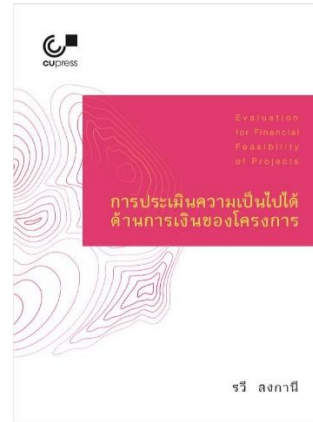




Book Review

เรื่อง: การประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงิน
ของโครงการ
ผู้เขียน: รศ.ดร.รวี ลุงกาณี
สำนักพิมพ์: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีที่พิมพ์: 2563



การตัดสินใจลงทุนในโครงการต่างๆ ขององค์กร หากจะทำอย่างเป็นระบบ มีหลักการรองรับ จำเป็นต้องพิจารณาหลายแง่มุม บูรณาการความรู้หลายสาขาวิชา ความเป็นศาสตร์และศิลป์อยู่ในตัวเอง ซึ่งความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์ หรือความเป็นไปได้ด้านการเงินถือเป็นหนึ่งในประเด็นสำคัญของการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากโครงการดังกล่าวเป็นโครงการของภาคเอกชน ที่ความสามารถในการทำกำไรหรือความสามารถในการสร้างมูลค่าเพิ่มถูกใช้เป็นดัชนีชี้วัดว่าจะดำเนินโครงการต่อไปหรือไม่ เนื่องจากกำไรเชื่อมโยงกับความสำเร็จ และความอยู่รอดของธุรกิจ ทั้งนี้ การประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการเกี่ยวกับการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งต้น การคำนวณดัชนีต่างๆ และการตีความดัชนีเหล่านั้น ซึ่งต้องอาศัยความรู้ที่ซับซ้อน เพราะฉะนั้น หนังสือที่รวบรวมความรู้เกี่ยวกับการประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการจึงเป็นที่ต้องการเสมอมา อย่างไรก็ตาม ความรู้เหล่านี้กลับถูกวางไว้เป็นส่วนย่อยของหนังสือการจัดการการเงิน จึงทำให้มีข้อจำกัด ไม่สามารถเรียบเรียงให้เหมาะแก่การนำไปปฏิบัติได้อย่างสมบูรณ์ ในอดีตผู้สนใจจึงจำเป็นต้องอ้างอิงจากหนังสือภาษาต่างประเทศเป็นหลัก ด้วยเหตุนี้ การประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการ โดย รศ.ดร.รวี ลุงกาณี ซึ่งตีพิมพ์ครั้งแรก เมื่อ พ.ศ. 2563 จึงเป็นหนังสือด้านการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการเล่มแรกๆ ของไทย หนังสือเล่มนี้จึงมีความสำคัญ และได้รับความสนใจ ทั้งจากนักวิชาการ และนักวิเคราะห์โครงการ ไม่ว่าจะเป็นภาครัฐหรือภาคเอกชน

การประเมินความเป็นไปได้ หรือการวิเคราะห์โครงการเป็นศาสตร์ที่ลึกซึ้ง ยิ่งถ้าหากนำปัจจัยต่างๆ เข้ามารวมพิจารณาเพิ่มขึ้น เทคนิคที่ใช้ก็จะยิ่งซับซ้อน อย่างไรก็ตาม หนังสือเล่มนี้ให้ความสำคัญกับความรู้เบื้องต้นของการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ ซึ่งผู้แต่งใช้ภาษาที่เข้าใจง่าย ประกอบกับการอธิบายที่กระชับ ชัดเจน มีการเชื่อมโยงความรู้ที่เกี่ยวข้องให้ผู้อ่านสามารถต่อยอดได้ หนังสือเล่มนี้จึงเหมาะกับผู้เริ่มต้นศึกษาเป็นอย่างยิ่ง ทั้งนี้ หนังสือเล่มนี้มี 10 บท ถ้าเปรียบเทียบกับต้นไม้ จะสามารถแบ่งได้เป็นสามส่วน โดยสามบทแรกถือเป็นส่วนราก คือเป็นโครงสร้างพื้นฐานที่รองรับเนื้อหาส่วนต่อไป บทที่สี่ถึงบทที่หกจัดเป็นลำต้น เรียกได้ว่าเป็นหัวใจหลักที่จะถูกนำไปใช้ประโยชน์ และสี่บทสุดท้ายถือเป็นใบ เป็นเนื้อหาสนับสนุนขยายไปสู่การประยุกต์ใช้ที่เสริมให้ต้นไม้มีความงดงามบริบูรณ์ยิ่งขึ้น

สำหรับเนื้อหาในส่วนแรก เริ่มต้นด้วยการกล่าวนำไปสู่การประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ ผู้แต่งให้คำจำกัดความและถ่ายทอดความสำคัญของการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ พร้อมทั้งเชื่อมโยงกับมุมมองทางธุรกิจ โดยยกตัวอย่างที่เข้าใจง่ายของการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ และปิดท้ายบทแรก

ด้วยองค์ประกอบพื้นฐานของกลุ่มของการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการที่ผู้อ่านกำลังจะได้รับจากหนังสือเล่มนี้ แม้ว่าจะเห็นการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการในด้านการเงินเป็นหลัก แต่ผู้แต่งยังคงให้ความสำคัญกับการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการด้านอื่นๆ ซึ่งเป็นข้อบกพร่องของการประเมินโครงการในอดีต ที่มักให้ความสำคัญกับความสำเร็จทางการเงินเป็นหลัก จนนำไปสู่ความล้มเหลวของโครงการ เนื่องจากโครงการที่นำดึงดูดทางด้านการเงิน อาจเป็นโครงการที่ไม่สามารถปฏิบัติได้จริงเมื่อพิจารณาถึงปัจจัยแวดล้อมอื่นๆ โดยผู้แต่งแบ่งการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการออกเป็นหกด้าน ได้แก่ การวิเคราะห์ระดับมหภาค การศึกษาด้านการตลาด การวิเคราะห์ด้านเทคนิคและการผลิต การวิเคราะห์ด้านการจัดการองค์กร การวิเคราะห์ด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม และการวิเคราะห์ด้านการเงิน ทั้งนี้ ผู้แต่งได้ยกตัวอย่างเครื่องมือและแนวทางการวิเคราะห์ในแต่ละประเด็นไว้อย่างน่าสนใจ เพียงพอที่จะต่อยอดการศึกษาในอนาคต บทสุดท้ายของส่วนนี้ แสดงหลักการมูลค่าของเงินตามเวลา อันเป็นหัวใจสำคัญของการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการ และการประเมินมูลค่า เนื่องจากเป็นทฤษฎีพื้นฐานที่ใช้ในการประเมินผลกระทบจากอัตราผลตอบแทนและระยะเวลาที่แตกต่างกันของกระแสเงินสดที่เกิดขึ้น โดยผู้แต่งชี้ให้เห็นเบื้องหลังของคำว่า “เงินที่ได้รับวันนี้ มีค่ามากกว่าเงินก่อนเดี๋ยวก่อนที่จะได้รับในอนาคต” ผ่านเครื่องมือทางการเงินต่างๆ เช่น ดอกเบี้ยทบต้น มูลค่าของเงินในปัจจุบัน มูลค่าของเงินในอนาคต กระแสเงินสดแบบเงินงวด ผลกระทบจากความถี่ในการทบต้น เป็นต้น พร้อมกับการนำเสนอทางเลือกการคำนวณหลากหลายรูปแบบ เช่น การคำนวณด้วยสมการ การคำนวณด้วยเครื่องคิดเลขทางการเงิน และการคำนวณด้วยโปรแกรมสเปรดชีต

เนื้อหาส่วนที่สองอันเป็นแกนหลักของหนังสือ ประกอบด้วยสามองค์ประกอบของการประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการ โดยสองบทแรกเป็นการประเมินต้นทุนเงินทุน และกระแสเงินสดอิสระของโครงการ ซึ่งตัวแปรทั้งสองจำเป็นต่อการคำนวณในบทที่หก อันเป็นดัชนีชี้วัดว่าควรลงทุนในโครงการหรือไม่ ทั้งนี้ บทที่สี่ ซึ่งเป็นการประเมินต้นทุนเงินทุน เริ่มต้นด้วยการแนะนำเรื่องค่าเสียโอกาส ประเภทของแหล่งเงินทุน ก่อนที่จะอธิบายเทคนิคการประเมินต้นทุนของเงินทุนประเภทต่างๆ ซึ่งผู้แต่งย้ำถึงความสำคัญของการเลือกใช้วิธีการประเมินให้เหมาะสมกับองค์กรที่มีลักษณะแตกต่างกัน พร้อมทั้งชี้ให้เห็นถึงข้อจำกัดของแต่ละเทคนิค และทางเลือกในการปรับปรุง โดยจุดหมายปลายทางของบทนี้คือการประเมินต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรืออัตราคิดลดสำหรับประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการในกลุ่มตัวชี้วัดที่คำนึงถึงมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระที่เกี่ยวข้องกับโครงการนั่นเอง สำหรับการประเมินกระแสเงินสดอิสระของโครงการถูกจัดไว้ในบทที่ห้า อ้างอิงหลักการสำคัญจะต้องพิจารณากระแสเงินสดส่วนเพิ่มจากโครงการหลังภาษีเท่านั้น โดยผู้แต่งยกตัวอย่างการคำนวณ ควบคู่ไปกับการเสริมข้อสังเกตเกี่ยวกับตัวแปรย่อยต่างๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งกระแสเงินสดอิสระ ในบทนี้ยังมีประเด็นที่น่าสนใจคือการพิจารณาผลกระทบจากปัจจัยภายนอกของโครงการ อย่างเช่นการวิเคราะห์ผลกระทบจากโครงการใหม่ที่มีต่อกระแสเงินสดของกิจการปัจจุบัน เพื่อสะท้อนออกมาเป็นกระแสเงินสดอิสระส่วนเพิ่มจากโครงการที่ใกล้เคียงความเป็นจริงมากที่สุด ทั้งนี้ การคำนวณหลักถูกนำเสนอในรูปแบบโปรแกรมสเปรดชีต ซึ่งเป็นแนวทางที่มีประสิทธิภาพ และช่วยสร้างความคุ้นเคยแก่ผู้อ่านหากต้องการนำไปปฏิบัติ บทสุดท้ายในส่วนที่สอง นำเสนอเจ็ดเทคนิคการประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการ อันประกอบด้วย ผลตอบแทนตามราคาบัญชีเฉลี่ย ระยะคืนทุน ระยะคืนทุนคิดลด มูลค่าปัจจุบันสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนปรับค่า และดัชนีผลกำไร โดยนำผู้อ่านให้ได้เรียนรู้ถึงหลักการ วิธีการคำนวณ การตีความ จุดอ่อนจุดแข็งของแต่ละวิธี และแนวทางในการเลือกใช้งาน นอกจากนี้ ผู้แต่งยังเจาะลึกไปถึงโอกาสและสาเหตุในการเกิดข้อสรุปที่ขัดแย้งกันระหว่างเทคนิคที่ได้รับการยอมรับทางวิชาการสูงที่สุดอย่างมูลค่าปัจจุบันสุทธิ กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งเป็นเทคนิคที่ได้รับความนิยมจากผู้ปฏิบัติมากที่สุด ทำให้ผู้อ่านเข้าใจการประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการอย่างลึกซึ้งยิ่งขึ้น อีกทั้งยังปิดท้ายส่วนนี้ด้วยเทคนิคการประเมินโครงการในกรณีที่มีทรัพยากรจำกัด ซึ่งเป็นเกล็ดเล็กเกล็ดน้อยที่น่าสนใจอย่างยิ่ง

สำหรับส่วนสุดท้ายของหนังสือ ผู้แต่งถ่ายทอดสามองค์ประกอบที่ช่วยสนับสนุนการประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการให้แยกคายิ่งขึ้น เริ่มต้นด้วยบทที่เจ็ด การประเมินความเสี่ยงโครงการ เปิดโอกาสให้ผู้อ่านได้เรียนรู้เทคนิคการจัดการความเสี่ยงอันเกิดจากความไม่แน่นอนของปัจจัยต่างๆที่มีผลต่อการประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการ โดยอ้างอิงจากผลกระทบต่อมูลค่าปัจจุบันสุทธิ ซึ่งถือเป็นเทคนิคการตัดสินใจที่ได้รับการยอมรับมากที่สุด เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันสุทธิมีข้อจำกัดน้อยที่สุด และเชื่อมโยงกับความมั่งคั่งของเจ้าของกิจการ สำหรับเทคนิคการประเมินความเสี่ยงโครงการนั้น ผู้แต่งแนะนำเครื่องมืออย่างการวิเคราะห์จุดคุ้มทุน อันเป็นการประเมินระดับของปัจจัยนำเข้าที่ทำให้กิจการไม่ขาดทุน การวิเคราะห์ความไวที่พิจารณาความผันผวนของปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการคร่าวละหนึ่งปัจจัย การวิเคราะห์สถานการณ์ ซึ่งต่อยอดจากการวิเคราะห์ความไว โดยเปิดโอกาสให้ปัจจัยต่างๆ สามารถเปลี่ยนแปลงได้พร้อมกัน ทั้งนี้ เนื่องจากเนื้อหาที่มีความซับซ้อน ยากที่จะคำนวณด้วยตัวเอง ผู้แต่งจึงนำเสนอด้วยโปรแกรมสเปรดชีตทั้งหมด บทที่แปดเรื่องการประเมินการลงทุนที่ให้สิทธิในสินทรัพย์จริง เนื้อหาทุกส่วนก่อนหน้านี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานเดียวกัน ว่าเมื่อตัดสินใจแล้วจะไม่สามารถเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจได้อีก ซึ่งขัดแย้งกับความเป็นจริงที่ผู้รับผิดชอบโครงการสามารถปรับการตัดสินใจได้เสมอ โดยเป็นไปตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น ธุรกิจสิ่งพิมพ์ประสบความสำเร็จอย่างมากในอดีต แต่พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปทำให้ต้องปิดกิจการ โรคติดเชื้อไวรัสโคโรนาทำให้ประชาชนสั่งสินค้าออนไลน์มากขึ้นกระตุ้นการเติบโตของผู้ประกอบการขนส่งสินค้า นอกจากนี้โรคติดเชื้อไวรัสโคโรนายังลดความสำคัญของเงินสดที่อยู่รูปธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ ซึ่งสนับสนุนให้เกิดการพัฒนาระบบการชำระเงินทางอิเล็กทรอนิกส์อย่างก้าวกระโดด ทั้งนี้ ผู้แต่งแบ่งการประเมินการลงทุนที่ให้สิทธิในสินทรัพย์จริงออกเป็นสี่กรณี ได้แก่ ทางเลือกจังหวะเวลาลงทุน ทางเลือกการขยายเงินลงทุน ทางเลือกยุติโครงการ และทางเลือกการเปลี่ยนแปลงโครงการตามสภาวะแวดล้อม โดยทั้งสี่รูปแบบสามารถวิเคราะห์ได้ด้วย การบูรณาการความรู้เรื่องการประเมินมูลค่าตราสารอนุพันธ์แบบสัญญาออพชั่น (Option) บทที่เก้าถ่ายทอดประเด็นที่กำลังได้รับความสนใจอย่างมากในระดับโลก รวมถึงวงการเงิน นั่นคือประเด็นที่สับสนเกี่ยวกับความยั่งยืน อันได้แก่การวิเคราะห์ผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมของโครงการ อย่างไรก็ตามในบทนี้เป็นการสะท้อนให้เห็นภาพรวมของการนำแง่มุมทางสังคมและสิ่งแวดล้อมเข้าไปประกอบการพิจารณา แต่ไม่ได้ให้รายละเอียดการประเมินที่ชัดเจนนัก สำหรับบทสุดท้าย ผู้เขียนสรุปเนื้อหาทั้งหมดอีกครั้งสั้นๆ

หนังสือการประเมินความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการ โดย รศ.ดร.วี ลิงกาณี เป็นหนังสือที่มีคุณค่าอย่างมากต่อวงการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ รวมทั้งแวดวงวิชาการสาขาการเงินในประเทศไทย เนื่องจากเป็นผลงานภาษาไทยชิ้นแรกๆที่พัฒนาขึ้นอย่างจำเพาะเจาะจงให้สามารถใช้ได้ทั้งในการเรียนการสอน และการปฏิบัติงานจริง ทำให้เนื้อหาภายในผ่านการคัดสรรความรู้พื้นฐานที่เหมาะสมแก่การเริ่มต้นศึกษา ด้วยสาเหตุดังกล่าว ผลงานชิ้นนี้จึงกระชับเข้าใจง่าย มีตัวอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม ข้อด้อยที่ตามมาคือการขาดรายละเอียดเชิงลึกของการวิเคราะห์ในสถานการณ์ที่มีความซับซ้อน ซึ่งต้องการเครื่องมือระดับสูงในการประเมิน เช่น การพิจารณาผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อ การประเมินความเสี่ยงด้วยการจำลองข้อมูล การวิเคราะห์ฟังก์ชันอรรถประโยชน์และส่วนเทียบเท่าความเสี่ยง เป็นต้น ทั้งนี้ ผู้ที่สนใจสามารถศึกษาเพิ่มเติมได้จากรายการเอกสารอ้างอิงต่อจากนี้