

## บทเรียนจากมาเลเซีย สำหรับรัฐวิสาหกิจไทย

โดย ณิชชยา ดิลกรุ่งธีระภพ  
ตุลาคม 2555

[Researchdepartment@set.or.th](mailto:Researchdepartment@set.or.th)



รัฐวิสาหกิจเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจและความมั่นคงของประเทศ และยังเป็นแหล่งรายได้และเครื่องมือของรัฐบาลในการพัฒนาประเทศ ดังนั้น จึงเป็นสิ่งสำคัญที่รัฐวิสาหกิจควรมีการบริหารจัดการที่ดี มีความสามารถในการแข่งขัน และสามารถพัฒนาให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงในยุคปัจจุบัน ด้วยเหตุนี้รัฐบาลของประเทศมาเลเซียจึงเล็งเห็นความสำคัญในการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจ เพื่อเพิ่มสมรรถภาพและความสามารถในการแข่งขันทั้งในประเทศและในระดับภูมิภาค ซึ่งจะนำไปสู่การบรรลุเป้าหมายการเป็นประเทศที่พัฒนาแล้วภายในปี 2563 ของมาเลเซีย โดยจัดทำโครงการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจในปี 2547 ส่งผลให้ภายในเวลา 8 ปีรัฐวิสาหกิจของมาเลเซียมีศักยภาพเทียบเท่ากับบริษัทเอกชนในประเทศ และสามารถขยายธุรกิจไปเป็นบริษัทชั้นนำในภูมิภาคด้วย ขณะที่เมื่อเทียบกับรัฐวิสาหกิจไทยแล้วเห็นได้ว่า รัฐวิสาหกิจไทยส่วนใหญ่แล้วยังไม่มีบทบาทเชิงรุกในการพัฒนาประเทศ หรือเป็นกลไกของรัฐในการแข่งขันในต่างประเทศ

### โครงการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจของมาเลเซีย (Government-Linked Companies Transformation Programme)

โครงการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจของมาเลเซีย หรือ GLCT Programme นั้นเริ่มขึ้นในปี 2547 โดยตั้งเป้าหมายที่จะใช้เวลา 10 ปีเพื่อปฏิรูปรัฐวิสาหกิจให้มีสมรรถภาพสูงขึ้นไปอยู่ในระดับเดียวกับบริษัทเอกชนในประเทศ และพัฒนารัฐวิสาหกิจหลายแห่งให้กลายเป็นบริษัทชั้นนำในภูมิภาคภายในปี 2558 โดยมีนโยบายผลักดัน 5 ประการ คือ

#### 1. ชี้แจงบทบาทหน้าที่ของรัฐวิสาหกิจ (government-linked companies) ในบริบทของการพัฒนาประเทศให้ชัดเจน

การปฏิรูปรัฐวิสาหกิจเป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาประเทศโดยรวม ที่มุ่งเน้นการเพิ่มศักยภาพทางธุรกิจ และคำนึงถึงสิทธิและความต้องการของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย โดยโครงการดังกล่าวจะครอบคลุมรัฐวิสาหกิจที่บริษัทจัดการลงทุนของรัฐบาลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินธุรกิจ

#### 2. ยกกระดับประสิทธิภาพของคณะกรรมการและการกำกับดูแลกิจการ (corporate governance) ของรัฐวิสาหกิจ

เพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการผ่านมาตรการต่างๆ เช่น (1) กำหนดให้มีจำนวนกรรมการได้ไม่เกิน 10 คน เพื่อลดเวลาที่ใช้ในการตัดสินใจต่างๆ (2) กำหนดให้กรรมการเป็นสมาชิกในคณะกรรมการรัฐวิสาหกิจได้ไม่เกิน 5 แห่ง (3) แบ่งแยกบทบาทหน้าที่ของประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารอย่างชัดเจน (4) กำหนดกระบวนการที่เป็นมาตรฐานในการประชุมคณะกรรมการของรัฐวิสาหกิจทุกแห่ง (5) พัฒนา

**Disclaimers:** รายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนโดยเฉพาะและไม่ได้สะท้อนความเห็นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่อย่างใด ทั้งนี้ รายงานถูกจัดทำบนพื้นฐานของข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ โดยรายงานมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้และแนวคิดแก่ผู้อ่านเท่านั้น

ความสามารถของกรรมการ โดยขยายกลุ่มคนที่จะมาเป็นกรรมการให้มีความสามารถและความเชี่ยวชาญที่หลากหลายมากขึ้น ผ่านการสรรหาผู้เชี่ยวชาญจากภาคเอกชนหรือต่างประเทศ และ (6) ประเมินผลงานของคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอ

**3. เพิ่มความสามารถของบริษัทจัดการลงทุนของรัฐบาล (government-linked investment companies) ในฐานะผู้ถือหุ้นในรัฐวิสาหกิจ**

บริษัทจัดการลงทุนของรัฐบาลมีบทบาทมากในการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจ เนื่องจากเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และมีหน้าที่กำกับดูแลรัฐวิสาหกิจให้มีศักยภาพทางธุรกิจที่ดี ดังนั้น บริษัทจัดการลงทุนจึงต้องมีความสามารถเพียงพอที่จะทำหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายนี้

**4. นำวิธีการปฏิบัติที่ดีในองค์กรมาใช้ในรัฐวิสาหกิจ**

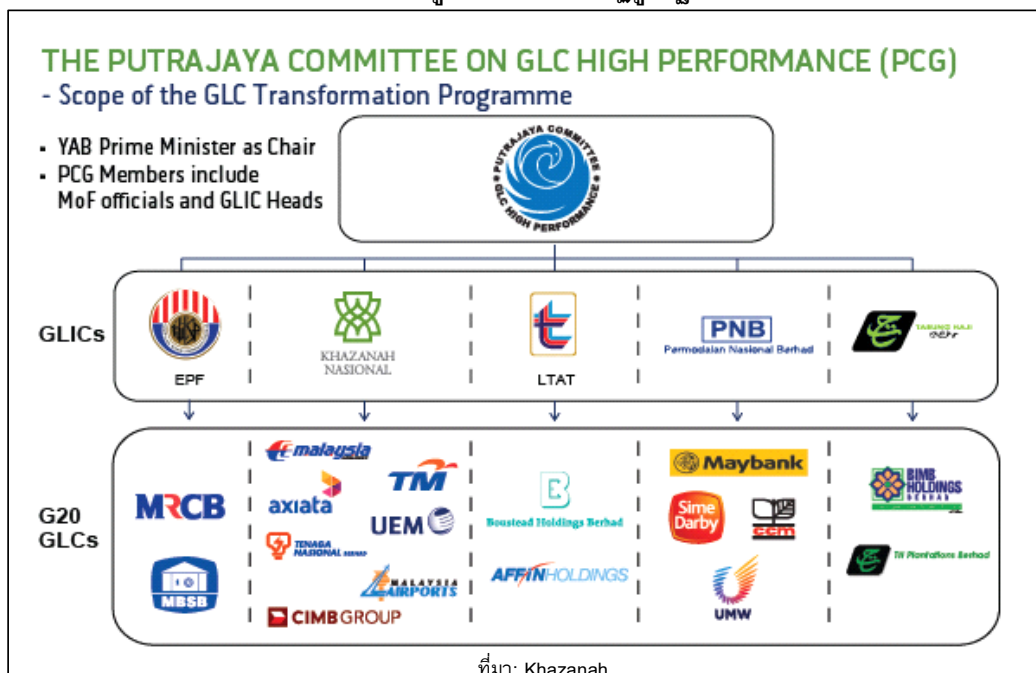
การมีการปฏิบัติที่ดีในองค์กรนั้นจะช่วยเพิ่มสมรรถภาพให้กับรัฐวิสาหกิจได้ เช่น การมีความสัมพันธ์ที่ดีกับองค์กรกำกับต่างๆ และกับผู้ผลิตสินค้าและวัตถุดิบ การบริหารจัดการรายรับรายจ่ายที่ดี การทำกิจกรรมเพื่อสังคม และการพัฒนาผู้นำและบุคลากรต่างๆ เป็นต้น

**5. ดำเนินการการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจ**

การดำเนินการในการปฏิรูปนั้นจะต้องมีความชัดเจนในด้านนโยบายหรือกระบวนการต่างๆ ที่จะมีการบังคับใช้ ในด้านความรับผิดชอบของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และกรอบเวลาในการดำเนินงาน โดยคณะกรรมการส่งเสริมการเพิ่มสมรรถภาพของรัฐวิสาหกิจ ปุตราจาया (Putrajaya Committee on GLC High Performance: PCG) เป็นผู้กำกับดูแล ประเมินผลการดำเนินงานในแต่ละไตรมาส และจัดทำรายงานประจำปี

มาเลเซียจัดตั้งคณะกรรมการส่งเสริมการเพิ่มสมรรถภาพของรัฐวิสาหกิจ ปุตราจาया หรือ PCG ซึ่งมีนายกรัฐมนตรีเป็นประธาน และกรรมการประกอบด้วยตัวแทนจากกระทรวงการคลังและผู้นำจากบริษัทจัดการลงทุน (GLICs) แต่ละแห่งซึ่งถือหุ้นในรัฐวิสาหกิจ (GLCs) ตามภาพที่ 1 นอกจากนี้ คาซานาห์ แชนันแนล (Khazanah Nasional) หนึ่งในบริษัทจัดการลงทุนของรัฐบาล ยังมีหน้าที่เป็นเลขานุการ มีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจของมาเลเซียอีกด้วย

ภาพที่ 1 – แผนผังการกำกับดูแลในโครงการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจของมาเลเซีย



## บทบาทของคาซานา

คาซานา (Khazanah) เป็นบริษัทจัดการลงทุนของรัฐบาลที่มีอยู่แล้ว ซึ่งถูกปรับบทบาทให้เข้ามาทำหน้าที่ในเชิงรุกมากขึ้นในปี 2547 โดยคาซานามีหน้าที่หลักในการส่งเสริมการเติบโตของเศรษฐกิจ และเป็นตัวแทนของรัฐบาลในการลงทุนเพื่อนำไปสู่การพัฒนาประเทศ โดยการสร้างมูลค่าที่ยั่งยืน เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ และปลูกฝังค่านิยมของการมีสมรรถภาพสูง คาซานาจึงเป็นเครื่องมือสำคัญอย่างยิ่งของรัฐบาลในการขับเคลื่อนการพัฒนาประเทศ ซึ่งคาซานามี 4 กลยุทธ์หลักในการบรรลุเป้าหมายดังกล่าวทั้งสามข้อดังนี้

- ดูแลและบริหารสินทรัพย์และการลงทุนที่มีอยู่ให้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น
- ปฏิรูปรัฐวิสาหกิจให้มีสมรรถภาพเพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นและเพื่อเป็นเครื่องมือในการพัฒนาประเทศ
- ลงทุนใหม่ๆ ทั้งในและนอกประเทศ
- พัฒนาทรัพยากรบุคคลของประเทศให้มีความสามารถ

## รูปแบบการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจ

รัฐวิสาหกิจแต่ละแห่งมีรูปแบบในการปฏิรูปที่แตกต่างกันไป เพราะมีลักษณะธุรกิจและปัญหาที่แตกต่างกัน โดยมีรูปแบบการปฏิรูปหลักๆ ดังต่อไปนี้

- **การพลิกธุรกิจที่ขาดทุนให้กลับมาทำกำไร (Business Turnaround Plan)** – ใช้ในรัฐวิสาหกิจที่อยู่ในภาวะขาดทุน เช่น มาเลเซียแอร์ไลน์ (Malaysia Airlines) และธนาคารอิสลาม (Bank Islam) ซึ่งมีการใช้แผนพลิกธุรกิจในปี 2549 ทำให้กลับมาทำกำไรอีกครั้ง
- **การดำเนินการทางธุรกิจเชิงปฏิรูป (Transformational Transactions)** – มีทั้งการรวมธุรกิจ (merger) การแยกธุรกิจ (de-merger) หรือการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างธุรกิจ เช่น บริษัท ซิม์ ดาร์บี้ (Sime Darby) หนึ่งในบริษัทที่ใหญ่ที่สุดของมาเลเซีย เกิดขึ้นจากการรวมตัวกันของ 3 บริษัทด้วยกันในปี 2550 เพื่อเพิ่มความสามารถในการผลิตในอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม และบริษัท เอเซียต้า (Axiata) เดิมมีชื่อว่า ทีเอ็ม อินเตอร์เนชั่นแนล (TMI) แยกธุรกิจออกมาจากบริษัท เทเลคอม มาเลเซีย (Telekom Malaysia) ในปี 2551 ซึ่งเป็นการแยกธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ทั้งในและต่างประเทศกับธุรกิจบรอดแบนด์ในประเทศออกจากกัน เป็นต้น
- **การขยายธุรกิจในภูมิภาค (Regional Expansions)** – เช่น บริษัท เมย์แบงก์ (Maybank) ซึ่งขยายกิจการในภูมิภาคโดยการเข้าไปเป็นเจ้าของสถาบันการเงินต่างๆ ทั่วทวีปเอเชีย และบริษัท ซีไอเอ็มบี (CIMB) ซึ่งเปลี่ยนแปลงโครงสร้างโดยการนำกิจการต่างๆ ในภาคส่วนการบริการทางการเงินมารวมกันภายใต้ กลุ่มซีไอเอ็มบี (CIMB Group) ส่งผลให้ ซีไอเอ็มบี กลายเป็นธนาคารในระดับสากล ซึ่งมีกิจการอยู่ทั่วภูมิภาค รวมถึงประเทศไทย
- **การขายหุ้นในรัฐวิสาหกิจให้กับบริษัทเอกชน (Strategic Divestments)** – คาซานาได้ทำการขายหุ้นที่ถืออยู่ทั้งหมดในรัฐวิสาหกิจบางแห่งให้กับบริษัทเอกชนผ่านการประมูล เช่น บริษัท ไทม์ ดอทคอม (Time dotCom) พอส มาเลเซีย (Pos Malaysia) และโปรตอน (Proton) ซึ่งคาซานาเห็นว่าการขายกิจการเหล่านี้จะช่วยให้รัฐวิสาหกิจเหล่านั้นมีการพัฒนาที่ดีขึ้น

นอกจากนี้ยังมีการส่งเสริมการร่วมมือกันของรัฐวิสาหกิจและบริษัทเอกชนในโครงการต่างๆ เพื่อสนับสนุนให้บริษัทเอกชนเข้ามาทำธุรกิจในภาคส่วนที่รัฐวิสาหกิจทำธุรกิจอยู่ให้มากขึ้นด้วย

การปฏิรูปรัฐวิสาหกิจ ทั้งในเรื่องการกำกับดูแลองค์กรและในรูปแบบต่างๆ ข้างต้น ได้ส่งผลให้รัฐวิสาหกิจของมาเลเซียมีสมรรถภาพเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยเห็นได้จาก (1) รัฐวิสาหกิจกลุ่ม G20 (รัฐวิสาหกิจจดทะเบียน 20 แห่ง ซึ่งควบคุมโดยบริษัทจัดการลงทุนใน PCG) ซึ่งมีมูลค่ารวม (market capitalisation) เพิ่มขึ้น 140% จากเมื่อเริ่มโครงการ

## แผนภาพที่ 2 - รัฐวิสาหกิจมาเลเซียที่ดำเนินธุรกิจในประเทศไทย

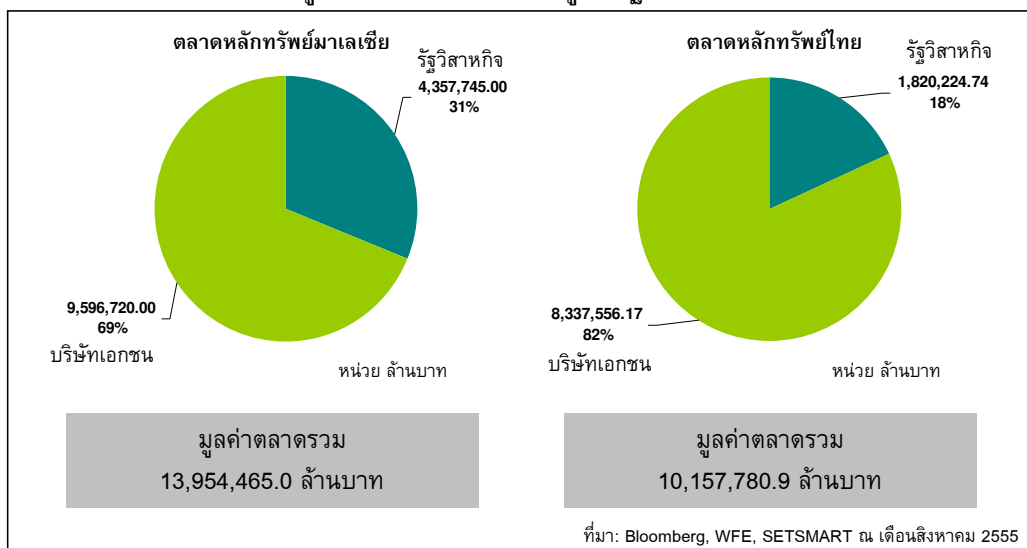
<b>CIMB</b>	ซีไอเอ็มบี มีกิจการด้านสถาบันการเงินใน 14 ประเทศทั่วโลก โดยมีตลาดหลักคือ มาเลเซีย อินโดนีเซีย สิงคโปร์ และไทย นอกจากนี้ยังได้ขยายกิจการไปในประเทศจีน กัมพูชา เวียดนาม และสหรัฐอเมริกา
<b>Maybank</b>	เมย์แบงก์เป็นสถาบันการเงินชั้นนำในภูมิภาคเอเชีย และมีกิจการใน 17 ประเทศทั่วโลก เช่น ประเทศไทย จีน อินโดนีเซีย อินเดีย บรูไน และปากีสถาน เป็นต้น
<b>Axiata</b>	เอเซียต้า มีธุรกิจโทรศัพท์มือถือใน 10 ประเทศ ได้แก่ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ไทย สิงคโปร์ กัมพูชา อินเดีย บังกลาเทศ ศรีลังกา ปากีสถาน และอิหร่าน
<b>Malaysia Airports</b>	นอกจากการบริหารท่าอากาศยานในประเทศแล้ว ท่าอากาศยานมาเลเซีย ยังไปบริหารท่าอากาศยาน Delhi International และ New Hyderabad International ในประเทศอินเดียผ่านการร่วมทุน และได้สัมปทานในการบริหารท่าอากาศยาน Sabiha Gokcen International ในตุรกีเป็นเวลา 20 ปี
<b>Sime Darby</b>	ไซม์ ดาร์บี้ มีกิจการในต่างประเทศทั่วโลก โดยมีธุรกิจในการเพาะปลูก อสังหาริมทรัพย์ อุตสาหกรรม พลังงาน ยานยนต์ และการรักษาพยาบาล

ในปี 2547 อยู่ที่ประมาณ 3.4 ล้านล้านบาท (2) ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นรวม (total shareholder return) เพิ่มขึ้น 14.5% ต่อปีจากเดือนพฤษภาคม 2547 ถึงเดือนเมษายน 2555 (3) ผลกำไรสุทธิรวมเพิ่มขึ้น 18.2% ต่อปีจากปี 2547 ถึงปี 2554 มีค่าเฉลี่ยคิดเป็น 1.4 หมื่นล้านบาทต่อปี เทียบกับ 5 พันล้านบาทต่อปีในช่วงก่อนเริ่มโครงการ<sup>1</sup> และ (4) รัฐวิสาหกิจหลายแห่งได้กลายเป็นบริษัทชั้นนำในภูมิภาค เช่น เมย์แบงก์ ซีไอเอ็มบี และเอเซียต้า เป็นต้น ดังที่แสดงในแผนภาพที่ 2

### รัฐวิสาหกิจไทยเมื่อเทียบกับมาเลเซีย

ประเทศไทยมีรัฐวิสาหกิจอยู่ทั้งหมด 57 แห่ง กำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ (สคร.) ซึ่งในรัฐวิสาหกิจ 57 แห่ง มีเพียง 6 แห่งเท่านั้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เทียบกับ 30 แห่งในมาเลเซีย จากภาพที่ 3 รัฐวิสาหกิจจดทะเบียน 30 แห่งของมาเลเซียมีมูลค่ารวมประมาณ 4.4 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 31% ของมูลค่าตลาดรวม 14 ล้านล้านบาท ส่วนรัฐวิสาหกิจไทยที่จดทะเบียน 6 แห่งมีมูลค่ารวม 1.8 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 18% ของมูลค่าตลาดรวม 10 ล้านล้านบาท ที่น่าสนใจคือ กลุ่มบริษัท ปตท. มีมูลค่ารวม 1.4 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนถึง 78% ของมูลค่ารวมของรัฐวิสาหกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือ 14% ของมูลค่าตลาดรวม แสดงให้เห็นว่ารัฐวิสาหกิจอีก 4 แห่งนั้นมีขนาดเล็กกว่ามาก มีมูลค่ารวมคิดเป็นสัดส่วนเพียง 4% ของมูลค่าตลาดรวมเท่านั้น

ภาพที่ 3 – ภาพรวมมูลค่าตลาดรวมและสัดส่วนมูลค่ารัฐวิสาหกิจของมาเลเซียและไทย

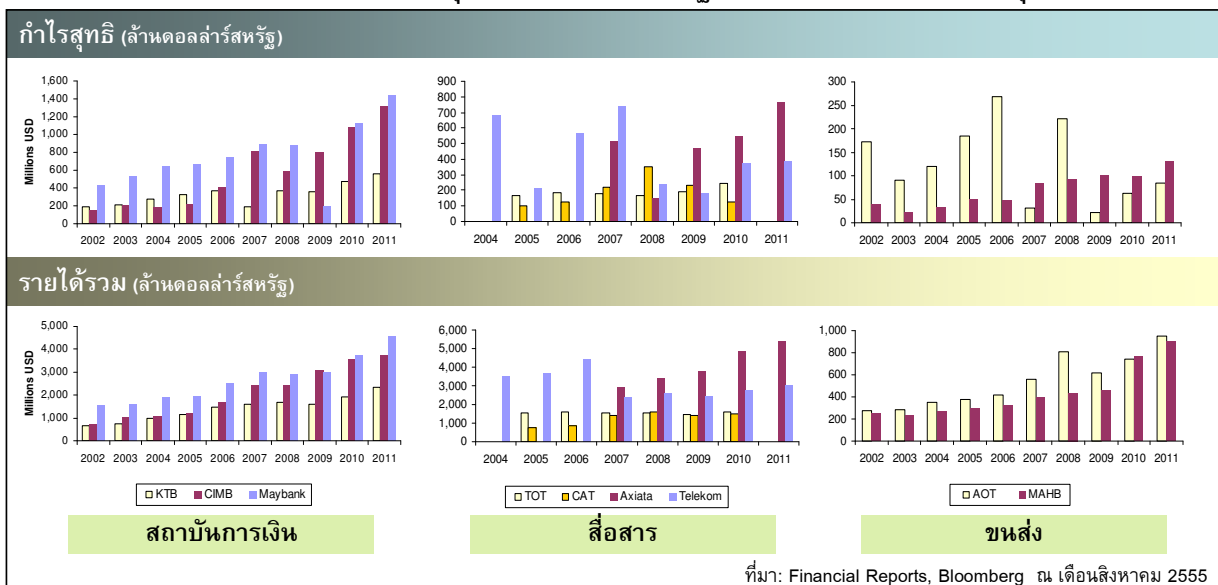


<sup>1</sup> ข้อมูลจาก Khazanah Media Statement, 3 May 2012, Title: "GLCs make further strides..."

นอกจากนี้รัฐวิสาหกิจของมาเลเซียที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอัตราส่วนราคาต่อกำไร (price earnings ratio: P/E)<sup>2</sup> 17.05 เท่า มากกว่าอัตราส่วนของทั้งตลาดซึ่งอยู่ที่ 15.05 เท่า ในขณะที่เดียวกัน รัฐวิสาหกิจไทย 6 แห่งมีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอัตราส่วนราคาต่อกำไร 11.25 เท่า ต่ำกว่าอัตราส่วนของทั้งตลาดซึ่งอยู่ที่ 16.97 เท่า<sup>3</sup> สะท้อนให้เห็นว่ารัฐวิสาหกิจของมาเลเซียนั้นมีความสามารถในการทำกำไรมากกว่าบริษัทเอกชนในตลาดหลักทรัพย์

ภาพที่ 4 แสดงการเปรียบเทียบผลกำไรสุทธิและรายได้รวมของรัฐวิสาหกิจไทยและมาเลเซียจากปี 2545 ถึงปี 2554 โดยเปรียบเทียบรัฐวิสาหกิจในกลุ่มเดียวกัน ได้แก่ กลุ่มสถาบันการเงิน เปรียบเทียบธนาคารกรุงไทย (KTB) กับ ซีไอเอ็มบีและเมย์แบงก์ กลุ่มสื่อสาร เปรียบเทียบบริษัท ทีโอที และกสท. (CAT) กับเอเซียต้า และเทลคอม มาเลเซีย และสุดท้าย กลุ่มขนส่ง เปรียบเทียบท่าอากาศยานไทย (AOT) กับท่าอากาศยานมาเลเซีย (MAHB) จากภาพแสดงให้เห็นว่ารัฐวิสาหกิจของมาเลเซียนั้นมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะซีไอเอ็มบี ซึ่งสามารถยกระดับตนเองไปเทียบเท่ากับเมย์แบงก์ได้ ในทางกลับกัน รัฐวิสาหกิจไทยนั้นไม่ได้มีการเติบโตมากนัก และในกรณีของท่าอากาศยานไทย ยังมีผลกำไรสุทธิลดลงมากอีกด้วย

ภาพที่ 4 – การเปรียบเทียบผลกำไรสุทธิและรายได้รวมของรัฐวิสาหกิจไทยและมาเลเซียในกลุ่มเดียวกัน



จากการเปรียบเทียบรัฐวิสาหกิจไทยและมาเลเซียข้างต้น จะเห็นได้ว่า โครงการปฏิรูปรัฐวิสาหกิจของมาเลเซีย นั้นส่งผลให้รัฐวิสาหกิจของมาเลเซียมีสมรรถภาพและความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด และรัฐวิสาหกิจหลายแห่งได้กลายเป็นบริษัทชั้นนำในระดับภูมิภาค ในขณะที่รัฐวิสาหกิจไทยส่วนใหญ่แล้วยังไม่มีบทบาทในการสร้างความสามารถในการแข่งขันของประเทศเท่าใดนัก ดังนั้น การปฏิรูปรัฐวิสาหกิจไทยในระยะยาวจึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่ง เพื่อให้เป็นเครื่องมือในการพัฒนาประเทศทั้งในด้านเศรษฐกิจและสังคมได้อย่างมีประสิทธิภาพ

<sup>2</sup> ค่า P/E สูง หมายถึง นักลงทุนให้ค่ากิจการดีกว่ากิจการที่มี P/E ต่ำ นอกจากนี้ จากมุมมองของบริษัท P/E สูงหมายถึงว่าบริษัทจะระดมทุนได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่า

<sup>3</sup> ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 20 สิงหาคม 2555 (ใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรย้อนหลัง)