

บทที่ 4

การจัดการเงินทุนของรัฐวิสาหกิจ

การดำเนินงานกิจการรัฐวิสาหกิจทุกประเภท มีลักษณะเหมือนกับวิสาหกิจทั่วไป ซึ่งมีความต้องการเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินงาน โดยที่รัฐวิสาหกิจเป็นการดำเนินงานทางเศรษฐกิจของรัฐ แหล่งเงินทุนต่างๆจึงมาจากรัฐ หรือได้รับการสนับสนุนจากรัฐเพื่อให้ได้มาซึ่งทุน ในรูปการค้ำประกันการกู้เงิน อย่างไรก็ตามที่ลักษณะการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจบางประเภท ต้องมีการขยายตัวเพื่อรองรับความต้องการของประชาชนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งต้องใช้เงินทุนเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับมีปัญหาและอุปสรรคในการจัดหาเงินทุนแบบเดิม จึงได้มี แนวคิดให้จัดหาเงินทุนจากแหล่งอื่นมารองรับความต้องการเงินทุนของรัฐวิสาหกิจ ซึ่งจะได้พิจารณาต่อไป

แหล่งเงินทุน

รัฐวิสาหกิจมีแหล่งเงินทุนที่จะนำมาใช้ลงทุนปฏิบัติการ และขยายกิจการนั้นสองทาง ประการแรก คือ การที่รัฐวิสาหกิจได้จากเงินอุดหนุนของรัฐบาล (GRANT) ทั้งนี้โดยรัฐบาลตั้งงบประมาณแผ่นดินให้¹ ประการที่สอง เป็นแหล่งเงินทุนที่ได้มาโดยการดำเนินการของรัฐวิสาหกิจเอง โดยอาจมีการสนับสนุนจากรัฐบาล ในรูปการค้ำประกัน เพื่อเพิ่มความเชื่อถือให้กับรัฐวิสาหกิจ แหล่งเงินทุนประการที่สองนี้ รัฐวิสาหกิจได้รับอนุญาตจากรัฐบาลให้หาทุนโดยวิธีเหล่านี้ คือ การกู้ยืมเงิน การออกพันธบัตร นอกจากนี้ ก็ยังมีรายได้ที่เกิดจากการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจที่สามารถนำมาใช้ในการลงทุนได้ตามที่กฎหมายจะอนุญาต ซึ่งจะได้พิจารณาโดยละเอียดต่อไป

¹ไพศาล ชัยมงคล, รัฐวิสาหกิจ (กรุงเทพฯ:สำนักพิมพ์ไทยวัฒนาพานิช),

1. งบประมาณที่ได้รับจัดสรรเป็นรายปีจากรัฐ

รัฐวิสาหกิจเป็นหน่วยงานทางธุรกิจที่รัฐหรือองค์กรรัฐมีหุ้นรวมอยู่ด้วยเกินกว่าร้อยละ 30 ขึ้นไป หมายความว่ารัฐได้นำเงินส่วนหนึ่งจากงบประมาณแผ่นดินไปลงทุนในรัฐวิสาหกิจ และงบประมาณ หมายถึง แผนการเงิน (Financial Plan) ซึ่งเป็นแผนที่มีการกำหนดทรัพยากรทางการเงิน ให้เปลี่ยนแปลงเป็นวัตถุประสงค์ของชาติ² โดยหลักการทั่วไปงบประมาณของชาติจะเป็นแผนการใช้จ่ายเงินแผ่นดิน แต่ในบางโอกาสที่รัฐจำเป็นต้องแบ่งเงินงบประมาณส่วนหนึ่งออกไว้ต่างหาก เนื่องจากความจำเป็นหรือเหตุผลหลายอย่าง เช่น เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการเบิกจ่ายเงิน หรือเพื่อเหตุผลอื่น เงินส่วนนี้เรียกว่า เงินนอกงบประมาณ ซึ่งมีอยู่หลายลักษณะด้วยกัน เช่น เงินทุนหมุนเวียน เงินช่วยเหลือจากต่างประเทศ สำหรับรัฐวิสาหกิจซึ่งเป็นหน่วยงานทางธุรกิจของรัฐ ต้องการความคล่องตัวในด้านการเงิน จึงต้องมีการตั้งงบประมาณของรัฐวิสาหกิจไว้นอกงบประมาณแผ่นดิน และมีการจัดทำงบประมาณแตกต่างไปจากส่วนราชการ ดังนี้³

งบประมาณของรัฐวิสาหกิจ แยกออกเป็นงบทำการ และงบลงทุน สำหรับงบทำการ นั้น รัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่ใช้จ่ายจากเงินรายได้รัฐวิสาหกิจเอง ยกเว้นรัฐวิสาหกิจบางแห่งที่มีรายได้จากการดำเนินงานไม่เพียงพอกับรายจ่าย จึงจ่ายจากงบประมาณแผ่นดิน ส่วน งบลงทุน นั้นรัฐวิสาหกิจอาจจะได้จากแหล่งต่างๆ 3 แหล่ง คือ งบประมาณแผ่นดิน เงินกู้ภายในประเทศ และต่างประเทศ และจากเงินรายได้ของรัฐวิสาหกิจเอง ซึ่งอาจจะได้จากแหล่งหนึ่ง หรือทั้ง 3 แหล่งก็ได้แล้วแต่กรณี

งบทำการ ซึ่งหมายถึงงบประมาณที่ตั้งไว้ เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในการปฏิบัติงานประจำวันต่างๆ ไป เช่น งบประมาณหมวดเงินเดือน ค่าจ้าง ค่าวัสดุ ค่าใช้สอย ค่า

² สำนักงบประมาณ, สำนักงบประมาณ 20 ปี (กรุงเทพฯ: บพิธการพิมพ์ จำกัด, 2522), หน้า 68.

³ ผุสดี สัตยมานะ, รัฐวิสาหกิจไทยของการและการจัดการ (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์โอเดียนสโตร์, 2529), หน้า 54-55.

ตอบแทน เป็นต้น งบประมาณนี้ ส่วนใหญ่รัฐวิสาหกิจจะใช้จ่ายจากเงินรายได้ของรัฐวิสาหกิจเอง ผู้ที่จะอนุมัติงบทำการ ได้แก่ คณะกรรมการของรัฐวิสาหกิจนั้น ส่วนรัฐวิสาหกิจใดที่ไม่มีรายได้เป็นของตนเอง หรือมีรายได้แต่ไม่พอจ่ายในงบทำการ ก็จะเสนอขอตั้งงบประมาณจากรัฐบาล เพื่อให้สำนักงบประมาณพิจารณาอนุมัติให้ใช้เงินงบประมาณ เพื่อใช้จ่ายในงบทำการ แต่ในทางปฏิบัติ สำนักงบประมาณจะไม่ตั้งงบประมาณ เพื่อรัฐวิสาหกิจที่มีรายได้ไม่พอจ่ายในงบทำการ เนื่องจากไม่ต้องการให้เห็นได้ว่า รัฐบาลสนับสนุนกิจการรัฐวิสาหกิจที่ขาดทุน

งบลงทุน หมายถึง รายการที่ประมาณว่า จะจ่ายเพื่อก่อให้เกิดทรัพย์สินประจำทุกชนิด รวมทั้งเพื่อการขยายงานหรือการทดแทนทรัพย์สินเดิม ซึ่งมีลักษณะเป็นสาระสำคัญหรือเป็นการปรับปรุงงานให้ดีขึ้น หรือรายจ่ายอื่นเห็นได้ชัดว่า จะได้ประโยชน์ตอบแทนมากกว่าหนึ่งปี หรือรายจ่ายเพื่อซื้อกิจการหรือหุ้นของหน่วยงานอื่น

งบลงทุนของรัฐวิสาหกิจที่ได้จากงบประมาณแผ่นดินนั้น อาจอยู่ในรูปแบบต่างๆ

3 รูป คือ ในรูปของเงินเพิ่มทุน ในรูปของเงินอุดหนุน และในรูปของเงินกู้ ดังจะได้กล่าวต่อไปโดยสังเขป ดังนี้

ก. ในรูปของเงินเพิ่มทุน ในกรณีที่รัฐวิสาหกิจจำเป็นต้องลงทุนเพิ่มขึ้น เพื่อให้การดำเนินงานก้าวหน้าหรือมีประสิทธิภาพสูงขึ้น แต่ถ้าเงินรายได้ของรัฐวิสาหกิจไม่มีหรือมีไม่พอแก่การลงทุน รัฐบาลก็อาจจะช่วยเหลือโดยการเพิ่มทุนให้ ซึ่งจะเพิ่มให้ทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้ แล้วแต่ฐานะการเงินของรัฐบาลและผลการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจ ส่วนกรรมวิธีในการตั้งงบประมาณก็เช่นเดียวกับการตั้งงบประมาณให้แก่หน่วยงานต่างๆ เงินงบประมาณที่จัดสรรให้ในรูปของเงินเพิ่มทุนจะปรากฏอยู่ในข้างต้นและหนี้สินของงบดุล แสดงยอดเป็นทุนนั่นเอง

ข. ในรูปเงินอุดหนุน ตั้งให้สำหรับอุดหนุนเฉพาะกิจการหรือธุรกิจของรัฐวิสาหกิจที่รัฐจำเป็นต้องใช้เป็นพิเศษ เช่น บริษัทไทยโทรทัศน์ จำกัด รัฐให้เงินอุดหนุนเพื่อใช้ในกิจการแถลงข่าวราชการ หรือองค์การส่งเสริมกีฬาแห่งประเทศไทย รัฐบาลจัดสรรเงินอุดหนุนสำหรับคณะกรรมการโอลิมปิกและคณะกรรมการส่งเสริมกีฬาประจำจังหวัด เป็นต้น

เงินอุดหนุนเป็นเงินที่ให้เปล่า ถือเป็นรายได้ของรัฐวิสาหกิจนั้นๆ แต่รายได้ส่วนนี้จะนำมาแบ่งเป็นโบนัสให้แก่กรรมการและพนักงานไม่ได้ตามมติคณะรัฐมนตรี เพราะถือว่าเป็นรายได้ที่ไม่เกิดจากการทำมาหาได้ของรัฐวิสาหกิจเอง

ค. ในรูปของเงินกู้ โดยการจัดสรรงบประมาณไว้ที่สำนักงานปลัดกระทรวง การคลัง (แผนงานบริหารทั่วไป งานบริการรัฐวิสาหกิจและหน่วยงานอื่น หมวดรายจ่ายอื่น) ให้รัฐวิสาหกิจต่างๆ กู้เงินในอัตราดอกเบี้ยประมาณร้อยละ 4-8 แล้วแต่ประเภทและ ฐานะของกิจการนั้นๆ อนึ่ง การที่ให้งบประมาณในรูปของเงินกู้แทนเงินเพิ่มทุน เนื่องจาก พิจารณาเห็นว่ารัฐวิสาหกิจนั้นมีแนวโน้มที่จะมีผลกำไรสูง และสามารถจ่ายชำระหนี้คืนรัฐใน โอกาสต่อไปได้ หลังจากที่ได้ลงทุนขยายงานในช่วงระยะเวลาหนึ่ง อีกทั้งจำนวนเงินทุนใน ปัจจุบันก็มีจำนวนมากพอสมควรจนไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุนอีก ⁴

2. รายได้

แหล่งเงินทุนของรัฐวิสาหกิจในรูปรายได้จากการดำเนินการของรัฐวิสาหกิจ ซึ่ง ขึ้นอยู่กับ การกำหนดราคาของการจำหน่ายสินค้าและบริการ และลักษณะการประกอบ กิจการของรัฐวิสาหกิจ และประเภทรัฐวิสาหกิจ ดังตัวอย่างต่อไปนี้

รัฐวิสาหกิจประเภทที่มุ่งรายได้ให้แก่รัฐ เช่น โรงงานยาสูบ สำนักงานสลาก กินแบ่งรัฐบาล จะกำหนดราคาตามหลักการแสวงหากำไรสูงสุด เหตุผลก็คือสินค้าและบริการ ในประเภทนี้ เป็นสินค้าฟุ่มเฟือยและให้โทษ รัฐจึงต้องใช้การกำหนดราคามาเป็น มาตรการในการควบคุมการบริโภคอีกโสดหนึ่ง ตัวอย่างของสินค้าประเภทนี้ คือ สุราและ ยาสูบ เป็นต้น

รัฐวิสาหกิจประเภทที่มีวิสาหกิจเอกชนเป็นคู่แข่ง ราคาสินค้าหรือบริการก็จะ ต้องกำหนดตามราคาท้องตลาด ทั้งนี้เพื่อให้รัฐวิสาหกิจนั้นๆ มีลักษณะที่สอดคล้องพอที่จะแข่งขัน กับเอกชนได้ ตัวอย่างของสินค้าประเภทนี้ คือ แก้ว แบตเตอรี่ และน้ำตาล เป็นต้น

รัฐวิสาหกิจประเภทที่เป็นสาธารณูปโภคและสาธารณูปการ การกำหนดราคาจะ ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีเสียก่อน ทั้งนี้เพราะสินค้าและบริการของรัฐวิ สสาหกิจประเภทนี้ เกี่ยวข้องกับชีวิตความเป็นอยู่ของประชาชนส่วนใหญ่ของประเทศ ดังนั้น

⁴ไพศาล ชัยมงคล, รัฐวิสาหกิจ, หน้า 97-98.

การกำหนดราคาสินค้าและบริการในรัฐวิสาหกิจประเภทนี้ควรอยู่ในระดับที่เปิดโอกาสให้ประชาชนผู้มีรายได้น้อยได้บริโภค หรือใช้บริการของรัฐได้อย่างทั่วถึง แต่ทั้งนี้ควรให้รัฐวิสาหกิจนั้นๆ มีเงินพอที่จะลงทุนขยายกิจการได้อย่างเพียงพอกับความต้องการในอนาคตด้วย ตัวอย่างสินค้าและบริการประเภทนี้ คือ ไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท รถไฟ และรถโดยสารประจำทาง เป็นต้น⁵

รัฐวิสาหกิจแต่ละประเภทจะมีรายได้แตกต่างกันไป ตัวที่กล่าวมาข้างต้น ส่งผลต่อรัฐวิสาหกิจบางประเภท ซึ่งการกำหนดราคาไม่ได้คำนึงถึงต้นทุนการผลิตสินค้า แต่พิจารณาถึงการให้บริการแก่ประชาชนเป็นสำคัญ อันได้แก่ รัฐวิสาหกิจที่ดำเนินกิจการประเภทสาธารณูปโภค สาธารณูปการ แหล่งเงินทุนที่มาจากรายได้ของรัฐวิสาหกิจประเภทสาธารณูปโภค สาธารณูปการ จึงมีจำนวนไม่มากเท่ากับแหล่งเงินทุนประเภทต่างๆ รัฐวิสาหกิจใดดำเนินงานได้ดีมีผลกำไร ฐานะการเงินย่อมมั่นคง เช่น โรงงานยาสูบ องค์การเชื้อเพลิง องค์การแก้ว สำนักงานสลากกินแบ่งรัฐบาล เป็นต้น รัฐวิสาหกิจเหล่านี้อาจใช้จ่ายรายได้ของตนเองลงทุนต่อไป โดยเพียงแต่ขอรับอนุมัติจากคณะกรรมการบริหารสภาพพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ หรือคณะรัฐมนตรีก็พอ อย่างไรก็ตาม งบลงทุนที่ใช้จากเงินของรัฐวิสาหกิจเองนั้น มีส่วนดี คือ ทำให้รัฐวิสาหกิจคล่องตัวดำเนินงานได้รวดเร็ว และไม่เป็นการภาระของรัฐบาลที่จะต้องตั้งงบประมาณให้⁶

3. พันธบัตร

แหล่งเงินทุนของรัฐวิสาหกิจ ที่มาจากการออกพันธบัตรมาระดมทุนแก่รัฐวิสาหกิจมีมาเป็นเวลานานแล้ว แต่ไม่เป็นที่แพร่หลาย จนกระทั่งปี 2527 รัฐบาลประสบปัญหาภาวะหนี้ต่างประเทศ อันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศลดลง กระทรวงการคลังจึงมีนโยบายควบคุมการกู้เงิน

⁵ กมล จันทิมา และ อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ, "การบริหารการเงินในรัฐวิสาหกิจ," ใน เอกสารการสอนชุดวิชา การบริหารรัฐวิสาหกิจ หน่วยที่ 8-15 (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, 2531), หน้า 623.

⁶ เรื่องเดียวกัน, หน้า 620.

ตราต่างประเทศ เพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยให้รัฐวิสาหกิจหันมากู้ยืมในประเทศ โดยการออกพันธบัตรแทนการกู้เงินจากต่างประเทศ⁷

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ เป็นตราสารการเงินที่รัฐวิสาหกิจออกให้ไว้ เพื่อเป็นหลักฐานการกู้ยืมเงินจากประชาชนหรือจากสถาบันการเงินต่างๆ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีทั้งประเภทที่ออกโดยมีกระทรวงการคลังค้ำประกัน และประเภทที่ไม่มีกระทรวงการคลังค้ำประกัน การออกพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจนั้นเป็นอำนาจของรัฐวิสาหกิจที่ระบุไว้ในกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่ที่จำหน่ายออกมา ผู้รับซื้อคือ ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินต่างๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในการดำรงเป็นกองทุนตามที่กฎหมายกำหนด ประกอบกับกระทรวงการคลังได้ปรับปรุงคุณสมบัติของพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ให้ใกล้เคียงกับพันธบัตรรัฐบาล เพื่อเพิ่มความคล่องตัวในการจำหน่ายพันธบัตร

ปัจจุบันสำนักงานประมาณ ได้กำหนดนโยบายให้รัฐวิสาหกิจออกพันธบัตรและหุ้นกู้แทนการจัดสรรงบประมาณได้ โดยแบ่งประเภทตามลักษณะโครงการเป็น 3 ประเภท คือ⁸

1. พันธบัตรและหุ้นกู้ของรัฐวิสาหกิจที่รัฐจะเป็นผู้ไถ่ถอนให้เมื่อถึงเวลาชำระคืน พร้อมทั้งรับภาระค่าดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นเองทั้งหมด เช่น โครงการก่อสร้างไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ของการไฟฟ้าการผลิต เป็นต้น

2. พันธบัตรและหุ้นกู้ของรัฐวิสาหกิจ ที่รัฐรับภาระค่าดอกเบี้ย แต่รัฐวิสาหกิจเป็นผู้ไถ่ถอนเอง เมื่อถึงกำหนด เช่น โครงการประปา โครงการธนาคารอาคารสงเคราะห์ เป็นต้น

3. พันธบัตรและหุ้นกู้ของรัฐวิสาหกิจ ที่รัฐวิสาหกิจเป็นผู้ไถ่ถอนเอง เมื่อครบกำหนด และรับภาระค่าดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นเองทั้งหมด เช่น โครงการก่อสร้างไฟฟ้าและระบบไฟฟ้าอื่นๆ หรือพันธบัตรขององค์การโทรศัพท์ ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจที่มีฐานะมั่นคงและผลกำไรสูง ก็ควรจะเป็นผู้ไถ่ถอนพันธบัตรและรับภาระดอกเบี้ยเอง

⁷"พันธบัตรรัฐวิสาหกิจจะช่องทางการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจ," สรุปข่าวธุรกิจ 23 (1-15 กันยายน 2535): หน้า 15.

⁸เอนก เขียวถาวร, การคลังรัฐบาล (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2521), หน้า 327, อ้างถึงใน วุฒิสถิติ สัตยมานะ, รัฐวิสาหกิจไทยองค์การและการจัดการ, (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์โอเดียนสโตร์, 2529), หน้า 58.

การออกพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจเป็นหนี้สินระยะยาวของกิจการ ซึ่งรัฐวิสาหกิจต้องคำนึงถึงการใช้จ่ายเงินที่ได้รับมาจากการขายพันธบัตร และต้องคำนึงถึงคุณภาพระหว่างเงินทุนของตนเองกับเงินทุนที่กู้ยืมมา ถ้าสัดส่วนของเงินทุนที่กู้ยืมมาสูง ก็อาจประสบกับวิกฤตการณ์ทางการเงินได้

การออกพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจมีแนวโน้มจะขยายตัวมากขึ้นในอนาคต เนื่องจากรัฐวิสาหกิจยังมีความต้องการใช้เงินลงทุนโดยรวมสูง และยังเป็นวิธีปลอดภัยสูงจากการขาดทุนในอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ สามารถระดมเงินทุนได้ในอัตราดอกเบี้ยต่ำ โดยเฉพาะในช่วงที่ระบบการเงินมีสภาพคล่องส่วนเกิน

4. เงินกู้

การกู้เงินของรัฐวิสาหกิจเป็นไปตาม ระเบียบก่อนหน้าของประเทศ พ.ศ. 2528 พระราชบัญญัติให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินจากต่างประเทศ พ.ศ. 2519 และพระราชกำหนดอำนาจกระทรวงการคลังในการค้าประกัน พ.ศ. 2510 เดิมรัฐวิสาหกิจใช้เงินกู้จากทั้งภายในประเทศและต่างประเทศค่อนข้างสูง เมื่อเปรียบเทียบการใช้เงินรายได้ของรัฐวิสาหกิจและงบประมาณแผ่นดินประจำปี ซึ่งมีไม่มากนัก ทำให้มีผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของรัฐบาล และดุลการชำระเงินของประเทศ เนื่องจากรัฐบาลต้องค้ำประกันการกู้เงินของรัฐวิสาหกิจ รัฐบาลจึงมีนโยบายให้รัฐวิสาหกิจกู้เงินจากแหล่งเงินกู้ในประเทศมากขึ้น¹⁰ ซึ่งจะได้แยกพิจารณาเป็นแหล่งเงินกู้ภายในประเทศ และแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ ดังต่อไปนี้

แหล่งเงินกู้ภายในประเทศ นอกจากเงินกู้ที่รัฐบาลจัดสรรไว้ให้รัฐวิสาหกิจในงบประมาณแผ่นดินแล้ว รัฐวิสาหกิจยังอาจแสวงหาได้จากแหล่งอื่นๆ เช่น ธนาคารออมสิน ธนาคารแห่งประเทศไทย และธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น ซึ่งการกู้เงินของรัฐวิสาหกิจจากสถาบันการเงินเหล่านี้ รัฐบาลโดยกระทรวงการคลังจะเป็นผู้ค้ำประกันหนี้ให้ นอก

⁹ไพศาล ชัยมงคล, รัฐวิสาหกิจ, หน้า 67.

¹⁰อิสระ สวรรณผล, การบริหารรัฐวิสาหกิจไทย (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2532), หน้า 291-292.

จากการกู้ยืมโดยตรงแล้วรัฐวิสาหกิจที่มีฐานะมั่นคง ยังสามารถออกตราสารต่างๆ เช่น พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ หุ้นกู้ และตั๋วสัญญาใช้เงินเพื่อแสวงหาเงินมาลงทุนอีกด้วย

เงินกู้จากภายนอกประเทศ รัฐวิสาหกิจอาจขอกู้เงินจากสถาบันการเงินระหว่างประเทศ เช่น ธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาเอเชีย หรือสถาบันการเงินอื่นๆ กรณีที่ต้องการใช้เงินเพื่อการลงทุนเป็นจำนวนมาก และส่วนใหญ่เป็นกิจการด้านสาธารณูปโภค เช่น กิจการประปา ไฟฟ้า โทรศัพท เป็นต้น รัฐบาลโดยกระทรวงการคลังจะเป็นผู้ค้าประกันหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ ส่วนรัฐวิสาหกิจเอง ก็มีภาระผูกพันที่จะต้องพยายามดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายที่ได้วางไว้โดยเร็ว เพื่อจะได้มีเงินชำระหนี้ ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยได้ตามกำหนด ¹¹

ปัญหาและอุปสรรคในการจัดหาเงินทุน

แหล่งเงินทุนของรัฐวิสาหกิจทั้ง 4 แบบ อันได้แก่ งบประมาณ รายได้ พันธบัตร เงินกู้ ไม่สามารถตอบสนองความต้องการเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นของรัฐวิสาหกิจ สำหรับใช้ในการขยายกิจการเพื่อตอบสนองความต้องการในด้านบริการพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นของประชาชนทั่วไป ประกอบกับกิจการของรัฐวิสาหกิจบางประเภทต้องมีการใช้เทคโนโลยีที่ต้องการใช้ทุนสูง ซึ่งจะได้พิจารณาข้อขัดข้องและข้อจำกัดที่จะได้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนทั้งสี่แบบดังต่อไปนี้

1. งบประมาณไม่เพียงพอ

งบประมาณแผ่นดิน เป็นแหล่งเงินทุนที่มีความสำคัญ และเป็นแหล่งเงินทุนใหญ่ที่สุด สำหรับรัฐวิสาหกิจ โดยที่เงินทุนในประเทศของรัฐวิสาหกิจส่วนหนึ่ง เป็นเงินงบประมาณแผ่นดิน และโดยที่รัฐมีรายจ่ายมากมายหลายทาง ไม่เฉพาะแต่ที่จะมาลงทุนในรัฐวิสาหกิจเท่านั้น ดังนั้น จึงจำเป็นที่จะต้องจัดสรรเงินงบประมาณของรัฐออกไป ตามความจำเป็นเร่งด่วน เงินทุนที่รัฐวิสาหกิจได้จากงบประมาณแผ่นดิน ไม่เหมือนกับงบประมาณที่หน่วย

¹¹ไพศาล ชัยมงคล, รัฐวิสาหกิจ, หน้า 98-99.

ราชการได้รับ ทั้งนี้เพราะเงินทุนที่มาจากงบประมาณแผ่นดิน รัฐวิสาหกิจต้องเสียดอกเบี้ยให้แก่รัฐบาลด้วย และดอกเบี้ยที่เสีย แม้ว่าจะเป็นการที่ต่ำ แต่ความเป็นจริงแล้ว รัฐวิสาหกิจไม่ค่อยจะชำระหนี้คืนแก่รัฐบาลเลย เพราะ รัฐบาลเคยชินกับการยอมให้รัฐวิสาหกิจเลื่อนการชำระหนี้ออกไปเรื่อยๆ ¹²

ในสภาพปัจจุบันที่รัฐบาลมีภาระค่าใช้จ่ายในการพัฒนาประเทศด้านต่างๆ มากขึ้น และนโยบายของรัฐบาลเกี่ยวกับการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยรัฐในรูปรัฐวิสาหกิจ ต้องการให้รัฐวิสาหกิจสามารถดำเนินกิจการด้วยตัวเองลดการพึ่งพาเงินงบประมาณจากรัฐบาล เพื่อที่รัฐบาลจะได้นำเงินในส่วนนี้ไปใช้กับโครงการอื่น ทำให้แหล่งเงินทุนของรัฐวิสาหกิจจากงบประมาณ ต้องถูกจำกัดลง

2. รายได้

รายได้ของรัฐวิสาหกิจจากการจำหน่ายสินค้าและบริการ สำหรับรัฐวิสาหกิจบางประเภท มีลักษณะการประกอบกิจการ เป็นกิจกรรมพิเศษไม่ได้มุ่งค้ากำไร เช่น สาธารณูปโภค สาธารณูปการ ต้องการให้บริการที่สามารถสนองความต้องการพื้นฐานแก่ประชาชน การกำหนดราคาค่าบริการของกิจการประเภทนี้ไม่เหมาะสมกับต้นทุนของการจัดหาบริการ ทั้งที่มีต้นทุนการผลิตสูงและไม่มีการปรับราคาค่าบริการตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับการกำหนดราคาจะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีก่อน อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตว่า การกำหนดราคาสินค้าและบริการในรัฐวิสาหกิจ สาธารณูปโภคนั้นควรที่จะกำหนดให้ราคาต่ำ เพื่อเปิดโอกาสให้ประชาชนผู้มีรายได้น้อยได้บริโภค หรือใช้บริการของรัฐได้อย่างทั่วถึง แต่ก็ต้องพึงระวังเกี่ยวกับการสูญเสียด้วย เช่น การให้ใช้น้ำประปาในราคาถูก หรือบางแห่งไม่เก็บเงินเช่นนี้ อาจทำให้การใช้จ่ายอย่างฟุ่มเฟือย การกำหนดราคาสินค้าและบริการของรัฐวิสาหกิจอาจมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมได้ ในกรณี

¹²"จรรยา" (นามแฝง) เงินกู้ของรัฐวิสาหกิจ, ข่าวพาณิชย์ ปีที่ 35 ฉบับที่ 9102 วันที่ 11 กันยายน 2527 หน้า 10,12, อ้างถึงใน พัสดี สัตยมานะ, รัฐวิสาหกิจไทยองค์การและการจัดการ (กรุงเทพฯ:สำนักพิมพ์โอเดียนสโตร์, 2529), หน้า 62.

ที่ผู้ใช้สินค้าและบริการนั้นเป็นคนกลุ่มใหญ่ของประเทศ หรือจะกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ การกำหนดราคาสินค้าและบริการของรัฐวิสาหกิจประเภทสาธารณูปโภค สาธารณูปการ เช่น การปรับราคาค่าไฟฟ้า ค่าน้ำประปา ค่าโทรศัพท์ ผลกระทบจะเกิดกับคนที่ถูกบังคับให้ใช้สินค้าและบริการนั้น ๆ โดยปริยาย เพราะเป็นรัฐวิสาหกิจผูกขาด การปรับราคาค่าบริการซึ่งส่วนใหญ่เป็นการบริการแก่ผู้มีรายได้น้อยและปานกลาง เช่น การปรับราคาค่าโดยสารรถไฟ ค่าโดยสารรถประจำทาง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการบริการแก่ผู้มีรายได้น้อยและปานกลาง (เพราะคนมีรายได้สูงอาจเลือกใช้บริการของเอกชนหรือใช้พาหนะส่วนตัว) อาจกระทบกระเทือนไปถึงเศรษฐกิจในระบบอื่น เพราะราคาของสิ่งอื่น ๆ ก็จำเป็นต้องปรับราคาตามไปด้วย อาจนำไปสู่ภาวะของเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจตามมาก็ได้¹³

การกำหนดราคาของรัฐวิสาหกิจจึงมีผลต่อรายได้ของรัฐวิสาหกิจซึ่งถือเป็นแหล่งเงินทุนในการดำเนินการของรัฐวิสาหกิจทางหนึ่ง ดังที่กล่าวมาข้างต้นรัฐวิสาหกิจประเภทสาธารณูปโภค สาธารณูปการ มีรายได้ซึ่งไม่สัมพันธ์กับต้นทุนแหล่งเงินทุนจากรายได้สำหรับรัฐวิสาหกิจประเภทนี้จึงมีจำกัดส่งผลให้ต้องหาแหล่งเงินทุนอื่นมาทดแทน

3. การออกตราสาร ไม่เป็นที่แพร่หลาย การจัดสรรเงินทุนไม่มีประสิทธิภาพ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่ที่จำหน่ายออกมา ผู้รับซื้อคือ ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่าง ๆ เช่น บริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งซื้อพันธบัตรรัฐวิสาหกิจไปเพื่อวัตถุประสงค์ในการดำรงเป็นกองทุนตามที่กฎหมายกำหนด ซึ่งกลุ่มผู้ซื้อก็จะจำกัดวงอยู่เฉพาะธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่าง ๆ สำหรับการจำหน่ายพันธบัตรรัฐวิสาหกิจสู่ประชาชนยังไม่เป็นที่รู้จักและสนใจของประชาชนเท่าที่ควร แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐวิสาหกิจโดยเฉพาะในช่วงหลังอยู่ในระดับสูง อีกทั้งกระทรวงการคลังให้การค้ำประกันพันธบัตรแล้วก็ตาม เนื่องจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเป็นการลงทุนในระยะยาวเฉลี่ยประมาณ 8-10 ปี และยังขาดความคล่องตัวในการซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดรองเมื่อผู้ถือต้องการสภาพคล่อง นอกจากนี้รัฐบาลยังเรียกเก็บภาษีจากดอกเบี้ยพันธบัตรและกำไรจากการเปลี่ยนมือ ทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงที่ประชาชนจะได้รับคือน้อยลงจึงไม่จูงใจให้ประชาชนลงทุนในพันธบัตร การระดมทุนภายในประเทศทำได้จำกัดเนื่อง

¹³ ผศ. สัตยมาณะ, รัฐวิสาหกิจไทยของค์การและการจัดการ, หน้า 69-70.

จากแหล่งเงินทุนในประเทศที่สามารถให้กู้ได้มีไม่เพียงพอ หากรัฐวิสาหกิจต้องการเงินทุนในจำนวนที่สูงก็ต้องจูงใจด้วยการจ่ายดอกเบี้ยพันธบัตรในอัตราที่สูงขึ้น จึงจะสามารถระดมทุนได้ตามจำนวนที่ต้องการ¹⁴

การขยายกลุ่มผู้ซื้อพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ จากเดิมที่จำกัดอยู่ในวงของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่าง ๆ จะต้องมีการปรับปรุงในส่วนต่าง ๆ ที่กล่าวมาแล้ว จะทำให้รัฐวิสาหกิจสามารถเพิ่มจำนวนเงินที่จะหาได้จากแหล่งเงินทุนนี้ นอกจากนี้ต้องมีการพัฒนาตลาดรอง เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับพันธบัตรรัฐวิสาหกิจและยกเลิกสิทธิการไถ่ถอนพันธบัตรก่อนครบกำหนดของรัฐวิสาหกิจ เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุนในพันธบัตรว่าจะได้รับผลตอบแทนที่แน่นอน

4. เงินกู้

การกู้เงินของรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่เป็นการกู้เงินจากต่างประเทศ ซึ่งมีผลต่อภาวะการชำระหนี้ของประเทศและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของรัฐบาล และดุลการชำระเงินของประเทศ เนื่องจากรัฐบาลต้องค้ำประกันการกู้เงินของรัฐวิสาหกิจ¹⁵ ซึ่งการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศจะมีความเสี่ยงในเรื่องความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และอัตราดอกเบี้ย ในด้านการหาทุนของรัฐวิสาหกิจนั้นดูเหมือนว่าทุนจากต่างประเทศสามารถหาได้ง่ายกว่า และมีปัญหาน้อยกว่าการระดมทุนในประเทศโดยเฉพาะรัฐวิสาหกิจที่มีความมั่นคงและมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ แหล่งเงินทุนในต่างประเทศแทบจะไม่มีข้อขัดข้องในการกู้เงินของรัฐวิสาหกิจเหล่านี้ แต่ก็ไม่ได้หมายความว่ารัฐวิสาหกิจจะไม่ประสบปัญหาในการกู้เงินจากต่างประเทศปัญหาส่วนใหญ่เรื่องนี้ มักจะเป็นปัญหาเกิดขึ้นระหว่างรัฐวิสาหกิจกับรัฐบาลมากกว่า ที่จะ เป็นปัญหา ระหว่างรัฐวิสาหกิจกับแหล่งเงินทุนในต่างประเทศ หรือกล่าวได้ว่าปัญหาที่เกิดขึ้นมีก่อนที่จะได้มีการเจรจาขอเงินกับแหล่งเงินทุนในต่างประเทศนั่นเอง

¹⁴"พันธบัตรรัฐวิสาหกิจจะช่องทางการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจ," สรุปข่าวธุรกิจ, หน้า 15-18.

¹⁵ อิศระ สุวรรณผล, การบริหารรัฐวิสาหกิจไทย, หน้า 291.

โดยข้อเท็จจริงแม้ว่าแหล่งเงินทุนที่มาจากต่างประเทศ โดยเฉพาะธนาคารระหว่างประเทศนั้นจะมีเงินทุนเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะทุนที่จะนำมาพัฒนาประเทศในด้านต่าง ๆ แต่ก็ไม่ได้หมายความว่ารัฐวิสาหกิจจะกู้เงินจากแหล่งเงินทุนเหล่านั้นได้ตามความต้องการทุกกรณี ปัญหาสำคัญของการกู้เงินระหว่างประเทศนั้นอยู่ที่ภาวะเศรษฐกิจ โดยเฉพาะดุลการค้าระหว่างประเทศและดุลการชำระเงิน มีแนวโน้มที่จะขาดดุลมากขึ้นในช่วงเวลา 10 ปีที่ผ่านมา การกู้เงินจำนวนมากจากต่างประเทศซึ่งมีผลต่อเศรษฐกิจระหว่างประเทศเป็นอย่างมาก จึงเป็นสิ่งที่ควรได้รับการพิจารณาให้รอบคอบ รัฐจึงจำต้องเข้ามาควบคุมการกู้เงินจากต่างประเทศของรัฐวิสาหกิจอย่างใกล้ชิด และให้อยู่ภายในวงจำกัดเพื่อแก้ไขสภาวะการขาดดุลดังกล่าว ¹⁶

การกู้เงินของรัฐวิสาหกิจในประเทศ เป็นการยากแทบจะเป็นไปไม่ได้ เนื่องจากเอกชนไม่มีเงินทุนจำนวนพอและเอกชนยังไม่กล้าเสี่ยง และไม่ยอมลงทุนในกิจการที่ต้องใช้ระยะเวลาชาระทุนคืนเป็นเวลาดั้งแต่ 10 ปีขึ้นไป ¹⁷ การกู้เงินภายในประเทศจึงอยู่ในรูปการออกพันธบัตรซึ่งได้พิจารณามาแล้วข้างต้น และการกู้เงินจากแหล่งเงินทุนอื่น ๆ เช่น ธนาคารออมสิน ธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งรัฐบาลโดยกระทรวงการคลังจะเป็นผู้ค้ำประกันหนี้ให้

แนวความคิดในการแก้ปัญหาการจัดการเงินทุนของรัฐวิสาหกิจ

รัฐวิสาหกิจมีปัญหาในการดำเนินกิจการหลายรูปแบบ เช่น ปัญหาในด้านการบริหาร ด้านการเงิน การผูกขาดแข่งทางการเมือง ปัญหาด้านการเงินเป็นปัญหาที่มีเพิ่ม

¹⁶ไพศาล ชัยมงคล, รัฐวิสาหกิจ, หน้า 152-153.

¹⁷ไตรรัตน์ โภคพลากรณ์ และ อิศระ สุวรรณบล, "ปัญหาวิสาหกิจของไทย," ใน เอกสารการสอนชุดวิชาการบริหารรัฐวิสาหกิจ หน่วยที่ 8-15 (กรุงเทพฯ:สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, 2531), หน้า 794.

มากขึ้นตลอดเวลา ซึ่งการขาดแคลนเงินทุนนับเป็นปัญหาสำคัญประการหนึ่ง รัฐวิสาหกิจ โดยเฉพาะรัฐวิสาหกิจ ด้านการสาธารณูปโภคสาธารณูปการ ประสบปัญหานี้อยู่ตลอดเวลาในการดำเนินการ ประกอบกับลักษณะของรัฐวิสาหกิจ ประเภทกิจการสาธารณูปโภค สาธารณูปการ ต้องลงทุนเป็นจำนวนมาก รายจ่ายจำนวนมากเช่นนี้จะมีผลกระทบต่อสถานะเศรษฐกิจภายในประเทศ และสถานะเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ทั้งนี้สุดแล้วแต่ แหล่งเงินทุนนั้นมาจากภายในประเทศหรือต่างประเทศ รัฐจึงมีนโยบายส่งเสริมให้รัฐวิสาหกิจแก้ปัญหาการขาดแคลนแหล่งเงินทุน โดยการใช้วิธีการหาแหล่งเงินทุนจากภาคเอกชน ภายในประเทศในรูปแบบการร่วมทุนกับภาคเอกชน และการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะปรากฏในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 6 โดยมีการกำหนดให้รัฐวิสาหกิจ เพิ่มประสิทธิภาพในการระดมทุนและการลงทุน พึ่งตนเองให้มากขึ้นหวังเงินอุดหนุน หรือค้ำประกันจากรัฐบาลน้อยลง และให้รัฐวิสาหกิจแปลงสภาพการเป็นเจ้าของบางส่วน หรือทั้งหมด เช่น การขายหุ้น จำหน่าย จ่ายโอน หรือการร่วมลงทุนจากภาคเอกชน สำหรับในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 7 ได้คงหลักการตามแผนพัฒนาฉบับที่ 6 ไว้ และได้เพิ่มรายละเอียดบางประการ คือ การกระจายหุ้นบางส่วนหรือทั้งหมดออกขาย ให้สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์ หรือการตกลงขายหุ้นให้กับพนักงานเอกชนโดยตรง โดยไม่ผ่านตลาดหลักทรัพย์¹⁸ ซึ่งจะได้พิจารณาแนวทางแก้ปัญหาการจัดหาเงินทุนของรัฐวิสาหกิจดังต่อไปนี้

1. การร่วมทุนกับเอกชน

การร่วมทุน (Joint Venture) กับภาคเอกชนจะอยู่ในรูปที่รัฐวิสาหกิจ และผู้ลงทุนจากภาคเอกชนจะร่วมกันบริหารและร่วมกันรับผิดชอบทางการเงินในระดับหนึ่ง การลงทุนร่วมกันทำให้ผู้ลงทุนต่างร่วมกันรับผิดชอบไม่เฉพาะทางด้านกำไรประโยชน์ แต่ต้องร่วมกันรับผิดชอบด้วย การร่วมทุนกับภาคเอกชนมักใช้กับโครงการขนาดใหญ่ใช้ระดับเทคโนโลยีในการผลิตสูงที่ต้องการใช้เงินทุนจำนวนมาก แต่การหาแหล่งเงินทุนโดยวิธีนี้ ผู้ลงทุนภาคเอกชนอาจมีปัญหาด้านการให้ความร่วมมือกับภาครัฐ เนื่องจากรัฐ

¹⁸ วรเดช จันทรศร, "การแปรสภาพกิจการรัฐเป็นกิจการเอกชน," วารสารกรมบัญชีกลาง 34 (มี.ค.-เม.ย.2536): หน้า 21-22.

บาลอาจมีอำนาจตัดสินใจในนโยบายของกิจการแต่เพียงผู้เดียว โดยไม่ให้ผู้ร่วมลงทุนภาคเอกชนมีส่วนร่วมในการพิจารณาตัดสินใจด้วย และภาคเอกชนอาจเสนอเงื่อนไขบางอย่างที่รัฐบาลอาจรับไม่ได้¹⁹

การที่รัฐวิสาหกิจต้องร่วมทุนกับเอกชน นอกจากจะสามารถแก้ไขปัญหาข้อจำกัดทางด้านเงินลงทุน ซึ่งมีสาเหตุจากการที่รัฐบาลกำหนดเพดานเงินกู้ไว้นั้นมีจำนวนไม่เพียงพอต่อการใช้จ่ายในการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจ หากเป็นกรณีที่ทำให้คนต่างชาติร่วมลงทุนด้วยจะมีผลดีในเรื่องการถ่ายทอดเทคโนโลยี และการนำเทคโนโลยีที่ก้าวหน้ามาร่วมในการให้บริการ สิ่งที่ต้องพิจารณาคือ สัดส่วนการลงทุนของคนต่างชาติกับคนไทย เพื่อให้สามารถคมนโยบายให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์และเป้าหมายของชาติ และเพื่อป้องกันมิให้มีการหลีกเลี่ยงการใช้ทรัพยากรภายในประเทศเกิดขึ้น

การร่วมลงทุนนอกจากจะจัดในรูปแบบที่รัฐเข้าดำเนินการโดยร่วมลงทุนกับเอกชนในสัดส่วนต่าง ๆ เพื่อประสานความเชี่ยวชาญและทุนรอนของเอกชนและของรัฐ ในกิจการที่รัฐได้สรุปแล้วว่าเป็นกิจการที่รัฐควรมีส่วนผลักดันให้เกิดขึ้น จัดเป็นการร่วมเสี่ยงระหว่างรัฐกับเอกชนในกิจการ เช่นเดียวกับกรณีที่รัฐขายกิจการของรัฐที่มีอยู่แล้วบางส่วน การร่วมลงทุนในลักษณะนี้ อาจเป็นการจัดตั้งกิจการใหม่โดยตรงระหว่างรัฐบาลและเอกชนก็ได้ หรือการที่รัฐวิสาหกิจจัดตั้งกิจการใหม่ในเครือ โดยมีเอกชนเข้าร่วมลงทุนในสัดส่วนอีกด้วยก็ได้ สัดส่วนของการร่วมลงทุนแปรได้หลายลักษณะซึ่งเป็นประเด็นรายละเอียดที่จะต้องวินิจฉัยเป็นกรณี ๆ ไป²⁰

¹⁹ ดาวร เชาวพันธ์, "การแปรรูปรัฐวิสาหกิจกับกิจการสื่อสารโทรคมนาคมของประเทศไทย," (เอกสารวิจัยส่วนบุคคล ลักษณะวิชาเศรษฐกิจ หลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักรภาครัฐร่วมเอกชนที่ 4, 2535), หน้า 20.

²⁰ ไกรยุทธ ชีรตยาศีรินทร์, "การให้เอกชนดำเนินการแทนรัฐ." ใน เศรษฐศาสตร์ภาครัฐ: รวมบทความ (กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2533), หน้า 165-166.

การร่วมทุนกับภาคเอกชนจะมีส่วนช่วยให้มีการลดภาระการกีดกันกับต่างประเทศลง โดยผู้ร่วมกิจการภาคเอกชนเป็นผู้สนับสนุนการระดมเงินลงทุน นอกจากนี้ยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ทั้งนี้เพราะการร่วมลงทุนกับภาคเอกชนจะสามารถนำเทคโนโลยี การตลาด และการจัดการมาช่วยในการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพ หรือเสริมสร้างกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามวิธีกรร่วมลงทุนนี้อาจมีปัญหาได้หากคู่กรณีทั้งสองฝ่ายพยายามรักษาผลประโยชน์ของตนอย่างมากเกินไป ปัจจุบันได้มีการตราพระราชบัญญัติว่าด้วยการให้เอกชนเข้าร่วมงานหรือดำเนินการในกิจการของรัฐ พ.ศ. 2535 ซึ่งกำหนดแนวทางสำหรับการให้เอกชนเข้าร่วมงานหรือดำเนินการในกิจการของรัฐ โดยให้ความหมาย "กิจการของรัฐ" หมายความว่า กิจการที่ส่วนราชการ รัฐวิสาหกิจ หน่วยงานอื่นของรัฐ หรือราชการส่วนท้องถิ่น หน่วยงานใดหน่วยหนึ่งหรือหลายหน่วยรวมกัน ซึ่งมีอำนาจหน้าที่ต้องทำตามกฎหมายหรือกิจการที่ต้องใช้ทรัพยากรธรรมชาติ หรือทรัพย์สินของส่วนราชการ รัฐวิสาหกิจ หน่วยงานอื่นของรัฐ หรือราชการส่วนท้องถิ่นหน่วยงานใดหน่วยหนึ่ง หรือหลายหน่วยรวมกัน* จึงหมายความรวมถึงกรณีที่เอกชนเข้าร่วมงานหรือดำเนินการในกิจการของรัฐวิสาหกิจด้วย โดยมีกระทรวงเจ้าสังกัด สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ กระทรวงการคลัง คณะรัฐมนตรี พิจารณาการที่เอกชนเข้าร่วมงานหรือดำเนินการในกิจการของรัฐตามลำดับ และมีคณะกรรมการชุดหนึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากหน่วยงานต่าง ๆ เป็นผู้พิจารณา และกำหนดหลักเกณฑ์ต่าง ๆ สำหรับการคัดเลือกให้เอกชนเข้าร่วมงานหรือดำเนินการ เพื่อให้มีการดำเนินโครงการตามที่คณะรัฐมนตรีให้ความเห็นชอบ ซึ่งพระราชบัญญัติฉบับนี้มีหลักการ เพื่อให้มีแนวทางการปฏิบัติและใช้บังคับแก่การให้สัมปทาน หรือการร่วมงาน หรือดำเนินการในกิจการของรัฐ"

* มาตรา 5 พระราชบัญญัติว่าด้วยการให้เอกชนเข้าร่วมงาน หรือดำเนินการในกิจการของรัฐ พ.ศ. 2535

** หมายเหตุ ท้ายพระราชบัญญัติว่าด้วยการให้เอกชนเข้าร่วมงานหรือดำเนินการในกิจการของรัฐ พ.ศ. 2535

2. การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์

การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของรัฐวิสาหกิจทำได้ ทั้งด้านหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารทุน และหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารหนี้ คือ กรณีรัฐวิสาหกิจขายหุ้นสามัญ (ประเภทออกเสียงบริหารได้และออกเสียงไม่ได้) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารทุน ในตลาดหลักทรัพย์ ในสัดส่วนที่ได้วินิจฉัยแล้วว่าเหมาะสม และในราคาที่ตั้งใจผู้ลงทุน สัดส่วนของหุ้นที่ขายรูปแบบของหุ้นที่ขาย และวิธีจัดการการขายหุ้น และกรณีการขายพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารหนี้ เป็นการกู้ยืมในตลาดหุ้นถือว่าเป็นการระดมเงินกู้ปกติที่ทำการกันอยู่แล้วโดยวิธีของการบริหารธุรกิจ²¹ เป็นการกู้ที่ไม่มีส่วนกระทบถึงความสัมพันธ์เชิงความเป็นเจ้าของของรัฐวิสาหกิจเหมือนการขายหุ้นสามัญ แต่จะมีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของกิจการ

การระดมทุนโดยการกระจายหุ้นสู่สาธารณชนผ่านตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจเสนอขายแก่นักลงทุนภายในประเทศ หรือจากต่างประเทศก็ได้ การออกหุ้นอาจเป็นการขายหุ้นของกิจการนั้นเพียงบางส่วนหรือทั้งหมดก็ได้ หากเป็นการขายหุ้นเพียงบางส่วนนี้รัฐวิสาหกิจก็จะยังคงสามารถควบคุมการดำเนินงานของกิจการได้ การหาเงินทุนโดยวิธีนี้จะช่วยลดภาระการก่อหนี้กับต่างประเทศ เนื่องจากรัฐบาลจะมีรายได้จากการขายหุ้นซึ่งจะช่วยลดภาระการระดมเงินกู้ในกิจการอื่น ๆ ของรัฐบาลได้ การขายหุ้นส่วนน้อยของรัฐวิสาหกิจจะเป็นการเพิ่มทุนสำหรับกิจการนั้น และมีส่วนช่วยลดการขาดทุนของรัฐวิสาหกิจทำให้รัฐบาลสามารถเฉลี่ยการขาดทุนกับภาคเอกชนได้ และลดเงินอุดหนุนที่ต้องให้กับรัฐวิสาหกิจที่ขาดทุนด้วย แต่การขายหุ้นของกิจการที่ขาดทุนจะเกิดขึ้นเมื่อกิจการนั้นมีแนวโน้มว่าจะสามารถดำเนินการให้มีผลกำไรได้ในอนาคต การขายหุ้นบางส่วนอาจช่วยให้ผู้บริหารใหม่หรือผู้บริหารเดิมมีความคล่องตัวเพิ่มขึ้น และสามารถดำเนินกิจการในเชิงธุรกิจได้ เนื่องจากกฎระเบียบต่าง ๆ ได้รับการผ่อนคลาย นอกจากนี้ยังอาจช่วยพัฒนาตลาดทุนโดยจะมีบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่และมีการกระจายหุ้น และการระดมเงินออมจากสาธารณชนเพิ่มขึ้น

²¹ ไกรฤกษ์ ชีตยาคินทร์, เศรษฐศาสตร์ภาครัฐ: รวมบทความ, หน้า 165, 171.

การกระจายหุ้นสู่สาธารณชน ทำให้ภาระทางด้านหนี้สินของรัฐวิสาหกิจลดลง
รัฐบาลจะสูญเสียเสียงส่วนใหญ่ในการควบคุมกิจการไป บางกรณีรัฐบาลจะยังคงมีอิทธิพลใน
รัฐวิสาหกิจอยู่ โดยการมีตัวแทนของรัฐบาลในคณะกรรมการบริหาร หรือการถือหุ้นที่มีสิทธิพิ
เศษในการโหวตเสียง²² การระดมทุนด้วยวิธีนี้เป็น การกระจายความเสี่ยงทางการเงิน
ของกิจการไปสู่ผู้ลงทุนจำนวนมาก ราย ทำให้ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนแต่ละคนจะได้รับนั้นต่ำสุด

กฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจในระยะแรก ๆ จะมีการกำหนดอำนาจการทำกิจการ
ภายในขอบเขตแห่งวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึงการกู้ยืมเงินหรือลงทุน และการออกพันธบัตร
หรือตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุน เช่น ในมาตรา 9 ของพระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิต
แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2511^{*} และข้อ 6 ของประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 290
เรื่องจัดตั้งการทางพิเศษแห่งประเทศไทย^{**} ซึ่งจะต่างจากกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจในระยะ
หลัง เช่น พระราชบัญญัติการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2521 ที่กำหนดอ่า
นาจกระทำกิจการในของวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึงกู้ยืมเงินภายในและภายนอกราชอาณาจักร
จักรออกพันธบัตรหรือตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุน จัดตั้งบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด

^{*}พระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิต พ.ศ. 2511 มาตรา 9 ให้ กพพ. มีอำนาจ
กระทำกิจการภายในขอบแห่งวัตถุประสงค์ตามมาตรา 6 อำนาจเช่นนี้ให้รวมถึง...

- (6) กู้ยืมเงิน หรือลงทุน
- (7) ออกพันธบัตร หรือตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุน

^{**}ข้อ 6 ประกาศของคณะปฏิวัติฉบับที่ 290 เรื่องจัดตั้งการทางพิเศษแห่ง
ประเทศไทยเพื่อบรรลุมวัตถุประสงค์ตามข้อ 2 ให้ กทพ. มีอำนาจ...

- (5) กู้ยืมเงิน หรือลงทุน
- (6) ออกพันธบัตร หรือตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุน

²² ดาวร เอวชันซ์, "การแปรรูปรัฐวิสาหกิจกับกิจการสื่อสารโทรคมนาคม
ของประเทศไทย", หน้า 18-20.

เพื่อประกอบธุรกิจปิโตรเลียมเข้าร่วมกิจการกับบุคคลอื่น หรือถือหุ้นในบริษัทจำกัด หรือ บริษัทมหาชนจำกัด เพื่อประโยชน์แก่กิจการของการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย และกระทำการอย่างอื่นบรรดาที่เกี่ยวกับ หรือเกี่ยวเนื่องในการจัดให้สำเร็จตามวัตถุประสงค์ของปตท.” ต่อมาเมื่อรัฐมีนโยบายเปิดโอกาสให้เอกชนเข้ามาร่วมดำเนินการกับรัฐในรัฐวิสาหกิจ ดังปรากฏในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 6 และ ฉบับที่ 7 จึงได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายจัดตั้ง เช่น ในพระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2535 ในส่วนที่เป็นอำนาจให้รวมถึงการจัดตั้งบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด เพื่อประกอบธุรกิจที่เกี่ยวกับหรือเกี่ยวเนื่องกับกิจการของกฟผ. และเข้าร่วมกิจการกับหน่วยอื่น หรือถือหุ้นในบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด เพื่อประโยชน์แก่กิจการอันอยู่ในวัตถุประสงค์ของกฟผ.”* นอกจากนี้ยังได้แก้ไขในส่วนที่เป็นวัตถุประสงค์ของกฟผ. เป็น (2 ทวิ) ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานไฟฟ้า และธุรกิจอื่นที่เกี่ยวกับหรือต่อเนื่องกับกิจการของกฟผ. หรือร่วมทุนกับบุคคลอื่นเพื่อดำเนินการดังกล่าว*** เพื่อความคล่องตัวของรัฐวิสาหกิจในการดำเนินกิจการบางอย่าง ซึ่งจะเหมาะสมหากตั้งขึ้นเป็นบริษัท และเพื่อให้รัฐวิสาหกิจสามารถร่วมทุนกับบุคคลอื่น เพื่อดำเนินธุรกิจของรัฐวิสาหกิจได้

จะเห็นได้ว่ากฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจได้กล่าวถึงการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืมเงินหรือลงทุน และการออกพันธบัตรหรือตราสารอื่นใดเพื่อการลงทุน ส่วนการร่วมทุนกับภาคเอกชนจะปรากฏในกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจระยะหลัง และมีการแก้กฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจในระยะแรกให้มีอำนาจร่วมทุนกับภาคเอกชนได้ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น

* มาตรา 7 พระราชบัญญัติการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2521

** มาตรา 4 พระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2535

*** มาตรา 3 พระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2535



2.1 ตัวอย่างรูปแบบการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของรัฐวิสาหกิจใน

ประเทศไทย

รัฐวิสาหกิจที่เป็นนิติบุคคลตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หรือรัฐวิสาหกิจที่จัดตั้งในรูปบริษัทจำกัด และได้ระดมทุนด้วยการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทกระสอบอีสาน จำกัด บริษัทการบินไทย จำกัด ธนาคารกรุงไทย จำกัด ซึ่งจะได้พิจารณาดังต่อไปนี้

บริษัทกระสอบอีสานเป็นรัฐวิสาหกิจตั้งแต่ปี พ.ศ. 2502 ได้แปรรูปเป็นบริษัทมหาชน จำกัดในปี พ.ศ. 2530 โดยมีกระทรวงการคลังถือหุ้นประมาณร้อยละ 38 ที่เหลือกระจายให้กับประชาชนทั่วไป ต่อมา พ.ศ. 2532 บริษัทได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัทผลิตภัณฑ์อีสาน ในระยะเริ่มแรกกระทรวงการคลังจะยังเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท แต่ในอนาคตแล้วสัมพันธ์กับสัดส่วนในการถือครองหุ้น ซึ่งจะนำไปตามระบบตลาดที่ซื้อขายกัน เมื่อได้มีการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีการแบ่งหุ้นออกเป็น 3 ส่วน ส่วนแรกขายให้แก่เอกชนร้อยละ 60 รัฐถือหุ้นไว้เองร้อยละ 30 และหุ้นอีกร้อยละ 10 ขายให้แก่พนักงานในบริษัทนั่นเอง เพื่อให้พนักงานมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ²³ อย่างไรก็ตามในกรณีการขายหุ้นของบริษัทในกรณีนี้ทำให้บริษัทเปลี่ยนฐานะจากรัฐวิสาหกิจกลายมาเป็นบริษัทเอกชน เนื่องจากการถือหุ้นของรัฐไม่ถึงร้อยละ 50

บริษัท การบินไทย จำกัด เป็นรัฐวิสาหกิจประกอบกิจการขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศและในประเทศ และดำเนินกิจการที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการขนส่งกับที่สนับสนุนการขนส่ง บริษัทได้ก่อตั้งมาจากการทำสัญญาร่วมกิจการระหว่างบริษัท เคนอากาศไทย จำกัด กับ เอส เอ เอส โคอชช่วงระยะปี 2520-2531 กระทรวงการคลังได้เข้ามาถือหุ้นในกิจการเพิ่มขึ้นตลอดมา บริษัท โคอชที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติให้จัดสรรหุ้นเพิ่มทุน 5,000,000 หุ้น แก่พนักงานเจ้าหน้าที่ของบริษัทและหุ้นเพิ่มทุนจำนวน

²³ สมบูรณ์ มณีนาว่า, "ทางเลือกในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย," (เอกสารวิจัยส่วนบุคคล ลักษณะวิชาเศรษฐกิจ วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร รุ่นที่ 30, 2531), หน้า 40.

95,000,000 หุ้น ให้แก่ประชาชนทั่วไป เป็นตามแนวทางมติคณะรัฐมนตรี วันที่ 25 มิถุนายน 2534 โดยจำนวนทุนจดทะเบียนทั้งหมดได้เพิ่มเป็น 16,000 ล้านบาท ส่วนที่กระจายให้ประชาชนมีประมาณ 7% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด การขายหุ้นของการบินไทยหากมีวัตถุประสงค์ในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ โดยต้องการแหล่งเงินทุนไปบริหารกิจการ และเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในการพัฒนาวิสาหกิจ จะเห็นได้ว่าสามารถบรรลุวัตถุประสงค์เพียงข้อเดียว คือ การได้เงินทุนมาใช้ในกิจการ แต่ในส่วนเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารนั้นยังไม่สามารถคาดได้ว่าจะเกิดได้อย่างไร เนื่องจากโครงสร้างการบริหารไม่ได้เปลี่ยนแปลงไป ยังคงอยู่ในระบบเดิมเช่นก่อนขายหุ้นในตลาด นอกจากนี้ไม่มีเอกชนเข้าไปมีส่วนร่วมในกิจการได้ เพราะสัดส่วนการถือหุ้นของประชาชนน้อยมาก แม้กฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดจะได้กำหนดเรื่องสิทธิผู้ถือหุ้นข้างน้อย ก็ยังไม่สามารถนำมาใช้ได้เป็นประโยชน์กับกรณีนี้

ธนาคารกรุงไทย จำกัด เกิดจากการควบกิจการระหว่างธนาคารเกษตร จำกัด และธนาคารมณฑล จำกัด ตามนโยบายของรัฐบาลต่อมาได้รับโอนสินทรัพย์แยกสิทธิเรียกร้อง และหนี้สินของธนาคารสยาม จำกัด มาบริหารตามนโยบายการคลัง เพื่อให้มีธนาคารพาณิชย์ของรัฐที่มั่นคงเพียงแห่งเดียว มีความสามารถพร้อมสนองนโยบายการเงิน การคลังของประเทศ วันที่ 2 สิงหาคม 2532 ได้จดทะเบียนหลักทรัพย์ของธนาคารเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชน โดยมีนโยบายให้กระจายหุ้นไปสู่กลุ่มบุคคลธรรมดาขายย่อยให้มากที่สุด โดยมีวัตถุประสงค์ให้อัตราส่วนของเงินกองทุนได้สัดส่วนกับสินทรัพย์เสี่ยงตามที่กฎหมายกำหนดไว้ และมีเงินทุนหมุนเวียนพอขยายปริมาณธุรกิจเพิ่มขึ้น ซึ่งจะมีผลให้การดำเนินงานของธนาคารบรรลุตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ และสามารถเพิ่มพูนผลกำไรแก่ธนาคาร จะเห็นได้ว่าธนาคารกรุงไทยเป็นรัฐวิสาหกิจตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มีรูปแบบองค์กรเป็นบริษัทจำกัด เพราะตามกฎหมายธนาคารพาณิชย์กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องเป็นบริษัทจำกัด โดยลักษณะขององค์กร ซึ่งมีโครงสร้างทุนเป็นหุ้น ทำให้สามารถดำเนินการขอเสนอขายหลักทรัพย์และขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนได้

การหาแหล่งเงินทุนของรัฐวิสาหกิจประเภทนี้ โดยการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ จะเป็นการเพิ่มทุนและจำหน่ายหุ้นสามัญแก่ประชาชน และจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและบริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียน โดยที่รัฐวิสาหกิจเหล่านี้เป็นบริษัทจำกัดอยู่ภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้บัญญัติถึงการเพิ่มทุนของบริษัทไว้ในมาตรา 1220 มีหลักดังนี้ บริษัทจำกัดอาจเพิ่มทุนของบริษัทขึ้นได้ด้วยออกหุ้นใหม่โดยมติพิเศษของประชุมผู้ถือหุ้น เป็นการกำหนดให้การเพิ่มทุนของบริษัทต้องผ่านการให้ความเห็นชอบโดยใช้มติพิเศษของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งตามหลักเกณฑ์ในมาตรา 1194 มีดังนี้ การลงมติพิเศษคือ การลงมติในเรื่องเดียวกันเป็นลำดับสองครั้งประชุม โดยการประชุมแต่ละครั้งเป็นไปตามหลักเกณฑ์และคะแนนเสียงที่กฎหมายกำหนด เนื่องจากกฎหมายถือว่าเป็นกรณีที่มีความสำคัญจึงให้โอกาสแก่บรรดาผู้ถือหุ้นได้ไตร่ตรองให้รอบคอบ และกลับมาประชุมอีกครั้ง และลงมติยืนยันมติเดิมที่ลงคะแนนไว้²⁴ การเพิ่มทุนถือเป็นเรื่องที่สำคัญเนื่องจากมีผลกระทบต่อความเป็นเจ้าของในกิจการของผู้ถือหุ้น เป็นการกระจายความเป็นเจ้าของในกิจการไปสู่ผู้ถือหุ้นรายใหม่ด้วย การที่บริษัทมีทุนที่แบ่งออกเป็นหุ้น ซึ่งหุ้นเป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งตามนิยามของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ และเป็นหลักทรัพย์ที่สามารถยื่นขอให้ตลาดหลักทรัพย์รับเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเพื่อสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ จึงเป็นเรื่องที่ไม่ยากสำหรับรัฐวิสาหกิจประเภทนี้จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามก็ปัจจุบันหากรัฐวิสาหกิจที่อยู่ในรูปบริษัทจำกัดต้องการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยการขายหุ้นสามัญจะต้องดำเนินการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัดก่อน ตามหลักเกณฑ์ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ดังได้พิจารณาแล้วในบทที่ 2

รัฐวิสาหกิจที่เป็นนิติบุคคลตามที่กฎหมายจัดตั้งกำหนด ได้แก่ รัฐวิสาหกิจที่ได้รับฐานะนิติบุคคลโดยมีการระบุในกฎหมายจัดตั้ง ซึ่งอาจเป็นพระราชบัญญัติ พระราชกฤษฎีกา

²⁴ ทวี เจริญพิทักษ์, คำอธิบายโดยพิสดารกฎหมายหุ้นส่วนและบริษัท, พิมพ์ครั้งที่ 4 (กรุงเทพมหานคร: 2504), หน้า 481.

ประกาศคณะปฏิวัติ ซึ่งรัฐวิสาหกิจประเภทนี้จะสามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์เพียง การขายพันธบัตรของรัฐวิสาหกิจ ดังได้พิจารณาแล้วในตอนต้น แม้รัฐบาลมีนโยบายให้รัฐวิสาหกิจหาแหล่งเงินทุนจากการระดมเงินออมภายในประเทศก็ตาม รัฐวิสาหกิจเหล่านี้ หากต้องการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ย่อมต้องมีการแก้ไขกฎหมายในส่วนที่เป็นกฎหมายจัดตั้ง และกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ซึ่งต้องใช้ระยะเวลายาวนาน รัฐวิสาหกิจประเภทนี้ มีความต้องการเงินทุนในการขยายกิจการ ซึ่งหากต้องรอแก้ไขกฎหมายจะทำให้โครงการต่าง ๆ หยุดชะงัก จึงต้องแก้ไขโดยการจัดตั้งบริษัทในเครือแยกงานบางส่วนออกมาเป็นบริษัทร่วมกับเอกชน²⁵ และให้บริษัทในเครือเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการลดภาระในการหาเงินทุนมาใช้ในโครงการที่ต้องการนี้ได้ อย่างไรก็ตามก็มีความเหมาะสม และความจำเป็นในการที่ตัวรัฐวิสาหกิจเองจะเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ยังมีอยู่ เนื่องจากการแก้ปัญหา โดยการตั้งบริษัทในเครือเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่สามารถแก้ไขปัญหาขาดแหล่งเงินทุนของรัฐวิสาหกิจได้หมด จะได้เฉพาะกิจการที่สามารถแยกออกมาดำเนินการในรูปบริษัทเท่านั้น ปัจจุบันได้มีรัฐวิสาหกิจประเภทนี้ตั้งบริษัทในเครือมาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ได้แก่ การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย โดยบริษัทปิโตรเลียมสำรวจและผลิต จำกัด ซึ่งได้ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว และการไฟฟ้าฝ่ายผลิตที่กำลังดำเนินการนำบริษัทผลิตไฟฟ้าเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์

การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย ได้ตั้งบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด ในปี พ.ศ. 2528 เป็นบริษัทในเครือของปตท. เพื่อร่วมลงทุนกับเอกชนในการสำรวจแหล่งน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติ เนื่องจากปตท. ไม่สามารถเข้าร่วมลงทุนกับภาคเอกชนได้ ซึ่งเป็นไปตามมติคณะรัฐมนตรี วันที่ 16 เมษายน 2528 เพื่อให้รัฐสามารถเข้าร่วมถือสัมปทานการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมได้ และมีหน่วยงานที่มีการบริหารอย่างเป็นอิสระ มีความคล่องตัวและประสิทธิภาพสูง และสามารถทำธุรกิจแข่งขันกับบริษัทน้ำมันต่างประเทศได้ จึงอนุมัติให้การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย "ปตท." จัดตั้ง ปตท.สผ. โดย

²⁵ อำนวย วีรวรรณ, "บทบาทของภาคเอกชนในการพัฒนาตลาดทุน," บรรยายที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 28 พฤศจิกายน 2527. (อัดสำเนา)

ปตท. เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.99 ทำให้ ปตท.สผ. มีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิสาหกิจประเภท ปตท.สผ. ได้ดำเนินการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนร้อยละ 15.37 ของจำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้วทั้งหมด และได้รับอนุมัติให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เรียบร้อยแล้ว การขายหุ้นของ ปตท.สผ. มีความประสงค์ต้องการเงินไปใช้ในการขยายการลงทุนในโครงการใหม่ในอนาคต

การไฟฟ้าฝ่ายผลิต โดยการตั้งบริษัทผลิตไฟฟ้าตามมติที่ประชุมคณะกรรมการการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย มีมติให้จัดตั้งเมื่อ 23 เมษายน 2535 จดทะเบียนขอประกอบการค้ากระทรวงพาณิชย์ ในวันที่ 8 พ.ค.2535 และกำลังอยู่ระหว่างดำเนินการขอเป็นหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีบริษัท CS FIRST BOSTON (สิงคโปร์) บริษัทหลักทรัพย์เจเอฟ ฌนาคม บริษัท เงินทุนหลักทรัพย์ทีเอสโก้ เป็นบริษัทที่ปรึกษาทางการเงิน กฟผ. ได้ดำเนินการเสนอต่อคณะรัฐมนตรี ซึ่งได้อนุมัติให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ และมีมติคณะรัฐมนตรีชุดอานันท์ ปันยารชุน 2 ได้อนุมัติให้ กฟผ. ขายโรงไฟฟ้าระยองชุดที่ 1-4 ให้แก่บริษัทลูกหรือบริษัทผลิตไฟฟ้า เพื่อเป็นหลักทรัพย์อันแสดงถึงความมั่นคงของบริษัท และเป็นหลักประกันแก่ผู้ถือหุ้น การตั้งบริษัทผลิตไฟฟ้าของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตนี้ตามกฎหมายจัดตั้งการไฟฟ้าฝ่ายผลิตเดิมไม่ได้ให้อำนาจไว้ เมื่อการไฟฟ้าฝ่ายผลิตต้องการตั้งบริษัทลูกขึ้นมาเพื่อระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ จึงต้องมีการแก้ไขพระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิต เพื่อให้มีอำนาจทำการในขอบวัตถุประสงค์ซึ่งให้รวมถึงการจัดตั้งบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด เพื่อประกอบธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานไฟฟ้าและธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง หรือเกี่ยวเนื่องกับกิจการของ กฟผ.*

รัฐวิสาหกิจที่เป็นนิติบุคคลตามกฎหมายจัดตั้ง ส่วนใหญ่จะประกอบกิจการสาธารณูปโภค สาธารณูปการ ซึ่งต้องขยายตัวเพื่อรองรับความต้องการบริการเหล่านี้ซึ่งเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ แต่ปัญหาการขาดแหล่งเงินทุนทำให้รัฐวิสาหกิจเหล่านี้ เป็นภาระแก่รัฐในด้านงบประมาณและการค้าประกัน รัฐมีนโยบายให้รัฐวิสาหกิจระดมเงินออมจากภาคเอกชนมาลงทุนในรัฐวิสาหกิจให้มากขึ้น การกระจายหุ้นของรัฐวิสาหกิจสู่ประชาชนในตลาดหลักทรัพย์ก็

* มาตรา 4 พระราชบัญญัติการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 5)

เป็นแนวทางหนึ่งที่จะสนองนโยบายรัฐในส่วนนี้ได้ แต่ความขัดข้องในด้านทบัญญัติกฎหมาย จัดตั้งรัฐวิสาหกิจในส่วนอำนาจดำเนินการในขอบวัตถุประสงค์ สำหรับการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ยังไม่ชัดเจน ประกอบกับกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ยังมีลักษณะจำกัดสำหรับการที่รัฐวิสาหกิจประเภทนี้จะระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ รัฐวิสาหกิจประเภทนี้จึงหาแนวทางแก้ปัญหาการขาดแหล่งเงินทุนในเบื้องต้น สำหรับกิจการที่สามารถแยกตัวออกมาดำเนินการได้โดยตั้งเป็นบริษัทในเครือ ซึ่งจะมีทั้งร่วมทุนและไม่ร่วมทุนกับภาคเอกชนแล้วจึงเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามในระยะยาวรัฐมีนโยบายให้รัฐวิสาหกิจเหล่านี้กระจายหุ้นให้แก่สาธารณชน ซึ่งจะต้องมีการปรับโครงสร้างองค์กรของธุรกิจใหม่ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้

2.2 ตัวอย่างรูปแบบการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ของรัฐวิสาหกิจในต่างประเทศ

รูปแบบในประเทศอังกฤษ กิจการ British Aerospace เป็นรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลกำหนดนโยบายซึ่งมีสาระสำคัญ โดยต้องการให้กิจการนี้ดำเนินงานในรูปแบบบริษัท เอกชนตามกฎหมายหุ้นส่วนบริษัท (Companies Acts) โดยจะเปลี่ยนสภาพจากการเป็นองค์กรของรัฐบาลไปเป็นบริษัทจำกัด ดังนั้นหุ้นที่รัฐบาลถืออยู่ในปัจจุบันจะขายให้กับเอกชน และจัดแบ่งประเภทการถือหุ้นไว้ด้วยเพื่อป้องกันไม่ให้ต่างประเทศถือหุ้นมากเกินไป เปิดโอกาสให้พนักงานขององค์กรถือหุ้นได้ด้วย รัฐบาลจะคงจำนวนหุ้นไว้เพียงครั้งหนึ่งเท่านั้น ในปลายปี 1979 รัฐบาลจะเสนอกฎหมายเพื่อดำเนินการดังกล่าว

ขั้นตอนการดำเนินการ

- กำหนดองค์กรที่อยู่ในขอบข่ายจะดำเนินการและการชักนำความคิดจากประชาชน
- หาคำตอบว่ารัฐวิสาหกิจใดควรอยู่ในเครือข่ายการขายหุ้น และเหตุผลที่จะสนับสนุนว่าเป็นสิ่งจำเป็น
- เมื่อกำหนดขอบเขตและเค้าโครงที่ชัดเจนแล้ว จะต้องคำนึงถึงกฎหมายที่เกี่ยวข้องและดำเนินการปรับปรุงกฎหมายให้เหมาะสม ซึ่งถือเป็นเรื่องสำคัญอันดับแรก

ในระดับรัฐสภา จะมีการเสนอกฎหมายเพื่อแปลงสภาพกิจการรัฐวิสาหกิจ เดิมให้เป็นกิจการภาคเอกชน

การดำเนินการเพื่อเปลี่ยนแปลงกฎหมายให้เหมาะสมกับการกำหนดนโยบาย การขายหุ้นของรัฐวิสาหกิจของรัฐตามที่ได้นำเสนอแต่ต้นนั้น มีสองสถาบันการเมืองที่เกี่ยวข้องโดยตรง คือ ฝ่ายบริหาร ได้แก่คณะรัฐมนตรีหรือรัฐมนตรี และฝ่ายนิติบัญญัติ ซึ่งการดำเนินการในส่วนนิติบัญญัติย่อมมีลักษณะซับซ้อนและต้องอาศัยเวลาในการดำเนินการแต่ละเรื่องต้องเผชิญการคัดค้านจากพรรคฝ่ายค้านและสภานางด้วย ประเด็นที่ควรพิจารณา เพื่อให้เกิดความชัดเจน คือ

- 1) กิจการรัฐวิสาหกิจต่างอยู่ภายใต้ข้อบังคับกฎหมายต่างกันไปตามประเภท และลักษณะของกิจการ
- 2) ลักษณะของกฎหมาย เป็นกฎหมายที่ครอบคลุมกิจการย่อยหลายกิจการไว้ในกฎหมายฉบับเดียวกันนั่นเอง
- 3) การเปลี่ยนฐานะของกิจการจากรัฐวิสาหกิจสู่ภาคเอกชนนั้นต้องอาศัยกฎหมายสองฉบับคือ

กฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจกับกฎหมายหุ้นส่วนบริษัท (COMPANY ACTS) โดยอาศัยหลักการครบทุกบาทของกฎหมายจัดตั้ง และอาศัยกฎหมายหุ้นส่วนบริษัทรองรับ จะเห็นได้ว่า กระบวนการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายแต่ละขั้นตอนนั้น ต้องใช้เวลา และข้อมูล ประกอบเหตุผลมากมาย

เมื่อรัฐบาลดำเนินการปรับปรุงแก้ไขกฎหมาย เพื่อให้อำนาจในการดำเนินการแปรรูปรัฐวิสาหกิจเป็นไปอย่างถูกต้องตามกฎหมาย การดำเนินงานตามกฎหมายเพื่อบรรลุผลตามนโยบายเป็นหน้าที่ของ 2 หน่วยงานหลัก แยกพิจารณาดังนี้

การดำเนินงานระดับส่วนราชการที่เกี่ยวข้อง

กระบวนการที่สำคัญ คือ การโอนทรัพย์สินของรัฐวิสาหกิจนั้น ให้อยู่ในความดูแลของหน่วยงานหรือส่วนราชการที่รับผิดชอบ เช่น DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY , DEPARTMENT OF ENERGY บรรดาส่วนราชการทั้งหลายเหล่านี้จะได้รับนโยบายจากรัฐมนตรีที่รับผิดชอบงานนั้นๆ มาวางแผนดำเนินการโดยวิเคราะห์กิจกรรมหลัก ดังนี้

- กำหนดสถาบันการเงินที่เหมาะสมเพื่อทำการศึกษาวิเคราะห์สถานการณ์ขององค์กรหรือหน่วยงานรัฐวิสาหกิจนั้น เกี่ยวกับสภาวะและศักยภาพในการดำเนินงานทางธุรกิจขององค์กรนั้น

- วิเคราะห์และพิจารณาสภาวะของตลาดหุ้น เพื่อความสามารถว่าจะรับซื้อกิจการเหล่านี้ได้มากน้อยเพียงใด พิจารณาทั้งตลาดหุ้นในประเทศและต่างประเทศ

- การจัดทำการประชาสัมพันธ์การขายหุ้นและลักษณะหรือกฎเกณฑ์ในการขายหุ้น

ขั้นตอนดำเนินการดังกล่าวข้างต้น ผู้แทนจากกระทรวงการคลังอาจเข้าร่วมด้วยก็ได้ รัฐบาลอาจมอบแนวนโยบายเพิ่มเติมหรือแตกต่างจากเดิมให้แก่ส่วนราชการนั้นๆจัดทำ โดยจะมีคณะทำงานหลายชุดปฏิบัติงานเฉพาะอย่างแล้วนำมาประสานเป็นเค้าโครงหลัก

การจัดทำหลักเกณฑ์การขายหุ้นของรัฐวิสาหกิจแต่ละแห่ง อาจมีเงื่อนไขเกี่ยวกับการขายหุ้นที่แตกต่างกันไป เช่น การขายหุ้นเฉพาะภายในประเทศ หรือเปิดขายในต่างประเทศด้วย ลักษณะและจำนวนหุ้นที่จัดจำหน่าย การเปิดโอกาสให้พนักงานซื้อหุ้น

รัฐบาลอาจสงวนสิทธิบางประการ เช่น แต่งตั้งคนเข้าดำรงตำแหน่งบริหารหรือ คณะกรรมการบางตำแหน่ง แต่โดยทั่วไปจะไม่มีสิทธิพิเศษกว่าผู้ดำรงตำแหน่งอื่นๆ ขณะเดียวรัฐบาลมักให้หลักประกันว่ารัฐบาลจะไม่แทรกแซงการบริหารกิจการภายหลังการแปรสภาพแล้ว

การดำเนินงานระดับสถานประกอบการ

การดำเนินงานสำหรับรัฐวิสาหกิจของประเทศอังกฤษโดยทั่วไป คณะกรรมการบริหารจะเป็นผู้กำหนดแนวทางการดำเนินงานเป็นหลัก รัฐจะเกี่ยวข้องด้วยก็โดยการแต่งตั้งคณะกรรมการบริหารรัฐวิสาหกิจกับการกำหนดนโยบายกว้างๆ ให้รัฐวิสาหกิจดำเนินการ

ประเทศอังกฤษ เป็นประเทศซึ่งมีประสบการณ์และประสบผลสำเร็จจากการแปรรูปรัฐวิสาหกิจซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปการขายหุ้นของรัฐวิสาหกิจ ประเทศอังกฤษเริ่มที่รัฐบาลมีนโยบายชัดเจน และรัฐมนตรีที่เกี่ยวข้องดำเนินการตามนโยบายโดยการเสนอ

กฎหมายเพื่อแปลงสภาพกิจการรัฐวิสาหกิจเดิมให้เป็นกิจการภาคเอกชนในรูปแบบบริษัทจำกัด ตาม Companies Acts กฎหมายที่เกี่ยวข้องในขั้นตอนการแปรรูป คือกฎหมายจัดตั้งรัฐวิสาหกิจที่ต้องแก้ไขให้ลดบทบาทลง และใช้กฎหมายหุ้นส่วนบริษัทรองรับ สัดส่วนการถือหุ้นต่อประชาชนของรัฐวิสาหกิจในประเทศอังกฤษส่วนใหญ่จะเป็นรัฐบาลถือ 50 % กระจายให้ประชาชน 50 % สำหรับเรื่องความมั่นคงของกิจการของรัฐอังกฤษมองว่าเป็นเรื่องสำคัญ จึงได้มีการกำหนดให้มี Golden Share สำหรับรัฐหากจะเกิดความไม่มั่นคงแก่กิจการ หรือการซื้อกิจการอันไม่สมควร รัฐจะยังคงมีสิทธิตาม Golden Share ที่จะใช้อำนาจตอบโต้เรื่องเหล่านี้ ²⁶

การศึกษาความเหมาะสมในการกำหนด GOLDEN SHARE ในประเทศอังกฤษมาปรับใช้กับประเทศไทยสำหรับการแปรรูปรัฐวิสาหกิจโดยการถือหุ้น กรณีที่อัตราส่วนการถือหุ้นของประชาชนในรัฐวิสาหกิจที่แปรรูปมีจำนวนน้อย ควรมีการกำหนดให้มีตัวแทนของผู้ถือหุ้นข้างน้อยเข้าไปมีส่วนร่วมเป็นกรรมการ ซึ่งอาจมีการอ้างว่าสามารถระบุในข้อบังคับได้ โดยที่ข้อบังคับของบริษัทจะออกโดยมติที่ประชุมในขณะที่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยไม่มีจำนวนเสียงมากพอที่จะลงมติให้มากกว่าผู้ถือหุ้นข้างมากได้ จึงควรพิจารณาให้มีการบัญญัติเป็นกฎหมายเพื่อรองรับสิทธิของผู้ถือหุ้นข้างน้อยในรัฐวิสาหกิจที่แปรรูป

รูปแบบในประเทศญี่ปุ่น การแปรรูปรัฐวิสาหกิจครั้งแรกในสมัยของญี่ปุ่น เริ่มเมื่อปี ค.ศ. 1880 ตามนโยบายการจัดรัฐวิสาหกิจที่ขาดทุน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรัฐวิสาหกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมพื้นฐานหรืออุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับวัตถุดิบ แต่ก็ได้มีการแปรรูปอุตสาหกรรมต่อเรือและอุตสาหกรรมทอผ้าด้วยเช่นกัน เอกชนที่เข้าซื้อรัฐวิสาหกิจเหล่านี้ ได้แก่ กลุ่มสถาบันการเงินใหญ่ของญี่ปุ่นซึ่งต่อมาก็ได้เริ่มเป็น ผู้ก่อตั้งอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ของประเทศ

²⁶ พิพัฒน์ ไทฮอวี่, การศึกษาเปรียบเทียบ เรื่อง Privatization ในประเทศไทย สหราชอาณาจักรกับประเทศไทย กรุงเทพมหานคร: ศูนย์รัฐวิสาหกิจ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, ม.ป.ป., หน้า 32-36.

ในช่วง 2 ทศวรรษหลังจากการแปรรูปครั้งแรกเป็นต้นมา กลับปรากฏว่า รัฐบาลญี่ปุ่นได้เข้ามาดำเนินการในกิจการรถไฟ ซึ่งเคยดำเนินการโดยเอกชน โดยรัฐบาล ได้ให้กิจการรถไฟทั้งหมดอยู่ภายใต้การดำเนินงานของ Japan National Railways และในปี 1920 รัฐบาลก็ได้ผูกขาดการผลิตและขายยาสูบและเกลือ เป็นที่น่าสังเกตว่าก่อน สงครามโลกครั้งที่ 1 นี้ รัฐบาลได้ขยายการดำเนินงานเข้าสู่กิจการสาธารณูปโภคแต่อย่างใด สำหรับการดำเนินงานด้านโทรเลขและโทรศัพท์นั้น ในยุคนั้นรัฐเป็นผู้ดำเนินงานในสัดส่วนที่ น้อยมาก

ในช่วงทศวรรษ 1950 และ 1960 รัฐบาลได้ก่อตั้งรัฐวิสาหกิจขึ้นเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะสถาบันการเงินเฉพาะกิจ ซึ่งเป็นสถาบันการเงินเพื่อการพัฒนาเฉพาะด้าน เช่น การต่อเรือ การเคหะ การรักษาพยาบาล เป็นต้น รัฐวิสาหกิจอีกกลุ่มหนึ่ง ได้แก่ รัฐวิสาหกิจที่ดำเนินโครงการต่างๆ เช่น โครงการสร้างทางด่วน โครงการพัฒนาที่อยู่อาศัย เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่ช่วงกลางทศวรรษที่ 1970 เป็นต้นมาประโยชน์ ที่ภาคเศรษฐกิจต่างๆ ได้รับจากรัฐวิสาหกิจเหล่านี้เริ่มเสื่อมถอยลง อันเป็นผลเนื่องมา จากความต้องการของสังคมเริ่มเปลี่ยนไป กล่าวคือ แหล่งเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์ได้ เื่ออำนวยแก่ภาคเศรษฐกิจดังกล่าวมากขึ้น ประกอบกับช่วงปลายทศวรรษที่ 70 นี้ รัฐบาลได้เริ่มเฟื่องถึงปัญหาการขาดดุลงบประมาณ ซึ่งสาเหตุหนึ่งมาจากความด้อยประ สติภาพของรัฐวิสาหกิจ ดังนั้นจึงเริ่มเกิดแนวความคิดที่จะแปรสภาพรัฐวิสาหกิจอีกครั้งหนึ่ง และได้รับการสนับสนุนด้วยดี จากธุรกิจขนาดใหญ่

อย่างไรก็ตาม ญี่ปุ่นได้จำกัดการแปรรูปเฉพาะรัฐวิสาหกิจ "สี่เสือ" คือ กิจการโทรคมนาคม กิจการรถไฟแห่งชาติ กิจการยาสูบ และสายการบินเท่านั้น โดยการ ค่อยๆ ทอยขายหุ้นให้ภาคเอกชนอันจะมีผลให้บทบาทของรัฐวิสาหกิจยิ่งลดน้อยลงไปอีก ซึ่งในบรรดากิจการเหล่านี้ เห็นว่ากรณีตัวอย่างของการแปรรูปการรถไฟของประเทศญี่ปุ่นมี สภาพและลักษณะของกิจการที่คล้ายคลึงกับของไทย สมควรที่จะยกมากล่าวไว้โดยสังเขปดัง นี้ผู้ประกอบการรถไฟในประเทศญี่ปุ่นก่อนปี พ.ศ. 2530 จะประกอบไปด้วย การรถไฟ แห่งประเทศญี่ปุ่น และบริษัทรถไฟเอกชนอีกหลายบริษัท ภายหลังจากที่ได้มีการตระหนักถึง ปัญหาการการเงินและการบริหารที่ขาดประสิทธิภาพของการรถไฟฯ ในปี พ.ศ. 2525 รัฐบาลได้ตั้งคณะกรรมการขึ้นทำการศึกษาว่าทางที่จะแปรรูปการรถไฟ ฯ และคณะกรรมการ

ชุดดังกล่าวนี้ก็ได้เสนอโครงการแปรรูปขึ้นในโครงการระยะยาว โดยในขั้นแรกได้ทำการแปรรูปการรถไฟออกเป็นบริษัทย่อย ๆ ทั้งสิ้น 8 บริษัท (บริษัทประกอบกิจการที่รับขนส่งผู้โดยสารแยกตามภูมิภาค 6 บริษัท บริษัท ประกอบกิจการขนส่งสินค้า 1 บริษัท และบริษัทประกอบกิจการรถด่วนพิเศษ 1 บริษัท) และมี JNR SETTLEMENT CORPORATION เป็นองค์กรที่จัดสรรดูแลกองทุนเพื่อเสถียรภาพการประกอบการ (THE MANAGEMENT STABILIZING FUND) เพื่อสนับสนุนการดำเนินการของบริษัทเหล่านั้น ซึ่งในโครงการขั้นแรกนี้ได้มีการบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการฟื้นฟูสภาพกิจการรถไฟขึ้นทั้งสิ้น 8 ฉบับ เพื่อเป็นกลไกให้แก่การดำเนินการดังกล่าว

ในประการสำคัญ บรรดาหนี้สินทั้งหลายของการรถไฟจะถูกกระจายไปใน 4 ใน 7 ของบริษัทและ หนี้สินที่เหลือ JNR SETTLEMENT CORPORATION จะเป็นผู้รับภาระไป การแบ่งออกเป็นบริษัทย่อย ๆ เหล่านี้ ก็ด้วยมุ่งหวังให้แต่ละหน่วยสามารถดำเนินกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพจนมีคุณสมบัติตรงตามหลักเกณฑ์ที่จะเข้าเป็น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อนำหุ้นออกขายให้แก่ภาคเอกชน ซึ่งเป็น ขั้นที่ 2 ของกระบวนการแปรรูปการรถไฟ

จนถึงปัจจุบันนี้ มีเพียง 3 บริษัทที่ประกอบกิจการขนส่งผู้โดยสารเท่านั้นที่พัฒนาจนมีคุณสมบัติที่จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนได้ และกระบวนการกระจายหุ้นขายให้แก่ภาคเอกชนก็ได้กำหนดเวลาไว้ 5 ปี ส่วนบริษัทที่เหลือหากพร้อมเมื่อไรก็จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนเป็นลำดับไป

ดังจะเห็นได้ว่า กระบวนการแปรรูปการรถไฟของญี่ปุ่นนับจากการเริ่มตั้งคณะกรรมการชั้นศึกษา จนถึงปัจจุบันที่เริ่มมีการกระจายหุ้นขายเป็นครั้งแรกนั้นกินเวลา 10 ปี (ยังไม่พ้นเวลาขั้นที่ 2 ที่เป็นการกระจายหุ้นจนเสร็จสมบูรณ์) ซึ่งค่อนข้างจะยาวนานและมีกลไกที่สลับซับซ้อนตามสมควร โดยเฉพาะการที่จะต้องออกกฎหมายเพื่อการแปรรูปรัฐวิสาหกิจเพียงองค์กรเดียวถึง 8 ฉบับ แต่เมื่อพิจารณาจากการพัฒนาประสิทธิภาพ ผลประกอบการ และการลดภาระของรัฐบาลในการจัดสรรเงินอุดหนุนก็เป็นกรณีศึกษาที่น่าสนใจไม่น้อย

เลขที่เดียวสำหรับประเทศไทยที่มีรัฐวิสาหกิจหลายแห่ง ซึ่งมีปัญหาเรื่องภาระหนี้สินล้นพ้นตัว ประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำ²⁷

จากการพิจารณาถึงแหล่งเงินทุนของรัฐวิสาหกิจ ประกอบกับปัญหาและอุปสรรคในการจัดหาเงินทุนของรัฐวิสาหกิจ รวมถึงการแก้ปัญหาการจัดหาเงินทุนของรัฐวิสาหกิจดังกล่าวมาแล้วข้างต้น ผู้เขียนพิจารณารัฐวิสาหกิจในลักษณะขององค์การทางธุรกิจของรัฐ ซึ่งต้องคำนึงถึงการบริหารการเงินในส่วนที่เกี่ยวกับการได้มาซึ่งเงินทุน เพื่อใช้ในการดำเนินกิจการในรูปแบบการระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ในความรับผิดชอบและการตัดสินใจของผู้บริหารระดับสูง และองค์กรควบคุมกำกับระดับสูงขึ้นไป ประกอบกับการที่รัฐวิสาหกิจประเภทสาธารณูปโภค สาธารณูปการ เป็นกิจการที่รัฐต้องมีบทบาทในการจัดให้มีบริการเหล่านี้ เพื่อให้เกิดประโยชน์แก่เศรษฐกิจและสังคมของประเทศ การแก้ปัญหาแหล่งเงินทุนโดยวิธีนี้แม้ไม่สามารถแก้ปัญหาเรื่องเงินทุนของรัฐวิสาหกิจได้ทั้งหมด แต่ก็ เป็นหนทางที่พอจะช่วยบรรเทาปัญหาการก่อหนี้กับต่างประเทศที่มากขึ้น และลดการอุดหนุนจากรัฐ เพื่อจะได้นำเงินงบประมาณไปใช้ทางอื่นที่จำเป็นและสมควรได้บางส่วน ซึ่งการระดมทุนของรัฐวิสาหกิจในตลาดหลักทรัพย์บางกรณีถูกจำกัดโดยกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ซึ่งได้พิจารณาแล้วข้างต้นโดยจะได้พิจารณาโดยละเอียดในบทต่อไป

²⁷ Fukui Koichiro, "Japanese National Railways Privatization Study" In World Bank Discussion Papers [Washington, D.C., August 1992], P.64-65.