



รายงานการศึกษาส่วนบุคคล
(Individual Study)

เรื่อง แนวทางการระดมทุนเพื่อสนับสนุน
โครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน

จัดทำโดย นางสาวอัญญา วงศ์สว่าง
รหัส 8011

รายงานนี้เป็นส่วนหนึ่งของการฝึกอบรม
หลักสูตรนักบริหารการทูต รุ่นที่ 8 ปี 2559
สถาบันการต่างประเทศเทวะวงศ์วโรปการ กระทรวงการต่างประเทศ
ลิขสิทธิ์ของกระทรวงการต่างประเทศ



รายงานการศึกษาส่วนบุคคล
(Individual Study)

เรื่อง แนวทางการระดมทุนเพื่อสนับสนุนโครงการ
ความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน

จัดทำโดย นางสาวอัญญา วงศ์สว่าง
รหัส 8011

หลักสูตรนักบริหารการทูต รุ่นที่ 8 ปี 2559
สถาบันการต่างประเทศเทวะวงศ์วโรปการ กระทรวงการต่างประเทศ
รายงานนี้เป็นความคิดเห็นเฉพาะบุคคลของผู้ศึกษา



เอกสารรายงานการศึกษาส่วนบุคคลนี้ อนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของการฝึกอบรม
หลักสูตรนักบริหารการทูตของกระทรวงการต่างประเทศ

ลงชื่อ

(ศาสตราจารย์ ดร. พลภัทร บุราคม)

อาจารย์ที่ปรึกษา

ลงชื่อ

(เอกอัครราชทูต ดร. สมเกียรติ อริยปรัชญา)

อาจารย์ที่ปรึกษา

ลงชื่อ

(ศาสตราจารย์ ดร. สร้อยตระกูล อรรถมานะ)

อาจารย์ที่ปรึกษา

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร

โครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน เป็นโครงการลงทุนภายใต้แผนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทย พ.ศ. 2558-2565 และแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่งระยะเร่งด่วน พ.ศ. 2558 (Action Plan) โดยเป็นโครงการก่อสร้างรถไฟความเร็วสูงโครงการแรกของไทย มีวงเงินลงทุนสูง และมีการปรับลดขอบเขตโครงการลงจากเดิมที่มีระยะทาง 873 เมตร เพื่อให้สามารถเชื่อมต่อการเดินทางและขนส่งสินค้าจากจีน ลาวและไทย ให้เหลือระยะทางเพียง กรุงเทพมหานคร-นครราชสีมา 271.5 กิโลเมตร เท่านั้น และรัฐบาลได้ปรับรูปแบบการลงทุนจากการร่วมลงทุนระหว่างไทยและจีน เป็นฝ่ายไทยลงทุนเองทั้งหมด โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว ในขณะที่บางภาคส่วนได้มีความกังวลว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้จากรัฐบาลจีนเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้การเจรจาโครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน มีความซับซ้อน และเลื่อนกำหนดการก่อสร้างออกไป

การศึกษานี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จในการกำหนดแนวทางการระดมทุน โครงการรถไฟความเร็วสูง ภายใต้โครงการความร่วมมือด้านรถไฟ ไทย-จีน โดยศึกษากรณีเปรียบเทียบแนวทางการระดมทุนจากภายในประเทศและจากต่างประเทศ เพื่อให้มีต้นทุนโครงการที่เหมาะสม สอดคล้องกับการดำเนินโครงการ และกรอบความยั่งยืนทางการคลัง รวมทั้งศึกษาโอกาสอุปสรรค จุดแข็งและจุดอ่อน ของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ในการกู้เงินในประเทศและกู้เงินจากรัฐบาลจีน ผ่านธนาคารนำเข้าส่งออก ของสาธารณรัฐประชาชนจีน เพื่อนำมากำหนดแนวทางการระดมทุนสำหรับโครงการความร่วมมือด้านรถไฟ ไทย-จีน ที่เหมาะสม และสนับสนุนการเจรจากับฝ่ายจีน สำหรับโครงการดังกล่าว ผู้ศึกษาเลือกใช้วิธีการศึกษาโดยวิจัยเอกสาร การค้นคว้าและวิเคราะห์ข้อมูลจากรายงานที่เผยแพร่ และรายงานผลการปฏิบัติการ ร่วมกับการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ข้าราชการของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ข้าราชการกรมสนธิสัญญา กระทรวงการต่างประเทศ และประสบการณ์ของผู้วิจัยที่มีส่วนร่วมในการทำงานที่ผ่านมา

ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยสภาพแวดล้อมภายนอกมีผลต่อการระดมเงินลงทุนสำหรับโครงการลงทุน ด้านโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ คือ ความมีเสถียรภาพทางการเมือง สภาพคล่องในประเทศคงเหลือมีอยู่สูง ทำให้มีต้นทุนการกู้เงินที่ต่ำ ตลาดสินเชื่อในประเทศ ตลาดตราสารหนี้ในประเทศที่เป็นแหล่งระดมทุนที่มั่นคงในระยะยาว รวมทั้งกฎหมาย กฎระเบียบ ที่เกี่ยวข้อง ขณะที่สภาพแวดล้อมภายในพบว่า สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีประสบการณ์ในการระดมทุนในประเทศ/ต่างประเทศ และมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ตราสารหนี้ในประเทศอย่างต่อเนื่อง มีต้นทุนการกู้เงินที่ต่ำ ระยะเวลาและขั้นตอนการกู้เงินในประเทศสั้นกว่า ยืดหยุ่นกว่า ง่ายกว่า ความชำนาญ และ

กระทรวงการคลังเป็นที่หน้าเชื่อถือของ ในการกู้เงินทั้งในตลาดสินเชื่อและตลาดตราสารหนี้ในประเทศ และแหล่งเงินทุนทางการเงินระหว่างประเทศ และรัฐบาลต่างประเทศ เมื่อประเมินเปรียบเทียบแนวทางการกู้เงินในประเทศและต่างประเทศ และวิเคราะห์จุดแข็ง จุดอ่อน และอุปสรรค และโอกาสแล้ว สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ควรมีการระดมทุนที่มีต้นทุนการกู้เงินที่ต่ำสุด โดยในกรณีที่กู้เงินจากรัฐบาลต่างประเทศที่ต้องมีการจัดซื้อจัดจ้างผู้รับเหมาจากประเทศนั้นๆ ฝ่ายไทยต้องได้รับดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาด และสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะต้องสามารถปิดความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนด้วย รวมทั้งแนวทางการดำเนินโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เรื่องการจัดซื้อจัดจ้างของหน่วยงานเจ้าของโครงการ และขั้นตอนตามกฎหมาย และกฎระเบียบของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องต้องมีความโปร่งใส ตรวจสอบได้

ทั้งนี้ ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานการศึกษานี้เป็นความเห็นของผู้วิจัยซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง

กิตติกรรมประกาศ

รายงานการศึกษาส่วนบุคคล เรื่อง แนวทางการระดมทุนโครงการความร่วมมือด้านรถไฟ ไทย-จีน ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการฝึกอบรมหลักสูตรนักบริหารการทูต รุ่นที่ 8 ปี 2559

ผู้เขียนหวังว่าผลการศึกษา ประสบการณ์ และแนวคิดต่างๆ จะเป็นประโยชน์ตามสมควร แก่ผู้อ่าน ตลอดจนหน่วยงานภาครัฐ และภาคเอกชน ที่เกี่ยวข้อง สำหรับประกอบการพิจารณาแนวทางการระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภายใต้ความร่วมมือระหว่างรัฐบาลต่อรัฐบาล โดยเฉพาะในขอบเขตที่เกี่ยวกับการกู้เงินในประเทศและการกู้เงินจากต่างประเทศ โดยใช้กรณี ความร่วมมือด้านรถไฟ ไทย-จีน เป็นกรณีศึกษา และสามารถเป็นบทเรียนในการดำเนินโครงการก่อสร้างรถไฟ ความเร็วสูง ในเส้นทางอื่น ภายใต้แผนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทย พ.ศ. 2558-2565 ต่อไป

ในโอกาสนี้ผู้เขียนขอขอบคุณสำนักบริหารหนี้สาธารณะ ในฐานะหน่วยงานต้นสังกัดที่ สนับสนุนให้เข้ารับการอบรมหลักสูตรในครั้งนี้ พร้อมทั้งขอขอบพระคุณในความกรุณาจาก ศาสตราจารย์ ดร. พลภัทร บุราคม เอกอัครราชทูต ดร. สมเกียรติ อริยปรัชญา และศาสตราจารย์ ดร. สร้อยตระกูล อรรถมานะ อาจารย์ที่ปรึกษา ที่กรุณาให้คำแนะนำ และข้อเสนอแนะที่เป็น ประโยชน์ ทำให้รายงานการศึกษานี้สมบูรณ์มากขึ้น พร้อมกันนี้ขอขอบคุณนายสุวิญญู วัฒนวานิช ผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ นายธีรชัย อุตวนานิช รองผู้อำนวยการสำนักงานบริหาร หนี้สาธารณะ นายวิรพล ปานะบุตร อัยการอาวุโส สำนักอัยการสูงสุด และร้อยโท บรรพต อุชชิน นักการทูตชำนาญการ (ที่ปรึกษา) กรมสนธิสัญญา ที่ได้สละเวลาให้สัมภาษณ์อันเป็นประโยชน์อย่างยิ่งใน การจัดทำรายงานฉบับนี้ ขอขอบคุณข้าราชการและเจ้าหน้าที่สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ที่ จัดเตรียมข้อมูลที่เกี่ยวข้อง ตรวจสอบ เรียงลำดับเนื้อหา ข้อมูลตาราง รูปภาพต่างๆ จนสำเร็จ และ สำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร ที่เอื้อเฟื้อข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนโครงการรถไฟ ความเร็วสูง นอกจากนี้ขอขอบคุณผู้อำนวยการสถาบันการต่างประเทศเทวะวงศ์วโรปการและ เจ้าหน้าที่สถาบันฯ ทุกท่านที่ได้อำนวยความสะดวกและสนับสนุนในทุกๆ ด้านตลอดช่วงการอบรม

อัญญา วงศ์สว่าง

สิงหาคม 2559

สารบัญ

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร	ง
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ซ
สารบัญภาพ	ฌ
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ภูมิหลังและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	4
1.3 ขอบเขตการศึกษา วิธีการดำเนินการศึกษา และระเบียบวิธีการศึกษา	5
1.4 ประโยชน์ของการศึกษา	5
บทที่ 2 แนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	6
2.1 แนวคิดทฤษฎี	6
2.2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	9
2.3 สรุปกรอบแนวคิด	11
บทที่ 3 ผลการศึกษา	12
3.1 การวิเคราะห์ปัจจัยภายนอก	12
3.2 การวิเคราะห์ปัจจัยภายใน	24
3.3 การวิเคราะห์ SWOT Analysis	30
3.4 กรอบแนวทางการระดมทุน	33
บทที่ 4 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	37
4.1 สรุปผลการศึกษา	37
4.2 ข้อเสนอแนะ	37
บรรณานุกรม	39
ประวัติผู้เขียน	41

สารบัญตาราง

ตารางที่ 1	ต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	16
ตารางที่ 2	OECD Guiding Principles for Official Development Assistance	17
ตารางที่ 3	การวิเคราะห์ SWOT ของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ในการกู้เงินในประเทศ	30
ตารางที่ 4	การวิเคราะห์ SWOT ของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ในการกู้เงินจาก CEXIM	32

สารบัญภาพ

ภาพที่ 1	แนวเส้นทางรถไฟ ไทย-จีน	2
ภาพที่ 2	รายละเอียดเส้นทางและระยะทาง	3
ภาพที่ 3	กรอบความยั่งยืนทางการคลัง	8
ภาพที่ 4	สภาพคล่องคงเหลือในระบบที่สามารถรองรับการกู้ยืมของรัฐบาลและ รัฐวิสาหกิจ	14
ภาพที่ 5	กรอบการดำเนินงานของกระทรวงการคลังตามแผนบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปีงบประมาณ 2559 (ปรับปรุงครั้งที่ 2)	20
ภาพที่ 6	ความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน	25
ภาพที่ 7	การเติบโตของตลาดตราสารหนี้ตั้งแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ	27
ภาพที่ 8	อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของพันธบัตรรัฐบาลรุ่นอายุ 5 ปี และ 10 ปี ตั้งแต่ปี 2549 ถึงปัจจุบัน	27
ภาพที่ 9	ขั้นตอนการกู้เงินในประเทศด้วยการออกตราสารหนี้รัฐบาลในรูปแบบต่างๆ	28
ภาพที่ 10	ขั้นตอนการกู้เงินต่างประเทศจากแหล่งเงินกู้ทางการ	29

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ภูมิหลังและความสำคัญของปัญหา

โครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน เป็นโครงการร่วมสมัยในสามรัฐบาลตั้งแต่รัฐบาลนายอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ นางสาวยิ่งลักษณ์ ชินวัตร และรัฐบาลปัจจุบัน โดยมีการเปลี่ยนสายทางจาก 5 เส้นทางในสมัยรัฐบาลอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ เป็นนายกรัฐมนตรี (1) เส้นทางกรุงเทพฯ-หนองคาย (2) กรุงเทพฯ-ระยอง (3) กรุงเทพฯ-สุดชายแดนภาคใต้ (4) กรุงเทพฯ-อุบลราชธานี และ (5) กรุงเทพฯ-เชียงใหม่ เพื่อให้ครอบคลุมการพัฒนาโครงข่ายเส้นทางรถไฟของประเทศ เป็นเส้นทางที่รัฐบาลนางสาวยิ่งลักษณ์ ชินวัตร เป็นนายกรัฐมนตรี ซึ่งให้ความสำคัญโครงการรถไฟความเร็วสูง กรุงเทพฯ-เชียงใหม่ เป็นอันดับแรก โดยฝ่ายจีนได้เสนอเป็นผู้ออกแบบก่อสร้างให้แล้วเสร็จในเดือนธันวาคม 2555 และกำหนดการก่อสร้างในต้นปี 2556

สำหรับในสมัยรัฐบาลปัจจุบัน พลเอก ประยุทธ์ จันทร์โอชา เป็นนายกรัฐมนตรี โครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน เป็นโครงการตามนโยบายรัฐบาล ที่แถลงต่อสภานิติบัญญัติแห่งชาติ เมื่อวันที่ 12 กันยายน 2557 ซึ่งได้นำยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศว่าด้วยการเข้าใจ เข้าถึง และพัฒนาตามแนวพระราชดำริของพระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัวมาเป็นหลักการสำคัญ ใช้ปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง ซึ่งเน้นความพอดี พอสมควรแก่ฐานะ ความมีเหตุผล และการมีภูมิคุ้มกัน ภายใต้ความรู้และคุณธรรม และเป็นโครงการภายใต้แผนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทย พ.ศ. 2558-2565 ประกอบด้วย 5 แผนงานหลัก วงเงินลงทุน 3,385,767.38 ล้านบาท และแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่งระยะเร่งด่วน พ.ศ. 2558 (Action Plan) ที่คณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบในหลักการเมื่อวันที่ 27 มีนาคม 2559 เพื่อเชื่อมโยงโครงข่ายคมนาคมกับประตูการค้าเมืองหลักในภูมิภาค และกรุงเทพมหานครและปริมณฑล รวมทั้งพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งทางราง โดยปรับปรุงโครงสร้างฐานรถไฟทางคู่ขนาด 1 เมตรในเส้นทางที่มีความคับคั่งของการเดินรถ จำนวน 6 เส้นทาง และวางมาตรฐานใหม่สำหรับการก่อสร้างรถไฟขนาดมาตรฐาน 1.435 เมตร (Standard Gauge) จำนวน 2 เส้นทาง ภายใต้แผนงาน 1 การพัฒนาโครงข่ายรถไฟระหว่างเมือง ซึ่งรวมโครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน ในเส้นทางหนองคาย-นครราชสีมา-ท่าเรือแหลมฉบัง ระยะทาง 737 กิโลเมตร เพื่อเชื่อมโยงตอนใต้ของสาธารณรัฐประชาชนจีนจากนครคุนหมิง ผ่านเมืองเวียงจันทน์ สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว ผ่านหนองคายและมา

ออกท่าเรือแหลมฉบัง ซึ่งต่อมาได้ขยายเส้นทางเพิ่มอีก 136 กิโลเมตร ถึงท่าเรือมาบตาพุด รวมเป็นระยะทาง 873 กิโลเมตร วงเงินงบประมาณในเบื้องต้น 400,000 ล้านบาท โดยมีแนวเส้นทางรถไฟไทย-จีน (ภาพที่ 1)



ภาพที่ 1 แนวเส้นทางรถไฟ ไทย-จีน

ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม (พลอากาศเอกประจิน จั่นตอง) ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจว่าด้วยความร่วมมือระหว่างรัฐบาลแห่งราชอาณาจักรไทยกับรัฐบาลแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ภายใต้การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางรถไฟของประเทศไทย ในกรอบยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง พ.ศ. 2558-2565 เมื่อวันที่ 19 ธันวาคม 2557 โดยมีการจัดทำ Road Map และเร่งรัดให้สามารถก่อสร้างในช่วงกรุงเทพฯ-แก่งคอย และช่วงแก่งคอย-มาบตาพุด ระยะทาง 376.5 กิโลเมตร ในเดือนกันยายน 2558 เพื่อเปิดให้บริการเดินรถในเดือนธันวาคม 2560 และเริ่มก่อสร้างในช่วงแก่งคอย-นครราชสีมา และช่วงนครราชสีมา-หนองคาย ระยะทาง 493.50 กิโลเมตร ในเดือนธันวาคม 2558 เพื่อเปิดให้บริการเดินรถทั้งโครงการในเดือนมีนาคม 2561

คณะกรรมการร่วมเพื่อความร่วมมือด้านรถไฟระหว่างไทย-จีน ได้ประชุมร่วมกัน 10 ครั้ง ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 21 มกราคม 2558 ถึงวันที่ 12 พฤษภาคม 2559 มีประเด็นการเจรจาในรายละเอียด และได้ปรับเปลี่ยนแนวทางการลงทุนและรูปแบบการลงทุนที่สำคัญหลายประเด็น ซึ่งสืบเนื่องมาจากผลการประชุมหารือทวิภาคีระหว่างพลเอก ประยุทธ์ จันทร์โอชา นายกรัฐมนตรี กับนายหลี่ เค่อเฉียง นายกรัฐมนตรีจีน ณ มณฑลไห่หนาน ระหว่างห้วงการประชุมผู้นำกรอบความร่วมมือแม่โขง-ล้านช้าง (Mekong-Lancang Cooperation: MLC) ครั้งที่ 1 เมื่อวันที่ 23 มีนาคม 2559 โดยฝ่ายไทยได้แจ้งยืนยันว่า ไทยจะเริ่มดำเนินโครงการด้านความร่วมมือรถไฟไทย-จีนในระยะที่ 1 ช่วงกรุงเทพ-แก่งคอย-นครราชสีมา ก่อนเป็นอันดับแรก (แล้วจะพิจารณาขยายไปยังช่วงอื่นต่อไปในอนาคต) โดยให้เป็นโครงการรถไฟความเร็วสูง และไทยจะเป็นผู้ลงทุนทั้งหมด จีนไม่ต้องร่วมทุนสรุปได้ดังนี้

1) รูปแบบการก่อสร้างและระบบรถไฟไฟฟ้า ได้ปรับเปลี่ยนช่วงการก่อสร้างเดิมจากกรุงเทพ-ท่าเรือมาบตาพุด โดยก่อสร้างในช่วงแรกเท่านั้นและปรับเป็นขึ้นไปทางตะวันออกเฉียงเหนือแทน กล่าวคือ เป็นช่วงกรุงเทพ-นครราชสีมา ระยะทาง 271.5 กิโลเมตร รายละเอียดแนวเส้นทางและระยะทางปรากฏตามภาพที่ 2 ปรับเพิ่มความเร็วจากความเร็วปานกลาง 180 กิโลเมตรต่อชั่วโมง เป็นความเร็วสูง 250 กิโลเมตรต่อชั่วโมง เลื่อนระยะเวลาเริ่มก่อสร้างออกไปอีกหนึ่งปี เป็นในเดือนกันยายน 2559 หากฝ่ายจีนสามารถส่งแบบรายละเอียด (construction drawing) ได้ภายในเดือนสิงหาคม 2559 และต้องจัดหาผู้ออกแบบระบบแล้วเสร็จในเดือนมิถุนายน 2559 ซึ่งคาดว่าจะต้องเลื่อนการก่อสร้างออกไปอีก



ภาพที่ 2 รายละเอียดเส้นทางและระยะทาง

ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร

2) รูปแบบการร่วมลงทุน ได้มีการเปลี่ยนแปลงเช่นกัน จากเดิมการก่อสร้างงานโยธาจะแบ่งงานรับผิดชอบร่วมกัน และจัดตั้งบริษัทร่วมทุน ไทย-จีน เพื่อจัดหาขบวนรถไฟ ระบบจ่ายกำลังไฟฟ้า ระบบสื่อสาร และเดินรถและซ่อมบำรุง เป็นฝ่ายไทยจะลงทุนเองทั้งโครงการ รวมทั้งเดินรถและซ่อมบำรุงเองด้วย

3) รูปแบบการระดมทุน ไม่มีการเปลี่ยนแปลงโดยแหล่งเงินทุนของโครงการจะมาจากหลายแหล่งประกอบด้วยงบประมาณของรัฐบาลไทย เงินกู้ภายในประเทศ และแหล่งเงินกู้อื่น โดยแบ่งเป็นงานที่ฝ่ายไทยรับผิดชอบ กระทรวงการคลังจะกู้เงินในประเทศ งานที่ฝ่ายจีนรับผิดชอบ (เช่น ที่ใช้ซื้อของจากจีน และที่จ้างผู้รับเหมาจีนมาก่อสร้างงานอุโมงค์และสะพาน เป็นต้น) จะพิจารณาเงินกู้จากจีนผ่านธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าของสาธารณรัฐประชาชนจีน (ที่มีเงื่อนไขผ่อนปรน) และแหล่งเงินกู้อื่น

โครงการลงทุนรถไฟความร่วมมือไทย-จีน มีวงเงินลงทุนสูงถึง 189,990 ล้านบาท เป็นโครงการรถไฟความเร็วสูงที่จะก่อสร้างครั้งแรกในประเทศไทย และมีนโยบายรัฐบาลที่จะเริ่มก่อสร้างเร็ว เริ่มในช่วงที่มีความพร้อมที่จะสามารถเริ่มก่อสร้างได้ ในปลายปี 2559 แต่เป็นโครงการที่มีการศึกษาและเตรียมงานในระยะสั้น ทำให้ไม่ได้มีการวางแผนการพัฒนาหรือเพิ่มมูลค่าการลงทุนในส่วนที่เกี่ยวข้องเพื่อมาสนับสนุนรายรับของโครงการ ผลตอบแทนทางเศรษฐกิจและการเงินจึงต่ำ ดังนั้น รัฐบาลไทยจึงต้องรับภาระการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน ค่าก่อสร้างงานโยธา และการรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) รับภาระการลงทุนงานระบบรถไฟ โดยกระทรวงการคลังต้องจัดหาเงินกู้ให้ รฟท. ซึ่งจะมีต้นทุนที่ต่ำกว่า รฟท. กู้เอง ดังนั้น แนวทางการระดมทุนที่เหมาะสมกับการดำเนินโครงการ และสอดคล้องกับความต้องการใช้เงินของการรถไฟแห่งประเทศไทย โดยการเปรียบเทียบข้อดีข้อเสียของการกู้จากรัฐบาลจีนและกระทรวงการคลังกู้ในประเทศเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในการลงทุนโครงการดังกล่าว

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาและวิเคราะห์เปรียบเทียบแนวทางการระดมทุนจากภายในประเทศและจากต่างประเทศ สำหรับการลงทุนโครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน เพื่อให้มีต้นทุนโครงการที่เหมาะสม สอดคล้องกับการดำเนินโครงการ และกรอบความยั่งยืนทางการคลัง

1.3 ขอบเขตการศึกษา วิธีการดำเนินการศึกษา และระเบียบวิธีการศึกษา

1.3.1 ขอบเขตการศึกษา

ศึกษาเฉพาะแนวทางการระดมทุนโดยเปรียบเทียบการกู้เงินบาทในประเทศและกู้เงินจากรัฐบาลจีนผ่านธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าของสาธารณรัฐประชาชนจีนและสำหรับการก่อสร้างรถไฟความเร็วสูงโครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน ช่วงกรุงเทพฯ-นครราชสีมา

1.3.2 วิธีการดำเนินการศึกษา และระเบียบวิธีการศึกษา

1) การศึกษาเรื่อง โครงการร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน เป็นการศึกษาในเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) โดยการศึกษาค้นคว้าจากเอกสาร (Document Research) ได้แก่ หนังสือ เอกสารทางวิชาการ บทความ ผลงาน รายงาน งานวิจัย และเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง

2) การวิจัยเชิงปฏิบัติการแบบมีส่วนร่วม (Participatory Action Research) โดยการเข้าไปมีส่วนร่วมประชุมกับผู้เกี่ยวข้อง และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของโครงการความร่วมมือดังกล่าว

1.4 ประโยชน์ของการศึกษา

1.4.1 เพื่อให้ทราบข้อดีและข้อเสียระหว่างแนวทางระดมทุนจากการกู้เงินจากรัฐบาลจีนและการกู้เงินในประเทศ สำหรับโครงการลงทุนรถไฟความเร็วสูง ช่วงกรุงเทพฯ-นครราชสีมา ภายใต้โครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน

1.4.2 นำข้อมูลที่ได้รับมาประกอบการพิจารณาเสนอแนะทางเลือกแนวทางการระดมทุนของกระทรวงการคลังที่มีต้นทุนทางการเงินเหมาะสม เพื่อเป็นแนวทางการเจรจา CEXIM เกี่ยวกับกรอบความร่วมมือทางการเงิน สอดคล้องกับความต้องการเงินลงทุนของหน่วยงานเจ้าของโครงการให้โครงการแล้วเสร็จตามแผนงานที่กำหนดไว้ ไม่เกิดต้นทุนการเงินที่สูงขึ้นจากโครงการล่าช้า และมีส่วนช่วยให้เกิดความคุ้มค่าการลงทุนมากขึ้น

1.4.3 นำผลการศึกษาไปเป็นประสบการณ์และบทเรียนสำหรับแนวทางการระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนรถไฟความเร็วสูง เส้นทางอื่นตามนโยบายรัฐบาลที่จำเป็นต้องใช้เทคโนโลยีจากต่างประเทศ เช่น โครงการรถไฟความเร็วสูง เส้นทางกรุงเทพฯ-เชียงใหม่ ภายใต้ความร่วมมือด้านระบบราง ไทย-ญี่ปุ่น ซึ่งอยู่ระหว่างการศึกษาความเหมาะสมการดำเนินโครงการ และโครงการอื่นๆ ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

เพื่อได้ผลการศึกษาโครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน เป็นการลงทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทย โดยรัฐบาลไทยต้องรับภาระการลงทุนทั้งโครงการอย่างเพียงพอและสอดคล้องกับการดำเนินโครงการ ในขณะที่ต้องบริหารหนี้สาธารณะของไทยให้อยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง จึงได้ศึกษาแนวคิดทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องเพื่อค้นหาเครื่องมือในการวิเคราะห์เปรียบเทียบการกู้เงินในประเทศและต่างประเทศเพื่อสนับสนุนการลงทุนโครงการดังกล่าว ดังนี้

2.1 แนวคิดทฤษฎี

2.1.1 นโยบายการก่อหนี้สาธารณะเพื่อการลงทุนเพื่อการพัฒนาประเทศ

ภาครัฐจะดำเนินนโยบายการก่อหนี้สาธารณะเพื่อการพัฒนาประเทศในระยะยาวหรือเพื่อแก้ไขวิกฤติเศรษฐกิจ ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเงินในแต่ละช่วง โดยมีความจำเป็น และวัตถุประสงค์ต่างๆ ดังนี้

1) การใช้จ่ายในการลงทุนโครงการเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ สำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ มีวงเงินสูง การพึ่งพางบประมาณรายจ่ายประจำปีจะไม่เพียงพอเนื่องจากรัฐบาลมีภาระค่าใช้จ่ายประจำที่สูง และต้องจัดสรรเพื่อพัฒนาในด้านอื่นด้วย การที่ต้องจัดสรรงบประมาณเป็นรายปี อาจมีความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของโครงการในการชำระค่าก่อสร้าง ค่าสินค้าและบริการ เกิดการชะงักงันในการก่อสร้าง เช่น การลงทุนภายใต้แผนการพัฒนาด้านโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2565 ซึ่งมีวงเงินลงทุนถึง 3.3 ล้านบาท ซึ่งจะรวมถึงโครงการก่อสร้างรถไฟความเร็วสูง ช่วงกรุงเทพฯ-นครราชสีมา ภายใต้โครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน ด้วย

2) รักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ การใช้จ่ายการลงทุนของรัฐบาลโดยการกู้เงินในประเทศช่วงเศรษฐกิจหดตัวหรือช่วงวิกฤติเศรษฐกิจต้มยำกุ้งของไทยในช่วงปี 2540

3) ชดเชยงบประมาณขาดดุล กระทรวงการคลังได้กู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุล (ประมาณการรายรับประเภทรายได้ต่ำกว่ารายจ่ายทั้งสิ้นที่ตั้งไว้) ในปีงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2559 จำนวน 390,000 ล้านบาท (งบประมาณประจำปี 2559 จำนวน 2.7762 ล้านบาท)

4) ใช้จ่ายในยามฉุกเฉินหรือจำเป็น เช่น การกู้เงินช่วงวิกฤตน้ำท่วมปี 2554

5) รักษาและเพิ่มทุนสำรองระหว่างประเทศ ในกรณีที่ดุลการชำระเงินขาดดุลติดต่อกันหลายปี หรือช่วงวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้งเมื่อเดือนสิงหาคม 2540 ที่ทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงเหลือน้อยกว่าระดับปกติ ภาวะเศรษฐกิจตกอยู่ในภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปี 2540-2541 โดยหดตัวร้อยละ 1.4 ในปี 2540 และร้อยละ 10.5 ในปี 2541 มีหนี้ต่างประเทศคงค้างสูงถึง 109.2 พันล้านเหรียญสหรัฐ เทียบกับฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศ¹ จำนวน 27.0 พันล้านเหรียญสหรัฐ ณ สิ้นปี 2540 ซึ่งทำให้ไทยต้องกู้เงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในรูปแบบ Stand-by arrangement ซึ่งเป็นโครงการเงินกู้ที่ IMF ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ประเทศสมาชิก ที่ประสบปัญหาดุลการชำระเงินระยะสั้น เป็นเวลา 34 เดือน (สิงหาคม 2540 - 31 พฤษภาคม 2543) วงเงิน 2.9 พันล้าน SDR (Special Drawing Rights) ซึ่งเป็นสกุลสิทธิพิเศษการถอนเงิน² (<http://www.bot.or.th>) แต่เบิกถอนจริงจำนวน 2.5 พันล้าน SDR

6) ปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ โดยใช้เครื่องมือทางการเงินและเมื่อตลาดการเงินเอื้ออำนวย เพื่อลดต้นทุนการกู้เงินภายใต้ความเสี่ยงที่เหมาะสมโดยวิธีการดังนี้ 1) Refinance กู้เงินใหม่เพื่อมาชำระหนี้เดิมก่อนครบกำหนดชำระเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ให้มีระยะเวลาการชำระคืนให้ยาวออกไป 2) Rollover เมื่อพันธบัตรรัฐบาลถึงกำหนดชำระ จะมีการออกพันธบัตรรัฐบาลใหม่ที่มีอายุยาวขึ้น 3) การชำระหนี้ก่อนถึงกำหนดชำระ (Prepayment) และ 4) การแปลงหนี้ Swap Arrangement เช่น การทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยน (Cross Currency Swap)³ เป็นการที่คู่สัญญาตกลงแลกเปลี่ยนกระแสเงินสดระหว่างกัน ทั้งดอกเบี้ยและเงินต้น เช่น ในกรณีที่รัฐบาลรับภาระค่าก่อสร้างรถไฟความเร็วสูง ไทย-จีน สำนักงบประมาณจะจัดสรรงบประมาณประจำปีให้การรถไฟแห่งประเทศไทยเป็นเงินบาท เพื่อชำระหนี้เงินกู้จากรัฐบาลจีนเป็นเงินหยวน กระทรวงการคลังจะต้องทำสัญญาแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทและหยวน (สัญญา Currency swap) เพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนลงได้

¹ เงินสำรองระหว่างประเทศ หมายถึง ทองคำ + สินทรัพย์เงินตราต่างประเทศ + สิทธิพิเศษถอนเงินจาก IMF + ฐานะเงินสำรอง ที่ IMF ณ วันที่ 17 มิถุนายน 2559 มีเงินสำรองระหว่างประเทศ จำนวน 6,340.59 พันล้านบาท หรือ 179.7 พันล้านเหรียญสหรัฐ (รายงานฐานะเงินและเงินสำรองระหว่างประเทศ, ธนาคารแห่งประเทศไทย เผยแพร่ ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2559)

² สิทธิพิเศษถอนเงิน (SDR) เป็นสินทรัพย์สำรองระหว่างประเทศที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund-IMF) สร้างขึ้น และเป็นหน่วยบัญชีสำหรับ IMF โดยกำหนดมูลค่าเทียบกับกลุ่มเงินตราสกุลหลัก 4 สกุล เหรียญสหรัฐ ยูโร เยนญี่ปุ่น และปอนด์สเตอร์ลิง

³ อภิญา วนเศรษฐ, "ตราสารอนุพันธ์ Financial Derivatives," RMUTT Global Business and Economics Review 3, 5 (2007, March): 24.

2.1.2 กรอบความยั่งยืนทางการคลัง

กระทรวงการคลังจะพิจารณากู้เงินเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายสนับสนุนโครงการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งมีวงเงินลงทุนสูง จะต้องคำนึงถึงกรอบความยั่งยืนทางการคลัง ที่กระทรวงการคลังกำหนดไว้เป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายที่สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจการเงินการคลังของประเทศ โดยมีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพด้านการคลังในระยะปานกลางและระยะยาว (สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ, 24 พฤษภาคม 2559) ดังนี้

1) ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP)-Debt/GDP ต้องไม่เกินร้อยละ 60: ณ 30 กันยายน 2558 ยอดหนี้สาธารณะคงค้างคิดเป็นร้อยละ 43.26 ต่อ GDP โดยได้ประมาณการเบิกจ่ายเงินกู้ ภายใต้แผนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมของไทย พ.ศ. 2558-2565 ซึ่งรวมวงเงินโครงการความร่วมมือด้านรถไฟ ไทย-จีน ไว้ด้วยแล้ว ซึ่งคาดว่า Debt/ GDP ในปี 2564 อยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลังร้อยละ 49.0 ดังปรากฏตามภาพที่ 3

2) ภาระหนี้ต้องบประมาณรายจ่ายประจำปี ต้องไม่เกินร้อยละ 15: ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2559 งบชำระหนี้ที่รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจได้รับจัดสรร คิดเป็นร้อยละ 7.1 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี

3) งบลงทุนต้องบประมาณรายจ่ายประจำปี ต้องมากกว่าร้อยละ 25: ในปีงบประมาณ 2559 งบลงทุนที่ได้รับจัดสรร เท่ากับ ร้อยละ 20



บริหารจัดการหนี้สาธารณะให้อยู่ในกรอบความยั่งยืนทางการคลัง
(แผนบริหารหนี้สาธารณะ ปีงบประมาณ 2559 ปรับปรุงครั้งที่ 2)



ณ 24 พฤษภาคม 2559

1

ภาพที่ 3 กรอบความยั่งยืนทางการคลัง

ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ณ วันที่ 24 พฤษภาคม 2559

2.1.3 ทฤษฎีการคลังสาธารณะ

Richard A. Musgrave and Musgrave, B Peggy, Public Finance in Theory and Practice (1989) ได้อธิบายว่าผลพวงการกำหนดนโยบายของรัฐบาลจะมีส่วนกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในภาพรวม นโยบายของรัฐบาลโดยใช้เครื่องมือการคลังโดยรัฐลงทุนสินค้าที่เป็นสินค้าสาธารณะ (Public Goods) ซึ่งกิจกรรมบางประการที่ภาคเอกชนไม่สามารถทำได้ หรือถ้าทำได้ก็ไม่มีประสิทธิภาพ ภาครัฐจึงต้องทำหน้าที่แทนภาคเอกชน แต่การลงทุนในสินค้าสาธารณะดังกล่าว อาจมีผู้ได้รับผลประโยชน์ในวงแคบ Musgrave ถ่ายทอดนโยบายการคลังที่ดีและไม่ดีเกี่ยวกับการจัดเก็บภาษี การใช้จ่ายของภาครัฐ และการก่อหนี้สาธารณะ ภาครัฐจะทำหน้าที่สำคัญ 3 ประการ โดยนายดำรงค์ บุญกลาง⁴ ได้สรุปไว้ ดังนี้

- 1) หน้าที่ในการแบ่งสรรทรัพยากร (Allocation Function)
- 2) หน้าที่ในด้านการกระจายรายได้และทรัพย์สิน (Distribution Function)
- 3) หน้าที่ในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ (Stabilization Function)

2.2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

อารียา สุขโต และณัฐพงศ์ พันธุ์ไชย (2557: 256-257)⁵ ได้สรุปความแตกต่างระหว่างหนี้ในประเทศและหนี้ภายนอกประเทศสำหรับการลงทุนรถไฟฟ้าทางคู่ขนาดราง 1 เมตร ทั่วประเทศภายใต้ยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทย ปีงบประมาณ 2558-2565 ซึ่งมีความแตกต่างของเงินตราที่ใช้ชำระหนี้ ปริมาณเงินหรือสภาพคล่องของภาคเอกชน และความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์ในประเทศ และการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ และเงื่อนไขข้อผูกพันในการกู้เงินที่ต้องซื้อสินค้าและบริการจากประเทศผู้ให้กู้

การศึกษาครั้งนี้จะวิเคราะห์ในเบื้องต้นเพื่อเปรียบเทียบในการวิเคราะห์ SWOT Analysis เพื่อกำหนดจุดอ่อน และจุดแข็ง ระหว่างเงินกู้บาทในประเทศและเงินกู้รัฐบาลจีน ดังนี้

- 1) ความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนในการชำระหนี้ การกู้เงินจากรัฐบาลจีนเป็นเงินตราต่างประเทศ (เงินเหรียญสหรัฐหรือเงินหยวน) ชำระหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศ ในขณะที่รายได้จากการจัดเก็บค่าโดยสารไม่เพียงพอต้องบริหารจัดการงบชำระหนี้จากที่ไต่งบประมาณรายจ่ายปีเป็นเงินบาท

⁴ เว็บไซต์นักศึกษารัฐประศาสนศาสตร์ ระดับบัณฑิตศึกษา รุ่นที่ 12, ความหมายและขอบข่ายการบริหารการคลัง, หน้า 1 [Online], แหล่งที่มา: [http://202.28.25.19/mpa12cmu/tmp/Data2553-Term01/อ.ไพรัช/midterm/สรุปบริหาร\[1\]...doc..](http://202.28.25.19/mpa12cmu/tmp/Data2553-Term01/อ.ไพรัช/midterm/สรุปบริหาร[1]...doc..)

⁵ อารียา สุขโต และณัฐพงศ์ พันธุ์ไชย, การปฏิรูปการขนส่งระบบราง: รถไฟรางคู่, สารสังเขปประเด็นการปฏิรูปประเทศไทย ด้านเศรษฐกิจ (สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร ปฏิบัติหน้าที่สำนักงานเลขาธิการสภาปฏิรูปแห่งชาติ, 2557), หน้า 256-257.

ในขณะที่เงินกู้รัฐบาลจีนจะไม่มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีที่สัญญาเงินกู้และสัญญาก่อสร้างใช้เงินสกุลเดียวกัน

2) Crowding out effect⁶ การกู้เงินในประเทศของรัฐบาลเพื่อสนับสนุนโครงการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งเป็นการลงทุนขนาดใหญ่ อาจส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากจะดูดซับสภาพคล่องทางการเงินของภาคเอกชน ซึ่งเมื่อภาคเอกชนระดมทุนมาลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการลงทุนบางส่วนหรือทั้งหมดโดยการกู้เงิน ถ้าในภาวะที่สภาพคล่องทางการเงินในประเทศต่ำ จะส่งผลให้ต้นทุนการกู้เงินมาลงทุนของภาคเอกชนเพิ่มสูงขึ้นทำให้การลงทุนของเอกชนลดลง

3) Crowding in Effect, (วชิรา อารมณดี, เรวดี รัตนานุกูล และ ชญาวดี ชัยอนันต์, 2548: 49)⁷ พบว่าการลงทุนโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ (Mega Projects) ซึ่งเป็นโครงการที่ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจลงทุน โดยมีวงเงินลงทุนตั้งแต่ 1,000 ล้านบาทขึ้นไป และมีระยะเวลาดำเนินการในช่วงปี 2548-2552 ใน 7 สาขา⁸ วงเงินรวม 1.7 ล้านล้านบาท โดยในกรณีมีการลงทุนเต็มจำนวนตามแผนการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐเต็มจำนวน 1.7 ล้านล้านบาทดังกล่าวจะทำให้เศรษฐกิจ (Gross Domestic Product: GDP) ขยายตัวและการลงทุนของภาคเอกชนเพิ่มขึ้น (Crowding in effect) ทำให้ GDP ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 6.0 แต่จะส่งผลต่อระดับราคาและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดตั้งแต่ร้อยละ 2.5 ถึง 4.5 ของ GDP โดยเฉลี่ยต่อปี ทำให้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

⁶ Investopedia, Crowding Out Effect and Infrastructure [Online], Available from: <http://www.investopedia.com/terms/c/crowdingouteffect.asp>.

⁷ วชิรา อารมณดี, เรวดี รัตนานุกูล และชญาวดี ชัยอนันต์, การลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ: นัยต่อการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ Building Mega Projects: How to Maintain Economic Stability?, สัมมนาวิชาการประจำปี 2548 สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (สิงหาคม 2548): 49.

⁸ แผนการลงทุนในโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ ในช่วงปี 2548-2552 วงเงินรวม 1,700.75 พันล้านบาท ประกอบด้วย 7 สาขา ได้แก่ รถไฟฟ้าขนส่งมวลชนคมนาคม ที่อยู่อาศัย ทรพยากรน้ำ ศึกษา สาธารณสุข และอื่นๆ โดยคาดการณ์ว่า จะจัดสรรจากงบประมาณร้อยละ 39 รายได้รัฐวิสาหกิจร้อยละ 13 เงินกู้ทั้งในและต่างประเทศร้อยละ 42 และการระดมทุนวิธีอื่นๆ ร้อยละ 6 และรัฐบาลขณะนั้น ใช้นโยบายการจัดทำงบประมาณแบบสมดุลภายใต้สมมุติฐานว่า อัตราขยายตัวการลงทุนเฉลี่ยของไทย ร้อยละ 12 ต่อปี (2513-2547) เทียบกับเกณฑ์ สัดส่วนการลงทุนต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของงบประมาณรายจ่าย บวกกับเงินสดเพื่อใช้ในการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ โดยประมาณว่าจะมีการลงทุนใหม่ (ADD ON) จากแผนการลงทุนปกติ เพียงกึ่งหนึ่ง เท่ากับจำนวน 820.53 พันล้านบาท (เรื่องเดียวกัน)

เพราะบางมากยิ่งขึ้น รวมทั้ง สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ในปีสุดท้าย (2552) เกินร้อยละ 40⁹ การศึกษาพบว่า การลงทุนของภาครัฐมีผลส่งผ่านต่ออัตราดอกเบี้ยไปยังการลงทุนภาคเอกชนมีน้อย (Crowding out effect) เมื่อเทียบกับผลของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ที่มีต่อการลงทุนภาคเอกชน (Crowding in effect) จากตัวทวิคูณทางเศรษฐกิจจะย่นสั้นอยู่ระหว่าง 0.6-1.4

4) ข้อกำหนดและเงื่อนไขเงินกู้จากต่างประเทศ การกู้เงินจากรัฐบาลจีนภายใต้โครงการความร่วมมือด้านรถไฟ ไทย-จีน จะเป็นครั้งแรกของกระทรวงการคลัง ความที่ไม่คุ้นเคยกับเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ จะต้องใช้ผู้เชี่ยวชาญสัญญาและกฎหมายจีนซึ่งจะมีบางประเด็นที่ไม่เป็นสากล

2.3 สรุปกรอบแนวคิด

แนวทางการศึกษาจะเริ่มจากการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมเศรษฐกิจในภาพรวม และตลาดการเงินในประเทศ โดยเฉพาะการกู้เงินเพื่อสนับสนุนค่าใช้จ่ายของโครงการรถไฟความเร็วสูง เพื่อวิเคราะห์แนวทางการระดมทุนที่เหมาะสม จุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และความท้าทาย (SWOT Analysis) การกำหนดกลยุทธ์การเจรจากับฝ่ายจีน และแนวทางการระดมทุน และสรุปผลปัจจัยที่จะประสบความสำเร็จในการจัดหาแหล่งเงินที่มาจากรายได้อื่นๆ เพื่อให้ประสบการณ์และผลการศึกษาเป็นประโยชน์ต่อการระดมทุนสำหรับโครงการรถไฟความเร็วสูงสายทางใหม่ และภายใต้ความร่วมมือระหว่างรัฐบาลไทยและรัฐบาลอื่นต่อไป

⁹ จากสมมุติฐานว่า ภายใต้การลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ โดยภาครัฐก่อหนี้ตามแผน และเอกชนมีการลงทุนเพิ่มขึ้น (Crowding in) รวมทั้งการขาดดุลงบปีจะเกินดุลจะถูกลดด้วยหนี้ต่างประเทศ (รายการในการลงทุน Mega Projects จะนับเป็นการกู้ต่างประเทศทั้งหมด)(เรื่องเดียวกัน)

บทที่ 3

ผลการศึกษา

การศึกษาวิจัยฉบับนี้ศึกษาและวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จของการจัดหาแหล่งเงินลงทุนสำหรับการก่อสร้างรถไฟความเร็วสูง โครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน เพื่อเป็นแนวทางการกำหนดกลยุทธ์การเจรจาเกี่ยวกับแนวทางการลงทุนและความร่วมมือทางการเงินของกระทรวงการคลังกับธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าของสาธารณรัฐประชาชนจีน (CEXIM) โดยจำแนกการวิเคราะห์การกู้เงินในประเทศและการกู้เงินจาก CEXIM ตามหัวข้อ ดังนี้

- 1) การวิเคราะห์ปัจจัยภายนอกหรือสภาพแวดล้อมที่มีผลต่อการระดมทุนโครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน
- 2) การวิเคราะห์ปัจจัยภายในของกระทรวงการคลัง
- 3) การวิเคราะห์ SWOT Analysis เพื่อวางแผนกลยุทธ์ในการกำหนดรูปแบบการระดมทุนและกรอบการเจรจาการกู้เงินจาก CEXIM เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายการก่อสร้างรถไฟความเร็วสูง โครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน

3.1 การวิเคราะห์ปัจจัยภายนอก

จากแนวคิดทฤษฎีในการบริหารทรัพยากรของภาครัฐเพื่อลงทุนในโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ที่กำหนดให้ภาครัฐรับภาระการลงทุนงานโครงสร้างพื้นฐาน และกรอบความยั่งยืนทางการคลังที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 ผลการศึกษาปัจจัยภายนอกหรือสภาพแวดล้อมทางการเงิน ที่มีผลต่อการพิจารณาแนวทางการกู้เงินเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายการลงทุนรถไฟความเร็วสูง สำหรับโครงการความร่วมมือรถไฟไทย-จีน ประกอบด้วย 2 องค์ประกอบหลักที่สำคัญ ได้แก่ ตลาดการเงินของไทย และกฎหมาย เพื่อให้เข้าใจสภาพตลาดการเงิน โอกาส ปัญหา อุปสรรค และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้

3.1.1 ตลาดการเงินของไทย

3.1.11 จากข้อมูลด้านตลาดการเงินในปีงบประมาณ 2559 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้รายงานประมาณการสภาพคล่องระบบการเงินในประเทศที่สามารถรองรับการกู้ยืมของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจในปี 2559 กรณีสถาน มีจำนวน 1.392 ล้านล้านบาท จากภาพที่ 4 จะเห็นว่า สภาพคล่องคงเหลือในระบบที่สามารถรองรับการกู้เงินของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ ตั้งแต่ปี 2551

ประกอบกับที่ผ่านมามีภาครัฐมีส่วนการลงทุนเพียงร้อยละ 5 ของ GDP¹⁰ ซึ่งผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลสภาพคล่องดังกล่าวที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้รายงานในที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ¹¹ ประจำปีงบประมาณ ในการเปรียบเทียบว่าสภาพคล่องในประเทศสูงและเพียงพอที่จะรองรับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ โดยใช้เงินกู้ จะเปรียบเทียบจากโครงการเงินกู้ใหม่และสภาพคล่องที่สามารถรองรับการกู้เงินของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณนั้นๆ สำหรับในปีงบประมาณ 2559 แผนการบริหารหนี้สาธารณะมีกรอบเงินกู้ใหม่เพื่อดำเนินโครงการลงทุนของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ จำนวน 0.555 ล้านล้านบาท¹² ในขณะที่สภาพคล่องเพื่อรองรับการลงทุนดังกล่าวจำนวน 1.392 ล้านล้านบาท

¹⁰ กิริฎา เภาพิจิตร, จับกระแสที่ดิอาร์โอ ประเมินเศรษฐกิจไทยโต 3.5% [ออนไลน์], 2559, แหล่งที่มา: <http://tdri.or.th> [22 กรกฎาคม 2559].

¹¹ คณะกรรมการนโยบายและกำกับการบริหารหนี้สาธารณะ กำหนดให้มีตามมาตรา 31 แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 โดยมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นประธานกรรมการ และผู้อำนวยการสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะเป็นกรรมการและเลขานุการ มีอำนาจหน้าที่สำคัญ ได้แก่ 1) รายงานสถานะหนี้สาธารณะ 2) เสนอแผนการบริหารหนี้สาธารณะประจำปีงบประมาณต่อคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาอนุมัติ จัดทำหลักเกณฑ์ในการกู้เงิน การค้าประกัน การชำระหนี้ การปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ และการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ รวมทั้งหลักเกณฑ์การใช้จ่ายเงินกู้การออกและจัดการตราสารหนี้ ทั้งนี้ เมื่อคณะรัฐมนตรีให้ความเห็นชอบแล้ว ให้หน่วยงานของรัฐ หน่วยงานในกำกับของรัฐ องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น รัฐวิสาหกิจ และสถาบันการเงินภาครัฐ ยึดถือเป็นหลักปฏิบัติต่อไป

¹² กระทรวงการคลัง, การปรับปรุงแผนบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปีงบประมาณ 2559 ครั้งที่ 2, หนังสือด่วนที่สุด กค 0905/8718 (13 พฤษภาคม 2559).



ภาพที่ 4 สภาพคล่องเหลือในระบบที่สามารถรองรับการกู้ยืมของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

3.1.1.2 การเปรียบเทียบต้นทุนการกู้เงิน

1) ตามกรอบความร่วมมือระหว่างรัฐบาลแห่งราชอาณาจักรไทยและรัฐบาลแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ว่าด้วยการกระชับความร่วมมือในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางรถไฟ ภายใต้กรอบยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานการคมนาคมขนส่งของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2465 เมื่อวันที่ 3 ธันวาคม 2558 ข้อ 11 และ ข้อ 12 มีดังนี้

“11. ทั้งสองฝ่ายเห็นชอบในหลักการว่า แหล่งที่มาของเงินของโครงการจะมาจากหลายแหล่งประกอบด้วย งบประมาณของรัฐบาลไทย เงินกู้จากแหล่งภายในประเทศและแหล่งเงินกู้อื่นๆ โดยหลักการรัฐบาลไทยจะระดมเงินสำหรับการดำเนินโครงการในขอบเขตงานของฝ่ายไทย และจะพิจารณาเงินกู้จากธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าของสาธารณรัฐประชาชนจีน (รวมถึงเงินกู้เงินผ่อนปรน) หรือแหล่งเงินกู้อื่น สำหรับการดำเนินโครงการในขอบเขตงานของฝ่ายจีน

12. ทั้งสองฝ่ายเห็นชอบว่า หลักเกณฑ์และเงื่อนไขเงินกู้ของธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าของสาธารณรัฐประชาชนจีนจะดีที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับแหล่งเงินกู้อื่นของประเทศไทย (โดยเฉพาะแหล่งเงินกู้ในประเทศ) ในกรณีที่วงเงินกู้ อายุเงินกู้และสกุลเงินเดียวกัน ทั้งสองฝ่ายเห็นชอบร่วมกันว่า รูปแบบความร่วมมือที่แตกต่างกันจะส่งผลให้เงื่อนไขเงินกู้แตกต่างกันออกไป”

2) การเจรจาเงินกู้กับ CEXIM จะไม่มีการเปิดเผยอัตราดอกเบี้ยและเงื่อนไขการกู้เงินเป็นลายลักษณ์อักษร หรือเผยแพร่ในเว็บไซต์เหมือนแหล่งเงินกู้อื่นที่กระทรวงการคลังกู้เงินที่ผ่านมา เช่น เงินกู้รัฐบาลญี่ปุ่นผ่าน Japan International Cooperation Agency (JICA)¹³ ธนาคารพัฒนาเอเชีย¹⁴ ธนาคารโลก¹⁵ เป็นต้น นอกจากนี้ จะไม่มีการบันทึกอัตราดอกเบี้ย และเงื่อนไขเงินกู้ (อายุเงินกู้ ระยะเวลาผ่อนหนี้ และค่าธรรมเนียมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ในรายงานการประชุมคณะกรรมการร่วมเพื่อความร่วมมือด้านรถไฟระหว่างไทย-จีน ครั้งที่ 1 -11 ที่ผู้วิจัยได้เข้าร่วมประชุมกับ CEXIM แต่มีการแจ้งด้วยวาจาเท่านั้น และได้แจ้งว่า อัตราดอกเบี้ยดังกล่าวเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ดีที่สุด และสามารถยื่นอัตราที่เสนอได้เพียงไตรมาสเดียวเท่านั้น โดยเมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2558 CEXIM ได้เสนอเงื่อนไขเงินกู้ในการหาหรืออย่างไม่เป็นทางการต่อสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ โดยผู้แทน CEXIM เสนอเงินกู้สกุลเหรียญสหรัฐ อายุเงินกู้ไม่เกิน 20 ปี (รวมระยะผ่อนหนี้ 5-7 ปี) อัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 2.75 ต่อปี (ไม่รวมค่าธรรมเนียมการจัดการ

¹³ ที่มา: www.jica.go.jp>oda_loans>standard.

¹⁴ ที่มา: www.adb.org>public-sector-fianacing.

¹⁵ The World Bank, IBRD Lending Rates and Loan Charges [Online], 2016, Available from: <http://treasury.worldbank.org/bdm/htm/ibrd.html>.

(Management Fee) และค่าธรรมเนียมผูกพันเงินกู้ (Commitment Fee) ที่ร้อยละ 0.15-0.25) ซึ่งเป็นต้นทุนที่สูงกว่าที่กระทรวงการคลังสามารถจัดหาได้โดยการกู้เงินภายในประเทศ (เปรียบเทียบโดยรวมต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและค่าธรรมเนียมแล้ว) ดังรายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 1 ต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ตารางที่ 1 ต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

แหล่งเงินกู้	อัตราดอกเบี้ย	Swap Rate	ค่าธรรมเนียม
CEXIM	2.75%	3.28%*	Management Fee ร้อยละ 0.15-0.25 และ Commitment Fee ร้อยละ 0.15-0.25
การกู้เงินในประเทศ : พันธบัตรรัฐบาล	3.15%**		ร้อยละ 0.10*** ของมูลค่าการจำหน่ายพันธบัตร และจ่ายดอกเบี้ยและต้นเงิน

หมายเหตุ : * Reuters ** สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ณ วันที่ 1 กันยายน 2558

*** ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับลดค่าธรรมเนียมดังกล่าวลงเหลือร้อยละ 0.05 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2558

ทั้งนี้ ในการเปรียบเทียบต้นทุนการกู้เงินจะเป็นการเปรียบเทียบดอกเบี้ยเงินกู้กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยที่มีอายุเฉลี่ย (Average Time to Maturity- ATM) 13.5 ปี ซึ่งจะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 20 ปี โดยฝ่ายไทยได้ยืนยันกับ CEXIM ในการเปรียบเทียบต้นทุนเงินกู้ซึ่งเป็นลักษณะ Amortized Loan ที่มีการทยอยชำระคืนเงินต้น กับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งมีการชำระคืนเงินต้นเมื่อสิ้นสุดอายุพันธบัตร โดยคำนวณอายุเฉลี่ยดังนี้

$$\begin{aligned}
 \text{ATM} &= (\text{อายุเงินกู้}-\text{ระยะเวลาปลอดหนี้})/2 + \text{ระยะเวลาปลอดหนี้} \\
 &= (20-7)/2 + 7 \\
 &= 13.5 \text{ ปี}
 \end{aligned}$$

ซึ่งฝ่ายจีนยืนยันว่าไม่ควรนำช่วงระยะเวลาการชำระหนี้ (Duration) หรืออายุเฉลี่ยมาคำนวณ โดยต้องเทียบในอายุเดียวกันคือ 20 ปี จึงไม่มีข้อยุติในเรื่องวิธีการคำนวณต้นทุนการกู้ยืม

3) ตามบันทึกผลการประชุมคณะกรรมการร่วมเพื่อความร่วมมือด้านรถไฟระหว่างไทย-จีน ครั้งที่ 11 ที่กรุงเทพฯ เมื่อวันที่ 16 มิถุนายน 2559 ฝ่ายไทยจะเป็นผู้รับภาระค่าใช้จ่ายในงานก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน (สัญญา 1) โดยจะประกวดราคาในประเทศตามระเบียบ

พัสดุของไทย และกระทรวงการคลังจะใช้เงินกู้ในประเทศเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานในส่วนนี้ สำหรับค่าใช้จ่ายงานวางราง งานระบบรถไฟฟ้า แหล่งจ่ายกำลังไฟฟ้า การจ่ายกำลังไฟฟ้า ระบบสื่อสารโทรคมนาคม และระบบอาณัติสัญญาณ จะดำเนินการในรูปแบบอีพีซี (Engineer Procurement Construction-EPC) (สัญญา 2) ซึ่งผู้รับเหมาจีนจะเป็นทั้งผู้ออกแบบ จัดซื้อจัดจ้าง และก่อสร้าง โดยใช้เทคโนโลยีรถไฟฟ้าของจีน ต้องนำเข้าสินค้าและบริการจากสาธารณรัฐประชาชนจีน ฝ่ายไทยอาจจะพิจารณาเงินกู้จาก CEXIM โดยพิจารณาสกุลเงินกู้ให้สอดคล้องกับสกุลเงินของสัญญา 2 นอกจากนี้ โครงการดังกล่าวอยู่ภายใต้ความร่วมมือระหว่างรัฐบาลต่อรัฐบาล ซึ่งมีเงื่อนไขให้ฝ่ายจีนเป็นผู้รับผิดชอบการออกแบบและการก่อสร้างโดยไม่มีการเปิดประกวดราคานานาชาติ (International Competitive Bidding: ICB) ดังนั้น การพิจารณาเงื่อนไขเงินกู้จาก CEXIM จึงเห็นควรใช้หลักเกณฑ์เดียวกับการพิจารณาเงินกู้ที่มีเงื่อนไขผูกมัด (Tied Loan) ที่กำหนดให้ประเทศผู้รับความช่วยเหลือต้องใช้สินค้าและบริการของประเทศผู้ให้ความช่วยเหลือ ซึ่งภายใต้หลักเกณฑ์การให้เงินกู้ในรูปแบบ Tied Loan ของ The Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) ประเทศผู้ให้ความช่วยเหลือจะต้องให้ “Grant Element” แก่ประเทศผู้รับความช่วยเหลือ ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 35 ซึ่งเมื่อได้พิจารณาโดยใช้หลักเกณฑ์ดังกล่าวแล้วเห็นว่าข้อเสนอของฝ่ายจีน (ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 2.75) ยังไม่ผ่านเกณฑ์ขั้นต่ำดังกล่าวและเป็นเงื่อนไขที่ไม่ดีกว่าเงื่อนไขเงินกู้ที่กระทรวงการคลังกู้ยืมเงินจากรัฐบาลญี่ปุ่นผ่านองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency: JICA) ดังรายละเอียดปรากฏตามตารางที่ 2

Type of Financing	Grant Element
Official Development Assistance (ODA)	>25%
Tied and Partially Untied ODA for Developing Countries	>35%
Tied and Partially Untied ODA for Least Developed Countries	>50%

ตารางที่ 2 OECD Guiding Principles for Official Development Assistance

แหล่งเงินกู้	สกุลเงิน	อายุเงินกู้ (ปี)	ระยะปลอดหนี้ (ปี)	อัตรา ดอกเบี้ย	Grant Element	เกณฑ์ OECD
CEXIM Tied Loan	USD	20	7	2.75%	19%	ไม่ผ่าน
JICA ODA Loan	JPY	20	6	0.40%	66%	ผ่าน
JICA Tied Loan	JPY	40	10	0.10%	53%	ผ่าน

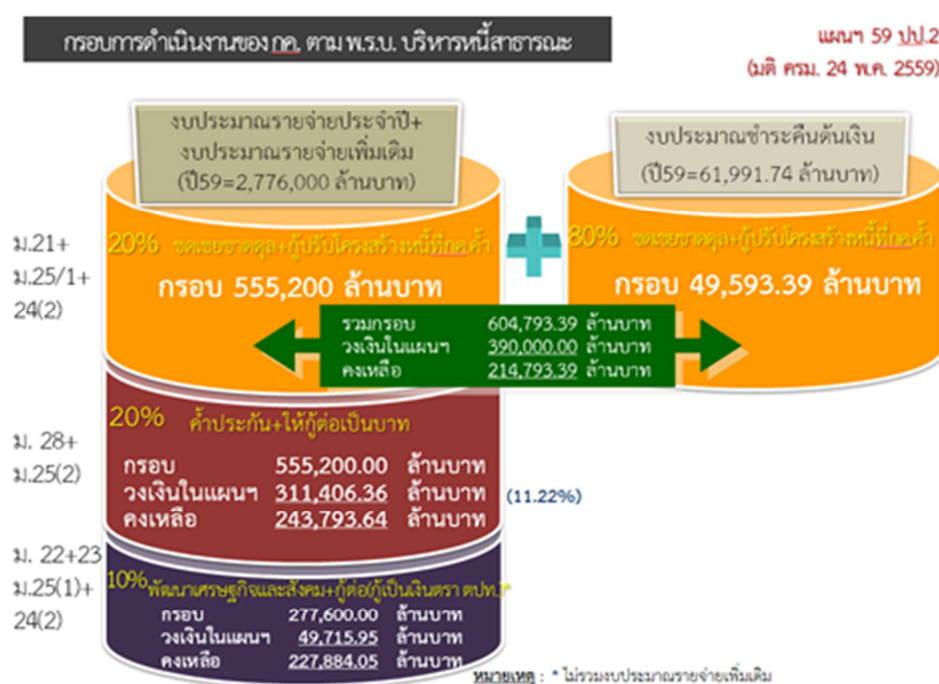
ที่มา: <http://www.oecd.org>

4) ข้อมูลจากการประชุมร่วมกันและสัมภาษณ์ทางโทรศัพท์กับเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องธนาคารพาณิชย์ในไทยรายละเอียดตาม Box 1 พบว่า ตลาดเงินหยวนในปัจจุบันขาดสภาพคล่องและขาดความลึก (depth) ซึ่งเป็นคุณสมบัติหลักของตลาดที่มีประสิทธิภาพในการเพิ่มอุปทานในการบริหารความเสี่ยง Swap เงินหยวน หากมีการกู้เงินหยวนเพื่อใช้ดำเนินโครงการร่วมด้านรถไฟไทย-จีน กระบวนการคลังจะไม่สามารถปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ทั้งหมด และการทำ Swap เงินหยวน สำหรับโครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน ประมาณร้อยละ 30 ของวงเงินลงทุนทั้งหมด 189,990 ล้านบาท หรือเท่ากับ 1,630 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สามารถทำ Swap เงินหยวนได้ครั้งละ 50 ล้านดอลลาร์เท่านั้น ถ้าปิดความเสี่ยงทั้งวงเงินต้องทำธุรกรรมทางการเงินจำนวน 30 ครั้ง และการทำ Swap ครั้งถัดๆ ไปจะมีความเสี่ยง roll over risk ทำให้ต้นทุนเพิ่มสูงขึ้นถึงร้อยละ 1 ของต้นทุนเดิม

Box 1 ข้อมูลสรุปการประชุมและการสัมภาษณ์ทางโทรศัพท์เกี่ยวกับเงินสกุลเงินหยวน - เงินหยวนเป็นส่วนหนึ่งในตะกร้าเงิน SDRs นับเป็นก้าวสำคัญของจีนที่ปรับตัวสู่ระบบการเงินสากล - เงินหยวนยังไม่สามารถแลกเปลี่ยนกับเงินสกุลอื่นตามกลไกตลาดได้อย่างเสรี ปัจจุบันยังมีกฎเกณฑ์และมาตรการควบคุมปริมาณเงินหยวนที่จะไหลเข้าออกจาประเทศ (onshore – offshore) ซึ่งทั้งสองตลาดยังมีอัตราแลกเปลี่ยนที่แตกต่างกัน - ธนาคารกลางแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีนได้ร่วมกับธนาคารกลางประเทศต่างๆ จัดทำความตกลงทวิภาคีในการแลกเปลี่ยนเงินสกุลหยวนและเงินท้องถิ่นประเทศต่างๆ Bilateral Swap Agreement (BPA) เพื่อเป็นกลไกปล่อยสภาพคล่องเงินหยวนหรือบาทในยามฉุกเฉินสำหรับประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ลงนามความตกลงเมื่อวันที่ 22 ธันวาคม 2554 - ธปท. และธนาคารกลางแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีนได้แต่งตั้งธนาคาร ICBC (Industrial and Commercial Bank of China (Thai) Public Company) เป็นธนาคารชำระดุลเงินหยวน Renminbi Clearing Bank อย่างเป็นทางการ ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการชำระเงินหยวน (Settlement) ซึ่งเป็นกลไกช่วยผู้ประกอบการที่ทำการค้าและการลงทุนกับจีน - ธปท. ไม่มี Facility พิเศษสำหรับกระทรวงการคลังและผู้ประกอบการใดในการบริหารความเสี่ยง (Swap) เงินหยวน โดยปล่อยให้ธนาคารพาณิชย์ดำเนินการและเป็นไปตามภาวะตลาดธนาคารพาณิชย์	
K-Bank	- ตลาด swap ค่อนข้าง active และมีสภาพคล่องที่อายุไม่เกิน 5 ปี โดยสามารถทำ swap ได้ครั้งละประมาณ 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ - การทำ swap ที่อายุเกิน 5 ปี จะต้องดูเป็นกรณีไปตามภาวะตลาด อายุ และวงเงิน - การทำ swap สั้นๆ แล้ว Roll over อาจจะส่งผลให้ต้นทุนสูงขึ้นเรื่อยๆ ในแต่ละครั้งที่ทำ
BBL	- ตลาด swap รับผิดชอบอายุ 10 ปี โดยมีส่วนต่างราคา bid-ask สูงถึง 30 bps ดำเนินการได้ครั้งละประมาณ 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งในแต่ละครั้งที่ทำจะส่งผลให้ราคาปรับเพิ่มขึ้นประมาณ 3 bps
HSBC	- ตลาด swap ยังไม่ค่อยมีสภาพคล่อง ราคาแพงมากโดยเฉพาะอายุยาว - ปกติตลาด swap ค่อนข้าง active ที่อายุ 3 ปี ปัจจุบันอายุ 5-10 ปี มีการ quote ราคา แต่ทำได้ครั้งละประมาณ 10-20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สำหรับอายุ 10 ปี bid-offer ต่างกัน ประมาณ 70 bps - แนวทางบริหารความเสี่ยง คือ ทำ swap เมื่อเบิกเงินทันที และทำอายุสั้นๆ 3 ปี แล้ว Roll over น่าจะถูกกว่าการทำ swap ที่อายุยาว ทั้งนี้ จะมีความเสี่ยง (roll over risk) ที่ต้นทุนจะ +/- ประมาณร้อยละ 1 ของต้นทุนเดิม
ICBC	- ตลาด swap จะ active ที่อายุ 3-5 ปี - ICBC Headquarter ที่จีน แจ้งว่าสามารถรับทำ swap เงินกู้อายุ 15-20 ปีได้ ทำครั้งละ 30-50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ - Indicative Swap Rate อายุเงินกู้ 15 ปี อัตราดอกเบี้ยสกุลหยวนร้อยละ 3.5 ต่อปี เมื่อคำนวณต้นทุนที่รวมการบริหารความเสี่ยงแล้วเท่ากับร้อยละ 2.8 ต่อปี (Thai Gov't Yield 15 ปี เท่ากับร้อยละ 2.85 ต่อปี) - ICBC เป็นธนาคารเดียวที่สามารถให้ indicative swap rate อายุยาวกว่า 10 ปี ได้
ข้อมูล ณ 25 มกราคม 2559 หมายเหตุ : Government Yield ของจีน อายุ 15 ปี เท่ากับร้อยละ 3.09 ต่อปี Government Yield ของจีน อายุ 20 ปี เท่ากับร้อยละ 3.37 ต่อปี	

3.1.2 กฎหมาย

3.1.2.1 การกู้เงินจากต่างประเทศ จะต้องพิจารณากรอบเงินกู้ตามมาตรา 22 และมาตรา 23 แห่งพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 ที่กำหนดให้ กระทรวงการคลังกู้เป็นเงินตราต่างประเทศได้ไม่เกินร้อยละสิบของงบประมาณรายจ่ายประจำปี และจะรวมกรอบเงินตามมาตรา 25 (1) ที่กำหนดให้กระทรวงการคลังกู้เป็นเงินตราต่างประเทศและให้หน่วยงานของรัฐ หน่วยงานในกำกับดูแลของรัฐ องค์การปกครองส่วนท้องถิ่น รัฐวิสาหกิจ หรือสถาบันการเงินของรัฐกู้ต่อ รวมถึงกรอบเงินกู้ตามมาตรา 24 (2) เพื่อปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการประหยัด ลดความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยน หรือกระจายภาระการชำระหนี้ เมื่อพิจารณากรอบการกู้เงินดังกล่าวข้างต้น ในปีงบประมาณ 2559 มีแผนการกู้เงินจากต่างประเทศ การให้กู้ต่อ และการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะ คิดเป็นวงเงินเพียงร้อยละ 17.90 ของวงเงินตามกรอบกฎหมาย ตามภาพที่ 5



ภาพที่ 5 กรอบการดำเนินงานของกระทรวงการคลังตามแผนบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปีงบประมาณ 2559 (ปรับปรุงครั้งที่ 2)
ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

3.1.2.2 จากข้อมูลกรอบวงเงินการค้าประกันเงินกู้ของกระทรวงการคลังตามมาตรา 28 และการกู้เงินบาทของกระทรวงการคลังและให้กู้ต่อตามมาตรา 25 (2) ต้องไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม จากแผนการบริหารหนี้สาธารณะประจำปีงบประมาณ 2559 มีโครงการเงินกู้ที่กระทรวงการคลังค้าประกัน และโครงการที่กระทรวงการคลัง กู้เป็นเงินบาทและให้กู้ต่อ คิดเป็นวงเงินสูงถึงร้อยละ 56.08 ของกรอบวงเงินตามกฎหมาย และในปีงบประมาณ 2560 รัฐบาลมีนโยบายเร่งรัดการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง โดยให้ประกวดราคาและเริ่มก่อสร้างโครงการลงทุนภายใต้แผนขับเคลื่อนการลงทุนของประเทศ โดยในปี 2560 โครงการส่วนใหญ่รัฐบาลจะรับภาระการลงทุน กระทรวงการคลังจะระดมทุนโดยกู้เงินในประเทศและให้รัฐวิสาหกิจกู้ต่อ ซึ่งจะมีโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างและโครงการใหม่เพิ่มขึ้นมากกว่าปี 2559 ได้แก่ โครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ 5 โครงการ และโครงการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนในกรุงเทพฯ และปริมณฑล 6 โครงการ โครงการจัดการรถโดยสารประจำทางของ ขสมก. โครงการจัดการรถไฟฟ้าแอร์พอร์ต เรล ลิงค์ เพิ่มเติม ของบริษัทรถไฟฟ้า ร.ฟ.ท. จำกัด ซึ่งจะมีความเสี่ยงที่กรอบวงเงินตามกฎหมายในการค้าประกันเงินกู้ และการกู้เงินในประเทศและให้กู้ต่อจะไม่เพียงพอที่จะรองรับการกู้เงินบาทในประเทศสำหรับโครงการรถไฟความเร็วสูงภายใต้โครงการร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน

3.1.2.3 ประเด็นข้อกฎหมายภายใต้ร่างสัญญาเงินกู้ของ CEXIM ซึ่งฝ่ายไทยได้เจรจากับ CEXIM ตั้งแต่ ปี 2553 ใน 4 ประเด็นหลัก ได้แก่ กฎหมายที่ใช้บังคับกับสัญญาเงินกู้ วิธีการระงับข้อพิพาท การละสิทธิความคุ้มกันในทรัพย์สิน และ Cross Default โดยมีเพียงประเด็นวิธีการระงับข้อพิพาทที่ตกลงกันได้เบื้องต้น ผู้วิจัยเห็นว่าเงื่อนไขเกี่ยวกับการละสิทธิความคุ้มกันในทรัพย์สินเป็นความเสี่ยงที่สำคัญที่สุด เนื่องจากสัญญาเงินกู้ของรัฐบาล (Sovereign Debt) ที่รัฐบาลเป็นผู้ค้าประกัน และที่รัฐบาลไทยกู้จากทุกแหล่งเงินที่ผ่านมา ไม่มีการกำหนดเงื่อนไขเรื่องการละสิทธิความคุ้มกันในทรัพย์สินมาก่อน หาก CEXIM ยืนยันให้กำหนดเงื่อนไขดังกล่าว อาจจะมีผลต่อการที่ฝ่ายไทยไม่รับเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ดังกล่าว นอกจากนี้ ยังมีเงื่อนไขอื่นๆ ที่มีความสำคัญแต่ยังคงไม่มีข้อยุติสรุปได้ ดังนี้

เงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ CEXIM	ความเห็นของผู้วิจัย
Immunity	ข้อตกลงดังกล่าวขัดต่อหลักในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์
การละสิทธิความคุ้มกันในทรัพย์สิน	มาตรา 1036 และ 1037 ที่กำหนดให้ทรัพย์สินของแผ่นดินจะกำหนดให้ประเทศไทย ไม่สามารถถูกยึดหรืออายัดได้ โดย CEXIM ได้ยืนยันที่จะคงเงื่อนไขการละสิทธิความคุ้มกัน
การละสิทธิความคุ้มกันในทรัพย์สิน	เงินกู้ดังกล่าว โดยเสนอให้เพิ่มข้อยกเว้น Except as prohibited จากการถูกยึดหรืออายัดจากผล
	under the law of the Kingdom of Thailand และจากการ

เงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ CEXIM	ความเห็นของผู้วิจัย
ของคำตัดสินหรือคำพิพากษาใดๆ	สัมภาษณ์จะมีความเห็นที่แตกต่างกัน¹⁶ ดังนี้ 1) หากเพิ่มข้อความ Except as prohibited under the law of the Kingdom of Thailand จะทำให้เงื่อนไขการสละสิทธิ์ความคุ้มกันในทรัพย์สินเป็นโมฆะ 2) การสละสิทธิ์ความคุ้มกันในทรัพย์สินอาจจะขัดต่ออนุสัญญาเวียนนาว่าด้วยความสัมพันธ์ทางการทูต ข้อ 22 กำหนดให้สถานที่ของคณะผู้แทนจะถูกละเมิดมิได้¹⁷ ที่ไทยได้เข้าเป็นภาคีในอนุสัญญาดังกล่าว เมื่อวันที่ 18 เมษายน 2504¹⁸ ซึ่งอาจมีความเสี่ยงในกรณีที่มีข้อพิพาทเกี่ยวกับโครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน อาจจะส่งผลให้มีการยึดหรืออายัดทรัพย์สินในสถานเอกอัครราชทูต ณ กรุงปักกิ่งได้ หรือทรัพย์สินของราชการในประเทศจีน ดังนั้น ผู้ให้สัมภาษณ์ทั้งสอง เสนอให้ควรใส่ข้อความเพิ่มเติมว่า ต้องไม่ขัดต่อทั้งกฎหมายไทยและอนุสัญญาเวียนนาดังกล่าวด้วย
Governing Laws ใช้กฎหมายจีนเป็นกฎหมายที่ใช้บังคับกับสัญญาเงินกู้	ถึงแม้การกู้เงินจากรัฐบาลต่างประเทศ (รัฐบาลญี่ปุ่น) ที่ผ่านมาจะกำหนดให้ใช้กฎหมายของประเทศผู้ให้กู้ แต่สภาพแวดล้อมทางการเมืองที่แตกต่างกันประกอบกับความไม่คุ้นเคยกับกฎหมายจีนและการเปลี่ยนแปลงกฎหมายจีนฉบับอื่นๆ ที่อาจจะกระทบกับการบังคับใช้ของสัญญาเงินกู้ดังกล่าว และแม้จะกำหนดให้ฝ่ายจีนส่งกฎหมายที่เกี่ยวข้องที่ได้รับรองคำแปลเป็นภาษาอังกฤษและส่งเอกสารตีความกฎหมายมาให้ศึกษาเป็นระยะ โดยขอให้แจ้งฝ่ายไทยทราบทุกครั้งหากกฎหมายดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลง ผู้วิจัยเห็นว่าจากข้อมูลการสัมภาษณ์ อาจมีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการบังคับใช้กฎหมายจีน จึงเห็นควรให้ฝ่ายไทยเจรจาเสนอใช้กฎหมายไทยซึ่งจะสอดคล้องกับโครงการก่อสร้างรถไฟความเร็วสูงที่ดำเนินการอยู่ในประเทศไทย

¹⁶ สัมภาษณ์ วีรพล ปานะบุตร, อัยการอาวุโส สำนักงานอัยการสูงสุด, 11 กรกฎาคม /2559, 9 สิงหาคม 2558 และร้อยโท บรรพต อุชชิน, นักการทูตชำนาญการ (ที่ปรึกษา), 21 กรกฎาคม 2559.

¹⁷ Vienna Convention on Diplomatic Relations, (1961), Article 22

¹⁸ พระราชบัญญัติว่าด้วยเอกสิทธิ์และความคุ้มกันทางการทูต พ.ศ. 2527, ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 101 ตอนที่ 131 ฉบับพิเศษ (6 กันยายน 2557), ข้อ 22.

เงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ CEXIM	ความเห็นของผู้วิจัย
Arbitration อนุญาโตตุลาการ เมื่อเกิดข้อพิพาทภายใต้สัญญาเงินกู้จะใช้วิธีการระงับข้อพิพาทอย่างฉันทมิตรผ่านการเจรจาตกลงกันระหว่างผู้ให้กู้กับผู้กู้ หากไม่สามารถตกลงกันได้จะใช้วิธีการยุติข้อพิพาทโดยวิธีการอนุญาโตตุลาการโดยสถาบันอนุญาโตตุลาการที่เป็นสากลของประเทศที่สามเป็นผู้พิจารณาข้อพิพาทเพื่อความเป็นกลาง	ในเบื้องต้นได้มีการพิจารณาใช้สถาบันอนุญาโตตุลาการของสิงคโปร์ (The Singapore International Arbitration Centre: SIAC) เป็นสถาบันผู้วินิจฉัยข้อพิพาทที่เกิดขึ้นจากสัญญาเงินกู้แทนสถาบันอนุญาโตตุลาการของจีน โดยจะมีการแต่งตั้งคณะอนุญาโตตุลาการ (Arbitral Tribunal) ซึ่งประกอบด้วย อนุญาโตตุลาการ 3 คน โดยผู้ให้กู้และผู้กู้เลือกฝ่ายละ 1 คน และเลือกร่วมกันอีก 1 คน อย่างไรก็ตาม สถาบันอนุญาโตตุลาการของไทย (Thailand Arbitration Center-THAC) ได้จัดตั้งขึ้น และมีผลงานเป็นที่ประจักษ์ในระดับหนึ่ง รวมทั้งเงินกู้จากรัฐบาลญี่ปุ่นที่ผ่านมาและที่ใช้อยู่ในปัจจุบันไม่มีข้อกำหนดให้ใช้สถาบันอนุญาโตตุลาการของญี่ปุ่นโดยกำหนดให้มีอนุญาโตตุลาการ 3 คน โดยผู้ให้กู้และผู้กู้เลือกฝ่ายละ 1 คน และเลือกร่วมกันอีก 1 คน เท่านั้น แต่อย่างไรก็ดี จากข้อมูลที่ได้จากการให้สัมภาษณ์ท่านอัยการอาวุโส ให้ข้อคิดเห็นว่า การใช้สถาบันอนุญาโตตุลาการในต่างประเทศคือ เมื่อมีข้อพิพาทเกิดขึ้น คู่สัญญาตกลงที่จะไม่ขึ้นศาลไทย รวมทั้งมีการสละสิทธิคุ้มครองในทรัพย์สิน อาจจะมีการนำคดีไปขึ้นศาลประเทศอื่น และอายัดทรัพย์สินของรัฐบาลในประเทศอื่น เช่น ในกรณีคำตัดสินของอนุญาโตตุลาการระหว่างประเทศที่สั่งให้ประเทศไทยจ่ายค่าชดเชยจำนวน 36 ล้านยูโร ในคดีของ บริษัททางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน) หรือโทลล์เวย์ โดยอายัดเครื่องบินของไทยที่จอดไว้ที่สนามบินในประเทศเยอรมัน ตามคำสั่งศาลเยอรมัน
Cross Default สัญญาเงินกู้ที่ระบุว่าหากผู้กู้มีการผิดนัดชำระหนี้ใดๆ ในฐานะผู้กู้หรือผู้ค้ำประกัน ให้ถือว่าเป็นการผิดนัดชำระหนี้กับ CEXIM ด้วย โดยในเบื้องต้น CEXIM เสนอขอให้เพิ่มข้อความ “30 days remedy period” โดยหากมีการชำระหนี้ที่ผิดนัดภายใน 30 วัน จะไม่ถือเป็น Cross Default	เห็นควรตัดเงื่อนไขดังกล่าวออกเพื่อให้สอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติของกระทรวงการคลังซึ่งไม่ยอมรับเงื่อนไขดังกล่าวในสัญญาเงินกู้จากรัฐบาลต่างประเทศหรือองค์การระหว่างประเทศใดๆ

3.1.2.4 การจัดซื้อจัดจ้าง

โครงการรถไฟความเร็วสูง ภายใต้ความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน ได้แบ่งงานและสัญญาหลักออกเป็นสองส่วน ส่วนที่ 1 การก่อสร้างงานโยธา และโครงสร้างพื้นฐานจะจ้างผู้รับเหมาไทย จัดซื้อจัดจ้างตามระเบียบไทย ในเบื้องต้นหน่วยงานเจ้าของโครงการคือโครงการรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) โดยจะใช้ระเบียบการรถไฟแห่งประเทศไทยว่าด้วยการจ้าง พ.ศ. 2544 ซึ่ง รฟท. ใช้อยู่ปัจจุบัน จึงคุ้นเคยในข้อกำหนด ติความ และบังคับใช้ สำหรับในส่วนที่ 2 งานวางราง งานระบบรถไฟฟ้าและเครื่องกล (Electrical and Mechanical System-E&M) ซึ่งผลการประชุมคณะกรรมการร่วมด้านรถไฟไทย-จีน ครั้งที่ 10 ได้จัดซื้อจัดจ้างงานส่วนหลังนี้ในรูปแบบอีพีซี (Engineering Procurement Construction-EPC) ซึ่งจะเป็นการจัดซื้อจัดจ้างระบบ E&M ระบบรถไฟฟ้า และระบบอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับการเดินรถ ซึ่งเป็นเทคโนโลยีจีน รวมทั้งให้ผู้รับเหมาจีนเป็นผู้ออกแบบทั้งงานในส่วนที่ 1 และส่วนที่ 2 ด้วย

การจัดซื้อจัดจ้างในรูปแบบ EPC จะมีรายละเอียดในสัญญา EPC เป็นรูปแบบเฉพาะ ซึ่ง รฟท. ไม่เคยใช้มาก่อน โดยไม่เป็นไปตามระเบียบการจ้างของ รฟท. เนื่องจาก การจัดซื้อจัดจ้างในรูปแบบ EPC ดังกล่าวไม่มีการตรากฎระเบียบของไทยอย่างชัดเจน ซึ่งอาจจะเป็นการจ้างเหมาแบบเบ็ดเสร็จสามารถกระทำได้ตามข้อ 54 ของระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการพัสดุ พ.ศ. 2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม กำหนดวิธีการจ้างเหมารวม (Lump sum Turnkey) โดยต้องได้รับการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรี แต่การดำเนินการครั้งนี้อาจมีความเสี่ยงเนื่องมาจากการจ้างผู้รับเหมาจีนโดยไม่ได้มีการประมูลแข่งขันอีกด้วย อาจจะทำให้เกิดความผิดตามพระราชบัญญัติว่าด้วยความผิดเกี่ยวกับการเสนอราคาต่อหน่วยงานของรัฐ พ.ศ. 2542

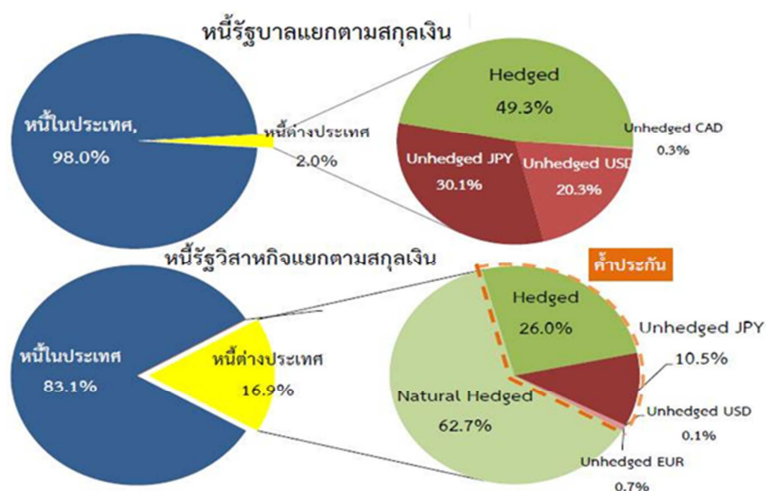
3.2 การวิเคราะห์ปัจจัยภายใน

การประเมินและวิเคราะห์ปัจจัยภายในเกี่ยวกับการกู้เงินของกระทรวงการคลังที่ส่งผลต่อการพัฒนาโครงการลงทุนของภาครัฐมีความคล่องตัวในการบริหารสภาพคล่องของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ โดยใช้ข้อมูลที่ได้จากการประชุมหารือ ข้อมูลในตลาดการเงินที่สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) กระทรวงการคลังรวบรวมไว้

3.2.1 กระทรวงการคลังได้ประมาณการและร่วมหารือกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทำให้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง ได้แก่ ยอดหนี้สาธารณะคงค้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP)-Debt/GDP จนถึงปีงบประมาณ 2564 ไม่เกินร้อยละ 50 ซึ่งยังอยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลังที่กำหนดไว้ คือต้องไม่เกินร้อยละ 60 (ทั้งนี้ ในการประมาณการได้รวมวงเงินเบิกจ่ายเงินกู้ภายใต้แผนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมของไทย พ.ศ. 2558-2565 วงเงิน 3.38 ล้านล้านบาท ไว้ด้วยแล้ว ซึ่งจะรวมถึงโครงการความร่วมมือด้านรถไฟ ไทย-จีน ด้วย) จะมีผลทำให้รัฐบาลมีเสถียรภาพทางการคลังในระยะสั้นและระยะปานกลาง ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการมีวินัยทางการคลังที่สำคัญ

โดยจะทำให้ภาครัฐ ภาคเอกชน และประชาชนทั่วไปมีความมั่นใจในเสถียรภาพด้านการคลังของประเทศ และยังช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ และสร้างความน่าเชื่อถือในเศรษฐกิจของไทยในเวทีโลก เมื่อความเสี่ยงทางการคลังลดลง มีผลให้ปัจจุบันมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องลดลงและต้นทุนทางการเงินลดลงด้วย แต่อย่างไรก็ดี การใช้นโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการใช้จ่ายมากเกินไป จะทำให้ภาระการคลังและหนี้ภาครัฐหรือหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นจนภาครัฐอาจประสบปัญหาในการจัดหาแหล่งเงินทุนและการปรับโครงสร้างหนี้หรือต่ออายุหนี้ และอาจเกิดปฏิกิริยวนกลับหรือ “Feedback Loop” ซึ่งนำไปสู่ความเสี่ยงของวิกฤตในระบบการเงินเพิ่มขึ้นอีก¹⁹

3.2.2 การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ การกู้เงินจาก CEXIM จะเป็นการสร้างความเสี่ยงจากการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ค่าเงินบาทอ่อนตัวเมื่อเทียบกับสกุลเงินกู้ ปัจจุบัน ณ สิ้นเดือนเมษายน 2559 หนี้คงค้างจำนวน 6,050,590 ล้านบาท แยกเป็นหนี้ในประเทศ จำนวน 5,695,399 ล้านบาท และหนี้ต่างประเทศจำนวน 355,197 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 94.1 และ 5.9 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด มีการปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Cross Currency Swap และ Natural Hedge) จำนวน 276,837 ล้านบาท คงเหลือวงเงินที่ยังไม่ได้ปิดความเสี่ยงจำนวน 78,359 ล้านบาท หรือเพียงร้อยละ 1.3 ของหนี้สาธารณะทั้งหมด (ภาพที่ 6)



ภาพที่ 6 ความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน

หมายเหตุ: หนี้รัฐบาลจำนวน 4,474,219 ล้านบาทหนี้รัฐวิสาหกิจ 1,564,092 ล้านบาท

ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

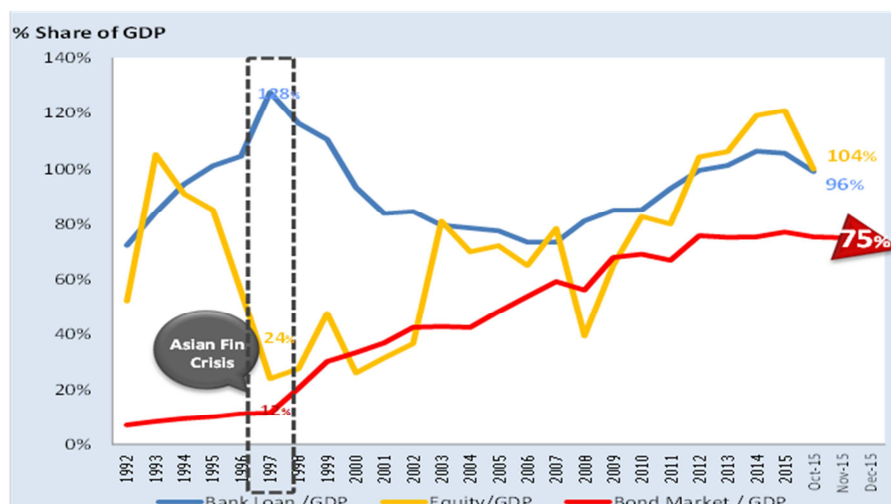
¹⁹ ฐิตินา ชูเชิด, ศราวัลย์ อังกลมเกลียว และปัทมา อภัยทาน, “สร้างรากฐานความยั่งยืนทางการเงิน...สู่เสถียรภาพระบบการเงินไทย Fiscal Sustainability and the Road towards Financial Stability,” สัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทยประจำปี 2557 (17 ตุลาคม 2557): 7.

สำหรับการกู้เงินจากต่างประเทศ (CEXIM) เพื่อลงทุนโครงการรถไฟความเร็วสูง จำนวน 189,990 ล้านบาท ซึ่งเป็นเพียงร้อยละ 30 ของวงเงินโครงการทั้งหมด สำหรับเป็นค่าใช้จ่ายในการจัดซื้อจัดจ้างสินค้าและบริการจากจีน ในงานระบบราง ระบบรถไฟไฟฟ้า ค่าจ้างที่ปรึกษา ออกแบบงานโยธา และควบคุมงานก่อสร้าง วงเงินประมาณ 57,000 ล้านบาท หรือเท่ากับ 1,588 ล้านเหรียญสหรัฐ (อัตราแลกเปลี่ยน 1 เหรียญสหรัฐ เท่ากับ 35.8929 บาท) และถ้าไม่สามารถปิดความเสี่ยงได้จะมีความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน โดยถ้าเงินบาทอ่อนค่าลง ร้อยละ 1 จะทำให้หนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นอีกจำนวน 782 ล้านบาท (สำหรับเงินกู้เหรียญสหรัฐ อัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 2.75 อายุเงินกู้ 20 ปี รวมระยะเวลาปลอดหนี้ (grace period) 7 ปี

3.2.3 แหล่งเงินกู้ในประเทศ และการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ (Domestic Financing and Domestic Bond Market Development)

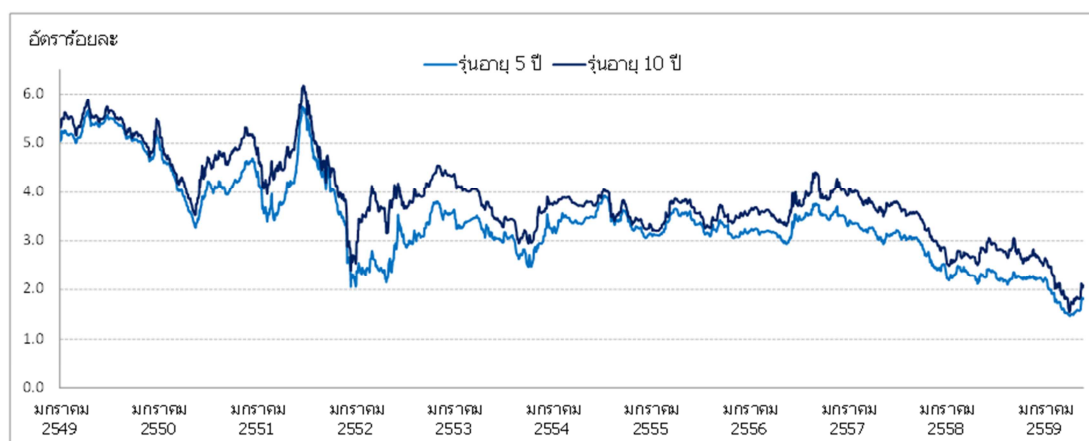
ภายหลังจากวิกฤติทางเศรษฐกิจปี 2540 รัฐบาลมีความจำเป็นต้องกู้เงินภายในประเทศเพิ่มมากขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาในภาคการเงินและสถาบันการเงินภายในประเทศ รวมทั้งการจัดทำงบประมาณขาดดุลเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ โดยรัฐบาลได้ให้ความสำคัญในการพัฒนาตลาดการเงินภายในประเทศ โดยเฉพาะการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ เพื่อให้เป็นแหล่งระดมทุนสำหรับภาครัฐและภาคเอกชน โดยกระทรวงการคลังมีบทบาทสำคัญในการกู้เงินเพื่อพัฒนาตลาดตราสารหนี้ โดยการออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง หรือ Benchmark Bond ในรุ่นอายุต่างๆ โดยในปัจจุบัน ตลาดตราสารหนี้ในประเทศมีมูลค่าตลาดรวม (Market Size) อยู่ที่ 10 ล้านล้านบาท โดยมีผู้ออกตราสารหนี้หลัก 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มผู้ออกตราสารหนี้ภาครัฐ ประกอบด้วยกระทรวงการคลังในนามรัฐบาล ธนาคารแห่งประเทศไทย และรัฐวิสาหกิจ มีสัดส่วนของพันธบัตรและตราสารหนี้ เทียบกับมูลค่าตลาดตราสารหนี้คิดเป็นร้อยละ 39.28 และ 8 ตามลำดับ และกลุ่มผู้ออกตราสารหนี้ภาคเอกชน มีสัดส่วนตราสารหนี้ ร้อยละ 24 ของมูลค่าตลาด กระทรวงการคลังพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศให้พัฒนาและเติบโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ให้สามารถสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงให้ตลาดตราสารหนี้ในประเทศ โดยพัฒนาและสร้างสภาพคล่องให้ตลาดตราสารหนี้ในประเทศผ่านกลไกการพัฒนาระบบผู้ค้าหลักเพื่อสนับสนุนการซื้อขายพันธบัตรและตราสารหนี้ในตลาดรอง รวมถึงนโยบายการพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานของตลาดตราสารหนี้ในด้านต่างๆ และการส่งเสริมการระดมทุนของภาคเอกชนผ่านตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ส่งผลให้ตลาดการเงินของประเทศพัฒนาและมีความสมดุลมากขึ้น ระหว่าง 3 เสาหลักของตลาดการเงิน ได้แก่ ตลาดสินเชื่อ (Loan Market) ตลาดทุน (Equity Market) และตลาดตราสารหนี้ (Bond Market) โดยตลาดตราสารหนี้ในช่วงก่อนวิกฤติปี 2540 มีสัดส่วนเพียงร้อยละ 10 ของ GDP เพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 75 ณ เดือนมีนาคม 2559 ทำให้ตลาดตราสารหนี้ในประเทศมีขนาดใกล้เคียงกับ Loan Market และ Equity Market โดยแสดงตามภาพที่ 7 และส่งผลให้โครงสร้างตลาดการเงินของประเทศ (Financial Market)

มีความสมดุลและมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น มีต้นทุนในการกู้ยืมเงินอยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสำหรับพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี และ 10 ปี ในช่วงปี 2559 อยู่ระหว่างร้อยละ 1.47 ถึง 2.24 และ 1.54 ถึง 2.65 ตามลำดับ (ภาพที่ 7)



ภาพที่ 7 การเติบโตของตลาดตราสารหนี้ตั้งแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ

ที่มา: สำนักพัฒนาตลาดตราสารหนี้ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ



ภาพที่ 8 อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของพันธบัตรรัฐบาลรุ่นอายุ 5 ปี และ 10 ปี ตั้งแต่ปี 2549 ถึงปัจจุบัน

ที่มา: สำนักพัฒนาตลาดตราสารหนี้ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

3.2.4 ขั้นตอนการกู้เงินในประเทศจะสั้นกว่า มีการดำเนินงานที่ง่ายกว่า การกู้เงินจากต่างประเทศ โดยการกู้เงินในประเทศด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาล (Loan Bond-LB) หลังจากที่กระทรวงการคลังได้อนุมัติการกู้เงินแล้ว กระทรวงการคลังจะดำเนินการประมูลและจะได้รับเงินกู้ได้ภายใน 1 เดือนและ เนื่องจากกระทรวงการคลังได้มีการวางแผนและกำหนดตารางการออกพันธบัตรรัฐบาลรายไตรมาส โดยแจ้งตารางประมูลในเว็บไซต์ของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ ตามภาพที่ 9



ภาพที่ 9 ขั้นตอนการกู้เงินในประเทศด้วยการออกตราสารหนี้รัฐบาลในรูปแบบต่างๆ
ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ

ในขณะที่การกู้เงินจากต่างประเทศมีขั้นตอนการกู้เงิน การเจรจาเงื่อนไขเงินกู้และสัญญาเงินกู้ รวมทั้งขั้นตอนทางกฎหมายเพื่อขอความเห็นทางกฎหมาย (Legal Opinion) จากสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาเพื่อให้เงินกู้มีผลบังคับใช้ ซึ่งจะใช้เวลา 12-14 เดือน ภาพที่ 10 ซึ่งเป็นกรณีของการกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ทางการ เช่น จาก JICA ADB และธนาคารโลก ซึ่งร่างสัญญาเงินกู้จากแหล่งเงินกู้ดังกล่าวได้มีร่างสัญญาเงินกู้มาตรฐานที่ผ่านการพิจารณาของสำนักงานอัยการสูงสุดแล้ว และการกู้เงินจาก CEXIM จะต้องเพิ่มขั้นตอนเรื่องการพิจารณาร่างสัญญาเงินกู้เพิ่มเติม

57,000 ล้านบาทซึ่งคาดว่าจะเบิกจ่ายภายในระยะเวลาการก่อสร้าง และช่วงการติดตั้งระบบรถไฟฟ้าเป็นระยะเวลา 5 ปี ซึ่งจะมีความเสี่ยงน้อยที่กรอบเงินกู้ตามกฎหมายสำหรับการกู้เงินต่างประเทศ และให้กู้ต่อจะมีไม่เพียงพอ โดยพิจารณาจากในปีงบประมาณ 2559 กระทรวงการคลังและรัฐวิสาหกิจกู้เงินเพียงร้อยละ 18 ของกรอบเงินตามกฎหมายดังกล่าว รายละเอียดตามภาพที่ 5 ของรายงานฉบับนี้

3.3 การวิเคราะห์ SWOT Analysis

ผลการศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในข้างต้น ผู้วิจัยสามารถนำผลการศึกษามาสรุปการวิเคราะห์จุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และอุปสรรค SWOT (Strength, Weakness, Opportunity, Threat) ของกระทรวงการคลัง ในการระดมเงินลงทุนโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูง โครงการความร่วมมือด้านรถไฟไทย-จีน โดยเปรียบเทียบ SWOT การกู้เงินบาทในประเทศและการกู้เงินเหรียญสหรัฐหรือเงินหยวนจาก CEXIM ซึ่งจะสามารถนำมาใช้กำหนดกรอบการกู้เงินและแนวทางการเจรจากับ CEXIM ดังนี้

3.3.1 การกู้เงินในประเทศ

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ SWOT ของ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ในการกู้เงินในประเทศ

การวิเคราะห์ SWOT ของ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ในการกู้เงินในประเทศ	
จุดแข็ง (Strength)	จุดอ่อน (Weakness)
- สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีประสบการณ์ในการระดมทุนในประเทศ และมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ตราสารหนี้อย่างต่อเนื่อง ทำให้มีต้นทุนการกู้เงินที่ต่ำ - ระยะเวลาและขั้นตอนการกู้เงินในประเทศสั้นกว่า ยืดหยุ่นกว่า ง่ายกว่า เพราะกระทรวงการคลังมีความชำนาญ และเป็นที่น่าเชื่อถือทั้งในตลาดสินเชื่อและตลาดตราสารหนี้	- ถ้าเจรจากู้เงินสัญญา 2 ที่ซื้อระบบราง และรถไฟฟ้าจากจีนเป็นสกุลเงินบาทไม่ได้จะมีความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยนในช่วงการจ่ายเงินรายงวดให้ผู้รับเหมา - การจัดสรรวงเงินให้กู้ต่อและการค้ำประกันเงินกู้ตามแผนบริหารหนี้สาธารณะในแต่ละปีงบประมาณ อาจมีปัญหาการจัดลำดับความสำคัญของโครงการ

การวิเคราะห์ SWOT ของ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ในการกู้เงินในประเทศ	
โอกาส (Opportunity)	อุปสรรค (Threat)
- กระทรวงการคลังมีการจัดทำแผนการบริหารหนี้สาธารณะให้มีการกู้เงินและปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะให้อยู่ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง - ปัจจุบันสภาพคล่องในประเทศคงเหลือให้รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจกู้เงินบาทในประเทศสูง ทำให้ต้นทุนการกู้เงินต่ำมาก - มีเสถียรภาพทางการคลัง สร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนไทยและนักลงทุนต่างชาติลงทุนในธุรกิจเกี่ยวเนื่องกับรถไฟความเร็วสูงมากขึ้น ตลาดตราสารหนี้ในประเทศ มีพันธบัตรรัฐบาลที่หลากหลายที่ซื้อขายในตลาด	- เนื่องจากมีโครงการเงินกู้เพื่อลงทุนโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการมีนโยบายเร่งรัดให้ดำเนินโครงการทำให้กรอบวงเงินตามกฎหมายภายใต้แผนบริหารหนี้สาธารณะเพื่อกู้ต่อบาทอาจจะไม่เพียงพอ - ต้นทุนโครงการเพิ่มขึ้นจากการดำเนินโครงการล่าช้า (Cost overrun) ซึ่งส่วนใหญ่เกิดขึ้นกับโครงการลงทุนส่วนใหญ่ของภาครัฐ - เนื่องจากเป็นโครงการเร่งด่วน ไม่มีความพร้อมของโครงการและหน่วยงานดำเนินโครงการ รวมทั้งปัจจุบันรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อมยังไม่ได้รับการอนุมัติ - Crowding out รัฐบาลจะต้องกู้เงินเพื่อลงทุนโครงสร้างด้านคมนาคมขนส่งหลายโครงการและมีวงเงินสูง (เช่น ในปี 2561) ในระยะสั้นอาจจะมีผลกระทบต่อต้นทุนการลงทุนของเอกชนน้อย ซึ่งหากในอนาคต สภาพคล่องคงเหลือลดลง จะมีผลกระทบของต่อภาคเอกชนเพิ่มขึ้น - ไม่เอื้อต่อความสัมพันธ์ระหว่างประเทศด้านการเงินระหว่างไทย-จีน เนื่องจากรัฐบาลจีนอาจคาดหวังว่าเป็นการให้กู้เงินของรัฐบาลไทยเป็นครั้งแรก และการเปิดโอกาสตลาดเงินหยวนลดลง

3.3.2 การกู้เงินจากต่างประเทศ

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ SWOT ของ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ในการกู้เงินจาก CEXIM

การวิเคราะห์ SWOT ของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ในการกู้เงินจาก CEXIM	
จุดแข็ง (Strength)	จุดอ่อน (Weakness)
- ลด ความ เสี่ยง จาก อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงการจ่ายเงินให้ผู้รับเหมาจีน เพราะสกุลเงินกู้และสกุลเงินของสัญญาผู้รับเหมามีสกุลเดียวกัน - กรอบวงเงินกู้จากต่างประเทศในแต่ละปีงบประมาณมีวงเงินเหลือเพียงพอเนื่องจากปัจจุบันมีโครงการเงินกู้จากต่างประเทศน้อยมาก	- ต้นทุนการกู้เงินจาก CEXIM ไม่มีการประกาศชัดเจนเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบต้นทุนกับการกู้เงินในประเทศ - มีอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าดอกเบี้ยเงินกู้เงินผ่อนปรน สำหรับโครงการที่ต้องจัดซื้อจัดจ้างสินค้าและบริการจากประเทศคู่สัญญาโดยตรง - มีขั้นตอนการกู้เงินที่ยาว ยุ่งยากกว่าการกู้เงินในประเทศ โดยเฉพาะขั้นตอนการเจรจาสัญญาเงินกู้ และเงื่อนไขการกู้เงินอื่นๆ ต้องใช้ระยะเวลา และการพิจารณารายละเอียดในร่างสัญญาเงินกู้ที่ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องของไทยต้องใช้เวลา เพราะเป็นร่างสัญญาที่ฝ่ายไทยไม่คุ้นเคย และไม่ใช่นักวิชาการกู้เงินระหว่างรัฐต่อรัฐ ที่ไทยทำกับประเทศอื่น เช่น ในเรื่องการสละสิทธิ์ความคุ้มกันในทรัพย์สิน และ Cross default เป็นต้น - ความไม่คุ้นเคยกับกฎหมายจีน ซึ่งอาจใช้บังคับทั้งสัญญาเงินกู้และสัญญาจ้างผู้รับเหมาจีน - การระงับข้อพิพาทอาจจะต้องใช้สัญญาโตตุลาการที่สิงคโปร์ - โดยปกติการกู้เงินจากต่างประเทศจะต้องใช้ระเบียบหรือคู่มือการจัดซื้อจัดจ้างของแหล่งเงินกู้ รวมทั้งสัญญาจัดซื้อจัดจ้างด้วย - มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงการชำระหนี้ เนื่องจากโครงการจะไม่มีรายได้เชิงพาณิชย์ ภาครัฐจะเป็นผู้รับภาระการลงทุน โดยสำนักงบประมาณจะต้องจัดสรรงบประมาณประจำปีเป็นเงินบาทเพื่อชำระต้นเงินและดอกเบี้ยที่เป็นเงินตราต่างประเทศ - รูปแบบการจัดซื้อจัดจ้างแบบ EPC ที่ผู้รับเหมาจีนเป็นผู้ออกแบบรายละเอียด จัดหาวัสดุอุปกรณ์ และก่อสร้าง เป็นรูปแบบใหม่ที่หน่วยงานไทยไม่มีความคุ้นเคย หรืออาจมีความเสี่ยงด้านกฎหมาย

การวิเคราะห์ SWOT ของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ในการกู้เงินจาก CEXIM	
โอกาส (Opportunity)	อุปสรรค (Threat)
- ไม่มี crowding out effect กระทบต่อต้านทุนการกู้เงินของภาคเอกชนในสาขาเดียวกัน เช่น โครงการก่อสร้าง Monorail สายสีชมพูและเหลืองซึ่งรัฐบาลมีนโยบายให้เอกชนเป็นผู้ลงทุน - ส่งเสริมความสัมพันธ์ระหว่างประเทศด้านรถไฟและอาจจะพัฒนาความสัมพันธ์ด้านอื่นๆ	- ตลาด Swap เงินหยวนไม่สมบูรณ์ ไม่ลึกพอทำให้ไม่สามารถปิดความเสี่ยงได้ - การ Swap เงินเหรียญสหรัฐกระทำได้แต่ยังทำให้ดอกเบี้ยสูงกว่าอัตราตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยในอายุเดียวกัน - ต้นทุนโครงการเพิ่มขึ้นจากการดำเนินโครงการล่าช้า (Cost overrun) และการเบิกจ่ายเงินกู้ล่าช้า แต่ต้นทุนการกู้ยืมจาก CEXIM จะสูงกว่าเนื่องจากเงื่อนไขเงินกู้กำหนดค่าธรรมเนียมการผูกพันเงินกู้ (Commitment Fee) ไว้ในอัตราร้อยละ 0.15 ถึง 0.25 วงเงินกู้คงเหลือที่ยังไม่ได้เบิกจ่าย ในขณะที่เงินกู้ในประเทศช่วงระหว่างการก่อสร้างจะกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์ในประเทศ โดยจะทยอยเบิกจ่ายตามผลการดำเนินโครงการ ดอกเบี้ยจะคำนวณจากวงเงินเบิกจ่ายเท่านั้น - นโยบายเศรษฐกิจของโลกเปลี่ยนแปลงมีผลกระทบต่อค่าเงินบาทอ่อนลง และเงินหยวนแข็งค่าขึ้น และถ้ากระทรวงการคลังไม่สามารถปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ทำให้ภาระในการชำระหนี้จะเพิ่มขึ้น - ความเสี่ยงทางการเมือง เนื่องจากโครงการตามนโยบายมากกว่าขับเคลื่อนโดยความต้องการของผู้ใช้บริการ การเปลี่ยนแปลงรัฐบาลอาจจะมีบททบทวนหรือยกเลิกโครงการ

3.4 กรอบแนวทางการระดมทุน

จากการศึกษาประเมินสภาพตลาดการเงินของไทย ปัจจุบันภายนอก ปัจจุบันภายในเกี่ยวกับการบริหารหนี้สาธารณะ รวมทั้งการวิเคราะห์จุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และอุปสรรคของสำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ กระทรวงการคลัง ในการกู้เงินในประเทศ และกู้เงินจากต่างประเทศ ที่ได้สรุปมาข้างต้น การกำหนดแนวทางการระดมทุนการก่อสร้างรถไฟความเร็วสูง สำหรับโครงการความร่วมมือด้านรถไฟ ไทย-จีน สามารถแยกการวิเคราะห์ได้เป็นสองแนวทางด้วยการอ้างอิงหลักการ SWOT Analysis โดยนำกลยุทธ์เชิงรับ (WT Strategy) มาประยุกต์ใช้ ดังนี้

3.4.1 แนวทางการกู้เงินในประเทศ

กระทรวงการคลังมีภารกิจสำคัญประการหนึ่งคือการระดมทุนสำหรับเป็นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของประเทศ ภายใต้กรอบความยั่งยืนทางการคลัง และกรอบวงเงินตามกฎหมายภายใต้พระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 และที่แก้ไขเพิ่มเติม โดยพิจารณาแหล่งระดมทุนที่มีความเหมาะสม และบริหารความเสี่ยง โดยมีหน้าที่หลักพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศควบคู่กันไปด้วย

1) เพื่อให้สามารถบริหารความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยนในการชำระหนี้และจ่ายเงินให้ผู้รับเหมา สกูลเงินของสัญญาเงินกู้และสกูลเงินของสัญญาจัดซื้อจัดจ้างผู้รับเหมาเงินต้องเป็นสกุลเดียวกัน จึงจำเป็นต้องเจรจากับฝ่ายเงินให้สัญญาจัดซื้อจัดจ้างเป็นเงินบาท

2) จัดลำดับความสำคัญโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐที่รัฐต้องรับภาระในการลงทุนโดยการระดมทุนภายในประเทศ โดยจะต้องเป็นโครงการที่มีความพร้อมในการดำเนินโครงการ และบรรจุในแผนการบริหารหนี้สาธารณะประจำปีงบประมาณเพื่อไม่ให้โครงการที่ไม่มีความพร้อมมาใช้กรอบวงเงินกู้ตามกฎหมายที่มีจำกัดในแต่ละปี หรือพิจารณาหาแนวทางการระดมทุนอื่นที่เหมาะสมกับโครงการ เช่น การระดมทุนผ่านกองทุนโครงสร้างพื้นฐานหรือเปิดโอกาสให้เอกชนเข้ามาร่วมลงทุนในรูปแบบ Private Public Partnership-PPP

3) จัดให้ระบบการติดตามและประเมินผลการดำเนินโครงการ เพื่อให้กระทรวงการคลัง และหน่วยงานเจ้าของโครงการสามารถติดตามความคืบหน้าการดำเนินโครงการเพื่อลดความเสี่ยงจากการที่ต้นทุนโครงการจะเพิ่มขึ้นจากการดำเนินการล่าช้า (Cost overrun) และลดต้นทุนการกู้เงินควบคู่กันด้วย

3.4.2 แนวทางการกู้เงินต่างประเทศ

เพื่อให้มีการปิดความเสี่ยงในเชิงลบทั้งในส่วนปิดจุดอ่อนและลดอุปสรรคการกู้เงินจากต่างประเทศ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะควรมีแนวทางการเจรจาเกี่ยวกับหลักเกณฑ์และเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ CEXIM โดยต้องมีการหารือร่วมกันกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และมีมาตรการและเครื่องมือติดตามโครงการให้เป็นไปตามแผนงานที่กำหนดไว้ ดังนี้

1) แจ้งขอให้ฝ่ายเงินเสนออัตราดอกเบี้ยทั้งเงินสกุลเหรียญสหรัฐ และเงินหยวน โดยกำหนดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขการกู้เงินที่แน่นอนชัดเจน รวมทั้งปรับลดขั้นตอนในการพิจารณาให้เงินกู้ของ CEXIM ให้มีขั้นตอนน้อยลง จัดส่งหลักเกณฑ์หรือคู่มือการจัดซื้อจัดจ้างที่กำหนดให้ผู้กู้ต้องใช้หลักเกณฑ์ของแหล่งเงินกู้ และรายละเอียดในสัญญาจัดซื้อจัดจ้างผู้รับเหมาเงินในรูปแบบ EPC ให้ฝ่ายไทยพิจารณา

2) ยืนยันเงื่อนไขเงินกู้จาก CEXIM สำหรับสัญญา 2 สำหรับโครงการร่วมลงทุนด้านรถไฟ ไทย-จีน ที่มีลักษณะประหนึ่งการผูกมัดที่ต้องซื้อสินค้าและบริการจากฝ่ายจีนควรใช้หลักเกณฑ์ของ OECD ในการเจรจาเรื่อง หลักเกณฑ์และเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ คือ จะต้องมีส่วนให้การให้ความช่วยเหลือแบบให้เปล่า (Grant Element) ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยของ CEXIM จะต้องเป็นอัตราที่ต่ำกว่าอัตราตลาดทั้งเงินเหรียญสหรัฐและเงินหยวน โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สกุลเงินหยวนจะต้องต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจีนในอายุเงินกู้เดียวกัน เพื่อให้มี Grant Element ในระดับที่เหมาะสม

3) เพื่อลดความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน สกุลเงินกู้จะต้องสอดคล้องกับสกุลเงินในสัญญาที่ต้องจ่ายให้ผู้รับเหมา (สัญญา 2 ที่การรถไฟแห่งประเทศไทยว่าจ้างผู้รับเหมาจีนเป็นค่างานระบบราง ค่าระบบรถไฟไฟฟ้า ค่าออกแบบรายละเอียด ค่าจ้างที่ปรึกษาควบคุมงานก่อสร้าง และค่าฝึกอบรม)

4) กำหนดแนวทางการบริหารความเสี่ยงจากการกู้สกุลเงินหยวน/เงินเหรียญสหรัฐควระบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนหนี้เงินกู้ต่างประเทศทั้งหมดในโอกาสแรก แต่สำหรับเงินกู้โครงการความร่วมมือด้านรถไฟ ไทย-จีน เป็นโครงการเงินกู้ประเภทโครงการ (Project loan) กระทรวงการคลังจำเป็นต้องรอให้โครงการเบิกจ่ายเสร็จสิ้นและมีตารางชำระหนี้ที่แน่นอนก่อนทำการบริหารความเสี่ยง ซึ่งภาวะตลาดและต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงอาจเปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบัน โดยจากการหารือกับธนาคาร Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) ซึ่งเป็นธนาคารชำระดุลเงินหยวนในประเทศไทย (RMB Clearing Bank) ทราบว่าธนาคารสามารถรองรับธุรกรรม Swap เงินหยวนได้ครั้งละ 30 - 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ช่วงอายุไม่เกิน 15 ปี และทุกๆ ครั้ง ที่ทำ Swap จะกระทบต่อต้นทุนในการทำ Swap ครั้งต่อไป จึงมีความเสี่ยงที่ต้นทุนในการบริหารความเสี่ยงจะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ อย่างไรก็ตาม หากต้นทุนการบริหารความเสี่ยงครอบคลุมตลอดอายุเงินกู้ (20 ปี) สูง อาจพิจารณาทำ Swap ที่อายุ 5 ปี ซึ่งตลาดมีสภาพคล่องมากกว่า แต่จะต้องทำสัญญา Swap ทุกๆ 5 ปี โดยต้นทุนจะเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะตลาดขณะนั้น สำหรับการทำ Swap เงินสกุลเหรียญสหรัฐ สามารถบริหารความเสี่ยงได้คราวละประมาณ 300 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สำหรับเงินกู้อายุยาวถึง 25 ปี ดังนั้น ในการเจรจาเงื่อนไขเงินกู้กับ CEXIM จะต้องพิจารณาความเสี่ยงในการบริหารหนี้ควบคู่กันไปด้วย

5) สำหรับประเด็นในข้อกำหนดเกี่ยวกับร่างสัญญาเงินกู้ ฝ่ายไทยควรตั้งคณะทำงานเพื่อเจรจากับฝ่ายจีนเกี่ยวกับรายละเอียดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ด้วย

6) จัดตั้งระบบการติดตามและประเมินผลโครงการเงินกู้เพื่อให้โครงการดำเนินการตามแผนงานที่กำหนดไว้ ลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากต้นทุนโครงการเพิ่มขึ้นจากการดำเนินโครงการล่าช้า (Cost overrun) และการเบิกจ่ายเงินกู้ล่าช้า นอกจากนี้ควรมีการเจรจาให้ CEXIM ยกเว้นค่าธรรมเนียมผูกพันเงินกู้เนื่องจากช่วงการก่อสร้าง อาจเกิดความล่าช้าในการส่งมอบพื้นที่ และขาดแคลนแรงงาน เป็นต้น

บทที่ 4

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

4.1 สรุปผลการศึกษา

ปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จของการระดมทุนสำหรับก่อสร้างรถไฟฟ้าความเร็วสูง ซึ่งเป็นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของประเทศ กระทรวงการคลังได้ดำเนินการภายใต้กฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการให้ความสำคัญต่อความยั่งยืนทางการคลัง โดยพิจารณาแหล่งระดมทุนที่มีความเหมาะสม ทั้งแหล่งเงินกู้ในประเทศและต่างประเทศ โดยพิจารณาเปรียบเทียบต้นทุนระยะเวลา ภาวะเศรษฐกิจการเงิน และปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องเพื่อให้การระดมทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพทั้งในเรื่องต้นทุนและการบริหารความเสี่ยง สามารถระดมทุนได้ครบตามความต้องการ และสอดคล้องกับแผนการใช้จ่ายเงิน อย่างไรก็ตาม การระดมทุนสำหรับโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ มีวงเงินการระดมทุนจำนวนมาก กระทรวงการคลังจำเป็นต้องพิจารณาทางเลือกที่มีอยู่ทั้งหมด และในขณะเดียวกันกระทรวงการคลังมีหน้าที่ในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศควบคู่กันไปด้วย เพื่อให้ตลาดตราสารหนี้ไทยเป็นแหล่งระดมทุนหลักของทั้งภาครัฐและเอกชน และลดการพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศซึ่งมีจุดอ่อนหลายประเด็น

4.2 ข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์และข้อเสนอแนะสำหรับการจัดทำแนวทางการระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของประเทศ ในการวางแผนการเจรจาทางการเงินสำหรับการดำเนินโครงการที่ต้องพึ่งพาเทคโนโลยีจากต่างประเทศ และโครงการความร่วมมือระหว่างรัฐบาลต่อรัฐบาล โดยมีกรณีศึกษาเปรียบเทียบการกู้เงินในประเทศและการกู้เงินจากรัฐบาลจีนผ่านธนาคารเพื่อการนำเข้าและส่งออกของสาธารณรัฐประชาชนจีน โดยสรุปผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จ

ในแนวทางการระดมทุนโครงการร่วมมือระหว่างรัฐบาลต่อรัฐบาล และมีข้อเสนอแนะในการนำไปใช้ประโยชน์ในการเจรจาด้านการเงินและการระดมทุนสำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของประเทศที่มีลักษณะเดียวกันในอนาคต

4.2.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1) ควรยึดกรอบความยั่งยืนทางการคลังอย่างเคร่งครัด เพื่อให้เกิดเสถียรภาพทางการคลัง เพื่อให้ประมาณการรายได้ รายจ่าย ดุลการคลัง และหนี้สาธารณะ ในระยะปานกลาง 5 ปี ให้กระทรวงการคลังสามารถบริหารจัดการทางด้านการคลังได้ สอดคล้องกับแผนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานซึ่งเป็นนโยบายสำคัญของรัฐบาลทุกยุคทุกสมัย

2) ควรเน้นลงทุนในโครงการที่มีความพร้อมในการดำเนินงาน โดยดึงทุกภาคส่วนให้มีส่วนร่วมในการดำเนินโครงการ และรับภาระในการลงทุน (เช่น ฝ่ายจีน รัฐบาลท้องถิ่น และภาคเอกชนที่ได้รับผลประโยชน์) เพื่อให้โครงการมีความคุ้มค่าทางการเงินสูงขึ้น โดยพึ่งพาเงินลงทุนของภาครัฐทั้งเงินงบประมาณประจำปี และเงินกู้ของรัฐบาล

3) ควรใช้การจัดซื้อจัดจ้างโดยการประกวดราคานานาชาติ (International Competitive Bidding) สำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่เพื่อให้เกิดความโปร่งใสในการดำเนินโครงการ และมีเทคโนโลยีจากต่างประเทศที่เหมาะสม

4) ควรมีต้นทุนทางการเงินที่เหมาะสม สำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ โดยการพิจารณาหลักเกณฑ์และเงื่อนไขการกู้เงินในประเทศหรือจากต่างประเทศควรสอดคล้องกับความต้องการการใช้จ่าย และสามารถวัดความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยงต่อการดำเนินงานอีกด้วย

4.2.2 ข้อเสนอแนะในการดำเนินการ

1) โครงการความร่วมมือด้านรถไฟ ไทย-จีนเป็นโครงการภายใต้ความร่วมมือระหว่างรัฐบาลต่อรัฐบาล ซึ่งเป็นโครงการลงทุนที่มีลักษณะพิเศษ ควรมีการดำเนินการอย่างรอบคอบ โปร่งใสและตรวจสอบได้ จึงจำเป็นต้องชี้แจงที่มาและแนวทางการดำเนินโครงการได้ โดยเฉพาะกับภาคประชาชน และในเรื่องการจัดซื้อจัดจ้าง หน่วยงานที่เกี่ยวข้องต้องดำเนินการทุกขั้นตอน เนื่องจากสัญญาการจัดซื้อจัดจ้างกับผู้รับเหมาจีนที่เป็นรูปแบบใหม่และพิเศษ จะต้องไม่ดำเนินการผิดขั้นตอนในข้อกฎหมาย โดยหน่วยงานเจ้าของโครงการต้องขอความเห็นทางกฎหมายจากคณะกรรมการกฤษฎีกาเพื่อให้เกิดความชัดเจนในข้อกฎหมายทุกประเด็น

2) ควรจะเน้นการระดมทุนจากแหล่งเงินกู้ภายในประเทศเป็นหลัก โดยมีกลยุทธ์ที่สำคัญใน 2 เรื่อง คือ (1) การพัฒนาเครื่องมือในการกู้เงินเพื่อให้สามารถรองรับการระดมทุนขนาดใหญ่เพื่อใช้ในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และ (2) การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศเพื่อให้เป็นแหล่งระดมทุนที่มั่นคงในระยะยาวเพื่อรองรับการระดมทุนสำหรับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

บรรณานุกรม

หนังสือ/บทความ/วารสาร

กิริฎา เภาพิจิตร. ข้อมูลด้านตลาดการเงินในปัจุบันประมาณ 2559. สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศ, กุมภาพันธ์ 2559.

จิตติมา ชูเชิด, ศราวัลย์ อังกลมเกลียว และปัทมา อภัยทาน. สร้างรากฐานความยั่งยืนทางการคลัง...สู่เสถียรภาพระบบการเงินไทย Fiscal Sustainability and the Road towards Financial Stability. สัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทยประจำปี 2557 (17 ตุลาคม 2557): 7.

วชิรา อารมณดี, เรวัติ รัตนานูบาล และชญาวดี ชัยอนันต์. การลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ: นัยต่อการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ Building Mega Projects: How to Maintain Economic Stability?. สัมมนาวิชาการประจำปี 2548 สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (สิงหาคม 2548): 49.

อภิญญา วนเศรษฐ. ตราสารอนุพันธ์ Financial Derivatives. RMUTT Global Business and Economics Review 3, 5 (2007, March): 24.

เอกสารทางราชการ

กระทรวงการคลัง. การปรับปรุงแผนบริหารหนี้สาธารณะ ประจำปีงบประมาณ 2559 ครั้งที่ 2. หนังสือด่วนที่สุด กค 0905/8718 (13 พฤษภาคม 2559).

พระราชบัญญัติว่าด้วยเอกสิทธิ์และความคุ้มกันทางการทูต พ.ศ. 2527. ราชกิจจานุเบกษา. เล่ม 101 ตอนที่ 131 ฉบับพิเศษ (6 กันยายน 2557).

การสัมภาษณ์

บรรพต อุษชิน, ร้อยโท. นักการทูตชำนาญการ (ที่ปรึกษา). สัมภาษณ์. 21 กรกฎาคม 2559.

วีรพล ปานะบุตร. อัยการอาวุโส. สัมภาษณ์. 11 กรกฎาคม 2559 และ 9 สิงหาคม 2559

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

กิริภา เภาพิจิตร. จับกระแสที่ดีอาร์ไอ ประเมินเศรษฐกิจไทยโต 3.5%. [ออนไลน์]. 2559.

แหล่งที่มา: <http://tdri.or.th> [22 กรกฎาคม 2559].

เว็บไซต์นักศึกษารัฐประศาสนศาสตร์ ระดับบัณฑิตศึกษา รุ่นที่ 12. ความหมายและขอบข่ายการบริหารการคลัง. [Online]. แหล่งที่มา: [http://202.28.25.19/mpa12cmu/tmp/Data2553-Term01/อ.ไพรัช/midterm/สรุปบริหาร\[1\]...doc](http://202.28.25.19/mpa12cmu/tmp/Data2553-Term01/อ.ไพรัช/midterm/สรุปบริหาร[1]...doc). [22 กรกฎาคม 2559].

อารียา สุขโต และณัฏพงค์ พันธุ์ไชย. การปฏิรูปการขนส่งระบบราง: รถไฟรางคู่, สาระสังเขปประเด็นการปฏิรูปประเทศไทย ด้านเศรษฐกิจ. สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร ปฏิบัติหน้าที่สำนักงานเลขาธิการสภาปฏิรูปแห่งชาติ. [ออนไลน์]. 2557. แหล่งที่มา: http://cda.parliament.go.th/ewtcommittee/ewt/service_sub5/download/article/article_20150112102827.pdf [22 กรกฎาคม 2559].

Investopedia. Crowding Out Effect and Infrastructure. [Online]. Available from:

<http://www.investopedia.com/terms/c/crowdingouteffect.asp> [2016, June 22].

The World Bank. IBRD Lending Rates and Loan Charges. [Online]. 2016. Available from: <http://treasury.worldbank.org/bdm/htm/ibrd.html> [2016, June 22]

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล	นางสาวอัญญา วงศ์สว่าง
ประวัติการศึกษา	– เศรษฐศาสตรบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย – วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์ North Texas State University – รัฐประศาสนศาสตรมหาบัณฑิต, International Tax Program, Harvard University
ประวัติการทำงาน	
พ.ศ. 2531	เศรษฐกร 3 กองนโยบายการคลังและภาษีอากร สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง
พ.ศ. 2532	เศรษฐกร 4-5 กองนโยบายการคลังและภาษีอากร สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง
พ.ศ. 2539	เศรษฐกร 5-6 กองนโยบายการออมและการลงทุน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง
พ.ศ. 2542	เศรษฐกร 6-เศรษฐกร 7ว กองนโยบายเงินกู้ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง
พ.ศ. 2545	เศรษฐกร 8 ว กองนโยบายเงินกู้ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง
พ.ศ. 2546	เศรษฐกร 8 ว สำนักนโยบายและแผน สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ
พ.ศ. 2547	เศรษฐกร 8 ว สำนักเงินกู้โครงการ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ
พ.ศ. 2551	เศรษฐกร 8 ว สำนักบริหารการระดมทุนโครงสร้างพื้นฐาน สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ
พ.ศ. 2555-ปัจจุบัน	ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านบริหารหนี้สาธารณะและภาวะผูกพัน สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ
ตำแหน่งปัจจุบัน	ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านบริหารหนี้สาธารณะและภาวะผูกพัน สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ