

บทที่ 2

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิด ทฤษฎี และเอกสารผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยเรื่อง “ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศ สิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ: ข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทย” แบ่งเป็น (1) ทฤษฎีการลงทุนระหว่างประเทศ (Foreign Investment Theory) (2) แนวความคิดเกี่ยวกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund) (3) แนวความคิดเกี่ยวกับทุนนิยมโดยรัฐ (State Capitalism) ในฐานะพัฒนาการของระบบทุนนิยม (4) การบริหารเชิงยุทธศาสตร์ (5) การบริหารกองทุนภาครัฐในประเทศไทย และ (6) เอกสารผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

1. ทฤษฎีการลงทุนระหว่างประเทศ (Foreign Investment Theory)

1.1 ความหมายทั่วไปเกี่ยวกับการลงทุนระหว่างประเทศ

เนื่องจากที่มนุษย์ได้มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนสินค้าระหว่างกันในระดับท้องถิ่นจนมาถึงระดับข้ามชาติ ทำให้เกิดทฤษฎีการค้าระหว่างประเทศ ประเทศที่มีความเชี่ยวชาญในการผลิต มีทรัพยากรที่เป็นปัจจัยสำคัญในการผลิต และมีแรงงานและต้นทุนการผลิตที่ต่ำ ประเทศนั้นย่อมได้เปรียบในการที่จะผลิตสินค้าให้ถึงจุดที่ผลิตได้มากแต่มีต้นทุนต่ำทำให้เกิดประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) และสามารถนำผลผลิตที่มีจำนวนมากเกินที่จะใช้ภายในประเทศนั้นส่งออกไปขายยังต่างประเทศ แต่ทว่าการให้ได้มาซึ่งความคุ้มค่าในการผลิตนั้นย่อมต้องการลงทุนขนาดใหญ่ ดังนั้นหลายประเทศที่มีเงินทุนแต่ไม่มีกำลังผลิต และประเทศที่มีกำลังการผลิตแต่ไม่มีศักยภาพในการลงทุนจึงพึ่งพากันและกันเพื่อให้เกิดการเอื้อประโยชน์ในเศรษฐกิจของแต่ละประเทศมากขึ้น ด้วยเหตุนี้จึงเกิดการลงทุนระหว่างประเทศ (Foreign Investment)

การลงทุนระหว่างประเทศ ตามคำจำกัดความของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) กล่าวว่า การลงทุนระหว่างประเทศ เป็นการโยกย้ายทรัพย์สินที่มีตัวตน หรือ สิทธิประโยชน์ไร้สภาพจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่งเพื่อวัตถุประสงค์ในการสร้างความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศที่ถูกลงทุน โดยที่ประเทศเจ้าของสินทรัพย์นั้นมีส่วนความเป็นเจ้าของทั้งหมดหรือบางส่วนในสินทรัพย์ที่อยู่ในประเทศที่ถูกลงทุนนั้น การลงทุนระหว่างประเทศแบ่งได้ออกเป็น 2 แบบคือ การลงทุนทางตรงในต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) และการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Portfolio Investment) (IMF, 1993)

จากคำนิยามของ BPM5 (Balance of Payment Manual, 5th Ed.) โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ กำหนดให้ การลงทุนทางตรงในต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) หมายถึง การลงทุนที่จะได้มาซึ่งผลประโยชน์อันยั่งยืนในการดำเนินการธุรกิจในเศรษฐกิจภายนอกประเทศของผู้ลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับสิทธิ

ในการออกเสียงบริหารจัดการองค์การ หน่วยงานต่างประเทศหรือกลุ่มการลงทุนในต่างประเทศจะถูกขนานนามว่า “นักลงทุนทางตรง” (Direct Investor) องค์การที่จดทะเบียนบริษัทเป็นนิติบุคคลหรือไม่ใช่นิติบุคคล เช่น สาขาบริษัทย่อย บริษัทลูกหรือบริษัทในเครือ ซึ่งได้มีการกระทำการลงทุนทางตรงนั้นเรียกว่า “บริษัทลงทุนทางตรง” (Direct Investment Enterprise) ระดับการมีสิทธิออกเสียงในส่วนของความเป็นเจ้าของนั้นแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับสัดส่วนการลงทุน ในที่นี้ BPM5 โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ กล่าวไว้ว่า บริษัทลงทุนทางตรงจะต้องมีส่วนความเป็นเจ้าของอย่างน้อย ร้อยละ 10 ของส่วนความเป็นเจ้าของทั้งหมด นอกเหนือจากมีการระบุระดับความเป็นเจ้าของแล้ว ยังมีการระบุถึงข้อกำหนดจำนวนการโยกย้ายเงินลงทุนระหว่างบริษัทแม่และบริษัทที่อยู่ในต่างประเทศด้วย เนื่องจากลักษณะหลักของการลงทุนทางตรงในต่างประเทศคือการทำประโยชน์อย่างยั่งยืนให้กับบริษัท (IMF, 1993) ดังนั้น การที่จะเป็นการลงทุนทางตรงได้นั้น เงินลงทุนจะต้องถูกจัดสรรโดยนักลงทุนทางตรงผ่านทาง การลงทุนโดยตรงหรือการลงทุนทางอ้อมในบริษัทที่เกี่ยวข้อง รูปแบบของการลงทุนแบบนักลงทุนทางตรงสามารถแยกออกได้เป็นเงินลงทุนจากนักลงทุนทางตรง การลงทุนใหม่จากรายได้และการให้เงินกู้ระยะยาวและระยะสั้นภายในบริษัทด้วยกัน เช่น ระหว่างบริษัทแม่ และบริษัทในเครือ

นอกเหนือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ที่ได้ให้คำจำกัดความของการลงทุนทางตรงแล้ว OECD Benchmark Definition of Foreign Investment (OECD, 1996) ยังเสนอให้นิยามของการลงทุนทางตรงว่าองค์การการลงทุนทางตรงเป็นองค์การนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นหรือไม่ได้จัดตั้งเป็นนิติบุคคล (เช่น บริษัทสาขา) ที่ต่างชาติมีส่วนความเป็นเจ้าของมากกว่าร้อยละ 10 ของหุ้นสามัญทั้งหมดหรือร้อยละ 10 ของอำนาจการออกเสียง หรือมีส่วนความเป็นเจ้าของน้อยกว่าร้อยละ 10 แต่มีอำนาจในการบริหารจัดการองค์การและมีสิทธิออกเสียงเป็นส่วนใหญ่ในการบริหารองค์การได้ อำนาจในการออกเสียงเป็นสิ่งที่ยืนยันได้ว่านักลงทุนทางตรงนั้นมีผลกระทบต่อ การจัดการบริหารงานขององค์การแต่ไม่ได้หมายถึงการมีอำนาจควบคุมการตัดสินใจขององค์การทั้งหมด ลักษณะที่สำคัญที่สุดของการลงทุนทางตรงซึ่งต่างจากการลงทุนทางด้านตลาดทุนในต่างประเทศคือการที่มีอำนาจออกเสียงในการบริหารงานองค์การอย่างมีประสิทธิภาพนั่นเอง

สำหรับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Portfolio Investment) กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ได้ให้คำนิยามตามการแจกแจงของสินทรัพย์และหนี้สินว่าเป็นการลงทุนในตราสารทุน (Equity Instruments) และตราสารหนี้ (Debt Instruments) ในต่างประเทศที่ได้มีการซื้อขายในตลาดหลัก (Issued by Organizations) และตลาดรอง (Financial Markets) ตราสารหนี้ที่รวมไปถึง พันธบัตร (Bond) ตราสารหนี้ระยะสั้น (Note) ตราสารทางการเงิน (Money Market Securities) และตราสารอนุพันธ์ (Financial Derivatives) (IMF, 1993)

ตราสารทุน (Equity Instruments) ในที่นี้ครอบคลุมถึงตราสารในส่วนของความเป็นเจ้าของในบริษัทเช่น หุ้นสามัญ (Common Stock) หุ้นร่วม (Participation) หรือลักษณะตราสารหุ้นที่มีส่วนคล้ายกัน (เช่น American Depositary Receipt: ADR) หุ้นชนิดอื่นที่ไม่ได้คงความเป็นเจ้าของ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) กองทุนรวม (Mutual Fund and Investment Trust) ก็รวมอยู่ในประเภทนี้ด้วย

1.2 ข้อแตกต่างของการลงทุนโดยตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ

ข้อแตกต่างที่สำคัญระหว่างการลงทุนทางตรงในต่างประเทศและการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ คือ การลงทุนทางตรงในต่างประเทศจะต้องเป็นการโยกย้ายทรัพย์สินเช่น เทคโนโลยี เครื่องมืออุปกรณ์ เงินทุน รวมไปถึงการจ้างงานในประเทศที่ไปลงทุนและการบริหารงาน โดยตรงในบริษัทหรือโรงงานที่ไปลงทุนในต่างประเทศด้วย ขณะที่การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศนั้น เป็นการโยกย้ายเงินทุนในลักษณะการเข้าไปซื้อตราสารทางการเงินแต่เพียงอย่างเดียว นอกจากนี้ข้อแตกต่างเกี่ยวกับการโยกย้ายทรัพย์สินแล้ว ยังมีความแตกต่างด้านอื่นๆ อีกหลายด้าน ซึ่งสามารถสรุปความแตกต่างได้ ดังนี้

1) ระยะเวลาการลงทุน โดยปกติจะพบว่าการลงทุนโดยตรง (Foreign direct investment) จะเป็นการลงทุนในระยะยาว เนื่องจากจะเป็นการลงทุนในภาคเศรษฐกิจจริง (Real sector) ซึ่งจะต้องใช้ระยะเวลาในการสร้างธุรกิจ สร้างโรงงาน รวมถึงการสร้างตลาด เพื่อกระจายสินค้าและบริการ ดังนั้น การลงทุนจึงต้องใช้ระยะเวลาทั้งการพัฒนาและการสร้างผลตอบแทน ขณะที่การลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการลงทุนสินทรัพย์ทางการเงิน อาทิเช่น ตราสารทุนและตราสารหนี้ เป็นต้น ซึ่งสามารถเป็นการลงทุนในระยะสั้นและระยะยาว อย่างไรก็ตาม สาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน คือ ผู้ลงทุนต้องการแสวงหาอัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ดังนั้น หากผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ในระดับที่ต้องการแล้ว ผู้ลงทุนอาจจะดำเนินการถอนการลงทุนดังกล่าวได้ จึงมีลักษณะการลงทุนระยะสั้นมากกว่าการลงทุนระยะยาว ดังจะเห็นได้จากการเก็งกำไรระยะสั้นและภาวะเงินทุนไหลออกเข้าออกอย่างรวดเร็วในตลาดเงินตลาดทุนระหว่างประเทศ

2) อำนาจในการบริหารจัดการหรือควบคุมดูแลกิจการ ในกรณีของการลงทุนในหลักทรัพย์

แม้ว่าจะสามารถลงทุนในตราสารทุนได้ แต่ผู้ลงทุนจะไม่มีอำนาจในการบริหารจัดการหรือควบคุมดูแลกิจการนั้น ๆ ขณะที่การลงทุนโดยตรงจะมีอำนาจในการบริหารจัดการหรือควบคุมดูแลกิจการ เนื่องจากการลงทุนทางตรงมีสัดส่วนการใช้ทรัพยากรในการลงทุนที่สูง ดังจะเห็นได้จากการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศจะต้องเป็นการโยกย้ายทรัพย์สินเช่น เทคโนโลยี เครื่องมืออุปกรณ์ และเงินทุน

3) การโยกย้ายสินทรัพย์จากประเทศแม่ไปสู่ประเทศที่ไปทำการลงทุน พบว่า การลงทุนทางตรงในต่างประเทศจะต้องเป็นการโยกย้ายทรัพย์สินเช่น เทคโนโลยี เครื่องมืออุปกรณ์ เงินทุน รวมไปถึงการจ้างงานในประเทศที่ไปลงทุนและการบริหารงาน โดยตรงในบริษัทหรือโรงงานที่ไปลงทุนในต่างประเทศด้วย สำหรับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศนั้นเป็นการโยกย้ายเงินทุนในลักษณะการเข้าไปซื้อตราสารทางการเงินแต่เพียงอย่างเดียว สิทธิในการบริหารงานหรือออกเสียงอาจจะ มีแค่ในส่วนของกรณีที่ไปซื้อตราสารประเภทหุ้นสามัญเท่านั้น นักลงทุนไม่มีส่วนในการบริหารองค์การที่เป็นผู้ออกตราสารนั้นๆ ได้วัตถุประสงค์ในการลงทุนก็เพื่อกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในประเทศ และเพื่อให้ได้ มาซึ่งผลตอบแทนที่สูงกว่าถึงอย่างไรก็ดี การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศก็ยังคงมีความเสี่ยงอยู่ ความเสี่ยงในที่นี้อันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน กฎและข้อบังคับในการซื้อหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ และความมีเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมในประเทศนั้นๆ เช่น ในกรณีของประเทศไทยในปี พ.ศ.

2552 (อุบลรัตน์ จันทักษ์ และปานจิต จัตราไพศาล, 2552) นักลงทุนในประเทศสนใจหันไปลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศมากขึ้นซึ่งแหล่งเงินลงทุนในหลักทรัพย์ส่วนใหญ่นี้มาจาก 1. เงินลงทุนของระบบธนาคารพาณิชย์ และ 2. เงินลงทุนจากนักลงทุนสถาบันภายหลังจากปี พ.ศ. 2545 ข้อบังคับควบคุมการลงทุนและการไหลเวียนเงินทุนไปต่างประเทศเอื้ออำนวยให้นักลงทุนทั้งธนาคารพาณิชย์

นักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนผ่าน broker หรือกองทุนรวม มีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น ทั้งนี้ปัจจัยที่ผลักดันให้มีการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศมากขึ้นก็ เนื่องมาจากการเล็งเห็นช่องทางในการทำกำไรในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ เนื่องจากประเทศไทยได้รับผลกระทบไม่มากนักจากวิกฤตการณ์เศรษฐกิจโลกในปี พ.ศ. 2551 ปัญหาสินเชื่อด้อยคุณภาพ หรือ Subprime การต้องการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศไปยังต่างประเทศ นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับต่ำทำให้นักลงทุนหันไปหาการลงทุนที่ได้ผลตอบแทนมากกว่าการได้รับดอกเบี้ยจากการฝากเงินในธนาคาร อาทิ เช่น การลงทุนในกองทุนรวมที่ไปลงทุนในต่างประเทศในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำเช่นตราสารหนี้หรือพันธบัตรประเทศเกาหลี การลงทุนโดยนักลงทุนสถาบันในรูปแบบของกองทุนรวมเป็นที่นิยมมากในปัจจุบันเนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีความรู้ ความเชี่ยวชาญในการลงทุนและการจัดการบริหารความเสี่ยงเมื่อเปรียบเทียบกับนักลงทุนรายย่อยที่ต้องการจะไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศด้วยตัวเอง นอกจากนี้ นักลงทุนต่างชาติยังพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทน (เงินปันผล) ความรวดเร็วในการแปลงสภาพสินทรัพย์เป็นเงินสด ขนาดของบริษัทที่ออกหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และกำไรที่สามารถทำได้จากการดำเนินงาน เป็นต้น

4) ปัจจัยที่นำมาพิจารณาเพื่อให้เกิดการลงทุน โดยทฤษฎีการลงทุนทางตรงในต่างประเทศจะช่วยชี้ให้ผู้ลงทุนเห็นถึงปัจจัยที่สามารถทำให้เกิดการลงทุนซึ่งเกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ทำให้ธุรกิจมีความแตกต่างกันในระหว่างประเทศ และปัจจัยที่ทำให้ผู้ประกอบการได้เปรียบในการแข่งขันซึ่งประกอบไปด้วยปัจจัยดึงดูดและปัจจัยผลักดันโดยการศึกษาของ Schneider and Frey (Schneider and Frey, 1985: 161-175) ได้แบ่งตัวปัจจัยกำหนดการลงทุนโดยตรงเป็น 3 ประเภท คือ

(1) ประเภทที่เน้นการเมืองมากแต่นับเศรษฐกิจน้อย (Much politics, little economics) ซึ่งได้ให้ความสนใจในเรื่องเสถียรภาพทางการเมืองที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจาก ต่างประเทศ

(2) เน้นเศรษฐกิจมากแต่นับการเมืองน้อย (Much economics, little politics) คือเน้นแต่ตัวปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากกว่าปัจจัยทางการเมืองในประเทศนั้นๆ

(3) ประเภทที่ผสมระหว่างปัจจัยทางการเมืองและเศรษฐกิจอย่างเท่าเทียมกัน (Unstructured amalgamation of economics and politics) เป็นการให้ความสำคัญกับปัจจัยทางการเมืองและเศรษฐกิจในอัตราที่เท่าๆกัน ในที่นี้จะดูรวมไปถึงเสถียรภาพของรัฐบาลที่ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจที่มีในประเทศ เป็นต้น

จะเห็นได้ว่าการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศนั้นจะต้องพิจารณาปัจจัยด้านต่าง ๆ หลายด้าน เช่น ด้านการเงิน ด้านการตลาด ด้านการเมือง ด้านสังคม รวมถึงด้านวัฒนธรรมเข้าไปพร้อมกันขณะที่การลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนหวังแสวงหาอัตราผลตอบแทนที่ดีที่สุดจากการเปลี่ยนแปลงของตราสารที่ลงทุน ดังนั้น ปัจจัย

ความเสี่ยงที่จะต้องพิจารณาที่สำคัญคือ ความเสี่ยงด้านตลาด (Market risk) จากการเปลี่ยนแปลงของราคาเป็นสำคัญ ทำให้นักลงทุนจะต้องคำนึงถึงความเสี่ยงด้วย มิใช่คำนึงแต่ด้านผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว

โดยสรุป ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนทางตรงในต่างประเทศหรือเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างประเทศ จะเห็นได้ว่า มีปัจจัยที่เหมือนกันและแตกต่างกันอยู่ อาจจะใช้การลงทุนทั้งสองแบบควบคู่กันไปเพื่อสามารถเลือกการลงทุนให้เหมาะสมที่จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดได้ ดังนั้นจึงต้องมีการศึกษาและวางแผนเป็นอย่างดี

1.3 ประโยชน์จากการลงทุนระหว่างประเทศ

ตามแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศ ประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการลงทุนโดยตรงต่างประเทศ มีดังนี้ (อรรถิพย์ ราษฎร์นิยม, 2535)

1) การลดต้นทุนการผลิตจากการเข้าถึงทรัพยากรราคาถูก อาทิเช่น การเข้าถึงแหล่งแรงงานที่มีราคาถูก เนื่องจากประเทศผู้รับทุน (Host country) จะมีจำนวนประชากรมาก ทำให้อัตราค่าจ้างค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศเจ้าของทุน (Home country) หรือการลดต้นทุนด้านค่าขนส่ง เป็นต้น

2) การเข้าถึงแหล่งตลาดที่จะระบายสินค้าให้แก่ประเทศเจ้าของทุน โดยเฉพาะในประเทศที่มีจำนวนประชากรมาก เช่น ในประเทศสาธารณรัฐประชาชนจีน พบว่า ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมามีเงินทุนจากต่างชาติไหลเข้าไปลงทุนมาก ขณะเดียวกัน ในประเทศจีนเองก็มีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจค่อนข้างสูงจึงเป็นแรงเสริมให้ต่างชาติเข้าไปลงทุนมากยิ่งขึ้น

3) การได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากประเทศผู้รับทุน โดยนโยบายของประเทศผู้รับทุนมีนโยบายสนับสนุนให้ต่างชาติเข้ามาลงทุน เช่น การยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลในระยะเวลาหนึ่ง การลดอากรขาเข้าแก่เครื่องมือ เครื่องจักร การกีดกันสินค้านำเข้าที่จะแข่งขันกับสินค้าที่ทำ การผลิต การคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญา และการนำ ผลกำไรกลับคืนประเทศ ดังเช่นกรณีประเทศไทยก็มีการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ นักลงทุนต่างชาติที่เข้ามาลงทุนในประเทศ ผ่านสิทธิประโยชน์ของ BOI เป็นต้น

4) การลดการต่อต้านสินค้าที่ผลิตจากต่างประเทศ ในบางประเทศจะมีความเป็นชาตินิยมสูง อาจต่อต้านสินค้าที่มาจากต่างประเทศผ่านทั้งด้านสังคม หรือด้านการกีดกันทางการค้าจากอัตราภาษีนำเข้าที่สูง ดังนั้น การเข้าไปลงทุนสร้างฐานการผลิตก็จะเป็นการลดภัยคุกคามดังกล่าว และช่วยให้สามารถผลักดันสินค้าสู่ตลาดภายในประเทศของผู้รับทุนได้ง่ายขึ้น

5) การเข้าถึงเทคโนโลยีและความได้เปรียบเชิงกลยุทธ์ เช่น ในบางกรณีการเข้าไปลงทุนผ่านการร่วมทุน หรือการเข้าไปซื้อกิจการ (Merger and acquisition) ในต่างประเทศ นอกจากจะเป็นการเพิ่มความได้เปรียบทางเชิงกลยุทธ์ด้านการตลาด แต่จะเป็นการเข้าถึงเทคโนโลยี หรือสิทธิบัตร เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน อาทิเช่น การเข้าไปลงทุนของบริษัทรถยนต์มาเลเซียโปรตอนในบริษัทผลิตรถยนต์ไอต์สของอังกฤษ กองทุนเพื่อความมั่งคั่งแห่งชาติอาบูดาบีเข้าลงทุนในบริษัทผลิตรถยนต์ Ferrari เพื่อมุ่งไปสู่การสร้างสวนสนุก Ferrari หรือเข้าลงทุนในบริษัทผู้ผลิตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์อย่าง GE เพื่อสร้างความสัมพันธ์เพื่อต่อยอดการลงทุนในอุตสาหกรรมทางการแพทย์ (Medical technology) และพลังงานสะอาด (Clean energy) เป็นต้น

ประโยชน์ต่าง ๆ นี้เป็นประโยชน์ผ่านทาง การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ช่องทางการลงทุนต่างประเทศสามารถดำเนินการผ่านการลงทุนในหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ซึ่งจะประโยชน์ในการเกิดการกระจายความเสี่ยงด้านการลงทุน การลงทุนเพื่อรับประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจที่สูงในต่างประเทศ หรือแม้แต่การป้องกันความเสี่ยงของตราสารบริโภคน เป็นต้น

6) การกระจายความเสี่ยงของการลงทุนระหว่างประเทศ

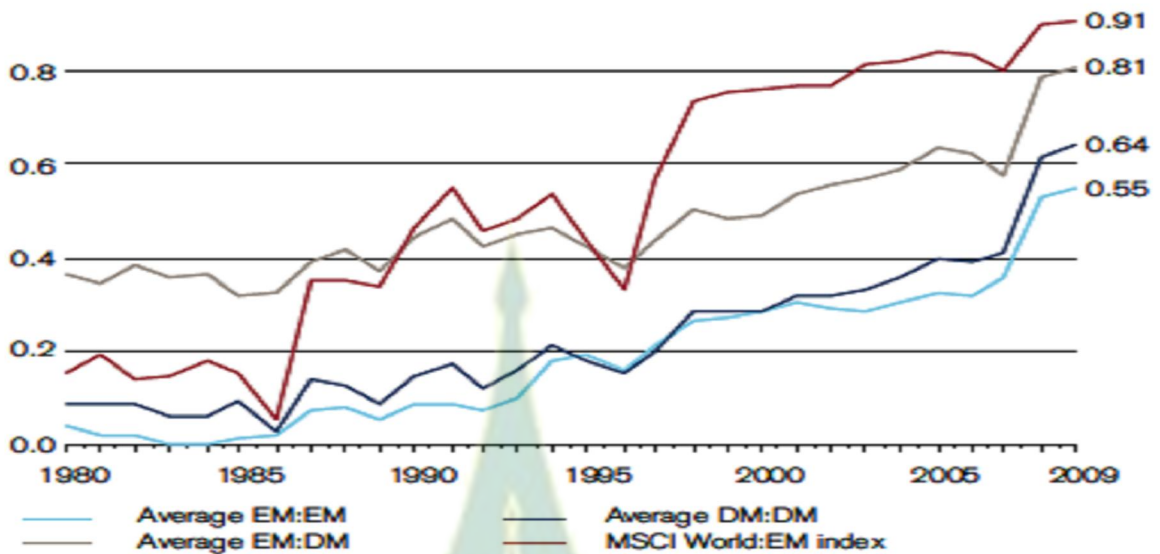
การลงทุนเพิ่มหลักทรัพย์เข้าไปในพอร์ตการลงทุน โดยความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับหลักทรัพย์อื่นที่อยู่ในพอร์ตอยู่ในระดับที่ต่ำ จะสามารถลดความเสี่ยงหรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนได้ และยังความสัมพันธ์ระหว่างกันของหลักทรัพย์น้อยลงเท่าใด ก็ยิ่งทำให้ความเสี่ยงของผลตอบแทนของพอร์ตลดลงยิ่งขึ้น (Markowitz, 1982)

ในการกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในหลักทรัพย์ที่หลากหลายนี้ ผู้ที่ลงทุนในตลาดระหว่างประเทศย่อมมีทางเลือกในการลงทุนในหุ้น พันธบัตร หรือหลักทรัพย์ของประเทศอื่น ๆ ทำให้สามารถกระจายความเสี่ยงและลดความเสี่ยงของพอร์ตโดยรวมได้มากขึ้น จากการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศที่มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำมากกับพอร์ตการลงทุนในประเทศ และโดยทั่วไปแล้ว ความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ของประเทศอื่นกับหลักทรัพย์ในประเทศ จะต่ำกว่าความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ในประเทศเดียวกันสืบเนื่องมาจากหลักทรัพย์ในประเทศเดียวกันได้รับผลกระทบจากนโยบายเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะป็นนโยบายการเงิน การคลัง การค้า ภาษี หรือ อุตสาหกรรม ที่เหมือน ๆ กัน แต่นโยบายเศรษฐกิจของแต่ละประเทศย่อมมีความแตกต่าง การลงทุนในหลักทรัพย์ที่หลากหลายทั้งในและต่างประเทศ ย่อมทำให้เกิดการกระจายความเสี่ยงได้มากกว่า



Correlations between markets, 1976–2009

Source: The rolling 5-year correlations were computed by the authors using data from S&P and MSCI Barra



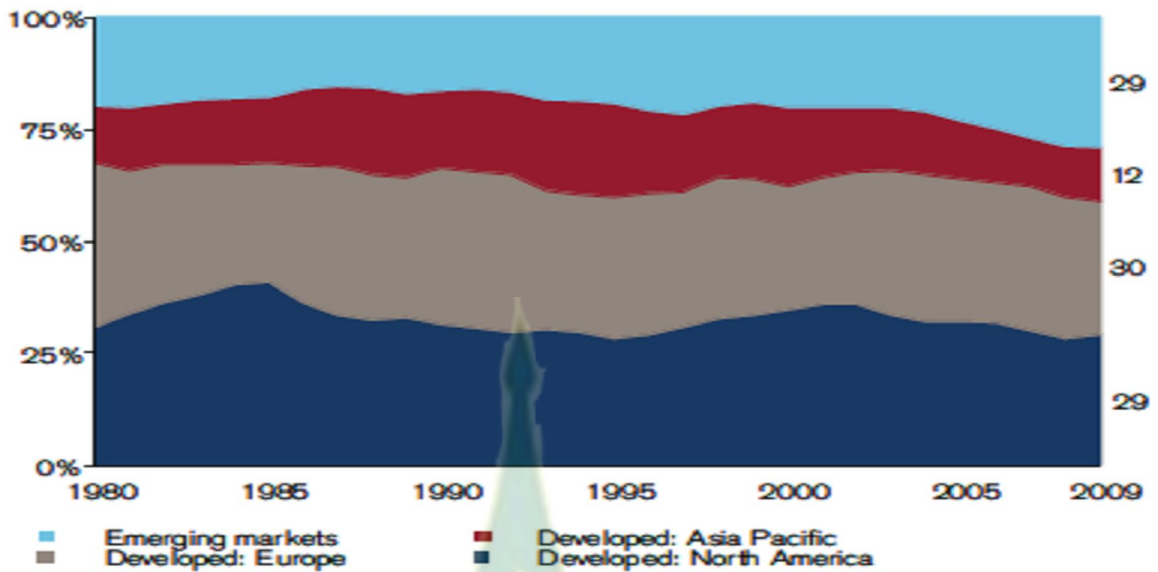
ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดระหว่างปี 1976-2009

ที่มา : Celesun, Denizer. (2010). Capital Flows, Macroeconomic Management, and Financial System. *Policy Research Working Paper 2141*.

7) การมีส่วนร่วมในการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอื่น

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วโดยทั่ว ๆ ไปมักจะเกิดควบคู่ไปกับการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วของตลาดทุนภายในประเทศ การลงทุนระหว่างประเทศ ทำให้นักลงทุนสามารถมีส่วนร่วมในการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอื่น ๆ ผ่านการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดทุนระหว่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การลงทุนในตลาดเกิดใหม่ในทวีปยุโรป ละตินอเมริกา เอเชีย ตะวันออกกลาง และ แอฟริกา อ้างอิงจากข้อมูลของธนาคารโลก ประเทศที่เป็นตลาดเกิดใหม่จะมีรายได้อยู่ในระดับต่ำหรือปานกลาง แต่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับสูง ตัวอย่างของประเทศเหล่านี้ได้แก่ เม็กซิโก ตุรกี เกาหลี และ ไต้หวัน

การขยายตัวทางเศรษฐกิจในตลาดเกิดใหม่ ทำให้ตลาดทางการเงินในประเทศเหล่านี้เกิดการขยายตัวอย่างมาก นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเป็นจำนวนหลายเท่าของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ถือครองภายในเวลาไม่กี่ปี นอกจากประเทศที่เป็นตลาดเกิดใหม่เหล่านี้ ผู้ลงทุนควรให้ความสนใจกับประเทศที่พัฒนาแล้วหรือประเทศอุตสาหกรรมอย่าง ญี่ปุ่น เดนมาร์ก หรือ เนเธอร์แลนด์ เนื่องจากประเทศเหล่านี้ นอกจากจะมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับสูงแล้ว ยังมีเสถียรภาพทางการเมืองในระดับที่สูงด้วยเช่นกัน ส่งผลให้สัดส่วนของเศรษฐกิจประเทศเกิดใหม่มีสัดส่วนที่ใหญ่ขึ้นในเศรษฐกิจโลก ขณะที่สัดส่วนของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วก็มีสัดส่วนที่ปรับลดลงจากช่วงทศวรรษที่ 80 และ 90 อย่างชัดเจน



ภาพที่ 2.2 สัดส่วนเศรษฐกิจของกลุ่มเศรษฐกิจต่าง ๆ กับเศรษฐกิจโลก

ที่มา : Celesun, Denizer. (2010). Capital Flows, Macroeconomic Management, and Financial System. *Policy Research Working Paper 2141*.

8) การป้องกันความเสี่ยงของตระกร้าการบริโภค (Hedging of Consumption Basket)

ประโยชน์ของการลงทุนในต่างประเทศอีกประเด็น คือ การป้องกันความเสี่ยงของตระกร้าการบริโภค (Hedging of Consumption Basket) เนื่องจากในประเทศเศรษฐกิจแบบเปิด (Opened economy) สินค้าที่ผู้บริโภคทำการบริโภคจะมาจากทั้งสินค้าที่ผลิตจากภายในประเทศและที่นำเข้าจากต่างประเทศ ดังนั้น สิ่งที่ผู้บริโภคกำลังเผชิญจากการบริโภคสินค้าทั้ง 2 กลุ่ม คือ กำลังเผชิญกับเงินเฟ้อจากทั้งภายในประเทศจากการปรับเพิ่มขึ้นของสินค้าในประเทศ และการปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าจากต่างประเทศ หรือเงินเฟ้อจากต่างประเทศ หากการลงทุนเพียงแต่ในประเทศก็อาจจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่จะมาชดเชยกับอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศได้ส่วนเดียว ขณะที่เงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจากต่างประเทศอาจจะไม่สามารถป้องกันความเสี่ยงได้ หากไม่ได้มีการออกไปลงทุนในต่างประเทศเพื่อสร้างผลตอบแทนให้เพียงพอกับการชดเชยการเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น (Bartram and Dufey, 2001)

1.4 ความเสี่ยงจากการลงทุนระหว่างประเทศ

โดยทั่วไป ความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment risk) หมายถึง ความไม่แน่นอนที่ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นคลาดเคลื่อนหรือสูญเสียไปจากความคาดหวังที่จะได้รับ ซึ่งสามารถวัดได้โดยช่วงของผลตอบแทน หากช่วงผลตอบแทนที่อาจจะเกิดขึ้นระหว่างผลตอบแทนที่สูงสุดและต่ำสุดนี้ยิ่งกว้างขวางขึ้นเพียงใดความไม่แน่นอนของผลตอบแทนในอนาคตก็มากขึ้นเท่านั้น

เครื่องชี้วัดความเสี่ยงโดยทั่วไปของความเสี่ยงจากการลงทุนตามวิธีทางสถิติ คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และความแปรปรวน (Variance) ของอัตราผลตอบแทน โดยเครื่องชี้วัดความเสี่ยงนี้เป็นมาตร

วัดการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งสะท้อนถึงโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงไม่
เป็นไปตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ หากค่าความเบี่ยงเบนนี้มีค่าในระดับสูงก็จะแสดงขึ้นการกระจายตัว
ของผลตอบแทนที่คาดหวังสูงขึ้นเท่านั้น ซึ่งก็แสดงว่าความเสี่ยงของการลงทุนดังกล่าวก็สูงขึ้นตามไปด้วย
อย่างไรก็ตาม ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในบางกรณีอาจจะไม่ใช่เครื่องมือที่เหมาะสมในการวัดความเสี่ยง เนื่องจาก
การกระจายตัวของผลตอบแทน (Return Distribution) ไม่ใช่การกระจายตัวแบบสมมาตร ซึ่งเป็นคุณสมบัติที่
สำคัญของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งอาจจะทำให้ค่าความเสี่ยงจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงหรือต่ำกว่าความ
เป็นจริงได้

โดยทั่วไปความเสี่ยงจากการลงทุนที่นักลงทุนจะต้องเผชิญ ซึ่งอาจจะได้ทั้งความเสี่ยงที่สามารถบริหารจัดการ
จัดการได้จากการกระจายการลงทุน ซึ่งทางทฤษฎีเราเรียกความเสี่ยงดังกล่าวว่าเป็น Unsystemic risk อย่างไรก็ตาม
ก็จะมีความเสี่ยงบางส่วนที่ไม่สามารถบริหารจัดการความเสี่ยงได้และนักลงทุนทุกรายต้องเผชิญ คือ ความ
เสี่ยงจากระบบ (Systemic risk) โดยความเสี่ยงจากการลงทุนสามารถแบ่งได้ ดังนี้

1) ความเสี่ยงของตลาด (Market risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของตลาด
โดยรวมที่หลักทรัพย์ทุกตัวต้องเผชิญ ซึ่งอาจจะเผชิญมากหรือน้อยแต่ต่างกันได้ แต่ความเสี่ยงนี้ไม่สามารถขจัด
ออกไปได้แม้จะกระจายการลงทุนออกไปแล้วก็ตาม

2) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความ
แปรผันของอัตราดอกเบี้ย โดยเฉพาะกลุ่มที่ได้รับผลกระทบสูง ได้แก่ ตราสารหนี้ระยะยาวที่มีการ
กำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินปรับเพิ่มขึ้นและหากผู้ลงทุนมีความจำเป็นที่จะต้อง
ขายตราสารหรือพันธบัตรที่ลงทุนไว้ในตลาดตราสารหนี้ ผู้ขายก็ต้องเสนออัตราผลตอบแทน (Yield) แก่
ผู้สนใจซื้อเท่าเทียมกับระดับดอกเบี้ยปัจจุบัน ดังนั้น ราคาของตราสารจะต้องปรับลดลง

3) ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit risk หรือ Default risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากตัวบริษัทนั้น ๆ
เองว่าจะจ่ายคืนหนี้หรือปฏิบัติตามภาระผูกพันได้อย่างสมบูรณ์หรือไม่ โดยในการวิเคราะห์สามารถพิจารณาได้
จากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) เช่น พื้นฐานทางการเงิน ความสามารถในการบริหารจัดการ
ความสามารถในการทำกำไร ระดับการก่อหนี้ ความสามารถในการชำระหนี้ หรือส่วนแบ่งการตลาด เป็นต้น
อย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านเครดิต อาจจะใช้ข้อมูลจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดย
บริษัทซึ่งทำหน้าที่ให้บริการจัดอันดับคุณภาพและความเสี่ยง ของตราสารประเภทหนี้ หรือของบริษัทหรือ
องค์กรต่าง ๆ โดยในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้จะพิจารณาระดับความสามารถของบริษัทผู้
ออกตราสารที่จะชำระคืนเงินต้น และชำระดอกเบี้ยได้ตามเวลาและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ผลการจัดอันดับจะ
เผยแพร่ให้คนทั่วไปได้ทราบเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือประโยชน์อย่างอื่น อันดับความน่าเชื่อถือจะ
แสดงเป็นสัญลักษณ์ตัวอักษร โดยเริ่มจากความน่าเชื่อถือระดับ สูงสุดไปจนถึงระดับ บต่ำสุด อย่างไรก็ตาม ผลจาก
ปัญหาวิกฤติ Subprime ในช่วงที่ผ่านมาได้แสดงให้เห็นว่าปัญหาจากการใช้ข้อมูลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
อาจจะไม่ประสิทธิภาพเพียงพอ เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงที่แท้จริง และการ
วิเคราะห์และการปรับอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะไม่ได้ทันต่อเหตุการณ์ ซึ่งทำให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุน

และเป็นส่วนหนึ่งของสาเหตุที่ทำให้เกิดวิกฤตการเงินที่ผ่านมา และชี้ให้เห็นว่าควรปรับปรุงโครงสร้างของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น (Katz, 2009)

4) ความเสี่ยงจากธุรกิจ (Business risk หรือ Industry risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากลักษณะของกลุ่มธุรกิจ หรืออุตสาหกรรมดังกล่าว ซึ่งอาจจะส่งผลต่อการลงทุน ราคาของหลักทรัพย์ที่ลงทุนได้

ความเสี่ยงที่กล่าวมาข้างต้น เป็นความเสี่ยงพื้นฐานที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน อย่างไรก็ตาม ในการลงทุนในต่างประเทศ นอกจากจะเผชิญความเสี่ยงจากการลงทุนที่กล่าวมาแล้ว ยังมีความเสี่ยงอื่น ๆ ที่จะต้องพิจารณาเพิ่ม นั่นคือ ประเภทความเสี่ยงในการลงทุนในต่างประเทศที่นักลงทุนต้องได้รับ ได้แก่ ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงทางการเมือง รวมทั้งความเสี่ยงด้านนโยบายของประเทศที่ไปลงทุน (Errunza and Losq, 1987)

5) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนในการลงทุนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนปกติ สินทรัพย์ต่างประเทศของประเทศใดมักจะถูกซื้อในหน่วยเงินตราของประเทศนั้น ทำให้นักลงทุนต้องเจอกับความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนหรือค่าเงินของหน่วยเงินตรา นั้น สำหรับการลงทุนในหุ้นต่างประเทศ ความเสี่ยงของค่าเงินคิดเป็นร้อยละ 10 - 15 ของความเสี่ยงทั้งหมด แต่ความเสี่ยงอาจจะมากขึ้นสำหรับ พันธบัตร ความเสี่ยงของค่าเงินสามารถถูกทำให้หมดไปได้โดยการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีหน่วยเงินตราแตกต่างกัน และหน่วยเงินตราเหล่านี้ควรมีความสัมพันธ์กันต่ำ ความเสี่ยงของค่าเงินสามารถแยกออกได้เป็น ความไม่แน่นอนของค่าเงิน และความสัมพันธ์กันระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและผลตอบแทนจากการลงทุนในหน่วยเงินที่ อื่น โดยทั่วไปพบว่า สำหรับค่าเงินที่เป็นสกุลหลัก อัตราแลกเปลี่ยนและตลาดหุ้นมักจะมีทิศทางเดียวกันในช่วงเวลาสั้น ๆ แต่อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาในหลาย ๆ งานวิจัยพบว่า ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้ทำให้ผลตอบแทนโดยรวมของพอร์ตลดลงเนื่องมาจากประโยชน์ของการกระจายการลงทุน และยังทำให้ความเสี่ยงของพอร์ตโดยรวมลดลงอีกด้วย ในการกระจายการลงทุน เราสามารถลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ โดยการป้องกันความเสี่ยงผ่านการซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเงินตรา ซึ่งโดยทั่วไปจะมีอายุสัญญาน้อยกว่าหนึ่งปี แต่อัตราส่วนการลงทุนสำหรับการป้องกันความเสี่ยงที่เหมาะสมยังคงเป็นที่ถกเถียงกัน นักวิจัยบางคนพบว่า การป้องกันความเสี่ยงของค่าเงินสามารถลดความเสี่ยงของพอร์ตโดยรวมได้ในระยะสั้น แต่กลับเพิ่มความเสี่ยงของพอร์ตในระยะยาว

ทั้งนี้ ความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยน อาจจะต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงข้อบังคับเกี่ยวกับทุนและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อาทิเช่น การเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน การเก็บภาษีกับเงินทุนไหลเข้า การนำ Capital control มาใช้ เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลการที่บริษัทลูกจะส่งผลกำไรกลับไปบริษัทแม่ หรือการนำเงินลงทุนออกมาจากประเทศที่ลงทุน เป็นต้น

5) ความเสี่ยงด้านการเมือง (Political risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง แล้วทำให้เงื่อนไขการลงทุนในประเทศต่างไปจากรูปแบบที่เคยคาดไว้แต่เดิม ซึ่งอาจจะสร้างความเสียหายให้เกิดขึ้นกับการลงทุน โดยผลกระทบของความเสี่ยงทางการเมืองต่อการลงทุน

ทางตรงของผู้ลงทุนต่างชาติในประเทศ เป็นสาเหตุหนึ่งของการที่นักลงทุนทางตรงต่างชาติไม่ต้องการที่จะเข้ามาลงทุนในประเทศ อันเนื่องมาจากความเสี่ยงทางด้านการเมือง ทั้งนี้ระบบทางการเมืองของหลายประเทศยังไม่มีเสถียรภาพที่มั่นคงพอ อีกหนึ่ง มีการตัดสินใจผิดพลาดในนโยบายการดำเนินงานในอดีตให้เห็น ทำให้นักลงทุนไม่มีความเชื่อมั่นที่จะเสี่ยงเข้ามาลงทุนในประเทศเหล่านั้น นอกจากนี้ก็ภาวะเปรียบเทียบของระบบเศรษฐกิจในท้องถิ่นยังไม่มีมาตรฐานที่ทำให้ให้นักลงทุนเชื่อถือ ดังนั้น นักลงทุนทางตรงจากต่างประเทศจึงชะลอการลงทุนในประเทศดังกล่าว (Popovich, 2007)

ความเสี่ยงทางด้านนโยบายและเสถียรภาพทางการเมืองของประเทศที่จะไปลงทุนนั้นเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนทางตรงในต่างประเทศให้ความสำคัญเป็นพิเศษ ถึงแม้ประเทศเหล่านั้นจะมีข้อได้เปรียบทางการลงทุนต่าง ๆ เช่น ค่าแรงถูก ทรัพยากรมาก วัตถุดิบมีราคาต่ำ แต่หากประเทศเหล่านั้นมีความเสี่ยงในระดับมหภาค (ความเสี่ยงของประเทศทั้งทางด้าน เศรษฐกิจ การเงิน นโยบายการลงทุน และการเมือง) นักลงทุนทางตรงในต่างประเทศโดยส่วนใหญ่อาจจะเลือกไปลงทุนในประเทศที่มีความเสี่ยงทางด้านนี้น้อยกว่าถึงแม้ ต้นทุนการผลิตจะไม่ต่ำเท่ากับประเทศที่มีความเสี่ยงสูงก็ตาม ความเสี่ยงในการโยกย้ายเงินทุน ความเสี่ยงในการดำเนินกิจการ ความเสี่ยงจากการถูกจำกัดสิทธิในการเป็นเจ้าของ และอาจรวมไปถึง การควบคุมอัตราแลกเปลี่ยน การยึดคืนทรัพย์สิน การเปลี่ยนแปลงนโยบายภาษี หรือการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจของประเทศ อาจกล่าวได้ว่า ความเสี่ยงของประเทศคู่สัญญาเป็นนโยบายของรัฐบาลท้องถิ่นที่ทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงของการลงทุนจากต่างประเทศลดลง หรือทำให้ การจ่ายเงินปันผล ดอกเบี้ย และเงินต้น ให้นำแก่ผู้ลงทุนจากต่างประเทศลดลง อาจรวมไปถึงความเสี่ยงจากการผิดชำระหนี้อันเนื่องมาจากการกระทำของรัฐบาลหรือจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศที่เข้าไปลงทุน ในการจัดการกับความเสี่ยงนี้ นักลงทุนต้องประเมินและคาดการณ์อนาคตทางเศรษฐกิจ การเมือง และความสามารถในการจ่ายหนี้ค้างชำระของประเทศที่จะเข้าไปลงทุนให้รอบคอบ

นอกจากนี้ นักลงทุนควรประเมินการเข้าไปแทรกแซงธุรกิจเอกชนโดยภาครัฐ ความสามารถของแรงงาน ทรัพยากรธรรมชาติภายในประเทศ โครงสร้าง ขนาด และสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ รวมไปถึงข้อจำกัดเชิงข้อมูล เพราะข้อมูลในทางการเงินของบริษัทต่างประเทศอาจมีอยู่จำกัดและอาจยากต่อการทำความเข้าใจ เนื่องจากหลักการปฏิบัติที่ไม่เป็นสากล อีกทั้งปัญหาเรื่องบรรษัทภิบาลและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่เป็นชาวต่างชาติ

2. แนวความคิดเกี่ยวกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund)

2.1. ความหมายและประเภทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Funds: SWFs)

1) ความหมายของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Funds) (IMF, 1995)

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ แปลมาจากคำว่า “Sovereign Wealth Funds” เรียกโดยย่อว่า “SWF” ได้มีการนิยามความหมายของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติไว้หลายความหมาย ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากความหมายอย่างแคบและความหมายอย่างกว้าง ดังนี้

ความหมายอย่างแคบ หมายถึง กองทุนที่รัฐบาลจัดตั้งขึ้นเพื่อบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศ (Foreign exchange reserve)

ความหมายอย่างกว้าง หมายถึง กองทุนที่รัฐบาลจัดตั้งเพื่อบริหารสินทรัพย์ของภาครัฐทั้งในส่วนของธนาคารชาติหรือในส่วนของรัฐบาล

สำหรับสินทรัพย์ที่รัฐบาลมีอยู่อาจเกิดจากรายได้ที่มาจากทรัพยากร เช่น น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ หรือแร่ธาตุ เป็นต้น เมื่อทุนสำรองระหว่างประเทศหรือเงินทุนที่รัฐบาลดูแลมีมากเกินไปเกินระดับความต้องการก็จะนำไปตั้งกองทุนเพื่อลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ

รูปแบบของการลงทุนมีหลากหลายรูปแบบ ซึ่งอาจเป็นการลงทุนทางการเงิน (Financial assets) เช่น ตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ และตราสารที่ไม่ใช่การเงิน (Non-financial assets) เช่น อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ทั้งนี้ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ต่อประเทศชาติมากที่สุดภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง

2) ประเภทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ สามารถแบ่งได้ 5 ประเภทหลักตามวัตถุประสงค์ของการลงทุน ได้แก่

ประเภทที่ 1 กองทุนเพื่อสร้างเสถียรภาพ (Stabilization funds) จัดตั้งขึ้นโดยประเทศที่ส่งออกทรัพยากรธรรมชาติ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกันเงินงบประมาณและเศรษฐกิจออกจากความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (เช่น น้ำมัน) โดยกองทุนจะสร้างสินทรัพย์ให้เพิ่มขึ้นในปีที่มีรายได้การคลังที่มากพอเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับปีที่อ่อนแอ

ประเภทที่ 2 กองทุนเพื่อการออม (Saving funds) มีวัตถุประสงค์ในการแบ่งปันความมั่งคั่งให้กับอนาคตมุ่งที่จะเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ใช้แล้วหมดไปให้เป็นกลุ่มสินทรัพย์ที่มีการกระจายตัว

ประเภทที่ 3 กองทุนเพื่อการบริหารเงินทุนสำรอง (Reserve investment funds) มักจัดตั้งขึ้นเป็นหน่วยเอกเทศ เพื่อลดต้นทุนการถือครองเงินสำรอง หรือเพื่อให้สามารถดำเนินนโยบายการลงทุนที่เน้นผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งโดยมากแล้วสินทรัพย์ที่อยู่ภายใต้การบริหารยังคงนับเป็นส่วนหนึ่งของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศนั้น ๆ

ประเภทที่ 4 กองทุนเพื่อการพัฒนา (Development funds) เน้นการช่วยเหลือโครงการทางสังคมและเศรษฐกิจ เช่น สาธารณูปโภค หรือส่งเสริมทางอุตสาหกรรมที่เพิ่มอัตราการเติบโตของผลผลิตภายในประเทศ

ประเภทที่ 5 กองทุนสำรองบำนาญที่อาจเกิดขึ้น (Contingent pension reserve funds) จัดให้มีเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับภาระหนี้ที่อาจเกิดขึ้นกับดุลงบประมาณของรัฐบาล

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติแห่งแรกของโลกจัดตั้งขึ้นที่ประเทศคูเวต เมื่อปี 1953 ชื่อว่า Kuwait Investment Authority ซึ่งมีแหล่งเงินทุนมาจากรายได้น้ำมัน (Oil Revenues) อย่างไรก็ตาม กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติได้รับความสนใจมากขึ้นนับตั้งแต่ปี 2005 เป็นต้นมา เนื่องจากการลงทุนของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขยายตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2009 มีมูลค่าสินทรัพย์ประมาณ 3.8 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ

ตารางที่ 2.1 อันดับความมั่งคั่งตามขนาดสินทรัพย์กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

Country	Fund Name	Assets in US\$bn	Inception	Source of fund
1. United Arab Emirates	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	627	1976	Commodity:Oil
2. Norway	Government Pension Fund –Global (formerly The Government Petroleum Fund)	443	1990	1990 Commodity:Oil
3. Saudi Arabia	SAMA Foreign Holdings	415	1954	Commodity: Oil
4. China	SAFE Investment Company	347.1	1997	Non-Commodity
5. China	State Foreign Investment Corporation	288.8	2007	FX reserves
6. Singapore	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	247.5	1981	FX reserves
7. China - Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	227.6	1993	Non-Commodity
8. Kuwait	Kuwait Investment Authority	202.8	1953	Commodity

Country	Fund Name	Assets in US\$bn	Inception	Source of fund
9. China	National Social Security Fund	146.5	2000	Non-Commodity
10. Russia	National Welfare Fund	142.5	1990	1990 Commodity: Oil
11. Singapore	Temasek Holdings	133	1974	Fiscal Revenue

ที่มา: Global Finance. (2010).

ในปัจจุบันมีประเทศกว่า 30 ประเทศทั่วโลกที่มีการจัดตั้งกองทุนบริหารเงินสำรองภาครัฐเป็นเครื่องมือในการลงทุน โดยเฉพาะประเทศที่มีทุนสำรองส่วนเกินที่เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งนอกเหนือจากประเทศในกลุ่มผู้ค้าน้ำมันแล้ว ยังมีประเทศแถบเอเชียที่มีทุนสำรองเกินจากความจำเป็นในการบริหารจัดการอัตราแลกเปลี่ยน เช่น สิงคโปร์ เกาหลี และจีน เป็นต้น

2.2 ความสำคัญและบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในตลาดการเงินโลก

ในหลายปีที่ผ่านมา กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีบทบาทและความสำคัญมากขึ้นในระบบการเงินโลกจนกลายเป็นหนึ่งในสถาบันการลงทุนที่สำคัญ (Driving force) เนื่องจากขนาดของกองทุนเพิ่มมากขึ้น โดยในสิ้นปี 2009 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีมูลค่ารวมถึง 3.8 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ เมื่อเทียบกับมูลค่าในปี 1990 ที่มีเพียง 500 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และลักษณะการลงทุน ที่ต่างไปจากการลงทุนประเภทอื่น ๆ ของรัฐ โดยเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนสูง และในบางกรณีเป็นการลงทุนระยะยาว หรือลงทุนในธุรกิจที่สามารถเป็นประโยชน์ในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว ประกอบกับความหลากหลายของสินทรัพย์ทางการเงินที่ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถลงทุนได้ เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ ตราสารทุน ตราสารอนุพันธ์ อสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนโดยตรง เป็นต้น (Stephen, 2007)

แม้ว่า กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะมีเพียงร้อยละ 4.7 ของสินทรัพย์ทางการเงินของโลก ซึ่งมีความสำคัญเป็นอันดับที่ 4 รองจากการลงทุนแบบ Pension funds, Mutual Funds, Insurance Funds ตามลำดับ แต่ที่สำคัญ คือ การขยายตัวอย่างรวดเร็วของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ซึ่งเกิดจากความหลากหลายของสินทรัพย์ทางการเงินในการลงทุนของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ได้ ทำให้บทบาทของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกเพิ่มมากขึ้น

กองทุนเพื่อการลงทุนลักษณะพิเศษของภาครัฐ จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารเศรษฐกิจ โดยสามารถแบ่งได้ 5 ประเภท ได้แก่ (Mulder and Amadou, 2009)

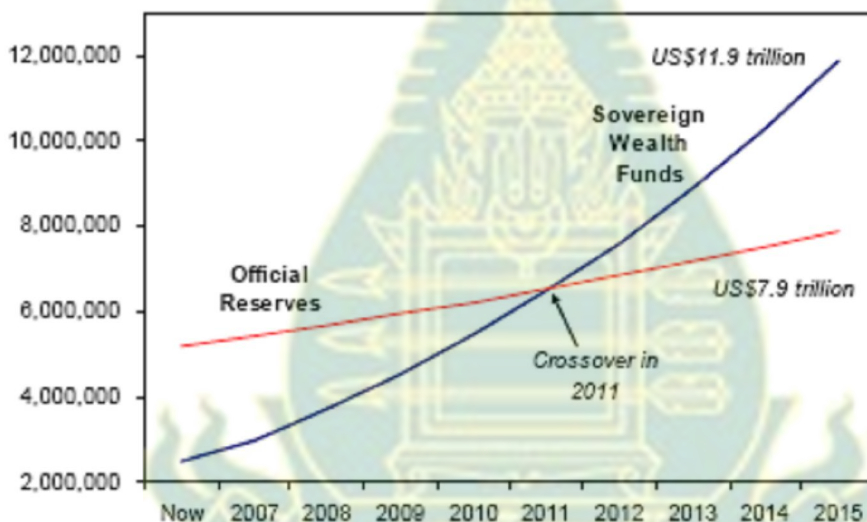
- 1) กองทุนเพื่อการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นสำหรับเงินสำรองของประเทศ
- 2) กองทุนเพื่อการเกษียณอายุและกองทุนบำเหน็จบำนาญ

3) กองทุนเพื่อการสร้างเสถียรภาพทางการคลัง อาทิ กองทุนจากรายได้ของน้ำมัน และ
ทรัพยากรธรรมชาติอื่น

4) กองทุนเพื่อการออมทางการคลัง

5) กองทุนเพื่อการพัฒนา ได้แก่ การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการลงทุนเชิงยุทธศาสตร์ของชาติ
ต่าง ๆ

กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐโดยเฉพาะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund or SWF)
กำลังมีบทบาทและความสำคัญมากขึ้นในระบบเศรษฐกิจการเงินของโลก โดยกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็น
กองทุนเพื่อการลงทุนลักษณะพิเศษของภาครัฐ จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการเศรษฐกิจมหภาค
โดยส่วนใหญ่มีการลงทุนระยะยาวในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาตินี้ไม่ใช่กองทุนใหม่
ที่เพิ่งเคยเกิดขึ้น แต่มีการจัดตั้งขึ้นเป็นระยะเวลาที่ยาวนานแล้ว ได้แก่ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศ
คูเวต ประเทศสหรัฐอเมริกาหรืออเมริกา ประเทศสิงคโปร์ เป็นต้น ซึ่งกองทุนดังกล่าวได้มีการจัดตั้งขึ้นมาแล้วเป็นเวลา
หลายสิบปี



ภาพที่ 2.3 อัตราการเติบโตของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

ที่มา : Morgan Stanley. (2010). *Sovereign Wealth Funds*. Morgan Stanley.

สำหรับการศึกษาผลกระทบของกองทุนขนาดใหญ่ในทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น อัตราแลกเปลี่ยน อัตรา
เงินเฟ้อ และดุลการชำระเงิน สามารถทำได้เช่นเดียวกับการประเมินผลกระทบจากปัจจัยเศรษฐกิจอื่นๆ โดยการ
พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจที่รวมการวิเคราะห์การลงทุนของกองทุนภาครัฐขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนใน
ต่างประเทศ

นอกจากนี้ จากการที่ประเทศไทยเป็นประเทศที่รองรับการลงทุนจาก กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Host
Country) กล่าวคือ ในกรณีที่มียกกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติอาจทำให้ตลาดเงินไม่มีเสถียรภาพ เนื่องจากการลงทุน

ผ่าน กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีขนาดใหญ่และในบางครั้งอาจจะกระจุกตัวในบางอุตสาหกรรม หากมีการย้ายฐานการลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงในกลยุทธ์การลงทุนแล้ว อาจทำให้ความผันผวนของระบบเศรษฐกิจการเงินไทยเพิ่มสูงขึ้นได้ (เวทาค์ ฟังทรีพีย์, 2549)

ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้น มีความเกี่ยวเนื่องของดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลบัญชีเงินทุนต่อการเพิ่มของเงินทุนสำรองฯ สามารถวิเคราะห์ได้จากความสัมพันธ์พื้นฐานของระบบเศรษฐกิจ

$$\Delta Reserve - \Delta KA = Export - Import = Saving - Investment \quad (1)$$

$\Delta Reserve$ แทนการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนสำรองฯ หากเป็นบวกแสดงถึงการสะสมเงินทุนสำรองฯ มากขึ้นซึ่งในส่วนนี้ การเพิ่มขึ้นของเงินทุนสำรองฯ จะหมายถึงการที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ มีสินทรัพย์ในการบริหารมากขึ้น

ΔKA หมายถึง เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

$Export - Import$ คือ การส่งออกสุทธิ

$Saving - Investment$ แทนการออมส่วนเกินของประเทศ

จากสมการที่ (1) พบว่า ความมั่งคั่งของประเทศสามารถเพิ่มขึ้นได้จากการออมหรือการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดเท่านั้น ดังนั้น การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดจึงเป็นสิ่งสำคัญในการพิจารณาจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ โดยหากไม่มีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดแล้ว การสะสมเงินทุนสำรองฯ นั้น จะมาจากการมีเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศ ซึ่งถือเป็นเงินทุนสำรองฯ ที่เพิ่มขึ้นชั่วคราว หรือที่เรียกว่า Borrowed reserves และถือเป็นความมั่งคั่งชั่วคราว (Borrowed wealth) โดยมีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ต่างประเทศ พร้อมกับ external liabilities แต่ไม่มีการเพิ่มขึ้นของทรัพยากรหรือความมั่งคั่งของประเทศอย่างแท้จริง

นอกจากสมการที่ (1) แล้ว การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศยังสามารถแยกออกได้เป็น

$$Saving - Investment = \Delta Money - \Delta Lending - \Delta KA \quad (2)$$

$\Delta Money$ คือ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง หรือ M2

$\Delta Lending$ คือ สินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์ในประเทศ

การสะสมทรัพย์สินต่างประเทศจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เข้ามาในประเทศไม่ทำให้ปริมาณเงินในประเทศเปลี่ยนแปลงไป หากเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศส่งผลต่อปริมาณเงินในประเทศแล้ว เงินทุนเคลื่อนย้ายเหล่านั้นถือเป็น Borrowed money supply เท่านั้น

ดังนั้น ในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาตินั้น ต้องพิจารณาถึงปริมาณการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศนั้น ๆ ก่อน โดยดูปัจจัยพื้นฐานของการเคลื่อนไหวของดุลบัญชีเดินสะพัด ในกรณีที่ไม่มี การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดนั้น การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะทำได้ยาก เนื่องจากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ไม่สามารถจัดตั้งจาก Borrowed reserve หรือ Borrowed money supply ได้ ซึ่งในกรณีที่มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ โดยมีแหล่งเงินทุนมาจากเงินทุนสำรองฯ ที่เพิ่มขึ้นจากการที่มีเงินทุนไหลจากต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาตินี้ จะถือเป็นเพียงตัวกลางทางการเงินเท่านั้น

ดังนั้นการมีเงินทุนสำรองฯ จะช่วยให้รัฐบาลมีความสามารถในการลดผลกระทบของวิกฤตต่อระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่ต้นทุนของการถือครองเงินทุนสำรองฯ คือ อัตราดอกเบี้ยที่ได้จากการนำเงินทุนสำรองฯ ไปลงทุนอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งการคำนวณระดับของเงินทุนสำรองฯ ที่เหมาะสม คำนวณได้จากสมการ (Jeanne and Ranciere, 2005)

$$\rho \approx \lambda + \gamma - (1 - p)^{-1/\sigma} \tag{3}$$

ρ คือ ระดับเงินทุนสำรองฯ ที่เหมาะสมต่อ GDP

λ เท่ากับสัดส่วนของหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนต่อ GDP

γ คือ ระดับของการหดตัวของระบบเศรษฐกิจที่ต่ำกว่า ระดับการขยายตัวระยะยาว (Long-run growth path)

อย่างไรก็ตาม แบบจำลองทางทฤษฎีข้างต้นไม่สามารถอธิบายการสะสมเงินลงทุนสำรองระหว่างประเทศของเอเชียรวมทั้งไทยในช่วงที่ผ่านมาเร็ว ๆ นี้ได้ ดังนั้น จึงควรศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการสะสมของเงินลงทุนสำรอง โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ ซึ่งใช้ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเป็น Independent variables ซึ่งประกอบไปด้วยตัวแปรด้าน

- Economic Size ได้แก่ Real GDP per Capita และ Population

- Current Account Vulnerability ได้แก่ Ratio of Export to Import (Proxied for Current Account Value)

และ Ratio of Import to GDP

- Capital Account Vulnerability ได้แก่ M2/GDP Portfolio Inflow/GDP และ Net Portfolio Inflow/GDP

- Exchange Rate Flexibility ได้แก่ Exchange Rate Volatility for Nominal and Real Exchange Rates

3. แนวความคิดเกี่ยวกับทุนนิยมโดยรัฐ (State Capitalism) ในฐานะพัฒนาการของระบบทุนนิยม

ทุนนิยมโดยรัฐพัฒนาการมาจากระบบทุนนิยม โดยระบบทุนนิยมตลาดเสรีที่มีในปัจจุบัน ไม่ได้เป็นระบบเศรษฐกิจที่มีมาแต่ดั้งเดิมแต่มีความเปลี่ยนแปลงไปตามสถานการณ์ของบริบททางประวัติศาสตร์ ซึ่งสามารถแบ่งพัฒนาการของระบบทุนนิยม ได้ดังนี้

1. ทุนนิยมเสรีคลาสสิก นักคิดที่มีอิทธิพลต่อแนวคิดนี้คนสำคัญก็คือ อדם สมิท ผู้ที่เสนอมือที่มองไม่เห็น(Invisible Hand) ในการจัดการเศรษฐกิจ อדם สมิท เชื่อว่าการปล่อยให้เศรษฐกิจดำเนินไปโดยที่รัฐไม่เข้ามายุ่งเกี่ยว จะทำให้ประสิทธิภาพของระบบเศรษฐกิจของสังคมโดยรวมดีขึ้น โดยแนวคิดนี้เกิดขึ้นมาจากการต่อต้านลัทธิพาณิชย์นิยมที่เน้นให้รัฐเป็นผู้ผูกขาดในการค้าต่างประเทศ แต่การที่ให้รัฐผูกขาดเช่นนั้นทำให้ระบบเศรษฐกิจประสบปัญหาที่ผลผลิตล้นเกิน ไม่สามารถระบายสินค้าที่ผลิตจำนวนมากๆได้ เนื่องจากภาคเอกชนไม่มีกำลังซื้อที่เพียงพอ ดังนั้นการปล่อยให้ภาคเอกชนดำเนินการเองจึงเป็นการสร้างเสถียรภาพและความสมดุลให้กับระบบเศรษฐกิจ แนวคิดการปล่อยให้ภาคเอกชนเข้ามาจัดการเศรษฐกิจโดยรัฐไม่เข้ามาก้าวร้าวนี้จึงเป็นแนวคิดหลักของทุนนิยมเสรี และการปล่อยให้เงินทุนดำเนินการเองส่งผลให้เกิดการพัฒนาพลังทางการผลิตมากขึ้น ก่อให้เกิดการพัฒนาทางอุตสาหกรรม ทำให้ชีวิตความเป็นอยู่ของประชาชนดีขึ้นระดับหนึ่งแต่อีกด้านหนึ่งกลับทำให้คนที่แข็งแรงมากกว่าเอารัดเอาเปรียบคนที่อ่อนแอกว่าได้

2. ทุนนิยมแบบเคนส์ ระบบเศรษฐกิจทุนนิยมเสรี ประสบภาวะทางตันเมื่อเกิดวิกฤติเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลกในปี 1930 การปล่อยให้เอกชนจัดการเศรษฐกิจไม่ช่วยทำให้เศรษฐกิจดีขึ้น จึงมีนักเศรษฐศาสตร์ผู้หนึ่งได้เสนอให้รัฐเข้ามามีบทบาทในการเข้ามาแก้ปัญหามากขึ้น นักเศรษฐศาสตร์ผู้นั้นคือ จอห์น เมย์นาร์ด เคนส์ ซึ่งเสนอว่าระบบตลาดเสรีปัญหาจากการลงใจของนายทุนที่จะลงทุนในภาวะวิกฤติทางเศรษฐกิจ ดังนั้นแนวทางออก ที่ควรจะเป็นคือรัฐบาลต้องมีมาตรการในการควบคุมการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ลดอัตราดอกเบี้ยและต้องเร่งใช้จ่ายประมาณของรัฐในการลงทุน เพื่อกระตุ้นความต้องการในการใช้จ่าย ตัวอย่างของแนวความคิดนี้ถูกนำไปใช้โดยประธานาธิบดี ธีโอดอร์ รูสเวลต์แห่งสหรัฐอเมริกาภายใต้นโยบาย นิวดีล ซึ่งนโยบายนี้ประสบความสำเร็จในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจขณะนั้นพอสมควร

3. ทุนนิยมโดยรัฐ เป็นแนวคิดระบบเศรษฐกิจหนึ่ง ที่รัฐมีบทบาท ควบคุมเศรษฐกิจของประเทศ นักวิชาการคนหนึ่งเสนอแนวคิดนี้คือโทนี คลิฟ ซึ่งเห็นว่าระบบเศรษฐกิจของรัฐเซียสมัยสหภาพโซเวียตเป็นเศรษฐกิจตามแนวทางสังคมนิยมแต่เป็นรูปลักษณะของระบบทุนนิยมประเภทหนึ่ง ระบบทุนนิยมโดยรัฐ มีลักษณะต่างสังคมนิยมกล่าวคือเป็นระบบเศรษฐกิจปัจจัยการผลิตถูกควบคุมจากรัฐมากกว่าจะเป็นของกรรมาชีพ เป็นระบบที่กรรมาชีพไม่มีสิทธิรวมตัวเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตน มีการปฏิเสธสิทธิพื้นฐานของกรรมาชีพ การกดขี่แรงงานภายใต้เงื่อนไขการผลิต การกดขี่การผลิตเพื่อความต้องการที่จะผลิตเพื่อสะสมทุน มีการสะสมทุนในขณะที่ความยากจนเพิ่มขึ้นซึ่งแสดงว่ามีการขูดรีดมูลค่าส่วนเกินจากแรงงานอยู่ ดังนั้นระบบเศรษฐกิจการเมืองในลักษณะเช่นนี้ถึงแม้รูปแบบเปลือกนอกอาจจะอ้างว่าเป็นรัฐสังคมนิยม แต่เนื้อในแล้วก็เป็นเพียงลักษณะหนึ่งของระบบทุนนิยม

4. ทฤษฎีตลาดเสรี ระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมโดยให้รัฐมีบทบาทเข้ามาควบคุมจัดการประสพปัญหาวิกฤติศรัทธาเมื่อเผชิญปัญหาภัยวิกฤติเศรษฐกิจโลกในปี 1970 แนวคิดนี้ไม่สามารถแก้ไขปัญหาได้ทำให้เริ่มมีกระแสในการหันกลับไปใช้ความคิดเสรีนิยมอีกครั้ง เป็นการนำเอากลไกตลาดเข้ามาจัดการเศรษฐกิจโดยนักคิดที่สนับสนุนแนวคิดนี้คือกลุ่มนักเศรษฐศาสตร์สายนีโอคลาสสิก (Neo-classical) หรือพวกที่ยึดมั่นถือมั่นในระบบตลาดและการค้าเสรี โดยพวกเขาเชื่อมั่นว่า หน่วยเศรษฐกิจที่อยู่ในระบบมีการแข่งขันโดยเสรี การกำหนดปริมาณการผลิต ราคาสินค้า ปริมาณการจ้างงาน และราคาปัจจัยการผลิต ทำโดยกลไกของตลาดด้วยอุปสงค์ (demand) และอุปทาน (supply) วิสาหกิจเอกชนขนาดเล็กจำนวนมากแข่งขันกันอย่างเสรีไม่มีการจำกัดและการผูกขาดจากกลุ่มธุรกิจใดๆ สำนักนีโอคลาสสิกเชื่อว่าระบบเศรษฐกิจตามทฤษฎีเช่นนี้เป็นระบบที่ดีที่สุดที่จะสรรพยากรให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดให้กับสังคมสำนักนี้มีนักคิดคนสำคัญ เช่น เจวอน (Stanley Jevon), มาร์แชล (Alfred Marshall) เป็นต้น

ทุนนิยมโดยรัฐ (Cliff, 1974) มีพัฒนาการมาจากหลังการล่มสลายของระบบลัทธิสังคมนิยมในรัสเซียและยุโรปตะวันออก และการล่มสลายของพรรคคอมมิวนิสต์ต่างๆ ทั่วโลก แต่ โทนี คลิฟ เชื่อว่าสังคมนิยมยังมีอนาคตก็เพราะ โทนี คลิฟ ได้เสนอว่าประเทศต่างๆ ที่ปกครองโดยระบบลัทธิสังคมนิยมเป็นประเทศ "ทุนนิยมโดยรัฐ" (State Capitalist) ไม่ใช่สังคมนิยม ดังนั้นสิ่งที่ล่มสลายไปคือระบบเผด็จการสังคมนิยมของทุนนิยมโดยรัฐเท่านั้น

ถ้าเราเชื่อหลักสำคัญของลัทธิมาร์คซ์ว่าสังคมนิยมต้องมาจากการกระทำของชนชั้นกรรมาชีพพื้นฐานเอง การที่รัฐสังคมนิยมของรัสเซียลงโทษการนัดหยุดงานของกรรมกรด้วยการประหารชีวิต น่าจะพิสูจน์ว่ารัฐนั้นไม่ใช่รัฐของกรรมาชีพ แต่สิ่งที่โทนี คลิฟ ได้นำเสนอคือ พื้นฐานข้อมูลทางเศรษฐกิจ ที่สนับสนุนหลักฐานทาง การเมืองเกี่ยวกับเผด็จการลัทธิสังคมนิยม ข้อมูลทางเศรษฐกิจนี้พิสูจน์ว่าความป่าเถื่อนของเผด็จการรัสเซียและจีน ดำรงอยู่บนพื้นฐานการผลิตที่มีการกดขี่ขูดรีดส่วนเกินแบบทุนนิยม แต่ในกรณีนี้กระทำโดยรัฐ ไม่ใช่ นายทุน เอกชน คลิฟ นำวิธีการมาร์คซิสต์มาใช้ในการวิเคราะห์สังคมประเทศเหล่านั้น เพราะแนวความคิดมาร์คซิสต์จะ ปฏิเสธการแบ่งแยกระหว่าง "เศรษฐศาสตร์" กับ "การเมือง" ดังนั้นนักวิชาการมาร์คซิสต์ที่อ้างว่ารัสเซียกับจีน เป็นสังคมนิยมแต่อาจมีปัญหาทางการเมืองเกี่ยวกับผู้นำที่เผด็จการเท่านั้น อาจไม่สอดคล้องกับหลักการสำคัญของลัทธิมาร์ค

ทุนนิยมโดยรัฐคือสิ่งตรงข้ามโดยสิ้นเชิงของรัฐกรรมาชีพ (หรือเผด็จการ ชนชั้นกรรมาชีพ) เพราะภายใต้ระบบทุนนิยมโดยรัฐระบบแรงงานรับจ้างอิสระถูกปฏิเสธไประดับหนึ่ง เนื่องจากแรงงานไม่มีสิทธิเลือกนายจ้าง แต่ภายใต้เผด็จการชนชั้นกรรมาชีพแรงงานรับจ้างอิสระถูกปฏิเสธไประดับหนึ่งเพราะกรรมาชีพไม่ได้มีอิสระภาพจากปัจจัยการผลิตที่ตนเองครอบครอง ในเวลาเดียวกันแรงงานก็แปรสภาพไปจากสภาพเดิมที่เป็นสินค้าชนิดหนึ่ง การขายแรงงานไม่เหมือนการขายแรงงานในระบบทุนนิยม เพราะภายใต้ระบบรัฐกรรมาชีพ กรรมกรจะไม่ขายแรงงาน แต่จะนำแรงงานของตนมาใช้เพื่อประโยชน์ของตนในสังคมที่มีลักษณะส่วนรวม ฉะนั้นแรงงานจึงไม่ใช่สินค้าเพราะการแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นระหว่างกรรมกรที่เป็นปัจเจกชนกับกรรมกรคนเดียวกัน ที่เป็นส่วนขององค์การส่วนรวม และจะไม่เป็นการแลกเปลี่ยนระหว่างสองส่วนที่แตกต่างกัน

ระบบทุนนิยมโดยรัฐทำให้สหภาพแรงงานกับรัฐเข้าเป็นองค์การเดียวกันจนความเป็นสหภาพแรงงานสูญหายไป แต่ในรัฐกรรมาชีพจะมีการเพิ่มบทบาทของสหภาพแรงงานถึงระดับสูงสุด

ระบบทุนนิยมโดยรัฐ ในแง่กรอบของประวัติศาสตร์ จะเป็นการทำให้ รัฐเป็นเผด็จการ แต่รัฐกรรมาชีพเป็นการสร้างประชาธิปไตยสูงสุดที่ไม่เคยมีมาก่อน ระบบทุนนิยมโดยรัฐ คือการกดขี่กรรมาชีพอย่างหนักโดยชนชั้นนายทุนที่คุมปัจจัยการผลิต แต่รัฐกรรมาชีพคือการกดขี่นายทุนโดยชนชั้นกรรมาชีพ ที่ควบคุมปัจจัยการผลิต

ระบบการปกครองแบบstadalinมีองค์ประกอบสำคัญดังนี้คือ การเน้นการผลิตเพื่อสะสมทุนเหนือการผลิตเพื่อบริโภค การบริการอุตสาหกรรมโดยระบบข้าราชการ การจำกัดสิทธิชนชั้นกรรมาชีพ การบังคับให้ชาวนาใช้ระบบกรรมสิทธิ์ร่วม การแยกสังคมเป็นชนชั้นระหว่างผู้มีอภิสิทธิ์กับคนชั้นต่ำ และระบบเผด็จการแบบตำรวจ องค์ประกอบเหล่านี้ทุกองค์ประกอบ จะพบในประเทศจีนในยุคของประธานาธิบดีเหมาเจ๋อตง และการที่ประเทศจีนด้อยพัฒนาว่าประเทศรัสเซียก็มีผลทำให้มีการกดขี่ขูดรีดที่ยิ่งหนักกว่าประเทศรัสเซียภายใต้รัฐลัทธิstadalin

ดังนั้นเมื่อประเทศจีนด้อยพัฒนาว่ายุโรปตะวันออกและรัสเซีย และมีชนชั้นกรรมาชีพขนาดเล็กที่แตกแยก แรงผลักดันที่จะผลักดันให้ชนชั้นข้าราชการแดงยอมยกผลประโยชน์ให้กรรมาชีพบ้าง หรือทำให้ข้าราชการกลัวการปฏิวัติ ย่อมจะอ่อนแอกว่าในประเทศรัสเซีย หรือยุโรปตะวันออก ดังนั้นถ้าไม่มีกระแสปฏิวัติจากข้างนอก ประเทศจีนจะต้องผ่านระยะเวลาประมาณหนึ่งหรือสองรุ่นชีวิตคนจนกว่าชนชั้นกรรมาชีพ จะรวมตัวกันพอที่จะท้าทายชนชั้นข้าราชการ และชนชั้นปกครองเงินคงจะโหดร้ายและมีอายุยืนนานกว่าชนชั้นปกครองสายstadalinของประเทศรัสเซีย

ข้ออภิปรายเกี่ยวกับทฤษฎีทุนนิยมโดยรัฐ มีดังนี้

1) ข้อเสนอที่ว่าระบบทุนนิยมต้องมีกรรมสิทธิ์ส่วนบุคคล

ถ้าทรัพย์สินส่วนบุคคลคือทุนนิยม ระบบทาสก็เป็นทุนนิยม ระบบขุนนางก็เป็นทุนนิยม เพราะในระบบเหล่านี้มีทรัพย์สินส่วนบุคคลทั้งนั้น รูปแบบของทรัพย์สินไม่ใช่เรื่องหลัก มันไม่ใช่ถึงกลไกภายใน ถ้าทรัพย์สินส่วนบุคคลสามารถบรรจุใน ระบบทาส ระบบขุนนาง และระบบทุนนิยมได้ ระบบทาส ก็มีขึ้นโดยที่มีทั้งทรัพย์สินส่วนบุคคลและทรัพย์สินรัฐได้ ในระบบขุนนางความสัมพันธ์หลักจะเป็นความสัมพันธ์ระหว่างขุนนางกับเกษตรกรในหมู่บ้าน แต่ในระบบนี้มีความสัมพันธ์อีกชนิดหนึ่งคือเกษตรกรที่ทำงานให้กับโบสถ์ การที่โบสถ์ไม่ได้เป็นทรัพย์สินส่วนบุคคลไม่ได้ทำให้ภาระของเกษตรกรเบาลงแต่อย่างใด

(2) ในระบบทุนนิยมไม่มีการวางแผน

ในระบบทุนนิยมจะมีการวางแผนในแต่ละหน่วยงาน แต่จะไม่วางแผนระหว่างหน่วยงาน ในโรงงานรถยนต์ของฟอร์ดมีการวางแผน เพราะเขาจะไม่ผลิตจำนวนเครื่องยนต์ต่อรถมากกว่าหนึ่งเครื่อง มีแผนรวมศูนย์ที่กำหนดว่าจะผลิตเครื่องยนต์กี่เครื่อง ในระบบนี้มีแผน แต่มีอนาธิปไตยระหว่างบริษัทฟอร์ดกับบริษัทเจนเนอรัลมอเตอร์ส ในประเทศรัสเซียสมัยstadalinมีแผนสำหรับเศรษฐกิจรัสเซีย แต่ไม่มีแผนระหว่าง เศรษฐกิจรัสเซียกับเศรษฐกิจเยอรมัน

(3) ถ้าเราจะทำให้ระบบในรัฐเซียสมัยศตาลินดีขึ้น เราเพียงแค่ปฏิวัติการเมืองเท่านั้นก็สำเร็จ แต่ในระบบทุนนิยมต้องเปลี่ยนทั้งการเมืองและเศรษฐกิจ

ในเมื่อรัฐเป็นผู้ครอบครองทรัพย์สินทั้งหมด ในประเทศฝรั่งเศสปี1830 มีการปฏิวัติทางการเมืองที่ล้มระบบกษัตริย์ และตั้งระบบกษัตริย์ภายใต้รัฐธรรมนูญขึ้นมาแทน อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงครั้งนั้นไม่ได้เปลี่ยนรูปแบบของสังคมเลย เพราะผู้ถือครองทรัพย์สินคือนายทุนเอกชนไม่ใช่รัฐ แต่ในกรณีที่รัฐครอบครองทรัพย์สินทั้งหมดการปฏิวัติการเมืองเป็นการปฏิวัติทางเศรษฐกิจไปในตัวเอง

4. การบริหารเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Management)

การบริหารเชิงยุทธศาสตร์เป็นกระบวนการในการบริหารเพื่อให้บรรลุภารกิจขององค์กร อยู่บนแนวคิดที่ว่า องค์กรไม่ได้อยู่เป็นเอกเทศโดยตัวเองที่มีเพียงจุดอ่อนและจุดแข็งเป็นมิติหลักในการพิจารณาเท่านั้น แต่อยู่ภายใต้มิติของบริบทหรือสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาอีกด้วย ซึ่งสภาพแวดล้อมที่มากระทบกับองค์กรนั้น บางครั้งก็เป็นโอกาส บางครั้งก็เป็นภัยคุกคาม ดังนั้น องค์กรจึงต้องกำหนดจุดยืนขององค์กรให้ชัดเจนเพื่อวางยุทธศาสตร์ให้เหมาะสมมากขึ้น (ทศพร ศิริสัมพันธ์, 2539: 15)

กระบวนการบริหารเชิงยุทธศาสตร์

ในการบริหารเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Management) ขององค์กรนั้นจะประกอบไปด้วย 3 ขั้นตอนใหญ่ ๆ คือ ขั้นตอนการกำหนดกลยุทธ์ ขั้นตอนการนำกลยุทธ์ไปปฏิบัติ และขั้นตอนประเมินผลกลยุทธ์ โดยในแต่ละขั้นตอนมีรายละเอียด ดังนี้ (David, 2014: 85-94)

1. การวางแผนเชิงยุทธศาสตร์ (Strategy Formulation)

เป็นเรื่องของการกำหนดวิสัยทัศน์ ประเด็นยุทธศาสตร์ เป้าประสงค์ ตัวชี้วัด/ค่าเป้าหมาย กลยุทธ์ ซึ่งเป็น การกำหนดแผนที่ทางยุทธศาสตร์ (Strategy Map) ในขั้นตอนนี้จึงเกี่ยวข้องกับการกำหนดพันธกิจ (Mission Statement) การพิจารณาถึงโอกาสและข้อจำกัดที่มาจากสภาพแวดล้อมภายนอก การพิจารณาถึงจุดแข็งและจุดอ่อนขององค์กร การกำหนดวัตถุประสงค์ระยะยาวขององค์กร การพิจารณาประเมินทางเลือกกลยุทธ์ต่าง ๆ และการตัดสินใจเลือกกลยุทธ์ที่จะนำมาใช้ในการดำเนินงาน

2. การนำไปสู่การปฏิบัติ (Strategy Implementation)

เป็นการนำแผนยุทธศาสตร์ถ่ายทอดออกมาเป็นแผนปฏิบัติการ รวมถึงการปรับแต่งองค์ประกอบทางด้านการบริหารจัดการ ได้แก่ กระบวนการ โครงสร้าง เทคโนโลยี และคน ในขั้นตอนนี้จึงเกี่ยวข้องกับการกำหนดวัตถุประสงค์ของแผนประจำปี การกำหนดนโยบาย การจูงใจบุคลากรที่รับผิดชอบการจัดสรรทรัพยากรให้แก่ การดำเนินกลยุทธ์ต่าง ๆ การสร้างวัฒนธรรมการทำงานแบบใหม่ที่เน้นการทำงานตามกลยุทธ์ การกำหนดโครงสร้างองค์กรที่มีประสิทธิผล การจัดเตรียมงบประมาณ รวมถึงการพัฒนาและการใช้ระบบการจัดการข้อมูล

3. การควบคุมเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Control)

เป็นการกำกับติดตามและประเมินผลการดำเนินงาน และการทบทวนสถานการณ์เพื่อปรับแต่งยุทธศาสตร์ ในขั้นตอนนี้จึงเกี่ยวข้องกับการประเมินสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป การทบทวนยุทธศาสตร์ที่ถูกลำไ้ใช้ การประเมินระดับความสำเร็จของยุทธศาสตร์และแผน รวมถึงการปรับปรุงแก้ไข

ประเด็นคำถามหลักในการวางแผนเชิงยุทธศาสตร์

1. เราจะไปในทิศทางไหน (Where are you going?)

สิ่งที่ต้องดำเนินการคือ การกำหนดวิสัยทัศน์ ภารกิจ (vision & mission statement)

2. สภาพแวดล้อมเป็นอย่างไร (What is the environment?)

สิ่งที่ต้องดำเนินการคือ การวิเคราะห์สภาพแวดล้อม และสถานการณ์ทั้งภายในและภายนอก (internal & external analysis) การวิเคราะห์หาจุดอ่อน – จุดแข็ง – โอกาส – ภัยคุกคาม ต่าง ๆ (SWOT)

3. เราจะไปถึงจุดหมายได้อย่างไร (How do you get there?)

สิ่งที่ต้องดำเนินการคือ การวางกลยุทธ์ หรือแนวทางการดำเนินงาน (strategies) เพื่อให้บรรลุในสิ่งที่เราต้องการจะทำ

ทั้งนี้ ในบางทิศทางทางวิชาการอาจให้เริ่มจากการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมก่อนที่จะกำหนดทิศทางขององค์กร แต่อย่างไรก็ตาม เราก็สามารถปรับเปลี่ยนขั้นตอน โดยการกำหนดไว้ก่อนว่าเราจะไปในทิศทางใด แล้วจึงค่อยวิเคราะห์ว่าสภาพแวดล้อมที่จะไปในทิศทางนั้นเป็นอย่างไร

การวางยุทธศาสตร์ขององค์กร

ในการวางยุทธศาสตร์นั้น จะต้องมีการกำหนดคำแถลงภารกิจขององค์กร (Mission statement) ซึ่งคือการให้คำนิยาม หรือการอธิบายถึงขอบข่ายการดำเนินงานหรือลักษณะของการดำเนินงานขององค์กร เช่น องค์กรของเราจะให้บริการอะไร มีใครเป็นกลุ่มเป้าหมายที่จะมารับบริการจากเรา จุดมุ่งหมายของการดำเนินงานและภาพลักษณ์ที่ต้องการจะเป็นคืออะไร รวมไปถึงปรัชญาการบริหารงานหรือค่านิยมขององค์กรที่ยึดมั่น (core values)

เมื่อกำหนดคำแถลงภารกิจขององค์กรแล้ว ขั้นตอนต่อไปก็คือการกำหนดเป้าประสงค์หรือวัตถุประสงค์ในระดับภาพรวมขององค์กร ว่าเราต้องการที่จะบรรลุอะไร และนั่นก็คือสิ่งที่เรากำหนดให้องค์กรดำเนินการ โดยระบุตัวชี้วัดความสำเร็จที่ชัดเจน

ในการประเมินผลตามคำรับรองการปฏิบัติราชการนั้น สามารถแบ่งประเด็นการประเมินผลออกได้เป็น 4 มิติ โดยปรับจากแนวคิดของ Kaplan & Norton เกี่ยวกับ Balanced Scorecard (BSC) ซึ่งมีมิติทั้ง 4 ด้านนั้น ได้แก่

มิติที่ 1 : มิติด้านประสิทธิผล

เทียบได้กับมิติทางด้านการเงิน (Financial Perspective) ของ BSC โดยกำหนดให้องค์กรแสดงผลงานที่บรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมาย ตามที่ได้รับงบประมาณมาดำเนินการ โดยเน้นว่าต้องการที่จะบรรลุวัตถุประสงค์อะไร

มิติที่ 2 : มิติด้านประสิทธิภาพของการปฏิบัติราชการ

เทียบได้กับมิติทางด้านกระบวนการดำเนินงาน (Internal Work Process Perspective) ของ BSC โดยกำหนดให้องค์กรแสดงความสามารถในการปฏิบัติราชการ เช่น การลดค่าใช้จ่าย และการลดระยะเวลาการให้บริการ เป็นต้น

มิติที่ 3 : มิติด้านคุณภาพการให้บริการ

เทียบได้กับมิติทางด้านลูกค้า (Customer Perspective) ของ BSC โดยกำหนดให้องค์กรแสดงการให้ความสำคัญกับผู้รับบริการในการให้บริการที่มีคุณภาพ สร้างความพึงพอใจแก่ผู้รับบริการ รวมทั้งเรื่องของความโปร่งใสในการทำงานด้วย

มิติที่ 4 : มิติด้านการพัฒนาองค์กร

เทียบได้กับมิติด้านการเรียนรู้และการเติบโตขององค์กร (Learning & Growth Perspective) ของ BSC โดยกำหนดให้ส่วนราชการแสดงความสามารถในการเตรียมพร้อมกับการเปลี่ยนแปลงขององค์กร เช่น การพัฒนาระบบฐานข้อมูล การบริหารคนและความรู้ในองค์กร เป็นต้น

ซึ่งทั้งหมดนี้จะนำไปสู่ Template ในเรื่องของการเป็นองค์กรที่มุ่งเน้นยุทธศาสตร์ (Strategy - focused Organization)





ภาพที่ 2.4 องค์กรที่มุ่งเน้นยุทธศาสตร์

ที่มา: ทศพร ศิริสัมพันธ์. (2539). การวางแผนเชิงกลยุทธ์. เอกสารวิชาการ ปีแห่งการส่งเสริมการบริการประชาชนของรัฐ. คณะกรรมการปฏิรูประบบราชการ.

จุดมุ่งหมายที่ต้องการคือ การสร้างคุณค่าให้เกิดขึ้น (Value Creation) เช่น การให้บริการที่ดีขึ้น ซึ่งเทียบได้กับมิติด้านประสิทธิผล หรือ Financial Perspective ของ BSC

ตามหลักการของ BSC นั้น การที่จะทำให้บรรลุจุดมุ่งหมายดังกล่าว จะต้องมีการปรับแต่งใน 3 ส่วน คือ

- 1) Internal Work Process Perspective
- 2) Customer Perspective
- 3) Learning & Growth Perspective

เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับ template ของการเป็นองค์กรที่มุ่งเน้นยุทธศาสตร์แล้ว ก็หมายถึงการปรับแต่งใน 3 ส่วน คือ

1. การบริหารกระบวนการ

โดยการปรับแต่งกระบวนการงานให้ดีขึ้น เพื่อให้การทำงานมีประสิทธิภาพ โดยการทำงานให้รวดเร็วยิ่งขึ้น สูญเสียน้อยลง และได้ผลผลิตเพิ่มมากขึ้น

2. กระบวนการบริหารลูกค้า

ต้องมีระบบดูแลลูกค้าผู้รับบริการ เพื่อเกิดความพึงพอใจ นอกจากนี้ จะต้องเปิดเผย โปร่งใส และเปิด

โอกาสให้ประชาชนเข้ามามีส่วนร่วมได้ เพื่อให้เกิดความมั่นใจและความไว้วางใจกับภาครัฐการ ทั้งนี้ เพื่อให้การทำงานที่มีคุณภาพ

3. การวางระบบบริหารจัดการสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้

เนื่องจากโลกในยุคปัจจุบัน หัวใจของการแข่งขันนั้นอยู่ที่สินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้ นั่นก็คือ ทุนมนุษย์ (Human Capital) ทุนข้อมูลสารสนเทศและทุนความรู้ (Information Capital) ทุนองค์การ (Organization Capital) ซึ่งเมื่อเราพัฒนาและมีการบริหารจัดการที่ดีในเรื่องนี้แล้ว จะนำไปสู่การสร้างขีดสมรรถนะของตัวองค์กร และมีความพร้อมในเชิงยุทธศาสตร์

โดยสรุปแล้ว หากเราบริหารทั้ง 3 ส่วนให้ดี ก็จะทำให้องค์กรมีประสิทธิภาพ มีคุณภาพ และมีขีดสมรรถนะสูงขึ้นไปสู่การบรรลุผลตามยุทธศาสตร์ที่เราวางไว้

การวิเคราะห์สภาพแวดล้อมและการวางกลยุทธ์เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย

ในการกำหนดวิสัยทัศน์ ประเด็นยุทธศาสตร์ และเป้าประสงค์ได้นั้น เราจะต้องมีการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมทั้งภายนอกและภายในด้วย

สภาพแวดล้อมภายนอก

ประกอบด้วยสภาพแวดล้อมทั่วไป ได้แก่ เศรษฐกิจ การเมือง สังคม เทคโนโลยี และสภาพแวดล้อมในการดำเนินการ ได้แก่ สถานภาพการแข่งขัน ลูกค้า Suppliers แรงงาน และสถานการณ์นานาชาติ

การประเมินสภาพแวดล้อมภายนอกองค์กร จะเป็นการวิเคราะห์ใน 2 ส่วน คือ ในส่วนของโอกาส (Opportunity: O) และในส่วนของข้อจำกัด (Threat: T) ในการวิเคราะห์โอกาส (O) เป็นการวิเคราะห์เพื่อแสดงให้เห็นว่าองค์กรมีโอกาสนในเรื่องใดบ้าง ซึ่งในการวิเคราะห์เพื่อค้นหาโอกาสจะเป็นการวิเคราะห์เพื่อค้นหาช่องทางอื่นอีกใหม่ที่สามารถทำให้องค์กรมีประสิทธิผล ประสิทธิภาพ และ Productivity ที่เพิ่มขึ้นอีก เช่น มีความต้องการ (Demand) ของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น มีความต้องการของตลาดในระดับสูง มีโอกาสที่จะดึงภาคเอกชนอื่นเข้ามามีส่วนร่วม มีตลาดและลูกค้ากลุ่มอื่นที่ยังไม่ได้เข้าไป เป็นต้น ดังนั้นการวิเคราะห์เพื่อค้นหาโอกาสจะต้องเน้นการวิเคราะห์ค้นหาโอกาสให้มากที่สุดเท่าที่จะมากได้ ส่วนการวิเคราะห์ข้อจำกัด (T) เป็นการวิเคราะห์เพื่อแสดงให้เห็นว่าองค์กรมีข้อจำกัดในเรื่องใดบ้าง ทั้งนี้ การวิเคราะห์ข้อจำกัดซึ่งเป็นการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายนอกโดยเน้นการวิเคราะห์เพื่อค้นหาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานขององค์กรซึ่งเป็นปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้ เช่น สภาพเศรษฐกิจ คู่แข่งขัน นโยบายของรัฐ การเมือง กฎหมาย เป็นต้น

สภาพแวดล้อมภายใน

โดยวิเคราะห์ขีดสมรรถนะขององค์กร ทั้งในด้านโครงสร้าง กระบวนการทำงาน บุคลากร การเงิน เทคโนโลยี และการบริหารงานทั่วไป ซึ่งก็คือ การทำ SWOT Analysis นั่นเอง

การประเมินสภาพแวดล้อมภายในองค์กร (Strength: S และ Weakness: W) จะเป็นการวิเคราะห์จากสภาพแวดล้อมภายในองค์กร โดยที่ S จะเป็นการวิเคราะห์เพื่อค้นหาจุดเด่นหรือจุดแข็งที่มีอยู่เพื่อแสดงให้เห็นว่าองค์กรมีจุดแข็งในเรื่องใดบ้าง เช่น ชื่อเสียงขององค์กร การได้ระบบ ISO เป็นต้น โดยเน้นการวิเคราะห์จุดแข็งที่เกี่ยวข้องกับการสร้างความสำเร็จในการดำเนินงานขององค์กร ในส่วนของ W ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ในส่วน

ของสภาพแวดล้อมภายในองค์กรเช่นเดียวกัน ก็จะเป็นการวิเคราะห์เพื่อแสดงให้เห็นว่าองค์กรมีจุดอ่อนในเรื่องใดบ้าง เช่น การมีระเบียบข้อบังคับที่มากและล้าสมัย ขั้นตอนที่มีมาก ยังใช้การตลาดเชิงรับมากกว่าเชิงรุก เป็นต้น โดยเน้นการวิเคราะห์จุดอ่อนที่มักเป็นภัยคุกคามต่อการสร้างความสำเร็จในการดำเนินงานขององค์กร

การวิเคราะห์สภาพแวดล้อมนอกที่ใกล้ชิดกับแต่ละองค์กร (Porter's Five Competition Forces Model)

การวิเคราะห์สภาพแวดล้อมนอกที่ใกล้ชิดกับแต่ละองค์กร (Porter's Five Competition Forces Model) พัฒนาขึ้นมาโดยพอร์เตอร์ (Michael E. Porter) เพื่อนำมาใช้ในประเมินสภาพแวดล้อมนอก ซึ่งพอร์เตอร์เห็นว่าปัจจัยที่สำคัญที่จะต้องนำมาวิเคราะห์ 5 ปัจจัย ได้แก่

(1) สภาพการณ์ของการแข่งขัน (Rivalry) โดยการวิเคราะห์เกี่ยวกับคู่แข่งทั้งหมดที่มีอยู่ในธุรกิจเดียวกัน โดยอาจต้องวิเคราะห์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทั้งนี้เพราะกลไกการค้าเสรีในยุค โลกาภิวัตน์ที่มีการเคลื่อนไหวทุนได้อย่างรวดเร็วอาจส่งผลกระทบต่อการค้าดำเนินธุรกิจที่เป็นอยู่ การวิเคราะห์ขนาดของคู่แข่ง กำลังการผลิต เงินทุน ส่วนแบ่งการตลาด กลยุทธ์ของคู่แข่ง รวมถึงสภาพเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อการแข่งขัน

(2) อำนาจการต่อรองของผู้บริโภค (Bargaining Power of Customers) โดยการวิเคราะห์เพื่อให้ทราบอำนาจการต่อรองของผู้บริโภคว่ามีมากน้อยเพียงใด ถ้ามีการแข่งขันในทางธุรกิจสูงและผู้บริโภคมีทางเลือกมากขึ้น ก็อาจจะส่งผลกระทบต่อการค้าดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยเฉพาะในแง่ของรายได้ และส่วนแบ่งการตลาดที่ลดลง

(3) อำนาจการต่อรองของผู้ผลิต (Bargaining Power of Suppliers) เป็นการวิเคราะห์เกี่ยวกับ ผู้ผลิตที่ขายวัตถุดิบต่าง ๆ ให้แก่บริษัทเรา โดยการวิเคราะห์การพึ่งพาจากผู้ผลิต ถ้าธุรกิจเราต้องมีการพึ่งพาผู้ผลิตรายหนึ่ง ๆ สูงก็就会有ความเสี่ยงของการประกอบธุรกิจมากขึ้น เพราะถ้าผู้ผลิตรายนั้น ไม่สามารถส่งวัตถุดิบได้ไม่ว่าจะด้วยสาเหตุใด ก็จะส่งผลกระทบต่อการค้าดำเนินธุรกิจทันที

(4) การเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ (Threat of new Entrants) โดยการวิเคราะห์ว่ามีความยากง่ายในการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่มากน้อยเพียงใด ถ้าการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่สามารถทำได้ง่ายและสะดวกก็จะต้องทำให้บริษัทอาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจได้ง่าย

(5) การมีสินค้าและบริการอื่นทดแทน (Threat of Substitute) โดยการวิเคราะห์ว่าสินค้าและบริการที่บริษัทมีอยู่นั้น มีโอกาสหรือไม่ที่จะมีสินค้าและบริการอื่นเข้ามาทดแทนสินค้าและบริการเดิมของบริษัท ซึ่งอาจทำให้รายได้จากการขายสินค้าและบริการลดลง รวมถึงส่วนแบ่งการตลาดที่ลดลงในอนาคต

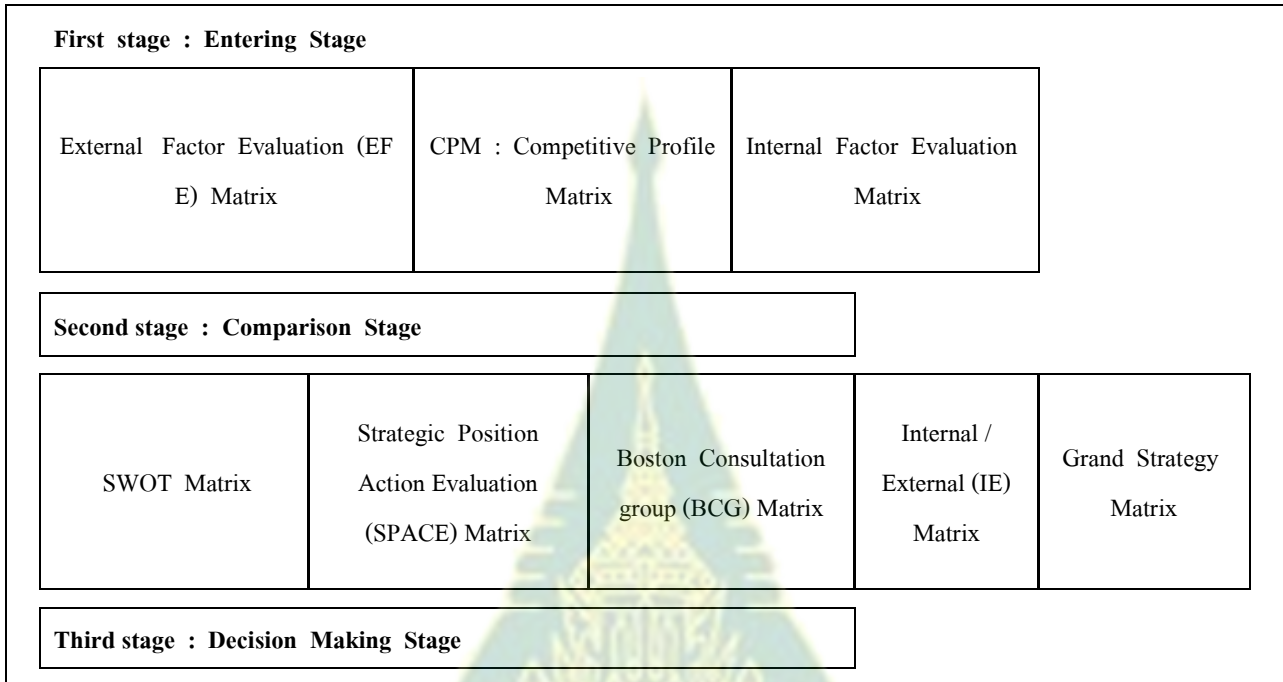
การวิเคราะห์แผนกลยุทธ์เชิงปริมาณ (QSPM: Quantitative Strategic Planning Matrix)

การวิเคราะห์แผนกลยุทธ์เชิงปริมาณ (QSPM: Quantitative Strategic Planning Matrix) เป็นเครื่องมือที่นำมาใช้ในการกำหนดและจัดลำดับกลยุทธ์ โดยวิเคราะห์จากสถานะขององค์กรด้วยวิธีต่างๆ ซึ่งมีขั้นตอนการวิเคราะห์ 3 ขั้นตอน ได้แก่

ขั้นตอนที่ 1 ขั้นตอนป้อนข้อมูล (Entering Stage)

ขั้นตอนที่ 2 ขั้นตอนการจับคู่ (Comparison Stage)

ขั้นตอนที่ 3 ขั้นตอนการตัดสินใจ (Decision Making Stage)

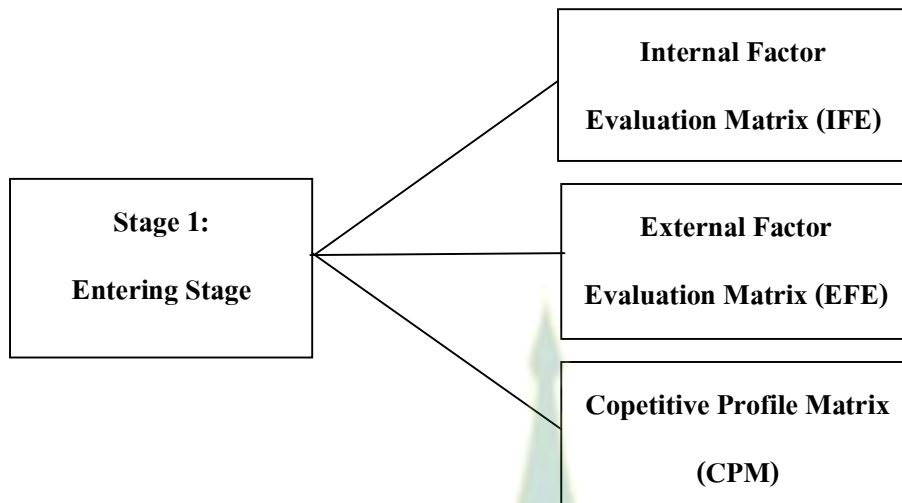


ภาพที่ 2.5 ขั้นตอนการวิเคราะห์แผนกลยุทธ์เชิงปริมาณ

ที่มา: David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.



ขั้นตอนที่ 1 ขั้นตอนปัจจัยนำเข้า (Entering Stage)



ภาพที่ 2.6 ขั้นตอนปัจจัยนำเข้า (Entering Stage)

ที่มา: David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.

ขั้นตอนปัจจัยนำเข้า เป็นขั้นตอนแสดงข้อมูลรายละเอียดในการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายนอกและสถานะแวดล้อมภายในและโครงสร้างการแข่งขัน ประกอบด้วย 3 แมทริกซ์ ได้แก่

1. แมทริกซ์การประเมินปัจจัยภายใน (Internal Factor Evaluation Matrix : IFE) เป็นแมทริกซ์ที่ประเมินและให้น้ำหนักปัจจัยภายใน จุดแข็ง (Strength) จุดอ่อน (Weakness) ขององค์กร มี 5 ขั้นตอนดังนี้

(1) ปัจจัยภายในที่สำคัญ (Critical internal factors) ประกอบด้วย

- ปัจจัยที่เป็นจุดแข็ง เช่น คุณภาพและกลยุทธ์ในการบริหารจัดการ ความสามารถในการหารายได้และทำกำไร ฯลฯ

- ปัจจัยที่เป็นจุดอ่อน เช่น การขาดสภาพคล่องทางการเงิน การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้บริหารระดับสูง ฯลฯ

(2) การถ่วงน้ำหนัก (Weight) โดยพิจารณาความสำคัญของปัจจัยด้านอุตสาหกรรมและการแข่งขันว่าแต่ละรายการมีความสำคัญมากน้อยเพียงใด โดยกำหนดช่วงน้ำหนักของแต่ละปัจจัยจาก 0.1 – 1 กล่าวคือ 0.0 ไม่มีความสำคัญเลย ส่วน 1.0 มีความสำคัญมากที่สุด คะแนนน้ำหนักรวมของทุกปัจจัยจะมีค่าเท่ากับ 1

(3) การให้คะแนนความสามารถขององค์กร (Rating) การประเมิน 1,2,3,4 ใช้เกณฑ์ประเมินดังนี้

- แสดงถึง จุดอ่อนหลัก (Major weaknesses)

- แสดงถึง จุดอ่อนรอง (Minor weaknesses)

- แสดงถึง จุดแข็งรอง (Minor strength)

- แสดงถึง จุดอ่อนหลัก (Major strength)

(4) คะแนนถ่วงน้ำหนัก (Weighted score) น้ำหนักของแต่ละปัจจัยจะแตกต่างกันขึ้นอยู่กับตัวแปร

(5) ค่าคะแนนรวม เป็นคะแนนรวมจากคะแนนถ่วงน้ำหนักทั้งหมดของทุกตัวแปร (คะแนนถ่วงน้ำหนักของแต่ละตัวแปร คำนวณโดยน้ำหนักของแต่ละตัวแปรคูณด้วยคะแนนการประเมิน)

การประเมินตัวเลข 1 = จุดอ่อนหลัก, 2 = จุดอ่อนรอง, 3 = จุดแข็งรอง, 4 = จุดแข็งหลัก คะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของเมทริกซ์การประเมินปัจจัยภายใน (IFE matrix) จะอยู่ระหว่าง 1.0 – 4.0 นั่นคือ 2.5 แสดงว่าอยู่ระหว่างค่าเฉลี่ย ถ้าน้อยกว่า 2.5 แสดงว่าองค์กรนั้นอยู่ในตำแหน่งจุดอ่อน ถ้ามมากกว่า 2.5 แสดงว่าอยู่ในตำแหน่งที่เป็นจุดแข็ง

2. เมทริกซ์การประเมินปัจจัยภายนอก (External Factor Evaluation Matrix : EFE) การประเมินภายนอกเป็นการวิเคราะห์ถึงโอกาส (opportunities) และภัยคุกคาม (threat) เป็นปัจจัยสภาพแวดล้อมภายนอกที่มีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ เช่น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ สังคม เทคโนโลยีและกฎหมาย โดยมี 5 ขั้นตอนดังนี้

(1) ปัจจัยที่เป็นสภาพแวดล้อมภายนอกที่สำคัญ (Critical external factors) ประกอบด้วย

- ปัจจัยที่เป็นโอกาส
- ปัจจัยที่เป็นภัยคุกคาม

(2) น้ำหนัก (Weight) โดยพิจารณาความสำคัญของปัจจัยชี้ให้เห็นความสำคัญของแต่ละปัจจัย ว่าเป็นปัจจัยที่จะทำให้ประสบผลสำเร็จหรือล้มเหลว โดยกำหนดช่วงน้ำหนักของแต่ละปัจจัยจาก 0.1 – 1 กล่าวคือ 0.0 ไม่มีความสำคัญเลย ส่วน 1.0 มีความสำคัญมากที่สุด คะแนนน้ำหนักรวมของทุกปัจจัยจะมีค่าเท่ากับ 1

(3) การประเมิน (rating) การประเมิน 1,2,3,4 ใช้เกณฑ์ประเมินดังนี้

- แสดงถึง โอกาสน้อย หรือภัยคุกคามมาก (Response is poor)
- แสดงถึง โอกาสที่เท่ากับค่าเฉลี่ย (Response is average)
- แสดงถึง โอกาสที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย (Response is above average)
- แสดงถึง โอกาสที่ดีมาก (Response is superior)

(4) คะแนนการประเมิน (Weighted score) น้ำหนักของแต่ละปัจจัยจะแตกต่างกันขึ้นอยู่กับตัวแปร

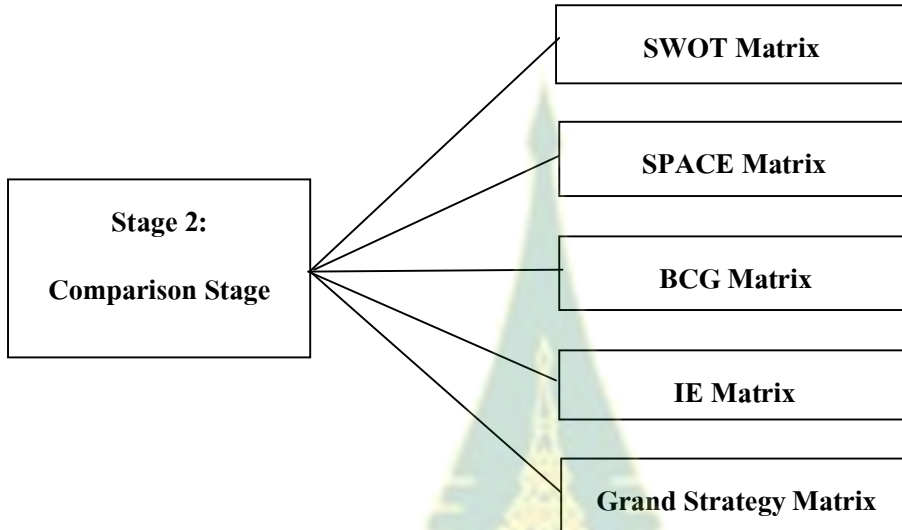
(5) คะแนนรวม เป็นคะแนนรวมจากคะแนนถ่วงน้ำหนักทั้งหมดของทุกตัวแปร (คะแนนถ่วงน้ำหนักของแต่ละตัวแปร คำนวณโดยน้ำหนักของแต่ละตัวแปรคูณด้วยคะแนนการประเมิน)

การประเมินปัจจัยภายนอก คะแนนถ่วงน้ำหนักที่ได้จะอยู่ในช่วง 1.0 ถึง 4.0 อธิบายได้ว่า คะแนนถ่วงน้ำหนัก 2.50 แสดงว่าค่าอยู่เฉลี่ย ถ้าคะแนนถ่วงน้ำหนักรวม = 4 แสดงถึงธุรกิจที่กำลังศึกษามีโอกาสในอุตสาหกรรมหรือมีภัยคุกคามน้อย คะแนนถ่วงน้ำหนัก = 2.3 แสดงถึงธุรกิจนี้อยู่ในตำแหน่งที่มีภัยคุกคาม

3. เมทริกซ์โครงสร้างการแข่งขัน (Competitive Profile Matrix: CPM) เป็นเมทริกซ์ที่แสดงถึงคู่แข่งหลักของธุรกิจ โดยที่จุดแข็งและจุดอ่อนและความสัมพันธ์ของตำแหน่งเชิงกลยุทธ์ของบริษัท น้ำหนักและคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมในเมทริกซ์โครงสร้างการแข่งขันและเมทริกซ์การประเมินปัจจัยภายนอก มีความหมาย

เหมือนกัน ดังนั้นเมทริกซ์โครงสร้างการแข่งขันจะรวมหัวข้อของปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก การประเมินอ้างถึงจุดแข็งจุดอ่อน ดังนั้นการประเมินคะแนนถ่วงน้ำหนัก วิเคราะห์โดยใช้ Porter's Five Forces Model

ขั้นตอนที่ 2 ขั้นตอนการจับคู่ (Comparison Stage)



ภาพที่ 2.7 ขั้นตอนการจับคู่ (Comparison Stage)

ที่มา: David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.

ขั้นตอนการจับคู่เพื่อให้จับคู่ได้อย่างเหมาะสมระหว่างทรัพยากรภายในและทักษะกับโอกาสและความเสี่ยงที่สร้างโดยปัจจัยภายนอกองค์กร

การทำตารางวิเคราะห์ SWOT (SWOT Matrix)

การทำตารางวิเคราะห์ SWOT (SWOT Matrix) เป็นการพิจารณาจากการที่นำมาผลจากการวิเคราะห์ SWOT ที่ได้ทำการวิเคราะห์ไว้แล้วนำมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจ เป็นเมทริกซ์ที่แสดงให้เห็นถึงโอกาส (Opportunities) และภัยคุกคาม (Threats) จากภายนอกบริษัทที่สัมพันธ์กับจุดแข็ง (Strength) และจุดอ่อน (Weaknesses) ภายในบริษัท โดยมีทางเลือกกลยุทธ์ 4 ทางเลือก ซึ่งเกิดจากการจับคู่ระหว่างปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในดังนี้ (1) กลยุทธ์ SO (SO Strategy) (2) กลยุทธ์ ST (ST Strategy) (3) กลยุทธ์ WO (WO Strategy) (4) กลยุทธ์ WT (WT Strategy)

องค์กรจะทำการวิเคราะห์จุดแข็งและจุดอ่อนจากสภาพแวดล้อมภายใน ตลอดจนวิเคราะห์โอกาสและภัยคุกคามจากสภาพแวดล้อมภายนอก การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแต่ละปัจจัยนั้นจะทำให้ได้ทางเลือก 4

ทางเลือก ซึ่งจะใช้กลยุทธ์ที่แตกต่างกันเพื่อให้สอดคล้องกับแต่ละสถานการณ์ โดยกำหนดให้ (1) T แทน ภัยคุกคาม (Threats) (2) O แทน โอกาส (Opportunities) (3) W แทน จุดอ่อน (Weaknesses) (4) S แทน จุดแข็ง (Strength) โดยทั่วไปแมทริกซ์จะเริ่มต้นที่ภัยคุกคาม (Threats) เพราะในหลายสถานการณ์การวางแผนกลยุทธ์เป็นผลมาจากวิกฤตการณ์ด้านปัญหาหรือภัยคุกคาม โดยแกนนอนแทนจุดแข็งและจุดอ่อนภายใน ส่วนแกนตั้งแทนโอกาสและภัยคุกคามจากภายนอก โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 2.2 ตารางวิเคราะห์ SWOT

ปัจจัยภายใน	จุดแข็ง (Strengths)	จุดอ่อน (Weaknesses)
	1	1
ปัจจัยภายนอก	2	2
	3	3
โอกาส (Opportunities)	SO	WO
1	มีจุดแข็งและมีโอกาส	มีจุดอ่อนและมีโอกาส
2	กลยุทธ์การรุก	กลยุทธ์การอนุรักษ์
3	(Aggressive strategy)	(Conservative strategy)
ภัยคุกคาม (Threats)	ST	WT
1	มีจุดแข็งและมีภัยคุกคาม	มีจุดอ่อนและมีภัยคุกคาม
2	กลยุทธ์การแข่งขัน	กลยุทธ์การตั้งรับ
3	(Competitive strategy)	(Defensive strategy)

ที่มา: David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.

1. กลยุทธ์ SO (SO strategy) เป็นตำแหน่งหรือสถานการณ์ที่เป็นเป้าหมายของทุกบริษัท โดยบริษัทจะใช้จุดแข็งและข้อได้เปรียบจากโอกาส ถ้ามีจุดอ่อนก็พยายามแก้ไขเพื่อให้เปลี่ยนเป็นจุดแข็ง ถ้าเผชิญภัยคุกคามก็ต้องพยายามเปลี่ยนเป็นโอกาส ในกรณีนี้บริษัทจะใช้ จุดแข็งที่มีเพื่อสร้างข้อได้เปรียบจากโอกาส

กลยุทธ์ SO ถือว่าอยู่ในตำแหน่งการรุก (Aggressive) กลยุทธ์ที่ควรนำมาใช้คือ

การเจาะตลาด (Market penetration)

- การพัฒนาตลาด (Market development)
- การพัฒนาผลิตภัณฑ์ (Product development)
- การรวมตัวไปข้างหลัง (Backward integration)
- การรวมตัวไปข้างหน้า (Forward integration)
- การรวมตัวไปแนวนอน (Horizontal integration)
- การกระจายธุรกิจที่แตกต่างไปจากเดิม (Conglomerate diversification)
- การกระจายธุรกิจสู่ศูนย์กลาง (Concentric diversification)
- การกระจายธุรกิจในแนวนอน (Horizontal diversification)
- กลยุทธ์ผสม (Combination)

2. กลยุทธ์ WO (WO strategy) เป็นสถานการณ์ที่ธุรกิจพยายามให้มีจุดอ่อนต่ำสุดและมีโอกาสสูงสุด ดังนั้นธุรกิจที่มีจุดอ่อนในบางกรณีจะต้องพยายามหาวิธีแก้ไข โดยการใช้อุปกรณ์ได้เปรียบจากเทคโนโลยีหรือบุคลากรที่มีทักษะจากภายนอกในการพัฒนาองค์กร ในกรณีนี้บริษัทจะพยายามแก้ไขจุดอ่อนและสร้างข้อได้เปรียบจากโอกาส

กลยุทธ์ WO ถือว่าอยู่ในตำแหน่งการอนุรักษ์ (Conservative) กลยุทธ์ที่ควรนำมาใช้คือ

- การเจาะตลาด (Market penetration)
- การพัฒนาตลาด (Market development)
- การพัฒนาผลิตภัณฑ์ (Product development)
- การกระจายธุรกิจสู่ศูนย์กลาง (Concentric diversification)

3. กลยุทธ์ ST (ST strategy) เป็นสถานการณ์ที่ธุรกิจมีจุดแข็งและมีภัยคุกคามจากสภาพแวดล้อมภายนอก เป้าหมายของบริษัท คือ พยายามให้มีจุดแข็งสูงสุดและมีภัยคุกคามต่ำสุด ดังนั้นบริษัทอาจใช้จุดแข็งด้านเทคโนโลยี การเงิน การบริหารจัดการหรือการตลาด เพื่อขจัดภัยคุกคามจากคู่แข่ง ในกรณีนี้บริษัทจะใช้จุดแข็งเพื่อหลีกเลี่ยงหรือเอาชนะภัยคุกคามให้ได้

กลยุทธ์ ST ถือว่าอยู่ในตำแหน่งการแข่งขัน (Competitive) กลยุทธ์ที่ควรนำมาใช้คือ

- การเจาะตลาด (Market penetration)
- การพัฒนาตลาด (Market development)
- การพัฒนาผลิตภัณฑ์ (Product development)
- การรวมตัวไปข้างหลัง (Backward integration)
- การรวมตัวไปข้างหน้า (Forward integration)
- การรวมตัวไปแนวนอน (Horizontal integration)
- การร่วมลงทุน (Joint venture)

4. กลยุทธ์ WT (WT strategy) เป็นสถานการณ์ที่ธุรกิจมีจุดอ่อนและมีภัยคุกคาม โดยมีเป้าหมายเพื่อสร้างจุดแข็งและขจัดภัยคุกคามให้ต่ำที่สุด โดยบริษัทอาจใช้วิธีร่วมทุน (Joint venture) การลดค่าใช้จ่าย

(Retrench) การเลิกผลิตผลิตภัณฑ์ที่ไม่มีกำไร (Liquidate) ในกรณีนี้บริษัทจะพยายามสร้างจุดแข็งและเอาชนะภัยคุกคามให้ได้

กลยุทธ์ WT ถือว่าอยู่ในตำแหน่งการตั้งรับ (Defensive) กลยุทธ์ที่ควรนำมาใช้คือ

การไม่ลงทุน (Divestiture)

การเลิกดำเนินการ (Liquidation)

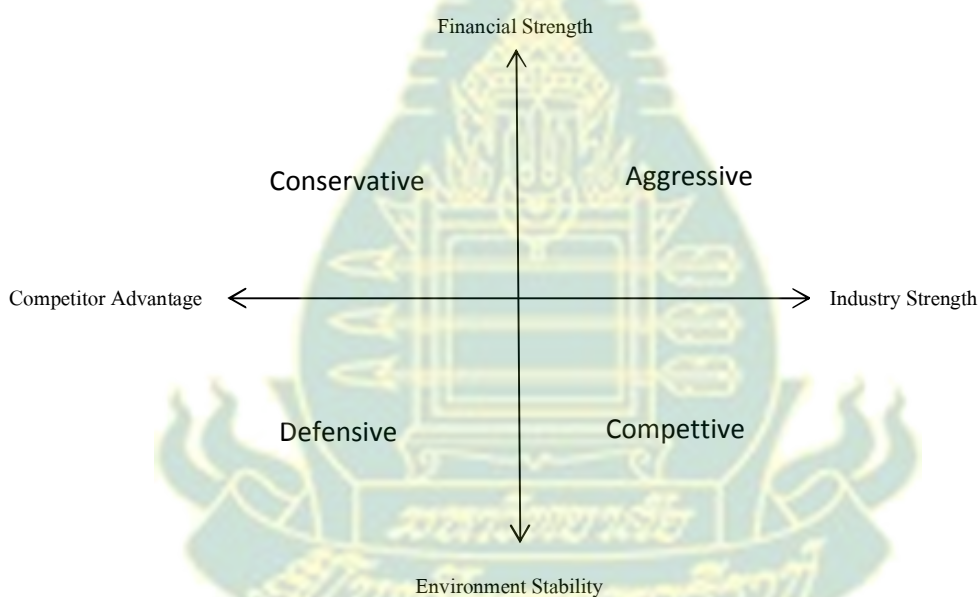
การเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ (Harvest)

การปรับเปลี่ยน (Turnaround)

การล้มละลาย (Bankruptcy)

แมทริกซ์การประเมินกลยุทธ์และตำแหน่ง (Strategic Position Action Evaluation: SPACE Matrix)

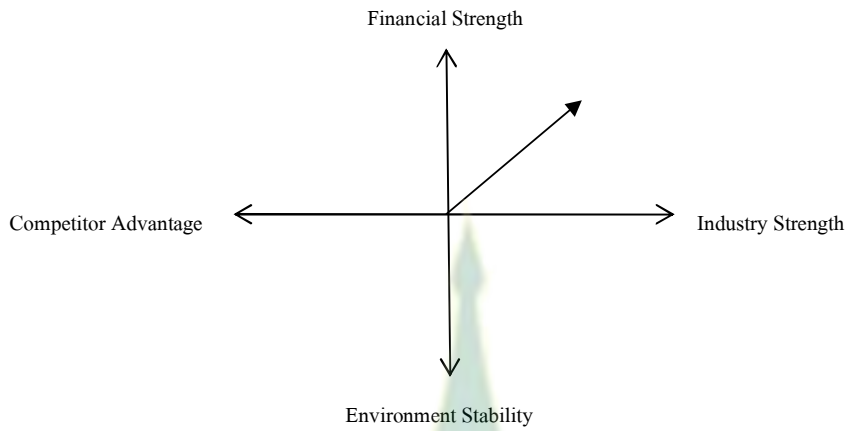
แมทริกซ์การประเมินกลยุทธ์และตำแหน่งเป็นเทคนิคในการสร้างทางเลือกกลยุทธ์ในระดับบริษัทที่ต้องการให้ความสำคัญต่อสถานะทางการเงิน การได้เปรียบในการแข่งขัน ความสามารถของธุรกิจในอนาคตและความมั่นคงของสภาพแวดล้อม (Cart & Frank อ้างใน David, Fred R., & Forest R., David, 2014) ซึ่งสามารถพิจารณาได้ ดังนี้



ภาพที่ 2.8 แมทริกซ์การประเมินกลยุทธ์และตำแหน่ง

ที่มา: David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.

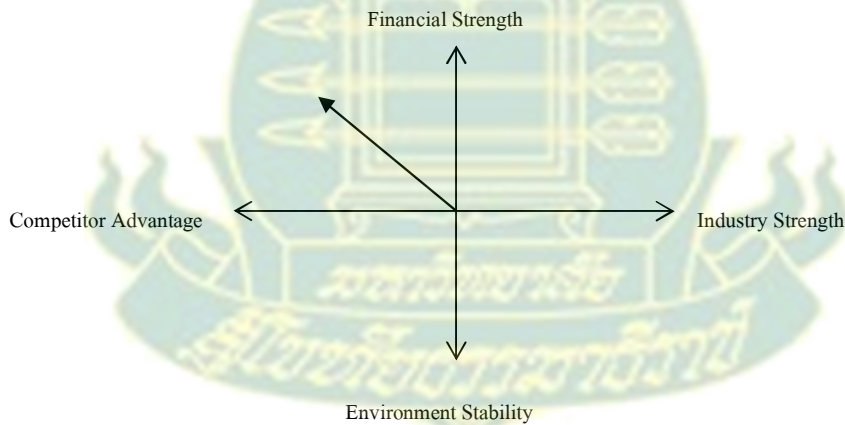
1. กลยุทธ์การรุก (Aggressive Profile) เป็นกลยุทธ์ที่เกิดขึ้นจากการเปรียบเทียบปัจจัยภายในทางด้านจุดแข็งทางการเงินและปัจจัยภายนอกในส่วนของคุณแข็งของอุตสาหกรรม



ภาพที่ 2.9 กลยุทธ์การรุก

ที่มา: David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.

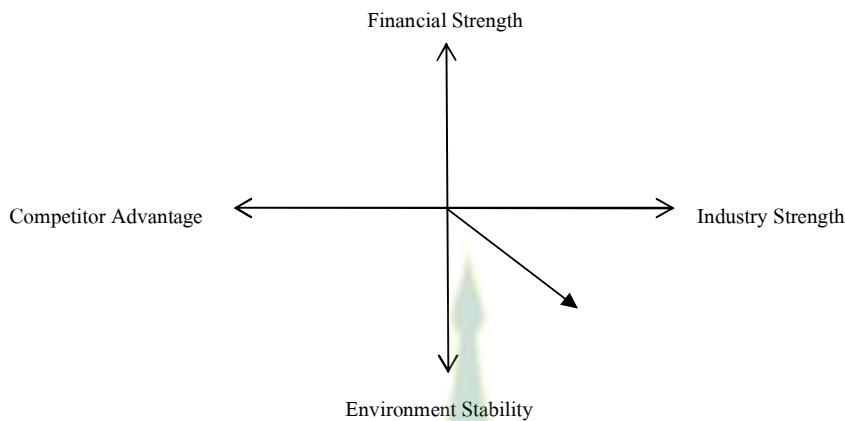
2. กลยุทธ์การอนุรักษ์ (Conservative Profile) เป็นกลยุทธ์ที่เกิดขึ้นจากการเปรียบเทียบปัจจัยภายในของธุรกิจทั้งในส่วนของคุณแข็งทางการเงินและข้อได้เปรียบทางการแข่งขัน



ภาพที่ 2.10 กลยุทธ์การอนุรักษ์

ที่มา: David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.

3. กลยุทธ์การแข่งขัน (Competitor Profile) เป็นกลยุทธ์ที่เกิดขึ้นจากการเปรียบเทียบระหว่างปัจจัยภายนอกของธุรกิจในส่วนของความมั่นคงของสภาพแวดล้อมและจุดแข่งขันของอุตสาหกรรม



ภาพที่ 2.11 กลยุทธ์การแข่งขัน

ที่มา: David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.

4. กลยุทธ์การตั้งรับ (Defensive Profile) เป็นกลยุทธ์ที่เกิดขึ้นจากการเปรียบเทียบระหว่างปัจจัยภายในทางด้านข้อได้เปรียบทางการแข่งขันและปัจจัยภายนอกทางด้านความมั่นคงของสภาพแวดล้อม



ภาพที่ 2.12 กลยุทธ์การตั้งรับ

ที่มา: David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.

การจัดสรรทรัพยากรทางการเงินที่นำเสนอโดยกลุ่มที่ปรึกษาแห่งเมืองบอสตัน (Boston Consultation Group: BCG Matrix)

Boston Consultation group (BCG) Matrix เป็นโมเดลการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินในระดับบริษัท (Portfolio management) ของกลุ่มที่ปรึกษาแห่งเมืองบอสตันเรียกว่า แมทริกซ์ บีซีจี หรือ BCG Matrix

BCG Matrix หมายถึง กลยุทธ์ซึ่งใช้ในการตัดสินใจจัดสรรทรัพยากรโดยถือเกณฑ์ส่วนครอบตลาดเปรียบเทียบและอัตราการเจริญเติบโตของแต่ละหน่วยธุรกิจ (SBU's relative market share and sales growth rate) หรือแต่ละผลิตภัณฑ์หรือหมายถึงแนวความคิดของ Boston Consulting Group (BCG) ซึ่งประเมินแต่ละหน่วยธุรกิจ (SBU's) โดยอาศัยอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sales growth rate) ของแต่ละหน่วยธุรกิจ (Strategic business unit หรือ SBUs) และส่วนครอบตลาดเปรียบเทียบ (Relative market rate)

การคำนวณเพื่อหาส่วนแบ่งทางการตลาดธุรกิจ

$$\text{ส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท} = \frac{\text{ยอดขายของหน่วยธุรกิจ (ปีปัจจุบัน)}}{\text{ยอดขายรวมของบริษัทที่เป็นผู้นำของผลิตภัณฑ์ปัจจุบัน}}$$

การคำนวณเพื่อหาอัตราการเจริญเติบโตของตลาด

$$\text{อัตราการเจริญเติบโตของตลาด (ปีปัจจุบัน)} = \frac{\text{ยอดขายโดยรวมของผลิตภัณฑ์ในปีปัจจุบัน} - \text{ยอดขายโดยรวมของปีที่ผ่านมา}}{\text{ยอดขายรวมของธุรกิจในปีปัจจุบัน}} * 100$$

ในแมทริกซ์นี้แบ่งออกเป็น 4 ส่วน แต่ละส่วนแสดงถึงลักษณะธุรกิจหรือผลิตภัณฑ์ที่มีอัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและส่วนครอบตลาดที่แตกต่างกัน โดยมีการจัดสรรทรัพยากรทางการเงิน โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. ผลิตภัณฑ์ที่มีปัญหา (Question Marks)

แสดงฐานะของบริษัทที่มีส่วนครอบตลาดต่ำ (Low Market Share) เมื่อเทียบกับคู่แข่ง แต่อยู่ในอุตสาหกรรมที่กำลังขยายตัวสูง (High Growth) ดังนั้น บริษัทจึงจำเป็นต้องใช้เงินมากในการรักษา หรือเพิ่มส่วนครอบตลาดให้สูงขึ้น บริษัทควรจะใช้กลยุทธ์สร้าง หรือกลยุทธ์เพิ่มการลงทุน หมายถึง บริษัทจะต้องเพิ่มการลงทุนในหน่วยธุรกิจเพิ่มขึ้นให้สามารถสร้างส่วนครอบตลาดเพิ่มขึ้น เช่น ทุ่มการโฆษณาให้มากขึ้น เพิ่มความพร้อมในการจัดจำหน่ายหรือลดราคาผลิตภัณฑ์ให้ต่ำลง

กลยุทธ์ที่สำคัญที่ผู้บริหารสามารถที่จะเลือกสำหรับธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มนี้ ได้แก่กลยุทธ์ความเจริญเติบโต ประกอบไปด้วยการเจาะตลาด การพัฒนาผลิตภัณฑ์เป็นการลงทุนอย่างมากเพื่อหวังที่จะได้ครองส่วนแบ่งตลาดให้มากที่สุด ในช่วงที่อุตสาหกรรมยังมีการเจริญเติบโตมาก เพื่อเป็นธุรกิจดาวเด่น Stars หรือ กลยุทธ์การตัดทอน ในกรณีที่มีปัญหามากแต่แก้ปัญหาไม่ได้

2. ผลิตภัณฑ์ที่เป็นดวงดาวเด่น (Stars)

แสดงฐานะของบริษัทที่มีส่วนครองตลาดสูง (High Market Share) อยู่ในอุตสาหกรรม ซึ่งกำลังขยายตัวสูง (High Growth) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถทำกำไรได้มาก จึงควรกำหนดเป้าหมายที่จะรักษาจุดเด่นเหนือคู่แข่งของบริษัท แต่ก็จำเป็นที่จะต้องใช้ทรัพยากรมากเช่นกัน เพื่อรักษาส่วนครองตลาดหรือขยายให้เพิ่มขึ้น ด้วยการทุ่มโฆษณาให้มากขึ้น ทุ่มความพยายามด้านการจัดจำหน่ายมากขึ้น และ/หรือลดราคาลง บริษัทควรจะใช้กลยุทธ์รักษา หรือกลยุทธ์ป้องกัน หมายถึง บริษัทจะต้องรักษาส่วนครองตลาดในปัจจุบันในฐานะที่เป็นผู้นำอยู่แล้ว และรักษารฐานลูกค้าเดิมเอาไว้ และไม่จำเป็นต้องลงทุนเพิ่มเพื่อหาลูกค้าใหม่

กลยุทธ์ที่เลือกใช้ ได้แก่

(1) กลยุทธ์การเจริญเติบโต ประกอบด้วย การเจาะตลาด การพัฒนาตลาด การพัฒนาผลิตภัณฑ์ การขยายตัวไปข้างหน้า การขยายตัวในแนวนอนและการร่วมทุน

(2) กลยุทธ์การขยายธุรกิจ

3. ผลิตภัณฑ์ที่ทำเงิน (Cash Cow) แสดงฐานะของบริษัทเป็นผู้นำในตลาด มีส่วนครองตลาดสูง (High Growth) แต่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ขยายตัวต่ำหรืออิมตัวแล้ว (Low Growth) จะมีลูกค้าขาประจำหรือลูกค้าที่มีความภักดีต่อผลิตภัณฑ์ ดังนั้นจึงทำให้มียอดขายสูงและทำกำไรได้สูง แต่เนื่องจากบริษัทไม่ต้องใช้จ่ายเงินเพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ หรือขยายตลาดใหม่ เพราะตลาดลดลงหรืออยู่ในขั้นอิมตัวแล้ว จึงใช้เงินเพื่อรักษาส่วนครองตลาดเอาไว้ จึงมีกำไรหรือเงินสดเหลืออยู่มาก บริษัทจะมุ่งเน้นการโฆษณาเพื่อเตือนความทรงจำ จัดโปรแกรมเพื่อลดราคาเป็นครั้งคราว รักษาช่องทางการจัดจำหน่ายเดิม หาวิธีเสนอแบบใหม่ๆ เพื่อกระตุ้นให้เกิดการซื้อซ้ำ บริษัทควรจะใช้กลยุทธ์เก็บเกี่ยว เป็นกลยุทธ์ที่บริษัทนำมาใช้โดยมีจุดประสงค์เพื่อเพิ่มกระแสเงินเข้าในระยะสั้น โดยไม่หวังถึงผลที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว เพราะบริษัทตั้งใจจะถอนตัวออกจากธุรกิจนั้นในอนาคต จึงกำหนดโปรแกรมเพื่อตัดทอนค่าใช้จ่าย เช่น ลดค่าใช้จ่ายด้านการโฆษณา ตัดค่าใช้จ่ายไม่เพิ่ม โรงงานใหม่ทดแทนที่สึกหรอ ไม่เพิ่มพนักงาน เป็นต้น กลยุทธ์ที่ใช้ในกลุ่มนี้ คือ

(1) กลยุทธ์ (Hold Market Share) คือการพยายามรักษาส่วนแบ่งตลาดไว้การคงสภาพเดิม (Stability)

(2) กลยุทธ์การเจริญเติบโตปานกลาง

4. ผลิตภัณฑ์ที่ตกต่ำ (Dog) แสดงฐานะของบริษัทมียอดขายจำกัด เพราะมีส่วนครองตลาดต่ำ (Low Market Share) เมื่อเทียบกับคู่แข่ง และอยู่ในอุตสาหกรรมที่อิมตัวหรือลดลง (Low Growth) มีกำไรต่ำหรือขาดทุน การลงทุนต่อไปไม่คุ้มค่า โอกาสก้าวหน้ามีน้อย บริษัทพยายามตัดค่าใช้จ่ายด้านการบริการให้น้อยที่สุด หรือไม่ก็ถอนตัวออกจากตลาด บริษัทควรจะใช้กลยุทธ์ถอนตัว เป็นกลยุทธ์ที่บริษัทนำมาใช้โดยมีจุดประสงค์เพื่อขายธุรกิจ หรือเพื่อเปลี่ยนแปลงสภาพให้เป็นเงินสด เนื่องจากทรัพยากรที่นำมาใช้ในธุรกิจได้ผลประโยชน์ไม่คุ้มค่า กลยุทธ์ที่เลือกใช้ ได้แก่

(1) กลยุทธ์ไม่ลงทุน (Divestiture Strategy)

(2) กลยุทธ์การเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ (Harvest Strategy)

การจัดสรรทรัพยากรทางการเงินในผัง BCG Matrix (Product Portfolio) เป็นการแสดงถึงลักษณะการ
ได้มาและใช้ไปของเงินสดในตาราง BCG Matrix สำหรับผลิตภัณฑ์แต่ละลักษณะ

ตารางที่ 2.3 ตาราง BCG Matrix

ส่วนครองตลาด เปรียบเทียบ	สูง	ต่ำ
สูง	Stars เงินสดใช้ไป มาก เงินสดได้มา มาก ไม่มีเงินสดคงเหลือ	Question marks เงินสดใช้ไป มาก เงินสดได้มา ต่ำ ขาดแคลนเงินสด
ต่ำ	Cash cows เงินสดใช้ไป ต่ำ เงินสดได้มา มาก มีเงินสดคงเหลือ	Dogs เงินสดใช้ไป ต่ำ เงินสดได้มา ต่ำ ไม่มีเงินสดคงเหลือ

ที่มา: David, Fred R., & Forest R., David. (2014). *Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases*. New York: Prentice - Hall.

ประโยชน์หลักจากการวิเคราะห์ตาม BCG Matrix ได้แก่การได้รับข้อมูลในการตัดสินใจทางการเงินและการลงทุนว่าองค์กรจะมีการลงทุนประเภทใด เพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนสูงสุดต่อองค์กร ถ้าพิจารณาตาม BCG Matrix แล้วพบว่า กลยุทธ์ในการลงทุนระยะยาวที่ดี จะต้องมีการนำผลตอบแทนส่วนเกินที่ได้รับจากธุรกิจในกลุ่ม Cash Cow ไปช่วยสนับสนุนลงทุนธุรกิจในกลุ่มที่จำเป็นต้องใช้เงินจำนวนมาก ซึ่งได้แก่ธุรกิจ Stars เพื่อให้ธุรกิจเหล่านี้มีความเข้มข้นมากยิ่งขึ้นและอาจจะพัฒนากลายเป็นกลุ่ม Cash Cow นอกจากนี้กลุ่มที่ต้องการเงินสนับสนุนอีกกลุ่มได้แก่ Question Marks โดยมุ่งที่จะพัฒนาธุรกิจให้อยู่ใน Stars สำหรับธุรกิจในกลุ่ม Question Marks ที่ไม่มีความน่าดึงดูดใจหรือมีแนวโน้มที่ไม่สดใสที่จะกลายเป็นปัญหาขององค์กร เนื่องจากยังเป็นธุรกิจที่ต้องการใช้เงินอย่างมาก ซึ่งถ้าธุรกิจที่อ่อนแอก็สมควรที่จะหยุดหรือปิดกิจการ ดังนั้นเมื่อพิจารณาตาม BCG Matrix แล้วองค์กรควรมีธุรกิจส่วนใหญ่อยู่ใน Stars and Cash Cow และมีธุรกิจบางส่วนอยู่ใน Question Marks

ในการกำหนดกลยุทธ์การตลาดในผัง BCG Matrix จำเป็นต้องกำหนดวัตถุประสงค์ในการดำเนินงานก่อน วัตถุประสงค์การดำเนินงานสำหรับผลิตภัณฑ์ใน BCG Matrix มี 4 ทางเลือกคือ

1. การสร้างส่วนครองตลาด (Build) เป็นวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มส่วนครองตลาดให้มากขึ้น

2. การรักษาส່วนครองตลาด (Hold) เป็นวัตถุประสงค์เพื่อคงส่วนครองตลาดที่มีอยู่เอาไว้
3. การเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ (Harvest) เป็นวัตถุประสงค์เพื่อที่จะเพิ่มเงินสดหมุนเวียนในระยะสั้น เนื่องจากสภาพโดยทั่วไปของตลาดกำลังตกต่ำ
4. ถอนผลิตภัณฑ์ (Divest) เป็นวัตถุประสงค์ที่ต้องการเลิกขายหรือเปลี่ยนธุรกิจ เนื่องจากสามารถนำทรัพยากรไปใช้อย่างอื่นดีกว่า

ทฤษฎีการวิเคราะห์กลยุทธ์ด้วยแมทริกซ์การประเมินปัจจัยภายใน – การประเมินปัจจัยภายนอก

(Internal / External (IE) Matrix)

แมทริกซ์การประเมินปัจจัยภายใน-การประเมินภายนอก เป็นการประเมินความสัมพันธ์ระหว่างแมทริกซ์การประเมินปัจจัยภายในและภายนอกดังนี้

1. แกนนอนแทนค่าคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายใน 3 ระดับ คือ เข้มแข็ง 3.0-4.0, ปานกลาง 2.0 – 2.99 และอ่อนแอ 1.0 – 1.99
2. แกนตั้งจะแทนค่าถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายนอก 3 ระดับ คือ สูง 3.0 – 4.0, ปานกลาง 2.0 – 2.99, ต่ำ 1.0 – 1.99

แมทริกซ์ปัจจัยภายใน – ปัจจัยภายนอก (IE) มี 9 ส่วน ดังนี้

1. มีคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายใน (IFE) เข้มแข็ง และมีค่าถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายนอก (EFE) สูงด้วย
2. มีคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายใน (IFE) ปานกลางและมีค่าถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายนอก (EFE) สูงด้วย
3. มีคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายใน (IFE) อ่อนแอและมีค่าถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายนอก (EFE) สูงด้วย
4. มีคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายใน (IFE) เข้มแข็งและมีค่าถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายนอก (EFE) ปานกลาง
5. มีคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายใน (IFE) ปานกลางและมีค่าถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายนอก (EFE) ปานกลาง
6. มีคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายใน (IFE) อ่อนแอและมีค่าถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายนอก (EFE) ปานกลาง
7. มีคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายใน (IFE) เข้มแข็งและมีค่าถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายนอก (EFE) ต่ำ
8. มีคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายใน (IFE) ปานกลางและมีค่าถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายนอก (EFE) ต่ำ

9. มีคะแนนถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายใน (IFE) อ่อนแอและมีค่าถ่วงน้ำหนักรวมของปัจจัยภายนอก (EFE) ต่ำ

เมทริกซ์กลยุทธ์หลัก (Grand Strategy Matrix)

เมทริกซ์กลยุทธ์หลัก เป็นเทคนิคในการวิเคราะห์เพื่อสร้างทางเลือกในการกำหนดกลยุทธ์โดยการนำปัจจัยการเจริญเติบโตของตลาดและปัจจัยในการแข่งขันมาเปรียบเทียบ โดยการพิจารณาการกำหนดกลยุทธ์ของวิธีนี้สามารถพิจารณาได้จากกลยุทธ์ต่าง ๆ และการใช้กลยุทธ์ในแต่ละทางเลือก

กลุ่มที่ 1 การวิเคราะห์ปัจจัยเมื่อบริษัทมีการเจริญเติบโตของตลาดและการแข่งขันในการดำเนินธุรกิจสูง ดังนั้นกลยุทธ์ที่บริษัทจะนำมาใช้ ดังนี้

1. การพัฒนาตลาด (Market development)
2. การเจาะตลาด (Market penetration)
3. การพัฒนาผลิตภัณฑ์ (Product development)
4. การรวมธุรกิจไปข้างหน้า (Forward integration)
5. การรวมธุรกิจไปข้างหลัง (Backward integration)
6. การรวมธุรกิจแนวนอน (Horizontal integration)
7. การกระจายธุรกิจที่มีความเชี่ยวชาญ (Concentric diversification)

กลุ่มที่ 2 การวิเคราะห์ปัจจัยของบริษัทเมื่อบริษัทมีการเจริญเติบโตของตลาดแรงแต่การแข่งขันในธุรกิจไม่รุนแรง ดังนั้นกลยุทธ์ที่บริษัทใช้มีดังนี้

1. การพัฒนาตลาด (Market development)
2. การเจาะตลาด (Market penetration)
3. การพัฒนาผลิตภัณฑ์ (Product development)
4. การรวมธุรกิจแนวนอน (Horizontal integration)
5. เลิกลงทุน (Divestiture)
6. การเลิกธุรกิจ (Liquidation)

กลุ่มที่ 3 การวิเคราะห์ปัจจัยของบริษัทเมื่อการเจริญเติบโตของตลาดช้าและในขณะเดียวกันคู่แข่งในธุรกิจไม่รุนแรง ดังนั้นกลยุทธ์ที่บริษัทใช้มีดังนี้

1. การถดถอย (Retrenchment)
2. การกระจายธุรกิจที่มีความเชี่ยวชาญ (Concentric diversification)
3. การกระจายธุรกิจตามแนวนอน (Horizontal diversification)
4. การกระจายธุรกิจที่ไม่สัมพันธ์กัน (Conglomerate diversification)
5. การเลิกลงทุน (Divestiture)
6. การเลิกธุรกิจ (Liquidation)

กลุ่มที่ 4 การวิเคราะห์ปัจจัยของบริษัทเมื่อการเจริญเติบโตของตลาดมีการแข่งขันธุรกิจสูงมาก ดังนั้นกลยุทธ์บริหารใช้มีดังนี้

1. การกระจายธุรกิจที่มีความเชี่ยวชาญ (Concentric diversification)
2. การกระจายธุรกิจตามแนวนอน (Horizontal diversification)
3. การกระจายธุรกิจที่ไม่สัมพันธ์กัน (Conglomerate diversification)
4. การร่วมลงทุน (Joint Venture)

ขั้นตอนที่ 3 ขั้นตอนการตัดสินใจ (Decision Making Stage)

ในการทำ SWOT Analysis นั้น จะนำไปสู่การคิดเชิงกลยุทธ์ ทำให้เราสามารถวางกลยุทธ์เพื่อให้บรรลุเป้าหมายได้ โดยการวิเคราะห์ SWOT จะทำให้เราได้สถานการณ์ที่เป็นไปได้ 4 สถานการณ์

1. **กลยุทธ์เชิงรุก** คือ องค์กรอยู่ในสถานการณ์ที่มีโอกาส และมีจุดแข็งมาก ส่งผลให้สามารถบุกตลาดโดยการขยายงาน ขยายโอกาส เพื่อให้ได้กำไรเพิ่มขึ้น
2. **กลยุทธ์การปรับตัว** คือ มีโอกาสมาก แต่ตัวองค์กรเองมีจุดอ่อนมาก ก็ต้องปรับตัวองค์กรให้มีความเข้มแข็งมากขึ้น เพื่อใช้โอกาสที่เกิดขึ้นให้เป็นประโยชน์
3. **กลยุทธ์การชะลอตัว** คือ องค์กรมีจุดแข็งมาก แต่สถานการณ์ไม่เอื้ออำนวย จะบุกตลาดต่อไปไม่ได้ จึงต้องชะลอตัว
4. **กลยุทธ์การตัดทอน** คือ องค์กรมีจุดอ่อน และสภาพการณ์ภายนอกก็เป็นภัยคุกคาม ทำให้ไม่สามารถทำอะไรได้ จึงอาจจะต้องตัดทอนบางอย่าง เพื่อให้องค์กรคงอยู่ต่อไปได้

กลยุทธ์ในการดำเนินการ

กลยุทธ์ที่เป็นแนวทางสำคัญมี 5 รูปแบบ คือ

1. กลยุทธ์การเจาะลึก (Concentration)

หลังจากที่วิเคราะห์ SWOT แล้ว มีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถขยายขอบเขตการทำงานได้ เราจึงอาจจะต้องหันมาเน้นในจุดที่องค์กรมีความชำนาญหรือเก่งมากที่สุด และทำในจุดนั้นก่อน

2. กลยุทธ์การระคองตัว (Stability)

ใช้ในสถานการณ์ที่ยังไม่สามารถบุกตลาด เนื่องจากสถานการณ์ยังไม่เอื้ออำนวย จึงต้องรอดูท่าทีก่อน

3. กลยุทธ์การขยายตัว (Growth)

ใช้ในสถานการณ์ที่โอกาสเปิด และองค์กรมีจุดแข็ง สามารถทำอะไรได้มาก ก็สามารถดำเนินการ ดังนี้

- การบูรณาการในแนวนอน (horizontal integration) คือ การซื้อกิจการของกลุ่มคู่แข่ง
- การบูรณาการแนวตั้ง (vertical integration) คือ การบูรณาการทั้ง backward และ forward ในด้าน backward คือ การมองย้อนหลังไปถึงกระบวนการผลิต และควบคุมปัจจัยการผลิตเพื่อให้เกิดแน่นอน ส่วน

forward คือ การเข้าไปควบคุมทางด้านการตลาดด้วย เช่น การเปิดร้านเพื่อจำหน่ายผลิตภัณฑ์

- การแตกตัว (diversification) คือ การขยายธุรกิจ เช่น เดิมเป็นพ่อค้ารับเหมาก่อสร้าง ก็ขยายธุรกิจออกไปทำคอนกรีตเสริมคอนกรีต เป็นต้น รวมไปถึงการแตกไลน์ธุรกิจไปในหลาย ๆ ด้าน
- การร่วมทุน (joint venture) คือ การร่วมทุนกับองค์กรอื่นในการขยายธุรกิจ ในกรณีที่องค์กรของเราเองยังไม่มีความพร้อม

4. กลยุทธ์การพัฒนา (Development)

- การพัฒนาตลาด (market development) คือ สินค้าตัวเดิมแต่มองหาตลาดใหม่ ๆ
- การพัฒนาผลิตภัณฑ์ (product development) คือ การพัฒนาสินค้า/ผลิตภัณฑ์ เพื่อนำเข้าสู่ตลาดเดิมและตลาดใหม่
- นวัตกรรม (innovation) คือ การสร้างผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ เข้าสู่ตลาด

5. กลยุทธ์การตัดทอน (Retrenchment)

ใช้ในสถานการณ์ที่มองว่าองค์กรไปไม่รอด เพราะขาดจุดแข็ง และพบภัยคุกคาม สิ่งที่จะต้องทำก็คือ

- การพลิกฟื้น (turnaround) เช่น การเปลี่ยน CEO โดยนำ CEO ใหม่เข้ามาบริหาร เพื่อพลิกฟื้นสถานการณ์

- การถอนการลงทุน (divestment) เช่น ขายหุ้น หรือถอนหุ้นออกจากกิจการที่เห็นว่าไปไม่รอดแล้ว
- การเลิกกิจการ (liquidation)

ทั้งนี้ กลยุทธ์ต่าง ๆ ที่กล่าวมานั้น จะใช้เมื่อไหร่ หรือใช้กลยุทธ์ใด ก็ขึ้นอยู่กับการวิเคราะห์สถานการณ์ในการกำหนดกลยุทธ์นั้น ยังมีการแยกออกเป็นหลาย Level โดยเฉพาะในองค์กรใหญ่ ได้แก่

1. Corporate-level Strategy หรือ ภาพรวมของตัวองค์กร
2. Business-level Strategy หรือ การมองในแต่ละประเภทของธุรกิจ/ภารกิจ
3. Functional-level Strategy เช่น ในด้านการผลิต การตลาด ฯลฯ

ตัวอย่างเช่น Holiday Inns. Inc. เมื่อปี ค.ศ. 1980 ซึ่งทำธุรกิจหลายประเภท โดยแบ่งออกเป็น 4 กลุ่ม คือ โรงแรม การขนส่ง ร้านอาหาร และคาสีโน ซึ่งเกิดจากการแตกไลน์ธุรกิจจากเดิมที่มีเพียงธุรกิจโรงแรม เนื่องจากองค์กรมีศักยภาพ และตลาดเปิดโอกาสให้

ในการวางยุทธศาสตร์ เมื่อหันกลับมามององค์กรของตนเองว่า จะให้ความสำคัญในจุดใดนั้น ก็ต้องมาวิเคราะห์ Portfolio โดยใช้เครื่องมือต่าง ๆ เช่น Boston Model ที่มองใน 2 มิติคือ ส่วนแบ่งตลาด (Market share) และ อัตราการเติบโตของธุรกิจ (Market growth rate) โดยนำธุรกิจ หรือภารกิจมาวิเคราะห์ว่า แต่ละธุรกิจหรือภารกิจนั้น อยู่ที่จุดใด เพื่อกำหนดกลยุทธ์ที่จะรับมือกับสถานการณ์นั้น ๆ ดังนี้

- ธุรกิจที่อยู่ในจุดที่เป็น “Star” คือ มีส่วนแบ่งตลาดมาก และตลาดมีอัตราการเติบโตสูง ก็สามารถที่จะเดินหน้าธุรกิจนั้นต่อไปได้ โดยใช้กลยุทธ์ในเชิงรุก
- ธุรกิจที่อยู่ในจุดที่เป็น “Cash Cow” คือ มีส่วนแบ่งตลาดมาก แต่มีอัตราการเติบโตน้อย หรือ ยิ่งใหญ่ในตลาดที่กำลังจะตาย

- ธุรกิจที่อยู่ในจุดที่เป็น “Problem(?)” คือ มีส่วนแบ่งตลาดไม่มากนัก แต่มีโอกาสมากเนื่องจากมีอัตราการเติบโตของตลาดสูง ก็ต้องมาพิจารณาว่า ธุรกิจนั้นจะถอยหรือจะเดินหน้าต่อไป และพัฒนาให้เป็น “Star” ได้
 - ธุรกิจที่อยู่ในจุดที่เป็น “Dog” คือ มีส่วนแบ่งตลาดน้อย และอัตราการเติบโตของตลาดต่ำ ก็ควรยกเลิก
- อีกเครื่องมือหนึ่งที่พัฒนามาจาก Boston Model คือ GE’s 9 cell Matrix ซึ่งขยายให้มีความชัดเจนยิ่งขึ้น โดย Market share ในมิติเดิม ได้ถูกปรับเปลี่ยนเป็น Business Strength หรือ ชีคความเข้มแข็งของธุรกิจ และอีกมิติหนึ่งคือ Industrial Attractiveness หรือความน่าสนใจของอุตสาหกรรมหรือตลาด โดยแบ่งออกเป็น 3 ระดับ คือ น้อย กลาง มาก

การนำยุทธศาสตร์ไปสู่การปฏิบัติ

สิ่งที่ต้องดำเนินการในการนำยุทธศาสตร์ไปสู่การปฏิบัติ คือ

1. การถ่ายทอดแผนยุทธศาสตร์ออกมาเป็นแผนปฏิบัติการ หรือ Action plan
2. การปรับแต่งองค์ประกอบทางการบริหาร

1. การถ่ายทอดแผนยุทธศาสตร์ออกมาเป็นแผนปฏิบัติการ หรือ Action plan

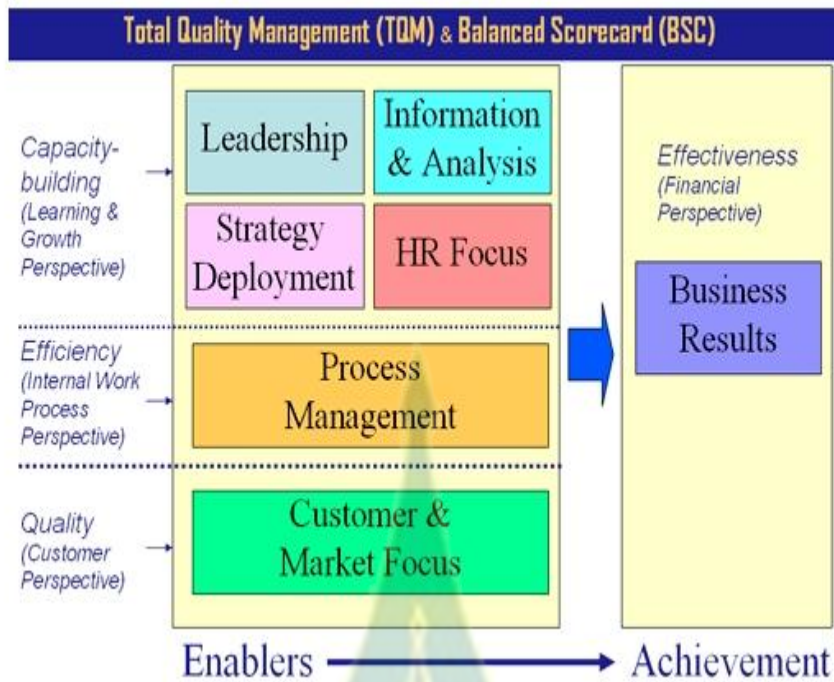
การถ่ายทอดแผนยุทธศาสตร์ออกมาเป็นแผนปฏิบัติการหรือ โครงการ สิ่งสำคัญที่ต้องทำความเข้าใจ คือ เรื่องของกลยุทธ์ซึ่งเป็นแนวทางที่จะบรรลุเป้าประสงค์ โดย 1 กลยุทธ์ไม่จำเป็นจะต้องถอดออกมาเป็น 1 โครงการ เพราะในความเป็นจริงแล้ว อาจรวมหลาย ๆ กลยุทธ์แล้วถอดออกมาเป็น 1 โครงการก็ได้

2. การปรับแต่งองค์ประกอบ (parameter) ทางด้านการบริหารจัดการ

หลังจากที่มีแผนยุทธศาสตร์และถ่ายทอดออกมาเป็นแผนปฏิบัติการแล้ว สิ่งที่ยังต้องดำเนินการต่อไป คือ การปรับแต่งองค์ประกอบทางการบริหาร ทั้งด้านกระบวนการ โครงสร้าง เทคโนโลยี และคน ตามแนวทางของ Kaplan & Norton ในเรื่อง Balanced Scorecard ซึ่งได้กล่าวไปแล้วในข้างต้น

ตามหลักการของ **Total Quality Management : TQM** นั้น อาจจะต้องไปปรับแต่งอีกหลายด้าน ได้แก่

- Leadership หรือความสามารถของผู้บริหารองค์การ
- Strategy Deployment หรือการทำให้เกิดการถ่ายทอดเป้าหมายขององค์การลงไปสู่ตัวบุคคล เพื่อให้เกิดการ share vision ว่าองค์การของเรากำลังจะมุ่งไปสู่ ณ จุดใด
- Information & Analysis หรือการมีระบบข้อมูล หรือระบบ IT ที่ดี เพื่อที่จะสามารถแข่งขันได้
- Human Resource Focus หรือการพัฒนาทักษะของคนในองค์การ ให้มีความรู้ในเรื่องยุทธศาสตร์ใหม่ เพื่อให้้องค์การสามารถก้าวไปข้างหน้าได้
- Process Management หรือการวางกระบวนการในการทำงานใหม่ เพื่อรองรับกับยุทธศาสตร์ใหม่ หรือสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป
- Customer & Market Focus หรือการมุ่งเน้นและดูแลความต้องการของลูกค้า/ผู้รับบริการ และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย



ภาพที่ 2.13 Total Quality Management (TQM) และ Balance Scorecard (BSC)

ที่มา: ทศพร ศิริสัมพันธ์. (2539). *การวางแผนเชิงกลยุทธ์*. เอกสารวิชาการ ปีแห่งการส่งเสริมการบริการประชาชนของรัฐ. คณะกรรมการปฏิรูประบบราชการ.

ในการปรับแต่งองค์ประกอบทางการบริหารนี้ องค์กรสามารถจัดทำข้อเสนอการเปลี่ยนแปลง หรือ Blueprint for Change เพื่อให้้องค์การเกิดความพร้อมในการสนับสนุนและผลักดันให้ประเด็นยุทธศาสตร์มี สอดคล้องกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป และบังเกิดผลในทางปฏิบัติต่อไปได้

การควบคุมเชิงยุทธศาสตร์

วิธีการหนึ่งในการควบคุมเชิงยุทธศาสตร์ ซึ่งถือเป็น การผูกมัด เพื่อให้มั่นใจว่าสิ่งที่ได้วางแผนไว้แล้ว นั้นจะบังเกิดผล ก็คือ การจัดทำคำรับรอง หรือ Agreement เช่น ในกรณีของการจัดทำคำรับรองการปฏิบัติราชการ และการกำหนดเครื่องมือในการติดตามความก้าวหน้าและผลสัมฤทธิ์ในการทำงาน เช่น SAR Card

นอกจากนี้ ยังมีการเฝ้าระวังของการเปลี่ยนแปลงในเชิงยุทธศาสตร์ ซึ่งเป็นการควบคุมในอีกลักษณะ หนึ่ง เนื่องจากการกำหนดแผนยุทธศาสตร์นั้น ตั้งอยู่บนสถานการณ์ต่าง ๆ ดังนั้น จะต้องมีการเฝ้าติดตาม เฝ้า ระวัง และตรวจสอบสถานการณ์ ว่าเปลี่ยนแปลงได้ส่งผลกระทบต่อมากน้อยแค่ไหน ซึ่งถ้าหากว่าส่งผลกระทบต่อมาก ก็จะต้องมีการปรับเปลี่ยนยุทธศาสตร์ และคิดแผนที่จะรองรับกับสถานการณ์นั้น

5. การบริหารกองทุนภาครัฐในประเทศไทย

กองทุนภาครัฐของไทยไม่มีการให้คำจำกัดความเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป โดยคำว่ากองทุนโดยปกติหมายถึง เงินหรือทรัพย์สินที่เอมารวมเป็นก้อนเดียวกันเพื่อวัตถุประสงค์อย่างใดอย่างหนึ่ง เช่น กองทุนสวัสดิการพนักงานบริษัท ก. หรือกองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา

คำว่ากองทุนภาครัฐอาจให้ความหมายแบบกว้างว่า กองทุนที่ภาครัฐเป็นเจ้าของ ซึ่งต้องไปขยายความคำว่ารัฐเป็นเจ้าของอีกครั้ง หรือให้ความหมายแบบแคบที่ยึดวิธีการจัดตั้ง ที่ให้ความหมายว่ากองทุนภาครัฐคือกองทุนที่จัดตั้งโดยการออกกฎหมายหรือกำหนดในพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปี

อย่างไรก็ตาม มีการใช้คำว่าเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งทั้งหมดเป็นกองทุนที่อยู่ในการกำกับดูแลของกรมบัญชีกลาง และกรมบัญชีกลางให้ความหมายเงินทุนหมุนเวียนว่า ทุนที่ตั้งขึ้นเพื่อกิจการซึ่งอนุญาติให้นำรายรับสมทบไว้ใช้จ่ายได้ การจ่ายเงินเป็นทุนหมุนเวียนเพื่อการใด ๆ ให้กระทำได้แต่โดยกฎหมาย

ปัจจุบันกรมบัญชีกลางได้ระบุว่ามิทุนหมุนเวียน 103 ทุน แบ่งประเภทเป็น 1) ทุนหมุนเวียนเพื่อการกู้ยืม เช่น กองทุนให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา 2) เงินทุนหมุนเวียนเพื่อการผลิตสินค้าหรือบริการ เช่น เงินทุนหมุนเวียนเพื่อผลิตและขยายพันธุ์พืช และ 3) เงินทุนหมุนเวียนประเภท อื่น ๆ เช่น กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง

อย่างไรก็ตาม ทุนหมุนเวียนที่ระบุโดยกรมบัญชีกลางดังกล่าว ไม่ครอบคลุม กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ(กบข.) และกองทุนคุ้มครองเงินฝาก ซึ่งมีการจัดตั้งด้วยกฎหมายพิเศษ และไม่ได้กำหนดให้เป็นทุนหมุนเวียน

นอกจากนี้ ยังมีกองทุนอีกจำนวนมาก ที่อยู่ในกำกับขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น หรือรัฐวิสาหกิจ ที่สามารถตั้งกองทุนขึ้นมาได้ตามกฎหมายการเงิน หรือระเบียบต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องของหน่วยงานตนเอง

จากการวิเคราะห์ข้อมูลทุนหมุนเวียนของกรมบัญชีกลาง พบว่าทุนหมุนเวียนที่มีทรัพย์สินมากกว่า 10,000 ล้านบาทมี 14 กองทุน ประกอบด้วย 1) กองทุนประกันสังคม 2) กองทุนเพื่อการชำระหนี้ที่สร้างความเสียหายของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน 3) กองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา 4) กองทุนหมู่บ้านและชุมชนเมืองแห่งชาติ 5) กองทุนอ้อยและน้ำตาลทราย 6) กองทุนเงินทดแทน 7) กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง 8) กองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษาที่ผูกกับรายได้ในอนาคต 9) เงินทุนค่าธรรมเนียมผ่านทาง 10) กองทุนเพื่อการส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน 11) เงินทุนหมุนเวียนการผลิตเหรียญกษาปณ์และการทำของ 12) กองทุนรวมเพื่อการช่วยเหลือเกษตรกร 13) กองทุนหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ และ 14) กองทุนสงเคราะห์เกษตรกร โดยทรัพย์สินโดยรวมของ 14 กองทุนคิดเป็นร้อยละ 90 ของทรัพย์สินทุนหมุนเวียนทั้งหมด

นอกจาก 14 กองทุนดังกล่าว ยังมีกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และกองทุนคุ้มครองเงินฝาก เป็นกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่

ในภาพรวม กองทุนภาครัฐมีขนาดทรัพย์สิน 3 ล้านล้านบาท โดย กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ 4 กองทุนมีขนาดทรัพย์สิน 1.23 ล้านล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 41 ของขนาดทรัพย์สินกองทุนภาครัฐโดยรวม

สำหรับหนี้สินและส่วนของทุนโดยรวมนั้น มีจำนวน 1.0 และ 2.0 ล้านล้านบาท ตามลำดับ โดย กบข. และกองทุนคุ้มครองเงินฝากไม่มีหนี้สิน

ตารางที่ 2.4 ขนาดทรัพย์สินกองทุนภาครัฐ ณ สิ้นปี 2010 (พันล้านบาท)

	ทรัพย์สิน	หนี้สิน	ทุน
กองทุนภาครัฐ (ทุน หมุนเวียน 103 ทุน+ กบข.+กองทุน คุ้มครองเงินฝาก)	2,984.2	1,013	1,971.2
1. ทุนหมุนเวียน 103 ทุน (รวมกองทุน ประกันสังคมและ กองทุนเงินทดแทน)	2,575.3	1,013	1,561.7
2. กองทุนบำเหน็จ บำนาญข้าราชการ	371.0	-	371.0
3. กองทุนคุ้มครองเงิน ฝาก	37.9	-	37.9

ที่มา : ทุนหมุนเวียนจากกรมบัญชีกลาง

กองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ 4 กองทุน มี 2 กองทุนที่มีการลงทุนในต่างประเทศ และ 2 กองทุนไม่มีการลงทุนในต่างประเทศ การลงทุนในต่างประเทศของทั้ง กบข. และประกันสังคม ส่วนใหญ่ลงทุนในตราสารหนี้ที่มีการปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนนระดับสูง

ตารางที่ 2.5 เงินลงทุนกองทุนขนาดใหญ่ 4 กองทุน ณ สิ้นปี 2010 (ล้านบาท)

	เงินลงทุน	เงินลงทุนในประเทศ		เงินลงทุนในต่างประเทศ	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละเงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละเงินลงทุน
1. กองทุน ประกันสังคม	789,186	719,186	91.1	70,000	8.9
2. กองทุน บำเหน็จบำนาญ	371,000	312,533	81.3	58,467	18.7

	เงินลงทุน	เงินลงทุนในประเทศ		เงินลงทุนในต่างประเทศ	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละเงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละเงินลงทุน
ข้าราชการ					
3. กองทุนคุ้มครองเงินฝาก	37,900	37,900	0	0	0
4. กองทุนเงินทดแทน	29,250	29,250	0	0	0

ที่มา : กองทุนประกันสังคม

ทั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการและกองทุนประกันสังคมมีการลงทุนในต่างประเทศเพิ่มขึ้นในปี 2010 จากปี 2008 โดยปี 2010 กองทุนประกันสังคมลงทุนในต่างประเทศ 70,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 8.9 ของเงินลงทุน ขณะที่ปี 2008 ลงทุนในต่างประเทศ 22,095 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4.0 ของเงินลงทุน สำหรับ กบข. ในปี 2010 มีเงินลงทุนในต่างประเทศ 58,467 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 18.7 ของเงินลงทุน ขณะที่ปี 2008 ลงทุนในต่างประเทศ 42,272 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 13.4 ของเงินลงทุน

ตารางที่ 2.6 เงินลงทุนกองทุนขนาดใหญ่ 2 กองทุน ณ สิ้นปี 2010 (ล้านบาท)

	เงินลงทุน 2010	เงินลงทุน 2008	เงินลงทุนในต่างประเทศ 2010		เงินลงทุนในต่างประเทศ 2008	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละเงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละเงินลงทุน
1. กองทุนประกันสังคม	789,186	552,376	70,000	8.9	22,095	4.0
2. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ	371,398	318,861	58,467	18.7	42,727	13.4

ที่มา : กองทุนประกันสังคม, กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

จากข้อมูลต่างๆดังกล่าว แสดงให้เห็นว่าการบริหารกองทุนภาครัฐของประเทศไทยมีการกระจายตัวสูง ทำให้ขาดเอกภาพและไม่สามารถรวบรวมเงินของกองทุนให้เป็นกองทุนที่มีขนาดใหญ่มากพอที่จะมีศักยภาพในการลงทุนด้วยปริมาณมากๆ การจัดตั้งกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ในรูปกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจึงเป็นทางเลือกในเชิงนโยบายที่น่าพิจารณา โดยงานวิจัยนี้มุ่งศึกษา กองทุนประกันสังคม และกองทุนบำเหน็จบำนาญ เนื่องจากเป็นกองทุนภาครัฐที่มีขนาดใหญ่มากพอที่จะมีศักยภาพในการลงทุนด้วยปริมาณมากๆ ในลักษณะเดียวกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

กองทุนประกันสังคม

กองทุนประกันสังคม จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2533 และให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 2 กันยายน พ.ศ. 2533 เป็นต้นมา ทำให้ประเทศไทยมีการประกันสังคมอย่างเต็มรูปแบบ โดยลูกจ้างจะได้รับความคุ้มครอง ทั้งในเรื่องประสบอันตราย หรือเจ็บป่วยทุพพลภาพ และตาย ทั้งนี้เนื่องและไม่เนื่องจากการทำงานรวมไปถึงการคลอดบุตร สงเคราะห์บุตร ชราภาพ และการว่างงาน เฉกเช่นเดียวกับประเทศอื่น ๆ

หลักการและวัตถุประสงค์ของกองทุนประกันสังคม

เนื่องจากการประกันสังคมเป็น โครงการบริหารทางสังคมในระยะยาวอีกระบบหนึ่งที่รัฐเป็นผู้ดำเนินการจัดขึ้น ด้วยการให้ประชาชนผู้มีรายได้แต่ละคน ได้มีส่วนช่วยตนเองหรือครอบครัว โดยร่วมกันเสี่ยงภัยหรือช่วยเหลือบำบัดความทุกข์ยากเดือดร้อนซึ่งกันและกันระหว่างผู้มีรายได้ในสังคม ด้วยการออกเงินสมทบเข้ากองทุนเรียกว่า “กองทุนประกันสังคม” โดยมีนายจ้างลูกจ้าง และในบางประเทศมีรัฐบาลรวมออกเงินสมทบเข้ากองทุนนี้ด้วย ดังนั้นการประกันสังคมจึงวิธีการหนึ่งที่ยึดหลักการพึ่งตนเอง และช่วยเหลือซึ่งกันและกันของประชาชน โดยมีความมุ่งหมายที่จะเป็นหลักการพึ่งตนเอง และช่วยเหลือซึ่งกันและกันของประชาชน กล่าวคือเป็นหลักประกันและคุ้มครองความเป็นอยู่ของประชาชน ให้มีความมั่นคงในการดำรงชีวิต แม้มีเหตุการณ์ที่ทำให้ต้องขาดแคลนรายได้ก็สามารถดำรงชีวิตอยู่ได้อย่างปกติสุข

กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ พ.ศ. 2539 และประกาศใช้ในราชกิจจานุเบกษา เมื่อวันที่ 27 กันยายน พ.ศ. 2539 เพื่อรัฐจำเป็นต้องหาแนวทางที่จะสร้างหลักประกันให้แก่ข้าราชการ เมื่อออกจากราชการและเพื่อให้สามารถวางแผนเชิงบริหารการคลังในระยะยาวได้ โดยมุ่งหวังให้กองทุนเป็นสถาบันเงินออมที่สำคัญและมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมและพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

นโยบายการลงทุนของ กบข. คือ การบริหารเงินของกองทุน โดยมุ่งเน้นและให้ความสำคัญในเรื่องของความสมดุลระหว่าง ความปลอดภัยของเงินต้น (Preservation of Capital) กับผลตอบแทนจากการลงทุน ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เพื่อให้สมาชิกมีมาตรฐานและคุณภาพของการดำรงชีวิตที่เหมาะสมภายหลังการเกษียณ

หลักการลงทุน กบข. อยู่ภายใต้กฎหมายที่สำคัญ ดังนี้

1. กรอบของพระราชบัญญัติ กบข.
2. กฎกระทรวง

จากแนวคิด และทฤษฎี ที่เกี่ยวข้องแสดงให้เห็นถึงแนวทางในการลงทุนระหว่างประเทศตามทฤษฎีการลงทุนระหว่างประเทศ (Foreign Investment Theory) ซึ่งนำมาสู่แนวทางในการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติตามแนวความคิดเกี่ยวกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund) ทั้งนี้ การลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเป็นการแสดงให้เห็นถึงบทบาทของภาครัฐที่มีเพิ่มขึ้นในทางเศรษฐกิจซึ่งสอดคล้องกับแนวความคิดเกี่ยวกับทุนนิยมโดยรัฐ (State Capitalism) ในฐานะพัฒนาการของระบบทุนนิยม ที่แสดงให้เห็นว่าภาครัฐได้ปรับใช้แนวทางทุนนิยมในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศโดยเน้นบทบาทของภาครัฐเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การมีแสดงบทบาทของภาครัฐในทางเศรษฐกิจจำเป็นต้องคำนึงถึงความสำคัญของการบริหารในเชิงยุทธศาสตร์เพื่อความได้เปรียบทางการแข่งขันตามแนวคิดการบริหารเชิงยุทธศาสตร์ เมื่อได้แนวทางต่างๆ ตามแนวคิดดังกล่าวแล้วและต้องการนำแนวทางการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมาประยุกต์ใช้ในประเทศไทยก็ต้องศึกษาถึงกองทุนที่มีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเนื่องจากประเทศไทยยังไม่มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติติดจะเห็นได้จากแนวคิดการบริหารกองทุนภาครัฐในประเทศไทย

6. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เอกสารผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยเรื่อง “ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ: ข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทย” มีดังนี้

Chinn & Prasad (2000) ในงานวิจัยเรื่อง Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration ซึ่งศึกษาปัจจัยกำหนดดุลบัญชีเดินสะพัดในระยะกลางของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา โดยใช้แบบจำลองทั้งที่เป็น Cross-Section และ Panel ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP และตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค พบว่า ภาวะดุลการคลังที่ดีขึ้นและระดับสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Asset: NFA) ที่มีมากขึ้นจะทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ หากการขยายตัวของรายได้ (GDP Growth) ของประเทศที่พัฒนาแล้วเพิ่มขึ้น จะทำให้สัดส่วน ดุลบัญชีเดินสะพัด GDP เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงด้วย แต่ตัวแปรดังกล่าวกลับไม่มีผลต่อสัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ของประเทศกำลังพัฒนา สำหรับประเทศกำลังพัฒนาระดับการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุน ทั้งนี้ หากสัดส่วนอุปทานเงินต่อ GDP เพิ่มขึ้นจะทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลเพิ่มขึ้นหรือขาดดุลลดลง ในขณะที่ประเทศที่มีระดับการเปิดประเทศสูงจะมีดุลบัญชีเดินสะพัดน้อยหรือขาดดุลมาก

Griffin & Stulz (2001) ในงานวิจัยเรื่อง International Competition and Exchange Rate Shocks: A Cross-Country Industry Analysis of Stock Returns พบว่า ปัจจัยที่ทำให้การกระจายการลงทุนระหว่างประเทศได้ผลตอบแทนที่ดี เนื่องมาจากระบบเศรษฐกิจการเมืองที่แตกต่างกันของแต่ละประเทศ มากกว่าการลงทุนในอุตสาหกรรมที่หลากหลาย อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเศรษฐกิจโลกมีการบูรณาการเข้าหากันมากขึ้น ความสามารถในการกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในประเทศต่าง ๆ อาจลดลง นักวิชาการจึงได้หันไปให้ความสนใจกับการกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในหลักทรัพย์หลากหลายประเภท จากการศึกษาที่พบว่าการลงทุนทั้งในหุ้น

และพันธบัตรระหว่างประเทศ ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าทั้งการลงทุนในหุ้นต่างประเทศ หรือพันธบัตรต่างประเทศ เพียงอย่างเดียว หรือการลงทุนในหุ้นหรือพันธบัตรในประเทศเพียงอย่างเดียว

Busse & Hefeker (2005) ในงานวิจัยเรื่อง Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment ได้ศึกษาถึงปัจจัยของความเสี่ยงทางการเมืองที่ทำให้นักลงทุนทางตรงในต่างประเทศพิจารณาถึงความเป็นไปได้ในการที่จะตัดสินใจลงทุน พบว่า ปัจจัยเหล่านั้นได้แก่ เสถียรภาพที่มั่นคงของรัฐบาลประเทศนั้น ๆ การไม่มีซึ่งความขัดแย้งภายในประเทศ สิทธิโดยชอบทางประชาธิปไตยและกฎหมายมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งสำหรับนโยบายที่สามารถดึงดูดนักลงทุนทางตรงให้เข้าไปลงทุนในประเทศนั้น ๆ ได้ อีกประเทศที่เห็นได้ชัดถึงความมีศักยภาพในการเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นคือ ประเทศจีน นักลงทุนทางตรงหลายประเทศให้ความสนใจและอยากจะเข้าไปลงทุนในประเทศจีนเนื่องจากเล็งเห็นถึงข้อได้เปรียบทางด้านฐานการผลิต เช่น ต้นทุนแรงงาน และทรัพยากรที่มีราคาถูก แต่ทว่าบทบาททางการเมืองของจีนและความเสี่ยงทางเศรษฐกิจนั้นยังมีอยู่ และอีกกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่น่าสนใจคือประเทศแถบภูมิภาคตะวันออกกลางและแอฟริกาเหนือที่มีศักยภาพในการเติบโตแต่สัดส่วนของการลงทุนทางตรงโดยต่างประเทศนั้นยังมีน้อยอยู่ เนื่องจากปัจจัยความเสี่ยงต่าง ๆ

Aizenman & Glick (2008) ในงานวิจัยเรื่อง Sterilization, Monetary Policy, and Global Financial Integration พบว่า การลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์จะสร้างให้เกิดการกระจายความเสี่ยงและเพิ่มทางเลือกในการลงทุนได้ เนื่องจากการลงทุนปกติของภาครัฐสิงคโปร์นั้นส่วนใหญ่เน้นการลงทุนที่มีความคล่องตัวสูง (Liquidity) และเป็นช่วงระยะสั้น (Short-term investment) ซึ่งอาจจะมีข้อจำกัดในแง่ของการกระจายความเสี่ยง เพราะว่าถูกจำกัดให้ลงทุนอยู่ในการลงทุน หรือสินทรัพย์เพียงบางประเภท เช่น ตราสารหนี้ภาครัฐของประเทศที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูง เช่น AAA หรือ AA ซึ่งเป็นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากข้อมูล S&P Rating โดยการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์มีการลงทุนในหลักทรัพย์หลายประเภทตั้งแต่ตราสารทุน ตราสารหนี้ โครงสร้างพื้นฐาน และกองทุนส่วนบุคคล ทำให้สามารถกระจายความเสี่ยงของลงทุนในสินทรัพย์ได้หลากหลายชนิดมากกว่าที่จะเจาะจงลงทุนเพียงชนิดใดชนิดเดียว นอกจากนี้ยังมุ่งเน้นการลงทุนระยะยาวเป็นหลัก ด้วยเหตุนี้จึงมีโอกาสที่จะเข้าไปลงทุนในกิจการต่าง ๆ ได้โดยตรง (Direct Investment) หรือ ทำการลงทุนในสินทรัพย์ด้านการเงิน (Indirect Investment) เช่น หุ้นของบริษัทเอกชน พันธบัตรรัฐบาลระยะยาว เป็นต้น โดยกองทุน GIC ของประเทศสิงคโปร์ได้มีการลงทุนหลากหลายทั้งเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประเทศสหรัฐ และกองทุน Temasek ของประเทศสิงคโปร์เข้าไปลงทุนในหุ้นของบริษัทต่าง ๆ เช่น Morgan Stanley เป็นต้น

Allen & Caruana (2008) ในงานวิจัยเรื่อง Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda พบว่า กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะช่วยลดต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ที่เกิดขึ้นอย่างสูงมากกับทุนสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งโดยทั่วไปจะลงทุนในตราสารหนี้ประเทศพัฒนาแล้วที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูง ซึ่งจะมีผลตอบแทนต่ำที่ได้รับผลตอบแทนสูงขึ้น และช่วยทำให้เกิดการกระจายความเสี่ยงของการลงทุน รวมถึงการเพิ่มสภาพคล่องและในตลาดเงินและตลาดทุน โลกมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น การสร้างผลตอบแทนที่

สูงขึ้นให้แก่เงินทุนสำรองระหว่างประเทศก็เป็นประโยชน์ที่ได้จากการนำเงินกองทุนไปจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

Hu & Yermo (2008) ในงานวิจัยเรื่อง Sovereign Wealth and Pension Fund Issues พบว่า กองทุนที่บริหารโดยภาครัฐทั้งทางตรงและทางอ้อมนั้น การบริหารของกองทุนที่บริหารจัดการโดยภาครัฐสร้างผลต่อเสถียรภาพภาคการเงินทั้งอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน และมีข้อน่าสังเกตเกี่ยวกับธรรมาภิบาลและความโปร่งใสในการบริหารจัดการ รวมถึงการแทรกแซงการบริหารจากภาคการเมือง ซึ่งอาจจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงของการลงทุนได้

Plotkin (2008) ในงานวิจัยเรื่อง Foreign Direct Investment by Sovereign Wealth Funds: Using the Market and the Committee on Foreign Investment in the United States พบว่า การประเมินผลสำเร็จของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเป็นสิ่งที่ทำได้ค่อนข้างยาก เนื่องจากจุดมุ่งหมายของการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะเป็นการลงทุนระยะยาว ดังนั้น ในการวัดความสำเร็จของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติก็จะต้องประเมินผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว ซึ่งต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ที่ใช้เวลาก่อนหน้านานว่า กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่จัดตั้งขึ้นสามารถดำเนินการสำเร็จและบรรลุวัตถุประสงค์ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้หรือไม่

Santis & Sarno (2008) ในงานวิจัยเรื่อง Assessing the benefits of international portfolio diversification in bonds and stocks พบว่า ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศจะต้องมีความเข้าใจถึงการเคลื่อนไหวในผลตอบแทนในหลักทรัพย์ นั้นๆ นอกจากนี้ยังจะต้องระวังถึงความผันผวนในค่าเงินที่สามารถส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนได้ มิเช่นนั้นการกระจายความเสี่ยงก็จะไม่เกิดประโยชน์ ความเข้าใจในรูปแบบการลงทุนและทฤษฎีการลงทุนรวมถึงการทำการทดสอบจากข้อมูลในอดีตสามารถช่วยได้ในการวางแผนเลือกการลงทุนใน Portfolio กระจายความเสี่ยงได้ดียิ่งขึ้น การกระจายความเสี่ยงไม่จำเป็นต้องเป็นการลงทุนในจำนวนมากหลาย ๆ ประเทศ แต่หากใช้ข้อมูลที่ได้มาประกอบกับการทดสอบก็สามารถจัดสรรการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศอย่างมีประสิทธิภาพได้

Aizenman and Glick (2009) ในงานวิจัยเรื่อง Sterilization, Monetary Policy, and Global Financial Integration พบว่า กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะเป็นเครื่องมือในการสะสมรายได้ให้กับประเทศในอนาคต เช่น กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ที่มีขึ้นครั้งแรกในประเทศคูเวต Kuwait Investment Authority (KIA) ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้กับประเทศคูเวต เนื่องด้วยประเทศคูเวตนั้น ไม่ได้มีทรัพยากรหลายหลากมากนัก รายได้หลักของประเทศมาจากส่งออกน้ำมันเป็นหลัก หากวันใดน้ำมันในประเทศหมดลง ประเทศอาจจะตกอยู่ในภาวะขำแย และขาดเสถียรภาพได้ เพื่อเป็นหลักประกัน และสร้างความมั่นใจให้กับประชาชนในอนาคต ประเทศคูเวตได้ออกกฎหมายและทำการจัดตั้ง โดยแยกออกเป็นสองกองทุน กองทุนแรก คือ General Reserve Fund (GRF) มีหน้าที่เพื่อนำเงินไปลงทุนตามจุดประสงค์เหมือนกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติทั่วไป ส่วนกองทุนที่สองคือ Future Generation Fund (FGF) มีหน้าที่เพื่อนำไปใช้ในอนาคต โดยเงินลงทุนนั้นมาจากการแบ่งเงินร้อยละ 10 จากรายได้ของทุกปีของประเทศทำการลงทุนนอกประเทศ โดยกระจายไปในสินทรัพย์หลายประเภท และผลตอบแทนที่ได้จากกองทุนนี้ก็ให้นำไปลงทุนต่อเนื่อง โดยกำหนดไว้ว่า เงินจากกองทุนนี้ ห้าม

ถอนออกมาใช้ยกเว้นมีการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย ซึ่ง FGF นี้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อให้ประชาชนมั่นใจได้ว่า ประเทศมีความมั่นคงในด้านเศรษฐกิจและการเงิน หากวันหนึ่งน้ำมันซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลักของประเทศหมดลง

Ping & Chao (2009) ในงานวิจัยเรื่อง A Research Review on Entrepreneurial and Intrapreneurial Characteristics พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลให้กองทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐเติบโตอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยแรกมาจากโครงสร้างระบบการเงินระหว่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงไป ส่งผลให้เงินทุนไหลเข้าออกได้ง่ายขึ้นและรวดเร็ว ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่พุ่งขึ้นมากส่งผลให้รายได้จากการส่งออกที่เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นมาก ซึ่งการที่ทุนสำรองระหว่างประเทศเติบโตอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ประเทศต่าง ๆ มาพิจารณาเครื่องมือที่จะสามารถใช้เป็นกลไกในการบริหารจัดการทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนที่เกินความจำเป็นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งหนึ่งในเครื่องมือก็คือ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ประกอบกับบริบทเศรษฐกิจในปัจจุบันเอื้อต่อรูปแบบการบริหารการลงทุนแบบกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมากขึ้นกว่าในอดีต ซึ่งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีการจัดตั้งครั้งแรกกว่า 50 ปีมาแล้ว แต่เพิ่งได้รับความสนใจจากทั่วโลกในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา เนื่องจากการเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยเป็นผลจากปัจจัยหลัก 2 ปัจจัยที่สำคัญ ได้แก่ (1) การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ต่าง ๆ โดยเฉพาะน้ำมันดิบ และ (2) การเกินดุลบัญชีเงินสะพัดของประเทศที่กำลังพัฒนา ซึ่งทั้งสองปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ประเทศต่าง ๆ มีรายได้หรือปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบมากขึ้น ในขณะที่ช่องทางการลงทุนเดิม ทำให้ในบางกรณีเงินในระบบอาจมีมากเกินไปจนเกิดความจำเป็นหรือไม่สามารถนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์ได้เท่าที่ควร ทำให้ต้องหาช่องทางการลงทุนใหม่ ๆ เพื่อกระจายความเสี่ยงที่ดีขึ้นและสามารถรักษาอัตราผลตอบแทนของการลงทุนให้อยู่ในระดับดี เนื่องจากปัจจุบันกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWFs) มีการเจริญเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว

Roon, Eiling, Hillion & Gerard (2009) ในงานวิจัยเรื่อง Currency Risk Hedging พบว่า ความเสี่ยงในการลงทุนในหุ้นในต่างประเทศนั้น ผลตอบแทนของหุ้นต่างประเทศจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนและอุตสาหกรรมของหุ้นเหล่านั้น ทั้งนี้ ปัจจัยเหล่านี้มีความสำคัญระดับประเทศของตัวหุ้นเหล่านั้น เช่น อัตราแลกเปลี่ยน ย่อมได้รับผลกระทบมาจากอัตราดอกเบี้ย อำนาจซื้อโดยเปรียบเทียบ เป็นต้น ประกอบกับ ภาคอุตสาหกรรมในประเทศของบริษัทที่ออกหุ้นเหล่านั้นย่อมส่งผลกระทบต่อการค้าดำเนินงานและผลกำไรขาดทุนของบริษัทในภาคอุตสาหกรรมเดียวกัน อีกทั้ง ความผันผวนของปัจจัยเหล่านี้ถูกส่งผลกระทบจากการบูรณาการทางตลาดเงินระดับโลกเช่นเดียวกัน

เวทวงศ์ พวงทรัพย์ และคณะ (2552) ในงานวิจัยเรื่อง การพัฒนากองทุนเพื่อการลงทุนระหว่างประเทศของรัฐ พบว่า ภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน กองทุนขนาดใหญ่ โดยเฉพาะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นผู้เล่นสำคัญที่สุดผู้หนึ่งและมีบทบาทมากขึ้น ในระบบการเงินโลก เนื่องจากมีขนาดที่ใหญ่มากขึ้น และรูปแบบการลงทุนที่ต่างไปจากการลงทุนของรัฐประเภทอื่น ๆ และมีบทบาทในตลาดเงินโลกมากขึ้น โดยเฉพาะในปี 2007-2008 ที่เกิดวิกฤตซับไพร์ม กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของจีนลงทุนซื้อหุ้นในสถาบันการเงินของสหรัฐอเมริกาขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ หลายแห่ง และคาดว่าแม้จะมีวิกฤตเศรษฐกิจ ก็จะเป็นกองทุนที่จะยังเติบโตต่อไป โดย Morgan Stanley ประเมินการณ์ว่าในปี 2015 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะมีมูลค่า 17.4 ล้านล้านเหรียญ

สหรัฐ หรือขยายตัวร้อยละ 11.9 ต่อปี (Annual compound growth rate) ในช่วงปี 2007 – 2015 นอกจากนี้หนึ่งในแนวโน้มที่สำคัญในภาคการเงิน โลกคือการเพิ่มขึ้นของทรัพย์สินทางการเงินอย่างรวดเร็วและกระแสการเชื่อมโยงทางการเงิน โดยทรัพย์สินทางการเงินโลกต่อ Global GDP ขยายตัวในอัตราประมาณ 3 เท่าของ Global GDP

Daniel (2011) ในงานวิจัยเรื่อง Strategic Sovereign Wealth Fund Investment and the New Alliance Capitalism: A Network Mapping Investigation พบว่า จุดประสงค์การลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติไม่ได้มีแต่เพียงผลตอบแทนสูงสุดทางด้านกำไรเท่านั้น แต่ยังเปิดกว้างด้านการลงทุนโดยไม่ได้จำกัดการลงทุนแต่เพียงสินทรัพย์ด้านการเงิน โดยได้จัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้นเพื่อที่จะสร้างความแข็งแกร่งให้กับภาคธุรกิจและก่อให้เกิดการจ้างงานและพัฒนาอุตสาหกรรมของประเทศให้แข็งแกร่ง ซึ่งถือว่าเป็นการสร้างความมั่นคงทางด้านอาชีพและส่งเสริมความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจภายในประเทศ นอกจากนี้ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติยังส่งเสริมภาคธุรกิจที่แท้จริงได้โดยการนำเงินที่ได้รับการจัดสรรเข้าไปลงทุนในองค์กรต่าง ๆ ภายในประเทศ รวมทั้งมีการทำการตกลงด้านความร่วมมือด้านองค์ความรู้กับบริษัทที่ตนเข้าไปถือครองเพื่อกระตุ้นให้อุตสาหกรรม หรือภาคส่วนธุรกิจในประเทศมีการพัฒนาและแข็งแกร่งขึ้น ตัวอย่างเช่น กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของ Abu Dhabi Investment Authority, Investment Corporation of Dubai, Qatar Investment Authority ที่มี การเข้าถือหุ้นของบริษัท Airbus ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ European Aeronautic Defense and Space Company N.V. (EADS) การเข้าไปถือหุ้นมีผลให้ทั้งสามกองทุนสามารถเข้าถึงองค์ความรู้ทางการบินและอากาศยานของ EADS และนำมาสู่การร่วมลงทุน ซึ่งจะนำมาซึ่งการพัฒนาในอุตสาหกรรมด้านการบินและอากาศยานของประเทศตน หรือกรณีการพัฒนาประเทศของประเทศโลกที่สามในการยกระดับชีวิตและความเป็นอยู่ อีกทั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ยังเป็นทางออกในการพัฒนาประเทศสำหรับบางประเทศใน โลกที่สาม โดยในปี 2546 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ IMF ได้สนับสนุนให้ประเทศไนจีเรียทำการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ขึ้นมาเพื่อแก้ปัญหาภายในประเทศและยกระดับชีวิตความเป็นอยู่ของผู้คน ประเทศไนจีเรียถือเป็นผู้ส่งออกน้ำมันที่สำคัญของโลกและทำรายได้ได้มากมาย แต่เงินนั้นก็หมดไปกับการคอร์รัปชัน ดังนั้น ประเทศไนจีเรียจึงหาทางออกในด้านนี้โดยการใช้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเป็นตัวช่วยในการจัดสรรเงินรายได้ ที่มาจากการส่งออกน้ำมัน โดยรัฐบาลไนจีเรียได้จัดตั้งกองทุนชื่อ Excess Crude Account โดยเงินทุนของกองทุนจะนำมาจากเงินรายได้จากการส่งออกน้ำมันและจัดสรรแบ่งออกเป็นสามส่วน ส่วนแรกนั้นถูกนำไปใช้เพื่อการพัฒนาสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศ ส่วนที่สองสำหรับดูแลสุขภาพเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ และส่วนสุดท้ายนำไปเป็นหลักประกันสำหรับประเทศและประชาชนใช้สำหรับอนาคต (For future generations)

Lu, Mulder and Papaioannou (2011) ในงานวิจัยเรื่อง Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment พบว่า กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถมีบทบาทในการบรรเทาผลกระทบที่เกิดจากปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจ ดังตัวอย่างของบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในการเข้าไปบรรเทาปัญหาเศรษฐกิจจะเห็นได้จากที่ผ่านมาที่ประเทศสหรัฐอเมริกาต้องประสบกับปัญหาหนี้เสียที่เกิดจากภาคอสังหาริมทรัพย์และการล้มลงของบริษัทและสถาบันการเงินหลายแห่ง ซึ่งไม่เพียงส่งผลต่อสภาพคล่อง

ภายในประเทศเท่านั้นแต่ยังแพร่กระจายไปในหลายประเทศทั่วโลกที่ทำการลงทุนไว้กับบริษัทและสถาบันการเงินของสหรัฐ การขาดสภาพคล่องด้านการเงินของสถาบันการเงินหลายแห่งของสหรัฐได้บรรเทาจากการอัดฉีดเงินของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติโดยแลกเปลี่ยนกับการเข้าถือหุ้นและสินทรัพย์ในกิจการนั้นๆ หรืออีกบทบาทที่สามารถทำได้ที่จะสร้างความมั่นคงให้กับประเทศและช่วยลดความเสี่ยงในช่วงที่เงินสำรองขาดแคลนหรือขาดดุลเงินประมาณ เช่น กรณีที่ประเทศอยู่ในภาวะขาดแคลนเงิน กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติอาจจะปรับบทบาทจากการหารายได้มาเป็นกองทุนฉุกเฉินให้กับประเทศได้ ตัวอย่างเช่น ในประเทศออสเตรเลียนั้นได้มีการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ที่เรียกว่า Australian Government Future Fund โดยมีจุดประสงค์เพื่อนำเงินที่ได้จากการเกินดุลของบัญชีเดินสะพัด มาช่วยรัฐบาลในการชำระหนี้ของประเทศในภาวะที่มีหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตและทำนุบำรุงประเทศ ซึ่งในช่วงปี 2008-2009 ประเทศออสเตรเลียได้ประสบกับปัญหาขาดดุลงบประมาณ (Budget deficit) รัฐบาลได้นำเงินมาลงทุนในภาคสาธารณะเพื่อให้เกิดประโยชน์กับประเทศในภาคส่วนต่าง ๆ ได้แก่ ด้านการขนส่ง ด้านสุขภาพ และด้านการศึกษา เป็นต้น

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังกล่าว จุดประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีรูปแบบวัตถุประสงค์และประโยชน์ที่ต้องการ ได้จากการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติอย่างไรนั้นขึ้นอยู่กับนโยบายการบริหารจัดการของแต่ละกองทุน ดังจะเห็นได้จากในหลายๆ ประเทศมีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมากกว่า 1 กองทุน ซึ่งประเทศสิงคโปร์ก็เช่นเดียวกัน โดยมีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้นสองกองทุน คือ กองทุน Temasek และกองทุน GIC

ทั้งนี้ สามารถสรุปประเด็นตามวัตถุประสงค์และประโยชน์ในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่สำคัญ ได้แก่

- (1) การสร้างผลตอบแทน (Yield) ในการบริหารจัดการทรัพย์สินต่างประเทศให้เกิดประโยชน์มากขึ้น
- (2) การรักษาความมั่งคั่งจากประชากรรุ่นปัจจุบันไปสู่ประชากรรุ่นต่อไป (Redistribution of Wealth)
- (3) การกระจายความเสี่ยงการลงทุน (Diversification)
- (4) การเข้าถึงทรัพยากร (Resource Accessibility)
- (5) การพัฒนาเศรษฐกิจ (Economic Development)
- (6) การรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ (Economic Stabilization)