

Savings and Investment

ปีที่ 2 ฉบับที่ 39 ประจำเดือนกันยายน 2558

ทำไม Securitization จึงไม่เป็นหนี้สาธารณะ

สุชาติ ศิริวัฒน์

ในขณะที่เศรษฐกิจไทยยังอยู่ในช่วงหดตัว แต่ภาวะทางการคลังของไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการขยายกรอบการใช้จ่ายสำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นการลงทุนภาครัฐที่หวังว่าจะเป็นกระตุ้นเศรษฐกิจ และแม้ว่าปัญหาหนี้สาธารณะของไทยจะยังไม่รุนแรงเหมือนกรณีวิกฤตเศรษฐกิจยุโรป แต่ก็อยู่ในภาวะที่รายได้ภาครัฐไม่ได้ขยายตัวอย่างรวดเร็ว ทำให้เกิดแนวความคิดในเรื่องการนำนวัตกรรมการระดมทุนในตลาดทุน เพื่อลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐหรือรัฐวิสาหกิจ รวมถึงการสนับสนุนให้ภาคเอกชนเข้าร่วมลงทุนมากขึ้น เพื่อลดการใช้งบประมาณและการก่อหนี้สาธารณะ ได้แก่ การจัดตั้งกองทุนรวม โครงสร้างพื้นฐาน การให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ (PPPs) หรือการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

อย่างไรก็ดี กระทรวงการคลังโดยกรมธนารักษ์เคยใช้วิธีการระดมทุนโดยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ในการก่อสร้างศูนย์ราชการกรุงเทพมหานคร ถนนแจ้งวัฒนะ ซึ่งในขณะนั้นมีนโยบายที่ชัดเจนว่าไม่ต้องการใช้เงินงบประมาณและไม่ก่อให้เกิดหนี้สาธารณะ โดยมีการจัดตั้งบริษัทธนารักษ์พัฒนาสินทรัพย์ จำกัด เพื่อทำหน้าที่ลงทุนก่อสร้างอาคารและบริหารโครงการศูนย์ราชการกรุงเทพมหานคร รวมทั้งบริหารจัดการทรัพย์สินอื่นของรัฐตามนโยบายรัฐบาล โดยมีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจสังกัดกรมธนารักษ์ ซึ่งโครงการก่อสร้างศูนย์ราชการดังกล่าวเป็นอาคารทันสมัย มูลค่ารวมประมาณ 20,000 กว่าล้านบาท พื้นที่ประมาณ 450 ไร่ และนำมาจัดสรรให้กับหน่วยงานราชการต่าง ๆ เช่นพื้นที่ ระยะเวลาการก่อสร้าง 4 ปี (พ.ศ. 2548 – พ.ศ. 2551)

วิธีการระดมทุนโดยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนก่อสร้างศูนย์ราชการ มีกระบวนการ ดังนี้

1. กรมธนารักษ์ให้ธนารักษ์พัฒนาสินทรัพย์ (ธพส.) ทำสัญญาเช่าพื้นที่ระยะยาว

2. ธพส. ดำเนินการระดมทุนเพื่อก่อสร้างอาคารศูนย์ราชการในพื้นที่เช่า โดยจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Special Purpose Vehicles; SPV) ขึ้น และขายสิทธิเรียกร้องในค่าเช่าที่หน่วยงานราชการต่าง ๆ ที่มีความประสงค์จะมาใช้อาคารศูนย์ราชการภายหลังจากที่ก่อสร้างเสร็จดังกล่าว (โดยมีกรมธนารักษ์เป็นผู้จ่ายค่าเช่าแทนหน่วยงานราชการอื่น ๆ) ให้กับ SPV



ที่มา : บริษัทธนารักษ์พัฒนาสินทรัพย์ จำกัด
แผนภาพแสดงโครงสร้างการระดมทุนโครงการก่อสร้างศูนย์ราชการ กรุงเทพมหานคร ถนนแจ้งวัฒนะ

3. SPV ออกหุ้นกู้ภายใต้โครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เพื่อขายให้กับนักลงทุนทั่วไป โดยหุ้นกู้นี้มีลักษณะคล้ายกับหลักทรัพย์คือ สิทธิเรียกร้องในค่าเช่าที่ ธพส. ได้โอนมาที่ SPV
4. นักลงทุนจ่ายเงินจากการซื้อหุ้นกู้ให้แก่ SPV
5. SPV นำรายได้จากการระดมทุนจ่ายเป็นค่าสิทธิเรียกร้องดังกล่าวให้แก่ ธพส.
6. ธพส. นำเงินจากการขายค่าสิทธิเรียกร้องไปชำระค่าก่อสร้าง และอื่น ๆ
7. ภายหลังจากการก่อสร้างอาคารศูนย์ราชการเสร็จหน่วยงานต่าง ๆ ย้ายเข้าไปใช้พื้นที่อาคาร ภาครัฐได้ตั้งงบประมาณค่าเช่าให้กรมธนารักษ์เพื่อไปจ่ายเป็นค่าเช่าให้กับ ธพส. โดย ธพส. จะโอนค่าเช่าทั้งหมดนั้นให้แก่ SPV
8. SPV นำเงินค่าเช่านั้นไปชำระค่าภาษีและค่าธรรมเนียมต่าง ๆ เงินต้นพร้อมดอกเบี้ยให้กับนักลงทุนรวมทั้งชำระค่าบริการให้แก่ ธพส.
9. ธพส. ชำระค่าธรรมเนียมการจัดให้เช่า และค่าเช่าที่ดินรายปีให้แก่กรมธนารักษ์
10. กรมธนารักษ์นำส่งเงินเป็นรายได้ของแผ่นดิน
11. เมื่อ SPV จ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยคืนให้นักลงทุนจนครบตามจำนวน เช่น 30 ปีแล้ว หน่วยงานต่าง ๆ ที่เข้ามาใช้สถานที่ราชการก็ไม่ต้องจ่ายค่าเช่าอีกต่อไป (กรมธนารักษ์ไม่มีภาระที่จะต้องตั้งของบประมาณอีก) ทรัพย์สินอาคารศูนย์ราชการก็จะตกเป็นของภาครัฐต่อไป

ทั้งนี้ จากระบวนกรดังกล่าวมีผลต่อด้านระบบบัญชี โดยมีประเด็นการพิจารณาว่าเกี่ยวข้องกับการก่อให้เกิดเป็นหนี้สาธารณะหรือไม่ 3 ประเด็น ดังนี้

1. การออกแบบจัดตั้ง DAD SPV และหุ้นกู้ของ DAD SPV

กรมธนารักษ์จัดตั้ง ธพส. เป็นรัฐวิสาหกิจ และ ธพส. จัดตั้ง บริษัท ดีเอที เอสพี จำกัด (DAD SPV) ซึ่ง DAD SPV มีฐานะเป็นเอกชนภายใต้โครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ เพื่อเป็นตัวกลางในการออกหุ้นกู้ตามหลักการห่างไกลจากล้มละลาย (Bankruptcy Remoteness) ซึ่งเป็นคนละนิติบุคคลกัน และการกู้ยืมของ SPV จึงไม่ถือเป็นหนี้สาธารณะ และกระทรวงการคลังก็ไม่ได้ค้ำประกันหุ้นกู้ใด ๆ

2. การจ่ายค่าเช่าอาคารสถานที่ของหน่วยราชการที่เข้าไปเช่าพื้นที่

โดยมีกรมธนารักษ์ทำสัญญาเช่าแทนหน่วยงานอื่น ๆ กับ ธพส. เป็นระยะเวลา 30 ปี ซึ่งก็ไม่ได้ถือว่าเป็นหนี้สาธารณะ เนื่องจากไม่ใช่การเช่าซื้อ และหากพิจารณาตามมาตรฐานบัญชี ฉบับที่ 29 พบว่า ถึงแม้จะมีการทำสัญญาผูกพันเป็นสัญญาเช่าระยะยาว แต่หากมีการปรับอัตราค่าเช่าตามอัตราตลาดเป็นระยะ รวมทั้งมีการบันทึกรายการเช่าอาคารเป็นสัญญาเช่าดำเนินการให้ถือว่าไม่เข้าข่ายเป็นการก่อหนี้สาธารณะ โดยมีลักษณะเช่นเดียวกับการที่หน่วยงานราชการทั่วไปเช่าอาคารเอกชน แต่อาจจะพิจารณาได้ว่า เป็นภาระทางการคลังผูกพันระยะยาวตามที่สำนักบริหารหนี้สาธารณะได้รายงานหนี้สาธารณะคงค้าง โดยระบุเป็นหมายเหตุว่า ไม่รวมหนี้ SPV ที่รัฐบาลมีภาระผูกพันต้องจ่ายภายใต้สัญญาเช่าพื้นที่อาคารสัญญาบริการจัดหาเฟอร์นิเจอร์ และสัญญาโอนสิทธิเรียกร้องของโครงการศูนย์ราชการกรุงเทพมหานคร ถนนแจ้งวัฒนะ

3. กรณีการขายสิทธิเรียกร้องในค่าเช่า

ระหว่าง ธพส. กับ SPV โดย ธพส. ขายสิทธิในการรับค่าเช่าล่วงหน้าแก่ SPV ก็เปรียบเทียบกับกรเก็บเงินค่าสัมปทานรับล่วงหน้า ซึ่งไม่เข้าข่ายเป็นการก่อหนี้สาธารณะเช่นกัน

กล่าวโดยสรุป การดำเนินโครงการก่อสร้างศูนย์ราชการกรุงเทพมหานคร ถนนแจ้งวัฒนะ โดยมีการออกแบบการระดมทุนและจากนิยามคำว่า “หนี้สาธารณะ” ตามพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548 ทำให้ภาระผูกพันที่ภาครัฐต้องตั้งงบประมาณจ่ายคืนเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยให้กับนักลงทุนในตราสารหุ้นกู้ภายใต้โครงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (อันดับเครดิตที่ระดับ AAAsf (tha) (FITCH 15-May-2015)) ประเภทตราสารที่มีโครงสร้างซับซ้อน เป็นระยะเวลา 30 ปี ไม่ถูกนับรวมเป็นหนี้สาธารณะ แต่อาจจะเป็นภาระผูกพันที่รัฐ “ต้องจ่าย” ในอนาคต ตามแบบรายงานหนี้สาธารณะคงค้างของสำนักบริหารหนี้สาธารณะ ■