

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1. ความสำคัญของปัญหาการวิจัย

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Funds: SWFs) เป็นกองทุนเพื่อการลงทุนของภาครัฐ ซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยนำสภาพคล่องส่วนเกินของประเทศ ซึ่งอาจเกิดจากการเกินดุลการคลังภาครัฐ (Fiscal Surpluses) ติดต่อกัน หรือ การมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนเกิน (Excess Foreign Reserves) จากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องมาลงทุนทั้งในและต่างประเทศเพื่อผลตอบแทนสูงสุดในระยะยาว โดยแนวทางการบริหารกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะยอมรับความเสี่ยงที่สูงขึ้นเพื่อหวังผลตอบแทนที่มากขึ้น จึงแตกต่างจากการบริหารทุนสำรองของธนาคารกลางที่เน้นลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและความเสี่ยงต่ำ สินทรัพย์ทางการเงินที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถลงทุนจึงหลากหลายกว่า เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ ตราสารทุน ตราสารอนุพันธ์ อสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนทางตรง เป็นต้น

กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ โดยเฉพาะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund or SWF) กำลังมีบทบาทและความสำคัญมากขึ้นในระบบเศรษฐกิจการเงินของโลก โดยกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นกองทุนเพื่อการลงทุนลักษณะพิเศษของภาครัฐ จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการเศรษฐกิจมหภาค โดยส่วนใหญ่มีการลงทุนระยะยาวในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาตินี้ไม่ใช่กองทุนใหม่ที่เพิ่งเคยเกิดขึ้น แต่มีการจัดตั้งขึ้นเป็นระยะเวลาที่ยาวนานแล้ว ได้แก่ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศคูเวต ประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรต ประเทศสิงคโปร์ เป็นต้น ซึ่งกองทุนดังกล่าวได้มีการจัดตั้งขึ้นมาแล้วเป็นเวลาหลายสิบปีและโดยภาพรวมประสบความสำเร็จมากกว่ากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่จัดตั้งขึ้นในยุโรป ดังจะเห็นได้จากอันดับความมั่งคั่งตามขนาดสินทรัพย์กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ 11 อันดับแรกของโลก (Global Finance, 2010) ได้แก่ อันดับที่ 1 ประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรต กองทุนชื่อ Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) มีสินทรัพย์จำนวน 627 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.1976 มีแหล่งเงินทุนจากสินค้าโภคภัณฑ์(น้ำมัน) อันดับที่ 2 ประเทศนอร์เวย์ กองทุนชื่อ Government Pension Fund – Global (ในอดีตชื่อ The Government Petroleum Fund) มีสินทรัพย์จำนวน 443 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.1990 มีแหล่งเงินทุนจากสินค้าโภคภัณฑ์(น้ำมัน) อันดับที่ 3 ประเทศซาอุดีอาระเบีย กองทุนชื่อ SAMA Foreign Holdings มีสินทรัพย์จำนวน 415 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.1954 มีแหล่งเงินทุนจาก สินค้าโภคภัณฑ์(น้ำมัน) อันดับที่ 4 ประเทศจีน กองทุนชื่อ SAFE Investment Company มีสินทรัพย์จำนวน 347.1 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.1997 มีแหล่งเงินทุนจากสินค้าที่ไม่ใช่โภคภัณฑ์ อันดับที่ 5 ประเทศจีน กองทุนชื่อ State Foreign Investment Corporation มีสินทรัพย์จำนวน 288.8 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.2007 มีแหล่งเงินทุนจากเงินสำรองระหว่างประเทศ อันดับที่ 6 ประเทศสิงคโปร์ กองทุนชื่อ Government of Singapore Investment Corporation (GIC) มีสินทรัพย์จำนวน 247.5 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี

ค.ศ.1981 มีแหล่งเงินทุนจากเงินสำรองระหว่างประเทศ อันดับที่ 7 ประเทศจีน-ฮ่องกง กองทุนชื่อ Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio มีสินทรัพย์จำนวน 227.6 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.1993 มีแหล่งเงินทุนจากสินค้าที่ไม่ใช่โภคภัณฑ์ อันดับที่ 8 ประเทศคูเวต กองทุนชื่อ Kuwait Investment Authority มีสินทรัพย์จำนวน 202.8 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.1953 มีแหล่งเงินทุนจากสินค้าโภคภัณฑ์(น้ำมัน) อันดับที่ 9 ประเทศจีน กองทุนชื่อ National Social Security Fund มีสินทรัพย์จำนวน 146.5 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.2000 มีแหล่งเงินทุนจากสินค้าที่ไม่ใช่โภคภัณฑ์ อันดับที่ 10 ประเทศรัสเซีย กองทุนชื่อ National Welfare Fund มีสินทรัพย์จำนวน 142.5 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.1990 มีแหล่งเงินทุนจากสินค้าโภคภัณฑ์(น้ำมัน) อันดับที่ 11 ประเทศสิงคโปร์ กองทุนชื่อ Temasek Holdings มีสินทรัพย์จำนวน 133 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.1974 มีแหล่งเงินทุนจากรายได้การคลัง

ทั้งนี้ เพราะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติถูกใช้เป็นเครื่องมือในเชิงนโยบายการลงทุนของประเทศที่เกิดขึ้นใหม่ (Emerging Country) มาในตอนเริ่มต้นจัดตั้งกองทุน ดังจะเห็นได้จากการก่อตัวของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศคูเวต ประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรต และประเทศสิงคโปร์ เป็นต้น แม้ว่า กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะมีเพียงร้อยละ 4.7 ของสินทรัพย์ทางการเงินของโลก ซึ่งมีความสำคัญเป็นอันดับที่ 4 รองจากการลงทุนแบบ Pension funds, Mutual Funds, Insurance Funds ตามลำดับ (Das, 2009) แต่ที่สำคัญ คือ การขยายตัวอย่างรวดเร็วของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ซึ่งเกิดจากความหลากหลายของสินทรัพย์ทางการเงินในการลงทุนของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ได้ ทำให้บทบาทของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกเพิ่มมากขึ้น

ในปัจจุบันมีประเทศกว่า 30 ประเทศทั่วโลกที่มีการจัดตั้งกองทุนบริหารเงินสำรองภาครัฐเป็นเครื่องมือในการลงทุน โดยเฉพาะประเทศที่มีทุนสำรองส่วนเกินที่เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งนอกเหนือจากประเทศในกลุ่มผู้ค้าน้ำมันแล้ว ยังมีประเทศแถบเอเชียที่มีทุนสำรองเกินจากความจำเป็นในการบริหารจัดการอัตราแลกเปลี่ยน เช่น สิงคโปร์ เกาหลี และจีน เป็นต้น

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีบทบาทมากขึ้นในแวดวงนโยบายการลงทุนภาครัฐ เนื่องจาก

1. ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ (Global Balance of Payment Imbalance) ที่ส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะประเทศกลุ่มผู้ส่งออกน้ำมันและประเทศที่เกินดุลบัญชีเดินสะพัดในเอเชีย เช่น ประเทศจีน และประเทศสิงคโปร์ จนกระทั่งมีทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นบวก ทำให้ประเทศเหล่านี้ต้องแสวงหาแหล่งลงทุนใหม่ๆ (Alternative Investment) เพื่อผลตอบแทนที่สูงขึ้น

2. การที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่หลายแห่งในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศในยุโรป ทำให้รัฐบาลบางประเทศกังวลเกี่ยวกับการถูกต่างชาติผ่านการดำเนินการของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เข้าไปควบคุมการบริหารงานในบริษัทที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศ เช่น กรณีการเข้าซื้อหุ้นธนาคารพาณิชย์บางแห่งในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจากประเทศในเอเชียและประเทศในตะวันออกกลาง

3. การเรียกร้องจากหลายๆประเทศเกี่ยวกับการตรวจสอบกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เนื่องจากกองทุนดังกล่าวขาดความโปร่งใสในเรื่องของข้อมูลและวิธีการลงทุน ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินโลก

แรงจูงใจ (Motive) ของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศต่างๆ แบ่งได้เป็น

1. แรงจูงใจในการรักษาเสถียรภาพ (Stabilization Motive) เพื่อช่วยรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจมหภาคหรือรายได้ของประเทศ โดยลดผลกระทบในระยะสั้นของการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าส่งออกหลักของประเทศหรือการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน

2. แรงจูงใจในการออม (Savings Motive) เพื่อมุ่งเน้นการออมหรือการกระจายรายได้ที่เกิดจากการขายทรัพยากรธรรมชาติของประเทศ เช่น น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และแร่ธาตุ โดยนำไปกระจายลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆเพื่อให้ผลตอบแทนส่งผลไปยังคนรุ่นหลัง ดังนั้น ถึงแม้ในอนาคต ปริมาณทรัพยากรเหล่านี้จะลดลงหรือหมดไป ประเทศก็จะยังคงมีรายได้จากที่ได้ลงทุนไว้ ซึ่งการดำเนินการตามวัตถุประสงค์ดังกล่าว เป็นการให้ความสำคัญกับการลงทุนระยะยาว (Longer Investment Horizon) และยอมรับกับสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำได้

3. แรงจูงใจในผลตอบแทน (Revenue Motive) เพื่อเป็นการเพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลายประเภทขึ้น (Alternative Assets) เพื่อเพิ่มผลตอบแทนที่สูงขึ้น

แหล่งที่มาของเงินทุนในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ โดยทั่วไปมาจาก 3 แหล่ง ได้แก่

1. รายได้จากรัฐบาล ซึ่งมาจากการเกินดุลงบประมาณ การขายสินทรัพย์ และการแปลงรัฐวิสาหกิจ (Privatization Proceeds)

2. รายได้จากสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) ส่วนใหญ่เป็นสินค้าน้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และแร่ธาตุ โดยรายได้จากสินค้าโภคภัณฑ์เหล่านี้ อาจเกี่ยวเนื่องจากการส่งออก หรือจากการที่รัฐบาลมีรายได้จากการเก็บภาษีในสินค้าเหล่านี้

ทั้งนี้ เงินทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติส่วนใหญ่ มักอยู่ในกลุ่มนี้ โดยก่อนปี ค.ศ. 1998 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ประเภทกองทุนที่จัดตั้งขึ้น โดยรายได้จากสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity Fund) มีมูลค่าสินทรัพย์รวมคิดเป็นร้อยละ 74 ของสินทรัพย์ของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติทั้งหมด แต่หลังจากปี ค.ศ.1998 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่จัดตั้งขึ้นจากรายได้ที่ไม่ได้มาจากสินค้าโภคภัณฑ์ (Non-Commodity Fund) ได้เพิ่มขึ้นมาก ทำให้ปัจจุบัน สัดส่วนดังกล่าวได้ลดลงเหลือร้อยละ 59 แต่อย่างไรก็ดี กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขนาดใหญ่ที่สุด 3 อันดับแรกก็ยังเป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นโดยรายได้จากสินค้าโภคภัณฑ์ (Global Finance, 2010)

3. ทุนสำรองทางการหรือทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยในระยะหลังมีกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติประเภท Noncommodity เกิดขึ้นพอสมควร เนื่องจากหลายประเทศที่ทางการเข้าแทรกแซงค่าเงินมีเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นมาก จึงต้องการลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลายขึ้น

อันดับความมั่งคั่งตามขนาดสินทรัพย์กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ 11 อันดับแรกของโลก กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ได้รับการจัดลำดับติดอยู่อันดับดังกล่าวทั้ง 2 กองทุนคือ อันดับที่ 6 กองทุน Government of Singapore Investment Corporation (GIC) มีสินทรัพย์จำนวน 247.5 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี

ค.ศ.1981 มีแหล่งเงินทุนจากเงินสำรองระหว่างประเทศ และอันดับที่ 11 กองทุน Temasek Holdings มีสินทรัพย์จำนวน 133 ล้านดอลลาร์ ก่อตั้งปี ค.ศ.1974 มีแหล่งเงินทุนจากรายได้การคลัง ดังนั้นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์จึงเป็นกองทุนที่น่าสนใจในการศึกษา ซึ่งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์มีจุดเด่นดังจะเห็นได้จากการติดอันดับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่มีความมั่งคั่งติดอยู่ใน 11 อันดับแรกของโลก โดยมีคุณลักษณะที่เป็นจุดเด่น ได้แก่

#### 1. GIC Private Limited

GIC Private Limited เป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ที่จัดตั้งขึ้นภายหลังจากการจัดตั้ง Temasek Holdings ซึ่งจัดตั้งขึ้นในปี ค.ศ.1974 แต่ GIC Private Limited มีขนาดสินทรัพย์มากกว่า ทั้งนี้ GIC Private Limited จัดตั้งขึ้นในปี ค.ศ.1981 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อบริหารเงินลงทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของประเทศสิงคโปร์ มีเครือข่ายสำนักงานในศูนย์กลางทางการเงินทั่วโลกทั้งหมด 7 แห่ง โดย GIC Private Limited ลงทุนในหุ้นสามัญ ตราสารหนี้ เงินตราต่างประเทศ ตราสารล่วงหน้า ตลาดเงิน อสังหาริมทรัพย์ และกองทุนส่วนบุคคล

GIC Private Limited แบ่งการบริหารออกเป็น 4 ฝ่าย ได้แก่ (1) Public Markets (2) Real Estate (3) Special Investment และ (4) Corporate Service ทั้งนี้ ในส่วนของ Public Markets ประกอบไปด้วย 6 หน่วย ได้แก่

- (1) หุ้นสามัญ (Equity)
- (2) ตราสารหนี้ (Fixed Income)
- (3) เงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange)
- (4) เศรษฐศาสตร์มหภาคและกลยุทธ์ (Economic and Strategy)
- (5) การลงทุนทางเลือกใหม่ๆ (Alternative investment)
- (6) วิเคราะห์การลงทุนเชิงปริมาณ (Quantitative Investment)

หน่วยที่มีความสำคัญในฐานะเป็นศูนย์วิเคราะห์ในด้านเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ หน่วย Economic and Strategy Department (ESD) นอกจากนี้ GIC Private Limited ยังมีแผนกที่เรียกว่า External Fund Management Department ซึ่งคอยดูแลจัดการในส่วนของเงินลงทุนที่ GIC Private Limited ให้นำไปลงทุนนอกประเทศให้ รวมทั้ง GIC Private Limited ยังมีแผนกที่เรียกว่า Investment Policy and Strategy Department ซึ่งจะคอยสนับสนุนคณะกรรมการการลงทุน (Investment Committee)

GIC Private Limited ยังมีแผนกที่เรียกว่า Special Investment หรือ การลงทุนพิเศษ ซึ่งลงทุนในกิจการร่วมทุน (Venture Capital) และ Private Equity Fund ซึ่งที่ผ่านมาได้ลงทุนใน Silicon Valley และ Venture Capital ที่สำคัญในอเมริกา (Sequoia Capital, Matrix Partners, Summit Ventures and TA Associates) จนกระทั่งในปัจจุบัน GIC Private Limited เป็นผู้ลงทุนในกองทุนไม่ต่ำกว่า 400 กองทุน จนกลายเป็นนักลงทุนใน Private Equity ที่ใหญ่ที่สุดในโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเอเชียก็ลงทุนในกองทุนขนาดใหญ่ ด้านโครงสร้างพื้นฐานที่ใหญ่ที่สุดในเอเชีย ในชื่อของ AIG (Asian Infrastructure Fund) โดย AIG จะเลือกลงทุนในบริษัทที่มีแนวโน้ม



เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมนั้นในระยะยาว นอกจากนี้ยังมีกองทุนทางด้านเทคโนโลยี ซึ่ง GIC Private Limited จัดการอยู่ภายใต้ชื่อว่า Technopreneurship Investment Fund (TIF) รวมทั้ง GIC Private Limited ยังมีการลงทุนใน อสังหาริมทรัพย์ภายใต้ชื่อ GIC Real Estate ซึ่งเน้นการลงทุนอสังหาริมทรัพย์นอกประเทศสิงคโปร์ โดยที่ GIC Real Estate มีพนักงานมากกว่า 100 คน ในสิงคโปร์ ซานฟรานซิสโก นิวยอร์ก ลอนดอน โตเกียว และกรุงโซล

## 2. Temasek Holdings

Temasek Holdings เป็นอีกกองทุนหนึ่งที่ทำหน้าที่เป็นกองทุนสำหรับการลงทุนของประเทศ (Investment Arm) ของรัฐบาลสิงคโปร์นั้น คือ Temasek Holdings ซึ่งเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติกองทุนแรกของประเทศ โดยมีวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งเพื่อทำหน้าที่บริหารการลงทุนและเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทที่เคยอยู่ภายใต้การถือครองโดยกระทรวงการคลัง การก่อตั้ง Temasek Holdings เป็นการแบ่งแยกบทบาทของรัฐบาล ในฐานะผู้กำหนดนโยบายและกำกับดูแลตลาดออกจากบทบาทของการลงทุนในเชิงพาณิชย์ Temasek Holdings ซึ่งมีฐานะเป็นเจ้าของพอร์ตการลงทุน และเป็นบริษัทเพื่อการลงทุนในเชิงพาณิชย์ เพื่อแสวงหาผลตอบแทนระยะยาวที่ยั่งยืนให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่ง Temasek Holdings ดำเนินกิจการภายใต้กรอบกฎหมายว่าด้วย บริษัทของประเทศสิงคโปร์ (Singapore Companies Act) โดยมีอิสระและมีความยืดหยุ่นในการตัดสินใจเชิงธุรกิจอย่างสมบูรณ์ ภายใต้การกำกับและดูแลนโยบายโดยคณะกรรมการบริษัท

Temasek Holdings มีการลงทุนในหลายประเทศ ซึ่งมีกลยุทธ์การลงทุนที่มีจุดเน้น (Themes) ดังนี้

(1) ลงทุนในเศรษฐกิจของเอเชียเพื่อรองรับประโยชน์จากศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจในเอเชีย เช่น อุตสาหกรรมบริการทางการเงิน โครงสร้างพื้นฐานในเอเชีย

(2) กำลัซซื้อของชนชั้นกลางที่กำลังโตขึ้น โดยลงทุนเพื่อรองรับความต้องการของผู้บริโภคที่สูงขึ้นในธุรกิจการเงินส่วนบุคคล (Consumer Finance) และ ธุรกิจสื่อสาร โทรคมนาคม รวมถึงธุรกิจสื่อสารมวลชน

(3) ลงทุนในบริษัทและธุรกิจที่มีทรัพย์สินทางปัญญาที่เป็นลักษณะเด่นเป็นพิเศษ และมีความได้เปรียบในการแข่งขัน เช่น ในธุรกิจยา (Pharmaceutical) และธุรกิจวิทยาศาสตร์ชีวภาพ (Bioscience)

(4) ลงทุนในกิจการหรือบริษัทที่เป็นผู้นำและยังมีศักยภาพที่จะโตอย่างต่อเนื่องในตลาดนั้นๆ

ในแง่ภูมิภาคหรือประเทศที่ Temasek Holdings ลงทุนนั้น Temasek Holdings ลงทุนในธุรกิจในประเทศสิงคโปร์เอง 50% อีก 50% ลงทุนในธุรกิจ在不同ประเทศ โดยที่ประเทศจีนและเอเชียตอนเหนือมีส่วนการลงทุน 8% ส่วนประเทศในกลุ่มอาเซียน (Asean) ซึ่งรวมถึงประเทศไทยด้วยนั้น Temasek Holdings ลงทุนในสัดส่วน 9% ของเงินลงทุนทั้งหมด

จากความสำเร็จและคุณลักษณะเด่นของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ดังกล่าว เมื่อพิจารณาถึงประเทศไทยซึ่งยังไม่มี การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้น พบว่า การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทยมุ่งไปที่การนำเงินสำรองระหว่างประเทศซึ่งอยู่ในความดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มาใช้ในการจัดตั้งกองทุน ซึ่งในแง่ของกฎหมายมีการรองรับในประเด็นนี้ในหลักการ กล่าวคือ พระราชบัญญัติ ธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ.2485 ส่วนที่ 3 การบริหารจัดการสินทรัพย์ของ ธปท.บัญญัติไว้ใน มาตรา 35 ดังนี้

“มาตรา 35 ให้ ธปท. มีอำนาจหน้าที่บริหารจัดการสินทรัพย์ของ ธปท. ซึ่งรวมถึงการนำสินทรัพย์นั้นไปลงทุนหาประโยชน์ด้วย ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ธปท. กำหนด โดยต้องคำนึงถึงความมั่นคง สภาพคล่อง และผลประโยชน์ตอบแทนของสินทรัพย์ ตลอดจนความเสี่ยงในการบริหารจัดการเป็นสำคัญ

สินทรัพย์ตามวรรคหนึ่งไม่หมายความรวมถึง สินทรัพย์ในทุนสำรองเงินตราตามกฎหมายว่าด้วยเงินตรา”

จากกฎหมายดังกล่าว การนำเงินสำรองระหว่างประเทศไปลงทุนโดยการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย จึงดำเนินการได้ โดยคณะกรรมการ ธปท. ต้องให้ความเห็นชอบก่อน อันเป็นการรองรับในหลักการ ดังนั้น ช่องทางตามกฎหมายจึงเปิดกว้างไว้ซึ่งจะต้องมีการศึกษาในรายละเอียดเพื่อความเป็นรูปธรรมในการดำเนินการต่อไป ซึ่งการศึกษารูปธรรมจากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ก็เป็นทางเลือกที่การวิจัยนี้เลือกที่จะศึกษา เนื่องจากผลงานความสำเร็จในการติดอันดับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่มีความมั่งคั่ง 11 อันดับแรกของโลก และคุณลักษณะเด่นต่างๆของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ทั้ง 2 กองทุนดังกล่าวข้างต้น

ทั้งนี้ ประเทศไทยยังไม่มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้นเนื่องจากมีข้ออุปสรรคเกี่ยวกับความโปร่งใสของการจัดตั้งและการดำเนินงานของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่จะมีขึ้น รวมทั้งประชาชนยังไม่ตระหนักถึงความสำคัญของการจัดตั้งกองทุนดังกล่าว แต่อย่างไรก็ตามประเทศไทยอาจใช้ข้อเสนอเชิงนโยบายจากการศึกษายุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสำหรับเป็นแนวทางในการพัฒนาประเทศด้วยการลงทุนผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่อาจมีการจัดตั้งขึ้นในอนาคต หรือผ่านกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ที่มีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการดำเนินงานยิ่งขึ้นได้ ซึ่งตามการให้ความหมายของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) นั้น กองทุนประกันสังคมและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ซึ่งเป็นกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ของประเทศไทย นับได้ว่าเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติประเภทหนึ่ง

ด้วยประเด็นต่างๆดังกล่าวจึงนำมาสู่คำถามการวิจัยเพื่อศึกษายุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ โดยการวิจัยนี้ต้องการศึกษาว่า แนวทางการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเป็นอย่างไร เพื่อใช้สำหรับเป็นข้อเสนอเชิงนโยบายสำหรับประเทศไทยต่อไป

## 2. วัตถุประสงค์การวิจัย

- 2.1 เพื่อศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์
- 2.2 เพื่อศึกษารูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์
- 2.3 เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ
- 2.4 เพื่อเสนอแนะเชิงนโยบายในการนำยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมาประยุกต์ใช้ในประเทศไทย

### 3. ประโยชน์ที่ได้รับ

3.1 ได้ผลการศึกษาศภาพแวดล้อมและรูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติซึ่งเป็นรูปธรรมของการวิเคราะห์สำหรับให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องใช้เป็นข้อมูลในการวิจัยต่อไปในประเด็นที่เกี่ยวข้อง

3.2 ได้ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายในการนำแนวทางการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมาประยุกต์ใช้ในประเทศไทยเพื่อเป็นแนวทางในการพัฒนากองทุนภาครัฐ โดยเฉพาะกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่สำหรับเป็นเครื่องมือในเชิงยุทธศาสตร์สำหรับการพัฒนาประเทศ

3.3 ได้แนวทางการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทยที่เป็นรูปธรรมเมื่อประเทศไทยมีความพร้อมในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งชาติในอนาคต โดยถอดบทเรียนจากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์

### 4. นิยามศัพท์/นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ

4.1 สภาพแวดล้อมการบริหารกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ หมายถึง สภาพแวดล้อมภายนอกและสภาพแวดล้อมภายในของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ 2 กองทุน ได้แก่ GIC Private Limited และ Temasek Holdings โดยแบ่งเป็น

4.1.1 สภาพแวดล้อมภายนอก หมายถึง การวิเคราะห์ปัจจัยด้านสังคม (S – Social Factors) ปัจจัยด้านกฎหมาย (L - Legal Factors) ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ (E - Economic Factors) ปัจจัยด้านการเมือง (P - Political Factors) และปัจจัยด้านเทคโนโลยี (T - Technology Factors)

4.1.2 สภาพแวดล้อมภายใน หมายถึง การวิเคราะห์กลยุทธ์ขององค์กร (Strategy) โครงสร้างองค์กร (Structure) ระบบการปฏิบัติงาน (System) บุคลากร (Staff) ทักษะ ความรู้ ความสามารถ (Skill) รูปแบบการบริหารจัดการ (Style) และค่านิยมร่วม (Shared Values)

4.2 รูปแบบการบริหารกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ หมายถึง รูปแบบการบริหารกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ 2 กองทุน ได้แก่ GIC Private Limited และ Temasek Holdings โดยแบ่งเป็น

4.2.1 กฎหมายและโครงสร้างองค์กร หมายถึง กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และโครงสร้างการจัดระบบความสัมพันธ์ระหว่างส่วนงานต่างๆและบุคคลในกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ โดยกำหนดภารกิจ อำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบที่ชัดเจน เพื่อให้การดำเนินงานตามภารกิจของกองทุนบรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมายตามกฎหมาย

4.2.2 นโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุน หมายถึง กรอบในการบริหารเงินสำหรับการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ โดยนโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุนจะมีการระบุประเภทตราสารและสัดส่วนการลงทุนของตราสารแต่ละประเภทที่ลงทุนได้ โดยเลือกนโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุนที่มีความเหมาะสม สอดคล้องกับลักษณะความต้องการ และความเสี่ยงที่ยอมรับได้

#### 4.3 ปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

4.3.1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศ หมายถึง ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศของประเทศสิงคโปร์ที่ส่งผลต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศระดับโลก และระดับภูมิภาค

4.3.2 ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองภายในประเทศ หมายถึง ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองภายในประเทศสิงคโปร์ที่ส่งผลต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองภายในประเทศสิงคโปร์ตั้งแต่ปีที่มีการก่อตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (ค.ศ. 1974) ถึง ค.ศ. 2014

4.4 ข้อเสนอเชิงนโยบายสำหรับประเทศไทย หมายถึง ข้อเสนอเชิงนโยบายการนำรูปแบบการบริหารกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์มาประยุกต์ใช้กับประเทศไทยในด้านกฎหมายและโครงสร้างองค์กร รวมทั้งด้านนโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุนของกองทุนภาครัฐ

4.5 ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ หมายถึง ชุดของกฎ (Rule) พฤติกรรม (Behavior) หรือกระบวนการทำงาน (Procedure) ของประเทศสิงคโปร์ที่ถูกออกแบบขึ้นมาเพื่อให้ผู้ตัดสินใจในการลงทุนเลือกใช้สำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน (Investment Portfolio)

4.5.1 ยุทธศาสตร์การรุก (Aggressive Strategy) หมายถึง การรุกเพื่อขยายโอกาสให้สูงขึ้นโดยการขยายขนาดการลงทุนหรือบริบทการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเพื่อให้ได้กำไรจากการลงทุนเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรุก (Active Investing) ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดแข็งและโอกาส (Strength & Opportunity: SO)

4.5.2 ยุทธศาสตร์การอนุรักษ์ (Conservative Strategy) หมายถึง การอนุรักษ์เพื่อรักษาประโยชน์ให้คงอยู่ โดยการปรับให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีความเข้มแข็งมากขึ้นเพื่อใช้โอกาสที่เกิดขึ้นให้เป็นประโยชน์ สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรับ (Passive Investing) ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดอ่อนและโอกาส (Weakness & Opportunity: WO)

4.5.3 ยุทธศาสตร์การแข่งขัน (Competitive Strategy) หมายถึง การแข่งขันเพื่อรับกับสถานการณ์โดยการพัฒนากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติให้สามารถรับกับสถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวยและอาจอยู่ในสถานะชะลอตัว สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนแบบตามกระแส (Momentum Investing) ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดแข็งและความท้าทาย (Strength & Threat: ST)

4.5.4 ยุทธศาสตร์การตั้งรับ (Defensive Strategy) หมายถึง การตั้งรับเพื่อความอยู่รอดของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเพื่อให้สามารถดำรงอยู่ได้ ซึ่งอาจจะต้องตัดทอนบางอย่างที่ไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ออกไป สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนแบบสวนกระแส (Reversal Investing) ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดอ่อนและความท้าทาย (Weakness & Threat: WT)

4.6 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) ของประเทศสิงคโปร์ หมายถึง กองทุนเพื่อการลงทุนของประเทศสิงคโปร์ ซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยนำสภาพคล่องส่วนเกินของประเทศ จากการเกินดุล



การคลังภาครัฐ (Fiscal Surpluses) ติดต่อกัน หรือ การมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนเกิน (Excess Foreign Reserves) จากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องมาลงทุนทั้งในและต่างประเทศเพื่อผลตอบแทนสูงสุดในระยะยาว

4.7 กองทุนภาครัฐ (Public Fund) หมายถึง เงินหรือทรัพย์สินที่นำมารวมเป็นก้อนเดียวกันหรือกองทุนเพื่อวัตถุประสงค์อย่างใดอย่างหนึ่ง ซึ่งเป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้น โดยการออกกฎหมายหรือกำหนดในพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีของภาครัฐ

4.8 การลงทุนของภาครัฐ (Public Investment) หมายถึง การใช้ทรัพยากรในลักษณะต่างๆของภาครัฐ โดยหวังจะได้รับผลตอบแทนกลับมามากกว่าที่ลงไป อัตราที่พอใจภายใต้ความเสี่ยงที่เหมาะสม ซึ่งการลงทุนนี้อาจจะเป็นการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) หรือ การลงทุน โดยอ้อมซึ่งเป็นการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (Indirect Investment / Portfolio Investment)

4.9 การลงทุนระหว่างประเทศ (International Investment) หมายถึง การที่ประเทศหนึ่งได้เคลื่อนย้ายทุนจากประเทศของตนมาลงทุนในอีกประเทศหนึ่ง โดยคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าในประเทศของตน ซึ่งอาจเป็นการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) หรือ การลงทุนระหว่างประเทศในกลุ่มหลักทรัพย์ (International Portfolio Investment: IPI)

4.10 การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) หมายถึง การเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่ง โดยเจ้าของทุนยังมีอำนาจในการดูแลกิจการที่ตนเองเป็นเจ้าของ การลงทุนในลักษณะนี้ ได้แก่ การลงทุนในรูปแบบบริษัทข้ามชาติ (Multinational Corporations) ที่มีบริษัทแม่อยู่ในประเทศที่เป็นเจ้าของทุนและมีบริษัทที่เป็นเครือข่ายสาขาอยู่ในหลายประเทศ หรือ การลงทุนโดยกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Funds) เป็นต้น โดยกิจการที่เข้าไปลงทุนนั้นมีหลากหลายประเภท เช่น กิจการน้ำมัน อาหาร อสังหาริมทรัพย์ และสินค้าอุปโภค รวมทั้งสาธารณูปโภคต่างๆ เป็นต้น

4.11 การลงทุนระหว่างประเทศในกลุ่มหลักทรัพย์ (International Portfolio Investment: IPI) หมายถึง การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินประเภทต่างๆในต่างประเทศ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาลของประเทศต่างๆ เป็นต้น ซึ่งการลงทุนในลักษณะนี้ผู้ลงทุนไม่มีอำนาจในการเข้าไปบริหารหรือควบคุมกิจการโดยตรง และจะได้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลสำหรับตราสารทุน ส่วนตราสารหนี้จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบดอกเบี้ย

4.12 ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง ความไม่แน่นอนของผลลัพธ์ที่ได้ ซึ่งอธิบายได้ด้วยความน่าจะเป็น (Probability) ของผลลัพธ์ ทั้งนี้ ความเสี่ยงจากการลงทุนเกิดจากความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ สามารถคำนวณได้จากความแปรปรวน (Variance) ของอัตราผลตอบแทน ถ้าอัตราผลตอบแทนมีความแปรปรวนสูง แสดงว่า การลงทุนนั้นมีความเสี่ยงสูง

## 5. ขอบเขตการวิจัย

### 5.1 ด้านเนื้อหา

ศึกษากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ 2 กองทุน ได้แก่

5.1.1 GIC Private Limited ซึ่งเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ ที่จัดตั้งขึ้นจากรายได้ทางการคลังของประเทศ (Fiscal Revenue)

5.1.2 Temasek Holdings ซึ่งเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ ที่จัดตั้งขึ้นจากทุนสำรองระหว่างประเทศ (Foreign Reserves)

## 5.2 ด้านข้อมูล

ศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ทั้ง 2 กองทุน ดังนี้

### 5.2.1 GIC Private Limited

ศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (GIC Private Limited)

### 5.2.2 Temasek Holdings

ศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Temasek Holdings)

## 5.3 ด้านเวลา

ศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นรายปีตั้งแต่มีการจัดตั้งกองทุน ดังนี้

### 5.3.1 GIC Private Limited

ศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ ผ่านกองทุน GIC Private Limited ตั้งแต่ปี ค.ศ.1981-2014 เป็นระยะเวลา 33 ปี

### 5.3.2 Temasek Holdings

ศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ ผ่านกองทุน Temasek Holdings ตั้งแต่ปี ค.ศ.1974-2014 เป็นระยะเวลา 40 ปี

## 5.4 ด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้แบ่งประชากรและกลุ่มตัวอย่างตามลักษณะการเก็บข้อมูล โดยแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ ได้แก่

### 5.4.1 การศึกษาเอกสารและข้อมูลทุติยภูมิ

เป็นการมุ่งศึกษาไปยังกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ทั้ง 2 กองทุน คือ GIC Private Limited และ Temasek Holdings เพื่อให้ได้ผลการศึกษาศภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ ผลการศึกษารูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และผลการศึกษาปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ สำหรับการนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทย

#### 5.4.2 การสัมภาษณ์เชิงลึก

เป็นการเก็บข้อมูลจากส่วนราชการในประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จำนวน 2 หน่วยงาน ได้แก่ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทย รวมทั้งกองทุนภาครัฐในประเทศไทยที่มีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (ปัจจุบันประเทศไทยยังไม่มี การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ) จำนวน 2 กองทุน ได้แก่ กองทุนประกันสังคม และกองทุนบำเหน็จ บำนาญข้าราชการ เพื่อให้ได้ข้อมูลจากหน่วยงานของประเทศไทยซึ่งสามารถนำข้อเสนอเชิงนโยบายที่งานวิจัยนี้ นำเสนอไปประยุกต์ใช้ต่อไป

#### 5.5 ด้านตัวแปร

##### 5.5.1 ตัวแปรอิสระ ได้แก่

##### (1) สภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์

- สภาพแวดล้อมภายนอก ได้แก่ ปัจจัยด้านสังคม (S – Social Factors) ปัจจัยด้านกฎหมาย (L - Legal Factors) ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ (E - Economic Factors) ปัจจัยด้านการเมือง (P - Political Factors) และปัจจัยด้านเทคโนโลยี (T - Technology Factors)

- สภาพแวดล้อมภายใน ได้แก่ ปัจจัยด้านกลยุทธ์ขององค์กร (Strategy) โครงสร้างองค์กร (Structure) ระบบการปฏิบัติงาน (System) บุคลากร (Staff) ทักษะ ความรู้ ความสามารถ (Skill) รูปแบบการบริหารจัดการ (Style) และค่านิยมร่วม (Shared values)

##### (2) รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์

- กฎหมายและโครงสร้างองค์กร ได้แก่ กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และโครงสร้างการจัดระบบความสัมพันธ์ระหว่างส่วนงานต่างๆและบุคคลในกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์

- นโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุน ได้แก่ กรอบในการบริหารเงินสำหรับการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ โดยนโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุนจะมีการระบุประเภทตราสารและสัดส่วนการลงทุนของตราสารแต่ละประเภทที่ลงทุนได้

##### (3) ปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

- ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศ ได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศระดับโลก และระดับภูมิภาค ตั้งแต่ปีที่มีการก่อตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศสิงคโปร์ (ค.ศ. 1974) ถึง ค.ศ. 2014

- ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองภายในประเทศ ได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองภายในประเทศ สิงคโปร์ตั้งแต่ปีที่มีการก่อตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศสิงคโปร์ (ค.ศ. 1974) ถึง ค.ศ. 2014

#### 5.5.2 ตัวแปรตาม ได้แก่

ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

- ยุทธศาสตร์การรุก (Aggressive Strategy) ได้แก่ การรุกเพื่อขยายโอกาส โดยการขยายการลงทุน เพื่อให้ได้กำไรเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะที่ได้ผลเป็นจุดแข็งและโอกาส (Strength & Opportunity: SO)

- ยุทธศาสตร์การอนุรักษ์ (Conservative Strategy) ได้แก่ การอนุรักษ์เพื่อรักษาประโยชน์ให้คงอยู่ โดยการปรับตัวให้มีความเข้มแข็งมากขึ้น เพื่อใช้โอกาสที่เกิดขึ้นให้เป็นประโยชน์ ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะที่ได้ผลเป็นจุดอ่อนและโอกาส (Weakness & Opportunity: WO)

- ยุทธศาสตร์การแข่งขัน (Competitive Strategy) ได้แก่ การแข่งขันเพื่อรับกับสถานการณ์ โดยการพัฒนาเพื่อรับสถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวยและอยู่ในสถานะชะลอตัว ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะที่ได้ผลเป็นจุดแข็งและความท้าทาย (Strength & Threat: ST)

- ยุทธศาสตร์การตั้งรับ (Defensive Strategy) ได้แก่ การตั้งรับเพื่อความอยู่รอด โดยการตั้งรับกับสถานการณ์เพื่อให้สามารถดำรงอยู่ได้ ซึ่งอาจจะต้องตัดทอนบางอย่างที่ไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะที่ได้ผลเป็นจุดอ่อนและความท้าทาย (Weakness & Threat: WT)

#### 6. ข้อยกเว้นการวิจัย

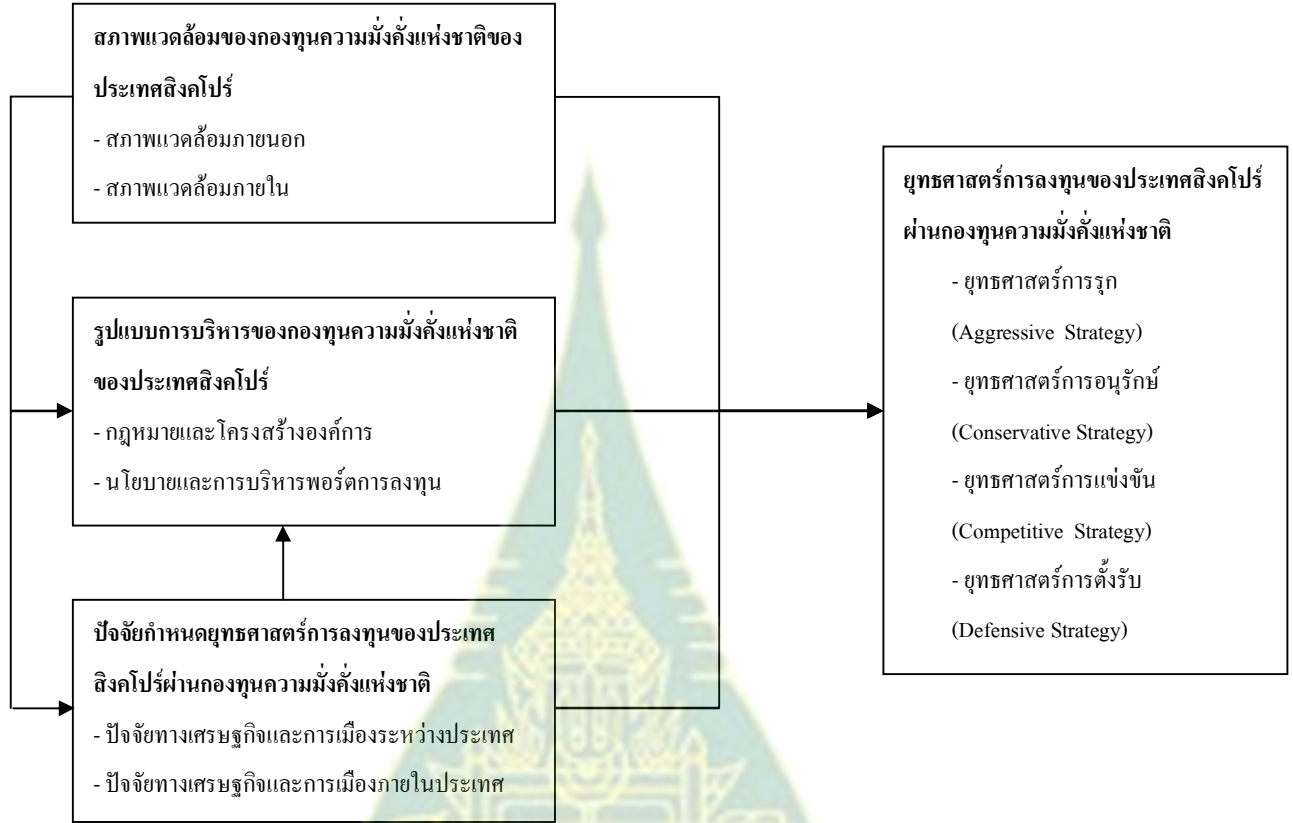
การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเพื่อศึกษาสภาพแวดล้อม รูปแบบการบริหาร และปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เพื่อเสนอแนะเชิงนโยบายในการนำยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมาประยุกต์ใช้ในประเทศไทย ซึ่งในปัจจุบันประเทศไทยยังไม่มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้น แต่ประเทศไทยก็มีกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ที่สามารถนำผลการศึกษานี้ไปพิจารณาปรับใช้ได้ตามความเหมาะสม

งานวิจัยนี้จึงเป็นการศึกษาเอกสารและข้อมูลทุติยภูมิจากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ที่สามารถสืบค้นได้เพื่อให้ได้ผลการศึกษาซึ่งอาจนำมาพิจารณาเป็นต้นแบบสำหรับประเทศไทย แล้วจึงสัมภาษณ์ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติและกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ของประเทศไทยที่มีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติซึ่งอาจนำผลการศึกษานี้ไปประยุกต์ใช้



## 7. กรอบแนวคิดการวิจัย

ในการวิจัยเรื่อง “ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ: ข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทย” มีกรอบแนวคิดการวิจัย ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ที่มา: พัฒนาโดยการประยุกต์ การวิเคราะห์ SWOT และ SPACE Matrix ของ Cart & Frank, อ้างใน David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.