้พิจารณาจากเงินทุนส่งเสริมกิจการของ อปท. เป็นลำดับแรก เพื่อความคุ้มค่าทางการเงิน

ในส่วนของการเข้าถึงแหล่งเงินกู้อื่น ๆ นั้น อปท. ยังสามารถเข้าถึงเงินกู้จาก RUDF Office ซึ่งบริหารงานโดยธนาคารออมสิน เป็นแหล่งเงินกู้ระยะยาวให้แก่ อปท. ในการจัดทำโครงการลงทุนเพื่อพัฒนาท้องถิ่น โดยเน้นให้ท้องถิ่นใช้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบและมีประสิทธิภาพ และในกรณีที่ อปท. จะกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์ ก็มักจะได้รับความเชื่อถือทั้งจากกระทรวงมหาดไทยและธนาคารพาณิชย์ว่าจะสามารถชำระหนี้เงินกู้ได้ เนื่องจาก อปท. ต้องตั้งงบประมาณรายจ่ายประจำปีชำระหนี้เงินกู้เป็นลำดับแรก จากการที่กระทรวงมหาดไทยได้วางหลักเกณฑ์ไว้และถือเป็นวินัยการคลังที่เคร่งครัดที่ อปท. ทุกแห่งต้องปฏิบัติตามในการตั้งงบประมาณจ่ายหนี้เป็นลำดับแรก

2) <u>ขอบเขตความรับผิดชอบและความต่อเนื่องของนโยบายของ อปท. แต่ละแห่ง</u> แตกต่างจากกระทรวงและกรมต่าง ๆ ตรงที่มีจำนวนประชากรที่ต้องรับผิดชอบในพื้นที่ตามกฎหมายจำกัด ในประเทศไทยมี อปท. ประมาณ 7,800 กว่าแห่ง และมี อปท. ที่มีประชากรตั้งแต่ 100,000 คนขึ้นไปประมาณ 80 แห่ง และโดยส่วนใหญ่จะเป็น อบจ. ซึ่งมุ่งให้บริการสาธารณะเชิงสังคมเป็นหลัก ไม่ใช่การแสวงหากำไร ด้วยขอบเขตความรับผิดชอบของ อปท. ที่ครอบคลุมพื้นที่รับผิดชอบที่ไม่ใหญ่นักและประชากรไม่ได้มากนัก ทำให้เป็นข้อจำกัดของการที่ อปท. จะออกพันธบัตรท้องถิ่นเพื่อระดมทุนสำหรับโครงการในพื้นที่ เนื่องจากการออกพันธบัตรมักต้องรองรับโครงการขนาดใหญ่ และยังมีข้อจำกัดในเรื่องความสามารถในการจัดเก็บภาษี ซึ่งมีผลต่อความสามารถในการชำระหนี้จากการออกพันธบัตร นอกจากนี้ การที่กฎหมายรัฐธรรมนูญกำหนดว่า ท้องถิ่นมีหน้าที่จัดทำบริการและกิจกรรมสาธารณะเพื่อประโยชน์ของประชาชนในท้องถิ่น และมีบทบัญญัติห้ามรัฐประกอบกิจการอันเป็นการแข่งขันกับเอกชน ดังนั้น โครงการลงทุนของท้องถิ่นจึงถูกจำกัดบริบทที่ว่าไม่ควรเป็นการมุ่งเน้นการแสวงหากำไรจากการดำเนินงานตามอำนาจหน้าที่

ในส่วนของความต่อเนื่องนโยบายของผู้บริหาร อปท. การจัดทำแผนโครงการระยะยาวอาจไม่ได้เป็นสิ่งที่สอดคล้องกับความต้องการของ อปท. เช่น หากจะออกพันธบัตรสำหรับโครงการสาธารณะขนาดใหญ่ที่มีอายุถึง 30 ปี ก็อาจจะไม่ได้รับความสนใจจาก อปท. มากนัก นอกจากนี้ อุปสรรคอีกประการหนึ่ง คือ เรื่องการบริหารจัดการบุคคล การที่บุคลากรของ อปท. มีการโยกย้ายสับเปลี่ยนเฉลี่ยทุก 3 ปี ส่งผลให้ขาดผู้ที่มีความชำนาญเฉพาะด้านในกิจการสำคัญ

3) <u>ลักษณะของโครงการลงทุนในท้องถิ่น</u> โครงการลงทุนเพื่อประโยชน์สาธารณะบางอย่างจำเป็นต้องอาศัยการจัดสรรพื้นที่และอาจมีผลกระทบทางสังคมและสิ่งแวดล้อม ข้อจำกัดจากโครงการลงทุน

ดังกล่าวแม้จะเป็นสิ่งที่โครงการสาธารณะมักจะต้องประสบอยู่แล้ว แต่หากนำโครงการเข้ามาระดมทุนโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่น ก็อาจจะเป็นข้อจำกัดที่กระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนว่า โครงการจะสามารถดำเนินต่อไปได้หรือไม่ อย่างไร

นอกจากนี้ โครงการลงทุนในท้องถิ่นที่มีลักษณะเป็นโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ อาจเป็นโครงการที่มีความทับซ้อนกับภาระหน้าที่ของหน่วยงานราชการส่วนกลางหรือส่วนภูมิภาค ทำให้ อปท. อาจไม่ได้รับการสนับสนุนเชิงนโยบายให้ดำเนินโครงการดังกล่าว

4) <u>กฎเกณฑ์และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง</u>

4.1) <u>กฎเกณฑ์การออกพันธบัตรเพื่อเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering)</u> ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดและกำหนดให้ผู้ออกตราสารหนี้ต้องดำเนินการต่าง ๆ เป็นจำนวนมาก เช่น การขออนุญาตออกพันธบัตรต่อสำนักงาน ก.ล.ต. การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับพันธบัตร โดยเฉพาะอย่างยิ่งการต้องทำตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน PAEs เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนเนื่องจากเป็นมาตรฐานที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถทำความเข้าใจได้ นอกจากนี้ ยังมีเรื่องการต้องมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ การต้องว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial Advisor) ช่วยคัดกรองผลิตภัณฑ์ (Product Screening) และจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (Filing) การต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) สำหรับพันธบัตรที่เสนอขาย เป็นต้น ทั้งนี้ เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนซึ่งเป็นประชาชนทั่วไป การดำเนินการดังกล่าวทำให้เกิดต้นทุนและภาระหน้าที่จำนวนมากแก่ผู้ออกพันธบัตร ซึ่ง อปท. เองอาจไม่พร้อมในการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ หรืออาจเป็นกรณีที่หน่วยงานกำกับดูแลการดำเนินงานของ อปท. ไม่ได้เปิดช่องให้ทำได้

4.2 <u>กฎหมายเฉพาะของ อปท.</u> มีความแตกต่างกันในการให้อำนาจ อปท. แต่ละประเภทในการออกพันธบัตร เช่น (1) กรณีเทศบาล การดำเนินการที่ก่อให้เกิดภาระผูกพันทางการเงินของเทศบาล รวมถึงการกู้เงินและการออกพันธบัตร ต้องตราเป็นเทศบัญญัติ ซึ่งโดยทั่วไปต้องผ่านความเห็นชอบของสภาเทศบาล และเข้าสู่กระบวนการพิจารณาของผู้ว่าราชการจังหวัด และให้นายกเทศมนตรีลงนามและประกาศใช้บังคับตามกฎหมาย (2) กรณี กทม. รายได้จากการจำหน่ายพันธบัตรของ กทม. ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีและต้องตราเป็นข้อบัญญัติ กทม. ซึ่งโดยทั่วไปต้องดำเนินการผ่านความเห็นชอบของสภา กทม. โดยมีผู้ว่าราชการ กทม. เห็นชอบและลงนามประกาศในราชกิจจานุเบกษา เพื่อใช้บังคับเป็นกฎหมาย และ (3) อบต. อาจกู้เงินจากกระทรวง ทบวง กรม องค์การ หรือนิติบุคคลต่าง ๆ ได้ เมื่อได้รับอนุญาตจากสภา อบต. และเป็นไปตามระเบียบของกระทรวงมหาดไทย อย่างไรก็ดี กฎหมายดังกล่าวยังมิได้กำหนดช่องทางการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรของ อบต. ไว้อย่างชัดเจน ส่งผลให้ อบต. มีข้อจำกัดด้านเครื่องมือทางการคลังเมื่อเทียบกับ อปท. รูปแบบอื่น เป็นต้น

4.3) <u>กฎหมายว่าด้วยหนี้สาธารณะ</u> ระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ ว่าด้วยหลักเกณฑ์การกู้เงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2568 กำหนดไว้ว่า อปท. จะกู้เงินได้เมื่อการกู้นั้นไม่ก่อให้เกิดภาระชำระหนี้เกินกว่าร้อยละ 10 ของรายได้เฉลี่ย ดังนั้น การระดมทุนของ อปท. จึงจำกัดและอาจไม่เพียงพอต่อโครงการ อย่างไรก็ดี กฎหมายได้เปิดช่องให้ อปท. สามารถกู้เงินและมีภาระหนี้เกินกว่าร้อยละ 10 หาก อปท. มีความสามารถในการชำระหนี้โดยไม่กระทบต่อรายจ่ายประจำ และต้องขอความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย

5) มุมมองของผู้ลงทุนและผู้ประกอบวิชาชีพในตลาดทุน (Gatekeeper) ต่อความน่าเชื่อถือของพันธบัตร เรื่องพันธบัตรท้องถิ่นของ อปท. ถือเป็นสิ่งใหม่สำหรับผู้ลงทุน จึงอาจเป็นข้อจำกัดของการออกพันธบัตรท้องถิ่นที่อาจจะเข้าถึงผู้ลงทุนได้ยากกว่าพันธบัตรที่รัฐบาลค้ำประกันหรือหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนและมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) มาเป็นระยะเวลานาน และโดยเฉพาะอย่างยิ่งหากเป็น อปท. ที่ไม่มี Credit Rating อาจเป็นการยากที่จะระดมทุน นอกจากนี้ ยังมีเรื่องหลักเกณฑ์การลงทุนของผู้ลงทุนสถาบัน เช่น บริษัทประกัน เป็นต้น อาจมีข้อกำหนดห้ามลงทุนในหลักทรัพย์ที่มี Credit Rating ต่ำกว่าที่กำหนด จึงอาจจะเป็นข้อจำกัดที่ทำให้การออกพันธบัตรท้องถิ่นของ อปท. ที่มี Credit Rating ต่ำกว่าที่กำหนดไม่สามารถเข้าถึงผู้ลงทุนสถาบันได้

ในส่วนของ Gatekeeper ต่อความน่าเชื่อถือของพันธบัตร ซึ่งมีหน้าที่ตรวจสอบและกลั่นกรองความถูกต้องของข้อมูลของผู้ออกหลักทรัพย์ก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ เพื่อคุ้มครองและสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุน เช่น ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) ได้เคยให้ความเห็นไว้ว่า การที่ อปท. มีรายได้จากงบประมาณที่ไม่แน่นอน เป็นเรื่องที่น่ากังวลว่า อปท. จะสามารถชำระหนี้คืนได้หรือไม่ และในกรณีที่ อปท. จัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle: SPV) เป็นบริษัทจำกัดเพื่อระดมทุนโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่น โดยปกติบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) จะพิจารณาจากกระแสเงินสดว่าเป็นอย่างไร หาก SPV ไม่มีงบการเงินมาก่อน การจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะได้ Rating ที่ไม่ดีนัก เป็นต้น

6) มาตรฐานการรายงานทางการเงินของ อปท. ปัจจุบันถ้า อปท. ต้องจัดทำมาตรฐานการรายงานทางการเงินและหลักเกณฑ์อื่นที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำงบการเงินตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 44/2556 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ซึ่ง อปท. ต้องจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานการบัญชีภาครัฐและต้องส่งให้สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน (สตง.) ตรวจสอบรับรองงบการเงินภายใน 90 วันนับแต่วันสิ้นปีงบประมาณ การใช้ระยะเวลาในการสอบบัญชีที่ค่อนข้างนานอาจส่งผลให้ อปท. ที่ออกพันธบัตรไม่สามารถส่งงบการเงินได้ทันเวลาตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด อย่างไรก็ดี หาก อปท. จะเสนอขายพันธบัตรท้องถิ่นต่อประชาชนเป็นการทั่วไป จะต้องจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน PAEs เช่นเดียวกับบริษัทผู้ออกตราสารหนี้รายอื่น ๆ เพื่อให้ผู้ลงทุนนำงบการเงินที่เป็นมาตรฐานไปใช้ในการวิเคราะห์ เช่น การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน การติดตามฐานะทางการเงิน เป็นต้น นอกจากนี้ กฎเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ยังกำหนดให้รายงานผู้สอบบัญชีของบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ต้องไม่ปรากฏเงื่อนไขที่มีสาระสำคัญ ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่า มาตรฐานการรายงานทางการเงินจึงเป็นข้อจำกัดหนึ่งของ อปท. ในการออกพันธบัตรเสนอขายผู้ลงทุน

7) ค่าใช้จ่ายในการระดมทุนผ่านพันธบัตร เช่นเดียวกับบริษัทผู้ออกตราสารหนี้อื่น ๆ หาก อปท. จะออกพันธบัตร ก็จะต้องมีค่าใช้จ่ายที่ใช้ในกระบวนการระดมทุนผ่านพันธบัตร ดังมีองค์ประกอบ ดังนี้

ตารางที่ 5.1 องค์ประกอบค่าใช้จ่ายเริ่มแรกในการเสนอขายตราสารหนี้ระยะยาว

ค่าใช้จ่ายเริ่มแรก	รายละเอียด
1. ค่าจัดการการจัดจำหน่าย (Underwriting Fee)	แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอันดับเครดิต 1.1 กลุ่ม AAA AA และ A เฉลี่ยร้อยละ 0.09 – 0.12 1.2 กลุ่ม BBB เฉลี่ยร้อยละ 0.61 1.3 กลุ่ม Non-rated เฉลี่ยร้อยละ 1.09 (ร้อยละของมูลค่าการออกตราสารหนี้ ในช่วง 5 ปี ที่ผ่านมา)
2. ค่าใช้จ่ายอื่น (Other Expenses)	ประกอบด้วย 2.1 ค่านายทะเบียน 2.2 ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ 2.3 ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ และเอกสารอื่น ๆ 2.4 ค่าจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
3. ค่าขึ้นทะเบียนกับ ThaiBMA	ไม่มีค่าใช้จ่ายสำหรับ อปท. ที่เสนอขายตราสารหนี้ระยะยาวให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไป
4. ค่าขออนุญาตและยื่น Filing กับสำนักงาน ก.ล.ต.	ขึ้นอยู่กับประเภทการเสนอขาย 50,000 – 1,000,000 บาท

ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (2569)

ค่าใช้จ่ายในการระดมทุนผ่านพันธบัตรเหล่านี้อาจจะต้องนำมาพิจารณาเป็นต้นทุนการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรของ อปท. ด้วย นอกเหนือจากอัตราดอกเบี้ยที่ต้องชำระให้ผู้ถือพันธบัตร

8) <u>การยึดทรัพย์สินของ อปท. หากมีการผิดนัดชำระหนี้</u> เนื่องจากทรัพย์สินของ อปท. อาจเป็นทรัพย์สินของแผ่นดิน ดังนั้น หาก อปท. มีการผิดนัดชำระหนี้ เจ้าหนี้อาจไม่สามารถยึดทรัพย์สินต่าง ๆ ของ อปท. ได้

5.1.2 โอกาสและความเป็นไปได้ของการออกพันธบัตรท้องถิ่น

นอกจากการศึกษาปัญหา อุปสรรค และข้อจำกัดของการออกพันธบัตรท้องถิ่นแล้ว คณะผู้วิจัยได้ทำการศึกษาความเป็นไปได้ของการออกพันธบัตรท้องถิ่น หลังจากที่ได้ทบทวนวรรณกรรม ศึกษาข้อกฎหมายและกฎระเบียบต่าง ๆ รวมทั้งการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญ โดยคณะผู้วิจัยเห็นว่ามีประเด็นที่สนับสนุนความเป็นไปได้ของการออกพันธบัตรท้องถิ่น ดังนี้

1) <u>ความสามารถในการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์</u> เนื่องจาก พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนดนิยามคำว่า “บริษัท” ที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่หมายความรวมถึง อบจ. เทศบาล กทม. เมืองพัทยา และ อปท. อื่นที่มีกฎหมายกำหนดให้เป็น อปท. รูปแบบพิเศษ ทำให้ อปท. ที่ต้องการเสนอขายพันธบัตรที่ออกใหม่จะต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ โดยมี สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานกำกับดูแล จึงเป็นโอกาสของ อปท. ในการใช้พันธบัตร

ท้องถิ่นเป็นเครื่องมือในการระดมทุนทางเลือก (Alternative Financing) สำหรับพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในท้องถิ่น

นอกจากการออกพันธบัตรเพื่อเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering: PO) แล้ว ผู้ออกพันธบัตรยังสามารถเลือกจำกัดการเสนอขายบุคคลในวงจำกัด (Private Placement: PP) ได้ด้วย ซึ่งจะทำให้กลุ่มผู้ลงทุนในพันธบัตรแคบลง แต่ก็มีข้อดีคือ กฎเกณฑ์การออกพันธบัตรเพื่อเสนอขายจะมีความเข้มงวดน้อยกว่า เนื่องจากมีการจำกัดกลุ่มผู้ลงทุน จากข้อเท็จจริงดังกล่าวทำให้ อปท. มีทางเลือกในการออกพันธบัตรเพื่อเสนอขายต่อประชาชนหรือเลือกเสนอขายบุคคลในวงจำกัด โดยพิจารณาจากกฎเกณฑ์ของ สำนักงาน ก.ล.ต. ที่ อปท. สามารถดำเนินการได้

หากพิจารณาจากกฎเกณฑ์การออกพันธบัตรทั้งสองประเภทข้างต้น การเสนอขายพันธบัตรต่อบุคคลในวงจำกัดถือเป็นโอกาสที่ อปท. จะสามารถเข้าถึงผู้ลงทุนได้ง่ายกว่าการเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเนื่องจากต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่เข้มงวดน้อยกว่า ซึ่งอาจจะเหมาะสมกับการออกพันธบัตรของ อปท. ซึ่งมีข้อจำกัดหลายประการ

การเสนอขายพันธบัตรต่อบุคคลในวงจำกัด ได้แก่ การเสนอขายต่อผู้ลงทุนรายใหญ่ (High Net Worth: HNW) ผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investor: II) และ PP10 ซึ่งมีความเข้มงวดในการกำกับดูแลเรียงตามลำดับจากมากไปน้อยตามลำดับ ซึ่งการเสนอขายต่อผู้ลงทุน HNW ยังคงต้องมีการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (Filing) แต่ใช้ข้อมูลเข้มงวดน้อยกว่าการเสนอขายพันธบัตรต่อประชาชนทั่วไป และหากเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน ก็ไม่จำเป็นต้องมีการขออนุญาต และหากเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุน PP10 ความเข้มงวดก็จะน้อยลง แต่ผู้ยื่นขอออกพันธบัตรต้องมีคุณสมบัติเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

2) <u>มาตรฐานการรายงานทางการเงินของ อปท.</u> แม้ว่ามาตรฐานการรายงานทางการเงินของ อปท. จะเป็นหนึ่งในข้อจำกัดที่สำคัญของ อปท. ในการออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนจากผู้ลงทุนก็ตาม โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเสนอขายพันธบัตรต่อประชาชนเป็นการทั่วไปซึ่งสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดให้ผู้ออกตราสารหนี้จะต้องปฏิบัติตาม PAEs ที่ปัจจุบัน อปท. ยังไม่สามารถทำตามมาตรฐานดังกล่าวได้ อย่างไรก็ดี ปัจจุบันมาตรฐาน PAEs ยังไม่ได้ใช้กับการออกตราสารหนี้เสนอขายบุคคลในวงจำกัดบางประเภท โดยปัจจุบันสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดให้สามารถใช้มาตรฐานของหน่วยงานกำกับดูแลหลักได้ ซึ่งได้แก่ การเสนอขายต่อผู้ลงทุน HNW (ซึ่งจะต้องใช้มาตรฐาน PAEs ในปี 2571) และการเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน และในส่วนของการเสนอขาย PP10 ไม่ได้กำหนดมาตรฐานเอาไว้ ดังนั้น ภายใต้มาตรฐานการรายงานทางการเงินของ อปท. จะยังคงมีความเป็นไปได้ที่ อปท. จะออกพันธบัตรเสนอขายบุคคลในวงจำกัดบางประเภท

3) <u>ความน่าเชื่อถือของพันธบัตร</u> แม้ว่าการที่ อปท. จะยังไม่เคยออกพันธบัตรมาก่อน อาจทำให้เกิดคำถามสำหรับผู้ลงทุนถึงความน่าเชื่อถือของ อปท. ในฐานะผู้ออกพันธบัตร ซึ่งสะท้อนถึงความเสี่ยงในเรื่องความสามารถในการชำระหนี้ของ อปท. เอง ในเรื่องนี้คณะผู้วิจัยได้เทียบเคียงกับกรณีการออกหุ้นกู้ความเสี่ยงสูง (High Yield Bond) ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ภาคเอกชน โดยได้สัมภาษณ์เชิงลึกถึงความต้องการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหุ้นกู้ที่มีต่อ High Yield Bond ซึ่งพบว่า แม้ว่า High Yield Bond จะมีความเสี่ยงสูง แต่หากผู้ออกหุ้นกู้นั้น ๆ ไม่มีประวัติการผิดนัดชำระหนี้ (Default) และผู้ออกหุ้นกู้เป็นบริษัทที่มีมูลค่าสูงหรือมีความน่าเชื่อถือ ผู้ลงทุนก็ยังคงให้ความสนใจในหุ้นกู้นั้น ๆ โดยอาจมีวัตถุประสงค์เพื่อกระจายการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงขึ้น คณะผู้วิจัยจึงได้เทียบเคียงต่อไปถึงโอกาสของการออกพันธบัตรของ อปท. ว่าจะสามารถดึงดูดผู้ลงทุนที่พร้อม

จะกระจายความเสี่ยงเพื่อผลตอบแทนที่ดีขึ้นได้หรือไม่ ซึ่งแม้ว่า อปท. จะยังไม่เคยออกพันธบัตรมาก่อน และยังไม่มีประวัติการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่ยาวนาน แต่หาก อปท. ไม่เคยมีประวัติการผิดนัดชำระหนี้ และเป็น อปท. ที่มีขนาดใหญ่และมีสินทรัพย์มากพอ ประกอบกับมีความน่าเชื่อถือในฐานะเป็นหน่วยงานภาครัฐที่มีบทบาทหน้าที่และภารกิจชัดเจนในการส่งเสริมการพัฒนาในท้องถิ่น และดำเนินภารกิจในการบริหารโครงการลงทุนของรัฐมาเป็นระยะเวลายาวนาน ก็อาจมีความเป็นไปได้ว่า อปท. จะสามารถใช้ข้อได้เปรียบเหล่านี้เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้เพิ่มขึ้นมาได้

นอกจากนี้ ปัจจัยหนึ่งที่สำคัญอย่างยิ่งต่อความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ คือ ความมั่นใจของผู้ลงทุนว่าโครงการที่ตราสารหนี้ระดมทุนเพื่อนำเงินทุนไปสนับสนุนนั้น จะสามารถสร้างรายได้ที่มากพอและสม่ำเสมอพอที่ผู้ออกตราสารหนี้จะสามารถจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นคืนได้ตามที่กำหนด จากการสัมภาษณ์เชิงลึกพบว่า อปท. ที่มีรายได้ประจำชัดเจนและสามารถคำนวณรายได้ในอนาคตได้อย่างเพียงพอ องค์กรมีความมั่นคง และหากสามารถวิเคราะห์โครงการลงทุนในท้องถิ่นได้ว่าจะเกิดผลประโยชน์ได้มากน้อยเพียงใด รวมถึงสามารถสร้างอรรถประโยชน์ทั้งทางตรงและทางอ้อมได้อย่างไร อาจจะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือให้กับการออกพันธบัตรท้องถิ่นได้มากขึ้น

ดังนั้น การพิจารณาเรื่องความน่าเชื่อถือของ อปท. อาจไม่สามารถใช้หลักเกณฑ์การพิจารณาเดียวกันกับผู้ออกตราสารหนี้ในภาคเอกชนได้ทั้งหมด หากแต่จะต้องนำลักษณะเฉพาะของ อปท. มาพิจารณาประกอบด้วย

4) <u>การค้ำประกันพันธบัตร</u> การค้ำประกันตราสารหนี้มักเกิดขึ้นกับหุ้นกู้ของภาคเอกชน ซึ่งมีการค้ำประกันตามปกติ เพื่อเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือให้กับหุ้นกู้ (Credit Enhancement) แต่สำหรับพันธบัตรรัฐบาลในประเทศไทยซึ่งรัฐบาลค้ำประกันอยู่แล้ว จึงยังไม่ปรากฏกรณีที่พันธบัตรที่ออกโดยหน่วยงานของรัฐต้องขอรับการค้ำประกันจากหน่วยงานค้ำประกันเครดิตภาคเอกชน อย่างไรก็ดี ด้วยลักษณะของพันธบัตร อปท. ซึ่งรัฐบาลโดยกระทรวงการคลังไม่ได้ค้ำประกัน จึงทำให้การค้ำประกันพันธบัตรอาจเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ช่วยยกระดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรที่ออกโดย อปท. ได้ ซึ่งจะช่วยให้เข้าถึงผู้ลงทุนได้ง่ายขึ้น และอาจทำให้ อปท. ระดมทุนด้วยต้นทุนที่ลดลงกว่ากรณีการออกพันธบัตรที่ไม่มีการค้ำประกัน

5) <u>ความสามารถในการจัดตั้งบริษัทของ อปท.</u> ในกฎหมายจัดตั้ง อปท. ให้อำนาจ อปท. จัดตั้งบริษัทได้ ในต่างประเทศพบว่า มีการให้ อปท. จัดตั้งบริษัททำหน้าที่ออกพันธบัตร แล้วนำเงินที่ได้จากการระดมทุนมาให้ท้องถิ่นกู้ ดังนั้น หากมีการนำรูปแบบของต่างประเทศมาใช้ โดยให้ อปท. จัดตั้งบริษัทและให้บริษัทดังกล่าวออกพันธบัตร ก็อาจจะเพิ่มความน่าเชื่อถือให้กับผู้ลงทุนในพันธบัตรและสามารถระดมเงินทุนขนาดใหญ่ได้ และในกฎหมายเฉพาะของ อปท. บางแห่งสามารถทำให้ อปท. รวมตัวกันเพื่อจัดตั้งเป็นบริษัทได้ด้วย

อปท. อาจใช้ SPV ในรูปแบบบริษัทจำกัด เพื่อให้การออกพันธบัตรท้องถิ่นดำเนินการได้สะดวกมากยิ่งขึ้น โดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายจัดตั้ง อปท. นั้น ๆ เพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะในกิจการลงทุนเพื่อการพัฒนาท้องถิ่น ซึ่งมีข้อได้เปรียบเมื่อเทียบกับการดำเนินการโดย อปท. เองในแง่ความคล่องตัว ตัวอย่างกรณีขอนแก่นโมเดล ได้มีการจัดตั้งบริษัทตามพระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496 มาตรา 57 ตรี ที่กำหนดให้เทศบาลอาจทำการร่วมกับบุคคลอื่นโดยก่อตั้งบริษัทจำกัดหรือถือหุ้นในบริษัทจำกัดได้เมื่อ (1) บริษัทจำกัดนั้นมีวัตถุประสงค์เฉพาะเพื่อกิจการค้าขายอันเป็นสาธารณูปโภค และ (2) เทศบาลต้องถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียน และในกรณีมีหลายเทศบาล อบจ. อบต. หรือสุขาภิบาล ถือหุ้นอยู่ในบริษัทเดียวกันให้นับหุ้นที่ถือนั้นรวมกัน

และ (3) ต้องได้รับอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย โดยกรณีขอนแก่นโมเดลได้จัดตั้งบริษัทที่เกิดจากความร่วมมือระหว่าง 5 เทศบาล จัดตั้งบริษัท ขอนแก่นทรานซิท ซิสเต็ม จำกัด (KKTS) เพื่อขับเคลื่อนโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้ารางเบาที่บริหารโดย อปท.

ในส่วนของการจัดตั้ง SPV ในรูปแบบบริษัทจำกัด โดยอาศัยกลไกระดับรัฐบาลมาช่วยดำเนินการนั้น ตัวอย่างที่สำคัญ คือ การจัดตั้งบริษัท กรุงเทพธนาคม จำกัด ซึ่งเดิมจัดตั้งจากนโยบายของรัฐบาลเพื่อเริ่มดำเนินการเรื่องโรงขยะ แต่ได้ต่อมาได้มาดำเนินการเรื่องรถไฟฟ้าให้กับ อปท. ซึ่งก็คือ กทม.

แม้ว่าบริษัทข้างต้นจะเป็น SPV ที่ดำเนินการให้กับภารกิจของ อปท. ซึ่งได้แก่ เทศบาลในพื้นที่จังหวัดขอนแก่นและกรุงเทพมหานคร แต่ก็ยังไม่เคยดำเนินการเพื่อการออกพันธบัตรท้องถิ่นของ อปท. แต่อย่างใด คณะผู้วิจัยเห็นว่า อปท. อาจจะพิจารณาใช้ประโยชน์จาก SPV ที่ได้จัดตั้งขึ้นแล้ว เพื่อสนับสนุนกระบวนการออกพันธบัตรท้องถิ่นเพื่อระดมทุนสำหรับการพัฒนาในพื้นที่ โดยไม่ต้องจัดตั้ง SPV ขึ้นใหม่

6) <u>ความสามารถในการจัดตั้ง “สหการ”</u> นอกจากการจัดตั้งบริษัทแล้ว ยังมีแนวคิดการจัดตั้งเป็น “สหการ” ได้ด้วย โดยบทบัญญัติของกฎหมายจัดตั้ง อปท. บางแห่ง กำหนดให้ อปท. สามารถรวมตัวกันจัดตั้งเป็นสหการเพื่อดำเนินการตามหน้าที่ได้ ทำให้กรณีนี้ อปท. อาจรวมตัวกันเพื่อออกพันธบัตรได้ นอกจากนี้ ยังมีการออกประกาศคณะกรรมการการกระจายอำนาจให้แก่ อปท. เรื่อง การทำความตกลงร่วมมือกันจัดทำบริการสาธารณะของ อปท. เมื่อปี 2558 เพื่อให้ อปท. สามารถร่วมมือกันทำความตกลงในการดำเนินการตามอำนาจหน้าที่ โดยหนึ่งในนั้น คือ การตกลงร่วมกันในการออกพันธบัตรได้

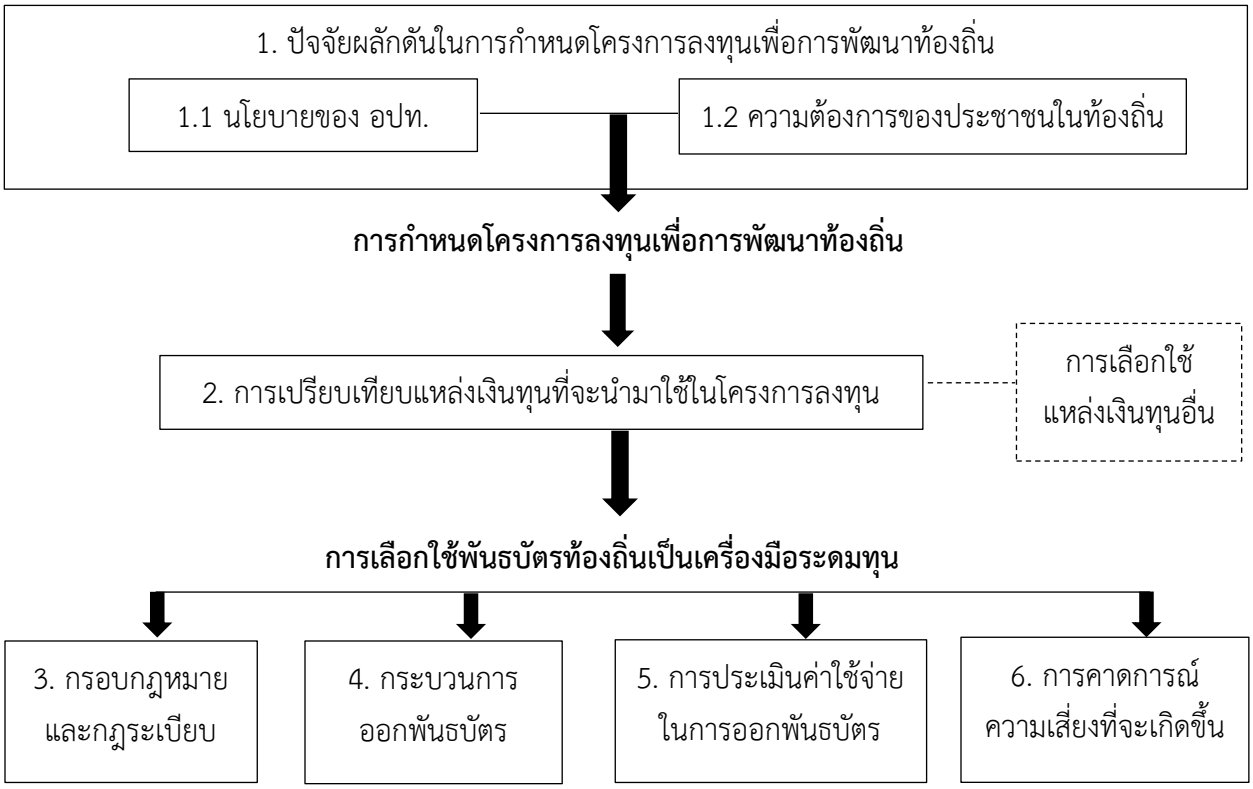
7) <u>ความต้องการโครงการลงทุนของคนในท้องถิ่น</u> ความต้องการของคนในท้องถิ่นเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนในทำโครงการสาธารณะของ อปท. ตัวอย่างที่เห็นได้ชัด คือ “ขอนแก่นโมเดล” ซึ่งเป็นแนวคิดการพัฒนาเมืองอัจฉริยะ (Smart City) ที่ขับเคลื่อนโดยภาคเอกชนและประชาชนในท้องถิ่น จากแนวคิดของนักธุรกิจในพื้นที่ที่เล็งเห็นความจำเป็นในการพัฒนาเมือง จึงได้มีการปรึกษาหารือกันและรวมตัวกันจัดตั้งบริษัท ซึ่งเป็นการรวมตัวของภาคเอกชนจัดตั้งบริษัท และยังเป็นการร่วมกันจัดตั้งบริษัทของเทศบาล 5 แห่งในจังหวัดขอนแก่น

8) <u>ความต้องการลงทุนในตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน</u> ปัจจุบันมีผู้ลงทุนจำนวนมากขึ้นต้องการลงทุนในตราสารหนี้ที่เกี่ยวกับความยั่งยืน ไม่ว่าจะเป็น Social Bond หรือ Green Bond หรือ Sustainability-linked Bond เนื่องมาจากแนวโน้มการลงทุนแบบมีความรับผิดชอบ (Responsible Investment) มีมากขึ้น และเมื่อพิจารณาจากภารกิจของ อปท. แล้วจะพบว่า อปท. มีบทบาทหน้าที่ในการจัดทำโครงการเพื่อจัดหาบริการสาธารณะให้กับคนในท้องถิ่น จึงถือเป็นโครงการเพื่อสังคม ดังนั้น การออกพันธบัตรท้องถิ่นของ อปท. จึงมีแนวโน้มที่จะตอบโจทย์การพัฒนาทางเศรษฐกิจและสังคมภายในท้องถิ่น ด้วยลักษณะดังกล่าวอาจเป็นส่วนเสริมที่ช่วยเพิ่มความน่าสนใจให้กับผู้ลงทุนในกลุ่มตราสารหนี้เพื่อความยั่งยืน

5.2 แนวทางการพิจารณาออกพันธบัตรท้องถิ่น

หลังจากที่คณะผู้วิจัยได้วิเคราะห์ปัญหา อุปสรรค และข้อจำกัดของการออกพันธบัตรของ อปท. รวมถึงโอกาสและความเป็นไปได้ของการออกพันธบัตรของ อปท. จากการสัมภาษณ์เชิงลึก การศึกษาข้อเท็จจริงที่เกี่ยวข้องในด้านต่าง ๆ การทบทวนวรรณกรรม และกรณีศึกษาจากต่างประเทศแล้ว ในส่วนนี้คณะผู้วิจัย

ขอนำเสนอกรอบแนวคิดที่ อปท. อาจนำมาใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาในการออกพันธบัตรท้องถิ่นเพื่อระดมทุนสำหรับโครงการพัฒนาต่าง ๆ ในท้องถิ่น กรอบแนวคิดนี้ประกอบด้วย 5 องค์ประกอบหลัก ได้แก่ (1) ปัจจัยผลักดันในการกำหนดโครงการลงทุนเพื่อการพัฒนาท้องถิ่น (2) การเปรียบเทียบแหล่งเงินทุนที่จะนำมาใช้ในโครงการลงทุน (3) กรอบกฎหมายและกฎระเบียบ (4) กระบวนการออกพันธบัตร (5) การประเมินค่าใช้จ่ายในการออกพันธบัตร และ (6) การคาดการณ์ความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น ดังแสดงกรอบแนวคิดในภาพที่ 5.1



ภาพที่ 5.1 กรอบแนวคิดในการพิจารณาออกพันธบัตรท้องถิ่น

ที่มา: รวบรวมโดยคณะผู้วิจัย (2569)

5.2.1 ปัจจัยผลักดันในการกำหนดโครงการลงทุนเพื่อการพัฒนาท้องถิ่น

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจัดทำโครงการลงทุนเพื่อการพัฒนาในท้องถิ่น อาจแบ่งออกเป็น 2 ประการที่สำคัญ ได้แก่

1) นโยบายของ อปท. นโยบาย ยุทธศาสตร์ และแผนงาน เป็นสิ่งที่กำหนดทิศทางการดำเนินงานของ อปท. ในการพัฒนาท้องถิ่นทั้งในระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว หาก อปท. มีนโยบายที่ชัดเจนและลงถึงระดับโครงการลงทุน ก็จะช่วยให้เกิดความชัดเจนในการดำเนินโครงการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง จากการที่ผู้บริหาร อปท. มีวาระการดำรงตำแหน่งเพียง 4 ปี จึงทำให้ อปท. อาจไม่ได้เน้นการจัดทำแผนโครงการลงทุนระยะยาว ย่อมทำให้แผนการจัดหาเงินทุนในระยะยาวอย่างการออกพันธบัตรท้องถิ่นไม่สามารถเกิดขึ้นได้ รวมถึงการที่บุคลากรของ อปท. มีการโยกย้ายสับเปลี่ยนเฉลี่ยทุก 3 ปี ทำให้ขาดผู้ที่มีความชำนาญเฉพาะด้านและ

ประสบการณ์ในกิจการสำคัญอย่างเช่น การศึกษาและเตรียมความพร้อมในการจัดหาเงินทุนในระยะยาวผ่านเครื่องมือทางการเงินที่นอกเหนือจากเงินกู้ เช่น การออกพันธบัตรท้องถิ่น เป็นต้น ดังนั้น นโยบาย ยุทธศาสตร์ และแผนงานของ อปท. ที่ครอบคลุมทั้งระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว จะเป็นปัจจัยผลักดันให้เกิดโครงการลงทุนเพื่อการพัฒนาในพื้นที่ที่มีขนาดใหญ่และสร้างผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมในท้องถิ่นได้มากขึ้น ซึ่งมักเป็นโครงการที่ลงทุนสูงและมีระยะเวลาคืนทุนยาว เมื่อเทียบกับโครงการพัฒนาในระยะสั้นที่อาจไม่ได้สร้างความเปลี่ยนแปลงเชิงการพัฒนาอย่างมีนัยสำคัญสำหรับท้องถิ่น ทั้งนี้ การกระจายอำนาจด้านการคลังและการบริหารให้แก่ อปท. อย่างต่อเนื่อง เป็นปัจจัยที่เอื้อให้ อปท. สามารถพัฒนาโครงการลงทุนและการวางแผนทางการคลังระยะยาวมากขึ้น

2) ความต้องการของประชาชนในท้องถิ่น ประชาชนในท้องถิ่นมีบทบาทสำคัญในการร่วมกำหนดทิศทางการพัฒนาในท้องถิ่น โดยมี อปท. เป็นหน่วยงานที่ใกล้ชิดกับประชาชนที่รับรู้ปัญหา ความต้องการ และแนวโน้มการพัฒนาท้องถิ่นอย่างที่ควรจะเป็น อปท. จึงมีบทบาทในการบริหารงานเพื่อตอบสนองความต้องการและแก้ไขปัญหาในท้องถิ่นได้อย่างรวดเร็วและทันท่วงทีกว่าหน่วยงานภาครัฐส่วนกลางหรือส่วนภูมิภาค ซึ่งเป็นไปตามหลักการกระจายอำนาจที่ให้อำนาจ อปท. ดำเนินการบริหารและจัดสรรทรัพยากรทางการเงินเพื่อตอบสนองความต้องการของประชาชนในท้องถิ่น

ความต้องการในท้องถิ่นมีทั้งในระดับการพัฒนาทั่วไปไปจนถึงโครงการพัฒนาขนาดใหญ่ ไม่ว่าจะเป็นด้านคมนาคม น้ำประปา และสาธารณูปโภค ซึ่งต้องใช้เงินลงทุนสูงและมีระยะเวลาคืนทุนยาว แหล่งเงินทุนงบประมาณรายปีที่มีอยู่อาจไม่เพียงพอ และแม้ว่าอาจจะถือเป็นหน้าที่ของรัฐบาลส่วนกลางที่จะเข้ามามีบทบาทจัดทำโครงการขนาดใหญ่ในลักษณะนี้ แต่ก็ต้องยอมรับว่าโครงการอาจใช้ระยะเวลายาวนานกว่าที่จะได้เริ่มต้นดำเนินการ และอาจติดปัญหางบประมาณของรัฐที่ยังไม่เพียงพอ เพราะรัฐบาลส่วนกลางต้องดูแลทั่วประเทศ หาก อปท. สามารถตอบสนองความต้องการของประชาชนในท้องถิ่นได้โดยพึ่งพาตนเอง ก็จะทำให้การพัฒนาท้องถิ่นเป็นไปอย่างต่อเนื่องและสอดคล้องกับหลักการกระจายอำนาจ ความต้องการของประชาชนในท้องถิ่นควรสะท้อนให้เห็นเป็นรูปธรรมในนโยบาย ยุทธศาสตร์ และแผนงานของ อปท. ด้วย เพื่อให้การวางนโยบายและแผนงานของ อปท. สะท้อนสิ่งที่ท้องถิ่นต้องการอย่างแท้จริง

ตัวอย่างของความต้องการในท้องถิ่นที่เริ่มเห็นเป็นรูปธรรม คือ การที่นักธุรกิจภาคเอกชนของจังหวัดขอนแก่นได้ร่วมกันลงเงินจัดตั้งบริษัทและดึง อปท. เข้ามาร่วมด้วย เพื่อขับเคลื่อนโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้ารางเบาในเมืองขอนแก่น แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะยังไม่สำเร็จเป็นรูปธรรม แต่ถือได้ว่าความต้องการในท้องถิ่นที่ชัดเจนเป็นสิ่งสำคัญที่จะเป็นจุดเริ่มต้นของการขับเคลื่อนโครงการลงทุนขนาดใหญ่ในท้องถิ่น

“ขอนแก่นโมเดล” มีจุดเริ่มต้นมาจากความต้องการพัฒนาเมืองขอนแก่นที่ได้มีการศึกษาและผลักดันการพัฒนาระบบขนส่งมวลชนเพื่อแก้ไขปัญหาการจราจร แต่การรอรับจัดสรรงบประมาณจากภาครัฐนั้นมีข้อจำกัด ทำให้เกิดแนวคิดในการพัฒนาแบบพึ่งพาศักยภาพของตนเองโดยมีภาคเอกชนเป็นผู้ช่วยขับเคลื่อนและนำมาสู่การจัดตั้งบริษัทขอนแก่นพัฒนาเมือง (เคเคทีที) จำกัด (KKTT) โดยกลุ่มธุรกิจชั้นแนวหน้าของจังหวัดขอนแก่นจำนวนกว่า 20 บริษัท มีทุนจดทะเบียน 200 ล้านบาท เพื่อดำเนินโครงการรถไฟฟ้ารางเบา (Light Rail Transit: LRT) เพื่อแก้ปัญหาการจราจรและยกระดับการพัฒนาเมืองโดยใช้ระบบขนส่งมวลชนเป็นตัวนำ (Transit Oriented Development: TOD) และนำมาสู่โครงการพัฒนาเมืองอัจฉริยะขอนแก่น (Khon Kaen Smart City) ซึ่งเป็นการวางแผนในระยะ 20 ปี สำหรับเมืองขอนแก่นในเวลาต่อมา โครงการดังกล่าวมุ่งบรรลุ 3 เป้าหมาย ได้แก่ (1) ลดความเหลื่อมล้ำ (2) แก้ไขปัญหาความยากจน และ (3) สร้างความเท่าเทียมของโอกาส และอยู่ภายใต้กรอบเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน (Sustainable Development Goals: SDGs) ทั้ง 17 ด้านของสหประชาชาติ ซึ่งจะตอบโจทย์ทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม

แนวคิดของขอนแก่นโมเดล คือ การพัฒนาเชิงพื้นที่เพื่อสร้างเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นแนวคิดที่ร่วมกันทั้งจากความร่วมมือของภาคเอกชนและ อปท. ในจังหวัดขอนแก่น รวม 5 ภาคส่วน ได้แก่ ภาคราชการท้องถิ่น ภาคเอกชน ภาคประชาสังคม (NGO) ภาคการศึกษา และภาคสื่อสารมวลชน

ในปี 2560 ได้มีการจัดตั้งบริษัท ขอนแก่น ทรานซิท ซิสเต็ม จำกัด (KKTS) จากความร่วมมือของเทศบาล 5 แห่งในเขตเมืองขอนแก่น เพื่อพัฒนาโครงการรถไฟฟ้ารางเบา (LRT) สายเหนือ-ใต้ และบริหารโครงการพัฒนาพื้นที่เชิงพาณิชย์โดยรอบสถานีรถไฟในพื้นที่ของตนเอง ซึ่งถือเป็นบริษัทจำกัดของเทศบาลแห่งแรกที่จัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496 โดยได้รับการสนับสนุนเงินทุนจำนวน 5 ล้านบาทจากหอการค้าและสภาอุตสาหกรรมจังหวัดขอนแก่นในการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท และเทศบาลทั้ง 5 แห่งเป็นผู้ถือหุ้น (เทศบาลนครขอนแก่นถือหุ้นร้อยละ 80 และเทศบาลอีก 4 แห่งถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 5 เท่ากัน) มีทุนจดทะเบียนเริ่มแรกจำนวน 5 ล้านบาท

ศุภวัฒนากร วงศ์ธนวสุ และคณะ (2562) ได้วิเคราะห์ปัจจัยที่ทำให้ “ขอนแก่นโมเดล” ประสบผลสำเร็จ คือ ความต้องการของชาวขอนแก่นที่เกิดขึ้นมาก่อนที่จะมีนโยบายรองรับที่ได้ถูกบรรจุไว้ในแผนพัฒนาจังหวัดขอนแก่น ซึ่งเป็นสิ่งสะท้อนให้เห็นว่า นโยบายที่จัดทำขึ้นนั้นมีจุดกำเนิดมาจากความต้องการของประชาชนในพื้นที่และสอดรับกับสภาพปัญหาของเมืองได้เป็นอย่างดี อีกทั้งยังได้รับการสนับสนุนอย่างมั่นคงทั้งจากภาคประชาสังคม ภาคเอกชน ภาควิชาการ และประชาชนในพื้นที่ในการขับเคลื่อนนโยบายพัฒนาเมืองอัจฉริยะ ซึ่งทำให้การดำเนินนโยบายมีความก้าวหน้า

ซึ่งโครงการที่ทางกลุ่ม KKTT ต้องการที่จะลงทุน ยกตัวอย่างได้ดังนี้ ขนส่งมวลชน ระบบรางเบา การพัฒนาพื้นที่อย่างเหมาะสมในแนวสายรถไฟฟ้ารางเบา ซึ่งรวมเรียกว่า Transit Oriented Development หรือการพัฒนาพื้นที่เชิงพาณิชย์โดยใช้ขนส่งมวลชนเป็นตัวนำ โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้ารางเบา (LRT) เพื่อแก้ปัญหาการจราจรและยกระดับการพัฒนาเมืองสู่การเป็นเมืองอัจฉริยะ ก่อนจะขยายความร่วมมือไปสู่หน่วยงานภาครัฐในระดับจังหวัดและส่วนกลาง

ศุภวัฒนากร วงศ์ธนวสุ และคณะ (2562) ยังได้จำแนก**ปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จ** ประกอบด้วย

1. ปัจจัยที่เป็นฐานหลัก (Grounded Factors) เป็นปัจจัยที่เป็นฐานสนับสนุนสำคัญที่ทำให้การขับเคลื่อนนโยบายนำไปปฏิบัติอย่างเป็นรูปธรรม ได้แก่ (1) ภาวะผู้นำตามแนวทางของขอนแก่นโมเดล (2) สำนึกรักบ้านเกิด และ (3) ความร่วมมือแบบบูรณาการ

2. ปัจจัยสนับสนุนเชิงกระบวนการ (Procedural Contributing Factors) เป็นปัจจัยที่นำไปใช้ขับเคลื่อนระบบงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเมืองอัจฉริยะ ได้แก่ (1) การสานเสวนา (Dialogue) กับผู้มีส่วนได้เสีย ทั้งในระดับพื้นที่และการสานเสวนากับผู้มีอำนาจในการขับเคลื่อนนโยบาย (2) การศึกษาความเป็นไปได้และแนวทางการพัฒนาก่อนเริ่มดำเนินงาน (3) การมีแผนการดำเนินงานสำหรับขับเคลื่อนนโยบายไปสู่การปฏิบัติที่เป็นรูปธรรมชัดเจน (4) การระดมทรัพยากรสำหรับนำไปใช้ขับเคลื่อนนโยบาย (5) แผนเพิ่มพูนเงินทุน และ (6) ความโปร่งใสและประชาชนได้ประโยชน์จากการพัฒนาเมือง

ภาพที่ 5.2 ปัจจัยผลักดันต่อความสำเร็จในการวางรากฐาน "ขอนแก่นโมเดล"

ที่มา : รวบรวมโดยผู้วิจัย (2569)

5.2.2 การเปรียบเทียบแหล่งเงินทุนที่จะนำมาใช้ในโครงการลงทุน

เมื่อมีปัจจัยผลักดันอย่างนโยบายของ อปท. และความต้องการของคนในท้องถิ่นแล้ว อาจนำไปสู่การกำหนดแผนงานที่ชัดเจนในรูปแบบของโครงการลงทุนเพื่อการพัฒนาท้องถิ่น สิ่งที่ต้องพิจารณาต่อไปก็คือ อปท. จะหาแหล่งเงินทุนเพื่อมาใช้ในโครงการลงทุนได้จากแหล่งใด และเมื่อเทียบกับแหล่งเงินทุนอื่นแล้ว การระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรท้องถิ่นเป็นทางเลือกที่ดีกว่าการหาแหล่งเงินทุนอื่นอย่างไร โดยปัจจัยที่อาจนำมาพิจารณาเปรียบเทียบ มีดังต่อไปนี้

1) <u>จำนวนเงินลงทุนที่ อปท. ต้องการเมื่อเทียบกับจำนวนเงินทุนจากแหล่งที่เข้าถึงได้</u> อปท. มีแหล่งเงินทุนจากหลายแหล่งที่สามารถเข้าถึงได้ แหล่งเงินทุนที่สำคัญและเป็นของ อปท. โดยเฉพาะ คือ เงินทุนส่งเสริมกิจการของ อปท. ซึ่งประกอบด้วย 3 แหล่ง ได้แก่ เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด และเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล อย่างไรก็ดี เงินกู้ยืมจากแหล่งดังกล่าวมีข้อจำกัดให้ อปท. กู้ได้ในวงเงินไม่เกิน 10 เท่าของเงินที่ส่งเข้าเงินทุน และแม้ว่าหากจำเป็นต้องกู้เงินมากกว่าเพดานที่กำหนด สามารถออกเป็นระเบียบกระทรวงมหาดไทยได้ก็ตาม แต่ก็ต้องพิจารณาต่อไปว่าจำนวนเงินที่จะกู้ยืมได้จากเงินทุนดังกล่าวมีวงเงินที่เพียงพอต่อวงเงินลงทุนที่ อปท. ต้องใช้ในโครงการลงทุนเพื่อการพัฒนาหรือไม่ เนื่องจากโดยปกติโครงการลงทุนมักต้องใช้วงเงินลงทุนสูง แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมเพียงแหล่งเดียวอาจไม่เพียงพอสำหรับโครงการลงทุน

2) <u>ระยะเวลาการชำระหนี้</u> ควรสอดคล้องกับระยะเวลาที่ อปท. คาดการณ์ว่าจะมีรายได้เพียงพอต่อการชำระหนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในกรณีที่การออกพันธบัตรที่อิงกับโครงการลงทุนที่มีกระแสรายได้ในอนาคตที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง ควรจะต้องสอดคล้องกับระยะเวลาที่โครงการนั้น ๆ จะสร้างกระแสรายได้ เพื่อให้ อปท. สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนดและไม่เป็นภาระทางการเงินในอนาคตจนเกินควร โดยปกติโครงการลงทุน

มักมีระยะเวลายาวนาน เช่น 10 ปีขึ้นไป เป็นต้น เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบแหล่งเงินทุน ก็ควรต้องพิจารณาว่าแหล่งเงินทุนใดมีระยะเวลาการชำระหนี้ที่เหมาะสมกับระยะเวลาของโครงการ

3) <u>อัตราดอกเบี้ยของแหล่งเงินทุนแต่ละประเภท</u> เงินกู้เพื่อโครงการลงทุน (Investment Loan) จะต้องพิจารณารายละเอียดที่มากกว่าเงินกู้ทั่วไป เพราะผู้ให้กู้ต้องประเมินทั้งความเป็นไปได้และความเสี่ยงของโครงการ ซึ่งจะมีปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้โดยตรง เช่น ความเสี่ยงของโครงการ (Project Risk) หลักประกัน (Collateral) กระแสเงินสด (Cash Flow Projection) รวมถึงความน่าเชื่อถือของผู้กู้ซึ่งก็คือ อปท. นั้น ๆ เป็นต้น และ อปท. อาจพิจารณาแหล่งเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (Soft Loan) ที่ อปท. อาจได้รับจากสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ หรือแหล่งเงินทุนที่มีวัตถุประสงค์เฉพาะต่าง ๆ เพื่อนำมาเปรียบเทียบด้วย ทั้งนี้ การพิจารณาเปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยของแหล่งเงินทุนประเภทต่าง ๆ อาจไม่ได้ครอบคลุมต้นทุนทั้งหมดของ อปท. ในฐานะผู้กู้ แต่อาจจะต้องพิจารณารวมไปถึงค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าถึงแหล่งเงินทุนนั้น ๆ ด้วย เช่น ค่าธรรมเนียมแรกเข้าในการจัดหาวงเงิน (Front-end Fee) ค่าปรับในการปิดหนี้ก่อนกำหนด (Pre-payment Fee) เป็นต้น

4) <u>เงื่อนไขของแหล่งเงินทุนแต่ละประเภท</u> เงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เงินกู้ต่าง ๆ อาจมีเงื่อนไขที่แตกต่างกัน เช่น ระยะเวลาปลอดชำระเงินต้น (Grace Period) วัตถุประสงค์ของโครงการภายใต้ขอบเขตที่เจ้าของแหล่งเงินทุนกำหนด เป็นต้น ซึ่งเป็นสิ่งที่ต้องนำมาพิจารณานอกเหนือจากอัตราดอกเบี้ย

5.2.3 กรอบกฎหมายและกฎระเบียบ (หัวข้อย่อยในส่วนนี้จะเป็นไปตามหัวข้อย่อยในหัวข้อ 3.2 “กรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของ อปท.” แต่เป็นการสรุปเพื่อให้เห็นกรอบกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องทั้งหมด และนำเสนอเฉพาะใจความสำคัญ)

เมื่อ อปท. ได้เปรียบเทียบแหล่งเงินทุนเพื่อนำมาใช้สำหรับโครงการลงทุนจากแหล่งต่าง ๆ แล้ว หาก อปท. ตัดสินใจเลือกเครื่องมือการระดมทุนโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่น สิ่งสำคัญที่ต้องคำนึงถึง คือ เรื่องกฎหมายและกฎระเบียบ ซึ่งเป็นสิ่งกำหนดกรอบความสามารถในการระดมทุนผ่านกลไกการออกพันธบัตรของ อปท. ซึ่งสามารถจำแนกกฎหมายและกฎระเบียบออกเป็นด้านต่าง ๆ ได้ ดังนี้

1) <u>กฎหมายกำหนดอำนาจหน้าที่ของ อปท.</u> อปท. สามารถระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนโดยการออกพันธบัตรได้ โดยคำนึงถึงกรอบกฎหมายและกฎระเบียบในส่วนที่จะต้องยึดถือปฏิบัติในฐานะ อปท. โดยมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องที่สำคัญ เช่น

(1) พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ กำหนดให้ อปท. อาจมีรายรับเป็นรายได้จากการจำหน่ายพันธบัตรได้ภายใต้เงื่อนไขที่การออกพันธบัตรให้ออกเป็นข้อบัญญัติท้องถิ่นโดยได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี

(2) กฎหมายเกี่ยวกับการจัดตั้ง อปท. การออกพันธบัตรของ อปท. จะต้องคำนึงถึงกฎหมายจัดตั้ง อปท. แต่ละแห่ง ซึ่งเป็นฐานอำนาจทางกฎหมายในการดำเนินภารกิจและกิจกรรมทางการคลังของแต่ละ อปท. ด้วย เช่น **พระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496** ได้กำหนดแหล่งรายได้ของเทศบาลไว้โดยครอบคลุมถึงรายได้จากเงินกู้หรือการออกพันธบัตรภายใต้เงื่อนไขกฎหมายที่กำหนดไว้ และกำหนดให้การดำเนินการที่ก่อให้เกิดภาระผูกพันทางการเงินของเทศบาล รวมถึงการกู้เงินและการออกพันธบัตร ต้องตราเป็นเทศบัญญัติ ซึ่งต้องผ่านความเห็นชอบของสภาเทศบาลและเข้าสู่กระบวนการพิจารณาของผู้ว่าราชการจังหวัด จึงให้นายกเทศมนตรีลงนามและประกาศใช้บังคับตามกฎหมาย นอกจากนี้ กฎหมายดังกล่าวยังกำหนดให้เทศบาล

สามารถดำเนินกิจการนอกเขตเทศบาลได้ภายใต้เงื่อนไขที่กฎหมายกำหนด และให้เทศบาลอาจทำการร่วมกับบุคคลอื่นหรือหน่วยงานอื่นได้ ทั้งในรูปแบบการจัดตั้งบริษัทจำกัดเพื่อดำเนินกิจการสาธารณูปโภคโดยเทศบาลต้องถือหุ้นเกินกึ่งหนึ่ง รวมถึงการจัดตั้งสหการระหว่างเทศบาลตั้งแต่ 2 แห่งขึ้นไปเพื่อดำเนินกิจการร่วมกัน ทั้งนี้ภายใต้กรอบกฎหมายของ อปท. แต่ละประเภทก็มีสิ่งที่ดำเนินการได้แตกต่างกัน ซึ่งจะมีผลถึงการออกแบบกลไกการระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรในรูปแบบที่แตกต่างกันด้วย

2) <u>กฎหมายกำกับวินัยการเงินการคลัง</u> ได้แก่

(1) พ.ร.บ. วินัยฯ อปท. สามารถออกพันธบัตรได้เฉพาะในกรณีที่กฎหมายให้อำนาจและต้องดำเนินการภายใต้ขอบเขตหน้าที่และภารกิจของตน และจะต้องสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ อีกทั้งยังจะต้องคำนึงถึงความคุ้มค่า ความสามารถในการชำระหนี้ ผลกระทบต่อภาระทางการคลังในระยะยาว ตลอดจน ความเหมาะสมในการบริหารจัดการหนี้

(2) ระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ ว่าด้วยหลักเกณฑ์การกู้เงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2568 อปท. สามารถกู้เงินโดยการออกพันธบัตรได้ ทั้งในสกุลเงินบาทและสกุลเงินตราต่างประเทศ และต้องนำไปใช้เพื่อการลงทุนพัฒนาท้องถิ่นหรือปรับโครงสร้างหนี้ โดยรัฐบาลจะไม่ค้ำประกันหนี้และไม่รับผิดชอบภาระการชำระหนี้ใด ๆ แทน อปท. และห้ามมีข้อกำหนดการผิดนัดชำระหนี้ไขว้กับรัฐบาล (No Cross Default) นอกจากนี้ อปท. จะต้องควบคุมสัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้เฉลี่ยไม่ให้เกินร้อยละ 10 เว้นแต่จะได้รับอนุมัติเป็นกรณีพิเศษจากกระทรวงมหาดไทย เพื่อรักษาเสถียรภาพและความยั่งยืนทางการคลังในระยะยาว

3) <u>กฎหมายกำกับดูแลการออกและเสนอขายตราสารหนี้ต่อผู้ลงทุน</u> อปท. ที่ต้องการเสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่จะต้องดำเนินการตาม **พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ** และกฎลำดับรองภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ โดยมีสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานกำกับดูแล เช่น การขออนุญาตการเสนอขายตราสารหนี้ การเปิดเผยข้อมูล เป็นต้น และเนื่องจากรัฐบาลไม่ได้ให้การค้ำประกันพันธบัตรของ อปท. ทำให้ อปท. ต้องรับผิดชอบผลจากการออกพันธบัตร และ อปท. ต้องขออนุญาตการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนจากสำนักงาน ก.ล.ต. และยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตามมาตรา 33 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ

(1) <u>หลักเกณฑ์การพิจารณาอนุญาตเสนอขายพันธบัตร</u> แบ่งออกเป็น

(1.1) <u>การออกและเสนอขายพันธบัตรต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering: PO)</u> เป็นไปตาม**ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 15/2565 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป** ซึ่งเป็นกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดและมีมาตรฐานสูงเพื่อคุ้มครองประชาชนผู้ลงทุนทั่วไป

(1.2) <u>การออกและเสนอขายพันธบัตรต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement : PP)</u> เป็นไปตาม**ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 16/2565 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด และการเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพต่อบุคคลที่มีลักษณะเฉพาะ** ซึ่งเป็นกฎเกณฑ์ที่ อปท. ต้องปฏิบัติตามหากจะเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investor: II) ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ (Ultra High Net Worth: UHNW) หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (High Net Worth: HNW) และผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจง (Private Placement: PP10) โดยแบ่งเป็น (ก) การเสนอขายพันธบัตร

ในวงจำกัดที่ได้รับอนุญาตเป็นการทั่วไป ซึ่งใช้กับการเสนอขายผู้ลงทุน II และผู้ลงทุน PP10 และ (ข) การเสนอขายพันธบัตรในวงจำกัดที่ต้องยื่นคำขออนุญาต ซึ่งใช้กับการเสนอขายผู้ลงทุน UHNW หรือ HNW หลักเกณฑ์การเสนอขายพันธบัตรต่อบุคคลในวงจำกัดนี้มีความยืดหยุ่นกว่าการเสนอขายพันธบัตรต่อประชาชนเป็นการทั่วไป

(2) <u>การเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายพันธบัตร (Filing)</u> แบ่งออกเป็น

(2.1) การเปิดเผยข้อมูลในแบบ Filing สำหรับการเสนอขายพันธบัตรต่อประชาชนเป็นการทั่วไป เป็นการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วน เพียงพอ และไม่ทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจผิดในสาระสำคัญ

(2.2) การเปิดเผยข้อมูลในแบบ Filing สำหรับการเสนอขายพันธบัตรต่อบุคคลในวงจำกัดเป็นการเปิดเผยข้อมูลขั้นต่ำตามมาตรา 69 - 70 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ เช่น ชื่อบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ทุนของบริษัท จำนวนและประเภทหลักทรัพย์ที่เสนอขาย ลักษณะการประกอบธุรกิจ ภาระผูกพันในทรัพย์สินของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เฉพาะกรณีหลักทรัพย์ที่ไม่มีประกัน เป็นต้น

นอกจากนี้ การเปิดเผยข้อมูลในแบบ Filing ทั้งสองประเภทข้างต้นยังต้องมีการเปิดเผยข้อมูลอื่น ๆ ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดเพิ่มเติม เช่น วัตถุประสงค์การใช้เงิน ความเสี่ยงของการดำเนินธุรกิจแบบเฉพาะเจาะจง ประวัติการผิดนัดชำระเงินต้นหรือดอกเบี้ยของตราสารหนี้ หรือผิดนัดชำระหนี้เงินกู้ยืมและการผิดเงื่อนไขในการปฏิบัติการตามข้อกำหนดสิทธิ 3 ปีย้อนหลัง เป็นต้น

5.2.4 กระบวนการออกพันธบัตร

เมื่อได้ศึกษากฎหมายและกฎระเบียบด้านต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรท้องถิ่นแล้ว ต่อมาคือการวางแผนกระบวนการออกพันธบัตรเพื่อเสนอขายผู้ลงทุน คณะผู้วิจัยจะกล่าวถึงกระบวนการเพื่อนำโครงการลงทุนที่อยู่ในแผนหรือนโยบายมาประเมินความเหมาะสมในการออกพันธบัตร โดยผู้ที่มีบทบาทสำคัญในเรื่องนี้ที่จะสามารถช่วย อปท. ได้ คือ ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการนำพันธบัตรที่ออกใหม่เสนอขายให้กับผู้ลงทุน โดยรับประกันการจำหน่าย ประเมินความเสี่ยง ช่วยจัดทำเอกสารและดำเนินการด้านกฎเกณฑ์ตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด โดยกระบวนการที่สำคัญสรุปได้ ดังนี้

1) <u>การทำ Due Diligence</u> เพื่อตรวจสอบฐานะทางการเงิน การดำเนินงาน และความเสี่ยงของ อปท. ผู้ออกพันธบัตรโดยละเอียด เพื่อประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกพันธบัตรและเพื่อให้ข้อมูลที่จะเปิดเผยต่อสาธารณะมีความถูกต้อง

2) <u>การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ</u> (Credit Rating) ของ อปท. โดยคัดเลือกและประสานงานกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) เพื่อจัดอันดับเครดิตของพันธบัตรหรือของ อปท. การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นปัจจัยสำคัญในการออกแบบโครงสร้างของพันธบัตร และช่วยประกอบการตัดสินใจลงทุนในพันธบัตรของผู้ลงทุน

ในบางกรณีที่ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะยังไม่ดีพอที่จะดึงดูดผู้ลงทุนให้เข้ามาลงทุนในตราสารหนี้ได้ หรือทำให้การระดมทุนด้วยการออกตราสารหนี้มีต้นทุนการกู้ยืมที่สูงเกินไป ผู้ออกตราสารหนี้สามารถใช้กลไกการค้ำประกันเครดิต (Credit Enhancement) เพื่อเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือให้กับตราสารหนี้ ซึ่งจะช่วยเพิ่มความน่าสนใจให้กับผู้ลงทุนและสามารถระดมทุนด้วยต้นทุนที่ต่ำลง กลไกการค้ำประกันเครดิตมีหลายรูปแบบ เช่น การค้ำประกันโดยบุคคลที่สามที่มีความน่าเชื่อถือสูงกว่า การใช้หลักทรัพย์ค้ำประกัน และการจัดโครงสร้างทางการเงินเพื่อจัดลำดับความสำคัญของการชำระหนี้ เช่น การแบ่งตราสารหนี้ออกเป็น

หลายชั้น (Tranches) เป็นต้น กลไกการค้ำประกันเครดิตจึงเป็นเครื่องมือหนึ่งที่อาจนำมาใช้กับ อปท. หรือพันธบัตรของ อปท. ที่มีผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ยังไม่สูงพอที่จะดึงดูดผู้ลงทุน

3) การออกแบบโครงสร้างของพันธบัตร (Bond Structure) โดยกำหนดประเภทของพันธบัตร อายุของพันธบัตร อัตราดอกเบี้ย (Coupon Rate) งวดการจ่ายดอกเบี้ย และเงื่อนไขพิเศษต่าง ๆ เช่น สิทธิในการไถ่ถอนก่อนกำหนด เป็นต้น ให้เหมาะสมกับวัตถุประสงค์ของการระดมทุน กลุ่มผู้ลงทุน และภาวะตลาด

4) การรับประกันการจำหน่าย (Underwriting) เพื่อรับพันธบัตรของ อปท. ทั้งหมดหรือบางส่วนจาก อปท. ผู้ออกมาจำหน่ายเอง เพื่อรับประกันว่าผู้ออกจะได้รับเงินทุนตามจำนวนที่ต้องการ

5) การเตรียมเอกสารและขออนุมัติ โดยร่วมดำเนินการกับ อปท. ที่ปรึกษากฎหมาย และผู้สอบบัญชี เพื่อยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายพันธบัตร (Filing) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งได้แก่ เอกสารต่าง ๆ เช่น แบบแสดงรายการข้อมูล ร่างหนังสือชี้ชวน งบการเงิน ร่างข้อกำหนดสิทธิ (Terms and Conditions) ร่างสัญญาแต่งตั้งตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้ เป็นต้น

6) การพบปะนักลงทุน เป็นการทำกิจกรรมการตลาดเพื่อสำรวจความต้องการซื้อพันธบัตรที่ออกโดย อปท. และเพื่อให้ข้อมูลการออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนตามวัตถุประสงค์โครงการของ อปท. โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายใหญ่ รวมทั้งเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนว่า อปท. มีศักยภาพในการชำระหนี้

7) การเปิดจองซื้อและจัดสรรพันธบัตร โดยเปิดให้ผู้ลงทุนจองซื้อผ่านช่องทางต่าง ๆ และจัดสรรพันธบัตรให้แก่ผู้จองซื้อตามเกณฑ์ที่ตกลงกันไว้ รวมถึงการรวบรวมเงินจากนักลงทุนส่งมอบให้แก่ อปท. ผู้ออกพันธบัตร หลังจากหักค่าธรรมเนียมการจัดจำหน่าย (Underwriting Fee)

จะเห็นได้ว่าในทางปฏิบัติ แม้ว่า อปท. อาจจะไม่ได้มีความเชี่ยวชาญในเรื่องการออกพันธบัตร แต่ก็มีผู้ประกอบวิชาชีพในตลาดทุน ซึ่งก็คือ ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการออกเสนอขายพันธบัตรท้องถิ่นให้กับผู้ลงทุน สามารถช่วยออกแบบโครงสร้างพันธบัตร และช่วย อปท. ในการดำเนินกระบวนการออกพันธบัตรให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่มีรายละเอียดปลีกย่อยค่อนข้างมากได้ อย่างไรก็ดี กระบวนการออกพันธบัตรที่กล่าวมานี้มีค่าใช้จ่ายที่ผู้ออกพันธบัตรจะต้องแบกรับ จึงจำเป็นที่จะต้องนำปัจจัยด้านต้นทุนนี้มาพิจารณาในการออกพันธบัตรของ อปท. ด้วย

5.2.5 การประเมินค่าใช้จ่ายในการออกพันธบัตร

แม้ว่าการระดมทุนด้วยวิธีการออกพันธบัตรในบางกรณีจะมีต้นทุนต่ำกว่าการกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนอื่น ๆ ก็ตาม แต่หากพิจารณาค่าใช้จ่ายอันเนื่องด้วยการออกพันธบัตรแล้ว อาจเป็นไปว่าต้นทุนโดยรวมของการออกพันธบัตรอาจสูงกว่าเมื่อเทียบกับแหล่งเงินทุนอื่น ๆ คณะผู้วิจัยได้นำเสนอไว้ในหัวข้อ 5.1.2 เรื่องปัญหาอุปสรรค และข้อจำกัดของการออกพันธบัตรท้องถิ่น ซึ่งได้รวบรวมค่าใช้จ่ายอันเนื่องมาจากการออกพันธบัตรไว้ ซึ่งประกอบด้วย

1) ค่าจัดการการจัดจำหน่าย (Underwriting Fee) ซึ่งแตกต่างกันไปในแต่ละกลุ่มอันดับเครดิตของตราสารหนี้ (เฉลี่ยตั้งแต่ร้อยละ 0.09 – 1.09 ของมูลค่าการออกตราสารหนี้ ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา)

2) ค่าใช้จ่ายอื่น (Other Expenses) ประกอบด้วย (1) ค่านายทะเบียน (2) ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ (3) ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ และเอกสารอื่น ๆ และ (4) ค่าจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3) ค่าขึ้นทะเบียนกับ ThaiBMA จำนวนไม่เกินร้อยละ 0.02 ของมูลค่าการออกตราสารหนี้

4) ค่าขออนุญาตและยื่น Filing กับสำนักงาน ก.ล.ต. ตั้งแต่ 50,000 – 1,000,000 บาท ขึ้นอยู่กับประเภทการเสนอขาย

อย่างไรก็ดี หาก อปท. ต้องพึ่งพากลไกการค้ำประกันเครดิต (Credit Enhancement) เพื่อเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือให้กับพันธบัตร ซึ่งจะช่วยเพิ่มความน่าสนใจให้กับผู้ลงทุนและทำให้อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรลดลง อปท. ต้องมีค่าธรรมเนียมอันเนื่องมาจากการค้ำประกันเครดิตเพิ่มด้วย ซึ่ง อปท. ควรพิจารณาว่าค่าธรรมเนียมดังกล่าวคุ้มค่ากับการที่จะทำให้อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรลดลง ซึ่งจะส่งผลต่อภาระหนี้ในอนาคตของ อปท. ที่ลดลงหรือไม่

5.2.6 การคาดการณ์ความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น

ความเสี่ยงของ อปท. ผู้ออกพันธบัตรสำหรับโครงการลงทุนเพื่อการพัฒนาแตกต่างจากผู้ออกหุ้นกู้บริษัทเอกชนตรงที่พึ่งพาฐานรายได้สาธารณะ ไม่ว่าจะทั้งรายได้ของ อปท. เองจากแหล่งอื่น และกระแสรายได้จากโครงการ และยังมีข้อจำกัดทางกฎหมายหลายประการ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

1) ความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้ (Credit Risk) เนื่องจาก อปท. มีรายได้จากภาษีท้องถิ่นและเงินอุดหนุนจากรัฐบาลส่วนกลาง หากเศรษฐกิจในพื้นที่ชะลอตัว หรือรัฐบาลส่วนกลางมีการปรับเปลี่ยนนโยบายหรือลดงบประมาณอุดหนุนลง ย่อมกระทบต่อการจัดเก็บภาษีท้องถิ่นและรายได้ของ อปท. และอาจกระทบถึงการชำระหนี้พันธบัตร อีกทั้งหากเป็นการออกพันธบัตรที่ใช้ระดมทุนสำหรับโครงการเพื่อนำรายได้จากโครงการมาชำระดอกเบี้ยและเงินต้นให้ผู้ลงทุน หากโครงการลงทุนไม่สามารถสร้างรายได้ได้ตามเป้าหมายก็จะกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของ อปท.

2) ความเสี่ยงด้านโครงการ (Project Risk) โครงการลงทุนขนาดใหญ่อาจประสบปัญหาการก่อสร้างล่าช้ากว่ากำหนด ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากค่าวัสดุและค่าจ้างที่เพิ่มขึ้นจากจำนวนวันทำงานที่มากขึ้น รวมทั้งเมื่อก่อสร้างแล้วเสร็จ อาจมีปริมาณความต้องการใช้งานโครงการน้อยกว่าที่คาดการณ์ ย่อมส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของ อปท.

3) ความเสี่ยงด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ (Legal and Regulatory Risk) อปท. อยู่ภายใต้กฎหมายที่ให้อำนาจในการกู้เงินและออกพันธบัตรได้ภายใต้ข้อจำกัด และ อปท. ยังต้องรักษาวินัยทางการคลังตามกฎหมายว่าด้วยวินัยทางการคลัง จึงทำให้ อปท. มีข้อจำกัดด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงและมีผลกระทบต่อการดำเนินงานด้านการบริหารหนี้ของ อปท. อีกทั้งการออกพันธบัตรของ อปท. ก็ไม่ได้รับการค้ำประกันจากรัฐบาลส่วนกลางตามกฎหมายว่าด้วยหนี้สาธารณะ ทำให้ อปท. ที่จะออกพันธบัตรต้องปฏิบัติตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ด้านตลาดทุนเช่นเดียวกับผู้ออกหุ้นกู้อื่น ๆ จากภาคเอกชน ซึ่งกฎเกณฑ์ดังกล่าวมีรายละเอียดปลีกย่อยค่อนข้างมาก จึงมีความเสี่ยงที่ อปท. ไม่สามารถปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ได้อย่างครบถ้วน ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อผู้ลงทุนในพันธบัตรของ อปท.

4) ความเสี่ยงด้านนโยบาย (Policy Risk) ผู้บริหารของ อปท. มีวาระการดำรงตำแหน่ง 4 ปีและเปลี่ยนตามการเลือกตั้งในท้องถิ่น จึงทำให้นโยบายของ อปท. อาจขาดความต่อเนื่องและปรับเปลี่ยนรูปแบบไปตามผู้บริหารที่มาดำรงตำแหน่งใหม่ จึงทำให้โครงการลงทุนอาจไม่ได้มีความสำคัญในเชิงนโยบายเมื่อเวลาผ่านไป และอาจส่งผลต่อการบริหารโครงการลงทุนและกระทบต่อผู้ลงทุนซึ่งเป็นเจ้าหนี้พันธบัตร

5) ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการองค์กร (Governance Risk) อปท. บางแห่งอาจจะยังมีข้อจำกัดด้านศักยภาพในการบริหารจัดการองค์กร รวมถึงระบบบัญชีและการเงินที่อาจจะไม่ได้เป็นไปตามมาตรฐานสากล จึงส่งผลต่อการบริหารจัดการทางการเงินและประเด็นความน่าเชื่อถือของการใช้เงินที่ได้จากการระดมทุน

6) ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) พันธบัตร อปท. อาจมีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองต่ำ จึงทำให้ผู้ลงทุนซื้อขายเปลี่ยนมือได้ยาก

7) ความเสี่ยงจากภัยพิบัติ (Disaster Risk) โครงการลงทุนของท้องถิ่นอาจอยู่ในพื้นที่ที่มีความเสี่ยงจะเกิดภัยพิบัติทางธรรมชาติ เช่น อุทกภัย และแผ่นดินไหว เป็นต้น เมื่อมีภัยพิบัติดังกล่าวเกิดขึ้นอาจกระทบต่อรายได้ของโครงการและทำให้การชำระหนี้ของ อปท. ได้รับผลกระทบตามไปด้วย

จากการวิเคราะห์ปัญหาและอุปสรรค ข้อจำกัด รวมถึงโอกาสและความเป็นไปได้ในการออกพันธบัตรท้องถิ่น และนำเสนอแนวทางการพิจารณาออกพันธบัตรท้องถิ่นในเชิงกรอบแนวคิดข้างต้น คณะผู้วิจัยเห็นว่า อปท. ยังมีโอกาสที่จะสามารถเข้าถึงการระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรท้องถิ่น ซึ่งเป็นเครื่องมือในการระดมทุนทางเลือก (Alternative Financing) ได้ ภายใต้การออกแบบกลไกการระดมทุนที่เหมาะสมโดยคำนึงถึงปัญหา อุปสรรค และข้อจำกัดของ อปท. และกฎหมายต่าง ๆ โดยคณะผู้วิจัยจะได้กล่าวถึงข้อเสนอแนะเชิงนโยบายต่อการออกแบบกลไกดังกล่าวในบทที่ 6 ต่อไป

บทที่ 6
บทสรุปและข้อเสนอแนะ

สาระสำคัญในบทนี้ประกอบด้วย บทสรุปสาระสำคัญจากการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับโอกาสของนวัตกรรมในการระดมทุนของรัฐบาลท้องถิ่นผ่านการออกพันธบัตร ซึ่งนำไปสู่การวิเคราะห์แนวทางที่อาจนำมาพิจารณาในการออกพันธบัตรท้องถิ่น ตามที่ปรากฏในบทที่ 1 – 5 และข้อเสนอแนะแนวทางที่คณะผู้วิจัยเห็นว่าจะเป็นประโยชน์ต่อ อปท. ในการออกพันธบัตรได้อย่างเหมาะสม รวมถึงข้อเสนอแนะเชิงนโยบายที่หน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้องอาจนำมาพิจารณาเพื่อสนับสนุนให้กลไกการออกพันธบัตรท้องถิ่นของ อปท. สามารถบรรลุผลสำเร็จเป็นรูปธรรมมากยิ่งขึ้น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

6.1 บทสรุป

การกระจายอำนาจทางการคลัง (Fiscal Decentralization) เป็นแนวทางที่หลายประเทศนำมาใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดบริการสาธารณะ ทำให้หน่วยงานปกครองส่วนท้องถิ่นมีความเป็นอิสระทางการคลังและตอบสนองต่อพลวัตความต้องการของประชาชนในระดับท้องถิ่น ทฤษฎีและงานวิจัยได้สนับสนุนแนวคิดที่ว่าหน่วยงานปกครองส่วนท้องถิ่นมีความเหมาะสมและคล่องตัวในการจัดบริการสาธารณะสำหรับท้องถิ่นมากกว่ารัฐบาลกลาง ความเป็นอิสระทางการคลังช่วยให้หน่วยงานปกครองส่วนท้องถิ่นสามารถจัดสรรงบประมาณ แก้ไขปัญหา และพัฒนาพื้นที่ได้ตรงตามความต้องการของคนในท้องถิ่น โดยไม่ต้องพึ่งพางบประมาณจากรัฐบาลกลางเพียงอย่างเดียว ความเป็นอิสระทางการคลังของหน่วยงานปกครองส่วนท้องถิ่นนี้ยังรวมถึงการมีอำนาจก่อหนี้ โดยพันธบัตรท้องถิ่นเป็นเครื่องมือหนึ่งที่หลายประเทศใช้เพื่อระดมทุนสำหรับโครงการพัฒนาในท้องถิ่น ในขณะที่ อปท. ในประเทศไทยยังไม่มีการออกพันธบัตรท้องถิ่นเพื่อระดมทุนแต่อย่างใด

เมื่อพิจารณาข้อเท็จจริงเชิงประจักษ์ของประเทศไทยจะพบว่า แม้ว่าในมิติภาพรวม รายได้ของ อปท. จะมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องในรอบสองทศวรรษที่ผ่านมา แต่ อปท. ยังคงพึ่งพางบประมาณจากรัฐบาลส่วนกลางในสัดส่วนที่สูงถึงร้อยละ 90 ส่งผลให้เสถียรภาพทางการคลังท้องถิ่นขึ้นอยู่กับงบประมาณจากส่วนกลาง อีกทั้งงบประมาณส่วนใหญ่ของ อปท. เป็นรายจ่ายประจำที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับการลงทุน และแม้ว่า อปท. จะมีเงินสะสมเป็นของตนเอง แต่การนำมาใช้จ่ายยังอยู่ภายใต้ข้อจำกัดด้านกฎหมายและหลักเกณฑ์ทางการคลังของรัฐ แสดงให้เห็นถึงช่องว่างทางการคลังจากการที่ท้องถิ่นยังคงต้องการงบประมาณเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในด้านต่าง ๆ อย่างต่อเนื่องจาก 236,199 ล้านบาท ในปี 2567 เพิ่มขึ้นเป็น 432,022 ล้านบาท ในปี 2568

จากข้อจำกัดทางด้านงบประมาณของท้องถิ่น จึงจำเป็นที่ต้องเสริมศักยภาพทางการคลังของท้องถิ่นให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาว แม้ในปัจจุบัน อปท. ของไทยจะมีช่องทางการเข้าถึงแหล่งเงินกู้หลายช่องทาง เช่น สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ เงินกู้ยืมจากเงินทุนส่งเสริมกิจการของ อปท. ทั้ง 3 แหล่ง (เทศบาล อบจ. และ อบต.) เงินกู้จาก กพม. และการกู้เงินให้กู้ต่อจากกระทรวงการคลัง (On-lend) เป็นต้น แต่แหล่งเงินกู้ดังกล่าวยังมีข้อจำกัดเรื่องวงเงินและเงื่อนไขต่าง ๆ ซึ่งอาจไม่ตอบสนองต่อโครงการพัฒนาขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง การออกพันธบัตรท้องถิ่นเป็นกลไกหนึ่งที่ทำให้ อปท. สามารถระดมทุนสำหรับโครงการขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินจำนวนมากที่อาจทำได้ยากผ่านการของบประมาณ

หรือมีข้อจำกัดด้านวงเงินและระยะเวลาการกู้เงินหากใช้กลไกเงินกู้ อย่างไรก็ดี การออกพันธบัตรท้องถิ่นของ อปท. นั้น มีกรอบกฎหมายที่ต้องปฏิบัติตามหลายเรื่อง

6.1.1 กรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของ อปท.

คณะผู้วิจัยได้ศึกษากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรของ อปท. ซึ่งจำแนกออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่

1) กฎหมายกำหนดอำนาจหน้าที่ของ อปท. ครอบคลุมตั้งแต่รัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ร.บ. กำหนดแผนฯ และกฎหมายเกี่ยวกับการจัดตั้ง อปท. ที่สำคัญ เช่น พระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496 พระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2528 และพระราชบัญญัติองค์การบริหารส่วนจังหวัด พ.ศ. 2540 ที่ให้อำนาจเทศบาล กทม. และ อบจ. สามารถมีรายได้จากเงินกู้หรือการออกพันธบัตรภายใต้เงื่อนไขกฎหมายที่กำหนดไว้ อีกทั้งพระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496 ที่กำหนดให้เทศบาลอาจทำการร่วมกับบุคคลอื่นในรูปแบบการจัดตั้งบริษัทจำกัดเพื่อดำเนินกิจการสาธารณูปโภคโดยเทศบาลต้องถือหุ้นเกินกึ่งหนึ่ง และจัดตั้งสหการระหว่างเทศบาลตั้งแต่ 2 แห่งขึ้นไป เพื่อดำเนินกิจการร่วมกัน อันเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดบริการสาธารณะ เป็นต้น

2) กฎหมายกำกับวินัยการเงินการคลัง เกี่ยวข้องกับ พ.ร.บ. วินัยฯ ที่กำหนดให้ อปท. สามารถก่อหนี้หรือออกพันธบัตรได้เฉพาะในกรณีที่กฎหมายให้อำนาจและต้องดำเนินการภายใต้ขอบเขตหน้าที่และภารกิจของตน และยังกำหนดเงื่อนไขให้ต้องคำนึงถึงความคุ้มค่า ความสามารถในการชำระหนี้ ผลกระทบต่อภาระทางการคลังในระยะยาว และความเหมาะสมในการบริหารจัดการหนี้ รวมถึงระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ ว่าด้วยหลักเกณฑ์การกู้เงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2568 ที่กำหนดให้ อปท. ออกพันธบัตรเพื่อดำเนินโครงการลงทุนได้โดยต้องศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและสังคม วงเงินกู้และแผนการชำระหนี้เงินกู้จากผลตอบแทนของโครงการ และผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม โดยรัฐบาลจะไม่ค้ำประกันหนี้และไม่รับผิดชอบภาระการชำระหนี้ใด ๆ แทน อปท. ทั้งนี้ อปท. จะต้องควบคุมสัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้เฉลี่ยไม่ให้เกินร้อยละ 10 เว้นแต่จะได้รับอนุมัติเป็นกรณีพิเศษจากกระทรวงมหาดไทย และในการออกพันธบัตร อปท. จะต้องดำเนินการผ่านผู้จัดจำหน่ายตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

3) กฎหมายกำกับดูแลการออกและเสนอขายตราสารหนี้ต่อผู้ลงทุน ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ โดยมี สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานกำกับดูแล เช่น การขออนุญาตการเสนอขายตราสารหนี้ การเปิดเผยข้อมูล การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เป็นต้น การเสนอขายตราสารหนี้สามารถดำเนินการได้หลายรูปแบบ ทั้งการเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering: PO) และการเสนอขายในวงจำกัด (Private Placement: PP) ซึ่งมีกลุ่มเป้าหมายผู้ลงทุนที่แตกต่างกัน จึงทำให้หลักเกณฑ์มีรายละเอียดและระดับความเข้มงวดที่แตกต่างกัน การเสนอขายตราสารหนี้ให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไปมีความเข้มงวดในระดับสูง เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนรายย่อยทั่วไป โดยต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนผ่านแบบแสดงรายการข้อมูลฉบับเต็ม พร้อมกับรายงานฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ตลอดจนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในขณะที่การเสนอขายในวงจำกัดจะมีหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดน้อยกว่า เช่น ไม่มีข้อกำหนดให้ต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และผ่อนปรนเรื่องการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ เป็นต้น

ทั้งนี้ คณะผู้วิจัยได้จัดทำสรุปขั้นตอนการออกพันธบัตรของ อปท. ตั้งแต่การวิเคราะห์โครงการและตราเป็นข้อบัญญัติท้องถิ่นหรือเทศบาลบัญญัติ การขอความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี การขออนุญาตการเสนอ

ขายพันธบัตรต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และการปฏิบัติตามเกณฑ์กำกับดูแลภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ภายหลังการเสนอขาย

6.1.2 กรณีศึกษาการออกพันธบัตรของ อปท. ในต่างประเทศ

ที่ผ่านมาประเทศไทยยังไม่เคยมีการออกพันธบัตรท้องถิ่น คณะผู้วิจัยจึงได้ทำการศึกษาการออกพันธบัตรของ อปท. ในต่างประเทศที่มีระดับการพัฒนาของพันธบัตรท้องถิ่นรวมถึงบทบาทรัฐบาลกลางที่แตกต่างกัน ใน 3 ประเทศ ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และประเทศอินเดีย เพื่อนำมาเป็นกรณีศึกษาและเพื่อประโยชน์ในการออกแบบระบบพันธบัตรท้องถิ่นที่เหมาะสมกับประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่า ประเทศสหรัฐอเมริกาปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จของการระดมทุนผ่านพันธบัตรเทศบาล คือ ระบบโครงสร้างทางกฎหมายที่ชัดเจนและโปร่งใส สิทธิประโยชน์ด้านภาษีที่ดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน ความต้องการสินค้าหรือบริการจากโครงการที่ระดมทุนด้วยพันธบัตรเทศบาล โดยเฉพาะพันธบัตรประเภทรายได้ (Revenue Bond) การได้รับการสนับสนุนจาก อปท. และรัฐบาลกลาง ไม่ว่าจะเป็นด้านเงินทุนหรือนโยบาย การจัดอันดับเครดิต และกระแสการลงทุนด้าน ESG เป็นต้น ทั้งนี้ พันธบัตรท้องถิ่นของประเทศสหรัฐอเมริกาได้นำไประดมทุนสำหรับโครงการทั่วไป เช่น อาคารเรียนและหอพักในมหาวิทยาลัย ไปจนถึงโครงการขนาดใหญ่อย่างการปรับปรุงสนามบินและโครงการรถไฟฟ้าใต้ดิน

ในประเทศญี่ปุ่นปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จ คือ การกำหนดกรอบวินัยการคลังของพันธบัตรท้องถิ่น เช่น กำหนดให้เน้นเพื่อการลงทุนระยะยาว การควบคุมระดับหนี้และความสามารถในการชำระหนี้ของ อปท. ซึ่งนำไปสู่ความเชื่อมั่นของนักลงทุนและความสามารถในการระดมทุนในระยะยาว การที่พันธบัตรประเทศญี่ปุ่นมีอันดับความน่าเชื่อถือสูงจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ได้จากการค้ำประกันโดยอ้อม (Implicit Guarantee) ของรัฐบาล ซึ่งแม้จะไม่มีการค้ำประกันจริง แต่นักลงทุนมีความคาดหวังว่า อปท. จะได้รับความช่วยเหลือจากรัฐบาลเมื่อเกิดปัญหาขึ้น จากการที่รัฐบาลประเทศญี่ปุ่นเข้ามามีบทบาทกำหนดแผนการคลังของ อปท. ตลอดจนปรับภาษีอุดหนุนท้องถิ่นเพื่อเติมสภาพคล่อง และปรับโครงสร้างหนี้เมื่อ อปท. ประสบปัญหา นอกจากนี้ ประเทศญี่ปุ่นยังมีช่องทางที่หลากหลายให้ อปท. เลือกระดมทุนด้วยพันธบัตร ทั้งการกู้ยืมเงินดอกเบี้ยต่ำจาก JFM ซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้ออกพันธบัตร การออกพันธบัตรด้วยตนเอง หรือรวมตัวกันออกพันธบัตร (Joint Local Government Bonds)

สำหรับในประเทศอินเดียแม้ว่าตลาดพันธบัตรเทศบาลจะยังมีขนาดเล็ก สภาพคล่องต่ำ และมีข้อจำกัดด้านความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร แต่รัฐบาลได้พยายามยกระดับตลาดผ่านการปรับปรุงกฎเกณฑ์การส่งเสริมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ซึ่งพิจารณาปัจจัยหลัก เช่น กรอบกฎหมาย อำนาจการจัดเก็บภาษี ประสิทธิภาพและศักยภาพของ อปท. และฐานะทางการเงินของ อปท. เป็นต้น การพัฒนาโครงการที่มีความคุ้มค่าเชิงเศรษฐกิจ (Bankable Projects) รวมถึงการกำหนดขั้นตอนหลังการออกพันธบัตร (Post-Issue Compliance) ให้ อปท. ต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างต่อเนื่องและปฏิบัติตามข้อกำหนดของ SEBI โดยพันธบัตรเทศบาลของประเทศอินเดียจะไม่มีการค้ำประกันจากรัฐบาลกลางและไม่มีสิทธิประโยชน์ทางภาษี แต่จะให้ความสำคัญกับการชำระหนี้เป็นลำดับแรก โดยมีการกำหนดแหล่งรายได้เฉพาะ (Escrow Mechanism) สำหรับการชำระหนี้ พร้อมกับการใช้กลไก Credit Enhancement ที่ช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือของพันธบัตรและลดต้นทุนทางการเงิน เช่น DSRF เป็นต้น

โดยสรุปแล้ว ความสำเร็จของตลาดพันธบัตรท้องถิ่นโดยหลักขึ้นอยู่กับโครงสร้างสถาบันและความเข้มแข็งทางการคลังของท้องถิ่น โดยโครงสร้างสถาบันถือเป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่กำหนดต้นทุนรวมถึงความสามารถในการดำเนินการทางเศรษฐกิจของพันธบัตร ประเทศสหรัฐอเมริกามีระบบโครงสร้างสถาบันที่ชัดเจนและมีความเข้มแข็งทางการคลังของท้องถิ่น ทำให้ประเทศสหรัฐอเมริกาสามารถใช้ระบบกลไกตลาดที่เปิดโอกาสให้ท้องถิ่นเข้าถึงตลาดทุนได้โดยตรง ส่งผลให้ตลาดมีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูง ประเทศญี่ปุ่นใช้รูปแบบการกำกับดูแลและสนับสนุนจากรัฐบาลกลาง เพื่อช่วยลดความเสี่ยงและสร้างเสถียรภาพของระบบโดยเปิดโอกาสให้ท้องถิ่นมีสิทธิกู้ยืมผ่านระบบพันธบัตรในรูปแบบที่เหมาะสมกับท้องถิ่นนั้น ในขณะที่ประเทศอินเดียมีความพยายามในการพัฒนาตลาดพันธบัตรท้องถิ่นอย่างต่อเนื่อง โดยนำมาตรการสนับสนุนที่เหมาะสมกับบริบทปัจจุบันมาใช้ผลักดัน

6.1.3 ปัญหา อุปสรรค และโอกาสในการออกพันธบัตรของ อปท.

คณะผู้วิจัยได้รวบรวมผลการศึกษากฎระเบียบและการสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interview) ผู้เชี่ยวชาญจากภาคส่วนที่เกี่ยวข้องพบว่า ปัญหาและอุปสรรคสำคัญในการออกพันธบัตรของ อปท. ในประเทศไทย คือ การที่ อปท. ของไทยมีทางเลือกในการระดมทุนที่หลากหลาย ทำให้พันธบัตรอาจไม่ได้เป็นทางเลือกการระดมทุนที่ อปท. ให้ความสำคัญ อีกทั้งข้อจำกัดของ อปท. เองจากขอบเขตความรับผิดชอบที่มีผลโดยตรงต่อความสามารถในการหารายได้ การขาดนโยบายที่ต่อเนื่องสำหรับโครงการลงทุนระยะยาว และการขาดความพร้อมในการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์การออกพันธบัตรทั้งในด้านการเปิดเผยข้อมูล มาตรฐานการรายงานทางการเงิน และการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) นอกจากนี้ การออกพันธบัตรยังมีค่าใช้จ่ายนอกเหนือจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตร เช่น ค่าจัดการการจัดจำหน่าย (Underwriting Fee) ค่านายทะเบียน ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ เป็นต้น ซึ่งเมื่อรวมกันแล้วอาจทำให้การออกพันธบัตรมีต้นทุนสูง

อย่างไรก็ดี ยังมีโอกาสสำหรับ อปท. ที่จะออกพันธบัตรได้เช่นกัน ไม่ว่าจะเป็นจากการที่ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ กำหนดนิยามของบริษัทผู้ออกพันธบัตรครอบคลุมถึง อปท. ด้วย ทำให้ อปท. มีทางเลือกรูปแบบการออกพันธบัตรทั้งการเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป และการเสนอขายบุคคลในวงจำกัด ซึ่งมีรายละเอียดของกฎเกณฑ์ที่แตกต่างกัน ในด้านความน่าเชื่อถือในฐานะผู้ออกพันธบัตร แม้ อปท. จะยังไม่เคยออกพันธบัตรมาก่อน แต่หาก อปท. มีขนาดใหญ่ เป็นที่รู้จัก มีสินทรัพย์มากพอ มีรายได้ชัดเจน และไม่เคยมีประวัติผิดนัดชำระหนี้ จะเป็นปัจจัยที่ช่วยให้เกิดความเชื่อมั่นสำหรับผู้ลงทุนได้ อีกทั้งการที่ อปท. บางแห่งยังสามารถจัดตั้งบริษัทได้เอง หรือรวมกับ อปท. อื่นจัดตั้งเป็นบริษัทหรือสหการ (Union) จะทำให้การดำเนินโครงการลงทุนมีความคล่องตัว โดยเฉพาะอย่างยิ่งการให้บริษัทดังกล่าวทำหน้าที่เป็นผู้ออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนให้กับโครงการลงทุนของ อปท. และยังสามารถพึ่งพากลไกการค้ำประกันพันธบัตรเพื่อเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Enhancement) ได้ นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยเสริมอื่น ๆ ที่อาจเพิ่มโอกาสให้ อปท. สามารถระดมทุนด้วยการออกพันธบัตร เช่น ความต้องการที่ชัดเจนของคนในท้องถิ่นต่อโครงการลงทุน กระแสการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อความยั่งยืน เป็นต้น

6.1.4 แนวทางการพิจารณาออกพันธบัตรท้องถิ่น

คณะผู้วิจัยได้นำเสนอกรอบแนวคิดที่ อปท. อาจนำมาใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาในการออกพันธบัตรท้องถิ่น ประกอบด้วย 6 องค์ประกอบหลัก ได้แก่

(1) ปัจจัยผลักดันในการกำหนดโครงการลงทุนเพื่อการพัฒนาท้องถิ่น คือ การมีนโยบาย ยุทธศาสตร์ และแผนงานของ อปท. ที่ชัดเจนและต่อเนื่องจะทำให้เกิดความชัดเจนในการกำหนดโครงการลงทุน รวมถึงความต้องการของประชาชนในท้องถิ่นที่จะเป็นสิ่งกำหนดทิศทางการพัฒนาและการดำเนินงานของ อปท.

(2) การเปรียบเทียบแหล่งเงินทุนที่จะนำมาใช้ในโครงการลงทุน กล่าวคือ การระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรท้องถิ่นมีความเหมาะสมเมื่อเทียบกับแหล่งเงินทุนอื่น ๆ หรือไม่ ไม่ว่าจะเป็นจำนวนเงินลงทุน ระยะเวลาการชำระหนี้ อัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมต่าง ๆ รวมทั้งเงื่อนไขของแหล่งเงินทุนแต่ละประเภท

(3) กรอบกฎหมายและกฎระเบียบ ทั้งกฎหมายที่กำหนดอำนาจหน้าที่ของ อปท. นั้น ๆ กฎหมายกำกับวินัยการเงินการคลัง และกฎหมายกำกับดูแลการออกและเสนอขายตราสารหนี้ต่อผู้ลงทุนที่เปิดโอกาสให้ อปท. สามารถออกตราสารหนี้เพื่อระดมทุนได้จากกลุ่มผู้ลงทุนประเภทที่แตกต่างกัน

(4) กระบวนการออกพันธบัตร เป็นขั้นตอนที่นำโครงการลงทุนมาประเมินความเหมาะสมในการออกพันธบัตร โดยมีผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) มีบทบาทสำคัญในการเป็นตัวกลางนำพันธบัตรที่ออกใหม่เสนอขายให้กับผู้ลงทุน

(5) การประเมินค่าใช้จ่ายในการออกพันธบัตร นอกจากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรที่ต้องจ่ายผู้ลงทุนแล้ว จะต้องประเมินค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ด้วย เช่น ค่าจัดการการจัดจำหน่าย (Underwriting Fee) ซึ่งแตกต่างกันไปในแต่ละกลุ่มอันดับเครดิตของตราสารหนี้ ค่านายทะเบียน ค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ ค่าจัดอันดับความน่าเชื่อถือ รวมถึงค่าธรรมเนียมอันเนื่องมาจากการค้ำประกันเครดิตหาก อปท. ต้องใช้กลไกการค้ำประกันเครดิต (Credit Enhancement) เป็นต้น

(6) การคาดการณ์ความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการออกพันธบัตร ทั้งความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้ (Credit Risk) ความเสี่ยงด้านโครงการ (Project Risk) ความเสี่ยงด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ (Legal and Regulatory Risk) ความเสี่ยงด้านนโยบาย (Policy Risk) ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการองค์กร (Governance Risk) ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากภัยพิบัติ (Disaster Risk)

6.2 ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาแนวคิดทฤษฎี การทบทวนวรรณกรรม กรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้อง กรณีศึกษาของต่างประเทศ การสัมภาษณ์เชิงลึกผู้เชี่ยวชาญ การกำหนดกรอบแนวคิดในการพิจารณาออกพันธบัตรท้องถิ่น รวมทั้งการรวบรวมความคิดเห็นของผู้วิพากษ์จากการจัดสัมมนาเพื่อเผยแพร่ผลงานวิจัย เมื่อวันที่ 7 กรกฎาคม 2569 ณ ห้องประชุมป่วย อึ๊งภากรณ์ ชั้น 7 สศค. คณะผู้วิจัยเห็นว่า การส่งเสริมกลไกการระดมทุนของ อปท. ผ่านการออกพันธบัตรท้องถิ่นเป็นเครื่องมือทางการคลังที่จะช่วยเพิ่มอิสระและแหล่งเงินทุนในการพัฒนาบริการสาธารณะและโครงสร้างพื้นฐานของท้องถิ่น โดยลดการพึ่งพิงงบประมาณจากรัฐบาล อย่างไรก็ดี เนื่องจากศักยภาพของ อปท. และลักษณะโครงการมีความหลากหลาย คณะผู้วิจัยจึงเห็นว่าการดำเนินการดังกล่าวต้องเป็นไปอย่างรอบคอบและเป็นระบบ โดยสามารถจัดทำข้อเสนอแนะเชิงนโยบายออกเป็น 8 ด้าน ดังนี้

6.2.1 ข้อเสนอแนะด้านคุณสมบัติของ อปท. ที่เหมาะสมในการระดมทุนด้วยพันธบัตรท้องถิ่น

แม้กฎหมายจัดตั้ง อปท. จะให้อำนาจ อปท. สามารถออกพันธบัตรได้ เช่น กทม. และเทศบาล เป็นต้น และไม่ได้กำหนดว่า อปท. ที่จะออกพันบัตรได้จะต้องมีคุณสมบัติอย่างไร แต่เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่าง ๆ ที่คณะผู้วิจัยได้ทำการศึกษามาแล้วนั้น อปท. ที่จะออกพันธบัตรควรเป็น อปท. ที่มีศักยภาพเพียงพอทั้งในการหารายได้และการชำระหนี้ รวมทั้งมีนโยบายและโครงการที่ชัดเจนที่จะนำมาออกพันธบัตร มีศักยภาพในการบริหารโครงการหรือศักยภาพในการจัดตั้งบริษัทขึ้นมาบริหารโครงการ และดำเนินตามหลักเกณฑ์การระดมทุนของสำนักงาน ก.ล.ต. ได้อย่างครบถ้วน และที่สำคัญ ควรเป็น อปท. ที่มีขนาดเศรษฐกิจพอสมควรและมีผลการดำเนินงานที่สร้างความน่าเชื่อถือให้กับผู้ลงทุนในพันธบัตรในฐานะเจ้าของโครงการลงทุน คณะผู้วิจัยจึงเห็นว่า ควรมีโครงการนำร่องในพื้นที่ที่มีศักยภาพสูง เช่น กทม. อบจ. สงขลา อบจ. ขอนแก่น อบจ. เชียงใหม่ หรือเทศบาลนครที่มีฐานะการคลังมั่นคง เพื่อใช้เป็นต้นแบบและสร้างความคุ้นเคยให้กับตลาดทุนไทยก่อนขยายผล

6.2.2 ข้อเสนอแนะด้านประเภทของโครงการที่เหมาะสมในการระดมทุนด้วยพันธบัตรท้องถิ่น

โครงการด้านสังคม อาทิ ด้านการศึกษา (โรงเรียน) สาธารณสุข (โรงพยาบาล สถานีอนามัย) สาธารณูปโภค (ไฟฟ้า น้ำประปา) เป็นโครงสร้างพื้นฐานที่รัฐบาลท้องถิ่นจำเป็นต้องพัฒนาหรือปรับปรุงเพื่อให้ประชาชนในพื้นที่มีความอยู่ดีกินดี มีสุขภาพอนามัยแข็งแรง และมีคุณภาพชีวิตดีขึ้น อย่างไรก็ดี โครงการด้านสังคมส่วนใหญ่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนในรูปของตัวเงิน ดังนั้น การกู้เงินไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบใดเพื่อลงทุนในโครงการดังกล่าวอาจไม่คุ้มค่าในการลงทุน หรือไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเพื่อใช้ชำระหนี้ (Non-self-financing Project) ดังนั้น โครงการที่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนในรูปของตัวเงินอาจไม่เหมาะที่จะนำมาระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรท้องถิ่น เนื่องจากโครงการจะไม่สามารถดึงดูดผู้ลงทุนและ อปท. จะไม่สามารถชำระหนี้จากรายได้ของโครงการได้ ทำให้อาจต้องนำรายได้จากภาษีและแหล่งอื่นมาจ่ายหนี้พันธบัตร

นอกจากนี้ จากระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ ว่าด้วยหลักเกณฑ์การกู้เงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2568 ที่กำหนดไว้ว่า อปท. จะกู้เงินได้เมื่อการกู้นั้นไม่ก่อให้เกิดภาระชำระหนี้เกินกว่าร้อยละ 10 ของรายได้เฉลี่ย แต่ก็มีข้อยกเว้นว่า อปท. สามารถกู้เงินและมีภาระหนี้เกินกว่าร้อยละ 10 หาก อปท. มีความสามารถในการชำระหนี้โดยไม่กระทบต่อรายจ่ายประจำ และต้องขอความเห็นชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย การที่ อปท. จะมีรายได้มาชำระหนี้พันธบัตรโดยไม่กระทบต่อรายจ่ายประจำได้ อปท. น่าจะต้องมีรายได้เพิ่มจากรายได้ปกติ ซึ่งน่าจะเป็นรายได้จากโครงการลงทุนที่นำมาออกพันธบัตรนั้นเอง ดังนั้น ด้วยระเบียบว่าด้วยหนี้สาธารณะที่กำหนดเพดานการก่อหนี้ไว้ อปท. อาจจะต้องพิจารณาเฉพาะโครงการที่ก่อให้เกิดรายได้ และต้องสร้างความเชื่อมั่นได้ว่าโครงการดังกล่าวจะสามารถสร้างรายได้ที่จะนำมาจ่ายหนี้พันธบัตรได้จริง เพื่อนำไปเสนอขอความเห็นชอบหรืออนุมัติการกู้เงินจากกระทรวงมหาดไทย

คณะผู้วิจัยจึงเห็นว่า อปท. ควรจำกัดการระดมทุนด้วยพันธบัตรเฉพาะโครงการที่สร้างรายได้ในลักษณะ Revenue Bond เพื่อให้สามารถเข้าถึงผู้ลงทุนในตลาดพันธบัตรและสร้างความเชื่อมั่นในการชำระหนี้ตลอดอายุของพันธบัตรได้ โครงการที่สร้างรายได้อาจเป็นโครงการด้านสาธารณูปโภคที่มีการเก็บค่าธรรมเนียมการใช้บริการ เช่น โครงการระบบขนส่งมวลชน เป็นต้น หรือโครงการที่สามารถสร้างรายได้จากช่องทางอื่น เช่น โครงการผลิตกระแสไฟฟ้าจากขยะ เป็นต้น และเมื่อพิจารณาเรื่องความสามารถในการชำระหนี้พันธบัตรของ อปท. ประกอบกัน คณะผู้วิจัยยังเห็นว่าการออกพันธบัตรนั้นเป็นทางเลือกที่เหมาะสมสำหรับการระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนที่ต้อง

ใช้เงินลงทุนสูงมากกว่าการกู้เงินโดยตรง เนื่องจากเป็นทางเลือกที่ อปท. สามารถระดมเงินทุนในวงเงินที่สูงกว่าการกู้เงิน โดยทั่วไปถ้าเป็นกรณีโครงการที่มีมูลค่าไม่เกิน 50 ล้านบาท อปท. สามารถกู้เงินจากเงินทุนส่งเสริมกิจการของ อปท. ทั้ง 3 แหล่ง (เทศบาล อบจ. และ อบต.) ได้ แต่หากต้องการเงินลงทุนสูงกว่า 50 ล้านบาท อปท. มีทางเลือกในการขอกู้เงินจากแหล่งเงินกู้เฉพาะสำหรับโครงการลงทุนของ อปท. ซึ่งอาจมีวงเงินที่จำกัดและมีเงื่อนไขประกอบการปล่อยกู้ หรืออาจกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์ซึ่งคิดอัตราดอกเบี้ยตามอัตราตลาดซึ่งค่อนข้างสูง ดังนั้น คณะผู้วิจัยจึงเห็นว่า อปท. สามารถใช้การออกพันธบัตรเป็นทางเลือกในการระดมทุนสำหรับโครงการที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง ซึ่งเมื่อพิจารณาอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรและค่าใช้จ่ายในการออกและเสนอขายพันธบัตรในประเทศไทยเทียบกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของสถาบันการเงินแล้ว อปท. ควรใช้พันธบัตรเป็นทางเลือกในการระดมทุนสำหรับโครงการที่มีมูลค่าการลงทุนไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท ซึ่งเป็นระดับการลงทุนที่ทำให้ต้นทุนรวมของ อปท. ผู้ออกพันธบัตรยังต่ำกว่าการกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์ การระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรนี้ยังสอดคล้องกับลักษณะของโครงการลงทุนที่อาจมีระยะเวลายาวนานที่จะทำให้โครงการสามารถสร้างรายได้เพื่อให้ อปท. สามารถนำมาจ่ายหนี้พันธบัตรได้

ทั้งนี้ คณะผู้วิจัยเห็นว่าโดยหลักการแล้ว การกำหนดสัดส่วนของภาระหนี้ต่อประมาณการรายได้ไว้ไม่เกินร้อยละ 10 มีความสอดคล้องและเป็นระดับเดียว (In-line) กับที่รัฐบาลใช้ในการบริหารประเทศ สัดส่วนภาระหนี้ต่อประมาณการรายได้ประจำปีงบประมาณเป็นตัวชี้วัดที่สามารถวัดความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Affordability) ที่ อปท. ก่อ โดยสะท้อนจากภาระหนี้ที่แท้จริง กล่าวคือ หนี้ที่ครบกำหนดทั้งหมดของ อปท. โดยเปรียบเทียบกับรายได้ที่สามารถจัดเก็บและนำมาชำระภาระเงินต้นและดอกเบี้ยได้จริง ซึ่งสอดคล้องกับหลักการของสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (Debt-to-Income Ratio) ที่ใช้อย่างแพร่หลายในภาคธนาคาร เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการชำระหนี้ของบุคคลหรือหน่วยงานที่จะก่อหนี้เปรียบเทียบกับรายได้ของบุคคลหรือหน่วยงานนั้น ๆ ว่ามีฐานะทางการเงินที่มั่นคงหรือมีความสามารถในการชำระหนี้คืนหรือไม่ ดังนั้น หากภาระหนี้ของ อปท. สูงเกินกว่าระดับที่เหมาะสมย่อมบ่งชี้ถึงความเสี่ยงต่อวินัยทางการเงินการคลังและอาจก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการคลัง (Fiscal Stress) ตามมา

6.2.3 ข้อเสนอแนะด้านรูปแบบการเสนอขายพันธบัตรและกลุ่มผู้ลงทุนให้สอดคล้องกับศักยภาพของ อปท.

เนื่องจากพันธบัตรมีหลากหลายประเภท และมีวิธีเสนอขายผู้ลงทุนหลายกลุ่ม แต่ละประเภทและกลุ่มผู้ลงทุนก็มีกฎระเบียบที่มากำกับดูแลต่างกัน อปท. อาจจะต้องประเมินความเป็นไปได้ในเบื้องต้นก่อนว่าวิธีการเสนอขายแต่ละประเภทมีกฎเกณฑ์ที่กำหนดเหมือนหรือแตกต่างกันในภาพรวมอย่างไรบ้าง และ อปท. จะต้องปรับปรุงการดำเนินงานหรือมาตรฐานที่เป็นอยู่อย่างไร มีความเป็นไปได้มากน้อยเพียงใด เพื่อจะได้ประเมินศักยภาพของ อปท. เองว่าจะสามารถระดมทุนด้วยพันธบัตรแบบใด และจากผู้ลงทุนกลุ่มใด

คณะผู้วิจัยเห็นว่า ในชั้นต้น อปท. ควรเริ่มจากพันธบัตรทั่วไปที่มีข้อกำหนดในลักษณะที่ไม่ซับซ้อน (Plain Vanilla Bond) ก่อน เนื่องจากพันธบัตรเทศบาลยังเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่สำหรับตลาดพันธบัตรไทย ในส่วนของรูปแบบการเสนอขาย อปท. สามารถพิจารณาออกเสนอขายทั้งวิธีการออกเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering: PO) และการออกเสนอขายในวงจำกัด (Private Placement: PP) ซึ่งมีข้อได้เปรียบและข้อจำกัดที่แตกต่างกัน กล่าวคือ การออกเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนในวงกว้าง

สามารถเข้ามาลงทุนในพันธบัตรท้องถิ่นได้ จึงทำให้เข้าถึงผู้ลงทุนได้จำนวนมากและสามารถระดมทุนได้ง่าย หากจะพิจารณาในแง่มุมของการพัฒนาท้องถิ่น จะเป็นการส่งเสริมให้คนในท้องถิ่นสามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการลงทุนโครงการของท้องถิ่นของ อปท. และหากพิจารณาในแง่มุมของต้นทุนการกู้ยืม พันธบัตรและ อปท. ที่จะออกเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไปจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ดีก่อน ในทางปฏิบัติมักมีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับที่ลงทุนได้ (Investment Grade) หรือระดับ BBB- ขึ้นไป ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับกรณีการออกพันธบัตรที่ต่ำกว่าระดับ Investment Grade ทำให้ไม่เป็นภาระในการชำระหนี้ของ อปท. ในระยะยาวมากจนเกินไป

อย่างไรก็ดี การออกเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไปมีข้อจำกัด คือ การออกเสนอขายอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดไว้อย่างเข้มงวดเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนรายย่อย ทำให้ต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตร การเตรียมการด้านกฎหมาย ตลอดจนการดำเนินกระบวนการจัดทำเอกสารเพื่อเปิดเผยข้อมูลตามกฎเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. มีความซับซ้อนและมีต้นทุนคงที่ (Fixed Cost) สูงมาก นอกจากนี้ อปท. ผู้ออกพันธบัตรยังต้องจัดทำรายงานทางการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐาน PAEs ซึ่งทำให้ อปท. มีภาระการดำเนินงานเพิ่มขึ้นและอาจต้องปรับกระบวนการทำงานภายใน และอาจทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังต้องพิจารณาด้วยว่า การดำเนินงานตามมาตรฐาน PAEs นั้นสามารถดำเนินการได้หรือไม่ สอดคล้องกับแนวทางการกำกับดูแล อปท. ในปัจจุบันมากน้อยเพียงใด

ในขณะที่การออกเสนอขายในวงจำกัดซึ่งมีกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดน้อยกว่าการออกเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป อาจไม่เป็นภาระแก่ อปท. มากนักในการเตรียมเอกสารการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ อีกทั้งเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ไม่ได้บังคับให้ผู้ออกพันธบัตรเสนอขายในวงจำกัดต้องจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ทำให้ต้นทุนคงที่ในการออกพันธบัตรอาจไม่สูงเท่าแบบเสนอขายทั่วไป นอกจากนี้ เกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ในปัจจุบันยังไม่ได้บังคับให้ผู้ออกเสนอขายในวงจำกัดต้องจัดทำรายงานทางการเงิน PAEs และในส่วนของการรายงานทางการเงินสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดความถี่ในการรายงานในแต่ละปีสำหรับการเสนอขายในวงจำกัดไว้ต่ำกว่าการเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป กฎเกณฑ์ดังกล่าวทำให้ผู้ออกพันธบัตรมีภาระในการปรับเปลี่ยนกระบวนการทำงานภายในน้อยกว่าการออกเสนอขายเป็นการทั่วไป

อย่างไรก็ดี เนื่องจากการออกเสนอขายในวงจำกัดเป็นการจำกัดกลุ่มผู้ลงทุนไว้เพียงผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษหรือผู้ลงทุนรายใหญ่ และผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจง ทำให้กลุ่มผู้ลงทุนที่เข้าถึงได้แคบกว่า และหากพันธบัตรของ อปท. ที่ออกเสนอขายไม่สามารถดึงดูดผู้ลงทุนกลุ่มนี้ได้ จะทำให้ อปท. ไม่สามารถระดมทุนได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ นอกจากนี้ จากการที่การออกเสนอขายในวงจำกัดมุ่งเป้าหมายไปที่กลุ่มผู้ลงทุนที่รับความเสี่ยงได้มากกว่า พันธบัตรที่เสนอขายจึงมักมีความเสี่ยงสูงกว่าพันธบัตรที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ทำให้อัตราดอกเบี้ยที่ผู้ออกต้องจ่ายนั้นสูงตามไปด้วย ดังนั้น อปท. ที่ออกเสนอขายพันธบัตรในวงจำกัดจึงมีภาระการจ่ายหนี้ที่สูงกว่ากรณีเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ซึ่งถือเป็นภาระของ อปท. ในระยะยาว

คณะผู้วิจัยเห็นว่า อปท. ที่จะเริ่มออกพันธบัตรอาจพิจารณาเรื่องการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ อปท. เองในเบื้องต้น เพื่อให้เห็นผลการจัดอันดับของ อปท. ว่าอยู่ในระดับใดและเป็นแนวทางในการคาดการณ์

ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรที่จะออก ซึ่งจะช่วยประเมินศักยภาพของ อปท. รวมทั้งกำหนดรูปแบบการเสนอขายและประเภทของนักลงทุน หาก อปท. ได้รับความน่าเชื่อถือที่ดีพอในระดับ Investment Grade ขึ้นไป ย่อมมีโอกาสออกพันธบัตรเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ซึ่งจะทำให้สามารถเข้าถึงฐานผู้ลงทุนที่กว้างและต้นทุนการระดมทุนไม่สูงมากนัก แต่ก็อาจมีต้นทุนการดำเนินการตามกฎเกณฑ์ที่สูง ในขณะที่หาก อปท. ไม่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ดีพอ เช่น ต่ำกว่าระดับ Investment Grade อปท. อาจจะต้องออกพันธบัตรเสนอขายในวงจำกัดให้กับผู้ลงทุนที่รับความเสี่ยงได้สูง ซึ่งมีฐานผู้ลงทุนแคบลง และจะทำให้ อปท. ต้องจ่ายดอกเบี้ยพันธบัตรในอัตราสูงเพื่อชดเชยความเสี่ยงตามไปด้วย ทั้งนี้ อปท. ควรต้องประเมินด้วยว่าหากต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรในอัตราสูง อปท. จะมีความสามารถในการชำระหนี้เพียงพอหรือไม่ โดยพิจารณาจากโครงการที่นำเข้ามาระดมทุนว่าจะมีรายรับเป็นกระแสเงินสดเป็นอย่างไร อย่างไรก็ดี การออกพันธบัตรเสนอขายในวงจำกัดอาจมีข้อได้เปรียบประการหนึ่ง คือ ความยืดหยุ่นในการเจรจาผ่อนผันการจ่ายดอกเบี้ยหากเกิดกรณีกระแสเงินสดจากโครงการอาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์

6.2.4 ข้อเสนอแนะด้านการยกระดับความเชื่อมั่นให้กับพันธบัตรท้องถิ่น เป็นปัจจัยสำคัญต่อการระดมทุนด้วยการออกพันธบัตร คณะผู้วิจัยเห็นว่า อปท. สามารถดำเนินการเพื่อให้พันธบัตรท้องถิ่นได้รับความเชื่อมั่นจากผู้ลงทุนมากขึ้น ดังนี้

1) อปท. ควรมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) เพื่อประเมินในเบื้องต้นว่าจะมีศักยภาพในการออกพันธบัตรมากน้อยเพียงใด รวมทั้งเป็นการสร้างประวัติการจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้กับองค์กรด้วย และเมื่อ อปท. จะออกพันธบัตร ก็ควรจะต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรที่จะออกเช่นกัน เพื่อเป็นข้อมูลให้กับผู้ลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การที่พันธบัตรท้องถิ่นเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ในตลาดพันธบัตร หากนักลงทุนไม่มีข้อมูลที่เพียงพอจะส่งผลต่อความสามารถในการระดมทุนของ อปท.

2) อปท. ที่ต้องการเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือให้กับพันธบัตร อาจเลือกใช้กลไกการค้ำประกันเครดิต ซึ่งจะทำให้พันธบัตรที่ อปท. ออกกลายเป็นพันธบัตรที่มีประกัน (Secured Bond) ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยจากการออกพันธบัตรลดลง โดยแลกเปลี่ยนกับการเสียค่าธรรมเนียมการค้ำประกันเครดิต กลไก Credit Enhancement นี้มีตัวอย่างจากประเทศอินเดียซึ่งเป็นประเทศกำลังพัฒนาได้นำมาใช้ตามที่คณะผู้วิจัยได้ยกตัวอย่างไปแล้ว ปัจจุบันในระดับภูมิภาคมีหน่วยงานค้ำประกันเครดิตที่สำคัญ คือ หน่วยงานค้ำประกันเครดิตของภูมิภาคอาเซียน+3 (Credit Guarantee and Investment Facility: CGIF) ซึ่งเป็นกองทุนทรัสต์ (Trust Fund) ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank: ADB) ก่อตั้งขึ้นจากความร่วมมือของกลุ่มประเทศสมาชิกอาเซียน+3 เพื่อส่งเสริมและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาค มีหน้าที่หลักในการค้ำประกันตราสารหนี้ โดยหากบริษัทผู้ออกตราสารหนี้เกิดการผิดนัดชำระหนี้ CGIF จะเป็นผู้รับผิดชอบจ่ายหนี้คืนให้แก่นักลงทุนแทน

3) อปท. อาจนำกลไกการบริหารหนี้พันธบัตรของ อปท. ในต่างประเทศมาใช้ เช่น กรณีของประเทศอินเดียที่กำหนดให้ อปท. ที่ออกพันธบัตรต้องจัดตั้งบัญชีเฉพาะเพื่อการชำระหนี้ (Escrow Account) หรือ DSRF โดยกันรายได้จากโครงการหรือภาษีบางประเภทเข้าสู่บัญชีนี้โดยตรงก่อนนำไปใช้จ่ายอื่น เพื่อยกระดับความเชื่อมั่นและลดความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ให้กับนักลงทุน

6.2.5 ข้อเสนอแนะด้านการรวมตัวของ อปท. เพื่อออกพันธบัตรร่วมกัน กฎหมายจัดตั้ง อปท. บางประเภทให้อำนาจ อปท. จัดตั้งบริษัทและสามารถรวมตัวกันเพื่อจัดตั้งเป็นบริษัทได้ด้วย นอกจากนี้ยังกำหนดให้ อปท. สามารถรวมตัวกันจัดตั้งเป็นสหการ (Union) เพื่อดำเนินการตามหน้าที่ได้ การบูรณาการความร่วมมือระหว่าง อปท. เพื่อจัดทำบริการสาธารณะร่วมกัน (Inter-local Collaboration) เป็นกลยุทธ์สำคัญในการก้าวข้ามข้อจำกัดด้านงบประมาณ อีกทั้งสามารถสร้างวงเงินลงทุน (Build Size) ให้มีมูลค่าใหญ่เพียงพอที่จะสามารถระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรท้องถิ่นได้

โครงสร้างความร่วมมือของ อปท. อาจดำเนินการในรูปแบบต่าง ๆ ดังนี้ (1) เป็นกลุ่มจังหวัดที่มีพื้นที่รอยต่อเมืองที่มีการขยายตัวของระบบขนส่งมวลชนและสาธารณูปโภคร่วมกัน (2) การรวมตัวกันในรูปแบบสหการ (Union) หรือจัดตั้งองค์กรกลางที่เป็นนิติบุคคลร่วมกัน เพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการโครงการระดมทุน และทำธุรกรรมทางการเงินเป็นการเฉพาะ เพื่อลดความซ้ำซ้อนทางกฎหมายระหว่าง อปท. แต่ละแห่ง และ (3) จัดตั้งบริษัทจำกัดที่ อปท. ถือหุ้นร่วมกัน เพื่อความคล่องตัวในการกู้เงินและออกตราสารหนี้ ซึ่งอาจอยู่ในรูปของนิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle: SPV)

การบูรณาการความร่วมมือระหว่าง อปท. ดังกล่าวจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่ง โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาจากการพัฒนาเชิงพื้นที่ในลักษณะที่มีความเชื่อมโยงกันทั้งทางกายภาพ สังคม และเศรษฐกิจ ซึ่งการพัฒนาพื้นที่ใด ๆ อาจต้องคาบเกี่ยวกับพื้นที่ใกล้เคียงในลักษณะโครงข่ายคมนาคมขนส่ง ระบบโลจิสติกส์ และการจัดการห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) แนวคิดการพัฒนาแบบบูรณาการที่ก้าวข้ามข้อจำกัดของการกำหนดขอบเขตความรับผิดชอบของแต่ละ อปท. นอกจากจะทำให้เกิดการใช้ทรัพยากรเพื่อการพัฒนาอย่างมีประสิทธิภาพแล้ว ยังเป็นการสร้างผลกระทบต่อเนื่อง (Spillover Effect) ทางเศรษฐกิจให้เกิดกับพื้นที่ใกล้เคียง ซึ่งจะช่วยยกระดับศักยภาพการพัฒนาเชิงพื้นที่และเป็นการกระจายความเจริญออกสู่ท้องถิ่น

การมีนโยบายสนับสนุนการออกพันธบัตรร่วม (Joint/Pooled Local Bonds) จะทำให้ อปท. ขนาดเล็กที่มีศักยภาพทางการคลังจำกัด สามารถออกพันธบัตรร่วมกับ อปท. ที่มีศักยภาพ เพื่อการพัฒนาเชิงท้องถิ่นร่วมกัน อย่างไรก็ดี อปท. แต่ละแห่งมีสถานะและบริบทที่แตกต่างกัน จึงจำเป็นต้องเตรียมความพร้อมด้าน (1) การสร้างความเข้มแข็งทางการเงินและกระแสเงินสด คือ ต้องมีรายได้ที่ชัดเจนเพื่อชำระคืนหนี้ อาทิ รายได้จากค่าธรรมเนียมการใช้บริการโครงสร้างพื้นฐานที่สร้างขึ้น (Project Finance) รายได้ของโครงการจากช่องทางอื่น หรือการจัดเก็บภาษีส่วนเพิ่มในพื้นที่โครงการที่ได้รับการพัฒนา และการรักษาสัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้ให้อยู่ในเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด รวมถึง (2) การมีงบการเงินและระบบการเงินที่เป็นไปตามมาตรฐานสากล รวมถึงผ่านการตรวจสอบโดยไม่มีเงื่อนไขร้ายแรง

ทั้งนี้ ข้อเสนอการรวมกลุ่มของ อปท. ดังกล่าว อาจต้องพิจารณาถึงแนวทางการบริหารจัดการ (Governance) ของบริษัทหรือนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นจากการรวมกลุ่ม เพื่อให้เกิดความชัดเจนในการบริหารจัดการโดยเฉพาะอย่างยิ่งภาระในการชำระหนี้พันธบัตร ซึ่งแนวทางการบริหารจัดการนั้นขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการรวมกลุ่มและบริบทที่แตกต่างกันของ อปท. แต่ละแห่ง

อย่างไรก็ดี หาก อปท. จะร่วมกันจัดทำบริการสาธารณะในรูปแบบของการทำความตกลงร่วมมือระหว่างกัน สามารถดำเนินการได้ตามประกาศคณะกรรมการการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น เรื่อง การทำความตกลงร่วมมือกันจัดทำบริการสาธารณะขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ลงวันที่ 22 พฤษภาคม 2558 เพื่อกำหนดแนวทางการจัดทำความตกลงเอาไว้ เช่น การจัดซื้อจัดจ้าง การจัดหาพัสดุและครุภัณฑ์ ความเป็นเจ้าของในทรัพย์สินที่เกี่ยวกับโครงการ รายได้ที่เกิดขึ้นจากการจัดทำบริการสาธารณะ เป็นต้น

6.2.6 ข้อเสนอแนะด้านการเตรียมความพร้อมของ อปท.

คณะผู้วิจัยเห็นว่า อปท. ที่ต้องการระดมทุนโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่น ควรมีการเตรียมความพร้อมด้านต่าง ๆ ดังนี้

1) อปท. ควรมีการศึกษาความเหมาะสมของโครงการลงทุนอย่างถี่ถ้วน รวมทั้งประเมินผลกระทบต่าง ๆ ของโครงการทั้งทางสิ่งแวดล้อม สังคม และสุขภาพ และโครงการควรสะท้อนความต้องการของคนในท้องถิ่นอย่างแท้จริง เพื่อสร้างความมั่นใจต่อผู้ลงทุนว่า โครงการที่ อปท. จะระดมทุนมีศักยภาพเพียงพอต่อการสร้างรายได้และจะไม่พบกับความเสี่ยงของโครงการ (Project Risk) ที่ทำให้โครงการไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

2) อปท. ควรศึกษากฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับโครงการลงทุนอย่างรอบคอบ ไม่ใช่เฉพาะกฎหมายจัดตั้ง อปท. กฎหมายว่าด้วยวินัยการเงินการคลัง กฎหมายว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ รวมทั้งกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นกฎหมายหลักที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรเท่านั้น หากแต่โครงการแต่ละประเภทยังเกี่ยวข้องกับหน่วยงานต่าง ๆ ทั้งส่วนกลาง ส่วนภูมิภาค และท้องถิ่น ซึ่งมีกฎหมายเฉพาะบัญญัติเรื่องที่เกี่ยวข้องไว้ จากการศึกษาเชิงลึกพบว่า มีกรณีที่ อปท. พบข้อจำกัดทางด้านกฎหมายจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับโครงการ ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินงานของ อปท. ในโครงการนั้น ๆ ดังนั้น อปท. จึงควรปิดความเสี่ยงด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ (Legal and Regulatory Risk) เพื่อป้องกันปัญหาที่จะเกิดขึ้นกับโครงการในภายหลังซึ่งจะกระทบกับความสามารถในการดำเนินโครงการและส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของ อปท. ในที่สุด

3) อปท. ควรเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดทำรายงานทางการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดเพื่อรองรับการออกพันธบัตรท้องถิ่น การจัดทำบัญชีและการรายงานทางการเงินถือเป็นปัจจัยสำคัญของการออกพันธบัตร ซึ่งมีนัยต่อเรื่องความโปร่งใสขององค์กรที่ออกพันธบัตรและการคุ้มครองผู้ที่จะมาลงทุนในพันธบัตร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หาก อปท. ต้องการระดมทุนโดยการเสนอขายต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering: PO) การจัดทำมาตรฐานทางการเงินต้องเป็นไปตาม PAEs ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศเพื่อยกระดับความโปร่งใสและคุ้มครองผู้ลงทุนรายย่อย

4) อปท. ควรยกระดับการบริหารจัดการองค์กร โดยเฉพาะอย่างยิ่งด้านบุคลากร เพื่อให้สามารถรองรับการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรทั้งก่อนและหลังออกพันธบัตรได้ เพื่อลดความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการองค์กร (Governance Risk) จากภาระหน้าที่ที่เพิ่มขึ้นและมีความซับซ้อนมากขึ้น รวมทั้งเตรียมการศึกษาเกี่ยวกับตลาดพันธบัตรไว้ เพื่อให้มีพื้นฐานความรู้ความเข้าใจในตลาดพันธบัตรในภาพรวมและ

สามารถออกเสนอขายพันธบัตรได้ในช่วงเวลาที่เหมาะสม เพื่อให้สามารถระดมทุนด้วยต้นทุนทางการเงินที่ไม่สูงจนเกินไป โดยอาจขอคำปรึกษาจากผู้ที่มีความเชี่ยวชาญ

6.2.7 ข้อเสนอแนะด้านการปรับกฎเกณฑ์ เพิ่มความคล่องตัว และสร้างมาตรฐานกระบวนการออกพันธบัตร เพื่อให้การออกพันธบัตรของ อปท. สามารถเป็นช่องทางการระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนของ อปท. ได้ในทางปฏิบัติ คณะผู้วิจัยเห็นว่าควรจะมีการปรับปรุงกฎเกณฑ์ต่าง ๆ เพื่อช่วยส่งเสริมการออกพันธบัตรของ อปท. ดังนี้

1) สำนักงาน ก.ล.ต. ควรพิจารณาความเป็นไปได้ในการปรับปรุงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการออกเสนอขายและการปฏิบัติตามข้อกำหนดหลังการออกพันธบัตร (Post-Issue Compliance) ให้เหมาะสมกับลักษณะเฉพาะของ อปท. ที่อาจแตกต่างจากบริษัททั่วไป โดยยังคงรักษามาตรฐานความคุ้มครองผู้ลงทุน เพื่อลดอุปสรรคของการออกพันธบัตรท้องถิ่น เช่น การกำหนดแนวทางการเปิดเผยข้อมูล การปรับลดความซับซ้อนในการจัดทำเอกสารต่าง ๆ เพื่อประกอบการยื่นเสนอขาย และการกำหนดเกณฑ์ในการรายงานงบการเงินที่เหมาะสมสำหรับ อปท. หลังจากการออกเสนอขายพันธบัตร เป็นต้น

2) ในส่วนของข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. ในเรื่องมาตรฐาน PAEs ที่ใช้กับการออกเสนอขายพันธบัตรต่อประชาชนเป็นการทั่วไป (Public Offering) และกำลังจะนำมาใช้กับการออกเสนอขายในวงจำกัด (Private Placement) บางประเภทนั้น เนื่องจากปัจจุบัน อปท. มีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานทางการเงินตามมาตรฐานการบัญชีภาครัฐ ทำให้หาก อปท. จะออกเสนอขายพันธบัตรแบบ Public Offering อปท. จะต้องมีภาระในการจัดทำรายงานทางการเงินเพิ่มเติมเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน PAEs ซึ่งจะทำให้ อปท. ต้องแบกรับต้นทุนและภาระงานเพิ่มขึ้น

ดังนั้น เพื่อเป็นการส่งเสริมการออกพันธบัตรของ อปท. คณะผู้วิจัยเห็นว่า สำนักงาน ก.ล.ต. อาจทำการศึกษาว่า หากจะนำมาตรฐานการบัญชีภาครัฐมาใช้กับ อปท. ที่ออกพันธบัตรแบบ Public Offering แทนการกำหนดให้ใช้มาตรฐาน PAEs เช่นเดียวกับบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ทั่วไป จะมีเหมาะสมและสามารถคุ้มครองผู้ลงทุนในพันธบัตรให้สามารถเข้าถึงข้อมูลทางการเงินของ อปท. เพื่อประโยชน์ในการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ได้มากน้อยเพียงใด และหากยังมีช่องว่างในมิติของการนำข้อมูลจากงบการเงินตามมาตรฐานการบัญชีภาครัฐมาใช้ตามวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุน อาจกำหนดให้ อปท. มีหน้าที่เปิดเผยข้อมูล (Disclosure) เพิ่มเติมเพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลเพียงพอต่อการตัดสินใจ

3) การสนับสนุนเชิงนโยบายจากกรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น และมาตรการต่าง ๆ เช่น มาตรการภาษี เป็นต้น เพื่อสนับสนุนให้ อปท. จัดตั้ง SPV หรือรวมตัวกันจัดตั้งบริษัทจำกัดเพื่อทำหน้าที่ระดมทุนและบริหารโครงการลงทุนโดยเฉพาะ เพื่อความคล่องตัวในการบริหารจัดการและแยกภาระผูกพันของโครงการออกจากงบประมาณทั่วไปของ อปท.

4) การจัดทำคู่มือและการพัฒนาฐานข้อมูลกลางสำหรับ อปท. ได้แก่

(1) การจัดทำคู่มือและแนวทางปฏิบัติ กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่นอาจร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น กระทรวงการคลัง และสำนักงาน ก.ล.ต. ออกคู่มือทางการที่ครอบคลุมทุกขั้นตอน ตั้งแต่การวิเคราะห์ความคุ้มค่าโครงการ การเตรียมแบบ Filing ไปจนถึงการเปิดเผยข้อมูลหลังการขาย เพื่อให้ อปท. มีแนวทางการดำเนินงานที่ชัดเจนและสามารถใช้ประเมินตนเองได้ในเบื้องต้น ก่อนที่จะดำเนินการผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) ในกระบวนการออกพันธบัตรท้องถิ่น

(2) การจัดตั้งหน่วยให้คำปรึกษาแบบ One-Stop Service โดยกรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่นภายใต้ความร่วมมือของสำนักงาน ก.ล.ต. และกระทรวงการคลัง เพื่อทำหน้าที่เป็น "พี่เลี้ยง" ให้คำแนะนำด้านเทคนิค กฎหมาย และตลาดทุนแก่ อปท.

(3) การพัฒนาระบบเปิดเผยข้อมูลกลาง ภายใต้การดำเนินงานของกรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น โดยพัฒนาแพลตฟอร์มข้อมูลออนไลน์ (คล้ายระบบ ฐานข้อมูลออนไลน์สำหรับตลาดพันธบัตรเทศบาลของประเทศสหรัฐอเมริกา (Electronic Municipal Market Access: EMMA)) ที่รวบรวมสถานะการเงินและผลดำเนินโครงการของ อปท. ทุกแห่ง เพื่อลดปัญหาข้อมูลไม่สมมาตรและสร้างความโปร่งใสในตลาดทุน โดยอาจจัดทำเป็นรายครึ่งปี หรือรายปี เพื่อไม่ก่อให้เกิดภาระต่อ อปท. มากเกินไป

6.2.8 ข้อเสนอแนะด้านมาตรการสนับสนุนอื่น ๆ

1) มาตรการสร้างแรงจูงใจทางการเงิน (Incentive Grants) รัฐบาลควรพิจารณาให้เงินอุดหนุนแบบให้เปล่าแก่ อปท. ที่ออกพันธบัตรสำเร็จ เพื่อช่วยชดเชยต้นทุนเริ่มแรก เช่น ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาทางการเงิน และค่าจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เป็นต้น

2) พิจารณาสิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่นักลงทุน โดยอาจกำหนดให้ดอกเบี้ยที่ได้รับจากพันธบัตรท้องถิ่นได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ หรือได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีอื่น ๆ เช่น ผู้ลงทุนสามารถนำเงินค่าซื้อพันธบัตรท้องถิ่นมาลดหย่อนภาษีเงินได้ เพื่อดึงดูดนักลงทุนรายย่อยและสถาบันให้หันมาสนใจพันธบัตรท้องถิ่นมากขึ้น ดังเช่นในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีมาตรการทางภาษีให้กับนักลงทุน

3) จากการศึกษากรณีของต่างประเทศ คณะผู้วิจัยพบว่า อปท. อาจไม่ได้เป็นผู้ออกพันธบัตรด้วยตนเองเสมอไป แต่อาจกระทำผ่านหน่วยงานกลาง ดังเช่นรูปแบบของ JFM ของประเทศญี่ปุ่น ซึ่งทำหน้าที่ออกพันธบัตรในตลาดการเงิน เพื่อนำเงินมาปล่อยกู้ในอัตราดอกเบี้ยต่ำให้แก่จังหวัดและเทศบาลสำหรับโครงการสาธารณะ เพื่อสร้างความคุ้มค่าซึ่งก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) และลดต้นทุนดอกเบี้ย ดังนั้นหากรัฐบาลต้องการสนับสนุนให้ อปท. ใช้กลไกตลาดทุนในการระดมทุนเพื่อพัฒนาโครงการลงทุนในท้องถิ่น อาจพิจารณานำแนวคิดดังกล่าวมาประยุกต์ใช้ให้เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทยได้

โดยสรุป ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้สะท้อนให้เห็นว่า การผลักดันให้เกิดการออกพันธบัตรท้องถิ่นในประเทศไทยไม่อาจพิจารณาเฉพาะเพียงด้านใดด้านหนึ่ง แต่จำเป็นต้องดำเนินการอย่างบูรณาการ ทั้งในด้านการคัดเลือก อปท. ที่มีคุณสมบัติและความพร้อมเพียงพอ การกำหนดลักษณะโครงการลงทุนที่เหมาะสม การเลือกรูปแบบการออกและเสนอขายพันธบัตรให้สอดคล้องกับระดับความพร้อมของผู้ออกตราสารและกลุ่มผู้ลงทุน การเสริมสร้างความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารผ่านการเปิดเผยข้อมูลและกลไกคุ้มครองผู้ลงทุน การพัฒนาศักยภาพของ อปท. การลดข้อจำกัดด้านกฎเกณฑ์และขั้นตอนการดำเนินงาน รวมถึงการกำหนดมาตรการ

สนับสนุนจากภาครัฐและหน่วยงานกำกับดูแลอย่างเหมาะสม เพื่อให้ทุกองค์ประกอบสามารถเกื้อหนุนซึ่งกันและกันและเอื้อต่อการพัฒนาตลาดพันธบัตรท้องถิ่นของประเทศไทยในระยะยาว

ทั้งนี้ การดำเนินมาตรการดังกล่าวควรเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเริ่มจาก อปท. ที่มีศักยภาพทางการคลังและความพร้อมในการบริหารจัดการสูง ควบคู่กับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านกฎระเบียบ ระบบข้อมูล และกลไกสนับสนุนจากภาครัฐ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน เมื่อระบบมีความเข้มแข็งและเกิดประสบการณ์ในการดำเนินงานมากขึ้น จึงขยายผลไปสู่ อปท. ประเภทอื่นต่อไป ซึ่งจะช่วยให้การออกพันธบัตรท้องถิ่นสามารถพัฒนาเป็นกลไกการระดมทุนที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และยั่งยืน อันจะนำไปสู่การกระจายอำนาจทางการคลัง การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณะในระดับพื้นที่ ตลอดจนการเพิ่มความลึกและความหลากหลายของตลาดทุนไทยในระยะยาว

บรรณานุกรม

กรมบัญชีกลาง. (2568). ผลการเบิกจ่ายเงินงบประมาณ. [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก https://www.cgd.go.th/cs/internet/internet/ข่าวสถิติ.html. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 1 ธันวาคม 2568).

กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น. (2567). ข้อมูลด้านการเงิน การคลังท้องถิ่น สำนักบริหารคลังท้องถิ่น กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น. [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก https://www.dla.go.th/land/lgfisfon.do. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 1 ธันวาคม 2568).

ข้อบัญญัติกรุงเทพมหานคร เรื่อง เงินสะสม พ.ศ. 2562. (2562, 10 เมษายน). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 136 ตอนพิเศษ 91 ง.

ข้อบัญญัติเมืองพัทยา เรื่อง การรับเงิน การเบิกจ่ายเงิน การฝากเงิน การเก็บรักษาเงิน และการตรวจเงินของเมืองพัทยา พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม.

จรัส สุวรรณมาลา. (2541). ศักยภาพทางการคลังขององค์การบริหารส่วนตำบล. กรุงเทพมหานคร: สถาบันนโยบายการศึกษา.

จรัส สุวรรณมาลา. (2553). ประชาธิปไตยทางการคลังไทย (Thailand's fiscal democracy). กรุงเทพมหานคร: ศูนย์ติดตามประชาธิปไตยไทย. คณะรัฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ฐิติณัฐ วิวัฒน์ชาญกิจ, และจันทรานุช มหากาญจนะ. (2564). การกระจายอำนาจทางด้านการคลังและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย: การวิเคราะห์ข้ามจังหวัด. [ออนไลน์]. Journal of Business, Innovation and Sustainability (JBIS), 16 (2), 180–195. เข้าถึงได้จาก https://so02.tci-thaijo.org/index.php/BECJournal/article/view/243997. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 8 ธันวาคม 2568).

ดิศพงศ์ ทิพยมนตรี. (2503). กองเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาลในประเทศไทย. [ออนไลน์].มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. เข้าถึงได้จาก https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:163749. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 11 มีนาคม 2569).

ดิเรก ปัทมสิริวัฒน์. (2550). การคลังท้องถิ่น: รวมบทความวิจัยเพื่อเพิ่มพลังให้ท้องถิ่น. กรุงเทพมหานคร: บริษัท พีเอ ลิฟวิ่ง จำกัด.

นครินทร์ เมฆไตรรัตน์ (2547). สารานุกรมการปกครองท้องถิ่นไทย หมวดแนวคิดพื้นฐาน: การกระจายอำนาจกับการปกครองตนเองในระดับท้องถิ่น. [ออนไลน์]. สถาบันพระปกเกล้า. วิทยาลัยพัฒนาการปกครองส่วนท้องถิ่น. เข้าถึงได้จาก https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:331838. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 1 ธันวาคม 2568).

ประกาศคณะกรรมการกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น เรื่อง ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และแก้ไขหลักเกณฑ์การกู้เงินกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น เพื่อเป็นทุนหมุนเวียนกิจการสถานธนานุบาล. 5 พฤศจิกายน 2561

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 44/2556 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ลงวันที่ 22 ตุลาคม 2556 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 15/2565 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 19/2565 เรื่อง การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กม. 25/2547 เรื่อง การกำหนดค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ และการขออนุมัติโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ลงวันที่ 7 กรกฎาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กช. 1/2555 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ลงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กช. 1/2555 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ลงวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2555 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กจ. 30/2565 เรื่อง การยกเว้นการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ ลงวันที่ 15 กันยายน 2565 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กม. 25/2547 เรื่อง การกำหนดค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ และการขออนุมัติโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ลงวันที่ 7 กรกฎาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เรื่อง การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และการจ่ายดอกเบี้ยให้แก่เทศบาลที่ส่งเงินฝากเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล. 10 มีนาคม 2565

ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เรื่อง หลักเกณฑ์การกู้เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาลเกี่ยวกับระยะเวลาการชำระหนี้เงินกู้. 3 ธันวาคม 2568

ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด เรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีการขอกู้เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด. 21 มกราคม 2558

ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด เรื่อง การกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด. 25 มกราคม 2562

ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล เรื่อง หลักเกณฑ์การกู้เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล. 26 สิงหาคม 2567

ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 29/2565 เรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีการจัดทำสรุปข้อมูลสำคัญของตราสาร ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 54/2543 เรื่อง แบบของร่างหนังสือชี้ชวน ลงวันที่ 30 ตุลาคม 2543 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 35/2565 เรื่อง ข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ ลงวันที่ 23 กันยายน 2565

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 44/2556 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ลงวันที่ 22 ตุลาคม 2556 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สจ. 33/2560 เรื่อง การรายงานผลการขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ลงวันที่ 29 มิถุนายน 2560 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กม. 25/2547 เรื่อง การกำหนดค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ และการขออนุมัติโครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ ลงวันที่ 7 กรกฎาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เรื่อง การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และการจ่ายดอกเบี้ยให้แก่เทศบาลที่ส่งเงินฝากเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล. 10 มีนาคม 2565

ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด เรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีการขอกู้เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด. 21 มกราคม 2558

ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล เรื่อง หลักเกณฑ์การกู้เงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล. 26 สิงหาคม 2567

ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด เรื่อง การกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด. 25 มกราคม 2562

ประกาศคณะกรรมการเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล เรื่อง หลักเกณฑ์การกู้เงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาลเกี่ยวกับระยะเวลาการชำระหนี้เงินกู้. 3 ธันวาคม 2568

ประกาศคณะกรรมการกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น เรื่อง ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และแก้ไขหลักเกณฑ์การกู้เงินกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น เพื่อเป็นทุนหมุนเวียนกิจการสถานธนานุบาล. 5 พฤศจิกายน 2561

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 15/2565 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 19/2565 เรื่อง การยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ ลงวันที่ 23 กันยายน 2565 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548. (2548, 2 กุมภาพันธ์). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 122 ตอนที่ 12 ก.

พระราชบัญญัติกำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2542. (2542, 17 พฤศจิกายน). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 116 ตอนที่ 114 ก.

พระราชบัญญัติเทศบาล พ.ศ. 2496. (2496, 17 กุมภาพันธ์). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 70 ตอนที่ 14.

พระราชบัญญัติบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2500. (2500, 19 พฤศจิกายน). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 74 ตอนที่ 99.

พระราชบัญญัติระเบียบบริหารงานบุคคลส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2542. (2542, 29 พฤศจิกายน). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 116 ตอนที่ 120 ก.

พระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2528. (2528, 31 สิงหาคม). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 102 ตอนที่ 115.

พระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการเมืองพัทยา พ.ศ. 2542. (2542, 29 พฤศจิกายน). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม

116 ตอนที่ 120 ก.

พระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561. (2561, 19 เมษายน). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 135 ตอนที่ 27 ก.

พระราชบัญญัติสภาตำบลและองค์การบริหารส่วนตำบล พ.ศ. 2537. (2537, 2 ธันวาคม). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 111 ตอนที่ 53 ก.

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535. (2535, 16 มีนาคม).ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 109 ตอนที่ 22 ก.

พระราชบัญญัติองค์การบริหารส่วนจังหวัด พ.ศ. 2540. (2540, 31 ตุลาคม). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 114 ตอนที่ 62 ก.

พฤพงษ์ บัวซ้อน. (2562). *ปัญหากฎหมายเกี่ยวกับรายได้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น*. วิทยานิพนธ์นิติศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยพายัพ.

ภัทรกิตติ์ เนตินิยม. (2554). การออกพันธบัตรท้องถิ่นไทย. เอกสารประกอบการประชุมทางวิชาการของมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ครั้งที่ 49 สาขาเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจ (หน้า 19-27) กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

มณฑาทิพย์ ชุมทอง. (2561). มาตรการทางกฎหมายในการกำหนดกรอบวินัยการคลัง: ศึกษากรณีการบริหารหนี้สาธารณะ. *วารสารนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ* ปีที่ 10 (ฉบับที่ 2).

“รัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. 2540” (2540, 11 ตุลาคม). ราชกิจจานุเบกษา. เล่ม 114 ตอนที่ 55 ก. หน้า 73 - 75.

“รัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. 2550” (2550, 24 สิงหาคม). ราชกิจจานุเบกษา. เล่ม 124 ตอนที่ 47 ก. หน้า 22.

“รัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ. 2560” (2560, 6 เมษายน). ราชกิจจานุเบกษา. เล่ม 134 ตอนที่ 40 ก. หน้า 74.

“ระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2567” (2568, 3 กุมภาพันธ์). ราชกิจจานุเบกษา. เล่ม 142 ตอนพิเศษ 43 ง. หน้า 1-2.

ระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยการรับเงิน การเบิกจ่ายเงิน การฝากเงิน การเก็บรักษาเงินและการตรวจเงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2566. (2566, 31 ตุลาคม). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 140 ตอนพิเศษ 271 ง.

ระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการเทศบาล พ.ศ. 2552. (2553, 11 มกราคม). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 127 ตอนพิเศษ 3 ง.

ระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนจังหวัด พ.ศ. 2557. (2557, 2 ตุลาคม). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 131 ตอนพิเศษ 195 ง.

ระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยเงินทุนส่งเสริมกิจการองค์การบริหารส่วนตำบล พ.ศ. 2566. (2566, 23 พฤศจิกายน).
ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 140 ตอนพิเศษ 295 ง.

ระเบียบกระทรวงมหาดไทยว่าด้วยวิธีการงบประมาณขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2563. (2563, 25 พฤศจิกายน).

ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 137 ตอนพิเศษ 276 ง.

ระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ ว่าด้วยหลักเกณฑ์การกู้เงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2561. (2561, 17 กรกฎาคม). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 135 ตอนพิเศษ 170 ง.

ระเบียบคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ ว่าด้วยหลักเกณฑ์การกู้เงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2568. (2568, 25 เมษายน). ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 142 ตอนพิเศษ 176 ง.

วสันต์ เหลืองประภัสร์ (2547). **สารานุกรมการปกครองท้องถิ่นไทย หมวดองค์ประกอบขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น : การคลังท้องถิ่น.** สถาบันพระปกเกล้า. วิทยาลัยพัฒนาการปกครองส่วนท้องถิ่น. เข้าถึงได้จาก https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:331845. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 4 มีนาคม 2568).

วิทวัส ชัยภาคภูมิ. (2546). การคลังท้องถิ่น. กรุงเทพฯ: สถาบันพระปกเกล้า.

วีระศักดิ์ เครือเทพ. (2556). ปมปัญหาการก่อหนี้ ของ อบต.น้ำก่ำ อ.ธาตุพนม จ.นครพนม. สถาบันพระปกเกล้า.

วีระศักดิ์ เครือเทพ และคณะ. (2558). ข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการก่อหนี้ระยะยาวขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น. [ออนไลน์]. *วารสารธรรมศาสตร์* ปีที่ 34 (ฉบับที่ 1), หน้า 54. เข้าถึงได้จาก https://so05.tci-thaijo.org/index.php/tujo/article/view/40701/33723. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 8 ธันวาคม 2568).

วุฒิสาร ตันไชย. (2560). การกระจายอำนาจเพื่อการยกระดับประชาธิปไตยและเสริมสร้างความเป็นธรรม. [ออนไลน์]. *วารสารนวัตกรรมสังคม วิทยาลัยนวัตกรรมสังคม มหาวิทยาลัยรังสิต*, ปีที่1 (ฉบับที่1). เข้าถึงได้จาก https://jsi.rsu.ac.th/Journal/Journal_V1I1jsi-V1N1_full.pdf. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 8 ธันวาคม 2568).

ศิกานต์ อิสสระชัยยศ. (2560). การศึกษาการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร: ความพยายามและความเป็นไปได้ในอนาคต (รายงาน). ม.ธรรมศาสตร์.

ศุภวัฒนากร วงศ์ธนวสุ สุรเดช ทวีแสงสกุลไทย สุริยานนท์ พลสิม และพีรสิทธิ์ คำนวณศิลป์. (2562). ขอนแก่นโมเดล: Khon Kaen Model. พิมพ์ครั้งที่ 1. ขอนแก่น: สำนักพิมพ์คลังนานาวิทยา. เข้าถึงได้จาก https://www.kas.de/th/web/thailand/einzeltitel/-/content/-166. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 19 กรกฎาคม 2569).

สมคิด เลิศไพฑูรย์ (2547). **สารานุกรมการปกครองท้องถิ่นไทย หมวดโครงสร้างภายนอก : กฎหมายเกี่ยวกับการปกครองท้องถิ่น.** สถาบันพระปกเกล้า. วิทยาลัยพัฒนาการปกครองส่วนท้องถิ่น. เข้าถึงได้จาก https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:331841. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 4 มีนาคม 2568).

สำนักบริหารคลังท้องถิ่น กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น. (2567). **ข้อมูลด้านการเงิน การคลังท้องถิ่น.** [ออนไลน์] เข้าถึงได้จาก https://www.dla.go.th/land/lgfisfon.do (วันที่สืบค้นข้อมูล: 4 มีนาคม 2568).

สำนักงานกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น. (2558). Infographic ที่มากองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการส่วนท้องถิ่น. [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก https://www.dla.go.th/land/tempEbook.do. (วันที่สืบค้นข้อมูล: 11 มีนาคม 2569).

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2567). ผลการพิจารณาแผนพัฒนาจังหวัดและกลุ่มจังหวัด พ.ศ. 2566 – 2570 ฉบับทบทวน ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2568 และแผนปฏิบัติราชการประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2568 ของจังหวัดและกลุ่มจังหวัด. เข้าถึงได้จาก https://www.nesdc.go.th/info/fiscal-year-2025/ สืบค้นเมื่อ 10 กุมภาพันธ์ 2569

สุทธินันท์ สุวรรณวิจิตร. (2567). องค์ความรู้ว่าด้วยการกู้ยืมเงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบทั่วไปในงานวิจัยไทย. *วารสารรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหามกุฏราชวิทยาลัย*, 4(4), 109-134.

สุปณฺฑิโต พระมหาสุเทพ (2557). การกระจายอำนาจทางการคลัง : กลไกการสร้างความเป็นธรรมทางสังคมที่ยังคงไม่สมดุล. [ออนไลน์]. *วารสาร มจร สังคมศาสตร์ปริทรรศน์*, 3(1), 43–55. เข้าถึงได้จาก https://so03.tci-thaijo.org/index.php/jssr/article/view/245042. (วันที่สืบค้นข้อมูล:1 ธันวาคม 2568).

อัชกรณ์ วงศ์ปรีดี และสุนทรชัย ชอบยศ. (2557). ความจำเป็นและปัญหาของการกู้ยืมเงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นในประเทศไทย. *วารสารการจัดการภาครัฐและภาคเอกชน*, 21(2), 127-149.

Axios Denver. (2025). Vibrant Denver bond package details. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.axios.com/local/denver/2025/10/31/vibrant-denver-bond-map (วันที่สืบค้นข้อมูล: 15 มีนาคม 2569)

Bahl, R., & Linn, J. (1992). Urban public finance in developing countries. Oxford University Press.

Bird, R., & Vaillancourt, F. (1998). Fiscal decentralization in developing countries. Cambridge University Press.

Bird, R. (1993). Threading the fiscal labyrinth: Some issues in fiscal decentralization. National Tax Journal, 46(3), 207–227.

Boadway, R. & Shah, A. (2009). Fiscal Federalism Principles and Practices of Multiorder Governance. The World Bank, Washington, D.C.

Broughel, J. & Baxter, D. (2024). State Regulatory Accumulation and Municipal Bond Yields, Mercatus Center Working Paper, George Mason University. [Online]. Available at: mercatus.org (Accessed: 31 March 2026).

Cestau, D., Hollifield, B., Li, D. & Schürhoff, N. (2019). Municipal bond markets. Annual Review of Financial Economics, 11, pp. 145–163.

City of Laredo. (2025). Bond referendum information. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.cityoflaredo.com/government/bond-referendum/frequently-asked-questions (วันที่สืบค้นข้อมูล: 15 มีนาคม 2569)

De Mello, L. (2001). Fiscal decentralization and borrowing costs. Public Finance Review, 29(2), pp. 108–138.

Electronic Municipal Market Access. (2026). The official source for municipal securities data and documents [Online]. เข้าถึงได้จาก: https://emma.msrb.org (วันที่สืบค้นข้อมูล: 10 กุมภาพันธ์ 2569).

Environmental Finance. (2023). Tokyo Metropolitan Government Bond Award. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.environmental-finance.com (วันที่สืบค้นข้อมูล: 28 มีนาคม 2569)

Faguet, J. P. (2014). Decentralization and governance. World Development, 53, 2–13.

Fitch Ratings. (2025). New York City General Obligation Bonds assigned 'AA' rating. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.fitchratings.com/research/us-public-finance/fitch-rates-new-york-city-3-25b-fiscal-2026-series-d-e-go-bonds-aa-outlook-stable-03-10-2025 (วันที่สืบค้นข้อมูล: 15 มีนาคม 2569)

FINRA. (2026). About FINRA. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.finra.org/about (วันที่สืบค้นข้อมูล: 29 มีนาคม 2569)

Folscher, A. (2007). Local Fiscal Discipline: Fiscal Prudence, Transparency, and Accountability. In A. Shah (Ed.), Local Budgeting (pp. 79-104). Washington, D.C: The World Bank.

Gao, Y., Lee, Y. and Murphy, D. (2022). Demographics and municipal bond markets. Journal of Urban Economics.

ICRA. (2025) INDIAN MUNICIPAL BOND MARKET [Online]. เข้าถึงได้จาก: https://www.icra.in/Research/ViewResearchReport/municipal-bond-issuances-in-fy2025-fy2026-expected-to-raise-rs-1-500-crore/6211t (วันที่สืบค้นข้อมูล 15 มีนาคม 2569)

International Monetary Fund and The World Bank. (2005). Guidelines for public debt management. In A. Shah (Ed.), Fiscal Management (pp. 109-150). Washington, D.C: The World Bank.

Government Accounting Standards Board. (2025). Governmental Accounting Research System. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://gars.gasb.org/Home (วันที่สืบค้นข้อมูล 29 มีนาคม 2569)

Japan Exchange Group. (2025). Approval of Initial Listing (TOKYO PRO-BOND Market): USD-Denominated Foreign Bond with Value of USD 1 billion (Japan Finance Organization for Municipalities). [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.jpx.co.jp/english/news/1070/20250326-51.html (วันที่สืบค้นข้อมูล 23 มีนาคม 2569)

Japan Finance Organization for Municipalities. (2026). Overview of JFM. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.jfm.go.jp/en/about/overview.html (วันที่สืบค้นข้อมูล 23 มีนาคม 2569)

Japan Law Translation. (2007). Japan Finance Organization for Municipalities Law No. 64 of 2007 (as amended). [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/3078 (วันที่สืบค้นข้อมูล 23 มีนาคม 2569)

Japan Local Government Bond Association. (2026). Overview and System of Local Government Bonds in Japan. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.chihousai.or.jp/en/02/01.php (วันที่สืบค้นข้อมูล 23 มีนาคม 2569)

Lakshmi Gangamreddypalli. (2023). *Municipal Bonds for Financing India's Urban Infrastructure: The Case of Indore*. Master in City Planning, Department of Urban Studies and Planning.

Malakar, B. (2024). Fiduciary Duty in the Municipal Bonds Market. Municipal Finance Journal, 45(2), pp. 121–155.

Manor, J. (1999). The political economy of democratic decentralization.

Miller, G.J., & Evers, L. (2002). Budgeting structures and citizen participation. Journal of Public Budgeting, Accounting and Financial Management, 14(2), 233-272.

Miller, G. J., & Hildreth, W. B. (2007). Local debt management. In A. Shah (Ed.), Local Public Financial Management (pp. 109-155). Washington, D.C: The World Bank.

Ministry of Internal Affairs and Communications, Japan. (2026). Local Government Bond Plan and Fiscal Policy. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.soumu.go.jp/main_sosiki/joho_tsusin/eng/index.html (วันที่สืบค้นข้อมูล 23 มีนาคม 2569)

Moody’s Ratings. (2025). Japan Finance Organization for Municipalities. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.jpx.co.jp/equities/products/tpbm/green-and-social-bonds/nlsgeu00000335h2-att/JFM_SPO_19Dec2025.pdf (วันที่สืบค้นข้อมูล 28 มีนาคม 2569)

Musgrave, R. (1959). The theory of public finance. McGraw-Hill.

Municipal Securities Rulemaking Board. (2026). Education Center [Online]. เข้าถึงได้จาก: https://www.msrb.org/EdCenter (วันที่สืบค้นข้อมูล 30 มกราคม 2569).

National Institute of Securities Markets. (2025). Urban Infrastructure Financing in India: Challenges and Solutions for a Deeper Municipal Bond Market. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.nism.ac.in/blog/urban-infrastructure-financing-in-india-challenges-and-solutions-for-a-deeper-municipal-bond-market/ (วันที่สืบค้นข้อมูล 31 มีนาคม 2569)

New York City Mayor’s Office. (2025). New York City social bond issuance announcement. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.nyc.gov/mayors-office/news/2025/10/mayor-adams-announces-new-york-city-s-fourth-sale-of-social-bond (วันที่สืบค้นข้อมูล 15 มีนาคม 2569)

NYL Investments. (2025). Municipal market insights mid-year update. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.nylim.com/insights/2025-municipal-market-insights-midyear (วันที่สืบค้นข้อมูล 15 มีนาคม 2569)

OECD. (2015). Fiscal decentralisation and inclusive growth. OECD Publishing.

Oates, W. (1972). Fiscal federalism. Harcourt Brace Jovanovich.

Peterson, G. E. (2003). “Banks or Bonds? Building a Municipal Credit Market” In Y. Kim (Ed.), Local

government finance

PMA Securities. (2021). Understanding Municipal Bonds, Official Statement Overview. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.pmanetwork.com/wp-content/uploads/2022/04/Muni-Bonds-Ed-Series_2021_05May-25new.pdf (วันที่สืบค้นข้อมูล 18 มีนาคม 2569)

Poterba, J.M. & Rueben, K. (1999). State fiscal institutions and the U.S. municipal bond market. NBER Working Paper.

RBI. (2022) *Report on Municipal Finances*. Mumbai: Reserve Bank of India.

Shah, A. (1998). Fiscal federalism and macroeconomic governance. World Bank.

Shah, A. (2007). Local Public Financial Management. Washington, D.C: The World Bank.

Smoke, P. (2001). Fiscal decentralization in developing countries: A review of current concepts and practice. UNRISD.

SShveta Singh and Sunaina Dhanda. (2021). Municipal Bonds: Financing Urbanization in India. *SOUTH ASIAN JOURNAL OF MANAGEMENT*. 28(4), 150-170.

Stifel Institutional. (2026). Municipal market year-end highlights 2025. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://stifelinstitutional.com/wp-content/uploads/2026/02/PF-Year-End-Highlights.pdf (วันที่สืบค้นข้อมูล 15 มีนาคม 2569)

S&P Global Ratings. (2025). New York City Housing Development Corporation multifamily housing revenue bonds rating. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3490993 (วันที่สืบค้นข้อมูล 15 มีนาคม 2569)

Teramae, H., Monrose, V., Liu, S., Janapareddy, S., Bozurt, Y. (2016). Innovative Financial Mechanisms to Promote Private Investment in New York City's Green Infrastructure [Online]. เข้าถึงได้จาก: https://www.sipa.columbia.edu/sites/default/files/migrated/migrated/documents/FINAL_NYC_DEP_Innovative%2520Financial%2520Mechanisms%2520to%2520Promote%2520Private%2520Investment%2520in%2520NYC%2520Green%2520Infrastructure.pdf (วันที่สืบค้นข้อมูล 15 มีนาคม 2569)

Texas Municipal League. (2015). Economic development handbook. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://txmunicipallaw.com/wp-content/uploads/2023/06/EconomicDevelopmentHandbook2015_TML.pdf (วันที่สืบค้นข้อมูล 15 มีนาคม 2569)

The Japan Designated Cities Mayors Association. (2023) Japan's Local Autonomy System. [Online]. เข้าถึงได้จาก https://www.siteitosi.jp/en/about (วันที่สืบค้นข้อมูล 23 มีนาคม 2569)

Wang, Y., Wu, C. and Zhang, L. (2021). Fiscal sustainability and bond yields. China Economic Review.

World Bank. (1999). Entering the 21st century: World development report. World Bank.

Guo, Si; Pei, Yun; Xie, Leiyu. (2022). A Dynamic Model of Fiscal Decentralization and Public Debt Accumulation (English). Policy Research working paper | no. WPS 9927 Washington, D.C. : World Bank Group. http://documents.worldbank.org/curated/en/734581644250111392.

World Bank. (2001). Thailand Economic Monitor: Infrastructure in the Time of COVID-19. World Bank

U.S. Securities and Exchange Commission. (2026). Sources of Municipal Securities Information [Online]. เข้าถึงได้จาก: https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/sources-municipal-securities-information (วันที่สืบค้นข้อมูล 30 มกราคม 2569).

United States Environmental Protection Agency. (2026). Municipal Bonds and Green Bonds [Online]. เข้าถึงได้จาก: https://www.epa.gov/statelocalenergy/municipal-bonds-and-green-bonds (วันที่สืบค้นข้อมูล 10 กุมภาพันธ์ 2569).

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

ภาคผนวก ก

สรุปงานสัมมนาเผยแพร่งานวิจัยโครงการวิจัย
เรื่อง การศึกษาโอกาสของนวัตกรรมในการระดมทุนของรัฐบาลท้องถิ่นผ่านการออกพันธบัตร
วันอังคารที่ 7 กรกฎาคม 2569 เวลา 08.30 – 12.00 น.
ณ ห้องประชุมป๋วย อึ๊งภากรณ์ ชั้น 7 สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง
และผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (Video Conference)

คณะผู้วิจัยได้จัดงานสัมมนาเพื่อเผยแพร่ผลงานวิจัยและรับฟังความคิดเห็นจากผู้วิพากษ์และผู้เข้าร่วมสัมมนา กล่าวเปิดงานโดยนายวินิจ วิเศษสุวรรณภูมิ ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง โดยคณะผู้วิจัยได้เรียนเชิญผู้แทนจากหน่วยงานต่าง ๆ จำนวน 12 หน่วยงาน ประกอบด้วย ศาสตราจารย์ ดร. ดิเรก ปัทมสิริวัฒน์ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ บริษัท ฟิทช์ เรทติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เทศบาลนครขอนแก่น สำนักการคลังกรุงเทพมหานคร สำนักงานขับเคลื่อนการปฏิรูปประเทศ ยุทธศาสตร์ชาติ และการสร้างความสามัคคีปรองดอง กรมส่งเสริมการปกครองท้องถิ่น สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย กองทุนส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง โดยผู้เข้าร่วมทั้งสิ้น 100 ท่าน เข้าร่วมออนไซต์ 62 ท่าน และเข้าร่วมออนไลน์ 38 ท่าน และได้เรียนเชิญผู้วิพากษ์เข้าร่วมให้ความเห็นและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับงานวิจัย จำนวน 2 ท่าน ประกอบด้วย

(1) ผศ.ดร. ดวงมณี เลาวกุล อาจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

(2) ผศ.ดร. ภาวิน ศิริประภานุกูล อาจารย์ประจำคณะรัฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

โดยสรุปงานสัมมนาเผยแพร่งานวิจัย และความเห็นของผู้วิพากษ์ มีรายละเอียดสามารถสรุปได้ ดังนี้

<u>สรุปเนื้อหาและผลการวิจัย</u>

กรอบกฎหมายการออกพันธบัตรไทย

แม้กฎหมายไทยเปิดโอกาสให้ อปท. สามารถออกพันธบัตรได้ แต่กระบวนการยังมีความซับซ้อน เนื่องจากคาบเกี่ยวกับกฎหมายหลายฉบับ ทั้งกฎหมายการคลังท้องถิ่น กฎหมายการบริหารหนี้สาธารณะ และกฎหมายหลักทรัพย์ฯ ซึ่งกำหนดหลักเกณฑ์ในการอนุมัติ การเปิดเผยข้อมูล และการจัดอันดับเครดิต

บทเรียนจากต่างประเทศ

จากการศึกษาประสบการณ์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และอินเดีย พบว่า ความสำเร็จของพันธบัตรท้องถิ่นต้องอาศัย สถาบันที่เข้มแข็ง วินัยการเงินการคลัง ความโปร่งใส และการกำกับดูแลที่เหมาะสม โดยใช้กลไกตลาดการสนับสนุนจากรัฐบาล และระบบ Credit Rating เป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญ

ข้อจำกัดและโอกาสในบริบทประเทศไทย

ข้อจำกัด: อปท. มีศักยภาพแตกต่างกัน ขาดโครงการลงทุนที่คุ้มค่า ภาระค่าใช้จ่ายการออกตราสารสูง และขาดบุคลากรเฉพาะทาง

โอกาส: มีกรอบกฎหมายรองรับ ตลาดทุนไทยเติบโตต่อเนื่อง และแนวโน้มความต้องการลงทุนในอนาคต เช่น ตราสารเพื่อความยั่งยืน (ESG Bonds)

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

การออกพันธบัตรท้องถิ่นของ อปท. ประเทศไทย ควรเริ่มทดลองนำร่องจาก **อปท. ที่มีความพร้อมสูง** ร่วมกับการคัดเลือกโครงการที่มีรายได้/ผลตอบแทนคุ้มค่า การปรับปรุงกลไกกำกับดูแล และการใช้เครื่องมือเสริมความน่าเชื่อถือของพันธบัตรเพื่อลดต้นทุนการระดมทุน

<u>ความเห็นและข้อเสนอแนะจากผู้วิพากษ์งานวิจัย</u>

- ภาพรวม: มีการศึกษาข้อมูลได้ครอบคลุม เชื่อมโยงบทเรียนสากลอย่างเป็นระบบ ข้อเสนอแนะสอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบัน กรณีศึกษาต่างประเทศน่าสนใจ ควรนำไปเผยแพร่และใช้ อปท. ที่พร้อมเป็นหน่วยทดลอง

- การกระจายอำนาจ: การส่งเสริมการกระจายอำนาจทางการคลังเป็นปัจจัยสร้างความสำเร็จให้ตลาดพันธบัตรท้องถิ่น

- ข้อมูลงบประมาณ: ควรอธิบายที่มาข้อมูลงบประมาณรายจ่ายและระบุให้ชัดว่าเป็นรายได้จริงของ อปท.

- สิทธิประโยชน์ภาษี: ควรศึกษาเพิ่มเติมเรื่องการลดหย่อนภาษีพันธบัตรท้องถิ่นในบริบทไทยตามแบบสหรัฐอเมริกา

- งบการเงิน: ควรมีการปรับปรุงการจัดทำงบการเงิน อย่างไร ในกรณีของประเทศไทย เพื่อให้เข้ากับหลักเกณฑ์ของการออกพันธบัตร

- วิเคราะห์ Cost-Benefit: โครงการจัดบริการสาธารณะที่ไม่มีรายรับ ควรวางแผนชำระหนี้จากโครงสร้างรายได้ภาษีของ อปท.

- คัดเลือกโครงการ: ควรส่งเสริมการรวมตัวกันของ อปท. เพื่อดำเนินโครงการร่วมกันอย่างมีประสิทธิภาพ

- การนำเสนอข้อมูล: ควรปรับปรุงการแสดงผลข้อมูลในรายงาน โดยกรณีเงินสะสม อปท. ควรรวมเทศบาลทั้ง 3 รูปแบบเข้าด้วยกัน เพื่อลดความสับสน

ข้อเสนอแนะจากผู้เข้าร่วมสัมมนา

- Socio-economic Return: ควรพิจารณาความคุ้มค่าโครงการจากประโยชน์สาธารณะและผลตอบแทนทางสังคมและเศรษฐกิจ ควบคู่กับผลตอบแทนทางการเงิน เนื่องจาก อปท. มุ่งเน้นบริการสาธารณะ

- Financial Feasibility: ควรศึกษาแนวทางพัฒนาฐานรายได้ของ อปท. ให้เชื่อมโยงกับการเติบโตทางเศรษฐกิจในพื้นที่ เพื่อเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้ระยะยาว

ภาพการจัดงานสัมมนาเผยแพร่งานวิจัยโครงการวิจัย เรื่อง การศึกษาโอกาสของนวัตกรรมในการระดมทุนของรัฐบาลท้องถิ่นผ่านการออกพันธบัตร






โดย สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง



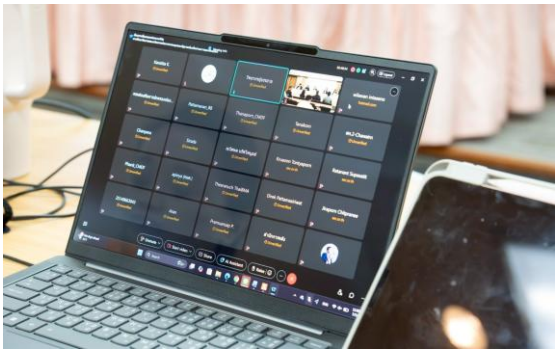



โดย สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง
BOND









ภาคผนวก ข

ภาคผนวก ข

แบบสอบถามโครงการวิจัย เรื่อง การศึกษาโอกาสของนวัตกรรมในการระดมทุนของรัฐบาลท้องถิ่นผ่านการออกพันธบัตร

คำชี้แจง

แบบสอบถามฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ในการศึกษาวิจัยเรื่อง การศึกษาโอกาสของนวัตกรรมในการระดมทุนของรัฐบาลท้องถิ่นผ่านการออกพันธบัตร ข้อมูลที่ท่านให้จะถูกนำไปใช้เพื่อการวิเคราะห์เชิงวิชาการเท่านั้น และจะถูกรักษาเป็นความลับ

โปรดตอบแบบสอบถามตามความคิดเห็นและประสบการณ์ของท่าน

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถาม

1. กลุ่มผู้ตอบแบบสอบถาม
   - ☐ ผู้แทนองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น
   - ☐ ผู้เชี่ยวชาญด้านตลาดทุน
   - ☐ นักวิชาการ / ผู้เชี่ยวชาญด้านการเงินการคลังท้องถิ่น
   - ☐ อื่น ๆ (โปรดระบุ) .....
2. ประสบการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการคลังท้องถิ่นหรือการลงทุน (ปี)
   ☐ ต่ำกว่า 5 ปี ☐ 5–10 ปี ☐ 11–20 ปี ☐ มากกว่า 20 ปี
3. ตำแหน่ง/หน่วยงาน .....

ส่วนที่ 2 ความรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับพันธบัตรท้องถิ่น

โปรดประเมินระดับความเห็นของท่าน (1 = น้อยที่สุด, 5 = มากที่สุด)

1. ท่านทราบว่ามีแหล่งระดมทุนอื่นนอกจากการได้รับจัดสรรงบประมาณ ที่สามารถนำมาใช้เพื่อดำเนินโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในท้องถิ่น

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

2. ท่านมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับแนวคิดและกลไกของพันธบัตรท้องถิ่น

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

3. ท่านเห็นว่าพันธบัตรท้องถิ่นเป็นเครื่องมือระดมทุนที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการพัฒนาเศรษฐกิจของท้องถิ่น

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

4. ท่านรับทราบกรอบกฎหมายและระเบียบของประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

ส่วนที่ 3 สถานการณ์ทางการเงินและความต้องการลงทุนขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น

โปรดประเมินระดับความเห็นของท่าน (1 = น้อยที่สุด, 5 = มากที่สุด)

1. ปัจจุบันองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีข้อจำกัดด้านงบประมาณในการดำเนินโครงการพัฒนาหรือไม่

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

2. โครงการลงทุนขนาดใหญ่ (เช่น โครงสร้างพื้นฐาน ระบบน้ำ ระบบขนส่ง สิ่งแวดล้อม) มีความจำเป็นในระดับใด

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

3. แหล่งเงินทุนปัจจุบันเพียงพอต่อความต้องการลงทุนระยะยาวหรือไม่

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

4. ที่ผ่านมา ในท้องถิ่นของท่านเคยประสบปัญหางบประมาณไม่เพียงพอในการดำเนินโครงการพัฒนาขนาดใหญ่ที่ใช้เงินลงทุนสูง ซึ่งเป็นโครงการที่ภาคประชาชนหรือภาคเอกชนในท้องถิ่นพยายามผลักดันให้เกิดขึ้น

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

5. ท่านคิดว่า หากมีทางเลือกในการระดมทุนอื่นเพื่อใช้ดำเนินโครงการพัฒนาขนาดใหญ่ที่ใช้เงินลงทุนสูง จะเป็นโอกาสให้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นสามารถดำเนินโครงการเพื่อตอบสนองความต้องการของคนในท้องถิ่นได้มากขึ้น

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

6. สำหรับโครงการพัฒนาขนาดใหญ่ที่ใช้เงินลงทุนสูง ท่านเห็นว่าองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีความพร้อมในการเรียนรู้รูปแบบการระดมทุนอื่น เช่น การออกพันธบัตรท้องถิ่น เป็นต้น เพื่อทดแทนการพึ่งพางบประมาณซึ่งอาจมีความไม่แน่นอนและใช้ระยะเวลายาวนานกว่า

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

7. ท่านคิดว่าปัจจัยใดเป็นเหตุผลสำคัญในการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรท้องถิ่น

   ☐ ขาดแคลนงบประมาณลงทุน

   ☐ ต้องการเร่งรัดโครงการพัฒนา

   ☐ ต้องการเพิ่มอิสระทางการคลัง

   ☐ อื่น ๆ _____

ส่วนที่ 4 ปัญหาและอุปสรรคในการออกพันธบัตรท้องถิ่น

โปรดประเมินระดับความเห็นของท่าน (1 = ไม่เป็นอุปสรรค, 5 = เป็นอุปสรรคอย่างยิ่ง)

1. ข้อจำกัดด้านกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้อง

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
2. ความสามารถในการบริหารหนี้และวินัยการคลังของท้องถิ่น

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
3. ความพร้อมในการจัดทำระบบบัญชีและงบการเงินสำหรับการออกพันธบัตรท้องถิ่น

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
4. การประเมินความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ของผู้ออกพันธบัตรท้องถิ่น

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
5. ความไม่พร้อมของตลาดทุนและความต้องการของผู้ลงทุน

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
6. ข้อจำกัดด้านองค์ความรู้ของบุคลากรในองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
7. อื่น ๆ (โปรดระบุ) .....
8. ในความเห็นของท่าน ปัญหาและอุปสรรค (ตามข้อ 1 – 7 ข้างต้น) ข้อใดสำคัญที่สุด

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐ 6 ☐ 7 ☐

ส่วนที่ 5 ปัจจัยความสำเร็จและเงื่อนไขสนับสนุน

โปรดประเมินระดับความสำคัญ (1 = ไม่สำคัญ, 5 = สำคัญมาก)

1. ระบบจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) เฉพาะสำหรับพันธบัตรท้องถิ่น
   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
2. ความโปร่งใสด้านข้อมูลทางการคลังและการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ
   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
3. การสนับสนุนหรือการค้ำประกันจากรัฐบาลกลาง
   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
4. การพัฒนาศักยภาพบุคลากรด้านการเงินของท้องถิ่น
   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
5. ความชัดเจนของกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตร
   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐
6. การกำหนดกลุ่มเป้าหมายในการเสนอขายพันธบัตร
   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

ส่วนที่ 6 ความเป็นไปได้และรูปแบบที่เหมาะสมในบริบทประเทศไทย

โปรดประเมินระดับความเห็นของท่าน (1 = น้อยที่สุด, 5 = มากที่สุด)

1. ท่านเห็นว่าประเทศไทยมีความพร้อมในการออกพันธบัตรท้องถิ่นในระดับใด

   1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5 ☐

2. ท่านเห็นว่าควรเริ่มต้นจากองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นระดับใด

   ☐ องค์การบริหารส่วนจังหวัด

   ☐ เทศบาลขนาดใหญ่

   ☐ เขตเศรษฐกิจหรือเมืองนำร่อง

ส่วนที่ 7 คำถามปลายเปิด (ความคิดเห็นเชิงลึก)

1. ท่านเห็นว่าการออกพันธบัตรท้องถิ่นจะช่วยเพิ่มโอกาสในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในพื้นที่ได้หรือไม่ อย่างไร และจะช่วยลดการพึ่งพาเงินอุดหนุนจากรัฐบาลที่เป็นข้อจำกัดทางการคลังได้หรือไม่ อย่างไร
   .....
2. ท่านมีข้อเสนอแนะอย่างไรในการปรับปรุงกฎหมายหรือระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการออกพันธบัตรท้องถิ่น เพื่อให้สามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งแก้ไขปัญหาความล่าช้าในกระบวนการ
   .....
3. ท่านมีข้อเสนอแนะอย่างไรในการปรับปรุงกระบวนการออกพันธบัตรท้องถิ่นเพื่อดึงดูดและสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน
   .....
4. ท่านมีความเห็นอย่างไร หากประเทศไทยมีแนวทางที่ชัดเจนในการจัดตั้งสถาบันการเงินเฉพาะด้าน เพื่อทำหน้าที่เป็นตัวกลางในตลาดทุน เช่น ที่ปรึกษาทางการเงิน ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสในการระดมทุนสำหรับโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อท้องถิ่น
   .....
5. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายเพิ่มเติม
   .....
6. ท่านคิดว่า หากประเทศไทยจะเพิ่มพัฒนากลไกการออกพันธบัตรท้องถิ่นให้เป็นรูปธรรม ควรเริ่มดำเนินการอย่างไรบ้าง

ขอขอบพระคุณที่สละเวลาในการตอบแบบสอบถาม

ลิขสิทธิ์ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง
ถนนพระราม 6 แขวงพญาไท เขตพญาไท กรุงเทพฯ 10400
โทรศัพท์ 0 2273 9020
โทรสาร 0 2273 5602
www.fpo.go.th/eresearch