การออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร: ความพยายามและความเป็นไปได้ในอนาคต

Determinants of Local Bond Issuance by Bangkok Metropolitan Administration: Attempt and Prospects*

ศิกานต์ อิสสระชัยยศ**

บทคัดย่อ

กรุงเทพมหานครมีนโยบายและความพยายามที่จะกู้ยืมเงินโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 เพื่อนำเงินดังกล่าวไปใช้ในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภค แต่ปัจจุบันกรุงเทพมหานครยังไม่สามารถกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่นได้ งานวิจัยนี้ต้องการศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร ผลการศึกษา พบว่า มีปัจจัยสำคัญ 5 ประการที่ส่งผลกระทบต่อความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร ได้แก่ การกระจายอำนาจทางการคลัง กฎหมายและระเบียบข้อบังคับของตลาด สถานะทางการคลังและอันดับเครดิต การลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน และนโยบายของคณะผู้บริหาร ทั้งนี้ ข้อจำกัดด้านกฎหมายเป็นอุปสรรคที่สำคัญที่สุดที่ทำให้ความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานครยังคงไม่ประสบความสำเร็จ

คำสำคัญ: พันธบัตรท้องถิ่น, กรุงเทพมหานคร, การกู้ยืม, กระจายอำนาจทางการคลัง

---

* บทความนี้เรียบเรียงจากรายงานการวิจัยเรื่อง “การศึกษาการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร: ความพยายามและความเป็นไปได้ในอนาคต (The study of local bond issuance of Bangkok Metropolitan Administration: Attempt and prospect)” ผู้เขียนขอขอบคุณศูนย์วิจัยดิเรก ชัยนาม คณะรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ที่สนับสนุนด้านงบประมาณ

** อาจารย์ประจำคณะรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ (ดร.)

Abstract

To further its infrastructure investments, Bangkok Metropolitan Administration (BMA) has attempted to issue municipal bonds since 2009. However, this intention has not been fulfilled yet for various reasons. The main purpose of this study is to investigate factors that influenced the BMA's attempt to issue bonds. The research finds five major factors affecting the attempt: fiscal decentralization; law and market regulations; financial status and credit ratings; infrastructure investments; and determinations and policy of BMA's leaders. Among these factors, law and market regulations are the key obstacle that prohibits the issuing of bonds.

Keywords: Local bond, Bangkok Metropolitan Administration, Borrowing, Fiscal decentralization

1. ความสำคัญและที่มาของปัญหาวิจัย (General statement of the problem)

องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (อปท.) มีหน้าที่และภารกิจหลักในการจัดหาและให้บริการสาธารณะประเภทต่างๆ เช่น บริการสาธารณูปโภคพื้นฐาน การกำจัดขยะมูลฝอย การบำบัดน้ำเสีย บริการด้านคมนาคมขนส่ง การศึกษาขั้นพื้นฐาน การทำนุบำรุงศาสนาและรักษาศิลปวัฒนธรรมอันดีของท้องถิ่น การส่งเสริมการท่องเที่ยว การพัฒนาเศรษฐกิจ ฯลฯ ในการให้บริการสาธารณะเหล่านี้ องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นจำเป็นต้องหารายได้เพื่อนำมาเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ทั้งนี้รายได้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นไทยประกอบด้วยรายได้ที่รัฐบาลกลางจัดเก็บและแบ่งให้ (Shared-tax revenues) รายได้ที่ อปท. จัดเก็บเอง (Own-source revenues) ตลอดจนเงินอุดหนุนจากส่วนกลาง (Grants) อย่างไรก็ตามท้องถิ่นหลายแห่งมีรายได้ไม่เพียงพอและจำเป็นต้องกู้เงิน (Borrowing) เพื่อนำมาใช้จ่ายในกิจกรรมต่างๆ

การกู้ยืมเป็นช่องทางหนึ่งที่สำคัญในการเพิ่มรายรับให้กับ อปท. การกู้ยืมทำให้ท้องถิ่นมีเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภค รวมทั้งการพัฒนาเศรษฐกิจในพื้นที่โดยไม่เบียดบังรายจ่ายประจำและรายจ่ายที่ใช้ในการให้บริการสาธารณะอื่นๆ ทั้งนี้ ท้องถิ่นสามารถกู้ยืมเงินได้จาก 2 แหล่งหลัก (Peterson, 2003, pp. 1-18) ได้แก่ (1) การกู้ยืมผ่านระบบธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ (Bank lending หรือ Borrowing through financial institutions) และ (2) การกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่น (Municipal/local bond issuance) การกู้ยืมใน 2 ลักษณะนี้มีข้อดีและข้อเสียแตกต่างกัน ทั้งนี้การตัดสินใจเลือกวิธีการใดนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น ประเภทของโครงการหรือกิจกรรม ระยะเวลาในการดำเนินโครงการ ค่าใช้จ่ายในการกู้ ดอกเบี้ยเงินกู้ ความน่าเชื่อถือทางการเงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น เป็นต้น ในทางทฤษฎีและในประเทศที่มีระดับการพัฒนาของตลาดเงินตลาดทุนที่ค่อนข้างสมบูรณ์แล้ว การลงทุนในโครงสร้าง

พื้นฐานขนาดใหญ่ เช่น โครงการก่อสร้างหรือพัฒนาการคมนาคมขนส่ง และโครงการพัฒนาสาธารณูปโภคพื้นฐาน มักจะใช้การกู้ยืมผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาลหรือพันธบัตรท้องถิ่นซึ่งเป็นช่องทางที่ก่อให้เกิดประโยชน์มากกว่าการกู้ยืมผ่านสถาบันการเงิน (Boot & Thakor, 1997; Levine, 2002; Martell, 2003)

กรุงเทพมหานคร (กทม.) เป็นหนึ่งในสององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษ[1] เป็นไปตามพระราชบัญญัติ (พ.ร.บ.) ระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2528 กรุงเทพมหานครมีอำนาจหน้าที่ในการดูแลความปลอดภัย รักษาความสงบเรียบร้อย และให้บริการสาธารณะต่างๆ แก่ประชาชน ตามมาตรา 89 ของ พ.ร.บ. ดังกล่าว (โกวิทย์ พวงงาม, 2555) ในสภาวะปัจจุบันซึ่งมีการขยายตัวของสังคมเมืองอย่างรวดเร็ว กรุงเทพมหานครต้องจัดหาและให้บริการสาธารณะแก่ประชาชนไม่ต่ำกว่า 5.7 ล้านคน (สำนักยุทธศาสตร์และประเมินผล กรุงเทพมหานคร, 2557, น. 4) ค่าสถิตินี้ไม่รวมนักธุรกิจและนักท่องเที่ยวที่มาจากในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งมาติดต่อธุรกิจหรือแวะเยี่ยมชมสถานที่สำคัญต่างๆ ใน กทม. จำนวนประชากรที่มากมีนัยสำคัญหมายถึงรายจ่ายที่เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ เพื่อตอบสนองความต้องการบริการสาธารณะของประชากรจำนวนมากอย่างมีประสิทธิผลและประสิทธิภาพ กรุงเทพมหานครมีความจำเป็นต้องกู้ยืมเพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาและแก้ไขปัญหาต่างๆ อาทิ ปัญหาจราจร น้ำท่วม อัคคีภัย และแผ่นดินไหว การเพิ่มพื้นที่สีเขียว การสร้างห้องสมุดเพิ่มเติมและขยายโอกาสในการเข้าถึงระบบการสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์ ฯลฯ (กรุงเทพมหานคร, ม.ป.ป.)

นอกจากการกู้ยืมผ่านสถาบันการเงินตามปกติ กรุงเทพมหานครเคยมีความพยายามที่จะกู้ยืมผ่านการออกพันธบัตรท้องถิ่น แต่ความพยายามดังกล่าวไม่ประสบผลสำเร็จเนื่องจากสาเหตุหลายประการ (การประชุมสนทนากลุ่มย่อยโครงการศึกษาวิจัยเรื่องข้อเสนอเชิงนโยบายนวัตกรรมการพัฒนารายได้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น, 31 กรกฎาคม 2557) ประเด็นดังกล่าวจุดประกายความสนใจของผู้วิจัย ซึ่งเล็งเห็นความสำคัญและประโยชน์ของการออกพันธบัตรท้องถิ่น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาถึงความพยายามและการเตรียมการของกรุงเทพมหานครเพื่อการออกพันธบัตรท้องถิ่นในอนาคต โดยมีคำถามวิจัย คือ ปัจจัยใดส่งผลต่อความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร ทั้งนี้เพื่อนำผลจากการศึกษาไปเป็นแนวทางในการพัฒนาความสามารถในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานครและท้องถิ่นอื่นๆ ในประเทศไทย

2. การทบทวนวรรณกรรม (Literature review)

งานวิจัยนี้มีทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้ (1) การกระจายอำนาจทางการคลัง (Fiscal decentralization) (2) การกู้ยืมและการออกพันธบัตรท้องถิ่น (Borrowing and local bond issuance) (3) ข้อมูลเบื้องต้นของกรุงเทพมหานครและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้ของ อปท.

2.1) การกระจายอำนาจทางการคลัง (Fiscal decentralization)

รัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พุทธศักราช 2540 เป็นรัฐธรรมนูญฉบับแรกที่ได้มีบทบัญญัติให้มีการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น และระบุให้มีการจัดทำกฎหมาย กำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจ เพื่อให้มีการพัฒนาการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นอย่างต่อเนื่อง

[1] องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษในประเทศไทยมี 2 แห่ง ได้แก่ กรุงเทพมหานคร และเมืองพัทยา

ทั้งนี้ รัฐธรรมนูญและกฎหมายการกระจายอำนาจดังกล่าวได้มีการระบุให้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีอิสระในการกำหนดนโยบายการปกครอง การบริหารจัดการและดำเนินการในด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นด้านการบริหารงานบุคคล ด้านการจัดหาบริการสาธารณะให้แก่ประชาชน รวมทั้งการบริหารการคลังของท้องถิ่น ซึ่งรัฐธรรมนูญฉบับต่อมา (พุทธศักราช 2550) ยังคงความสำคัญของบทบัญญัติว่าด้วยการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (ดวงมณี เลาวกุล, 2555)

การกระจายอำนาจทางการคลัง (Fiscal decentralization) เป็นการถ่ายโอนอำนาจการตัดสินใจทางการคลังจากส่วนกลางสู่ท้องถิ่น ซึ่งครอบคลุมถึงการวางแผนงบประมาณทั้งด้านรายรับ-รายจ่าย การบริหารการเงินการคลัง เช่น การจัดซื้อ-จัดจ้าง การบัญชี การบริหารสภาพคล่องทางการเงิน การลงทุน รวมทั้งการก่อหนี้ของ อปท. การกระจายอำนาจทางการคลังช่วยส่งเสริมและพัฒนาบริการสาธารณะให้มีประสิทธิภาพ ประสิทธิผล และตอบสนองต่อความต้องการของประชาชนได้ดีและรวดเร็วยิ่งขึ้น เนื่องจากท้องถิ่นมีความใกล้ชิดและรู้ความต้องการของประชาชนในพื้นที่มากกว่ารัฐบาลกลาง ตลอดจนเป็นการส่งเสริมการมีส่วนร่วมของประชาชน (Oates, 1991; พรชัย ลิขิตธรรมโรจน์, 2550, น. 435-436; ดวงมณี เลาวกุล, 2555; สกนธ์ วรัญญูวัฒนา, 2556)

นครินทร์ เมฆไตรรัตน์ และคณะ (2552) ศึกษาเกี่ยวกับความก้าวหน้าของการกระจายอำนาจในประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2543-2550 พบว่ารายรับที่จัดเก็บโดยส่วนกลาง ซึ่งประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมและภาษีที่จัดเก็บร่วม และรายรับจากเงินอุดหนุนเป็นแหล่งรายรับที่สำคัญของ อปท. ไทย สำหรับภาษีที่ท้องถิ่นจัดเก็บเองถือได้ว่ามีสัดส่วนค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับรายรับรวมทั้งหมด สิ่งนี้ชี้ให้เห็นว่าโครงสร้างรายรับในปัจจุบันของ อปท. ไม่สอดคล้องกับเป้าหมายในการส่งเสริมความเป็นอิสระทางการคลังและลดการพึ่งพิงงบประมาณจากรัฐบาลกลาง ทั้งนี้ ข้อเสนอแนะสำคัญประการหนึ่งจากงานวิจัย คือ การเพิ่มความเป็นอิสระทางการคลังแก่ท้องถิ่นใน 3 แนวทางคือ (1) การพัฒนาฐานภาษีที่มีอยู่เดิม เช่น การปรับปรุงภาษีโรงเรือนและที่ดิน และภาษีบำรุงท้องถิ่นไปสู่ “ภาษีทรัพย์สินที่แท้จริง” (2) การขยายฐานรายได้ใหม่ๆ เช่น การพิจารณาแก้ไขกฎหมายเพื่อกำหนดรายการภาษีและค่าธรรมเนียมท้องถิ่นเพิ่มเติม อาทิ ภาษีสิ่งแวดล้อม ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีเงินได้นิติบุคคล ฯลฯ รวมถึงการพิจารณากำหนดข้อบัญญัติกฎหมายที่เกื้อหนุนให้ท้องถิ่นสามารถใช้อำนาจกำหนดรายการและจัดเก็บภาษีใหม่ๆ ได้ และ (3) การพัฒนาการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มาจากการกู้ยืมและตลาดทุน ไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืมโดยตรงจากสถาบันการเงินหรือโดยการขายพันธบัตรท้องถิ่น เพื่อเพิ่มทรัพยากรทางการเงินของ อปท. และเพิ่มศักยภาพการให้บริการสาธารณะในพื้นที่ แต่การพัฒนาการเข้าถึงแหล่งเงินทุนไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืมหรือการลงทุนในตลาดทุน จำเป็นต้องคำนึงถึงเงื่อนไขด้านวินัยทางการคลังขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น เพื่อให้การบริหารงบประมาณของท้องถิ่นเกิดภาวะสมดุลระหว่างเสถียรภาพและความมีอิสระทางการคลัง (นครินทร์ เมฆไตรรัตน์, และคนอื่นๆ, 2552)

โดยสรุป การกระจายอำนาจทางการคลังมีความสำคัญอย่างยิ่ง เพราะในปัจจุบัน อปท. มีภารกิจ หน้าที่และความรับผิดชอบมากขึ้น นำไปสู่รายจ่ายที่เพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้เพื่อตอบสนองความต้องการของประชาชนในท้องถิ่น ความมีอิสระทางการคลังและความสามารถในการบริหารจัดการการคลังได้เอง ถือเป็นปัจจัยสำคัญในการส่งเสริมการพัฒนาท้องถิ่นให้มีความเจริญก้าวหน้าและมีความสามารถเพียงพอในการให้บริการประชาชน กล่าวคือ หาก อปท. มีรายได้น้อย ฐานะทางการคลังไม่ดี และต้องพึ่งพิงเงินอุดหนุนจากรัฐบาลกลางมาก ก็จะขาดอิสระในการบริหารและถูกควบคุมจากรัฐบาลกลาง

ในทางกลับกันหาก อปท. สามารถหารายได้ได้มาก ฐานะการคลังดี และพึ่งพาเงินอุดหนุนน้อย ก็จะมีอิสระในการบริหารจัดการและพัฒนาท้องถิ่นมากขึ้นนั่นเอง (พรชัย ลิขิตธรรมโรจน์, 2550, น. 258)

2.2) การกู้ยืมและการออกพันธบัตรท้องถิ่น (Borrowing and Local bond issuance)

การกู้ยืมเป็นช่องทางหนึ่งที่สำคัญในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนและช่วยเพิ่มรายรับให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น สาเหตุสำคัญที่ อปท. ต้องกู้ยืม ได้แก่ ความจำเป็นในการจัดหรือพัฒนาบริการสาธารณะ โดยเฉพาะบริการที่จำเป็นและไม่สามารถรอได้ รวมทั้งการมีรายได้จำกัดหรือไม่เพียงพอเมื่อเทียบกับรายจ่าย ซึ่งส่งผลต่อการให้บริการสาธารณะขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นทั้งด้านปริมาณ (หรือความเพียงพอ) ของการให้บริการและคุณภาพของบริการ การกู้ยืมของ อปท. สามารถทำได้หลายรูปแบบ ทั้งนี้รัฐบาลต้องมีการกำหนดกฎระเบียบในการกู้ยืมเงินของท้องถิ่นอย่างเหมาะสม และการกู้ยืมที่ดีต้องคำนึงถึงความสามารถในการใช้คืนด้วย เพราะถ้าหากไม่สามารถใช้คืนได้ การกู้ยืมนั้นอาจทำลายฐานะทางการคลังขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นในอนาคตได้ (อุดม ทุมโฆสิต, 2552, น. 461)

แหล่งเงินทุนหลักในการกู้ยืมขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นประกอบด้วย 2 แหล่ง ได้แก่ (1) การกู้ยืมผ่านระบบธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ (Bank lending) และ (2) การกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรรัฐบาลหรือพันธบัตรท้องถิ่น (Municipal/local bond issuance) (Peterson, 2003, pp. 1-18) พันธบัตรท้องถิ่น หมายถึง ตราสารหนี้ที่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นเป็นผู้ออกเพื่อกู้เงินจากประชาชน ดังนั้นท้องถิ่นจะอยู่ในฐานะลูกหนี้ ส่วนผู้ที่ถือพันธบัตร ได้แก่ ประชาชน สถาบันการเงิน หรือองค์กรใดๆ ที่ถือพันธบัตรมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ ในการกู้ยืม อปท. อาจทำการกู้ยืมหรือออกพันธบัตรเองโดยตรง หรือรัฐบาลกลางอาจเป็นตัวแทนในการกู้แล้วนำเงินจากการขายพันธบัตรมาให้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นกู้ยืมต่อไป ทั้งนี้ อปท. จะกู้ยืมในรูปแบบหรือจากแหล่งใดนั้นขึ้นอยู่กับอำนาจหน้าที่ที่กำหนดไว้ตามกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการกู้ยืมของท้องถิ่น ตัวอย่างของแหล่งเงินกู้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นไทย ได้แก่ (1) กองทุนที่จัดตั้งสำหรับท้องถิ่นด้วยกันเอง เช่น กองทุนสนับสนุนกิจการเทศบาล เกิดจากการระดมเงินทุนจากเทศบาล (2) สถาบันการเงิน และ (3) กองทุนพัฒนาเมืองในภูมิภาค (RUDF = Regional Urban Development Fund) ซึ่งตั้งขึ้นโดยความเห็นชอบของกระทรวงการคลังจากการกู้เงินธนาคารโลก จัดตั้งขึ้นในปี 2544 หลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 (ดิเรก ปัทมสิริวัฒน์, 2550, น. 13-14)

ในประเทศที่ผ่านประสบการณ์การกระจายอำนาจให้ท้องถิ่นเป็นเวลายาวนานและส่วนใหญ่เป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และประเทศในสหภาพยุโรป การลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคของท้องถิ่น มักใช้วิธีการกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่นจำหน่ายโดยไม่หวังพึ่งเงินอุดหนุนจากรัฐบาล ทั้งนี้ การออกพันธบัตรเป็นการกู้ยืมที่สามารถช่วยลดค่าใช้จ่ายเรื่องของดอกเบี้ยเงินกู้ตลอดจนอายุของพันธบัตร (Debt maturity) และวงเงินที่ให้กู้มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับระยะเวลาในการดำเนินโครงการลงทุนมากกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ปัจจัยสำคัญที่ประเทศพัฒนาแล้วเหล่านี้สามารถใช้การออกพันธบัตรเป็นช่องทางหลักอย่างหนึ่งในการระดมทุนได้ เนื่องจากการมีโครงสร้างทางการเงินที่หลากหลาย สถาบันการเงินมีความมั่นคง มีการพัฒนาของตลาดตราสารหนี้ (ทั้งตลาดแรกและตลาดรอง) ที่มีเสถียรภาพ และมีประวัติการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินที่ดี (High credit ratings) (Boot & Thakor, 1997, pp. 693-696; Tanaka, 2001, p. 1; Peterson, 2003, pp. 1-18)

ประโยชน์ของการออกพันธบัตร คือ เพิ่มช่องทางในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวแก่ท้องถิ่น ช่วยลดการพึ่งพาเงินทุนจากสถาบันการเงินหรือจากต่างประเทศได้ อัตราออกเบี้ยต่ำกว่าการกู้ยืมจากธนาคารหรือสถาบันการเงิน ส่งเสริมศักยภาพและความสามารถของเจ้าหน้าที่ของ อปท. ในการบริหารเงินและจ่ายคืนเงินกู้ การวิเคราะห์และประเมินโครงการ และเข้าใจการทำงานของตลาดทุน ช่วยกระตุ้นการพัฒนาประวัติหรือการจัดอันดับเครดิตของแต่ละท้องถิ่น อย่างไรก็ตาม การออกพันธบัตรท้องถิ่นมีข้อเสียหลายประการ เช่น ความยุ่งยากซับซ้อนในขั้นตอนการออกพันธบัตร ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่ค่อนข้างสูงโดยเฉพาะในกรณีที่ท้องถิ่นนั้นๆ ไม่เคยออกพันธบัตรมาก่อน และความจำเป็นด้านการมีประวัติการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของท้องถิ่นนั้นๆ (Leigland, 1997; Pettis, 2000; Martell & Guess, 2006; Platz, 2009; ดิเรก ปัทมสิริวัฒน์, 2550)

พันธบัตรท้องถิ่นสามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบหลัก ได้แก่ 1) พันธบัตรที่เกี่ยวข้องกับภาษี (General Obligation bonds หรือ Tax-backed bonds) ซึ่งมีลักษณะเฉพาะคือ ท้องถิ่นที่ออกพันธบัตรประเภทนี้มีอำนาจในการจัดเก็บภาษีและสามารถนำรายได้จากภาษีนั้นมาทำการไถ่ถอนพันธบัตรและชำระดอกเบี้ยโดยเจ้าหนี้มีสิทธิไล่เบี้ยอย่างเต็มที่จากภาษีที่ทางท้องถิ่นเก็บได้ พันธบัตรประเภทนี้ถือได้ว่าเป็นพันธบัตรที่มีความมั่นคงและเป็นวิธีการระดมทุนที่ต่ำที่สุด ทั้งนี้ความสามารถในการออกพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับสถานะทางเศรษฐกิจและการคลังของท้องถิ่น พันธบัตรรูปแบบนี้เหมาะกับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่มีอายุการใช้งานนานและเป็นประโยชน์ต่อประชาชนในท้องถิ่นโดยรวม และ 2) พันธบัตรรายได้ (Revenue bonds) ซึ่งเน้นการระดมทุนเพื่อนำเงินไปใช้ในโครงการลงทุนที่กำหนดไว้เป็นการเฉพาะเจาะจง โดยผู้ออกพันธบัตรมีภาระผูกพันที่จะต้องแบ่งรายได้ที่เก็บได้จากการให้บริการของโครงการเพื่อนำมาชำระเงินต้นและดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือพันธบัตร ดังนั้น ผู้รับภาระที่แท้จริงในการใช้คืนเงินกู้จึงเป็นผู้ใช้บริการของโครงการนั้นๆ ตัวอย่างของโครงการลงทุนที่ออกพันธบัตรรายได้ เช่น โครงการสร้างท่าเรือหรือสนามบินของท้องถิ่น ทางด่วน รถไฟฟ้า โรงงานผลิตกระแสไฟฟ้า และระบบน้ำประปา ทั้งนี้พันธบัตรประเภทนี้จะออกโดยหน่วยงานที่ได้รับมอบหมายให้ดำเนินการในโครงการที่มีความจำเป็นในการใช้งบประมาณนั้นๆ ในการบริหารเงินเพื่อชำระคืนเงินกู้ องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นอาจมีการจัดตั้งเงินกองทุนเพื่อชำระคืนและกำหนดวงเงินที่ต้องสำรองไว้ในกองทุนสำหรับการชำระหนี้ รวมทั้งวางแผนกำหนดอัตราค่าบริการที่จะเรียกเก็บจากผู้ใช้บริการและประมาณการผู้ใช้บริการ เพื่อคงไว้ซึ่งความสามารถในการชำระหนี้ (ภัทรกิตติ์ เนตินิยม, 2554, น. 4-5; อภิวัฒน์ รัตนวราหะ, 2550, น. 31-33)

สำหรับองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นของไทย องค์การบริหารส่วนตำบลและเมืองพัทยาไม่ได้รับอนุญาตให้กู้ยืมโดยการออกพันธบัตร ในขณะที่เทศบาล องค์การบริหารส่วนจังหวัด และกรุงเทพมหานคร สามารถออกพันธบัตรได้แต่ต้องได้รับการอนุมัติจากกระทรวงมหาดไทย (Varanyuwatana, 2003, p. 528) จนถึงปัจจุบันยังไม่มีองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นใดของไทยดำเนินการออกพันธบัตรด้วยตนเอง เนื่องจากสาเหตุหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นกฎระเบียบปฏิบัติที่ท้องถิ่นต้องขออนุมัติจากรัฐบาลกลาง ความสามารถและประสิทธิภาพในการบริหารจัดการการเงินในท้องถิ่นที่ไม่ดีพอ การไม่มีประวัติการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ระบบบัญชีงบประมาณและตรวจสอบที่ไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ และการที่ท้องถิ่นไม่มีความสามารถเพียงพอในการหารายได้ (Varanyuwatana, 2003, pp. 528-529)

2.3) กรุงเทพมหานคร (Bangkok Metropolitan Administration: BMA) และกฎหมายที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการออกพันธบัตรของกรุงเทพมหานคร

กรุงเทพมหานครเป็นองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษ มีสถานะเป็นเมืองหลวงของประเทศไทย และเป็นศูนย์กลางทางการเงินและธุรกิจ การบริหารราชการ ตลอดจนเป็นแหล่งรวมของสถานที่ท่องเที่ยวสำคัญต่างๆ มหานครแห่งนี้มีพื้นที่ประมาณ 1,568.74 ตารางกิโลเมตร มีเขตการปกครองทั้งสิ้น 50 เขต มีประชากรตามทะเบียนบ้าน ณ ปี พ.ศ. 2557 จำนวนประมาณ 5.7 ล้านคน (สำนักยุทธศาสตร์และประเมินผลกรุงเทพมหานคร สถิติกรุงเทพมหานคร, 2557, น. 4) ซึ่งยังไม่รวมจำนวนประชากรแฝง ผู้ประกอบธุรกิจและนักท่องเที่ยว ทั้งนี้อาจกล่าวได้ว่ากรุงเทพมหานครมีประชากรมากกว่า 10 ล้านคน กรุงเทพมหานครมีโครงสร้างการบริหารราชการประกอบด้วย สภากรุงเทพมหานคร ผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานคร[2] และเขตและสภาเขต (โกวิทย์ พวงงาม, 2552; อรรถ แพทยังกุล, 2543)

จากการขยายตัวของเมืองและการเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรอย่างต่อเนื่อง ทำให้กรุงเทพมหานครต้องตื่นตัวในการปรับปรุงและพัฒนาบริการสาธารณะต่างๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของประชาชนได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ การที่กรุงเทพมหานครต้องพยายามรักษามาตรฐานในการจัดให้บริการสาธารณะแก่ประชาชนทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพตั้งแต่ในอดีตจนถึงปัจจุบัน รวมทั้งความจำเป็นที่จะต้องจัดหาบริการใหม่ๆ ให้สอดคล้องและทันต่อความต้องการที่เปลี่ยนไปของประชาชน ดังเช่นการปรับปรุงและพัฒนาบริการตามนโยบายการพัฒนากรุงเทพฯ 6 ประการ และมาตรการเร่งด่วน 10 ประการ ของ ม.ร.ว. สุขุมพันธุ์ บริพัตร ผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานครคนปัจจุบัน[3] ทำให้กรุงเทพมหานครจำเป็นต้องใช้งบประมาณเป็นจำนวนมากในการจัดให้บริการสาธารณะดังกล่าว การก่อหนี้หรือกู้เงิน โดยเฉพาะการออกพันธบัตรท้องถิ่นจึงถือเป็นทางเลือกใหม่ช่องทางหนึ่งที่จะช่วยให้กรุงเทพมหานครมีรายรับเพียงพอที่จะนำไปใช้ในการดำเนินโครงการและกิจกรรมต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนโยบายและมาตรการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานซึ่งต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากและใช้ระยะเวลานานในการก่อสร้างหรือดำเนินการ เช่น โครงการรถไฟฟ้า 5 เส้นทางเพื่อแก้ปัญหาจราจร, การสร้างอุโมงค์ยักษ์ระบายน้ำเพิ่ม 6 แห่ง และการจัดตั้งศูนย์บริหารจัดการภัยพิบัติเร่งด่วน (OEM) เพื่อป้องกัน แจ้งเตือน ทั้งจากอัคคีภัย อุทกภัยและแผ่นดินไหว การสร้างห้องสมุดเพิ่มเติม และการขยายโอกาสในการเข้าถึงระบบการสื่อสารทางอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น

ทั้งนี้ ประเทศไทยมีกฎหมาย ระเบียบ และประกาศที่เกี่ยวข้องกับการกู้ยืมและการออกพันธบัตรขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นที่ได้รับการอนุญาตอยู่หลายฉบับ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

---

[2] ผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานครมาจากการเลือกตั้งของประชาชนที่มีสิทธิเลือกตั้งในกรุงเทพมหานครทั้งหมด มีวาระการดำรงตำแหน่ง 4 ปี มีอำนาจหน้าที่กำหนดนโยบายและบริหารราชการของกรุงเทพมหานครให้เป็นไปตามกฎหมาย ทั้งนี้ กรุงเทพมหานครมีอำนาจดำเนินกิจการตามพระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2528 แก้ไขเพิ่มเติม (ฉบับที่ 4) พ.ศ. 2542 (บูฆอรี ยีหมะ, 2551)

[3] ม.ร.ว.สุขุมพันธุ์ บริพัตร ได้รับการเลือกตั้งให้ดำรงตำแหน่งเป็นผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานคร เป็นสมัยที่ 2 โดยมีวาระการดำรงตำแหน่ง 4 ปี นับตั้งแต่เดือนมีนาคม พ.ศ.2556 – เดือนมีนาคม พ.ศ.2560 ม.ร.ว.สุขุมพันธ์ บริพัตร มีนโยบายการพัฒนากรุงเทพมหานคร 6 ประการ ได้แก่ การทำให้ กทม. เป็นมหานครแห่ง ‘ความปลอดภัย ความสุข สีเขียว เรียนรู้ โอกาส และมหานครแห่งอาเซียน’ และมีมาตรการเร่งด่วน 10 ประการ ภายใต้คำขวัญ “รักกรุงเทพฯ ร่วมสร้างกรุงเทพฯ” ซึ่งนโยบายและมาตรการดังกล่าวเน้นการพัฒนาบริการสาธารณะในด้านต่างๆ เช่น การคมนาคมขนส่ง สาธารณูปโภค สาธารณสุข และการพัฒนาทักษะเพื่อส่งเสริมอาชีพ เป็นต้น

1. พระราชบัญญัติกำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2542 มาตรา 4 “องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น” หมายความว่า องค์การบริหารส่วนจังหวัด เทศบาล องค์การบริหารส่วนตำบล กรุงเทพมหานคร เมืองพัทยา และองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นอื่นที่มีกฎหมายจัดตั้ง และมาตรา 28 กำหนดให้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นสามารถจัดหารายได้ จาก (8) รายได้จากการจำหน่ายพันธบัตร (9) เงินกู้จากกระทรวง ทบวง กรม องค์การหรือนิติบุคคลต่างๆ (10) เงินกู้จากต่างประเทศ องค์การต่างประเทศ หรือองค์การระหว่างประเทศ โดยที่การออกพันธบัตรตาม (8) การกู้เงินจากองค์การ หรือนิติบุคคลต่างๆ ตาม (9) การกู้เงินตาม (10) และรายได้ตาม (13) ให้ออกเป็นข้อบัญญัติท้องถิ่นโดยได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี

2. พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 มาตรา 4 “หนี้สาธารณะ” หมายความว่า หนี้ที่กระทรวงการคลัง หน่วยงานของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจกู้หรือหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน แต่ไม่รวมถึงหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่ทำธุรกิจให้กู้ยืมเงินโดยกระทรวงการคลังมิได้ค้ำประกัน ซึ่งในที่นี้ไม่นับรวมองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น การก่อหนี้ของกรุงเทพมหานครจึงไม่อาจนับเป็นหนี้สาธารณะได้ มาตรา 19 ในกรณีที่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นใดกู้เงินโดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายที่จัดตั้งองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นนั้น หรือกฎหมายอื่นใดโดยมิใช่เป็นการกู้เงินจากกระทรวงการคลัง ห้ามมิให้กระทรวงการคลังหรือหน่วยงานอื่นใดของรัฐเข้ารับผิดชอบหรือค้ำประกันหนี้นั้น หรือตั้งงบประมาณรายจ่ายเพื่อชำระเงินต้นหรือดอกเบี้ยเงินกู้ดังกล่าว

3. ระเบียบกระทรวงการคลังว่าด้วยการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2549 ข้อ 11 ได้บัญญัติไว้ว่า “ให้หน่วยงานของรัฐ รัฐวิสาหกิจ สถาบันการเงินภาครัฐ หน่วยงานในกำกับดูแลของรัฐและองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น แจ้งแผนการบริหารหนี้สาธารณะให้สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะทราบตามตารางเวลาการจัดทำแผนการบริหารหนี้สาธารณะ และให้จัดทำรายงานผลการก่อหนี้ใหม่ รวมทั้งการเบิกจ่ายเงินกู้การปรับโครงสร้างหนี้ โดยระบุเงื่อนไขที่เป็นสาระสำคัญภายในสิบห้าวันหลังจากดำเนินการ พร้อมทั้งจัดทำรายงานสถานะหนี้สาธารณะ” อย่างไรก็ตาม เนื่องจากหนี้ของกรุงเทพมหานครไม่ใช่หนี้สาธารณะ กทม. ไม่จำเป็นต้องแจ้งแผนการบริหารหนี้ แต่จะแจ้งให้สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะทราบในลักษณะของการติดตามผลหลังจากที่ กทม. ดำเนินการไปแล้ว

4. พระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2528 มาตรา 6 กำหนดให้กรุงเทพมหานครมีฐานะเป็นนิติบุคคลและเป็นราชการบริหารส่วนท้องถิ่น มาตรา 97 ข้อบัญญัติกรุงเทพมหานครจะตราขึ้นได้โดยความเห็นชอบของสภากรุงเทพมหานคร ในกรณีดังต่อไปนี้ (4) การคลัง การงบประมาณ การเงิน การทรัพย์สิน การจัดหาผลประโยชน์จากทรัพย์สิน การจ้าง และการพัสดุ มาตรา 99 ร่างข้อบัญญัติกรุงเทพมหานครที่เกี่ยวด้วยการเงิน หมายความถึงร่างข้อบัญญัติกรุงเทพมหานครว่าด้วยข้อความต่อไปนี้ทั้งหมดหรือข้อใดข้อหนึ่ง (6) การออกพันธบัตรของกรุงเทพมหานคร มาตรา 98 ร่างข้อบัญญัติกรุงเทพมหานครจะเสนอได้ก็แต่โดยผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานคร สมาชิกสภากรุงเทพมหานคร หรือราษฎรผู้มีสิทธิเลือกตั้งในเขตกรุงเทพมหานครตามกฎหมายว่าด้วยการเข้าชื่อเสนอข้อบัญญัติท้องถิ่น ในกรณีสมาชิกสภากรุงเทพมหานครเป็นผู้เสนอ ต้องมีสมาชิกสภากรุงเทพมหานครลงนามรับรองไม่น้อยกว่าหนึ่งในห้าของจำนวนสมาชิกสภากรุงเทพมหานครทั้งหมด มาตรา 117 กรุงเทพมหานครอาจมีรายได้ดังต่อไปนี้ (7) รายได้จากการจำหน่ายพันธบัตร เมื่อได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีและ

ตราเป็นข้อบัญญัติกรุงเทพมหานคร (8) เงินกู้จากกระทรวง ทบวง กรม องค์การ หรือนิติบุคคลต่างๆ ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสภากรุงเทพมหานคร (11) เงินกู้จากต่างประเทศ องค์การต่างประเทศ หรือองค์การระหว่างประเทศซึ่งได้รับความเห็นชอบจากสภากรุงเทพมหานคร

5. ข้อบัญญัติกรุงเทพมหานคร เรื่อง วิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2529 ข้อ 8 การจัดทำงบประมาณห้ามมิให้ตั้งรายจ่ายประจำสูงกว่ารายได้ประจำ เว้นแต่รายจ่ายพิเศษจากเงินสะสมจ่ายขาดที่สภากรุงเทพมหานครได้ให้ความเห็นชอบแล้ว หรือรายจ่ายพิเศษจากเงินกู้ กล่าวสรุปคือกรุงเทพมหานครต้องทำงบประมาณแบบสมดุลเท่านั้น

6. พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 4 หลักทรัพย์หมายความถึง (2) พันธบัตร “บริษัท” หมายความว่า บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด และให้หมายความรวมถึง (2) องค์การบริหารส่วนจังหวัด เทศบาล กรุงเทพมหานคร เมืองพัทยา และองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นอื่นที่มีกฎหมายกำหนดให้เป็นองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษ มาตรา 65 การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน หรือบุคคลใดๆ จะกระทำได้ต่อเมื่อผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัท หรือเจ้าของหลักทรัพย์ ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงาน และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และร่างหนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีผลใช้บังคับแล้ว มาตรา 63 บทบัญญัติในหมวดนี้มิให้ใช้บังคับแก่การเสนอขายหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้ (1) ตั๋วเงินคลัง (2) พันธบัตรรัฐบาล (3) พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (4) พันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ย (5) หลักทรัพย์อื่นใดที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด ซึ่งการออกพันธบัตรของกทม. จะไม่ครอบคลุมส่วนนี้

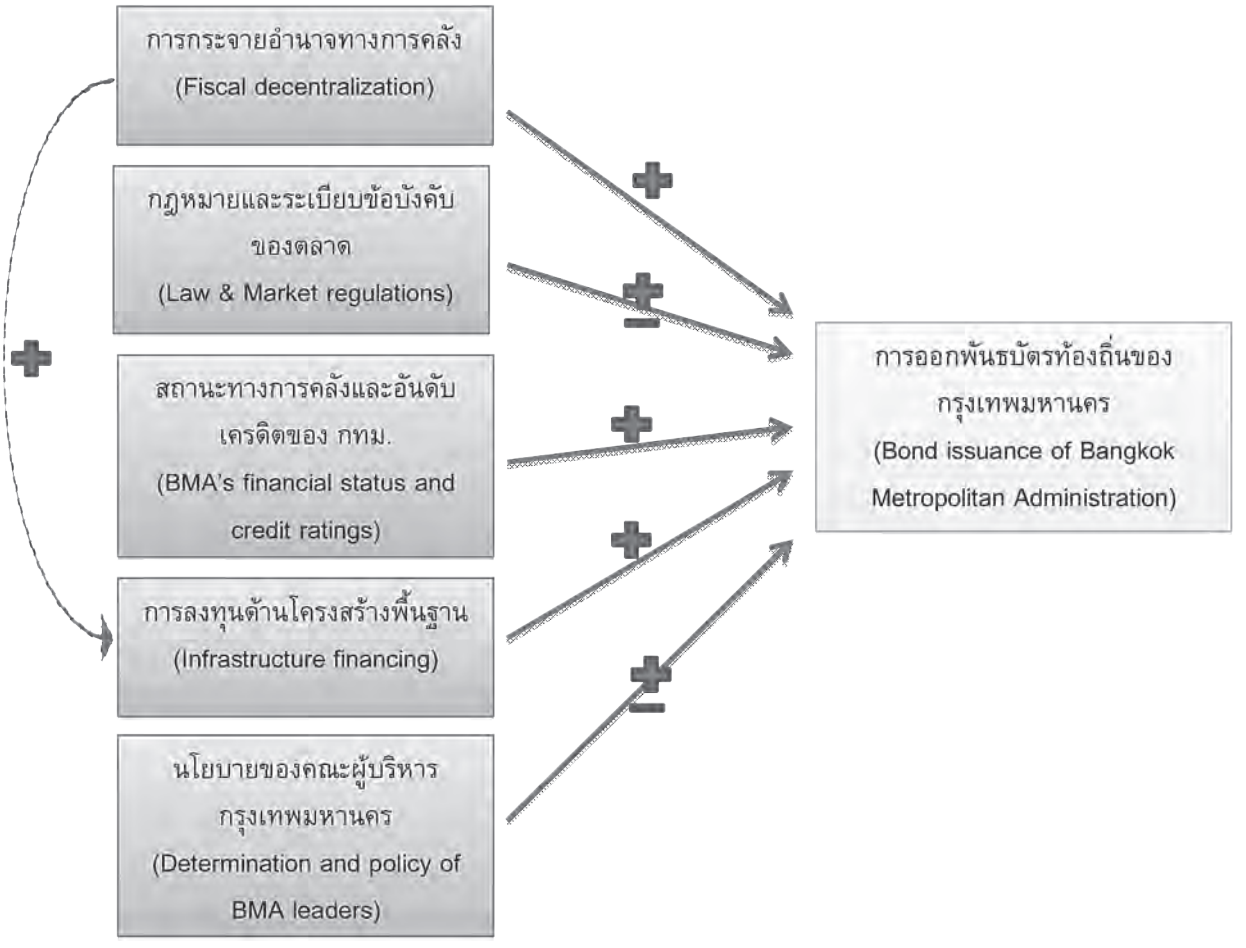
ทั้งนี้ กฎระเบียบหรือประกาศที่เกี่ยวข้องข้างต้นอาจส่งเสริมให้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นที่มีศักยภาพทางการคลังสามารถกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรเพื่อนำเงินไปลงทุนพัฒนาท้องถิ่นและ/หรือจัดหาบริการสาธารณะให้แก่ประชาชนในท้องถิ่นได้ดียิ่งขึ้น ในทางตรงข้ามกฎหมายดังกล่าวอาจเป็นข้อจำกัดแก่กรุงเทพมหานครและองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นอื่นๆ เช่นกัน กล่าวคือ กฎระเบียบบางข้อ เช่น การต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี ทำให้การออกพันธบัตรมีความซับซ้อนและยุ่งยากมากยิ่งขึ้น

3. กรอบแนวคิดและระเบียบวิธีการวิจัย (Theoretical framework and methodology)

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า มีปัจจัยสำคัญหลายประการที่ส่งผลต่อความสำเร็จหรือล้มเหลวในความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร ทั้งนี้สามารถนำเสนอเป็นกรอบแนวคิดได้ดังนี้

1) กรอบแนวคิด (Theoretical Framework)

แผนภาพที่ 1 แสดงให้เห็นถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลหรือส่งผลต่อความเป็นไปได้และความพยายาม ในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร



ปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลหรือส่งผลต่อความเป็นไปได้และความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร ประกอบด้วย

การกระจายอำนาจทางการคลัง ถือเป็นจุดเริ่มต้นสำคัญที่อาจส่งเสริมให้การออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานครประสบความสำเร็จ การกระจายอำนาจทางการคลังนอกจากจะเป็นการกระจายอำนาจในเรื่องของการจัดเก็บรายได้และการมอบหมายภารกิจ หน้าที่และความรับผิดชอบในเรื่องของการจัดบริการสาธารณะให้แก่ท้องถิ่นแล้ว ยังรวมถึงการให้อำนาจแก่ท้องถิ่นในการกู้ยืมเงินเพื่อนำมาใช้ในการจัดให้บริการสาธารณะและสาธารณูปโภคต่างๆ แก่ประชาชน พันธบัตรท้องถิ่นถือเป็นแหล่งเงินกู้ทางเลือกที่สำคัญสำหรับกรุงเทพมหานคร ซึ่ง กทม. อาจใช้เงินกู้รูปแบบดังกล่าวเพื่อการลงทุนและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งมักต้องใช้เงินเป็นจำนวนมากและระยะเวลาในการดำเนินโครงสร้างค่อนข้างยาวนาน

กฎหมายและระเบียบข้อบังคับของตลาด ส่งผลต่อความสำเร็จหรือล้มเหลวในความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร กล่าวคือ ในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร (รวมทั้งองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นอื่นๆ) จำเป็นต้องปฏิบัติตามระเบียบหรือกฎหมาย ไม่ว่าจะเป็นพระราชบัญญัติการกระจายอำนาจที่ให้อำนาจแก่ กทม. ในการออกพันธบัตรท้องถิ่น รวมทั้งกฎหมายและระเบียบข้อบังคับของตลาด เช่น ข้อบังคับของสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) และคำสั่งอนุมัติจากคณะรัฐมนตรี ซึ่งกฎหมายและระเบียบข้อบังคับเหล่านี้อาจส่งเสริมให้การออกพันธบัตรท้องถิ่นประสบความสำเร็จ หรืออาจเป็นอุปสรรคสำคัญที่ทำให้การออกพันธบัตรท้องถิ่นประสบความยุ่งยากและล้มเหลวในที่สุด

สถานะทางการคลังและอันดับเครดิต ส่งผลให้ความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานครมีโอกาสประสบความสำเร็จมากขึ้น กล่าวคือ เงื่อนไขสำคัญประการหนึ่งก่อนการกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่น คือ การสำรวจสถานะทางการคลังและการได้รับการจัดอันดับเครดิตของท้องถิ่นนั้นๆ สถานะทางการคลังที่ดีและการได้รับอันดับเครดิตที่สูงสะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพของผู้กู้ในการใช้คืนเงินกู้และเพิ่มความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ (หรือเจ้าหนี้) ว่าจะมีโอกาสได้รับชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ดังนั้นการที่กรุงเทพมหานครมีสถานะทางการคลังที่ดีและอันดับเครดิตที่สูง ย่อมส่งผลให้การออกพันธบัตรท้องถิ่นมีความเป็นไปได้และประสบความสำเร็จมากยิ่งขึ้น

การส่งเสริมหรือพัฒนาการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน ช่วยกระตุ้นให้เกิดความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร เนื่องจากการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานต้องใช้เงินทุนจำนวนมากและใช้ระยะเวลาในการดำเนินโครงการยาวนาน ทั้งนี้การกู้โดยการออกพันธบัตรท้องถิ่นถือเป็นช่องทางหนึ่งที่เหมาะสมกับลักษณะของโครงการประเภทดังกล่าว นั่นคือ เป็นการกู้เงินจำนวนมากและในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับจำนวนเงินที่ต้องใช้ในการลงทุนและอายุของโครงการ

นโยบายของคณะผู้บริหารกรุงเทพมหานคร ส่งผลต่อความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร ทั้งนี้ การที่กรุงเทพมหานครจะดำเนินการออกพันธบัตรท้องถิ่นหรือไม่นั้น ส่วนหนึ่งที่สำคัญมาจากนโยบายของคณะผู้บริหาร หากคณะผู้บริหารเล็งเห็นความสำคัญของแหล่งเงินทุนดังกล่าวและมีการผลักดันอย่างจริงจัง การออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานครก็จะมีโอกาสประสบความสำเร็จได้มากยิ่งขึ้น

2) ระเบียบวิธีวิจัย (Research Methodology)

งานวิจัยนี้ใช้วิธีวิจัยแบบผสม (Mixed methodology) กล่าวคือ มีการใช้วิธีวิจัยทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ โดย

1) วิธีวิจัยเชิงปริมาณจะเน้นการใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลด้านงบประมาณ (Budgets) และการใช้ข้อมูลจากงบการเงิน (Financial statements) เพื่อวิเคราะห์สถานะทางการเงินของกรุงเทพมหานครโดยการคำนวณดัชนีชี้วัดทางการเงิน 3 มิติ ได้แก่ ความสามารถในการบริหารสภาพคล่อง (Cash solvency) ความยั่งยืนทางงบประมาณ (Budget solvency) และความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาว (Long-term solvency) ทั้งนี้ข้อมูลจากงบประมาณ งบการเงิน และการคำนวณดัชนีชี้วัดทางการเงินจะช่วยสะท้อนให้เห็นถึงสถานะทางการเงินในอดีตและเป็นข้อมูลที่ช่วยในการคาดการณ์แนวโน้มสถานะทางการเงินของกรุงเทพมหานครในอนาคตอันใกล้

2) วิธีวิจัยเชิงคุณภาพ ผู้วิจัยจะเก็บข้อมูลโดยการศึกษาข้อมูลจากเอกสาร (Documentary search) ที่เกี่ยวข้อง เช่น กฎหมายหรือระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการก่อหนี้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ข่าวจากสื่อต่างๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์เจ้าหน้าที่ของกรุงเทพมหานคร ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบหลักในเรื่องของการเตรียมการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร[4] รวมทั้งการสัมภาษณ์เจ้าหน้าที่ของกรุงเทพมหานคร ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้รับผิดชอบในการทำบัญชีของกรุงเทพมหานคร โดยการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive sampling) และใช้การสัมภาษณ์แบบกึ่งโครงสร้าง (Semi-structured Interview) ซึ่งจะทำให้ทราบข้อมูลเกี่ยวกับความพยายามและปัญหาในการเตรียมการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร

4. ผลการวิจัย (Research findings)

4.1) การวิเคราะห์ข้อมูลทางการคลังของกรุงเทพมหานคร

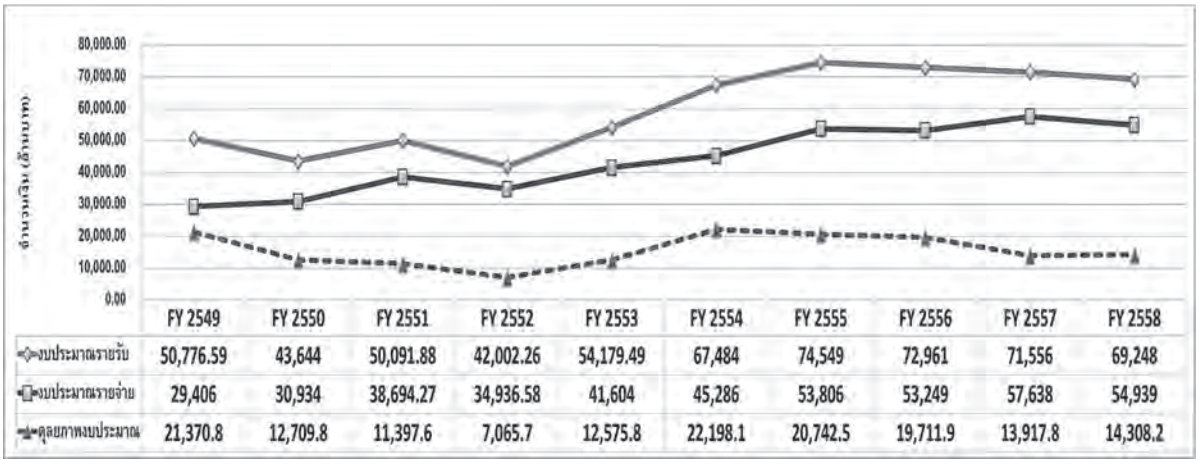
แผนภาพที่ 1 แสดงการวิเคราะห์ดุลงบประมาณรายรับ-รายจ่ายของกรุงเทพมหานคร ในปี พ.ศ. 2549-2558 ตามข้อบังคับ ถึงแม้ว่ากรุงเทพมหานครจะถูกกำหนดให้จัดทำงบประมาณแบบสมดุล แต่ในช่วงระยะเวลา 10 ปีย้อนหลังที่ผ่านมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549-2558 งบประมาณที่จัดเก็บได้จริงและรายจ่ายจริงของกรุงเทพมหานครมีลักษณะเกินดุล กล่าวคือ มีจำนวนยอดรายรับมากกว่ารายจ่าย โดยมียอดเกินดุลสูงสุดในปี 2549 คิดเป็นจำนวนเงิน 21,370 ล้านบาท และต่ำสุดในปี 2552 คิดเป็นจำนวนเงินประมาณ 7,065 ล้านบาท ดุลยภาพเฉลี่ยในปี 2549-2558 คิดเป็นเงินประมาณ 15,600 ล้านบาท สาเหตุสำคัญที่มีงบประมาณเกินดุลเนื่องจากกรุงเทพมหานครมีการทำประมาณการรายรับในแต่ละปีไว้ค่อนข้างสูงเพื่อกระตุ้นการจัดเก็บรายได้ให้เป็นไปตามเป้าหมาย และถึงแม้จะมีงบประมาณเกินดุล แต่ต้องนำเงินดังกล่าวเข้ากองทุนเงินสะสมซึ่งมีจำนวนเงินลดลงอย่างต่อเนื่อง (รุ่งตะวัน อิงชาติเจริญ, การสื่อสารระหว่างบุคคล, 25 ตุลาคม 2559) จากแนวโน้มของยอดการจัดเก็บรายรับที่ลดลง กรุงเทพมหานครมีความจำเป็นต้องหาแหล่งรายรับอื่นๆ เพิ่มเติมในอนาคต เพื่อให้มีเงินเพียงพอกับรายจ่าย[5] ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนมีงบประมาณเพียงพอในการริเริ่มหรือดำเนินโครงการลงทุนต่างๆ ซึ่งต้องใช้เงินจำนวนมาก และแนวทางหนึ่งในการหารายรับเพิ่มเติมได้แก่การกู้ยืมนั่นเอง

---

[4] ขอขอบพระคุณ คุณดรุณี สุภานัย หัวหน้ากลุ่มงานนโยบายหนี้สิน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง สำนักการคลัง กรุงเทพมหานคร เป็นอย่างสูง ที่กรุณาสละเวลาให้สัมภาษณ์และให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการวิจัย ทั้งนี้ในช่วงเวลาที่ดำเนินการศึกษาวิจัย (พ.ศ. 2557-2559) คุณดรุณี สุภานัย เป็นเจ้าหน้าที่หลักเพียงคนเดียวที่ทราบรายละเอียดและข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร เนื่องจากเป็นผู้ที่มีหน้าที่รับผิดชอบโดยตรงในเรื่องดังกล่าว ตั้งแต่กรุงเทพมหานครเริ่มเตรียมการ (ก่อนปี 2552) จนถึงปัจจุบัน เจ้าหน้าที่หรือผู้บริหารที่เกี่ยวข้องท่านอื่น อาทิ คุณปรีชา สุขสนเทศ ผู้อำนวยการสำนักการคลัง และ ดร. ธีระชน มโนมัยพิบูลย์ รองผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานคร ในขณะนั้น ได้เกษียณอายุราชการและหมดวาระในการดำรงตำแหน่งไปแล้วตามลำดับ

[5] รายจ่ายดังกล่าวเป็นรายจ่ายในระบบงบประมาณและไม่รวมการกันเงินไว้เบิกเหลื่อมปี

แผนภาพที่ 1: ดุลงบประมาณรายรับ-รายจ่ายของกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2549-2558



	FY 2549	FY 2550	FY 2551	FY 2552	FY 2553	FY 2554	FY 2555	FY 2556	FY 2557	FY 2558
งบประมาณรายรับ	50,776.59	43,644	50,091.88	42,002.26	54,179.49	67,484	74,549	72,961	71,556	69,248
งบประมาณรายจ่าย	29,406	30,934	38,694.27	34,936.58	41,604	45,286	53,806	53,249	57,638	54,939
ดุลยภาพงบประมาณ	21,370.8	12,709.8	11,397.6	7,065.7	12,575.8	22,198.1	20,742.5	19,711.9	13,917.8	14,308.2

ที่มา: ยอดรายรับของกรุงเทพมหานคร ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2549-2558 (หลังปรับปรุงบัญชี) และรายงานรายจ่ายจริงของกรุงเทพมหานครจำแนกตามงบลงทุน-งบดำเนินการ ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2549-2558

ตารางที่ 1: รายรับประเภทภาษีอากรของกรุงเทพมหานคร ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2556-2558

ปีงบประมาณ	FY 2556	FY 2557	FY 2558
ภาษีอากรที่กรุงเทพมหานครจัดเก็บเอง (ล้านบาท)			
ภาษีบำรุงท้องที่	129.99	130.09	130.73
ภาษีโรงเรือนและที่ดิน	10,386.76	11,027.62	11,519.42
ภาษีป้าย	744.19	773.78	800.74
อากรฆ่าสัตว์	2.70	2.58	2.44
Total	11,263.64	11,934.08	12,453.32
ร้อยละของทั้งหมด	**18.80%**	**18.92%**	**19.24%**
ภาษีอากรที่ส่วนราชการอื่นจัดเก็บให้ (ล้านบาท)			
ภาษีมูลค่าเพิ่ม	22,840.97	23,175.27	24,290.42
ภาษีและค่าธรรมเนียมรถยนต์หรือล้อเลื่อน	9,795.84	12,258.29	10,260.12
ภาษีสุรา	975.52	1,063.84	1,198.72
ภาษีการพนัน	29.18	22.21	26.40
ภาษีสรรพสามิต	2,132.74	1,447.03	2,065.03

ปีงบประมาณ	FY 2556	FY 2557	FY 2558
ภาษี/ค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนสิทธิ และนิติกรรมเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์	10,001.47	10,281.61	11,452.93
ภาษีธุรกิจเฉพาะ	2,885.65	2,901.96	2,995.57
Total	48,661.37	51,150.21	52,289.21
ร้อยละของทั้งหมด	**81.20%**	**81.08%**	**80.76%**
รวมภาษีอากร	**59,925.02**	**63,084.29**	**64,742.54**

ที่มา: ยอดรายรับของกรุงเทพมหานคร ประจำปีงบประมาณ 2556-2558 (หลังปรับปรุงบัญชี)

ตารางที่ 1 แสดงการวิเคราะห์รายรับจากภาษีอากรที่จัดเก็บได้ของกรุงเทพมหานครประจำปีงบประมาณ พ.ศ.2556-2558 โดยจำแนกตามประเภทของการจัดเก็บได้เป็น 2 ประเภท คือ (1) ภาษีที่กรุงเทพมหานครจัดเก็บเอง ประกอบด้วยภาษีบำรุงท้องที่ ภาษีโรงเรือนและที่ดิน ภาษีป้าย และอากรฆ่าสัตว์ และ (2) ภาษีที่ส่วนราชการอื่นจัดเก็บให้ ประกอบด้วยภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีและค่าธรรมเนียมรถยนต์หรือล้อเลื่อน ภาษีสุรา ภาษีการพนัน ภาษีสรรพสามิต ภาษี/ค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรมเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ และภาษีธุรกิจเฉพาะ

ทั้งนี้ ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2556-2558 ภาษีที่ กทม. จัดเก็บเองคิดเป็นจำนวนเงินโดยเฉลี่ย 11,883.68 ล้านบาท หรือร้อยละ 18.98 โดยสัดส่วนของรายได้จากภาษีโรงเรือนและที่ดินมีมูลค่าสูงที่สุด โดยเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 65-68 ของรายได้ทั้งหมดที่ กทม. จัดเก็บเอง รองลงมาคือภาษีป้าย ภาษีบำรุงท้องที่ และอากรค่าสัตว์ อย่างไรก็ตาม กทม. ยังมีรายได้ที่จัดเก็บได้เองจากรายการอื่นๆ อาทิ รายได้จากทรัพย์สิน (เช่น ให้เช่าหรือขายทรัพย์สิน) ค่าธรรมเนียม ค่าปรับ และค่าบริการ เป็นต้น (กรุงเทพมหานคร, 2556-2558) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 25 ของรายได้ทั้งหมด

ในส่วนของรายได้จากภาษีที่ส่วนราชการอื่นจัดเก็บให้ในช่วงปีงบประมาณ พ.ศ. 2556-2558 พบว่า ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษี/ค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรมเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ และภาษี/ค่าธรรมเนียมรถยนต์หรือล้อเลื่อน มีสัดส่วนรายได้เป็นอันดับ 1, 2 และ 3 ตามลำดับ โดยคิดเป็นสัดส่วนรายได้เฉลี่ยประมาณร้อยละ 46, 21, และ 20 ตามลำดับ ทั้งนี้ ในช่วงปีงบประมาณดังกล่าว กทม. มีรายได้ที่ส่วนราชการจัดเก็บให้เป็นจำนวนเงินโดยเฉลี่ย 50,700.27 ล้านบาท หรือร้อยละ 81.02 ของรายได้เฉลี่ยทั้งหมดใน 3 ปีงบประมาณ อย่างไรก็ตามภาษีที่ส่วนราชการอื่นจัดเก็บให้ กทม. คิดเป็นร้อยละ 75 ของรายได้ทั้งหมดของกรุงเทพมหานคร

ตารางที่ 2: การเบิกจ่ายเงินงบประมาณกรุงเทพมหานคร ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2556-2558

ตารางแสดงการเบิกจ่ายเงินงบประมาณกรุงเทพมหานคร			
ประเภทรายจ่าย	FY 2556	FY 2557	FY 2558
	จำนวนเงิน (ล้านบาท)		
ข้อบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปี	60,000	65,000	65,000
คิดเป็นร้อยละ	**100**	**100**	**100**
รายจ่ายงบลงทุน	6,911	9,673,094,622	8,658
คิดเป็นร้อยละ	**12.98**	**16.78248817**	**15.76**
รายจ่ายงบดำเนินการ	46,339	47,964,929,747	46,282
คิดเป็นร้อยละ	**87.02**	**83.21751183**	**84.24**
รวมรายจ่ายทั้งหมด	53,249	57,638	54,939
คิดเป็นร้อยละ	**100**	**100**	**100**

ที่มา: รายงานรายจ่ายจริงของกรุงเทพมหานคร จำแนกตามงบลงทุน-งบดำเนินการ ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2556–2558

หมายเหตุ: รายจ่ายทั้งหมดประจำปีงบประมาณของกรุงเทพมหานคร พ.ศ.2556-2558 ประกอบด้วยรายจ่ายประจำและรายจ่ายพิเศษ โดยทั้งรายจ่ายประจำและรายจ่ายพิเศษประกอบด้วยรายจ่ายงบลงทุนและรายจ่ายงบดำเนินการ

ตารางที่ 2 แสดงการเบิกจ่ายเงินงบประมาณกรุงเทพมหานครประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2556-2558 กรุงเทพมหานครมีรายจ่ายประจำปีตามข้อบัญญัติงบประมาณรายจ่ายในปีงบประมาณ พ.ศ. 2556-2558 คิดเป็นจำนวน 60,000 ล้านบาทในปี 2556 และ 65,000 ล้านบาทในปี 2557 และ 2558 ซึ่งรายจ่ายดังกล่าวจำแนกเป็นรายจ่ายหลัก 2 ประเภท ได้แก่ รายจ่ายงบลงทุนและรายจ่ายงบดำเนินการ ซึ่งรายจ่ายงบลงทุนประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2556-2558 คิดเป็นร้อยละ 12.97, 16.78 และ 15.75 ของงบประมาณรายจ่ายทั้งหมดตามลำดับ ซึ่งถือเป็นสัดส่วนที่ไม่มากนักเมื่อเทียบกับจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและภาระงานของ กทม. ในการปรับปรุงและพัฒนาบริการสาธารณูปโภคและโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ในขณะที่รายจ่ายงบดำเนินการคิดเป็นร้อยละ 87.02 , 83.21 และ 84.24 ของงบประมาณรายจ่ายทั้งหมดตามลำดับ โดยรวมรายจ่ายจริงทั้งหมดในปีงบประมาณ พ.ศ. 2556 เป็นเงิน 53,249 ล้านบาท, พ.ศ. 2557 เป็นเงิน 57,638 ล้านบาท และ พ.ศ. 2558 เป็นเงิน 54,940 ล้านบาท

การวิเคราะห์ฐานะทางการเงินของกรุงเทพมหานครโดยใช้ดัชนีชี้วัดทางการเงิน 3 มิติ

1) ความสามารถในการบริหารสภาพคล่อง (Cash Solvency)

ความสามารถในการบริหารสภาพคล่องให้ความสำคัญกับสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity) ความสามารถในการบริหารเงินสดหรือสิ่งที่ใกล้เคียงเงิน รวมทั้งความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น (น้อยกว่า 1 ปี) ทั้งนี้ มีดัชนีชี้วัดที่ใช้วิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงินของกรุงเทพมหานคร ดังต่อไปนี้ (1) อัตราส่วน

ทุนหมุนเวียน (Current ratio) ซึ่งเป็นดัชนีที่แสดงให้เห็นถึงสัดส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (2) อัตราส่วนเงินสด (Cash ratio) เป็นค่าดัชนีที่สะท้อนให้เห็นถึงขีดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของท้องถิ่นนั้นๆ ในกรณีที่ต้องชำระหนี้ในทันที และ (3) อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียน (Current liabilities) เป็นดัชนีที่แสดงถึงสัดส่วนของหนี้สินหมุนเวียน (หรือหนี้ระยะสั้น) ต่อรายรับรวมของท้องถิ่น (วีระศักดิ์ เครือเทพ, 2554, น. 17, 22)

ตารางที่ 3: ดัชนีแสดงความสามารถในการบริหารสภาพคล่องของกรุงเทพมหานคร ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557

ดัชนีชี้วัด	FY2553	FY2554	FY2555	FY2556	FY2557	ค่าเฉลี่ย
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio)	14.743	9.671	6.910	8.037	7.438	9.360
อัตราส่วนเงินสด (Cash ratio)	14.317	9.525	6.680	7.768	7.171	9.092
อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียน (Current liabilities)	0.039	0.059	0.074	0.060	0.059	0.058

ตารางที่ 3 แสดงค่าดัชนีชี้วัดความสามารถในการบริหารสภาพคล่องของกรุงเทพมหานครในปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557 พบว่า

ดัชนีชี้วัดอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.36 โดยอัตราส่วนทุนหมุนเวียนในปี พ.ศ. 2553 มีค่าสูงสุด คือ 14.74 และดัชนีมีค่าต่ำสุดในปี พ.ศ. 2555 คือ 6.91 ค่าดัชนีที่สูงสะท้อนให้เห็นว่ากรุงเทพมหานครมีการบริหารสภาพคล่องหรือความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นที่สูง ซึ่งจากดัชนีที่คำนวณได้ กรุงเทพมหานครในปีงบประมาณ พ.ศ. 2557 มีดัชนีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ 5 ปีงบประมาณ (พ.ศ. 2553-2557) และต่ำกว่าค่าดัชนีของปีงบประมาณทั้งหมด ยกเว้นปี พ.ศ. 2555 ซึ่งเป็นปีที่มีค่าดัชนีต่ำสุด

ดัชนีชี้วัดอัตราส่วนเงินสด (Cash ratio) สะท้อนให้เห็นถึงขีดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นเมื่อมีการเรียกเก็บทันที ค่าดัชนีที่สูงหมายถึงสภาพคล่องทางการเงินที่สูง จากตัวเลขของดัชนีที่คำนวณได้ พบว่าภาพรวมของค่าดัชนีใน 5 ปีงบประมาณมีแนวโน้มลดลง โดยค่าดัชนีที่ต่ำสุดเป็นของปี พ.ศ. 2555 มีค่าเท่ากับ 6.68 และค่าเฉลี่ยโดยรวม 5 ปีงบประมาณมีค่าเท่ากับ 9.09

ดัชนีชี้วัดอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียน (Current liabilities) สะท้อนถึงความสามารถในการบริหารสภาพคล่องทางการเงินของกรุงเทพมหานคร ทั้งนี้ค่าดัชนีที่ดีควรมีค่าอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งค่าดัชนีในปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557 โดยรวมมีแนวโน้มลดลงสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารสภาพคล่องที่ดีขึ้นของกรุงเทพมหานคร

จากผลการวิเคราะห์ในภาพรวม พบว่ากรุงเทพมหานครในช่วงปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557 มีขีดความสามารถในการบริหารสภาพคล่องและการชำระหนี้ระยะสั้นโดยรวมลดลง โดยเห็นได้จากค่าดัชนีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินสดที่มี

แนวโน้มลดลง ถึงแม้ว่าค่าดัชนีอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนจะมีแนวโน้มลดลง

2) ความยั่งยืนทางงบประมาณ (Budget Solvency)

ความยั่งยืนทางงบประมาณ (Budget Solvency) เน้นการพิจารณาในประเด็นของการมีทรัพยากรที่เพียงพอสำหรับใช้จ่ายในการจัดบริการสาธารณะภายในรอบปีงบประมาณ ซึ่งจะประเมินจากดุลงบประมาณ การพึ่งพารายได้ที่ท้องถิ่นจัดเก็บเอง และระดับเงินสะสมของท้องถิ่น ทั้งนี้ มีดัชนีชี้วัดที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์ความยั่งยืนทางงบประมาณของกรุงเทพมหานคร ดังนี้ (1) อัตราส่วนการดำเนินงาน (Operating ratio) เป็นดัชนีที่แสดงสัดส่วนระหว่างรายรับรวมต่อรายจ่ายรวมของท้องถิ่น (2) อัตราส่วนรายจ่ายที่มาจากภาษีท้องถิ่นที่จัดเก็บเอง (Own-source ratio) ซึ่งเป็นดัชนีที่เปรียบเทียบรายได้จากภาษีที่ท้องถิ่นจัดเก็บเองกับรายจ่ายรวมของท้องถิ่น และ (3) ระดับเงินสะสม (Fund balance) เป็นดัชนีแสดงสัดส่วนของเงินสะสมจ่ายขาดต่อรายจ่ายรวมของท้องถิ่น (วีระศักดิ์ เครือเทพ, 2554, น. 17, 23-24)

ตารางที่ 4: ดัชนีแสดงความยั่งยืนทางงบประมาณของกรุงเทพมหานคร ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557

ดัชนีชี้วัด	FY2553	FY2554	FY2555	FY2556	FY2557	ค่าเฉลี่ย
อัตราส่วนการดำเนินงาน (Operating ratio)	1.302	1.490	1.386	1.370	1.241	1.358
อัตราส่วนของรายจ่ายที่มาจากภาษีท้องถิ่นที่จัดเก็บเอง (Own-source ratio)	0.228	0.229	0.196	0.212	0.207	0.214
ระดับเงินสะสม (Fund balance)	0.192	0.221	0.279	0.186	0.087	0.193

ตารางที่ 4 แสดงค่าดัชนีชี้วัดความยั่งยืนทางงบประมาณของกรุงเทพมหานครในปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557 พบว่า

ดัชนีชี้วัดอัตราส่วนการดำเนินงาน (Operating ratio) ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความเพียงพอของงบประมาณในการจัดให้บริการสาธารณะด้านต่างๆ ของกรุงเทพมหานครนั้นมีดัชนีที่เป็นบวกและมีอัตราส่วนค่อนข้างคงที่ อยู่ในช่วงระหว่าง 1.24-1.49 และมีค่าเฉลี่ยใน 5 ปีงบประมาณเท่ากับ 1.36 ทั้งนี้ ค่าดัชนีที่ค่อนข้างคงที่และเป็นบวกดังกล่าว แสดงให้เห็นถึงความสามารถและความยั่งยืนในการจัดทำงบประมาณของกรุงเทพมหานคร

ดัชนีชี้วัดอัตราส่วนของรายจ่ายที่มาจากภาษีท้องถิ่นที่จัดเก็บเอง (Own-source ratio) สะท้อนให้เห็นถึงขีดความสามารถในการพึ่งพาตนเองและเสถียรภาพในการจัดทำงบประมาณของท้องถิ่น ค่าดัชนีที่สูงหมายถึงท้องถิ่นมีความสามารถพึ่งพาตนเองได้ดี ซึ่งกรุงเทพมหานครมีค่าดัชนีแสดงอัตราส่วนดังกล่าวในแต่ละปีต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงระยะเวลา 5 ปีงบประมาณ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.214 และค่าดัชนีมีแนวโน้มโดยรวมลดลง ทั้งนี้ จากผลการคำนวณค่าดัชนีในช่วงระยะเวลา 5 ปีงบประมาณ สะท้อนให้เห็นว่า กรุงเทพมหานครมีเสถียรภาพในการจัดทำงบประมาณของตนเองลดลง เนื่องจากรายจ่ายรวมของ

กรุงเทพมหานครที่เพิ่มขึ้นมากอย่างต่อเนื่องเมื่อเทียบกับรายได้จากภาษีที่กรุงเทพมหานครจัดเก็บเองซึ่งเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนเงินที่ต่ำกว่ารายจ่ายรวม

ดัชนีชี้วัดระดับเงินสะสม (Fund balance) แสดงให้เห็นถึงขนาดกันชนทางการเงิน ที่ท้องถิ่นสามารถนำเงินสะสมมาใช้จ่ายในยามจำเป็นได้ ค่าดัชนีที่มากสะท้อนถึงขนาดกันชนทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้นและขีดความสามารถที่เพิ่มขึ้นของท้องถิ่นในการรับมือกับสภาวะวิกฤตที่ต้องใช้จ่ายเงินอย่างเร่งด่วน (วีระศักดิ์ เครือเทพ, 2554, น. 24) ซึ่งจากค่าดัชนีที่คำนวณได้ในช่วง 5 ปีงบประมาณนั้น กรุงเทพมหานครมีค่าดัชนีไม่คงที่ โดยมีค่าดัชนีเพิ่มขึ้นในปี พ.ศ. 2554-2555 และค่าดัชนีมีค่าลดลงในปี พ.ศ. 2556-2557 โดยในปี พ.ศ. 2557 ค่าดัชนีระดับเงินสะสมมีค่าค่อนข้างต่ำ คือ 0.087 โดยสาเหตุเกิดจากปริมาณเงินสะสมจ่ายขาดมีจำนวนลดลงมากเมื่อเทียบกับรายจ่ายรวมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

จากผลการวิเคราะห์ความยั่งยืนทางงบประมาณในช่วงปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557 พบว่ากรุงเทพมหานครมีความยั่งยืนทางงบประมาณลดลง กล่าวคือ องค์กรอาจมีแนวโน้มของการขาดแคลนทรัพยากรที่จะนำไปใช้ในการจัดบริการสาธารณะให้แก่ประชาชนในอนาคต อันเนื่องมาจากรายจ่ายรวมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่าการเพิ่มขึ้นของรายรับรวมและรายได้จากภาษีที่จัดเก็บเอง ยิ่งไปกว่านั้นคือการที่กรุงเทพมหานครมีปริมาณเงินสะสมจ่ายขาดลดลงด้วย ซึ่งปัจจัยดังกล่าวนำไปสู่ค่าดัชนีชี้วัดที่คำนวณได้ซึ่งมีแนวโน้มลดลง

3) ความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาว (Long-term Solvency)

ความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาว (Long-term Solvency) ให้ความสำคัญเรื่องความสามารถในการชำระหนี้เงินกู้และภาระผูกพันทางการเงินในระยะยาว (เกินกว่า 1 ปี) ซึ่งโดยทั่วไปหนี้ระยะยาวมักเป็นหนี้ที่ท้องถิ่นไปกู้ยืมมาเพื่อนำมาลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานหรือสาธารณูปโภคที่จำเป็น ทั้งนี้ มีดัชนีชี้วัดที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์ความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาวของกรุงเทพมหานคร ดังต่อไปนี้ (1) อัตราส่วนสินทรัพย์สุทธิ (Net asset ratio) เป็นดัชนีที่เปรียบเทียบมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อสินทรัพย์รวมทั้งหมด นั่นคือ มูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดหักด้วยหนี้สินทั้งหมด (2) อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อเงินสะสม (Debt to reserve ratio) เป็นดัชนีแสดงอัตราส่วนระหว่างหนี้สินทั้งหมด (ได้แก่ หนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียน) ต่อเงินสะสมของท้องถิ่น และ (3) ระดับหนี้สินระยะยาว (Long-term debt ratio) ซึ่งแสดงสัดส่วนระหว่างภาระหนี้ระยะยาวต่อรายได้รวมของท้องถิ่น (วีระศักดิ์ เครือเทพ, 2554, น. 17, 25-26)

ตารางที่ 5: ดัชนีแสดงความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาวของกรุงเทพมหานคร ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557

ดัชนีชี้วัด	FY2553	FY2554	FY2555	FY2556	FY2557	ค่าเฉลี่ย
อัตราส่วนสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset ratio)	0.924	0.920	0.914	0.922	0.923	0.920
อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อเงินสะสม (Debt to Reserve ratio)	0.256	0.358	0.355	0.349	0.391	0.342
ระดับหนี้สินระยะยาว (Long-term debt ratio)	0.022	0.015	0.013	0.009	0.009	0.014

ตารางที่ 5 แสดงค่าดัชนีชี้วัดความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาวของกรุงเทพมหานครในปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557 พบว่า

ดัชนีชี้วัดอัตราส่วนสินทรัพย์สุทธิ (Net asset ratio) สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการรับภาระหนี้ของท้องถิ่นหากต้องจำหน่ายสินทรัพย์ทั้งหมดเพื่อเป็นการชำระหนี้ในอนาคต (วีระศักดิ์ เครือเทพ, 2554, น. 26) จากผลการคำนวณค่าดัชนีดังกล่าวของกรุงเทพมหานคร พบว่ากรุงเทพมหานครมีค่าดัชนีในช่วงปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557 อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงและค่าดัชนีค่อนข้างคงที่อยู่ในระดับ 0.9 ค่าดัชนีที่สูงหมายถึงการที่กรุงเทพมหานครมีขีดความสามารถหรือศักยภาพในการรับภาระหนี้ได้ดี

ดัชนีชี้วัดอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อเงินสะสม (Debt to reserve ratio) บอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ทั้งหมด ทั้งหนี้สินระยะสั้นและระยะยาวของท้องถิ่นจากเงินสะสมที่มีอยู่ ทั้งนี้อัตราส่วนที่สูงอาจสะท้อนให้เห็นถึงการที่ท้องถิ่นได้นำเงินสะสมไปชำระหนี้ ทำให้ปริมาณเงินสะสมลดลง ทั้งนี้ ผลการคำนวณดัชนีดังกล่าวในช่วงระยะเวลา 5 ปีงบประมาณของกรุงเทพมหานคร พบว่าอัตราส่วนมีแนวโน้มค่อนข้างคงที่อยู่ในช่วง 0.26-0.35 อย่างไรก็ตาม ค่าดัชนีมีค่าสูงขึ้นที่ 0.39 ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2557 เนื่องจากเงินสะสมมีปริมาณลดลงกว่า 3,653 ล้านบาท

ดัชนีชี้วัดระดับหนี้สินระยะยาว (Long-term debt ratio) แสดงถึงอัตราส่วนของหนี้สินระยะยาวต่อรายได้รวมของท้องถิ่น ซึ่งท้องถิ่นควรรักษาระดับอัตราส่วนดังกล่าวให้อยู่ในระดับที่ไม่สูงมากเกินไป เพื่อรักษาความมั่นคงทางการเงินในระยะยาวของท้องถิ่น จากตารางที่ 5 พบว่า ดัชนีชี้วัดระดับหนี้สินระยะยาวของกรุงเทพมหานครมีแนวโน้มลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณหนี้ระยะยาวลดลงในขณะที่รายได้รวมของกรุงเทพมหานครมีแนวโน้มค่อนข้างคงที่หรือลดลงเล็กน้อย

สรุปผลการวิเคราะห์ความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาวในช่วงปีงบประมาณ พ.ศ. 2553-2557 พบว่ากรุงเทพมหานครมีความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาวอยู่ในระดับมั่นคง เห็นได้จากอัตราส่วนสินทรัพย์สุทธิและอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อเงินสะสมมีค่าอยู่ในระดับค่อนข้างคงที่ ตลอดจนระดับหนี้สินระยะยาวที่มีค่าลดลง อย่างไรก็ตาม กรุงเทพมหานครอาจต้องระมัดระวังในกรณีที่ต้องก่อหนี้เกินตัว เนื่องจากการกระทำดังกล่าวอาจส่งผลต่อปริมาณเงินสะสมที่มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง

4.2) สรุปการสัมภาษณ์ในประเด็นความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร

นับตั้งแต่ปี 2552 เป็นต้นมา กรุงเทพมหานครในฐานะองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษมีนโยบายที่จะหาช่องทางในการจะช่วยสร้างรายรับเพิ่มเติมให้กับกรุงเทพมหานคร ทั้งนี้เพื่อลดการพึ่งพิงงบประมาณจากรัฐบาลส่วนกลาง ช่องทางหนึ่งสำหรับการระดมทุนของกรุงเทพมหานครเพื่อจัดทำโครงสร้างพื้นฐาน และสาธารณูปโภคต่างๆ นั้น คือ “การออกพันธบัตรท้องถิ่น” ซึ่งเป็นนโยบายที่ทางผู้บริหารของกรุงเทพมหานคร (ผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานคร) มีแนวคิดที่จะให้กรุงเทพมหานครออกพันธบัตรท้องถิ่นเพื่อเป็นช่องทางหนึ่งในการหารายรับเพิ่มเติม ทั้งนี้ แนวคิดดังกล่าวเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 โดยกรุงเทพมหานครตั้งใจให้มีการออกพันธบัตรครั้งแรกเป็นจำนวนเงิน 20,000 ล้านบาท โดยแบ่งการจำหน่ายออกเป็น 5 ครั้ง ครั้งละ 4,000 ล้านบาท การออกพันธบัตรดังกล่าวมีกระบวนการและเงื่อนไขที่ค่อนข้างซับซ้อน รวมทั้งมีหลายขั้นตอนในการดำเนินการ อาทิ การสำรวจสถานะทางการคลังขององค์กร การจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรืออันดับเครดิต (Credit ratings) การหานายทะเบียนเพื่อดูแลผู้ถือพันธบัตร (Underwriter) เป็นต้น

ขั้นตอนแรกที่สำคัญในการออกพันธบัตร ได้แก่ การสำรวจและประเมินสถานะทางการคลังของ

กรุงเทพมหานคร ตลอดจนเงื่อนไขสำคัญประการแรก คือ การได้รับการจัดอันดับเครดิต (Credit ratings) ก่อนการกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่น ซึ่งกรุงเทพมหานครต้องว่าจ้างบริษัท TRIS Rating Co., Ltd. มาดำเนินการและจัดอันดับให้ การว่าจ้างบริษัท TRIS Rating เป็นไปตามระเบียบของทางราชการที่กำหนดให้ต้องว่าจ้างบริษัทของไทยเองก่อน ทั้งนี้ ในการจัดอันดับครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2549 ระดับเครดิตของกรุงเทพมหานครจัดอยู่ในระดับ AA+/Stable และยังคงสามารถรักษาระดับเครดิตดังกล่าวได้จนถึงปัจจุบัน (TRIS Rating, 2559)

นอกจากเงื่อนไขข้างต้นแล้ว การที่กรุงเทพมหานครจะออกพันธบัตรได้นั้น งบการเงินจะต้องเป็นปัจจุบัน เนื่องจากพระราชบัญญัติ (พ.ร.บ.) หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 กำหนดไว้ให้ตรงคำจำกัดความของคำว่า “บริษัท” ว่าหมายถึงบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด องค์การมหาชน องค์การบริหารส่วนจังหวัด เทศบาล กรุงเทพมหานคร เมืองพัทยาและองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นอื่นที่มีกฎหมายกำหนดให้เป็นองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษ เพราะฉะนั้นกรุงเทพมหานครต้องทำให้ทุกอย่างเข้าเงื่อนไขของคำว่าบริษัททั้งหมด ซึ่งกำหนดว่าบริษัทต้องแจกแจงหรือทำหนังสือชี้แจงที่แสดงถึงงบประมาณที่เป็นปัจจุบัน ดังนั้นกรุงเทพมหานครจึงต้องเร่งจัดทำงบการเงินให้เป็นปัจจุบัน คำว่า “งบการเงินเป็นปัจจุบัน” หมายถึงงบการเงินที่ผ่านการตรวจและรับรองจากสำนักงานตรวจเงินแผ่นดิน (สตง.) เรียบร้อยแล้ว ซึ่งประเด็นนี้มักเป็นปัญหาสำคัญของหน่วยงานราชการ เนื่องจากจะต้องเป็นไปตามขั้นตอนของสำนักงานตรวจเงินแผ่นดิน ซึ่งดำเนินการตรวจด้านการเงินของหน่วยงานราชการทั้งประเทศ จึงใช้เวลาในการตรวจนานเกือบปี และทางกรุงเทพมหานครไม่สามารถเร่งรัดกระบวนการดังกล่าวได้ อย่างไรก็ตาม กรุงเทพมหานครอาจดำเนินการกู้เงินโดยการออกพันธบัตรในรูปแบบของความร่วมมือระหว่างภาครัฐและเอกชน (Public-private partnerships: PPPs) ได้ แต่เนื่องจากนโยบายและโครงการส่วนใหญ่เป็นเรื่องสาธารณูปโภค จึงอยากให้ประชาชนเข้ามามีส่วนร่วมด้วย ซึ่งถ้ากรุงเทพมหานครไปขายสถาบันการเงิน ประชาชนก็ไม่ได้มีส่วนร่วม

นอกจากกฎหมายหลักทรัพย์แล้ว กฎหมายของกรุงเทพมหานครเองก็กำหนดเงื่อนไขในการออกพันธบัตรไว้เช่นกัน กล่าวคือ พ.ร.บ.ระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร มาตรา 117 และ พ.ร.บ. กำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น มาตรา 28 กำหนดว่าการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานครหรือองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นใดก็ตาม จะได้ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีและต้องออกเป็นข้อบัญญัติท้องถิ่น ดังนั้นจึงใช้เวลาค่อนข้างนาน เพราะเมื่อนำเรื่องเข้าที่ประชุมคณะรัฐมนตรีจะต้องมีการพิจารณาโครงการต่างๆ และการทำกรณีศึกษาต่างๆ อีกมากมาย รวมทั้งหลังจากนำเรื่องเข้าที่ประชุมคณะรัฐมนตรีแล้ว ยังต้องดำเนินการส่งเรื่องดังกล่าวมอบให้สภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) และกระทรวงการคลังพิจารณา รวมทั้งหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อให้ความเห็นในเรื่องดังกล่าว เมื่อเรื่องเข้าสภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติจะต้องผ่านเกณฑ์ 14 ข้อ ในการพิจารณาโครงการ ถ้าไม่ตรงตามความต้องการที่ สศช. กำหนด จะต้องแก้ไขหลายครั้งจึงจะผ่าน สรุปคือในขั้นตอนการที่จะผ่านคณะรัฐมนตรีแต่ละครั้งต้องใช้ระยะเวลานาน อย่างไรก็ตาม ถ้าเป็นโครงการที่เร่งรัด เช่น โครงการรถไฟฟ้าตากสิน-บางหว้า ถึงแม้กรุงเทพมหานครมีนโยบายจะกู้เงินโดยการออกพันธบัตร แต่เนื่องจากการดำเนินการต้องใช้ระยะเวลานานในแต่ละขั้นตอน กรุงเทพมหานครจึงใช้วิธีให้บริษัทลูกได้แก่ บริษัทกรุงเทพธนาคม ซึ่งเป็นบริษัทเชิงพาณิชย์ที่กรุงเทพมหานครถือหุ้นอยู่ร้อยละ 99.98 ไปดำเนินการกู้เงินแทนซึ่งจะสะดวกและรวดเร็วกว่า ทั้งนี้ตาม

กฎหมายของกรุงเทพมหานคร บริษัทกรุงเทพธนาคม สามารถดำเนินการได้เพียงเรื่องสาธารณูปโภคเท่านั้น

อย่างไรก็ตาม กรุงเทพมหานครยังไม่เคยหรือไม่ได้เริ่มเสนอขออนุมัติการออกพันธบัตรเข้าคณะรัฐมนตรีเลย กรุงเทพมหานครยังอยู่ในกระบวนการศึกษาเรื่องเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการออกพันธบัตร การต้องว่าจ้างที่ปรึกษาด้านการเงินและกฎหมาย รวมทั้งการว่าจ้างนายทะเบียนดูแลผู้ถือพันธบัตร (underwriter) ซึ่งทั้งหมดนี้ถือเป็นค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้น ซึ่งต้องใช้งบประมาณพอสมควร ในระยะเวลาที่ศึกษาและเสนอผู้บริหารในเรื่องค่าใช้จ่ายดังกล่าว มีสถาบันการเงินหลายแห่ง เช่น ธนาคารกรุงไทย ธนาคารออมสิน ธนาคารกรุงเทพ ฯลฯ ได้เสนอตัวในการให้ความช่วยเหลือ กรุงเทพมหานครในการออกพันธบัตรท้องถิ่นเป็นแห่งแรก นอกจากนั้นยังมีการเริ่มร่าง TOR เขียนโครงการ จ้างที่ปรึกษาด้านการเงิน ด้านกฎหมาย เพื่อช่วยเหลือกรุงเทพมหานคร ตั้งแต่ขั้นยื่นเรื่องขอคณะรัฐมนตรี เนื่องจากองค์กรยังขาดประสบการณ์ แต่หลังจากนั้นได้มีการตั้งคณะกรรมการเกี่ยวกับการออกพันธบัตร โดยตอนนั้นมีแนวคิดจะออกสลากการกุศลด้วย เพื่อสร้างโรงพยาบาลบางขุนเทียน แต่ก็แยกไปให้มูลนิธิอื่นทำซึ่งประสบความสำเร็จมาก ทั้งนี้คณะกรรมการดังกล่าวได้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อศึกษาและดำเนินการในเรื่องการออกพันธบัตรท้องถิ่นโดยเฉพาะ โดยคณะกรรมการมีผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานครเป็นประธาน โดยคณะกรรมการชุดนี้จะให้นโยบายในการที่จะออกพันธบัตรและการคัดเลือกโครงการที่จะทำ เช่น โครงการรถไฟฟ้า โครงการบำบัดน้ำเสีย โดยตั้งงบประมาณไว้ที่ 20,000 ล้านบาท แต่ในที่สุดเนื่องจากระยะเวลาที่ไม่สามารถจะรอได้ กรุงเทพมหานครจึงต้องหาแหล่งเงินทุนอื่นๆ ก่อน และชะลอในเรื่องของการกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่นไป

จากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์และการวิเคราะห์ข้อมูลทางการคลังและดัชนีแสดงฐานะทางการเงินของกรุงเทพมหานคร อาจสรุปในภาพรวมได้ว่า สถานะทางการเงินการคลังของกรุงเทพมหานครอยู่ในระดับที่ค่อนข้างมั่นคงและมีเสถียรภาพทางงบประมาณ ซึ่งเห็นได้จากผลการจัดอันดับเครดิต (Credit ratings) โดยบริษัท TRIS Rating ซึ่งอยู่ในระดับ AA+/Stable (TRIS Rating, 2558) ดุลงบประมาณที่มีค่าเป็นบวกในช่วงระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา และมีรายได้ทั้งจากภาษีที่จัดเก็บเองและจากที่ส่วนราชการจัดเก็บให้เพิ่มขึ้นในช่วง 3 ปีงบประมาณล่าสุด (2556-2558) ในขณะที่รายจ่ายรวมมีจำนวนลดลงในปีงบประมาณ พ.ศ. 2558 อย่างไรก็ตาม ผลการวิเคราะห์ค่าดัชนีชี้วัดทางการเงิน 3 มิติ ได้แก่ ความสามารถในการบริหารสภาพคล่อง ความยั่งยืนทางงบประมาณ และความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาว ในช่วง 5 ปีงบประมาณ คือ พ.ศ. 2553-2557 พบว่า กรุงเทพมหานครมีความสามารถในการบริหารสภาพคล่องและความยั่งยืนทางงบประมาณลดลง แต่มีความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาว กล่าวคือ มีขีดความสามารถเพียงพอที่จะชำระหนี้ระยะยาวซึ่งเกิดจากการกู้ยืมไปลงทุนหรือพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภคต่างๆ หากแต่กรุงเทพมหานครควรมีความระมัดระวังในการก่อหนี้และการใช้จ่าย ไม่ควรก่อหนี้มากจนเกินความสามารถในการหารายได้และการชำระหนี้ และไม่ควรก่อหนี้เพื่อนำมาใช้จ่ายในรายจ่ายประจำ ซึ่งอาจส่งผลต่อจำนวนเงินสะสมและก่อให้เกิดการขาดแคลนทรัพยากรในอนาคต

5 การอภิปรายผลการศึกษา (Discussion of results)

จากการทบทวนเอกสาร การสัมภาษณ์ และการวิเคราะห์งบประมาณและงบการเงินของกรุงเทพมหานครพบว่า มีปัจจัยสำคัญหลายประการที่ส่งผลต่อความพยายามในการออกพันธบัตรของกรุงเทพมหานคร ซึ่งบางปัจจัยถือเป็นข้อกำหนดหรือเงื่อนไขที่กรุงเทพมหานคร (และองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น)

ต้องดำเนินการก่อนที่จะเริ่มกระบวนการในการออกพันธบัตรอย่างจริงจัง ซึ่งผลการศึกษาได้ให้คำอธิบายแต่ละปัจจัย ดังนี้

การกระจายอำนาจทางการคลัง

การกระจายอำนาจทางการคลังถือเป็นปัจจัยและเงื่อนไขสำคัญประการแรกในส่งเสริมการกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่น กรุงเทพมหานครอาศัยอำนาจตามกฎหมายหลายฉบับเกี่ยวกับการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น เพื่อส่งเสริมการบริหารงานที่เป็นอิสระมากขึ้น ซึ่งกฎหมายดังกล่าวได้มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการกระจายอำนาจทางการคลัง (Fiscal decentralization) ให้แก่ท้องถิ่น ไม่ว่าจะเป็นการกระจายอำนาจในการจัดเก็บรายได้ การกระจายอำนาจเรื่องรายจ่ายผ่านการกำหนดภารกิจและความรับผิดชอบในการจัดบริการสาธารณะให้แก่ประชาชนในท้องถิ่น ตลอดจนการให้อำนาจกรุงเทพมหานครในการกู้ยืมเงินเพื่อมาลงทุนในโครงการต่างๆ ทั้งนี้ ตัวอย่างกฎหมายที่เกี่ยวข้อง อาทิ พระราชบัญญัติกำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น พ.ศ. 2542 ซึ่งระบุถึงแหล่งรายรับของท้องถิ่นและรวมการกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรเป็นหนึ่งในแหล่งรายรับด้วย และพระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร พ.ศ. 2528 ซึ่งระบุถึงการหารายได้จากการจำหน่ายพันธบัตรของกรุงเทพมหานคร รวมทั้งข้อบัญญัติเกี่ยวกับรายจ่ายของกรุงเทพมหานคร

ในบริบทของการกระจายอำนาจทางการคลัง การให้อำนาจกรุงเทพมหานคร (และองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นอื่นๆ) ในการจัดเก็บรายได้เองนั้น เชื่อมโยงและสะท้อนให้เห็นถึงขีดความสามารถในก่อหนี้ การชำระคืนเงินกู้ และการพึ่งพาตนเองของกรุงเทพมหานคร ในขณะที่การมอบหมายภารกิจและความรับผิดชอบในการจัดบริการสาธารณะให้แก่ท้องถิ่นสะท้อนให้เห็นถึงความจำเป็นในการกู้ยืมเงินเพื่อนำมาจัดและพัฒนาบริการสาธารณะดังกล่าว โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริการสาธารณะหรือสาธารณูปโภคในรูปแบบของโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งมักต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากและระยะเวลานานในการดำเนินโครงการ ส่วนการให้อำนาจกรุงเทพมหานครในการกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่นนั้นเป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด และถือเป็นองค์ประกอบสำคัญประการหนึ่งของการกระจายอำนาจทางการคลัง ทั้งนี้ กรุงเทพมหานครสามารถออกพันธบัตรท้องถิ่นได้แต่ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี ซึ่งการที่กรุงเทพมหานครไม่มีอำนาจตัดสินใจในการออกพันธบัตรท้องถิ่นโดยตรงแต่ต้องขออนุมัติการออกพันธบัตรจากส่วนกลางนั้นสะท้อนให้เห็นว่าประเทศไทยยังคงมีระดับการกระจายอำนาจทางการคลังอยู่ในระดับต่ำ นั่นคือ การที่ส่วนกลางได้มอบหมายภารกิจและความรับผิดชอบในการจัดบริการสาธารณะ ซึ่งก่อให้เกิดรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นแก่ท้องถิ่น แต่ให้อำนาจแก่ท้องถิ่นไม่มากนักในการกำหนดแหล่งรายรับและประเภทของภาษีอากรที่จะจัดเก็บ อัตราในการจัดเก็บภาษีและรายได้อื่นๆ ตลอดจนวิธีการในการจัดเก็บภาษีและรายได้ด้วยตนเอง ซึ่งในกรณีนี้หมายถึงอำนาจตัดสินใจในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานครขึ้นอยู่กับการพิจารณาและตัดสินใจของหน่วยงานกลางและคณะรัฐมนตรีนั่นเอง การที่กรุงเทพมหานครมีอำนาจไม่มากนักในการกำหนดและจัดหารายได้ด้วยตนเอง ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการกู้ยืมและชำระคืนเงินกู้ ตลอดจนความสามารถในการบริหารจัดการหนี้ของท้องถิ่น

กฎหมายและระเบียบข้อบังคับของตลาด

จากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ พบว่า พ.ร.บ. กำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น มาตรา 28 และ พ.ร.บ. ระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร มาตรา 117 ให้อำนาจกรุงเทพมหานครในการกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่น แต่ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี

และต้องตราเป็นข้อบัญญัติท้องถิ่น เป็นข้อกำหนดที่เป็นอุปสรรคสำคัญที่ทำให้กรุงเทพมหานคร ยังคงออกพันธบัตรไม่สำเร็จ กล่าวคือ กระบวนการพิจารณาขอความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีนั้นใช้ระยะเวลานาน เนื่องจากต้องผ่านการพิจารณาให้ความเห็นจากหลายหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

อุปสรรคสำคัญด้านกฎหมายอีกประการหนึ่งเกิดจากคำจำกัดความให้สถานะของกรุงเทพมหานครเทียบเท่ากับ “บริษัท” ตาม พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ทำให้ การที่กรุงเทพมหานครจะออกพันธบัตรท้องถิ่นนั้น ต้องมีการแสดงงบการเงินที่เป็นปัจจุบัน และดำเนินการทุกอย่างให้ตรงตามเงื่อนไขของคำว่า “บริษัท” โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเปิดเผยและแจกแจงข้อมูลทางการเงินและงบประมาณที่เป็นปัจจุบัน นั่นคือ งบการเงินที่ผ่านการตรวจรับรองจาก สตง. แล้ว ข้อกำหนดดังกล่าวเป็นข้อจำกัดหลักที่ทำให้กรุงเทพมหานครไม่สามารถออกพันธบัตรท้องถิ่นได้ เนื่องจากมีการใช้ระยะเวลาในการตรวจงบการเงินค่อนข้างนาน (เกือบ 1 ปี) และส่งผลให้งบการเงินไม่เป็นปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม กรุงเทพมหานครและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีการหารือกันเพื่อแก้ไขข้อจำกัดดังกล่าว ซึ่งปัจจุบันอยู่ในระหว่างการดำเนินการร่างกฎหมายหรือประกาศเพื่อช่วยให้กรุงเทพมหานครได้มีโอกาสออกพันธบัตร (ดรุณี สุภานัย, การสื่อสารระหว่างบุคคล, 7 ตุลาคม 2557 และ 10 มิถุนายน 2559)

สถานะทางการคลังและอันดับเครดิตของกรุงเทพมหานคร

การสำรวจหรือประเมินสถานะทางการคลังถือเป็นขั้นตอนแรกและเป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญมากก่อนเข้าสู่กระบวนการของการออกพันธบัตรอย่างจริงจัง หากไม่มีการประเมินสถานะและความพร้อมดังกล่าวแล้ว ผลลัพธ์ที่ตามมาอาจก่อให้เกิดผลเสียมากกว่าผลดี กล่าวคือ หากกรุงเทพมหานครมีสถานะทางการคลังที่ไม่เข้มแข็ง ขาดความพร้อม แต่ปล่อยให้มีการออกพันธบัตรได้ กรุงเทพมหานครอาจไม่สามารถชำระคืนเงินกู้ให้แก่ผู้ลงทุนได้อย่างครบถ้วน และนำไปสู่การขาดความน่าเชื่อถือทางด้านการเงิน ซึ่งอาจทำให้กรุงเทพมหานครไม่สามารถกู้ยืมเงินจากแหล่งอื่นๆ เพื่อนำมาลงทุนได้

จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้านงบประมาณและสถานะทางการคลังของกรุงเทพมหานครโดยใช้ดัชนีชี้วัดฐานะทางการเงินใน 3 มิติ พบว่า กรุงเทพมหานครมีสถานะทางการคลังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างมั่นคงและมีเสถียรภาพทางงบประมาณ ตลอดจนมีความยั่งยืนทางการเงินในระยะยาว หรือมีความสามารถเพียงพอในการชำระหนี้ระยะยาวนั่นเอง ทั้งนี้ปัจจัยดังกล่าวมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งหากกรุงเทพมหานครต้องการกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่น ยิ่งไปกว่านั้น การที่กรุงเทพมหานครได้รับการจัดอันดับเครดิตโดย TRIS Rating ในระดับ AA+/Stable ซึ่งเป็นระดับสูงอย่างต่อเนื่องสะท้อนให้เห็นถึงสถานะทางการเงินการคลังที่เข้มแข็งและมั่นคง ตลอดจนความสามารถในการบริหารจัดการหนี้ที่มีประสิทธิภาพ ฐานะทางการคลังและระดับเครดิตที่ดีช่วยสร้างความมั่นใจและความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุน (ในที่นี้คือ ผู้ซื้อพันธบัตร) รวมทั้งช่วยลดต้นทุนในเรื่องของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ให้แก่กรุงเทพมหานคร และส่งผลให้การออกพันธบัตรมีโอกาสประสบความสำเร็จมากยิ่งขึ้น

การส่งเสริมหรือพัฒนาการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน

จากการสัมภาษณ์และรายงานข่าวจากสื่อต่างๆ พบว่า กรุงเทพมหานครมีแนวคิดและนโยบายในการระดมทุนโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่นเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ทั้งนี้เพื่อตอบสนองต่อการขยายตัวของเมือง การเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรในกรุงเทพมหานคร และการดำเนิน

งานตามนโยบายของผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานครและคณะผู้บริหาร ซึ่งการปรับปรุงและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ไม่ว่าจะเป็นสาธารณูปโภคและ/หรือบริการสาธารณะอื่นๆ ให้เพียงพอต่อความต้องการของประชาชนนั้น ต้องใช้เงินทุนเป็นจำนวนมากและใช้ระยะเวลานานในการดำเนินงาน ดังนั้น กรุงเทพมหานครจึงเล็งเห็นว่าการกู้ยืมโดยการออกพันธบัตรท้องถิ่นถือเป็นช่องทางหนึ่งในการระดมทุนที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนรูปแบบดังกล่าว เนื่องจากเป็นการกู้เงินจำนวนมากและในระยะยาว รวมทั้งเป็นการส่งเสริมให้ประชาชนมีส่วนร่วมและรู้สึกเป็นเจ้าของโครงการร่วมกับกรุงเทพมหานคร (ดรุณี สุภานัย, การสื่อสารระหว่างบุคคล, 7 ตุลาคม 2557 และ 10 มิถุนายน 2559)

นโยบายของคณะผู้บริหารกรุงเทพมหานคร

การที่กรุงเทพมหานครจะประสบความสำเร็จในการออกพันธบัตรท้องถิ่นหรือไม่นั้น ปัจจัยหนึ่งที่สำคัญมาจากนโยบายของคณะผู้บริหาร กล่าวคือ หากคณะผู้บริหารแต่ละคณะเล็งเห็นความสำคัญของแหล่งเงินทุนดังกล่าวและมีการผลักดันอย่างจริงจัง ความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานครก็จะมีโอกาสประสบความสำเร็จได้มากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 กรุงเทพมหานครมีความพยายามที่จะให้มีการออกพันธบัตรท้องถิ่นเพื่อเป็นการเพิ่มช่องทางในการหารายรับเพิ่มเติม แต่ในปี พ.ศ. 2553 เรื่องดังกล่าวถูกชะลอและถูกระงับโดยผู้บริหารในขณะนั้น เนื่องจากช่องทางดังกล่าวยังไม่สามารถดำเนินการได้ เพราะติดข้อจำกัดหรือเงื่อนไขหลายประการ ในขณะที่กรุงเทพมหานครมีความจำเป็นต้องรีบระดมทุนเพื่อมาดำเนินงานตามแผนงานหรือโครงการในขณะนั้น แต่ถึงกระนั้น กรุงเทพมหานครก็ยังมีการศึกษากระบวนการและขั้นตอนการออกพันธบัตรอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งการร่างระเบียบขั้นตอนการกู้ยืม ไม่ว่าจะเป็นกู้ยืมโดยตรง การกู้ยืมผ่านกระทรวงการคลัง และการออกพันธบัตร และนำเสนอให้ผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานครเห็นชอบในแนวทาง แล้วเวียนให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องทราบถึงความแตกต่างของขั้นตอนการกู้ยืมในแต่ละรูปแบบ ซึ่งอาจจะไม่สอดคล้องหรือถูกต้องตามกฎหมายปัจจุบันของกรุงเทพมหานครทั้งหมด รวมทั้งการจ้างหน่วยงานหรือสถาบันการศึกษามาเป็นที่ปรึกษาด้านการเงิน กฎหมาย และขั้นตอนในการออกพันธบัตรท้องถิ่น ทั้งนี้เพื่อให้เมื่อถึงเวลาที่จะกลับมาดำเนินการเรื่องดังกล่าว หน่วยงานและบุคลากรที่เกี่ยวข้อง (โดยเฉพาะสำนักคลัง) ได้สามารถรื้อฟื้นและดำเนินการต่อไปได้อย่างรวดเร็วยิ่งขึ้น (ดรุณี สุภานัย, การสื่อสารระหว่างบุคคล, 7 ตุลาคม 2557 และ 10 มิถุนายน 2559)

ปัจจัยอื่นๆ

นอกจากปัจจัยหลักในข้างต้นแล้ว ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลต่อความสำเร็จและล้มเหลวในการออกพันธบัตรของกรุงเทพมหานคร อาทิ ความรู้และประสบการณ์ของบุคลากรของกรุงเทพมหานครเกี่ยวกับการออกพันธบัตรท้องถิ่น ค่าใช้จ่ายที่สูงและกระบวนการที่ยุ่งยากในการออกพันธบัตร รวมทั้งการพัฒนาตลาดรอง (Secondary market) ซึ่งเป็นตลาดที่ใช้ซื้อขายสินทรัพย์ทางการเงินที่เคยซื้อขายในตลาดแรก (Primary market) มาแล้ว ตลาดรองเป็นตลาดที่ช่วยส่งเสริมให้การซื้อขายตราสารหนี้รวมทั้งพันธบัตรท้องถิ่นมีความสะดวกและรวดเร็วยิ่งขึ้น เป็นตลาดที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนมือของนักลงทุนผู้ถือครองตราสาร ช่วยเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินอันเกิดจากการเปลี่ยนผู้ถือครองสินทรัพย์หรือตราสาร รวมทั้งเป็นตลาดเพื่อหากำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาของตราสารด้วย (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด มหาชน, ม.ป.ป.; สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย, ม.ป.ป., น. 4-8)

6. บทสรุป (Conclusions)

จากการประเมินสถานะทางการคลังของกรุงเทพมหานคร พบว่ากรุงเทพมหานครมีศักยภาพ ความน่า

เชื่อถือ และมีขีดความสามารถเพียงพอในการชำระคืนเงินกู้ อย่างไรก็ตาม กรุงเทพมหานครในอนาคตจะเป็นองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นแห่งแรกที่ออกพันธบัตรสำเร็จหรือไม่นั้น ขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญหลายประการ อาทิ การปรับแก้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้องเพื่อให้กรุงเทพมหานคร (และท้องถิ่นอื่นๆ) สามารถบริหารจัดการการเงินการคลังของตนเองได้อย่างอิสระมากยิ่งขึ้น นโยบายของผู้บริหาร รวมทั้งการส่งเสริมให้บุคลากรของกรุงเทพมหานครได้เรียนรู้ถึงกระบวนการและขั้นตอนในการออกพันธบัตรท้องถิ่น นอกจากการสนับสนุนให้กรุงเทพมหานครออกพันธบัตร สิ่งที่สำคัญไม่แพ้กัน คือ การมีกฎระเบียบ ข้อกำหนด หรือวิธีการในการควบคุมปริมาณหนี้ไม่ให้กรุงเทพมหานครก่อหนี้มากจนเกินไป ซึ่งอาจส่งผลเสียในระยะยาวต่อสถานะทางการคลัง นอกจากนั้นการพัฒนาตลาดรองเพื่อดึงดูดนักลงทุนที่สนใจซื้อขายพันธบัตรท้องถิ่นและทำให้การซื้อขายแลกเปลี่ยนพันธบัตรมีความสะดวกมากยิ่งขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่อท้องถิ่นที่จะมีแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนค่อนข้างถูกและสามารถกู้ยืมได้ในระยะยาว อย่างไรก็ตามการพัฒนาตลาดรองจำเป็นต้องมีการกำหนดระเบียบหรือข้อบังคับในการซื้อขายอย่างชัดเจนเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน รวมทั้งเพื่อให้กลไกตลาดดำเนินไปอย่างมีประสิทธิผลและประสิทธิภาพ (Carvajal & Elliott, 2007, pp. 27-28)

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดสำคัญ คือ ผลการศึกษาอาจไม่สามารถนำเสนอเป็นข้อสรุปทั่วไป (Generalization) ได้ เนื่องจากเป็นกรณีศึกษาเฉพาะกรุงเทพมหานคร ซึ่งมีสถานะเป็นองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษ มีอำนาจทางการคลัง รวมถึงศักยภาพและสถานะทางการคลังที่ดีกว่าองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นอีกหลายแห่ง นอกจากนั้นการมีแหล่งข้อมูลจำกัดโดยเฉพาะบุคลากรที่สามารถให้สัมภาษณ์เกี่ยวกับข้อมูลเชิงลึกในการเตรียมการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร เช่น ผู้บริหารของกรุงเทพมหานครอาจส่งผลให้ได้รับข้อมูลในบางบริบทที่ไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ อาทิ สาเหตุที่ผู้บริหารตัดสินใจออกพันธบัตรและชะลอการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานคร แนวทางเพื่อสานต่อความพยายามในการออกพันธบัตรท้องถิ่นของกรุงเทพมหานครในอนาคต เป็นต้น

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

กรุงเทพมหานคร. (ม.ป.ป.). นโยบายของผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานคร. สืบค้นเมื่อ 4 กรกฎาคม 2559 จากระบบติดตามและประเมินแผนปฏิบัติราชการประจำปีของกรุงเทพมหานคร: HYPERLINK “http://dailyplans.bangkok.go.th/dailyplans58/index.php/9-blog/5-your-modules”

กองประชาสัมพันธ์ กรุงเทพมหานคร. (2552). เผยความคืบหน้าการออกพันธบัตรและสลากการกุศล กทม. สืบค้นเมื่อ 4 กรกฎาคม 2559 จากข่าวประชาสัมพันธ์ Thailand Press Release: http://www.ryt9.com/s/prg/626357

โกวิทย์ พวงงาม. (2552). **การปกครองท้องถิ่นไทย หลักการและมิติใหม่ในอนาคต.** กรุงเทพฯ: วิญญูชน.

_____ . (2555). **การปกครองท้องถิ่นไทย หลักการและมิติใหม่ในอนาคต.** กรุงเทพฯ: วิญญูชน.

ข้อบัญญัติกรุงเทพมหานคร เรื่อง วิธีการงบประมาณ. 2529. **ราชกิจจานุเบกษา.** เล่มที่ 103, ตอนที่ 77, หน้า 11.

ข่าวประชาสัมพันธ์ทั่วไป. (ม.ป.ป.). **รัฐสนับสนุนกทม. นำร่องอปท.ออกพันธบัตร.** ข่าวประชาสัมพันธ์ Thailand Press Release: HYPERLINK “http://www.thaipr.net/general/231772” สืบค้นเมื่อ 4 กรกฎาคม2559

ข่าวสดออนไลน์. (2559). **กทม.เร่งรีดภาษีโปะลงทุนหมื่นล้าน เล็งหาแหล่งเงินใหม่แทน “กู้-พันธบัตร” ที่สะดุด.** ข่าวสดออนไลน์: http://daily.khaosod.co.th/view_news. php?newsidTUROaVoyc3dNVEF5TURNMU9RPT0=&sectionid=TURNek1nPT0=&day=TWpBeE5pMHdNeTB3TWc9PQ. สืบค้นเมื่อ 4 กรกฎาคม 2559

คมชัดลึกออนไลน์. (2553). **กทม.ออกพันธบัตร 2 หมื่น ล.ทำโมโนเรล-รถไฟฟ้า.** คมชัดลึกออนไลน์: http://www.komchadluek.net/news/local/48648. สืบค้นเมื่อ 4 กรกฎาคม 2559.

ดรุณี สุภานัย. (2557, 7 ตุลาคม & 2559, 10 มิถุนายน). หัวหน้ากลุ่มงานนโยบายหนี้สิน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง สำนักการคลัง กรุงเทพมหานคร. สัมภาษณ์.

ดวงมณี เลาวกุล. (2555). **การปฏิรูปการกระจายอำนาจการคลังสู่ท้องถิ่น.** กรุงเทพฯ: เปนไท.

ดิเรก ปัทมสิริวัฒน์. (2550). **การคลังท้องถิ่น: รวมบทความวิจัยเพื่อเพิ่มพลังให้ท้องถิ่น.** กรุงเทพฯ : บริษัท พี.เอ. ลีฟวิ่ง จำกัด.

ทริสเรทติ้ง. (2550-2559). ข่าวเครดิต: กรุงเทพมหานคร. สืบค้นเมื่อ 25 ตุลาคม 2559 จาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด: http://www.trisrating.com/th/bangkok-metropolitan-administration-list.html

นครินทร์ เมฆไตรรัตน์, นิยม รัฐอมฤต, สกนธ์ วรัญญูวัฒนา, ดวงมณี เลาวกุล, ศุภสวัสดิ์ ชัชวาลย์, อัชกรณ์ วงศ์ปรีดี, และ วสันต์ เหลืองประภัสร์. (2552). **รายงานผลการศึกษาความก้าวหน้าของการกระจายอำนาจในประเทศไทย.** ปทุมธานี: สถาบันวิจัยและให้คำปรึกษาแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

บูฆอรี ยีหมะ. (2551). **การปกครองท้องถิ่นไทย.** กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด มหาชน. (ม.ป.ป.). **ทันศัพท์การเงิน.** บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด มหาชน: https://www.mfcfund.com/php/th/topic/Financial-Market-molika.pdf. สืบค้นเมื่อ 18 ตุลาคม 2559.

ผู้จัดการ 360° รายสัปดาห์. (2553). **กทม.บักโกรกขาดสภาพคล่อง เล็งออกพันธบัตร 2 หมื่นล้าน.** ผู้จัดการออนไลน์: HYPERLINK "http://www2.manager.co.th/iBizChannel/ViewNews.aspx?NewsID=9530000028087" http://www2.manager.co.th/iBizChannel/ViewNews.aspx?NewsID=9530000028087. สืบค้นเมื่อ 4 กรกฎาคม 2559

ผู้จัดการออนไลน์ ASTV. (2552). **เล็งออกพันธบัตร กทม.วงเงิน 2 หมื่น ล. สนอง 3 โครงการยักษ์ อ้อนคลังขอเว้นค่าธรรมเนียม.** ASTV ผู้จัดการออนไลน์: https://1000 thainews.wordpress.com/tag/%E0%B8%9E%E0%B8%B1%E0%B8%99%E0%B8%98%E0%B8%9A%E0%B8%B1%E0%B8%95%E0%B8%A3/. สืบค้นเมื่อ 4 กรกฎาคม 2559.

พรชัย ลิขิตธรรมโรจน์. (2550). **การคลังรัฐบาลและการคลังท้องถิ่น.** กรุงเทพฯ: โอ.เอส พริ้นติ้ง เฮ้าส์.

พระราชบัญญัติกำหนดแผนและขั้นตอนการกระจายอำนาจให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น. 2542. **ราชกิจจานุเบกษา.** เล่มที่ 116, ตอนที่ 114ก, หน้า 48

พระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการกรุงเทพมหานคร. 2528. **ราชกิจจานุเบกษา.** เล่มที่ 102, ตอนที่ 115, หน้า 1

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2535. **ราชกิจจานุเบกษา.** เล่มที่ 109, ตอนที่ 22

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

วีระศักดิ์ เครือเทพ. (2554). **การวิเคราะห์ฐานะทางการเงินขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น: คู่มือสำหรับนักบริหารงานท้องถิ่นในยุคใหม่.** กรุงเทพฯ: วิทยาลัยพัฒนาการปกครองท้องถิ่น สถาบันพระปกเกล้า.

สกนธ์ วรัญญวัฒนา. (2556). การกระจายอำนาจการคลังท้องถิ่น: กรณีศึกษาประเทศไทย. เอกสารประกอบการสอน คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สภากรุงเทพมหานคร. (2543). **28 ปี สภากรุงเทพมหานคร.** กรุงเทพฯ.

สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย. (ม.ป.ป.). **ส่วนที่ 1: ความรู้เกี่ยวกับตลาดการเงิน.** สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย: http://www.asco.or.th/uploads/upfiles/files/iba_knowledge_ ed1.pdf. สืบค้นเมื่อ 18 ตุลาคม 2559.

สำนักยุทธศาสตร์และประเมินผล กรุงเทพมหานคร. (2557). **สถิติ กรุงเทพมหานคร 2557.** กรุงเทพมหานคร: http://www.bangkok.go.th/upload/user/00000130/Logo/statistic/stat2557(thai).pdf. สืบค้นเมื่อ 20 พฤษภาคม 2558.

อภิวัฒน์ รัตนวราหะ. (2550). **เครื่องมือการเงินเพื่อการฟื้นฟูเมือง.** เอกสารประกอบการประชุมวิชาการด้านการวางแผนภาคและเมือง ประจำปี 2550 เรื่อง การฟื้นฟูเมือง. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อุดม ทุมโฆสิต. (2552). **การปกครองท้องถิ่นสมัยใหม่: บทเรียนจากประเทศพัฒนาแล้ว.** กรุงเทพฯ: คณะรัฐประศาสนศาสตร์ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

อรรถ แพทยังกุล. (มีนาคม 2543). "ปัญหาและอุปสรรคของการบริหารกรุงเทพมหานคร" **การบริหารเมือง: กรุงเทพมหานคร.** หน้า 3-86.

ภาษาอังกฤษ

Boot, A. W. A., & Thakor, A. V. (1997). "Financial system architecture" **The Review of Financial Studies.** 10 (3), 693-733.

Carvajal, A., & Elliott, J. (2007). "Strengths and weaknesses in securities market regulation: A global analysis" **IMF Working Paper No. 07/259.** 1-49.

De Mello, L. R. (2000). "Fiscal decentralization and intergovernmental fiscal relations: A cross-country analysis" **World Development.** 28 (2), 365-380.

Issarachaiyos, S. (2012). **Assessment of subnational bond market: A cross-country comparison.** (Unpublished doctoral dissertation). University of Nebraska, Omaha, NE.

Leigland, J. (1997). "Accelerating municipal bond market development in emerging economies: An assessment of strategies and progress" **Public Budgeting & Finance.** 17 (2), 57-79.

Martell, C. R., & Guess, G. M. (2006). "Development of local government debt financing markets: Application of a market-based framework" **Public Budgeting & Finance.** 26 (1), 88-119.

Oates, W. E. (1991). **Studies in fiscal federalism.** Brookfield, VT: Edward Elgar Publishing Company.

Peterson, G. E. (2003). "Banks or Bonds? Building a Municipal Credit Market" In Y. Kim (Ed.), **Local government finance and bond market.** (pp. 1-18). Manila, Philippines: Asian Development Bank.

Pettis, M. (2000). "The risk management benefits of bonds" In A. Harwood (Ed.), **Building local bond markets: An Asian perspective.** (pp. 47-58). Washington, DC: International Finance Corporation.

Platz, D. (2009). "Infrastructure finance in developing countries - the potential of sub-sovereign bonds" **Department of Economic and Social Affairs.** DESA Working Paper No. 76, 1-31.

Tanaka, Y. (2011). **Local Bonds in Japan.** Council of Local Authorities for International Relations. Tokyo, Japan.

Tiebout, C. M. (1956). "A Pure Theory of Local Expenditures" **The Journal of Political Economy.** 64 (5), 416-424.

Varanyuwatana, S. (2003).Thailand. In Y. Kim (Ed.), **Local government finance and bond market.** (pp. 1-18). Manila, Philippines: Asian Development Bank.

TESCO LOTUS

ร่วมสนับสนุนการจัดพิมพ์วารสารสถาบันพระปกเกล้า

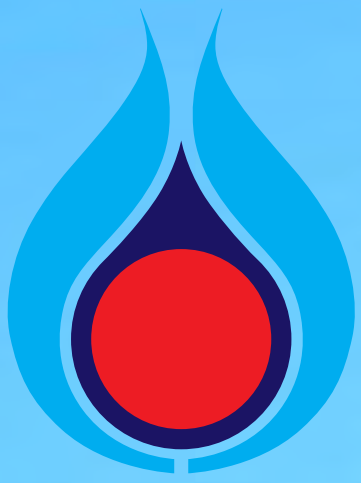
RATCH

บมจ.
ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง

Powering the Future
พลังสร้างสรรค์อนาคต

บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ร่วมสนับสนุนการจัดพิมพ์วารสารสถาบันพระปกเกล้า



ptt Group

บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ร่วมสนับสนุนการจัดพิมพ์วารสารสถาบันพระปกเกล้า

บริษัท เทพผดุงพรมะพร้าว จำกัด

THEPPADUNGPORN COCONUT CO., LTD.

บริษัท เทพผดุงพรมะพร้าว จำกัด

ร่วมสนับสนุนการจัดพิมพ์วารสารสถาบันพระปกเกล้า

KIATNAKIN PHATRA

FINANCIAL GROUP

กลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร

ร่วมสนับสนุนการจัดพิมพ์วารสารสถาบันพระปกเกล้า

ธนาคารอาคารสงเคราะห์

ทำให้คนไทยมี “บ้าน”

ธนาคารอาคารสงเคราะห์

ร่วมสนับสนุนการจัดพิมพ์วารสารสถาบันพระปกเกล้า

สถาบันพระปกเกล้า
ศูนย์ราชการเฉลิมพระเกียรติ 80 พรรษา
อาคารรัฐประศาสนภักดี ชั้น 5 (โซนทิศใต้)
เลขที่ 120 หมู่ 3 ถนนแจ้งวัฒนะ
แขวงทุ่งสองห้อง เขตหลักสี่ กรุงเทพฯ 10210
โทรศัพท์ 02-141-9760 โทรสาร 02-143-8186
www.kpi.ac.th

วารสารสถาบันพระปกเกล้า 01-2560
ISBN : 1685-9855

ราคา 120 บาท