

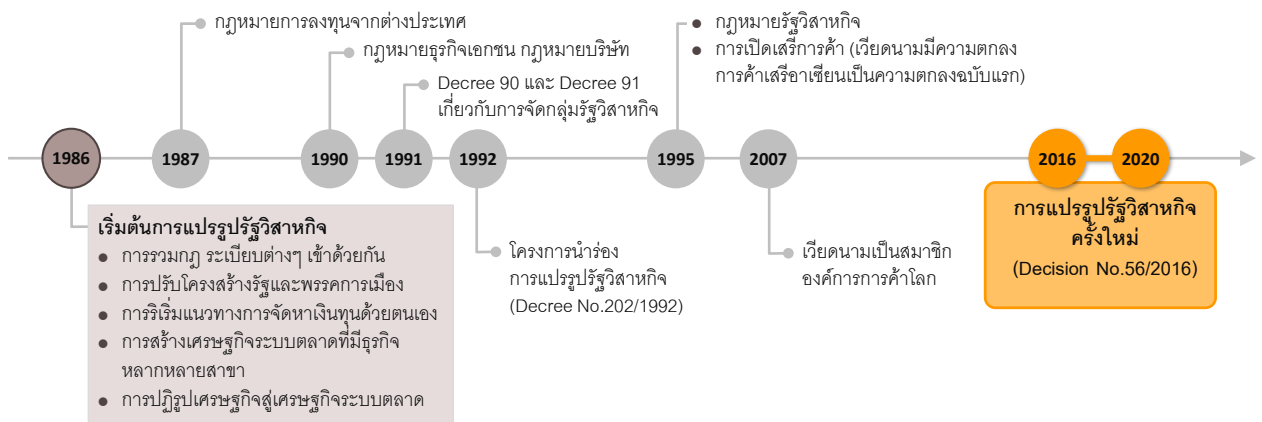
แปรรูปรัฐวิสาหกิจ...กุญแจสำคัญเพิ่มประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจของเวียดนาม

จากปัจจัยแวดล้อมทางเศรษฐกิจโลกที่เปลี่ยนแปลงรวดเร็ว ผสมกับแรงผลักดันจากภายในประเทศ ทางเวียดนามจึงจำเป็นต้องปรับโครงสร้างเศรษฐกิจให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น ซึ่งแนวทางสำคัญคือ การส่งเสริมให้ภาคเอกชนมีบทบาทมากขึ้นในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ผ่าน "การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ" จากปัจจุบันที่มีจำนวนกิจการรัฐวิสาหกิจมากกว่า 2,000 แห่ง และมีมูลค่าสินทรัพย์คิดเป็นสัดส่วนราว 1 ใน 3 ของ GDP วิจัยกรุงศรี ประเมินว่า การแปรรูปรัฐวิสาหกิจตามแผนการแปรรูปรัฐวิสาหกิจปี 2016-2020 จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจของเวียดนามผ่านผลเชิงบวกต่างๆ ทั้งการลดค่าใช้จ่ายและภาระหนี้ของภาครัฐ การยกระดับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจ และการมีรายได้จากการแปรรูปมาใช้ในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ นอกจากนี้ ยังมีผลทางอ้อมจากการดึงดูดการลงทุนต่างชาติเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในสาขาธุรกิจการผลิต พลังงาน ก่อสร้าง ค่าปลีก-ค้าส่ง การขนส่ง และธุรกิจภาคเกษตรกรรม ซึ่งจะยกระดับขีดความสามารถของเวียดนามให้สูงขึ้น ตามลำดับ แม้การแปรรูปรัฐวิสาหกิจในปัจจุบันต้องอาศัยระยะเวลาตามความซับซ้อนของโครงสร้างองค์กร แต่คาดว่าความสำเร็จจากการแปรรูปครั้งนี้ จะช่วยให้เวียดนามมีโครงสร้างเศรษฐกิจที่เข้มแข็งขึ้นปูทางสู่การเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว

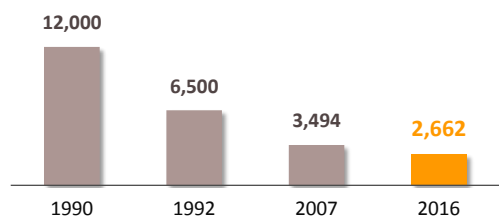
▶ ปัจจุบันเวียดนามยังมีรัฐวิสาหกิจเหลืออยู่มากกว่า 2,000 แห่ง

เวียดนามได้เริ่มแปรรูปรัฐวิสาหกิจอย่างจริงจังครั้งแรกในปี 1986 ภายใต้การปฏิรูป "Doi Moi" ("โด่ย-เหมย์") ถือเป็นการปฏิรูปครั้งสำคัญที่มุ่งขับเคลื่อนเศรษฐกิจด้วยระบบตลาดมากขึ้น โดยลดการผูกขาดของภาครัฐและสนับสนุนการมีส่วนร่วมของภาคเอกชน การแปรรูปในระยะแรก (ช่วงปี 1990-1992) ส่วนใหญ่เป็นการแปรรูปกิจการรัฐวิสาหกิจขนาดเล็กและเป็นกิจการที่ไม่ใช่สาขาการผลิตที่เป็นยุทธศาสตร์ (non-strategic sectors) ทำให้จำนวนรัฐวิสาหกิจของเวียดนามลดลงมากเกือบครึ่งหนึ่งภายใน 2 ปี จาก 12,000 แห่ง ในปี 1990 เหลือราว 6,500 แห่ง ในปี 1992 หลังจากนั้นการแปรรูปคืบหน้าอย่างค่อยเป็นค่อยไปเนื่องจากกิจการรัฐวิสาหกิจที่เหลือมีขนาดใหญ่และมีความซับซ้อน ทางเวียดนามจึงใช้วิธีการจัดกลุ่มกิจการรัฐวิสาหกิจที่เหลือ โดยอาศัยแนวทางการจัดกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ในญี่ปุ่นหรือ Chaebol ของเกาหลีใต้ เพื่อให้ง่ายต่อการบริหารจัดการและแบ่งอำนาจความรับผิดชอบ โดยแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม เรียกว่า General Corporation 90 (GC 90)^{1/} และ GC 91^{2/} โดยแต่ละ GC จะเสนอรายชื่อรัฐวิสาหกิจที่จะทำการแปรรูปต่อทางการเวียดนาม ซึ่งทำให้ในช่วงต่อมา (ปี1996-2016) รัฐวิสาหกิจในเวียดนามทยอยลดลงไปอยู่ที่กว่า 2,600 แห่ง ณ สิ้นปี 2016 แต่ยังมีจำนวนมากและมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจสูง โดยมูลค่าสินทรัพย์ของรัฐวิสาหกิจดังกล่าวมีสัดส่วนกว่า 1 ใน 3 ของ GDP เวียดนาม (ข้อมูลจากสำนักงานสถิติของเวียดนาม)

ภาพที่ 1: การแปรรูปรัฐวิสาหกิจของเวียดนาม



ภาพที่ 2: จำนวนรัฐวิสาหกิจของเวียดนาม



Source: KPMG, General statistics office (GSO), Krungsri Research

Note: 1/ GC 90 หมายถึงกลุ่มรัฐวิสาหกิจที่ถูกกำหนดขึ้นให้อยู่ภายใต้อำนาจบริหารของกระทรวงหรือคณะกรรมการประชาชนซึ่งมีอำนาจบริหารงานภายในท้องถิ่น โดยกลุ่มรัฐวิสาหกิจดังกล่าวต้องมีทุนขั้นต่ำไม่เกิน 1 ล้านล้านดอง (ตามคำสั่ง Decree No. 90/TTG ลงวันที่ 7 มีนาคม 1994)
2/ GC 91 หมายถึงกลุ่มรัฐวิสาหกิจที่ถูกกำหนดขึ้นให้อยู่ภายใต้อำนาจบริหารของกระทรวง โดยกลุ่มรัฐวิสาหกิจดังกล่าวต้องมีทุนขั้นต่ำมากกว่า 1 ล้านล้านดอง (ตามคำสั่ง Decree No. 91/TTG ลงวันที่ 7 มีนาคม 1994)

▶ การเชื่อมโยงสู่โลก การลงทุนขนาดใหญ่ และภาระการคลัง บ่งชี้ความจำเป็นในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ

● **หน่วยงานภาครัฐของเวียดนามจำเป็นต้องปรับตัวเพื่อรับมือกับสภาพแวดล้อมเศรษฐกิจโลกที่เปลี่ยนแปลงรวดเร็ว** ปัจจุบันเศรษฐกิจเวียดนามเปิดกว้างและเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจโลกอย่างมาก เห็นได้ชัดจากความเชื่อมโยงทางการค้า โดยสัดส่วนการค้าของเวียดนามเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับสูงถึงร้อยละ 200 ของ GDP ในปี 2018 จากเพียงร้อยละ 24 ของ GDP ในปี 1986 ซึ่งเป็นปีที่เวียดนามเริ่มเปิดประเทศครั้งแรก จากสภาพเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงรวดเร็วขึ้น การค้าสินค้า บริการ และการไหลเข้า-ออกของเงินทุนระหว่างประเทศที่คล่องตัวมากขึ้น ทำให้เวียดนามต้องเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจให้พร้อมรองรับความเปลี่ยนแปลงดังกล่าว

● **ความจำเป็นต้องระดมทุนเพื่อใช้จ่ายในการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานของประเทศจำนวนมาก** การก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานเป็นหนึ่งในเป้าหมายการพัฒนาประเทศของเวียดนามตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจปี 2016-2020 จากการประเมินโดย UNESCAP และธนาคารโลก ที่ชี้ให้เห็นว่าเวียดนามมีความจำเป็นต้องลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเพื่อยกระดับความพร้อมของประเทศ เป็นจำนวนราว 23-34 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่อปี สูงเป็น 2 เท่าของเงินลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2011-2015) (ตารางที่ 1)

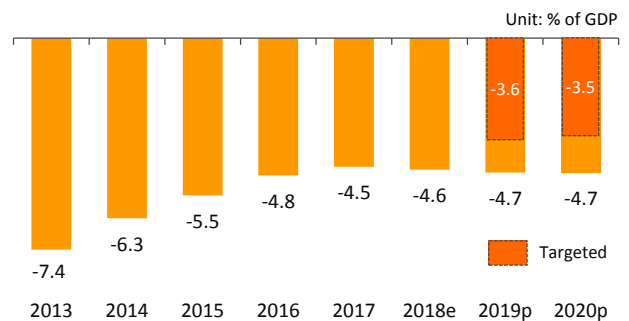
● **เวียดนามเผชิญภาวะขาดดุลงบประมาณและมีภาระหนี้ภาครัฐในระดับสูง** ส่วนหนึ่งเป็นผลจากค่าใช้จ่ายและหนี้ของรัฐวิสาหกิจ ปัจจุบันเวียดนามมียอดขาดดุลงบประมาณเฉลี่ยร้อยละ 5.7 ของ GDP (ปี 2013-2017) IMF คาดว่าจะยังคงขาดดุลต่อเนื่องในระดับร้อยละ 4.7 ของ GDP ในปี 2020 ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของทางการที่ไม่เกินร้อยละ 3.5 ของ GDP ภายในปี 2020 (ภาพที่ 3) นอกจากนี้ เวียดนามยังเผชิญปัญหาหนี้ภาครัฐที่อยู่ในระดับสูงและเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากร้อยละ 50 ของ GDP ในปี 2011 มาอยู่ที่ร้อยละ 61 ของ GDP ในปี 2015 ซึ่งเป็นระดับที่เข้าใกล้เพดานระยะยาวที่ทางการกำหนดไว้ที่ไม่เกินร้อยละ 65 ของ GDP (ภาพที่ 4) ประเด็นที่น่ากังวล คือ หนี้ของกิจการรัฐวิสาหกิจ ซึ่งอยู่ในรูปของ “หนี้ที่มีรัฐบาลค้ำประกัน (Government Guaranteed Debt)” และหนี้รัฐบาลท้องถิ่น มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 16 ของหนี้ภาครัฐทั้งหมด (ภาพที่ 5) หรือร้อยละ 26 ของ GDP ซึ่งเป็นระดับที่ค่อนข้างสูง เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 15 ของ GDP ในปี 2011 จากการศึกษาของ OECD^{3/} พบว่าระดับหนี้ที่มีรัฐบาลค้ำประกันมีความเชื่อมโยงกับการเกิดวิกฤตหนี้ในหลายประเทศยุโรป อาทิ กรีซมีระดับหนี้ที่มีรัฐบาลค้ำประกันเพิ่มขึ้นรวดเร็วแตะระดับร้อยละ 31 ของ GDP ในปี 2011 ที่เกิดวิกฤตหนี้จากราวร้อยละ 3 ในปี 2009 ทั้งนี้ หากเวียดนามสามารถลดค่าใช้จ่ายและภาระหนี้ที่เกิดขึ้นในส่วนของกิจการรัฐวิสาหกิจได้ จะช่วยลดภาระภาครัฐในส่วนดังกล่าวลงได้

ตารางที่ 1: การประเมินความต้องการเงินทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน

	Time period	Infrastructure investment needs (USD, bn)	Annual average (USD, bn)
UNESCAP	2016-2020	116.9	23.4
World Bank	2016-2020	167-172	33.4-34.4

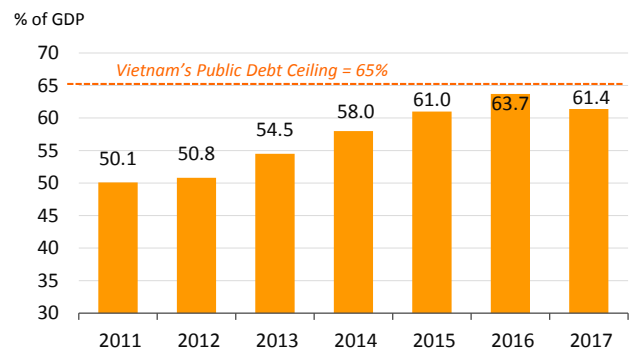
Source: UNESCAP (2017), World Bank (2013).

ภาพที่ 3: ดุลงบประมาณ



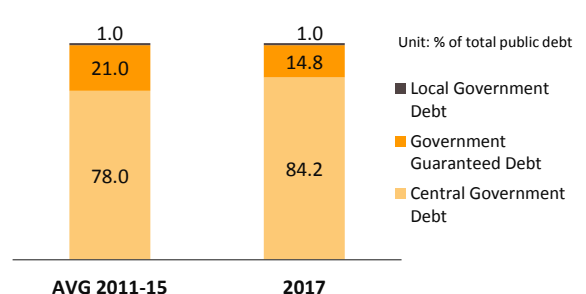
Source: IMF, Vietnam local news media, Krungsri Research

ภาพที่ 4: ภาระหนี้ภาครัฐ



Source: General statistics office (GSO), CEIC, Krungsri Research

ภาพที่ 5: โครงสร้างหนี้ภาครัฐ



Source: Vietnam Statistical Yearbook, Krungsri Research

3/ OECD Economic Department Working Papers No.1228
"Government Debt Indicators: Understanding the Data",
OECD, 29 June 2015.

กลไกขับเคลื่อนการแปรรูปรัฐวิสาหกิจของเวียดนาม

การออกกฎระเบียบใหม่เพื่อกำหนดเป้าหมาย แนวทางและกระบวนการแปรรูป

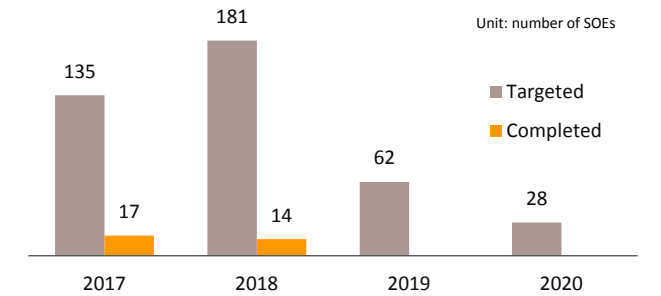
การแปรรูปรัฐวิสาหกิจของเวียดนามมีความชัดเจนมากขึ้นตั้งแต่ปี 2016 โดยรัฐบาลได้แสดงเจตนารมณ์ผ่านการออกกฎระเบียบและข้อกำหนดหลายฉบับ เพื่อเร่งให้การแปรรูปรัฐวิสาหกิจของประเทศมีความคืบหน้าสำหรับกฎระเบียบที่สำคัญ อาทิ

■ การสื่อสารกับนักลงทุนให้ทราบถึงสาขาเป้าหมายที่ทางการเวียดนามต้องการเร่งแปรรูป โดยเมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2016 รัฐบาลเวียดนามได้ออกคำสั่งนายกรัฐมนตรี หรือ Prime Minister Decision No. 58/2016 ระบุถึงการแบ่งประเภทรัฐวิสาหกิจในเวียดนาม และประกาศรายชื่อรัฐวิสาหกิจที่ต้องการจะแปรรูป ในหนึ่งสัปดาห์ถึงแผนการปลดปล่อยบทบาทภาครัฐในสาขาธุรกิจต่างๆ ผ่านการเปิดเสรีการลงทุนแก่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ให้เข้ามาถือหุ้นได้มากขึ้น อีกด้านยังสะท้อนถึงความชัดเจนและความมุ่งมั่นในการแปรรูป ทั้งนี้จากรัฐวิสาหกิจทั้งหมด 240 กิจการ ซึ่งยังไม่เคยผ่านการแปรรูปมาก่อน ในจำนวนนี้มีรัฐวิสาหกิจถึง 106 ที่รัฐบาลจะลดการถือครองหุ้นให้เหลือไม่ถึง 50% ภายในปี 2020 (ตารางที่ 2 และ 3)

■ การกำหนดเป้าหมายและสัดส่วนการถอนการถือครองหุ้นในรัฐวิสาหกิจที่ผ่านการแปรรูปแล้วอย่างชัดเจน เมื่อวันที่ 17 สิงหาคม 2017 รัฐบาลเวียดนามได้ออกคำสั่งนายกรัฐมนตรี หรือ Prime Minister Decision No. 1232/2017 โดยระบุรายชื่อรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลมีแผนจะถอนการถือครองหุ้นเพิ่มเติมอีก 406 กิจการ⁴ (ภาพที่ 7) และประกาศจำนวนกิจการเป้าหมายที่จะถอนการถือครองหุ้นในแต่ละปี ทำให้นักลงทุนสามารถประเมินและวางแผนการลงทุนในกิจการที่สนใจได้อย่างมีระบบและเกิดประสิทธิภาพมากขึ้น

■ กฎระเบียบสำคัญที่ช่วยสร้างกลไกการแปรรูปรัฐวิสาหกิจครั้งนี้ให้เป็นสากล น่าเชื่อถือ และมีความหลากหลายมากขึ้น เมื่อวันที่ 16 พฤศจิกายน 2017 รัฐบาลเวียดนามได้ออกกฎหมาย Decree No.126/2017 ระบุแนวทางและกระบวนการในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ และแนวทางในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Book building) ของรัฐวิสาหกิจเพื่อใช้ในการแปรรูปโดยการกระจายหุ้นต่อไป ซึ่งจะส่งผลดีในการสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน และยังสร้างความเสมอภาคแก่นักลงทุนในการลงทุนผ่านการกระจายหุ้นของรัฐวิสาหกิจ

ภาพที่ 7: จำนวนรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลเวียดนามต้องการถอนหุ้นเพิ่มเติมในระหว่างปี 2017-2020



Source: Decision 1232/2017, Hanoitimes.vn, Nhandan.org.vn, Krungsri Research
 4/ รัฐวิสาหกิจ 406 กิจการดังกล่าวเป็นกิจการที่เคยได้รับการแปรรูปมาแล้ว แต่ยังมีสัดส่วนการถือครองหุ้นโดยรัฐในระดับสูง

ภาพที่ 6: นโยบายสำคัญเกี่ยวกับการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ

ธ.ค. 2016	ส.ค. 2017	พ.ย. 2017
Decision No.58/2016	Decision No.1232/2017	Decree No.126/2017
รายชื่อรัฐวิสาหกิจที่มีแผนจะแปรรูปโดยการกระจายหุ้นในช่วงปี 2016-2020 จำนวน 240 กิจการ พร้อมสัดส่วนหุ้นของรัฐคงเหลือที่ตั้งเป้าไว้สำหรับแต่ละกิจการ	รายชื่อรัฐวิสาหกิจ (ที่เคยกระจายหุ้นมาแล้ว) ที่รัฐมีแผนจะลดการถือหุ้นเพิ่มเติม อีก 406 กิจการ	แนวทางและกระบวนการประเมินความต้องการซื้อหลักทรัพย์ เพื่อให้การออก IPOs มีประสิทธิภาพ

ตารางที่ 2: จำนวนรัฐวิสาหกิจที่ต้องการแปรรูปโดยการกระจายหุ้นแบ่งตามสัดส่วนการถือครองหุ้นคงเหลือของรัฐ

	สาขาธุรกิจ	จำนวนกิจการ
	รวมทั้งหมด	240
ระดับการถอนหุ้นสูง	สิ่งแวดลอม/ระบบชลประทาน/ระบบไฟฟ้า	53
	อุตสาหกรรมการผลิตและแปรรูป	14
	ก่อสร้าง	11
	ค้าส่ง/ค้าปลีก	7
	โทรคมนาคมและการสื่อสาร	5
	ท่องเที่ยว	4
	การผลิตพลังงาน	4
	การจัดการและการค้าสิ่งทอหัตถ์	2
	เกษตรกรรม/ปศุสัตว์/ประมง	2
	การจัดเก็บสินค้าและการขนส่ง	2
	การผลิตเครื่องดื่มกับเครื่องดื่มสุขภาพทางการแพทย์	1
	อื่นๆ	1
	การผลิตปุ๋ย	5
	การค้าปลีกไฟฟ้า	5
	การค้าส่งอาหาร	2
ระดับการถอนหุ้นต่ำ	บริการด้านโทรคมนาคมพร้อมโครงสร้างพื้นฐานด้านเครือข่าย	2
	การผลิตเคมีภัณฑ์พื้นฐาน	1
	การค้าส่งน้ำมัน	1
	การผลิตและแปรรูปกาแฟ	1
	กิจการเพื่อรองรับความต้องการพื้นฐาน	1
	อื่นๆ	9
	การทำเหมืองแร่	2
	การสำรวจ/พัฒนา/และขุดเจาะน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ	1
	การเงินการธนาคาร	1
	การขายสื่อเคเบิล	63
	การพิมพ์	13
	การรักษาความปลอดภัยทางทะเล	3
	การทำเหมืองหรือรับการรักษาความมั่นคงและป้องกันประเทศ	2
	ระบบสายส่งไฟฟ้า	2
	การจัดการระบบโครงสร้างทางรถไฟของเมืองและประเทศ	2
	การรักษาความปลอดภัยของระบบสินค้า	6
	บริการจราจรทางอากาศ	1
	ระบบไปรษณีย์สาธารณะ	1
	การพัฒนาโครงสร้าง/การทำเหมือง/การขุด	1
	บริษัทผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติแห่งเวียดนาม	1
	อื่นๆ	8

ตารางที่ 3: จำนวนรัฐวิสาหกิจ แบ่งตามสัดส่วนการถือครองหุ้นของรัฐ

	สัดส่วนการถือครองหุ้นของรัฐ				
	100%	>65%	50-65%	<50%	Total
ส่วนกลาง	33	4	11	18	66
ระดับจังหวัด	70	0	16	88	174
รวม	103	4	27	106	240

Source: Prime Minister Decision No.58/2016, Krungsri Research

● กลไกในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจมีความหลากหลายและมีแผนการดำเนินงานที่ชัดเจนมากขึ้น

ด้วยรัฐวิสาหกิจที่มีอยู่ในปัจจุบันส่วนใหญ่มีขนาดใหญ่ทั้งในแง่มูลค่าสินทรัพย์และจำนวนกิจการในเครือ ทำให้การแปรรูปจำเป็นต้องอาศัยกลไกที่น่าเชื่อถือและได้รับการยอมรับจากนักลงทุนเข้ามาช่วย เพื่อให้การแปรรูปเป็นไปโดยสะดวกและสามารถดึงดูดการลงทุนได้ตามเป้าหมาย ทั้งนี้ ทางกรรณการวิเทศนามได้เพิ่มทางเลือกการแปรรูปให้สามารถดำเนินการผ่านการกระจายหุ้น (Equitization) โดย 1) ขายหุ้นบางส่วน และ/หรือ 2) ออกหุ้นที่เสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offerings: IPOs) **เพิ่มเติมจากการแปรรูปในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งมีทางเลือกเพียงการถอนการถือครองหุ้นของรัฐบาล การยุบ และการควบรวมระหว่างกิจการรัฐวิสาหกิจด้วยกันเท่านั้น**

ทั้งนี้ เพื่อให้การกระจายหุ้นของรัฐวิสาหกิจมีแผนและกำหนดเวลาชัดเจน ทางกรรณการวิเทศนามได้กำหนดรายชื่อรัฐวิสาหกิจขนาดใหญ่จำนวน 127 กิจการที่มีแผนการแปรรูปด้วยการกระจายหุ้นผ่านการออก IPOs ระหว่างปี 2016-2020 โดยมีการกำหนดรายชื่อรัฐวิสาหกิจที่จะออก IPOs ในแต่ละปีอย่างชัดเจน (อ้างอิงตาม Official Letter No.991/TTg-DMDN ลงวันที่ 10 กรกฎาคม 2017)

▶ การเปิดเสรีการค้าและการลงทุนช่วยผลักดันและเกื้อหนุนความสำเร็จในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ

● ในปัจจุบันเวียดนามมีการเปิดเสรีการค้า (Free Trade Agreement: FTA) มากขึ้นและมาตรฐานสูงขึ้น สำหรับ FTA ที่มีมาตรฐานสูงขึ้น จะมีความแตกต่างจาก FTA ทั่วไป (ภาพที่ 9) คือ นอกเหนือจากการเปิดเสรีการค้าสินค้า บริการ และการลงทุน แล้วยังครอบคลุมไปถึงประเด็นด้านการดำเนินงานและกิจการของรัฐ อาทิ ข้อกำหนดด้านพิธีการศุลกากร การอำนวยความสะดวกทางการค้า กิจการรัฐวิสาหกิจ การจัดซื้อจัดจ้างภาครัฐ กฎหมายการแข่งขันทางการค้า ความโปร่งใสในการบังคับใช้กฎหมาย รวมถึงกฎหมายการปกป้องและเยียวยาทางการค้า เป็นต้น **ประเด็นเหล่านี้สะท้อนถึงความพยายามลดการแทรกแซงของรัฐ และส่งเสริมกลไกเสรีทางเศรษฐกิจ** ดังนั้น เวียดนามจึงต้องดำเนินการแปรรูปรัฐวิสาหกิจให้สอดคล้องกับความผูกพันภายใต้ความตกลง FTA ที่มีมาตรฐานสูงดังกล่าว

นับตั้งแต่การปฏิรูป Doi-Moi จนถึง ณ สิ้นไตรมาสแรกของปี 2019 เวียดนามมีความตกลง FTA ที่ลงนามและมีผลบังคับใช้แล้วรวม 10 ฉบับ (ตารางที่ 4) ในจำนวนนี้เป็นความตกลง FTA ที่มีมาตรฐานสูงที่มีผลบังคับใช้แล้ว 1 ฉบับ คือ ความตกลงที่ครอบคลุมและก้าวหน้าสำหรับหุ้นส่วนทางเศรษฐกิจภาคพื้นแปซิฟิก (Comprehensive and Progressive Agreement of Trans-Pacific Partnership: CPTPP) ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 30 ธันวาคม 2018

ภาพที่ 8: กลไกการแปรรูป

อดีต	ปัจจุบัน
● การถอนหุ้น (Divestment) ● การรวมเป็นกิจการใหม่ (Consolidation) ● การควบรวมระหว่างรัฐวิสาหกิจ (Merger)	● การถอนหุ้น ● การรวมเป็นกิจการใหม่ ● การควบรวมระหว่างรัฐวิสาหกิจ ● การกระจายหุ้น (Equitization) ■ การขายหุ้น ■ การออก IPOs

Source: Krungsri Research

ภาพที่ 9: เปรียบเทียบความตกลงการค้าเสรีทั่วไป และความตกลงการค้าเสรีที่มีมาตรฐานสูง

ความตกลงการค้าเสรีทั่วไป	ความตกลงการค้าเสรีที่มีมาตรฐานสูง
ครอบคลุมประเด็นด้านการค้าสินค้า บริการ และการลงทุน	นอกจากประเด็นด้านการค้าสินค้า บริการ และการลงทุนแล้ว ยังรวมถึงประเด็นด้านสถาบันและกฎระเบียบต่างๆ
ตัวอย่าง: ASEAN FTA ครอบคลุมถึง ● การเคลื่อนย้ายสินค้าเสรี ● การเคลื่อนย้ายบริการเสรี ● การเคลื่อนย้ายการลงทุนเสรี ● การเคลื่อนย้ายแรงงานเสรี ● การเคลื่อนย้ายเงินทุนเสรียิ่งขึ้น	ตัวอย่าง: CPTPP ครอบคลุมถึง ● การเคลื่อนย้ายสินค้าเสรี ● การเคลื่อนย้ายบริการเสรี ● การเคลื่อนย้ายการลงทุนเสรี ● ความตกลงการคุ้มครองการลงทุน (IPA) ● การจัดซื้อจัดจ้าง ● รัฐวิสาหกิจและกิจการผูกขาด ● นโยบายด้านการแข่งขัน ● การต่อต้านคอร์รัปชัน/ ความโปร่งใส ● การเสริมสร้างขีดความสามารถและความร่วมมือ ● ความสามารถในการแข่งขันและความสะดวกทางธุรกิจ ● อื่นๆ

Source: Krungsri Research

นอกจากนี้ เวียดนามยังมี FTA ที่มีมาตรฐานสูงกำลังจะมีผลบังคับใช้อีก 1 ฉบับ คือ ความตกลงการค้าเสรีระหว่างเวียดนามและสหภาพยุโรป (Vietnam-European Union FTA: EVFTA) โดยเมื่อวันที่ 30 มิถุนายน 2019 เวียดนามและสหภาพยุโรปได้ลงนาม EVFTA อย่างเป็นทางการ และรัฐสภายุโรปคาดว่าความตกลงดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้ได้ภายในปี 2019 หรืออย่างช้าต้นปี 2020 อีกทั้งยังอยู่ระหว่างเจรจาความตกลงพันธมิตรทางการค้าระดับภูมิภาค (Regional Comprehensive Economic Partnership: RCEP) ซึ่งเป็นอีกหนึ่ง FTA ที่มีมาตรฐานสูงเช่นกัน โดยมีประเทศภายใต้กรอบเจรจา รวม 16 ประเทศ (ครอบคลุมสมาชิกอาเซียน 10 ประเทศ รวมทั้ง จีน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ อินเดีย ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์) โดยที่ประชุมผู้นำอาเซียนเห็นพ้องว่าจะเร่งสรุปผลการเจรจาได้ราวเดือนพฤศจิกายน 2019

- การเปิดเสรีด้านการลงทุนหนุนให้การแปรรูปรัฐวิสาหกิจมีโอกาสประสบความสำเร็จมากขึ้น นับตั้งแต่เวียดนามเข้าเป็นสมาชิก WTO ในปี 2007 เป็นต้นมา เวียดนามได้ทยอยเปิดเสรีการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้สาขาธุรกิจต่างๆ เปิดกว้างมากขึ้น จนกระทั่งเปิดเสรีเต็มรูปแบบ (นักลงทุนต่างชาติลงทุนได้ 100% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) ในหลายสาขา อาทิ อุตสาหกรรมการผลิตต่างๆ การผลิตพลังงานไฟฟ้า รวมถึงธุรกิจบริการ เช่น ก่อสร้าง การขนส่งทางน้ำ และค้าปลีก-ค้าส่ง เป็นต้น (ตารางที่ 5) ดังนั้น ระดับการเปิดรับการลงทุนจากต่างชาติที่สูงขึ้น เป็นการลดข้อจำกัดการลงทุนจากต่างชาติที่สำคัญ ซึ่งเป็นโอกาสให้การแปรรูปรัฐวิสาหกิจในสาขาเหล่านี้สามารถดึงดูดการลงทุนจากต่างชาติเข้ามามากขึ้นตามไปด้วย ต่างจากช่วงก่อนหน้านี้ที่สภาพแวดล้อมเหล่านี้ยังไม่เอื้ออำนวยเท่าที่ควร

ตารางที่ 4: ความตกลงการค้าเสรีที่เวียดนามเป็นสมาชิก

ปี	ความตกลงการค้าเสรี (FTA)	ขนาดเศรษฐกิจ (GDP) รวมของประเทศสมาชิก ในแต่ละ FTA เทียบกับ ขนาดเศรษฐกิจโลก (ร้อยละ)	สัดส่วนมูลค่าการค้าระหว่าง เวียดนามกับประเทศสมาชิก ในแต่ละ FTA เทียบกับ มูลค่าการค้ารวมของ เวียดนาม (ร้อยละ)	สัดส่วนการค้าของ สมาชิกแต่ละ FTA เทียบกับมูลค่าการค้า รวมของโลก (ร้อยละ)	สัดส่วนการลงทุนโดยตรง (FDI) จากสมาชิกแต่ละ FTA เทียบกับ FDI รวม ของเวียดนาม (ร้อยละ)
1995	อาเซียน	3.4	11.5	7.5	11.7
2008	อาเซียน-ญี่ปุ่น	9.5	18.2	11.4	33.3
2009	เวียดนาม-ญี่ปุ่น	6.4	6.7	5.3	21.6
2010	อาเซียน-จีน	18.5	35.7	19.1	15.6
	อาเซียน-เกาหลีใต้	5.4	24.2	10.5	22.8
2014	เวียดนาม-ชิลี	0.6	0.2	1.8	n.a.
2015	เวียดนาม-เกาหลีใต้	2.2	12.7	4.4	11.1
2016	เวียดนาม-สหภาพเศรษฐกิจยูเรเชีย	2.5	1.1	3.5	0.0
2018	ความตกลงที่ครอบคลุมและก้าวหน้า สำหรับหุ้นส่วนทางเศรษฐกิจ ภาคพื้นแปซิฟิก	13.3	16.1	15.3	32.7
2019	อาเซียน-ฮ่องกง (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 มกราคม)	3.9	15.1	10.7	13.8
2019	เวียดนาม-สหภาพยุโรป (ลงนาม 30 มิถุนายน 2019 และ คาดว่าจะมีผลบังคับใช้ราว ปลายปี 2019 – ต้นปี 2020)	21.9	12.6	33.5	2.6
2019	ความตกลงพันธมิตรทางการค้า ระดับภูมิภาค (คาดว่าจะสามารถสรุปผล การเจรจาได้ภายในปี 2019)	59.3	29.5	31.7	49.0

Source: Krungsri Research

ตารางที่ 5: เปรียบเทียบสัดส่วนการถือหุ้นสูงสุดของนักลงทุนต่างชาติในสาขาเป้าหมายการแปรรูป ภายใต้กฎหมายการลงทุนของเวียดนาม ความตกลงการค้าเสรีอาเซียน และความตกลงการค้าเสรีเวียดนาม-สหภาพยุโรป

สาขาเป้าหมายการแปรรูป		สัดส่วนการถือหุ้นสูงสุดของนักลงทุนต่างชาติ			
		ภายใต้กฎหมายการลงทุนของเวียดนาม	ความตกลงการค้าเสรีอาเซียน	ความตกลงการค้าเสรีเวียดนาม-สหภาพยุโรป	
ระดับการเปิดเสรีสูง	100%	การผลิตพลังงาน	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 100	ไม่มีข้อกำหนด	มีพันธะผูกพันใน 3 สาขาย่อย ได้แก่ (i) การผลิตกระแสไฟฟ้า การส่งกระแสไฟฟ้า และการกระจายกระแสไฟฟ้าในส่วนที่บริษัทผลิตได้; (ii) การผลิตก๊าซ และเชื้อเพลิงจากก๊าซ; (iii) การผลิตไอน้ำ และน้ำร้อน
		การกระจายสินค้า (ค่าปลีก/ค่าส่ง)	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 100 โดยต้องทำการประเมินความต้องการทางเศรษฐกิจ (Economic Need Test: ENT)**	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 100 โดยต้องทำ ENT	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 100 โดยต้องทำ ENT ทั้งนี้ จะได้รับการยกเลิกการทำ ENT หลังการลงทุนมาเป็นระยะเวลา 5 ปี
		ก่อสร้าง	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 100 โดยต้องจัดตั้งธุรกิจในรูปแบบบริษัทจำกัด ประเภท Limited Liability Company (LLC)	ไม่มีข้อกำหนด	ไม่มีข้อกำหนด
65-75%		โทรคมนาคม: บริการที่ไม่รวม สิ่งอำนวยความสะดวกพื้นฐาน	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 65	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 65	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นได้สูงสุดร้อยละ 75 (หลังการลงทุนมาเป็นระยะเวลา 5 ปี)
		โทรคมนาคม Virtual Private Network (VPN)	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 70	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 70	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นได้สูงสุดร้อยละ 75 (หลังการลงทุนมาเป็นระยะเวลา 5 ปี)
49-51%		บริการด้านโลจิสติกส์	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 49-51 (ขึ้นกับสาขาย่อย)	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 49-51 (ขึ้นกับสาขาย่อย)	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 49-51 (ขึ้นกับสาขาย่อย)
49%		บริการขนส่งทางทะเล	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 49	ไม่มีข้อกำหนด	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 70
		การขนส่งผู้โดยสาร การขนส่งสินค้า	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 49	ไม่มีข้อกำหนด	กิจการร่วมทุน โดยนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 51
		ประกันภัย	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 49	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 100	ไม่มีข้อกำหนด
		บริษัทจดทะเบียน	- ปัจจุบันกำหนดสัดส่วนการถือหุ้นสูงสุดของนักลงทุนต่างชาติที่ร้อยละ 49 (มีการผ่อนคลายเงื่อนไขในบางสาขา) - คาดว่าจะมีการผ่อนคลายให้นักลงทุนต่างชาติสามารถถือหุ้นได้สูงสุดร้อยละ 100	ไม่มีข้อกำหนด	ไม่มีข้อกำหนด
30%		การธนาคาร*	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 30	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 30	นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นสูงสุดร้อยละ 30

Source: Thomson Reuters, economica.vn, WTO, ASEAN FTA, EVFTA, Krungsri Research

Note: * ยกเว้นธุรกิจฟินเทค (Fintech businesses) ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีการระเบียบรองรับโดยตรง

** การประเมินความต้องการทางเศรษฐกิจ (Economic Needs Test: ENT) เป็นการประเมินความจำเป็นทางเศรษฐกิจเพื่อประกอบการพิจารณาขอจำกัดการเข้าสู่ตลาด ซึ่งจะมีผลต่อการขอจัดตั้งสาขาแห่งที่ 2 ขึ้นไป ตามกฎศีกา 09

จากตารางที่ 5 แสดงถึงระดับการเปิดเสรีด้านการลงทุนในปัจจุบันที่เวียดนามอนุญาตแก่นักลงทุนทั่วไปเทียบกับนักลงทุนจากประเทศสมาชิกภายใต้ความตกลงการค้าเสรีอาเซียน (ASEAN FTA) และความตกลงการค้าเสรีเวียดนาม-สหภาพยุโรป (EVFTA) จะเห็นว่า สาขาธุรกิจที่ทางการเวียดนามมุ่งแปรรูปรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่เป็นสาขาที่มีการเปิดรับการลงทุนจากต่างชาติในระดับค่อนข้างสูงอยู่แล้ว เช่น ธุรกิจค้าปลีก-ค้าส่ง ที่เวียดนามเปิดเสรีให้นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นได้สูงสุดร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดเมื่อปี 2009 และผ่อนคลายเงื่อนไขด้านการลงทุนเพิ่มเติมในปี 2016 นอกจากนี้ เวียดนามยังเปิดกว้างให้นักลงทุนจากประเทศสมาชิก FTA สามารถลงทุน/ถือหุ้นได้ในสัดส่วนสูงกว่านักลงทุนทั่วไป ตัวอย่างเช่น ภายใต้ความตกลงการค้าเสรีอาเซียน เวียดนามเปิดกว้างให้นักลงทุนจากประเทศสมาชิกอาเซียนสามารถถือหุ้นในธุรกิจประกันภัยได้สูงสุดร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด (เทียบกับนักลงทุนทั่วไปสามารถลงทุนได้ไม่เกินร้อยละ 49) สำหรับความตกลงการค้าเสรีเวียดนาม-สหภาพยุโรป นักลงทุนจากประเทศสมาชิกสหภาพยุโรปสามารถถือหุ้นในธุรกิจบริการขนส่งทางทะเลได้สูงสุดร้อยละ 70 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด (เทียบกับนักลงทุนทั่วไปสามารถลงทุนได้ไม่เกินร้อยละ 49) และในธุรกิจโทรคมนาคมได้สูงสุดร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด (เทียบกับนักลงทุนทั่วไปสามารถลงทุนได้ไม่เกินร้อยละ 65-70) เป็นต้น

ด้วยสภาพแวดล้อมด้านการลงทุนที่เปิดกว้างและการผ่อนคลายระเบียบด้านการลงทุนอย่างต่อเนื่อง รวมถึงจุดแข็งสำคัญคือ กิจการรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่มักจะเป็นผู้ผูกขาดหรือผู้ตลาดในเวียดนาม^{5/} (อาทิ ธุรกิจน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ) ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจของเวียดนามที่มีแนวโน้มขยายตัวสูง ปัจจัยบวกเหล่านี้ไม่เพียงแต่จะช่วยดึงดูดการลงทุนจากต่างชาติ แต่ยังเอื้อให้เวียดนามมีโอกาสมากขึ้นในการบรรลุเป้าหมายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ

5/ สาขาธุรกิจที่กิจการรัฐวิสาหกิจของเวียดนามมีบทบาทผู้นำตลาด ที่สำคัญ อาทิ ธุรกิจน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ (กิจการรัฐวิสาหกิจครองส่วนแบ่งไม่ต่ำกว่าร้อยละ 86 ของตลาดน้ำมันเชื้อเพลิงในเวียดนาม) ธุรกิจธนาคาร (ร้อยละ 45 ของสินทรัพย์รวมในระบบธนาคารเวียดนาม) และธุรกิจผลิตพลังงาน (ร้อยละ 60 ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดของประเทศ) (Source: EMIS, BMI, FitchSolutions)

การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ ช่วยเสริมฐานการคลัง ยกระดับประสิทธิภาพการผลิต และพัฒนาตลาดทุน

ฐานการคลังมีแนวโน้มดีขึ้น มีเงินทุนเพื่อการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน

- การแปรรูปรัฐวิสาหกิจครั้งนี้ ทางการเวียดนามได้กำหนดเป้าหมายที่จะลดจำนวนรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลถือหุ้นเต็มจำนวน (100%) เหลือ 103 กิจการ จากทั้งหมด 240 กิจการภายใต้แผนการแปรรูปส่วนกิจการที่เหลือจะถูกปรับโครงสร้างและกระจายหุ้นออกไป (ตาม Decision No.58/2016) นั่นคือ หากการแปรรูปสำเร็จตามเป้าหมาย รัฐบาลเวียดนามจะสามารถลดค่าใช้จ่ายและภาระหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่ได้รับการแปรรูป อีกทั้งยังทำให้มีรายได้จากการแปรรูปซึ่งช่วยชดเชยการขาดดุลงบการคลัง ส่งผลให้ฐานะการคลังของเวียดนามมีความเข้มแข็งมากขึ้นตามลำดับ
- ทางการเวียดนามประเมินว่าแผนการแปรรูปรัฐวิสาหกิจครั้งนี้จะก่อให้เกิดรายได้จากการแปรรูปรัฐวิสาหกิจเป็นจำนวนรวม 250 ล้านล้านดอง (เฉลี่ย 50 ล้านล้านดองต่อปี คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 5 ของงบประมาณปี 2016 ที่เริ่มแผนแปรรูปรัฐวิสาหกิจ) ซึ่งจะสามารถชดเชยรายจ่ายได้ราวร้อยละ 6.5-9.5 ของเงินลงทุนของรัฐบาลโดยเฉลี่ยต่อปี (ตัวเลขจากการคำนวณโดยวิจัยกรุงศรี)

การแปรรูปหนุนบทบาทภาคเอกชนและช่วยยกระดับประสิทธิภาพการผลิต

- ภาคเอกชนมีบทบาทมากขึ้นในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ จากการแปรรูปรัฐวิสาหกิจตั้งแต่ปี 1986 เป็นต้นมา พบว่า สัดส่วนการลงทุนภาครัฐทยอยลดลง (ภาพที่ 9) ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนมีบทบาทเพิ่มขึ้น (ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนจากต่างประเทศเป็นหลัก) นำสังเกตว่า ในช่วงปี 1986-1992 การลงทุนโดยเอกชนเพิ่มขึ้นรวดเร็วจากสัดส่วนร้อยละ 4 ของ GDP ในปี 1986 เป็นร้อยละ 15 ของ GDP ในปี 1992 สอดคล้องกับความคืบหน้าในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจช่วงดังกล่าว ขณะที่ในช่วงปี 2007-2016 สัดส่วนการลงทุนโดยเอกชนกลับชะลอลงตามความล่าช้าของการแปรรูปในช่วงนั้นเช่นกัน โดยสัดส่วนลดลงจากร้อยละ 27 ของ GDP เป็นร้อยละ 20 ของ GDP ในปี 2016
- การแปรรูปรัฐวิสาหกิจยังช่วยให้รัฐวิสาหกิจปรับปรุงผลิตภาพและประสิทธิภาพการผลิต งานวิจัยของ Thanh Hong Nguyen (2016)^{6/} ที่ศึกษาการแปรรูปรัฐวิสาหกิจในเวียดนามในช่วงปี 2002-2011 ของสาขาการผลิตใน 24 สาขาการผลิต พบว่า (i) ผลิตภาพการผลิตและประสิทธิภาพการผลิตของรัฐวิสาหกิจเวียดนามค่อนข้างแตกต่างกันในแต่ละสาขา โดยสาขาการผลิตที่มีผลิตภาพการผลิตโดยรวม (Total Factor Productivity: TFP) สูงสุดคือ สาขาเครื่องมือ ส่วนสาขาการผลิตที่มี TFP ต่ำสุด คือ สาขาการผลิตอุปกรณ์ด้านการขนส่ง (ตารางที่ 7) (ii) ผลิตภาพการผลิตของรัฐวิสาหกิจจะเพิ่มขึ้นหลังแปรรูปสำเร็จ โดยงานวิจัยดังกล่าว พบว่า รัฐวิสาหกิจที่ผ่านการแปรรูปแล้ว จะมีผลิตภาพการผลิตเพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 2.99 ต่อปี กล่าวคือ รัฐวิสาหกิจที่ผ่านการแปรรูปจะมีผลิตภาพสูงกว่าโดยเปรียบเทียบก่อนแปรรูป (iii) การเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตของกิจการเพื่อส่งออกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการแปรรูปอย่างมีนัยสำคัญ

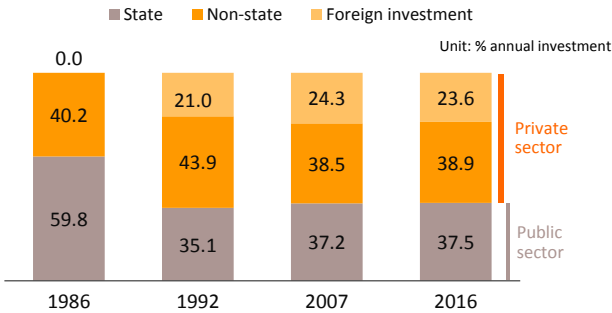
ตารางที่ 6: จำนวนกิจการในเวียดนามปี 2016

	กิจการรัฐวิสาหกิจ (SOEs)	กิจการที่ไม่ใช่รัฐวิสาหกิจ (Non-SOEs)*	กิจการของต่างชาติ	กิจการทั้งหมด
จำนวนกิจการ (ร้อยละของกิจการทั้งหมด)	2,662 (0.5)	488,395 (96.7)	14,002 (2.8)	505,059 (100)
การจ้างงาน (% ของการจ้างงานทั้งหมด)	9.2	61.2	29.6	100
สินทรัพย์ถาวร (ร้อยละของกิจการทั้งหมด)	34.8	46.7	18.5	100
เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (ร้อยละของกิจการทั้งหมด)	16.4	56.0	29.6	100
กิจการทั้งหมด	505,059	100	100	100

Source: General Statistic Office

Note: * กิจการที่ไม่ใช่รัฐวิสาหกิจ ครอบคลุมถึงธุรกิจเอกชน กลุ่มสมาคม บริษัทจำกัด บริษัทร่วมทุนทั้งที่ร่วมกับรัฐและไม่ร่วมกับรัฐ

ภาพที่ 9: แหล่งที่มาของการลงทุนในเวียดนาม



Source: CEIC, Krungsri Research

ตารางที่ 7: ผลิตภาพการผลิตโดยรวม (TFP) ของรัฐวิสาหกิจ รายสาขา

สาขา	อัตราการขยายตัวของ TFP (ร้อยละ)
เฉลี่ย	5.1
เครื่องมือ	13.98
ไม้และผลิตภัณฑ์จากไม้	11.06
ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและถ่านโค้ก	10.68
การติดตั้งเครื่องจักร	9.71
เครื่องนุ่งห่ม	8.66
เคมีและเคมีภัณฑ์	7.99
หนังและผลิตภัณฑ์จากหนัง	7.7
ผ้าผืน	5.79
ผลิตภัณฑ์เชื้อโลหะ	5.37
ยางและพลาสติก	5.33
เครื่องจักรและอุปกรณ์	5.18
การผลิตอื่นๆ	4.7
ผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับการบันทึก	4.49
โลหะพื้นฐาน	3.72
ผลิตภัณฑ์ยาพื้นฐาน	3.56
กระดาษและผลิตภัณฑ์จากกระดาษ	3.45
ผลิตภัณฑ์โลหะประดิษฐ์	3.19
ผลิตภัณฑ์อาหาร	3.19
เฟอร์นิเจอร์	3.12
ผลิตภัณฑ์ยาสูบ	0.81
อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์	0.6
ยานยนต์/ เทรลเลอร์	0.15
คอมพิวเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์	0.13
อุปกรณ์การขนส่งอื่นๆ	-0.09

Source: Thanh Hong Nguyen (2016)

6/ Thanh Hong Nguyen. "Vietnam State-owned Enterprise (SOE) Reform: A productivity and efficiency perspective". University of Queensland. 2016.

● การแปรรูปหุ้นการออก IPOs ของเวียดนามสูงสุดใอาเซียน

- การแปรรูปรัฐวิสาหกิจด้วยวิธีการกระจายหุ้นช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์เติบโตอย่างรวดเร็ว ในปี 2018 เวียดนามสามารถออก IPOs เป็นมูลค่า 2.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในจำนวนนี้กว่าครึ่งหนึ่งเป็นการออก IPOs ตามแผนการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ (ตารางที่ 8) ส่งผลให้ เวียดนามเป็นประเทศที่มีมูลค่าการออก IPOs สูงสุดเป็นอันดับ 1 ของอาเซียน สำหรับปี 2019 คาดว่าจะมีรัฐวิสาหกิจขนาดใหญ่ ดำเนินการออก IPOs อาทิ Vietnam Posts and Telecommunications Group (VNPT), EVN Genco 1 and 2, Agribank, และ MobiFone (Source: Global Finance Magazine, Vietnam Investment Review, EY) ทั้งนี้ Baker McKenzie ร่วมกับ Oxford Economics ประเมินว่า ด้วยแรงหนุนจากการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ การออก IPOs ของเวียดนามในช่วงปี 2019-2021 จะยังคงมีมูลค่าสูงสุดในภูมิภาคนี้ที่ราว 3.5-4.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี (ตารางที่ 9)

ตารางที่ 8: การออก IPOs สูงสุดของเวียดนามในปี 2018

รายชื่อกิจการรัฐวิสาหกิจ	มูลค่าโดยประมาณ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐฯ)
ทั้งหมด	2,600
Vinhomes	1,200
PetroVietnam Power Corporation (PV Power)	306.7
Binh Son Refining and Petrochemical Corp JSC (BSR)	224.0
PetroVietnam Oil Corp (PV Oil)	184.0
Vietnam Rubber Group (VRG)	43.8
Vietnam Southern Food Corp (Vinafood II)	43.8

Source: PWC, EY, CNBC, Krungsri Research

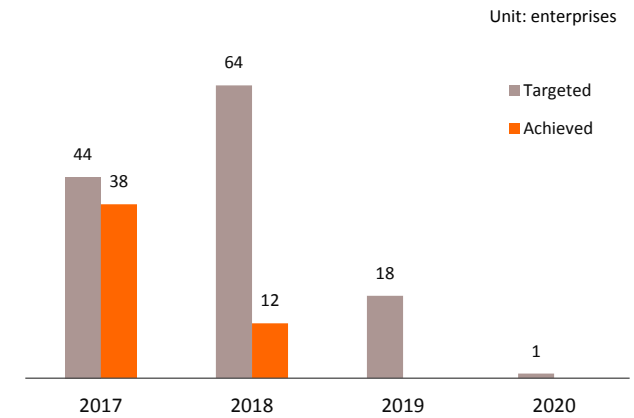
- เป็นที่น่าสังเกตว่า การแปรรูปรัฐวิสาหกิจยังช่วยพัฒนาตลาดทุน ภาพที่ 11 แสดงให้เห็นว่า มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Stock Market Capitalization) ของเวียดนามเพิ่มขึ้นรวดเร็วเกือบเท่าตัวในช่วง 5 ปี จากร้อยละ 21.2 ของ GDP ในปี 2013 เป็นร้อยละ 40.4 ของ GDP ในปี 2017 นอกจากนี้ มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ของเวียดนามเริ่มสูงใกล้เคียงกับตลาดหลักทรัพย์ในอินโดนีเซีย (ภาพที่ 11) ในระยะนับจากนี้ หากทางการเวียดนามสามารถผลักดันให้รัฐวิสาหกิจสามารถออก IPOs ได้เพิ่มขึ้น จะช่วยเสริมการเติบโตของตลาดทุนของเวียดนามให้โดดเด่นต่อไป และมีโอกาสแข่งขันกับอินโดนีเซียในไม่กี่ปีข้างหน้าได้

ตารางที่ 9: การออก IPOs ของประเทศในอาเซียน

ประเทศ	จำนวน IPOs	มูลค่า (พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)			
		2018	2019	2020	2021
เวียดนาม	5	2.6	4.5	4.1	3.5
ไทย	20	2.5	4.3	2.0	3.1
อินโดนีเซีย	53	1.2	1.9	1.3	2.0
สิงคโปร์	13	0.5	3.8	2.0	3.2
มาเลเซีย	22	0.2	1.7	1.3	2.1
ฟิลิปปินส์	1	0.2	0.5	0.4	0.6

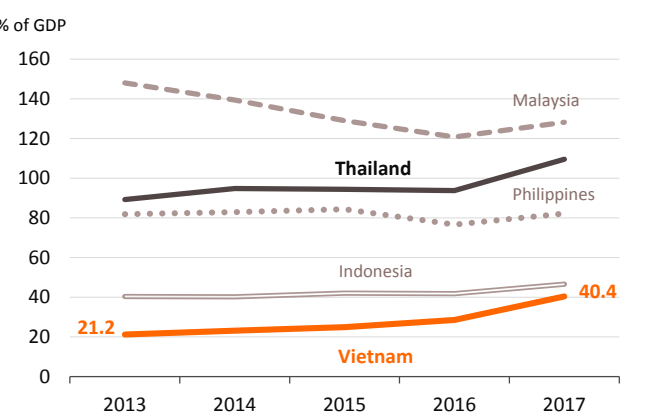
Source: Baker McKenzie and Oxford Economics, EY, CNBC, Krungsri Research

ภาพที่ 10: จำนวนรัฐวิสาหกิจที่มีตั้งเป้าจะออก IPOs ในปี 2017-2020



Source: Vietnam local news media, Krungsri Research

ภาพที่ 11: มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในประเทศอาเซียน



Source: Global Financial Development Database, Krungsri Research

▶ ประสิทธิภาพการแปรรูปรัฐวิสาหกิจของหลายประเทศ ซึ่งผลบวกต่อเศรษฐกิจโดยรวม

การที่เวียดนามเร่งแปรรูปรัฐวิสาหกิจ ส่วนหนึ่งเพื่อให้ฐานะการคลังเข้มแข็งมากขึ้น เนื่องจากในปัจจุบันมีกิจการรัฐวิสาหกิจอยู่จำนวนมาก ประกอบกับหนี้ของ
รัฐวิสาหกิจเป็นส่วนหนึ่งของหนี้ภาครัฐที่กำลังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนมีสัดส่วนสูงถึงราวร้อยละ 60 ของ GDP ซึ่งสร้างปัญหาทางการคลังในอนาคตได้ จากการศึกษา
ของธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank: ADB)^{7/} พบว่า รัฐวิสาหกิจที่เกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐาน สาธารณูปโภค บริการคมนาคม และ
การผลิตอุตสาหกรรมหนักของประเทศ มักพึ่งพางบประมาณของรัฐเป็นหลัก และก่อให้เกิดหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) แก่ธนาคารและ
สถาบันการเงินของรัฐตามไปด้วย ที่ผ่านมา หนี้ของรัฐวิสาหกิจยังมีส่วนสำคัญในการเกิดวิกฤตทางการคลังและวิกฤตเศรษฐกิจในหลายประเทศ อาทิ วิกฤต
หนี้สาธารณะในฟิลิปปินส์ ตุรกี และประเทศในอเมริกาใต้ ความกังวลในประเด็นดังกล่าวได้นำไปสู่การเรียกร้องการแปรรูปรัฐวิสาหกิจและปรับโครงสร้างหนี้
อย่างจริงจังมากขึ้นตั้งแต่ราวทศวรรษ 1980 เป็นต้นมา และมีการนำเสนอแนวทางแก้ไขที่หลากหลาย อาทิ แนวทางของ Baker Plan^{8/} (ปี 1985-1989) และ Brady Plan^{9/}
(ปี 1990-1994) โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หลังจากวิกฤตการเงินเอเชียในปี 1997 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) เรียกร้องให้
ประเทศต่างๆ ดำเนินการปฏิรูปที่ครอบคลุมทั้งการปฏิรูปทางการเงิน และการปฏิรูปธุรกิจเพื่อเน้นความโปร่งใส ประสิทธิภาพ รวมถึงการแข่งขันในตลาด ส่งผลให้
มีการผลักดันการปฏิรูปและแปรรูปรัฐวิสาหกิจด้วย

ทั้งนี้ สาขาที่ทางการเวียดนามมุ่งแปรรูปภายใต้แผนการแปรรูปรัฐวิสาหกิจปี 2016-2020 (ตารางที่ 2) ส่วนใหญ่อยู่ในสาขาโครงสร้างพื้นฐาน การผลิตและบริการ
และการผลิตปิโตรเลียมและทรัพยากรธรรมชาติ ซึ่งเป็นสาขาที่พึ่งพางบประมาณภาครัฐค่อนข้างมาก จากประสิทธิภาพการแปรรูปรัฐวิสาหกิจในสาขาดังกล่าว
ของหลายประเทศพบว่าส่งผลบวกหลายประการ อาทิ

- **สาขาโครงสร้างพื้นฐาน** จากการศึกษาของ ADB^{10/} พบว่า การแปรรูปรัฐวิสาหกิจจะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจและธุรกิจในแง่มุมต่างๆ ดังนี้ 1) นำไปสู่
การเพิ่มขึ้นของผลผลิตภาพการผลิต (Productivity) และเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดการด้านต้นทุน (Cost-effectiveness) อีกทั้งยังตอบสนอง
ความต้องการของผู้บริโภคและธุรกิจมากขึ้น รวมถึงสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ ขึ้น 2) การแปรรูปช่วยให้เพิ่มการลงทุนภาคเอกชนในสาขาโครงสร้าง
พื้นฐานอย่างมีนัยสำคัญ จากข้อมูลของธนาคารโลก^{11/} พบว่า ในช่วงปี 1990-2017 ประเทศกำลังพัฒนามีการลงทุนก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานโดย
ภาคเอกชนเป็นจำนวนกว่า 7,200 โครงการ คิดเป็นมูลค่าประมาณ 2.6 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ 3) ช่วยยกระดับคุณภาพและการเข้าถึงบริการ
กิจการรัฐวิสาหกิจที่มีการแปรรูป
- **สาขาการผลิตและบริการ** มักเป็นกลุ่มแรกๆ ที่ได้รับการแปรรูปเพื่อให้เศรษฐกิจเปิดรับการค้าและการแข่งขันได้มากขึ้น ในกรณีสหภาพโซเวียต
ยุโรปกลางและตะวันออก และอเมริกาใต้ รัฐวิสาหกิจในสาขาการผลิตปิโตรเลียม เคมีภัณฑ์ และยาสูบ ดึงดูดการลงทุนจากต่างชาติอย่างมาก
- **สาขาการผลิตปิโตรเลียมและทรัพยากรธรรมชาติ** ช่วยในการพัฒนาอุตสาหกรรมพลังงานและเกิดความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศ
- **สาขาการเงิน** มีส่วนช่วยพัฒนาตลาดทุน โดยทำให้ตลาดทุนเติบโตและมีความลึกมากขึ้น เนื่องจากประเทศกำลังพัฒนาอาศัยกลไกการแปรรูป
รัฐวิสาหกิจผ่านการออก IPOs

การศึกษาของ ADB^{12/} ชี้ให้เห็นว่า การแปรรูปรัฐวิสาหกิจในประเทศกำลังพัฒนายังช่วยบรรเทาความเสี่ยงหรือป้องกันผลกระทบเชิงลบในหลายด้าน
 อาทิ 1) ช่วยป้องกันผลกระทบจากความล้มเหลวทางการเมืองและสังคม 2) ช่วยป้องกันหรือชะลอการเกิดวิกฤตหนี้จากภาระหนี้สูงของรัฐวิสาหกิจ
และ 3) ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการจัดการด้านต้นทุนของอุตสาหกรรม โดยเฉพาะการแปรรูปรัฐวิสาหกิจที่มีผลผลิตต่ำและมีบทบาทนำในธุรกิจนั้นๆ
 นอกจากนี้ การศึกษาของ Xiaobing Huang^{13/} ของจีน ยังพบว่า รัฐวิสาหกิจในจีนที่ได้รับการปฏิรูป (ครอบคลุมถึงการแปรรูป) จะมีผลผลิตภาพการผลิตเพิ่มขึ้นจาก
การจัดสรรทรัพยากรที่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจโดยรวม

การแปรรูปรัฐวิสาหกิจยังเป็นแนวทางที่ได้รับการยอมรับว่าจะช่วยพัฒนาประสิทธิภาพของรัฐวิสาหกิจ จากโครงการ Pacific Private Sector
Development Initiative (PSDI) ที่จัดตั้งโดย ADB เพื่อช่วยประเทศในภูมิภาคแปซิฟิกยกระดับการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจผ่านกระบวนการแปรรูป
การปฏิรูปนโยบาย และปรับโครงสร้างองค์กร ส่งผลให้เกิดการลงทุนภาคเอกชน การสร้างงาน การเพิ่มระดับการแข่งขันในระบบเศรษฐกิจ และ
เอื้อให้เกิดกลไกการพัฒนาเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน

7/ ADB, "State-owned Enterprise Engagement and Reform" (Linked Document), November 2018.

8/ Baker Plan คือแนวทางที่ถูกเสนอโดย James Baker รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังสหรัฐฯ ในปี 1985 เพื่อแก้ปัญหาวิกฤตหนี้
โดยมีหลักการให้ประเทศลูกหนี้ดำเนินการแปรรูปควบคู่ไปกับการเปิดเสรีการค้าและการลงทุน ซึ่งแนวทางดังกล่าวมุ่งเน้นเป้าหมาย
การพัฒนาเศรษฐกิจในระยะยาวมากกว่าการสร้างเสถียรภาพดุลการชำระเงินระหว่างประเทศในระยะสั้น

9/ Brady Plan คือแนวทางที่ถูกเสนอโดย Nicholas Brady ซึ่งเป็นรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังในปี 1989 โดยมีหลักการลดหนี้ของ
ธนาคารพาณิชย์ โดยให้ธนาคารพาณิชย์สามารถแปลงหนี้การของประเทศกำลังพัฒนาไปเป็นตราสารหนี้ใหม่ และอนุญาตให้ลบหนี้
ออกจากงบดุลได้ เรียกว่า Brady Bonds

10/ Ibid.

11/ World Bank's Private Participation in Infrastructure (PPI) Database.

12/ Ibid.

13/ Xiaobing Huang, "Reform of State-Owned Enterprises and Productivity Growth in China", Crawford School of Public
Policy, 2019.

เศรษฐกิจเวียดนามยุคใหม่นำโดยภาคเอกชน หนุนการเติบโตที่ยั่งยืน

การแปรรูปรัฐวิสาหกิจของเวียดนามเกิดขึ้นจากแรงผลักดันหลายด้านทั้งความจำเป็นในการปรับตัวเพื่อรองรับสภาพแวดล้อมเศรษฐกิจโลกที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและความจำเป็นในการสร้างความเข้มแข็งทางการคลังภายในประเทศ สิ่งดังกล่าวเมื่อประกอบกับกลไกการขับเคลื่อนการแปรรูปรัฐวิสาหกิจที่มีการวางแนวทางและมีกฎระเบียบรองรับชัดเจนคาดว่าจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ทำให้การเดินหน้าแปรรูปรัฐวิสาหกิจมีความคืบหน้า ยิ่งไปกว่านั้น การเปิดเสรีการค้าและการลงทุนนับเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยดึงดูดการลงทุนต่างชาติและมีส่วนเกื้อหนุนความสำเร็จในการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ

สำหรับประเด็นท้าทายสำคัญที่อาจทำให้การแปรรูปรัฐวิสาหกิจล่าช้า คือ ปัจจัยด้านขนาดและความซับซ้อนของโครงสร้างกิจการ เนื่องด้วยรัฐวิสาหกิจที่เป็นเป้าหมายในการแปรรูปนั้น หลายกิจการเป็นกิจการขนาดใหญ่ มีความซับซ้อนเชิงโครงสร้างและขอบเขตความรับผิดชอบ ทำให้ต้องอาศัยเวลาในกระบวนการแปรรูปยาวนานกว่าที่ทางการเวียดนามคาดไว้ อาทิ การกำหนดเวลาให้รัฐวิสาหกิจดำเนินการออกและขาย IPOs ให้แล้วเสร็จในระยะเวลา 6 เดือน ซึ่งมีความยากลำบากในทางปฏิบัติ เนื่องจากมีขั้นตอนและกระบวนการที่เกี่ยวข้องมากมาย นอกจากนี้ ปัจจัยความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก อาทิ ประเด็นการปกป้องทางการค้าและความผันผวนของตลาดเงิน อาจส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติชะลอการตัดสินใจลงทุนออกไป และทำให้การแปรรูปล่าช้าได้

แม้การแปรรูปรัฐวิสาหกิจในปัจจุบันอาจต้องอาศัยระยะเวลามากตามความซับซ้อนของโครงสร้างองค์กรและอาจต้องเผชิญประเด็นท้าทายอื่นๆ แต่คาดว่าความสำเร็จจากการแปรรูปครั้งนี้จะทำให้ก้าวต่อไปของเวียดนามมีโมเดลการขับเคลื่อนเศรษฐกิจรูปแบบใหม่ที่น่าโดยภาคเอกชน ซึ่งจะช่วยสร้างผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจหลายด้าน อันได้แก่ 1) เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของรัฐวิสาหกิจที่เข้าสู่การแปรรูปซึ่งส่วนใหญ่เป็นกิจการที่มีความสำคัญต่อประเทศ 2) เพิ่มความมั่นคงทางการคลัง โดยลดการใช้จ่ายภาครัฐและลดภาระหนี้ภาครัฐ รวมทั้งการนำรายได้จากการแปรรูปส่วนหนึ่งมาใช้ในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ 3) ช่วยพัฒนาตลาดทุนให้เติบโตต่อเนื่องผ่านการออก IPOs ที่มีมูลค่าสูงเป็นอันดับต้นๆ ในภูมิภาค และ 4) ช่วยดึงดูดการลงทุนต่างประเทศ โดยเฉพาะในสาขาการผลิตเพื่อการส่งออก ธุรกิจในภาคเกษตรกรรม การผลิตพลังงานไฟฟ้า รวมถึงธุรกิจบริการ อาทิ ค่าปลีก-ค้าส่ง ก่อสร้าง การขนส่ง และโทรคมนาคม ทั้งนี้ ผลเชิงบวกดังกล่าวจะช่วยให้เวียดนามมีโครงสร้างเศรษฐกิจที่เข้มแข็งขึ้นผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและการยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันในหลายสาขา ปูทางไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืนของประเทศในระยะยาว



วิจัยกรุงศรี

ดร.สมประวิณ มันประเสริฐ

ผู้บริหารสายงานวิจัยและหัวหน้าทีมวิจัยเศรษฐกิจ

ทีมวิจัยเศรษฐกิจ

- ศรันต์ สุนันท์สถาพร
- สุจิตต์ ชัยวิชญชาติ
- จุไรลักษณ์ พลศรี
- สร้อยสนธิ์ หล่อสุวรรณกุล
- สถิตย์ แดงสัต์ย์
- ลูกหิน วราโชติเศรษฐ์
- ธนาพร ศรีคล้าย

เศรษฐกิจอาเซียน (เศรษฐกิจโลก)
เศรษฐกิจอาเซียน (เศรษฐกิจไทย)
เศรษฐกิจอาเซียน (พยากรณ์ตัวเลขเศรษฐกิจ)
เศรษฐกิจอาเซียน (สปป.ลาว, เวียดนาม, อินโดนีเซีย)
เศรษฐกิจอาเซียน (กัมพูชา, เมียนมา, ฟิลิปปินส์)
เศรษฐกิจ
เศรษฐกิจ

ทีมวิจัยอุตสาหกรรม

- พรพรรณ โภคย์สุภัสตร์
- ธเนศ มหัทธนาลัย
- ดร.อมาตย์ มากนวล
- พูลสุข นิลกิจศรานนท์
- ปิยะนุช สถาพงศ์ภักดี
- นรินทร์ ตันไพบูลย์
- พุทธชาติ ลุนคำ
- วรณา ยงพิศาลภพ
- พัชรา กลิ่นชวนชื่น
- ชัยวัช ไชวเจริญสุข

ผู้บริหารฝ่ายวิจัยอุตสาหกรรม
นักวิเคราะห์อาวุโส (Manufacturing, Steel)
นักวิเคราะห์อาวุโส (Construction, S-Curve)
นักวิเคราะห์อาวุโส (Healthcare, Modern Trade, ICT)
นักวิเคราะห์อาวุโส (Transportation & Logistics, Construction Materials)
นักวิเคราะห์อาวุโส (Power Generation, Biofuel, Chemical & Plastic Products)
นักวิเคราะห์ (Tourism Sectors, Industrial Estate)
นักวิเคราะห์ (Automobile, Electronics & Electrical Appliances, Food & Beverages)
นักวิเคราะห์ (Real Estate)
นักวิเคราะห์ (Agricultural Products)

ทีมพัฒนางานวิจัย

- ตลัปลักษณ์ ธนดิษฐ์สุวรรณ
- รัชฎา เลียงจันทร์
- อาภากร นพัตยาภรณ์
- ชุตติภา คลังจตุรเวทย์

นักวิเคราะห์อาวุโส (Financial Sectors)
นักวิเคราะห์ (Oil & Gas, Petrochemicals)
นักวิเคราะห์
นักวิเคราะห์

ทีมบริหารระบบข้อมูลวิจัย

- สุรชนี สมประสงค์
- ธมณ เสริญสุขสกุล
- เชิดศักดิ์ ศรีชัยตัน
- วงศกร แก้วอุดทั้ง

เจ้าหน้าที่บริหารงานทั่วไป
เจ้าหน้าที่บริหารงานทั่วไป
เจ้าหน้าที่ระบบข้อมูลวิจัย
เจ้าหน้าที่ระบบข้อมูลวิจัย

สนใจสมัครรับอีเมลได้ที่ krungsri.research@krungsri.com

คำสงวนสิทธิ์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม วิจัยกรุงศรีมิอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ ทั้งนี้ขอคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของวิจัยกรุงศรี ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับ บมจ. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็น หรือประมาณการต่างๆ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า