

แนวทางการลดหนี้สาธารณะโดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของ  
ประเทศจากการลงทุนภาครัฐ

โดย

นายกันตธา ลดาวัลย์ ณ อยุธยา  
กรรมการบริหาร  
บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร  
หลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักร รุ่นที่ 64  
ประจำปีการศึกษา พุทธศักราช 2564-2565

## หนังสือรับรอง

วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร สถาบันวิชาการป้องกันประเทศ ได้อนุมัติให้เอกสารวิจัยส่วนบุคคล เรื่อง “แนวทางการลดหนี้สาธารณะโดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของประเทศจากการลงทุนภาครัฐ” ลักษณะวิชา การเศรษฐกิจ ของนายกัณฐรา ลดาวัลย์ ณ อยุธยา เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรการป้องกันราชอาณาจักร รุ่นที่ 64 ประจำปีการศึกษา พุทธศักราช 2564– 2565

พลโท

(ไพศาล งามวงษ์วาน)

ผู้อำนวยการวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร

สถาบันวิชาการป้องกันประเทศ

## บทคัดย่อ

**เรื่อง** แนวทางการลดหนี้สาธารณะ โดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของประเทศจากการลงทุนภาครัฐ

**ลักษณะวิชา** การเศรษฐกิจ

**ผู้วิจัย** นายกัณฐรา ตดาวัลย์ ณ อยู่ธยา **หลักสูตร** วปอ. **รุ่นที่** 64

งานวิจัยเรื่องแนวทางการลดหนี้สาธารณะ โดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของประเทศจากการลงทุนภาครัฐจัดทำวิจัยขึ้นเพื่อโดยมีวัตถุประสงค์ในการทำวิจัยคือ 1) เพื่อศึกษาแนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของภาครัฐ 2) เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบแนวทางการจัดหารายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนภาครัฐ ของประเทศไทยและต่างประเทศ และ 3) เพื่อนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดี ข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง โดยดำเนินการวิจัยโดยใช้ การดำเนินการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Research) โดยการรวบรวมข้อมูล การประมวลผลข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูล และการนำเสนอข้อมูลจากการศึกษา โดยผลการวิจัยครั้งนี้แสดงให้เห็นว่าปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมการสร้างการรักษาและเสริมสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยการแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะภายในประเทศ กล่าวคือการเพิ่มวิธีการหารายได้ของภาครัฐในระดับมหภาคเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ จากการศึกษาความเป็นไปได้ของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติโดยพิจารณาจากข้อดีและข้อเสียต่าง ๆ จากกรณีที่ดำเนินการที่ผ่านมาของต่างประเทศ แนวทางการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ที่เหมาะสมกับประเทศไทย คือ การจัดตั้งเป็นหน่วยงานอิสระโดยมีการตรากฎหมายขึ้นเพื่อรองรับการจัดตั้งโดยเฉพาะ เนื่องจากการดำเนินการของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) เป็นการนำทรัพย์สินของรัฐมาบริหาร จัดการ ซึ่งควรได้รับการพิจารณาอย่างรอบคอบ และมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินงานที่ชัดเจน เพื่อป้องกันการแทรกแซงจากผู้ที่ไม่เกี่ยวข้องจากภายนอก

## Abstract

**Title** Ways to reduce public debt By increasing the country's new income from public investment

**Field** Economics

**Name** Kantara Ladawan na Ayutthaya      **Course** NDC      **Class** 64

Research on ways to reduce public debt By increasing the country's new income from public investment, research was conducted for the purpose of doing this research is 1) to study the appropriate public debt management approach with the government's income-boosting factor 2) to analyze Comparison of approaches to new government sources of income from various types of successful investments by comparing the characteristics of various operations, public investment of Thailand and foreign countries and 3) to present policy proposals on investments in the form of national funds. as well as analyze the advantages and disadvantages, as well as assess the suitability of enhancing national security in addition to wealth by conducting research using Conducting descriptive research by collecting information data processing data analysis and presenting data from the study The results of this research show that the factors that contribute to building, maintaining and enhancing economic stability by solving the problem of public debt within the country. That is to say, increasing the means of earning government revenue at the macro level to strengthen economic stability. From the study of the feasibility of establishing a sovereign wealth fund, considering the advantages and disadvantages of past cases in foreign countries The best way to set up a sovereign wealth fund (SWF) for Thailand is to set up as an independent agency, with legislation specifically enacted to support its establishment. due to the operation of National Wealth Fund (SWF) It is the use of government assets for management, which should be carefully considered. and has set clear operating rules to prevent interference from outsiders

## คำนำ

การหารายได้ของภาครัฐในระดับมหภาคของนานาชาติคือการ สร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ที่ได้ให้ความสำคัญกับบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) กำลังเป็นที่ยอมรับเป็นอย่างมากในระบบเศรษฐกิจการเมืองของโลก อันเนื่องมาจากการที่กองทุนเหล่านี้ได้เข้ามามีบทบาทในการเข้าไปร่วมลงทุนในธนาคารและสถาบันทางการเงินต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งการเข้ามาซื้อหุ้นเพิ่มทุนจากสถาบันการเงินต่าง ๆ หลากหลายประเทศ ทำให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติกลายเป็นผู้มีบทบาททางเศรษฐกิจการเมืองระหว่างประเทศเป็นอย่างมาก ปัจจุบัน กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) เป็นเครื่องมือในทางเศรษฐกิจการเมืองที่มีประสิทธิภาพที่จะนำมาสู่นโยบายในการดำเนินงานต่าง ๆ ภายในประเทศในหลากหลายมิติ ทั้งด้านเศรษฐกิจ การเมือง ความมั่นคง สังคมวัฒนธรรม และเทคโนโลยีต่าง ๆ

ผู้วิจัยเห็นถึงบทบาทที่มีความสำคัญของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติและนานาชาติได้ใช้แนวทางการจัดตั้งกองทุนเหล่านี้เพื่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษา รูปแบบการลงทุนในลักษณะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศต่าง ๆ ที่ได้ดำเนินการจัดตั้งและลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อใช้สำหรับเป็นข้อเสนอเชิงนโยบาย สำหรับประเทศไทยต่อไป รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง

( นายกัณฐรา ลดาวัลย์ ณ อยุธยา )

นักศึกษาวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร

หลักสูตร วปอ. รุ่นที่ 64

ผู้วิจัย

# สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ก
Abstract	ข
คำนำ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญแผนภาพ	ช
<b>บทที่ 1 บทนำ</b>	<b>1</b>
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
ขอบเขตของการวิจัย	5
วิธีดำเนินการวิจัย	5
ข้อจำกัดของการวิจัย	6
ประโยชน์ที่จะได้รับจากการวิจัย	6
คำจำกัดความ	7
<b>บทที่ 2 การทบทวนวรรณกรรม และ งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง</b>	<b>10</b>
แนวคิดการสร้างความมั่นคงของชาติโดยการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ	
ในระดับมหภาคตามยุทธศาสตร์ชาติของประเทศไทย	10
แนวคิดการบริหารจัดการหนี้สาธารณะด้วยการเพิ่มรายได้ภาครัฐ	20
กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs)	23
แนวคิดในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund: SWFs ในต่างประเทศ	26
ลักษณะ วัตถุประสงค์ และองค์ประกอบของประเทศที่มีการจัดตั้ง	
Sovereign Wealth Fund: SWFs	31
กรอบแนวคิดของการวิจัย	33
สรุป	34

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
<b>บทที่ 3 การดำเนินการการลงทุนภาครัฐ</b>	<b>36</b>
การลงทุนภาครัฐในบริบทของประเทศไทย	36
การศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในทวีปเอเชีย	41
การศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในทวีปยุโรป	51
การศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในทวีปอเมริกา	57
สรุป	59
<b>บทที่ 4 ข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ</b>	<b>61</b>
การวิเคราะห์ สัจเคราะห์รูปแบบที่เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย	62
ข้อเสนอแนวทางในการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ในบริบทของไทย	66
ข้อดี ข้อเสีย ประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศ	
นอกเหนือจากความมั่นคง	69
สรุป	71
<b>บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ</b>	<b>72</b>
สรุปการวิจัย	72
ข้อเสนอแนะ	76
<b>บรรณานุกรม</b>	<b>78</b>
<b>ประวัติย่อผู้วิจัย</b>	





## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
3-1	กองทุนความมั่นคงแห่งชาติที่มีขนาดใหญ่ที่สุดของแต่ละประเทศ	40
3-2	รูปแบบและลักษณะการลงทุนของ Temasek Holding	42
4-1	กระบวนการตรากฎระเบียบใช้จัดตั้งกองทุนภาครัฐในประเทศไทย	65
4-2	บทสรุปของการประเมินความเหมาะสมของการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF)	69

## สารบัญแผนภาพ

แผนภาพที่		หน้า
2-1	วิสัยทัศน์ประเทศไทย	13
2-2	ปัจจัยที่มีผลต่อการรักษาเสถียรภาพทางการเงิน	15
2-3	การวิเคราะห์แหล่งที่มาของรายได้ภาครัฐในปัจจุบัน	23
2-4	อัตราการเติบโตของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ	25
2-5	แสดงขั้นตอนกระบวนการลงทุนของ Qatar Investment Authority: QIA	28
2-6	แสดงผังองค์กรกองทุนความมั่งคั่งแห่งคูเวต : Kuwait Investment Board	29
2-7	แสดงกรอบแนวคิดงานวิจัย เรื่องแนวทางการลดหนี้สาธารณะ โดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของประเทศจากการลงทุนภาครัฐ	33
3-1	การบริหารจัดการ The Government Pension Fund Global	52
3-2	ประวัติการลงทุนของ Norway's Government Pension Fund Global	56
4-1	ขั้นตอนการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย	64

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

แนวโน้มการแข่งขันด้านเศรษฐกิจในปัจจุบันเป็นไปอย่างเสรีและมีทิศทางในการเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วและไม่หยุดนิ่ง เป็นเหตุให้ก่อให้เกิดผลกระทบด้านต่าง ๆ ต่อการพัฒนาประเทศและส่งผลกระทบต่อความได้เปรียบทางการแข่งขันของประเทศ ดังนั้น ประเทศต่าง ๆ จึงให้ความสำคัญกับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศของตนให้ผ่านการลงทุนในโครงการด้านโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ เมื่อปีพุทธศักราช 2557 สถาบันการจัดการนานาชาติ (International Institute for Management Development: IMD) ได้จัดอันดับขีดความสามารถทางการแข่งขันขึ้น โดยจัดอันดับความสามารถในการแข่งขัน 60 ประเทศทั่วโลกซึ่งไทยถูกจัดอันดับอยู่ในลำดับที่ 29 ของโลก (International Institute for Management Development, 2013) ประกอบกับเศรษฐกิจของประเทศไทยในปัจจุบันได้รับผลกระทบจากหลายปัจจัย อาทิ เช่น วิกฤติการณ์ไวรัสโควิด 19 ที่ส่งผลกระทบต่อเติบโตของเศรษฐกิจในภาพรวม จาก (คงกระพัน อินทรแจ้ง, 2560) การศึกษาของ มานิตย์ สิงห์ทองชัย กล่าวว่า เศรษฐกิจไทยมีการเติบโตในปัจจุบันต่ำกว่าที่เป็นมาจากข้อมูลอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (Real GDP growth rate) ประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2562- 2563 มีอัตราต่ำกว่าในปี พ.ศ. 2561 เนื่องจากเศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบจากปัจจัยความไม่แน่นอนภายนอกสอดคล้องภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีโอกาสเข้าสู่ภาวะถดถอย ด้วยเหตุนี้การกำหนดนโยบายการเงินและการคลังพร้อมการออกมาตรการที่เหมาะสมเข้ามามีผลกับดูแลเศรษฐกิจไทยอย่างทันที่เมื่อก่อนการณ์เปลี่ยนแปลงไป (มานิตย์ สิงห์ทองชัย, 2564)

นอกจากปัจจัยภายนอกด้านเศรษฐกิจแล้วปัจจุบันภัยคุกคามด้านการสร้างความพลิกผันจากเทคโนโลยี (Technology Disruption) จะสามารถเห็นได้ชัดว่ามีการสร้างความพลิกผันจากเทคโนโลยีเกิดขึ้นเป็นจำนวนมากและเป็นไปอย่างรวดเร็ว จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องกลับมาทบทวนแนวโน้มของ การสร้างความพลิกผันจากเทคโนโลยีต่าง ๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ รวมถึงการเตรียมความพร้อม เพื่อให้ผู้เกี่ยวข้องสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการปรับปรุงแนว

ทางการดำเนินการและแผนการพัฒนาได้อย่างรวดเร็วและเหมาะสม (คองกระพันธ์ อินทรแจ้ง, 2560; มานิตย์ สิงห์ทองชัย, 2564) การดำเนินงานด้านเศรษฐกิจที่ผ่านมาของประเทศไทยได้ยึดแบบแผนหลักในการบริหารเศรษฐกิจการเงินและการคลังโดยดำเนินการภายใต้กรอบยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ที่ใช้เป็นยุทธศาสตร์ด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อให้ประเทศไทยสามารถพัฒนาไปสู่การเป็นประเทศพัฒนาแล้ว ซึ่งจำเป็นต้องยกระดับผลิตภาพการผลิตและการใช้นวัตกรรมในการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและการพัฒนาอย่างยั่งยืนทั้งในสาขาอุตสาหกรรม เกษตรและ บริการ การสร้างความมั่นคงและปลอดภัยด้านอาหาร การเพิ่มขีดความสามารถทางการค้าและการเป็นผู้ประกอบการ รวมทั้งการพัฒนาฐานเศรษฐกิจแห่งอนาคต ทั้งนี้ภายใต้กรอบการปฏิรูปและพัฒนาปัจจัยเชิงยุทธศาสตร์ทุกด้าน ได้แก่ โครงสร้างพื้นฐานและระบบโลจิสติกส์ วิทยาศาสตร์ เทคโนโลยี และนวัตกรรมการพัฒนาทุนมนุษย์ และการบริหารจัดการทั้งในภาครัฐและภาคธุรกิจเอกชน (สำนักงานเลขาธิการของคณะกรรมการยุทธศาสตร์ชาติ, 2561) โดยมีแผนแม่บทในการพัฒนาที่ให้ประเด็นไปที่การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในระดับมหภาคด้วย การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในระดับมหภาค นับเป็นอีกปัจจัยที่สำคัญของการพัฒนาประเทศในประเด็นยุทธศาสตร์ชาติ ด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงตามแผนการดำเนินงานของยุทธศาสตร์ชาติ เพื่อสร้างความมั่นคงให้แก่ประเทศไทย โดยมีเป้าหมายสูงสุดคือประชาชนมีความสุขในทุกระดับตามยุทธศาสตร์ชาติด้านความมั่นคง (สำนักงานเลขาธิการของคณะกรรมการยุทธศาสตร์ชาติ, 2561) เพื่อให้เศรษฐกิจไทยมีเสถียรภาพเหมาะสำหรับการดำเนินและลงทุนทางธุรกิจจำเป็นที่จะต้องมียุทธศาสตร์ หรือ นโยบายเศรษฐกิจที่ส่งเสริมการเงินและการคลังที่ยืดหยุ่นที่พร้อมรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจจากปัจจัยภายในและภายนอก และพัฒนานโยบายให้สอดคล้องกับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์โลกและการดำเนินธุรกิจในอนาคต เชื่อมโยงการค้าการลงทุนของไทยกับต่างประเทศ เพื่อพัฒนาไปสู่การเป็นชาติการค้าในอนาคต และสนับสนุน การเข้าถึงบริการทางการเงินอย่างสมดุล โดยการสร้างภูมิคุ้มกันให้เศรษฐกิจไทยท่ามกลางความผันผวนของเศรษฐกิจโลก โดยสร้างความเข้มแข็งของเศรษฐกิจและการเงินชุมชน รวมไปถึงการขยายความร่วมมือทางการค้าและการลงทุนเพื่อเปิดตลาดใหม่ที่มีศักยภาพ เพื่อร่วมมือกันในการพัฒนาจากการผลิตไปสู่ตลาดเพื่อส่งเสริมการเป็นชาติการค้าอย่างครบวงจร พร้อมทั้งการรักษาความยั่งยืนทางการคลัง เพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างมั่นคงและยั่งยืน

ที่ผ่านมามีการดำเนินการด้านการลงทุนของภาครัฐ จะเป็นการลงทุนในด้านโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ โดยการระดมเงินจากหลายแหล่ง ไม่ว่าจะเป็น เงินงบประมาณ รายได้จากรัฐวิสาหกิจต่าง ๆ ตลอดจนการกู้เงินอย่างมหาศาลเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ที่ทำให้เพิ่มขีดความสามารถด้านการแข่งขันของประเทศ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) จึงจำเป็นที่จะต้องมีการบริหารหนี้สาธารณะอย่างมีประสิทธิภาพ หนึ่งใน

แนวทาง การบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมภาครัฐควรศึกษาความสามารถในการชำระหนี้อย่างละเอียดในระดับมหภาค โดยปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับรายได้ โดยปัจจุบันจะเป็นรายได้จาก ภาษีอากรและโครงการที่พึ่งพาเงินกู้ อย่างไรก็ตามภาครัฐมีขอบเขตของความสามารถในการชำระหนี้เช่นเดียวกับหน่วยงานอื่น ๆ รัฐบาลอาจไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้ตามใจชอบเพราะอาจประสบอุปสรรคทางการเมือง (ปกรณ์ วิชยานนท์, 2556)

หนึ่งในการหารายได้ของภาครัฐในระดับมหภาคของนานาชาติคือการ สร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ที่ได้ให้ความสำคัญกับบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) กำลังเป็นที่นิยมเป็นอย่างมากในระบบเศรษฐกิจการเมืองของโลก อันเนื่องมาจากการที่กองทุนเหล่านี้ได้เข้ามามีบทบาทในการเข้าไปร่วมลงทุนในธนาคารและสถาบันทางการเงินต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งการเข้ามาซื้อหุ้นเพิ่มทุนจากสถาบันการเงินต่าง ๆ หลากหลายประเทศ ทำให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติกลายเป็นผู้มีบทบาททางเศรษฐกิจการเมืองระหว่างประเทศเป็นอย่างมาก (Nixon, 2014)

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) มีบทบาทและความสำคัญเป็นอย่างมากในระบบเศรษฐกิจการเมืองโลก เนื่องจากเป็นกองทุนที่มีลักษณะพิเศษขนาดใหญ่ ที่ถูกจัดตั้งขึ้นมาเพื่อเป็นอาวุธด้านการลงทุนของภาครัฐในแต่ละประเทศ โดยที่มีวัตถุประสงค์ด้านการลงทุนที่แตกต่างกันไป (สุวรรณทัต, 2561)

จากการศึกษาเรื่องการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) นั้นจะเห็นว่านานาประเทศได้ จัดตั้งกองทุนประเภทนี้ขึ้นโดยการศึกษาของ Clark and Monk ได้รายงานไว้ว่า ประเทศคูเวตได้จัดตั้งกองทุนนี้เป็นครั้งแรกของโลกในปี พ.ศ. 2496 ภายใต้ชื่อกองทุน Kuwait Investment Authority (KIA) ขึ้นอันเนื่องมาจากคูเวตเป็นประเทศที่มีปริมาณเงินสำรองส่วนเกิน หรือ เกินดุลจำนวนมากซึ่งเป็นรายได้จากการส่งออกน้ำมันที่ผลิตในประเทศ (Clark, 2007)

ปัจจุบัน กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) เป็นเครื่องมือในทางเศรษฐกิจการเมืองที่มีประสิทธิภาพที่จะนำมาสนับสนุนนโยบายในการดำเนินงานต่าง ๆ ภายในประเทศในหลากหลายมิติ ทั้งด้านเศรษฐกิจ การเมือง ความมั่นคง สังคมวัฒนธรรม และเทคโนโลยีต่าง ๆ ในนานาประเทศ (Sovereign Wealth Fund Institute, 2022) แม้กระทั่งในต่างประเทศ ยังได้มีการพัฒนาจัดตั้งกองทุนภาครัฐที่เข้ามามีลักษณะเป็น กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) อย่าง Permanent University Fund ที่ก่อตั้งในปี 2519 และ Texas Permanent School Fund ที่ก่อตั้งในปี 2497 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นกองทุนสำหรับการศึกษาของประชาชนชาวเมืองนั้น ๆ และได้พัฒนากองทุนดังกล่าวให้เป็นเชิงลึกมากขึ้น เพื่อสะสมความมั่งคั่งไว้ใช้ในยามจำเป็นเช่นเดียวกับมลรัฐอื่น ๆ ที่ถูกจัดตั้งกองทุนต่าง ๆ ขึ้นมาในภายหลัง (สุวรรณทัต, 2561) จากการศึกษาเกี่ยวกับบริบทของไทยในการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

(Sovereign Wealth Fund: SWF) ของประเทศไทยได้เคยมีการพิจารณาจัดตั้งกองทุนที่มีความเหมาะสมกับไทยมาแล้วบ้าง โดยมีวัตถุประสงค์ในการมุ่งไปที่ การนำเงินทุนสำรองมาจัดตั้งกองทุนซึ่งเงินทุนสำรองดังกล่าวเป็นทรัพย์สินของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่มีหน้าที่ในการบริหารจัดการความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะต้องดำเนินการภายใต้กรอบและหลักการลงทุนที่รักษามูลค่าและสภาพคล่องของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศให้อยู่ในระดับสูง และมีความเสี่ยงที่ต่ำ (คิมหันต์ พยุหนิกร, 2556) ด้วยเหตุนี้ประเทศไทยจึงยังไม่สามารถที่จะสรุปแนวทางการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) ได้อย่างชัดเจน

สอดคล้องกับรายงานของ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง รายงานว่าประเทศไทยยังไม่มี การจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เช่นเดียวกับต่างประเทศ เนื่องจากยังมีข้ออภิปรายในเรื่องของ กระบวนการของการจัดตั้งและดำเนินการของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ พร้อมทั้งในภาคประชาชน ยังไม่ตระหนักถึง ความสำคัญของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติดังกล่าวนี้ขึ้นด้วย (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2553) อย่างไรก็ตามประเทศไทยอาจใช้ข้อเสนอในเชิงนโยบายจากการศึกษา การจัดตั้ง การลงทุน การดำเนินการต่าง ๆ ทั้งในอดีต และแผนการดำเนินการต่าง ๆ ในอนาคตของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในนานาประเทศ สำหรับเป็นแนวทางในการพัฒนาประเทศด้วย การลงทุนของภาครัฐในลักษณะของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เพื่อให้สอดคล้องกับแผนการดำเนินงาน ตามยุทธศาสตร์ชาติ (นพดล อุคตมิศกุล, 2560)

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาบทบาทของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) ในนานาประเทศแล้วนั้นจะเห็นได้ว่า แต่ละประเทศมีแนวทางในการจัดตั้ง กองทุนที่แตกต่างกันทั้งความแตกต่างด้านวัตถุประสงค์ แหล่งที่มาของการจัดหาเงินทุน กฎระเบียบ และข้อบังคับต่าง ๆ (วรภพ สระทองจันทร์, 2558) ด้วยปัจจัยต่าง ๆ ที่ทำให้เห็นถึงบทบาทที่มีความสำคัญของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติและนานาชาติได้ใช้แนวทางการจัดตั้งกองทุนเหล่านี้เพื่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษา รูปแบบการลงทุนในลักษณะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศต่าง ๆ ที่ได้ดำเนินการจัดตั้งและลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อใช้สำหรับเป็น ข้อเสนอเชิงนโยบาย สำหรับประเทศไทยต่อไป รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาแนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของ ภาครัฐ

2. เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบแนวทางการจัดหารายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนภาครัฐ ของประเทศไทยและต่างประเทศ

3. เพื่อนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดี ข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศ นอกเหนือจากความมั่งคั่ง

## ขอบเขตของการวิจัย

1. การวิจัยนี้เป็นการศึกษาเนื้อหาของการเพิ่มรายได้ภาครัฐด้วยการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund : SWF) เท่านั้น

2. การวิจัยนี้เป็นการศึกษาการบริหารหนี้สาธารณะด้วยการเพิ่มรายได้ของรัฐด้วยวิธีการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund : SWF) เท่านั้นจะไม่ลงลึกถึงการบริหารหนี้สาธารณะวิธีอื่น ๆ

3. การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเอกสารที่เกี่ยวข้องที่มีการเผยแพร่ถือเป็นการวิจัยขั้นทุติยภูมิ (Secondary research) เป็นขั้นตอนของการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลที่มีอยู่

## วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้วิธีการดำเนินการวิจัยด้วยการดำเนินการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Research) ที่เป็นการวิจัยที่มุ่งค้นหาข้อเท็จจริง หรืออธิบายปรากฏการณ์สภาพการณ์ที่ปรากฏในปัจจุบันว่า มีสภาพความเป็นจริงอย่างไร ใช้วิธีการศึกษาแบบเก็บรวบรวมข้อมูลของเอกสาร งานวิจัย บทความ หรือเอกสารอื่นใดที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้ประกอบด้วยรวบรวมข้อมูลรูปแบบต่าง ๆ ดังนี้

### 1. การรวบรวมข้อมูล

1.1 เก็บรวบรวมข้อมูลขั้นปฐมภูมิ (Primary data) เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลจากเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยในครั้งนี้ เป็นการเก็บข้อมูลที่ยังไม่ได้มีการวิเคราะห์เพื่อนำมารวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลในการดำเนินการวิจัยในครั้งนี้

1.2 เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ดำเนินการโดยการศึกษาจากตำราและเอกสารต่าง ๆ พร้อมทั้งผลวิจัยต่าง ๆ ที่เป็นข้อสรุปในแต่ละประเด็นอีกทั้งเป็นข้อมูลสถิติต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องและสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยในครั้งนี้

## 2. การประมวลผลข้อมูล

ประมวลผลโดยการวิเคราะห์เนื้อหา (Content analysis) จากเนื้อหาต่าง ๆ ที่ได้ศึกษาจากการ ทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เป็นเทคนิคการวิจัย (Research technique) เพื่อใช้อธิบายถึงเป้าหมาย (objective) และจำนวนของเนื้อหา (Content) ของการสื่อสารที่เห็นได้เด่นชัด อย่างเป็นระบบ เป็นวิธีเพื่อทำการสรุปเป้าหมายและแยกแยะลักษณะเฉพาะของข้อความอย่างเป็นระบบ

## 3. การวิเคราะห์ข้อมูล

ดำเนินการโดยใช้การวิเคราะห์เนื้อหา (Context analysis) และการวิเคราะห์เปรียบเทียบ และสังเคราะห์ข้อมูลทฤษฎี หลักการต่าง ๆ การวิเคราะห์บริบท เพื่อทราบถึงสิ่งแวดล้อม วัฒนธรรม แนวโน้มของเทคโนโลยี กฎหมาย และข้อจำกัดต่าง ๆ ในการดำเนินการวิจัย

## 4. การนำเสนอข้อมูล

นำเสนอข้อมูลแบบรายงานวิจัยเชิงพรรณนาและวิเคราะห์ นำเสนอแนวคิดใหม่ ๆ จากการวิจัย

## ข้อจำกัดของการวิจัย

### 1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

1.1 การศึกษานี้เป็นเพียงการรวบรวมข้อมูลทฤษฎีจากต่างประเทศที่มีบริบททั้ง เศรษฐกิจและกฎหมายที่ต่างกัน

1.2 ข้อเสนอแนะที่ได้รับจากงานวิจัยนี้ เป็นการเสนอแนะเพื่อสร้างเป็นยุทธศาสตร์ นโยบายและการนำการปรับเปลี่ยนระเบียบ กฎ ข้อบังคับ

### 2. ขอบเขตด้านประชากร

2.1 การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิจัยเอกสาร (Document research) จากเอกสาร วิชาการเผยแพร่จากสถาบัน หรือ องค์กรที่ได้รับความน่าเชื่อถือ

## ประโยชน์ที่จะได้รับการวิจัย

1. ได้ทราบถึงแนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของ ภาครัฐจากกรณีศึกษาของประเทศที่มีการจัดตั้งกองทุนโดยภาครัฐ



2. ได้ทราบถึงแนวทางของการจัดการรายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนของภาครัฐ โดยศึกษาผ่านกรณีศึกษาจากต่างประเทศ

3. ได้ข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดี ข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง ให้ภาครัฐนำไปพัฒนาเป็นยุทธศาสตร์ในการบริหารประเทศให้เกิดความมั่นคง

## คำจำกัดความ

หนี้สาธารณะ	หมายถึง	หนี้ที่กระทรวงการคลัง หน่วยงานของรัฐกู้ หรือหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกัน แต่ไม่รวมถึงหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่ทำธุรกิจให้กู้ยืมเงินโดยกระทรวงการคลัง มิได้ค้ำประกันการกู้ยืมเงินของรัฐบาลเกิดเมื่อรัฐบาลมีรายได้ไม่เพียงพอจ่าย จึงจำเป็นต้องกู้เงินมาใช้จ่ายเพื่อให้ รัฐบาลสามารถดำเนินงานได้ เช่น เพื่อพัฒนาประเทศลงทุนสร้างสาธารณูปโภค และกระตุ้นเศรษฐกิจ ให้ประเทศมีความเจริญจนประชาชนมีรายได้สามารถชำระภาษี ให้แก่รัฐบาลจนทำให้รัฐบาลสามารถมีงบประมาณเพื่อชำระหนี้
กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ	หมายถึง	กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund :SWF) เป็นกองทุนที่รัฐบาลจัดตั้งขึ้นเพื่อบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศ (Foreign Exchange Reserve) เป็นกองทุนที่รัฐบาลจัดตั้งเพื่อบริหารสินทรัพย์ของภาครัฐทั้ง ในส่วนของธนาคารชาติหรือในส่วนของรัฐบาล สำหรับสินทรัพย์ที่รัฐบาลมีอยู่อาจเกิดจากรายได้จากทรัพยากรที่มีในประเทศเมื่อทุนสำรองระหว่างประเทศหรือ เงินทุนของรัฐบาลมีมากเกินระดับความต้องการที่จะนำไปจัดตั้งกองทุนเพื่อลงทุนในต่างประเทศ
การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ	หมายถึง	การดำเนินกรอบนโยบายการเงินและการคลังที่ยืดหยุ่นที่พร้อมรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจจากปัจจัยภายใน และภายนอก พร้อมทั้งการพัฒนานโยบายให้สอดคล้องกับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์โลกและการดำเนินธุรกิจในอนาคต เพื่อให้เศรษฐกิจมีเสถียรภาพเหมาะสำหรับการดำเนินและลงทุน

ยุทธศาสตร์ชาติ หมายถึง	<p>ทางธุรกิจธุรกิจเชื่อมโยงการค้าการลงทุนกับต่างประเทศ โดยสร้างความเข้มแข็งของเศรษฐกิจและการเงินชุมชน ขยายความร่วมมือทางการค้าและการลงทุนเพื่อเปิดตลาดใหม่ที่มีศักยภาพเพื่อร่วมมือกันในการพัฒนาจากการผลิตไปสู่ตลาดเพื่อส่งเสริมการเป็นชาติการค้าอย่างครบวงจร พร้อมทั้งการรักษาความยั่งยืนทางการคลังเพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างมั่นคงและยั่งยืน</p> <p>เป้าหมายในการพัฒนาประเทศอย่างยั่งยืนตามหลักธรรมาภิบาล เพื่อใช้เป็นกรอบในการจัดทำแผนต่าง ๆ ให้สอดคล้อง และบูรณาการกัน อันจะก่อให้เกิดเป็นพลังผลักดันร่วมกันไปสู่เป้าหมายดังกล่าว ตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ในยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี</p>
ยุทธศาสตร์ หมายถึง	<p>วิธีการ (Ways) ที่จะนำพลังอำนาจ (Power) มาใช้ให้ บรรลุวัตถุประสงค์ (Objective) ที่กำหนดไว้ยุทธศาสตร์จึงเป็นตัวเชื่อมระหว่างเครื่องมือ (Means) กับจุดมุ่งหมาย (Ends) แต่เครื่องมือและจุดมุ่งหมายมักจะไม่เหมาะสมกัน การที่จะหาวิธีการที่สามารถใช้เครื่องมือที่มีอยู่อย่างจำกัด เพื่อบรรลุจุดมุ่งหมายภายใต้การแข่งขันที่รุนแรงจึงไม่ใช่เรื่องง่าย การค้นหาวิธีการที่เหมาะสมเพื่อป้องกันข้อผิดพลาด จึงจำเป็นต้องนำมาประกอบการพิจารณา ยุทธศาสตร์ในระดับรองลงมา ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งหรือส่วนที่จะสนับสนุนให้บรรลุวัตถุประสงค์แห่งชาติเป็นยุทธศาสตร์ที่จะใช้เครื่องมือหรือพลังอำนาจของชาติแต่ละสาขา คือ ยุทธศาสตร์เศรษฐกิจ ยุทธศาสตร์การทูต และยุทธศาสตร์ทหาร</p>
ยุทธศาสตร์ความมั่นคงแห่งชาติ หมายถึง	<p>ศิลป์และศาสตร์ในการพัฒนา ประยุกต์ และประสานงานในการใช้กำลังอำนาจแห่งชาติ ได้แก่ การเมือง การทูต การเศรษฐกิจ การทหาร สังคมจิตวิทยา วิทยาศาสตร์เทคโนโลยีและนวัตกรรม และข้อมูลข่าวสาร ฯลฯ เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ ที่เกื้อกูลต่อความมั่นคงแห่งชาติสามารถเรียกได้ว่า ยุทธศาสตร์ชาติ</p>

ยุทธศาสตร์ทหารแห่งชาติ

หมายถึง

ศิลป์และศาสตร์ในการใช้กำลังกองทัพเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์  
แห่งชาติ โดยการใช้กำลังหรือคุกคามด้วยกำลัง เป็นการใช้อำนาจ  
ทหารในยามสงบและยามสงคราม

## บทที่ 2

### การทบทวนวรรณกรรม และ งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยเรื่องการศึกษาการลดหนี้สาธารณะ โดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของประเทศ โดยการลงทุนของภาครัฐ โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบและศึกษาแนวทางของรูปแบบการลงทุนของรัฐที่จะเพิ่มความมั่นคงและมั่งคั่ง เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของงานวิจัย โดยมีวัตถุประสงค์ของการวิจัย 1) เพื่อศึกษา วิเคราะห์ แนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของภาครัฐ 2) เพื่อศึกษาแนวทางของการจัดหารายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนของภาครัฐ โดยศึกษาผ่านกรณีศึกษาจากต่างประเทศ และ 3) เพื่อนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดี ข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง ผู้วิจัยได้ศึกษาวรรณกรรมและงานวิจัยก่อนหน้าที่เกี่ยวข้องในประเด็นต่าง ๆ ดังนี้

1. แนวคิดการสร้างความมั่นคงของชาติโดยการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในระดับมหภาคตามยุทธศาสตร์ชาติของประเทศไทย
2. แนวคิดการบริหารจัดการหนี้สาธารณะด้วยการเพิ่มรายได้ภาครัฐ
3. กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs)
4. แนวคิดในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund: SWFs ในต่างประเทศ
5. ลักษณะ วัตถุประสงค์ และองค์ประกอบของประเทศไทยที่มีการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund: SWFs
6. กรอบแนวคิดของการวิจัย
7. สรุป

### แนวคิดการสร้างความมั่นคงของชาติโดยการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในระดับมหภาคตามยุทธศาสตร์ชาติของประเทศไทย

เสถียรภาพทางเศรษฐกิจกลายเป็นปัจจัยสำคัญของสังคมเศรษฐกิจโลก นับตั้งแต่เมื่อเกิดวิกฤติการณ์น้ำมันในปี 2516-2517 เป็นต้นมา สภาพที่ระบบทุนนิยมโลกมีเสถียรภาพ อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำและอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราสกุลหลักไม่แปรผกผัน ดังที่เป็นอยู่ใน

ทศวรรษ 2500 และต้นทศวรรษ 2510 ไม่ปรากฏอีกเลยหลังจากนั้น ในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา มีมิติด้านเสถียรภาพทางเศรษฐกิจแปรเปลี่ยนไปอย่างสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนับตั้งแต่ปลายทศวรรษ 2530 เป็นต้นมา (ธนะพรพันธุ์, 2539)

การศึกษาปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน พบว่า สภาวะเศรษฐกิจไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมา โดยมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอกประเทศ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในระดับต่ำ ดุลบัญชีเดินสะพัดมีการเกินดุลในระดับสูง ทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับมั่นคงและค่าเงินบาทมีเสถียรภาพ อย่างไรก็ตาม ศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจ มีแนวโน้มลดลง เมื่อเทียบกับทศวรรษก่อน และแม้ว่าภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่การขยายตัวทางเศรษฐกิจดังกล่าว กลับไม่ส่งผลให้ค่าจ้างแรงงานที่แรงงานได้รับจริง เพิ่มขึ้นมากนัก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่ออำนาจซื้อและการบริโภคของประชาชนในระยะต่อไป (สำนักงบประมาณ, 2562)

จากรายงานของสำนักงบประมาณเกี่ยวกับการวิเคราะห์แนวโน้ม และเสถียรภาพทางการคลัง มีข้อค้นพบว่า รัฐบาลได้ดำเนินการด้านการคลังตามวินัยทางการคลังและรักษาปริมาณเงินคงคลังให้เพียงพอต่อการเบิกจ่ายของหน่วยงานภาครัฐ ทั้งนี้ รัฐบาลได้จัดทำงบประมาณรายจ่ายประจำปีแบบขาดดุล ที่รายจ่ายมากกว่ารายได้อย่างต่อเนื่อง เพื่อรักษาเสถียรภาพและการเติบโตทางเศรษฐกิจ ในขณะเดียวกัน รัฐบาลยังคงสามารถบริหารจัดการด้านการคลังและงบประมาณเกี่ยวกับการควบคุมรายจ่ายประจำการบริหารหนี้สาธารณะและภาระหนี้ และภาระผูกพันงบประมาณข้ามปี ให้สอดคล้องกับแผนการใช้จ่าย และศักยภาพการจัดเก็บรายได้ที่มีแนวโน้มดีขึ้น อันเป็นการส่งเสริมความยั่งยืนทางการคลังในระยะยาว (สำนักงบประมาณ, 2562)

## 1. การรักษาและเสริมสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมหภาคตามกรอบยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี

การพัฒนาประเทศของประเทศไทยนั้น ได้มีการกำหนดแผนพัฒนามาตั้งแต่แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 ของ สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ หรือ สภาพัฒน์ นับตั้งแต่พุทธศักราช 2504 เรื่อยมา ส่งผลให้เกิดการพัฒนาประเทศในทุกมิติที่ครอบคลุมทั้งในด้านเศรษฐกิจและการยกระดับประเทศให้เป็นประเทศรายได้ปานกลาง ส่งผลให้ประเทศหลุดจากความเป็นประเทศยากจนในอดีต (สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจ และสังคมแห่งชาติ, 2564)

ในการพัฒนาประเทศภายใต้เงื่อนไขโครงสร้างประชากร โครงสร้างเศรษฐกิจ สภาพสังคม สภาพภูมิอากาศสิ่งแวดล้อมและปัจจัยการพัฒนาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ส่งผลให้ประเทศไทยจำเป็นต้องมีการวางแผนการพัฒนาที่รอบคอบและครอบคลุม เพื่อให้เข้ากับสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงของโลกในโลกไร้พรมแดน อย่างไรก็ตาม หลายประเด็นพัฒนาเป็นเรื่องที่ต้องใช้

ระยะเวลาในการดำเนินงานเพื่อให้เกิดการปรับตัวซึ่งจะต้องหยั่งรากลึกลงไปถึงการเปลี่ยนแปลงในเชิงโครงสร้าง การขับเคลื่อนการพัฒนาให้ประเทศเจริญก้าวหน้าไปในอนาคตจึงจำเป็นต้องกำหนดวิสัยทัศน์ในระยะยาวที่ต้องบรรลุ พร้อมทั้งแนวยุทธศาสตร์หลักในด้านต่าง ๆ เพื่อเป็นกรอบในการขับเคลื่อนการพัฒนาอย่างบูรณาการบนพื้นฐานประชารัฐเพื่อยกระดับจุดแข็งและจุดเด่นของประเทศ ปรับปรุงแก้ไขจุดอ่อนและจุดด้อยต่าง ๆ อย่างเป็นระบบ โดยยุทธศาสตร์ชาติจะเป็นเป้าหมายใหญ่ในการขับเคลื่อนประเทศ และถ่ายทอดไปสู่แผนในระดับอื่น ๆ เพื่อนำไปสู่การปฏิบัติทั้งในระดับยุทธศาสตร์ ภารกิจและพื้นที่ ซึ่งรวมถึงพื้นที่พิเศษต่าง ๆ อาทิ เขตเศรษฐกิจพิเศษชายแดน เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออกเพื่อให้เกิดการพัฒนาประเทศสามารถดำเนินการได้อย่างมั่นคง มั่งคั่ง และยั่งยืน (ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี, 2561) โดยได้มีการดำเนินงานโดยยึดหลักตามวิสัยทัศน์ประเทศไทยซึ่งประกอบไปด้วย 3 วิสัยทัศน์ ประกอบด้วย ความมั่นคง มั่งคั่ง ยั่งยืน เป็นประเทศพัฒนาแล้ว ด้วยการพัฒนาตามหลักปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง หรือเป็นคติพจน์ประจำชาติว่า "มั่นคง มั่งคั่ง ยั่งยืน" เพื่อสนองต่อผลประโยชน์แห่งชาติ อันได้แก่ การมีเอกราช อธิปไตย การดำรงอยู่อย่างมั่นคงและยั่งยืนของสถาบันหลักของชาติและประชาชนจากภัยคุกคามทุกรูปแบบ การอยู่ร่วมกันในชาติอย่างสันติสุขเป็นปึกแผ่น มีความมั่นคงทางสังคมท่ามกลางสังคม การมีเกียรติ และศักดิ์ศรีของความเป็นมนุษย์ความเจริญเติบโตของชาติ ความเป็นธรรม และความอยู่ดีมีสุขของประชาชน ความยั่งยืนของฐานทรัพยากรธรรมชาติสิ่งแวดล้อม ความมั่นคงทางพลังงานและอาหาร ความสามารถในการรักษาผลประโยชน์ของชาติภายใต้การเปลี่ยนแปลงของสภาวะแวดล้อมระหว่างประเทศ และการอยู่ร่วมกันอย่างสันติประสานสอดคล้องกันด้านความมั่นคงในประชาคมอาเซียน และประชาคมโลกอย่างมีเกียรติและศักดิ์ศรี (ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี, 2561)

ความมั่นคง หมายถึง การมีความมั่นคงปลอดภัยจากภัยและการเปลี่ยนแปลงทั้งภายในประเทศและภายนอกประเทศในทุกระดับ ทั้งระดับประเทศ สังคม ชุมชน ครัวเรือน และปัจเจกบุคคล มีความมั่นคงในทุกมิติ ทั้งมิติทางการทหาร เศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และการเมือง เช่น ประเทศมีความมั่นคงในเอกราชและอธิปไตย มีการปกครองระบอบประชาธิปไตยที่มีพระมหากษัตริย์ทรงเป็นประมุข สถาบันชาติ ศาสนา พระมหากษัตริย์มีความเข้มแข็งเป็นศูนย์กลางและเป็นที่ยึดเหนี่ยวจิตใจของประชาชน มีระบบการเมืองที่มั่นคงเป็นกลไกที่นำไปสู่การบริหารประเทศที่ต่อเนื่องและโปร่งใสตามหลักธรรมาภิบาล สังคมมีความปรองดองและความสามัคคีสามารถผนึกกำลังเพื่อพัฒนาประเทศ ชุมชนมีความเข้มแข็ง ครอบครัวมีความอบอุ่น ประชาชนมีความมั่นคงในชีวิต มีงานและรายได้ที่มั่นคงพอเพียงกับการดำรงชีวิต มีการออมสำหรับวัยเกษียณ ความมั่นคงของอาหาร พลังงาน และน้ำ มีที่อยู่อาศัยและความปลอดภัยในชีวิตทรัพย์สิน (ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี, 2561)

แผนภาพ 2-1 วิสัยทัศน์ประเทศไทย



### มั่นคง

- มีความมั่นคงปลอดภัยจากภัยและการเปลี่ยนแปลง ทั้งภายในประเทศและภายนอกประเทศ และมีความมั่นคงในทุกมิติ ทั้งมิติเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และการเมือง
- ประเทศมีความมั่นคงในเอกราชและอธิปไตย
- สังคมมีความปรองดองและความสามัคคี ประชาชนมีความมั่นคงในชีวิต มีงานและรายได้ที่มั่นคง มีที่อยู่อาศัยและความปลอดภัยในชีวิตทรัพย์สิน
- มีความมั่นคงของอาหาร พลังงาน และน้ำ



### มั่งคั่ง

- ประเทศไทยมีการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ยกกระดับเข้าสู่กลุ่มประเทศรายได้สูง ความเหลื่อมล้ำของการพัฒนาลดลง ประชากรได้รับผลประโยชน์จากการพัฒนาอย่างเท่าเทียมกัน
- เศรษฐกิจมีความสามารถในการแข่งขันสูง สร้างเศรษฐกิจและสังคมแห่งอนาคต และเป็นจุดสำคัญของการเชื่อมโยงในภูมิภาคทั้งการคมนาคมขนส่ง การผลิต การค้า การลงทุน
- มีความสมบูรณ์ในทุนที่จะสามารถสร้างการพัฒนาต่อเนื่อง อาทิ ทุนมนุษย์ ทุนทางปัญญา ทุนทางการเงินและทุนอื่นๆ



### ยั่งยืน

- การพัฒนาที่สามารถสร้างความเจริญด้านรายได้ และคุณภาพชีวิตของประชาชนอย่างต่อเนื่อง โดยไม่ใช้ทรัพยากรธรรมชาติเกินพอดี ไม่สร้างมลภาวะต่อสิ่งแวดล้อม
- มีการผลิตและการบริโภคเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และสอดคล้องกับกฎระเบียบของประชาคมโลก
- คนมีความรับผิดชอบต่อสังคม มุ่งประโยชน์ส่วนรวมอย่างยั่งยืน ทุกภาคส่วนในสังคมยึดถือและปฏิบัติตามหลักปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง

ที่มา: ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี, 2561

ความมั่งคั่ง หมายถึง ประเทศไทยมีการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องและมีความยั่งยืนจนเข้าสู่กลุ่มประเทศรายได้สูง ความเหลื่อมล้ำของการพัฒนาลดลง ประชากรมีความอยู่ดีมีสุข ได้รับผลประโยชน์จากการพัฒนาอย่างเท่าเทียมกันมากขึ้นและมีการพัฒนาอย่างทั่วถึงทุกภาคส่วนมีคุณภาพชีวิตตามมาตรฐานขององค์การสหประชาชาติ ไม่มีประชาชนที่อยู่ในภาวะความยากจน เศรษฐกิจในประเทศไทยมีความเข้มแข็ง ขณะเดียวกันต้องมีความสามารถในการแข่งขันกับประเทศต่าง ๆ ทั้งในตลาดโลกและตลาดภายในประเทศ เพื่อให้สามารถสร้างรายได้ทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ ตลอดจนมีการสร้างฐานเศรษฐกิจและสังคมแห่งอนาคตเพื่อให้สอดคล้องกับบริบทการพัฒนาที่เปลี่ยนแปลงไป และประเทศไทยมีบทบาทที่สำคัญในเวทีโลก มีความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจและการค้าอย่างแน่นแฟ้นกับประเทศในภูมิภาคเอเชีย เป็นจุดสำคัญของการเชื่อมโยงในภูมิภาค ทั้งการคมนาคมขนส่ง การผลิต การค้า การลงทุนและการทำธุรกิจ เพื่อให้เป็นพลังในการพัฒนา นอกจากนี้ยังมีความสมบูรณ์ในทุนที่จะสามารถสร้างการพัฒนาต่อเนื่องไปได้ ได้แก่ ทุนมนุษย์ ทุนทางปัญญาทุนทางการเงิน ทุนที่เป็นเครื่องมือเครื่องจักร ทุนทางสังคม และทุนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม (ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี, 2561)

ความยั่งยืน หมายถึง การพัฒนาที่สามารถสร้างความเจริญ รายได้ และคุณภาพชีวิตของประชาชนให้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่อยู่บนหลักการใช้ การรักษา และการฟื้นฟูฐานทรัพยากรธรรมชาติอย่างยั่งยืน ไม่ใช่ทรัพยากรธรรมชาติจนเกินพอดี ไม่สร้างมลภาวะต่อสิ่งแวดล้อมจนเกินความสามารถในการรองรับและเยียวยาของระบบนิเวศ การผลิตและการบริโภคเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม และสอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน ทรัพยากรธรรมชาติมีความอุดมสมบูรณ์มากขึ้น และสิ่งแวดล้อมมีคุณภาพดีขึ้น คนมีความรับผิดชอบต่อสังคม มีความเอื้ออาทร เสียสละเพื่อผลประโยชน์ส่วนรวม รัฐบาลมีนโยบายที่มุ่งประโยชน์ส่วนรวมอย่างยั่งยืนและให้ความสำคัญกับการมีส่วนร่วมของประชาชน และทุกภาคส่วนในสังคมยึดถือและปฏิบัติตามหลักปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียงเพื่อการพัฒนาอย่างสมดุล มีเสถียรภาพและยั่งยืน (ยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี, 2561)

การดำเนินกรอบนโยบาย การเงิน และการคลังที่ยืดหยุ่นที่พร้อมรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจจากปัจจัยภายในและภายนอก และพัฒนานโยบายให้สอดคล้องกับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์โลกและการดำเนินธุรกิจในอนาคต เพื่อให้เศรษฐกิจไทยมีเสถียรภาพเหมาะสมสำหรับการดำเนินและลงทุนทางธุรกิจ เชื่อมโยงการค้าการลงทุนของไทยกับต่างประเทศ เพื่อพัฒนาไปสู่การเป็นชาติการค้าในอนาคตและสนับสนุน การเข้าถึงบริการทางการเงินอย่างสมดุล โดยการสร้างภูมิคุ้มกันให้เศรษฐกิจไทยท่ามกลางความผันผวน ของเศรษฐกิจโลก โดยสร้างความเข้มแข็งของเศรษฐกิจและการเงินชุมชน ขยายความร่วมมือทางการค้าและการลงทุนเพื่อเปิดตลาดใหม่ที่มีศักยภาพ เพื่อร่วมมือกันในการพัฒนาจากการผลิตไปสู่ตลาดเพื่อ ส่งเสริมการเป็นชาติการค้าอย่างครบวงจร พร้อมทั้งการรักษาความยั่งยืนทางการคลัง เพื่อสนับสนุน การเติบโตของเศรษฐกิจอย่าง



มั่นคงและยั่งยืน ด้วยการเพิ่มประสิทธิภาพการจัดสรรงบประมาณเชิงรุก เชิงยุทธศาสตร์และเชิงพื้นที่ การเพิ่มประสิทธิภาพการจัดเก็บรายได้ภาครัฐ ขยายฐานภาษีและดำเนินการจัดเก็บภาษีรายการใหม่ ให้ครอบคลุมบริบททางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว

## 2. การรักษาเสถียรภาพการเงิน

เพื่อสร้างภาวะแวดล้อมที่เอื้อต่อการลงทุนและการดำเนินธุรกิจ โดยดูแลเสถียรภาพระบบการเงินและเสถียรภาพราคา โดยมีกรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่โปร่งใสและยืดหยุ่น ส่งเสริมให้กลไกตลาดการเงินทำงานอย่างมีประสิทธิภาพภาครัฐและเอกชน มีเครื่องมือพร้อม ป้องกันความเสี่ยงและมีกลไกเชิงสถาบันในการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในภาพรวมได้ อย่างครอบคลุม และการส่งเสริมประสิทธิภาพของระบบการเงิน ส่งเสริมการแข่งขันระหว่างผู้ให้บริการทางการเงิน ด้านต่าง ๆ สร้างบรรยากาศที่เอื้อต่อการนำเทคโนโลยีมาใช้ในการให้บริการทางการเงิน พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานกลางทางการเงิน ปรับปรุงกฎเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคต่อการสร้างนวัตกรรม ในภาคการเงินและการประกอบธุรกิจของภาคเอกชน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดทำรายงานเกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลต่อการรักษาเสถียรภาพทางการเงินไว้ประกอบด้วยปัจจัยหลักดังแผนภาพ

แผนภาพ 2-2 ปัจจัยที่มีผลต่อการรักษาเสถียรภาพทางการเงิน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562

## 1.1 การเตรียมความพร้อมรับมือกับความท้าทายของภาวะเศรษฐกิจการเงินโลก (Globalization)

กระแสในยุคโลกาภิวัตน์ (Globalization) ถึงแม้ว่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจไทยได้รับประโยชน์เป็นอย่างมากจากการทำการค้าและการลงทุนต่าง ๆ ที่มีเพิ่มมากยิ่งขึ้น แต่ในขณะเดียวกันกระแสจากยุคโลกาภิวัตน์ นั้นไม่ได้มีเพียงแค่มิติด้านบวกที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์เท่านั้นแต่ยังมีผลกระทบด้านลบที่ประเทศไทยจำเป็นต้องเตรียมตัวรองรับผลกระทบที่ตามมา เพราะว่าในสภาวะทางการเงินของเศรษฐกิจโลกที่มีความเชื่อมโยงกันมากยิ่งขึ้น การเคลื่อนไหวของเงินทุนระหว่างประเทศก็มีขนาดที่ใหญ่มากยิ่งขึ้นอีกทั้งความเร็วในการเคลื่อนไหวของเงินทุนระหว่างประเทศก็มีความเร็วสูงมากยิ่งขึ้นกว่าในอดีตอีกด้วย รวมการเคลื่อนไหวที่เกิดขึ้นยังเป็นการเคลื่อนไหวที่ยากจะคาดการณ์ล่วงหน้าได้ ทำให้ประเทศที่มีขนาดเล็กและเป็นประเทศเปิด อย่างประเทศไทย เมื่อเผชิญกับวิกฤติความผันผวนของเงินทุนที่เคลื่อนย้ายอาจได้รับผลกระทบที่มีความรุนแรง จึงจำเป็นต้องมีการเตรียมความพร้อมสำหรับตั้งรับ โดยใช้ 2 แนวคิดหลัก ได้แก่ การมีกรอบนโยบายเศรษฐกิจมหภาค (Macroeconomic Policy Framework) ที่มีความเหมาะสม และการสร้างภูมิคุ้มกันด้านทานที่ดี (Reduction of Vulnerability)

## 1.2 การมีกรอบนโยบายเศรษฐกิจมหภาค (Macroeconomic Policy Framework)

การมีกรอบนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่เหมาะสม การมีอัตราการแลกเปลี่ยนของเงินบาทที่มีความยืดหยุ่น สามารถช่วยรองรับแรงกระแทกจากต่างชาติเสมือนเป็นกันชนด่านแรกที่จะช่วยป้องกัน โดยทั้งนี้ การมีกรอบนโยบายการเงินที่มีการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (Flexible Inflation Targeting: FIT) นั้นจะส่งผลให้การดำเนินการตามนโยบายต่าง ๆ มีการมุ่งเน้นไปที่การมองไปข้างหน้า ให้ความสำคัญกับการดูแลกำกับแนวโน้มของการเกิดเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่มีความเหมาะสม ผนวกกับการดูแลให้เศรษฐกิจไทยสามารถเติบโตได้อย่างมีคุณภาพและเต็มศักยภาพ อีกทั้งการผ่อนคลายลงของกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ หากผ่อนคลายลงในช่วงจังหวะเวลาที่มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ จะสามารถช่วยเพิ่มความสมดุลระหว่างเงินทุนที่ไหลเข้ามาในประเทศและเงินทุนที่ไหลออกจากประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

## 1.3 การสร้างภูมิคุ้มกันด้านทานที่ดี (Reduction of Vulnerability)

จากระบบเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่ หรือ ก่อนหน้าเรียกว่า ตลาดกำลังพัฒนา (Emerging Markets) ที่เกิดขึ้นในหลาย ๆ ประเทศบ่งชี้ให้เห็นว่า การที่จะหลีกเลี่ยงการได้รับผลกระทบนั้นเป็นเรื่องที่ทำได้ยากมาก ซึ่งในทางตรงกันข้าม ในประเทศที่มีรากฐานของระบบเศรษฐกิจที่มีความเข้มแข็งหรืออยู่ในจุดที่ปราศจากจุดอ่อนที่เปราะบางต่อปัญหาต่าง ๆ ย่อมจะได้รับ

ผลกระทบที่น้อยกว่าในประเทศที่เต็มไปด้วยจุดเสี่ยงทางเศรษฐกิจ ดังนั้นหากประเทศไทยจะสามารถป้องกันปัญหาจากผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจึงจำเป็นต้องสร้างเสริมความเข้มแข็งของระบบจากตั้งแต่โครงสร้างภายในไม่ใช่เพียงเปลือกนอกที่ป้องกันเป็นด้านหน้าเท่านั้น โดยอาศัยการคอยดูแลไม่ให้เกิดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศมากเกินไปจนเกินระดับที่เหมาะสม อันมีสาเหตุหลักมาจากการที่ประเทศอยู่ในสถานะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดมีความขาดดุลมากและเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลาดูติดต่อกัน ก่อให้เกิดหนี้ต่างประเทศ (External Debt) ในอัตราที่สูงขึ้นเรื่อย ๆ อีกทั้งยังต้องมีการป้องกันไม่ให้เกิดสถานะที่ความไม่สมดุลก่อตัวขึ้นมาในระบบเศรษฐกิจ (เกิดภาวะเงินเฟ้อสูงขึ้น หนี้ครัวเรือนก่อตัวขึ้นเป็นจำนวนมากในระยะเวลายาวขึ้น) ซึ่งส่งผลตามมาให้เกิดเป็นวิกฤตฟองสบู่แตกภายในตลาดอสังหาริมทรัพย์และในตลาดอื่น ๆ) ซึ่งในส่วนนี้จะส่งผลเป็นอย่างมากต่อความเชื่อมั่นที่นักลงทุนต่างประเทศจะมีต่อประเทศเรา นอกจากนี้การป้องกันตามวิธีข้างต้นแล้วนั้น การมีทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับที่มีความมั่นคง ความเข้มแข็งของระบบสถาบันการเงิน การรักษาวินัยทางการคลังที่คงประสิทธิภาพได้อย่างต่อเนื่อง ภาคเอกชนมีการปรับตัว รวมไปถึงการมีความสามารถในการบริหารจัดการความเสี่ยงทางการเงินจะสามารถเป็นส่วนช่วยให้เศรษฐกิจของประเทศไทยมีภูมิคุ้มกันต่อผลกระทบต่าง ๆ ได้เป็นอย่างดี

#### 1.4 การพัฒนาบทบาทและเพิ่มความร่วมมือระหว่างประเทศในระดับภูมิภาคมากขึ้น (Regional Cooperation)

การพัฒนาบทบาทและเพิ่มความร่วมมือระหว่างประเทศในระดับภูมิภาคมากขึ้น ส่งผลให้ประเทศในภูมิภาคมีบทบาทมากขึ้นในปัจจุบัน ธนาคารแห่งประเทศไทย จึงได้กำหนดกรอบนโยบายทางด้านเศรษฐกิจร่วมกับกลุ่มประเทศต่าง ๆ ที่มีการยกระดับมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังมีการลงมติเห็นชอบให้ดำเนินการจัดตั้งสำนักงานของหน่วยงานกองทุนการเงินระหว่างประเทศระดับภูมิภาค (International Monetary Fund Regional Office) ในพื้นที่บริเวณที่ทำการของธนาคารแห่งประเทศไทย

#### 1.5 หุ้นส่วนยุทธศาสตร์ทางเศรษฐกิจ (Economic Partnership)

การดำเนินงานตามกรอบนโยบายทางเศรษฐกิจกับต่างประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทย จะมุ่งเน้นไปที่การสร้างบรรยากาศแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเข้าถึงบริการต่าง ๆ ทางการเงินที่จะมีการส่งเสริมให้เกิดการขยายตัวของการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศมากยิ่งขึ้น เพื่อหวังผลในการเป็นตลาดเพียงหนึ่งเดียวของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economy Community) และมีการรักษามาตรฐานไว้ซึ่งความสามารถในการแข่งขันระดับภูมิภาคในตลาดการค้าสากล โดยอาศัยความร่วมมือกับกลุ่มประเทศสมาชิกในอาเซียนและอาศัยความร่วมมือกับกลุ่มประเทศพันธมิตรที่เป็นหุ้นส่วนทางยุทธศาสตร์กับกลุ่มประเทศอาเซียน

## 1.6 ความร่วมมือทางนโยบายเศรษฐกิจ (Economic Policy Collaboration)

ภาวะวิกฤตเศรษฐกิจและวิกฤตความผันผวนของเศรษฐกิจโลกเข้ามามีผลต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจการเงินของทั้งประเทศไทยและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจการเงินของประเทศเพื่อนบ้านในลุ่มภูมิภาคนี้ เป็นผลให้ต้องเกิดความร่วมมือกันของประเทศในกลุ่มภูมิภาค เพื่อจัดการยกระดับให้นโยบายมีประสิทธิภาพเพียงพอต่อการสร้างเสริมความเข้มแข็งของระบบเศรษฐกิจการเงินให้มีความพร้อมต่อการรองรับผลกระทบที่จะเกิดขึ้นในภายภาคหน้า โดยธนาคารแห่งประเทศไทยและธนาคารกลางในประเทศภูมิภาคได้มีการแลกเปลี่ยนทัศนะต่าง ๆ ในเชิงของนโยบายร่วม อีกทั้งยังมีการริเริ่มให้ใช้กลไกในการปกป้องเสถียรภาพระบบทางการเงินร่วมกัน (Regional Safety Net) อ่ากรอบความร่วมมือต่าง ๆ เช่น ASEAN , ASEAN+3 เป็นต้น

## 1.7 ก้าวทันพลวัตทางเศรษฐกิจและสังคมโลก (Fully Integrated into the Global Economy)

นอกจากหุ้นส่วนยุทธศาสตร์ทางเศรษฐกิจหรือแม้กระทั่งการคำนึงถึงความร่วมมือทางนโยบายเศรษฐกิจ ธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้ให้ความสำคัญกับการยกระดับกรอบนโยบายทางด้านเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ CLMV (Cambodia, Lao, Myanmar และ Vietnam) ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศอาเซียนในเขตภูมิภาคลุ่มน้ำโขง (Great Mekong Subregion: GMS) ที่ ซึ่งเป็นประเทศที่เปิดเข้าสู่เวทีการค้าการลงทุนของโลก อีกทั้งยังเป็นประเทศที่กำลังอยู่ในช่วงการเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจที่มีการพึ่งพากลไกทางการตลาด (Market-Based Economy) มากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของกลุ่มประเทศ CLMV ที่จะสามารถเข้ามามีบทบาทได้อย่างมากยิ่งขึ้นในการช่วยกันผลักดันให้เศรษฐกิจภูมิภาคสามารถเติบโตได้ต่อไปในอนาคต ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้มีการร่วมมือกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) จัดตั้งเป็นสำนักงานเพื่อให้ความช่วยเหลือทางด้านวิชาการแก่ประเทศลาว และพม่า (TAOLAM) โดยได้จัดตั้งอยู่ภายในอาคารที่ทำการของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อคอยช่วยเหลือทางด้านวิชาการให้แก่ประเทศเพื่อนบ้านนำโดยผู้เชี่ยวชาญชั้นนำจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) ร่วมกับทางธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อเสริมสร้างศักยภาพ (Capacity Building) ของบุคลากรภายในประเทศเหล่านี้เพื่อที่จะสามารถมีกรอบนโยบายที่เท่าทันพลวัตทางเศรษฐกิจและสังคมโลก (Fully Integrated into the Global Economy)

## 1.8 ตระหนักถึงประโยชน์แห่งภูมิภาค (Regionally-shared Benefits)

ธนาคารแห่งประเทศไทย มุ่งเน้นในการผลักดันการรวมกลุ่มกันทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะส่งผลให้ได้มาซึ่งผลประโยชน์ร่วมของกลุ่มประเทศสมาชิกภายในภูมิภาค โดยมีจุดประสงค์หลักในการคำนึงถึงเสถียรภาพของระบบทางเศรษฐกิจโดยรวม อีกทั้งยังเน้นเพื่อให้เกิดประโยชน์ในภาพรวมได้อย่างทั่วถึง เป็นธรรม และมีความเท่าเทียมกัน (Equitable Economic Development) นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังมีการสื่อสารร่วมกันภายในองค์กรและกับภาคส่วนต่าง ๆ เพื่อให้เกิดความเข้าใจกันถึงโอกาสและภาวะความเสี่ยงที่เป็นผลกระทบจากการรวมกลุ่มกันนี้ เพื่อให้ประชาชนนำข้อมูลที่ได้รับไปประกอบ การตัดสินใจในการดำเนินการทางธุรกิจต่าง ๆ หรือการดำรงชีวิตเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดทางด้านเศรษฐกิจ

## 1.9. ความท้าทายในการเข้าถึงการเงินภาคประชาชน (Challenge)

ในปัจจุบันสภาพแวดล้อมทางการเงินนับได้ว่าเป็นช่วงสถานะที่มีความท้าทายเป็นอย่างมากต่อการดำเนินงานตามนโยบายเพื่อที่จะสามารถคุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงิน เพราะไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของแนวคิดประชานิยมหรือจะเป็นแนวความคิดเกี่ยวกับบริโภคนิยม ล้วนแต่จะส่งผลต่อปัญหาทางการเงินต่าง ๆ ก่อให้เกิดภาวะการออมที่ไม่เพียงพอและลามไปถึงการก่อให้เกิดปัญหาหนี้ภายในครัวเรือนที่มีมากยิ่งขึ้น รวมไปถึงผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความซับซ้อนและหลากหลายต่างจาก ทักษะและความรู้ในเรื่องของผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ภาคประชาชนมีอยู่ยังไม่สามารถก้าวตามได้อย่างเท่าทัน จะเป็นผลให้พวกเขาไม่สามารถได้รับประโยชน์จากบริการทางการเงินเหล่านั้นได้อย่างเต็มที่ หรืออาจได้รับความเสียหายภายหลังจากการใช้บริการและจากสภาพแวดล้อมภายในสังคมที่ยังคงมีความเหลื่อมล้ำทางเศรษฐกิจให้เห็นอยู่มีการกระจุกตัวของความมั่งคั่ง และสภาพสังคมที่กำลังเริ่มที่จะก้าวเข้าสู่การเป็นสังคมผู้สูงอายุอันเนื่องมาจากในปัจจุบันประชาชนมีแนวโน้มที่จะอายุยืนมากยิ่งขึ้นจึงจำเป็นต้องมีการพึ่งพาตนเองที่มากยิ่งขึ้นเช่นเดียวกัน อีกทั้งยังมีเรื่องของความคาดหวังจากภาคประชาชนและองค์กรภาคประชาชนที่มีต่อธนาคารแห่งประเทศไทยในฐานะที่มีบทบาทในการคุ้มครองผู้บริโภค

จากปัญหาข้างต้นส่งผลให้ธนาคารกลางเข้ามามีบทบาทสำคัญในการที่จะส่งเสริมองค์ความรู้ทางการเงินแล้วเข้ามากำกับดูแลคุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงิน เพื่อให้ภาคประชาชนมีความเป็นอยู่ที่ดีและยั่งยืน ธนาคารแห่งประเทศไทยมีบทบาทรับผิดชอบหน้าที่โดยตรงในส่วนของ การเสริมสร้างให้สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและสภาพแวดล้อมทางการเงินมีเสถียรภาพที่ดี และมีพัฒนาการเกิดขึ้นได้อย่างทั่วถึงและยั่งยืน โดยมุ่งเน้นไปที่การดำเนินการที่จะทำ ให้ระบบเศรษฐกิจมีเสถียรภาพที่ดียิ่งขึ้นระบบสถาบันการเงินมีความแข็งแกร่งมากขึ้น และมีการพัฒนาที่สามารถต่อยอดเพื่อพัฒนาสำหรับใช้ในการแข่งขันในตลาดทางการเงินได้ หากประชาชนเองก็เป็นส่วนสำคัญเช่นเดียวกันที่จะมีผลต่อความสำเร็จของแผนการดำเนินการนี้ เพราะว่าถ้าหากภาค

ประชาชนมีทักษะทางการเงิน มีทักษะที่สามารถบริหารจัดการการเงินส่วนบุคคลของตนเองได้อย่างเหมาะสมและมีการวางแผนทางการเงินไว้ล่วงหน้า รู้เท่าทันกลเม็ดกลวงต่าง ๆ ทางการเงิน ทักษะเหล่านี้จะเป็นรากฐานที่มีความสำคัญที่จะส่งผลต่อความเป็นอยู่ที่ดียิ่งขึ้นได้อย่างยั่งยืนและจะส่งผลให้ความมั่นคงของระบบสถาบันทางการเงินและความมั่นคงของระบบเศรษฐกิจมีอยู่ต่อไป นอกจากนี้แนวทางข้างต้นที่มีการเอ่ยถึงธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้มีการกำหนดมาตรฐานการกำกับดูแลควบคุมการประกอบธุรกิจ ที่มีความเกี่ยวข้องกับผู้ใช้บริการทางการเงิน โดยในช่วงเวลาที่ผ่านมาทางธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการดำเนินการประสานงานร่วมกันกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อย่างใกล้ชิด อีกทั้งยังมีการประสานงานกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัยเพื่อให้มีการกำหนดแนวทางนโยบายและหลักกฎเกณฑ์ต่าง ๆ เพื่อควบคุมการทำธุรกรรมแบบ Cross-selling หรือการค้าแบบไขว้ ผ่านทางหน่วยงานของธนาคารพาณิชย์และบริษัทต่าง ๆ ในเครือ รวมไปถึงติดตามการปฏิบัติดำเนินงานต่าง ๆ อย่างใกล้ชิดว่าเป็นไปตามหลักกฎเกณฑ์ที่ได้ตกลงไว้หรือไม่

นอกจากนี้ทางธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้มีการกำหนดทิศทางของยุทธศาสตร์ในด้านของการคุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงิน โดยเน้นไปที่การมีกระบวนการทำงานในด้านของการคุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงินอย่างเป็นระบบระเบียบ เพื่อให้สามารถที่จะตอบสนองความคาดหวังของภาคประชาชนในด้านนี้ได้ดียิ่งขึ้น อีกทั้งยังเป็นการเอื้อต่อการดำเนินการกับหน่วยงานภายนอกได้อย่างสอดประสานกัน โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการจัดตั้งศูนย์คุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงิน (ศคง.) เพื่อให้มาดำเนินการในด้านของการคุ้มครองผู้ใช้บริการทางการเงินได้อย่างเป็นระบบ ทั้งในด้านของการรับเรื่องร้องเรียนและกำกับดูแลเรื่องที่มีการร้องเรียน คอยส่งเสริมองค์ความรู้ทางการเงินให้แก่ภาคประชาชนโดยมีการดำเนินงานที่เป็นระบบไม่ซ้ำซ้อนกับสิ่งต่าง ๆ ที่ได้เคยทำไว้ และยังเป็นการสนับสนุนให้ทางสถาบันทางการเงินได้มีบทบาทในการส่งเสริมทักษะทางการเงินให้แก่ผู้ใช้บริการทางการเงินได้มากยิ่งขึ้น (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2562)

## แนวคิดการบริหารจัดการหนี้สาธารณะด้วยการเพิ่มรายได้ภาครัฐ

ความหมายของหนี้สาธารณะ (Public Debt) หรือ หนี้ของรัฐบาล (Government Debt) หมายถึง หนี้ที่ถือโดยรัฐบาลกลาง, หน่วยการปกครองส่วนท้องถิ่น, องค์กรของรัฐ รวมไปถึงรัฐวิสาหกิจ ตลอดจนการค้ำประกันหนี้สินโดยรัฐบาล ซึ่งการเกิดขึ้นของหนี้สาธารณะส่วนใหญ่ของรัฐบาลทั่วโลก มาจากการดำเนินนโยบายของรัฐแบบขาดดุล หรือก็คือรายได้ของรัฐน้อยกว่ารายจ่ายของรัฐ ทำให้ต้องมีการกู้เพื่อชดเชยการขาดดุลในแต่ละรอบปีงบประมาณ หนี้สาธารณะ (Public Debt) คือภาระหนี้สินที่เกิดจากการกู้ยืมเงินของรัฐบาลในสภาวะที่รัฐบาลดำเนินนโยบายของภาครัฐแบบขาดดุล หรือก็คือรัฐบาลมีรายได้ไม่เพียงพอกับรายจ่ายที่จำเป็นต่อการบริหารจัดการประเทศจึง

จำเป็นต้องมีการกู้ยืมเงินเพื่อมาชดเชยในส่วนที่มีการขาดดุล ซึ่งหนี้สาธารณะ สามารถแบ่งออกได้เป็นหลายประเภทตามกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการจำแนกประเภทที่แตกต่างกันออกไป เช่น การจำแนกประเภทของหนี้สาธารณะตามแหล่งที่มาของเงินกู้ การจำแนกประเภทของหนี้สาธารณะตามระยะเวลาของสัญญากู้ยืม (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน), 2557)

การจำแนกประเภทของหนี้สาธารณะตามวิธีการในการก่อให้เกิดหนี้ เป็นต้น โดยสามารถจำแนกประเภทของหนี้สาธารณะตามแหล่งที่มาของเงินกู้ สามารถจำแนกออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

### 1. หนี้ภายในประเทศ (Internal Debt)

เป็นหนี้สาธารณะที่เกิดขึ้นโดยมีสาเหตุมาจากการที่รัฐบาลดำเนินการกู้เงินจากแหล่งการเงินต่าง ๆ ภายในประเทศ ได้แก่ แหล่งการเงินจากภาคเอกชน ธนาคารกลาง ธนาคารพาณิชย์ หรือแม้กระทั่งจากสถาบันการเงินอื่น ๆ เช่น ธนาคารออมสิน บริษัทที่ให้บริการด้านการประกันภัยต่าง ๆ เป็นต้น ซึ่งเงินกู้จากแหล่งที่กล่าวมาข้างต้นสามารถอยู่ในรูปแบบของเงินตราของประเทศหรืออาจเป็นเงินตราต่างประเทศก็ได้ โดยที่ผ่านมารัฐบาลไทยได้มีการดำเนินการกู้ยืมเงินจากแหล่งการเงินภายในประเทศ ได้แก่ การกู้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการในการพิมพ์ธนบัตรเพิ่มให้มากขึ้น การกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์และกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินอื่น ๆ รวมไปถึงในส่วนของภาคประชาชนทั่วไป โดยวิธีการเสนอขายหลักทรัพย์ของรัฐบาล และมีการเสนอขายพันธบัตร ทั้งในระยะเวลาสั้น ๆ และในช่วงระยะเวลายาว เป็นต้น (Hoberg, 2017)

### 2. หนี้ภายนอกประเทศ (External Debt)

เป็นหนี้สาธารณะที่เกิดขึ้นโดยมีสาเหตุมาจากการที่รัฐบาลดำเนินการกู้เงินจากแหล่งการเงินต่าง ๆ ภายนอกประเทศ ซึ่งอาจจะเป็นการกู้ยืมจากตัวบุคคล จากรัฐบาลต่างประเทศ หรือแม้กระทั่งจากองค์กรหรือสถาบันการเงินระหว่างประเทศ เช่น การกู้ยืมเงินจากธนาคารโลก การกู้ยืมเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) หรือการกู้ยืมเงินจากองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น (Japan International Cooperation Agency: JICA) เป็นต้น (Kumar, 2010)

### 3. ความแตกต่างระหว่างหนี้ภายในประเทศและหนี้ภายนอกประเทศ

**3.1 เงินตราที่ใช้ในการชำระหนี้** เมื่อถึงวาระครบกำหนดชำระหนี้ รัฐบาลจะชำระหนี้ด้วยเงินตราของประเทศ เช่น รัฐบาลทำการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ เมื่อครบกำหนดรัฐบาลไทยจะทำการชำระหนี้ด้วยเงินบาท แต่ในกรณีที่มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งต่างประเทศ เมื่อถึงวาระครบกำหนดชำระหนี้ รัฐบาลจำเป็นต้องชำระหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศ ตามสกุลเงินที่ได้มีการตกลงกันเอาไว้ในสัญญาเงินกู้ยืมการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน ในการกู้ยืมเงินจากแหล่งการเงินภายในประเทศ ปริมาณเงินของภาคเอกชน หรือองค์กรที่รัฐบาลกู้ยืมเงินมาจะลดลง ซึ่งในทางกลับกัน

ปริมาณเงินของรัฐบาลจะเพิ่มขึ้น ซึ่งเมื่อถึงครบกำหนดวาระชำระหนี้ รัฐบาลจะชำระหนี้สินคืนให้แก่ภาคเอกชน หรือองค์กรที่รัฐบาลกู้ยืมเงินมา ทำให้ปริมาณเงินภายในประเทศไม่มีการเปลี่ยนแปลง แต่ในกรณีที่มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งต่างประเทศ จะทำให้มีปริมาณเงินตราจากต่างประเทศไหลเข้ามามากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณเงินหมุนเวียนภายในประเทศสูงขึ้น อำนาจการจัดซื้อของประเทศก็จะสูงขึ้นตามเช่นกัน (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2561)

**3.2 ความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน** ในการกู้ยืมเงินจากแหล่งการเงินภายในประเทศ รัฐบาลจะไม่ได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา เนื่องจากการกู้ยืมและชำระหนี้ด้วยเงินตราของประเทศ เช่น รัฐบาลทำการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ เป็นจำนวนเงิน 150 ล้านบาท ซึ่งเมื่อครบกำหนดรัฐบาลไทยจะทำการชำระหนี้เป็นจำนวนเงินต้น 150 ล้านบาทเท่าเดิมพร้อมด้วยดอกเบี้ยที่มีการตกลงไว้ตามสัญญา แต่ในทางตรงกันข้ามหากเป็นกรณีที่มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งต่างประเทศรัฐบาลจำเป็นต้องคำนึงถึงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราในอนาคตด้วย เนื่องจากรัฐบาลจะได้รับผลกระทบโดยตรงเมื่ออัตราการแลกเปลี่ยนเงินตราเกิดการเปลี่ยนแปลงขึ้น ณ วันที่กำหนดวาระที่จะต้องชำระหนี้ เช่น รัฐบาลดำเนินการกู้ยืมเงินจากธนาคารโลกเป็นจำนวนเงิน 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้นคือ 30 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ แต่เมื่อถึงกำหนดวาระชำระหนี้ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเปลี่ยนแปลงเป็น 34 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลให้รัฐบาลต้องชำระหนี้จาก 3,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 3,400 ล้านบาท พร้อมทั้งดอกเบี้ยตามสัญญาที่จะเพิ่มขึ้นตามอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราที่เพิ่มขึ้นอีกเช่นเดียวกัน (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2561)

**3.3 เงื่อนไขข้อผูกพันในการกู้** ในการกู้ยืมเงินจากแหล่งการเงินภายในประเทศมักมีเพียงการทำสัญญากู้ยืมและข้อตกลงในเรื่องของอัตราดอกเบี้ย มักไม่มีการตั้งเงื่อนไขข้อผูกมัดที่จะเป็นการบังคับให้รัฐบาลต้องปฏิบัติตาม หากเป็นกรณีที่มีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินกู้ต่างประเทศ มักจะมาพร้อมกับเงื่อนไขข้อผูกมัดที่รัฐบาลจำเป็นต้องปฏิบัติตาม เช่น มีการทำข้อตกลงว่าด้วยรัฐบาลจำเป็นต้องซื้อสินค้าหรือจำเป็นต้องว่าจ้างบุคลากรหรือผู้เชี่ยวชาญจากประเทศที่ให้กู้ยืมเงิน ซึ่งส่งผลให้ประเทศอาจจำเป็นต้องมีการซื้อสินค้าที่มีราคาแพงกว่าปกติ เป็นต้น หรือเป็นในกรณีที่รัฐบาลมีการกู้ยืมเงินจากธนาคารโลก ธนาคารโลกก็มักจะมีเงื่อนไขที่จะขอเข้ามามีส่วนในการควบคุมดูแลการดำเนินงานตามโครงการที่ได้มีการใช้เงินที่กู้ยืมมา โดยเข้ามากำกับดูแลอย่างใกล้ชิด เพื่อให้การจ่ายเงินตามแต่ละโครงการเป็นไปได้อย่างถูกต้องและมีประสิทธิภาพมากที่สุด (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2561)



แผนภาพ 2-3 การวิเคราะห์แหล่งที่มาของรายได้ภาครัฐในปัจจุบัน



ที่มา: สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ, 2562

## กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs)

### 1. ความหมายของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Funds: SWFs)

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติแปลความหมายมาจากคำศัพท์ในภาษาอังกฤษจากคำว่า “Sovereign Wealth Funds” หรือ โดยทั่วไปใช้ตัวย่อว่า “SWFs” โดยมีการให้ความหมายไว้อย่างหลากหลายความหมายโดยสรุปของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ หมายถึง กองทุนที่ภาครัฐบาลจัดตั้งขึ้นมาเพื่อการบริหารจัดการทุนสำรองระหว่างประเทศ หรือ หมายถึง กองทุนในการบริหารทรัพย์สินของรัฐบาลที่อาจจะเกิดจากทรัพยากร หรือ สินทรัพย์ที่เป็นของรัฐบาล หรือ กองทุนขนาดใหญ่ของ

รัฐบาล เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม ก็สามารถเรียกได้ว่าเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติได้เช่นกัน

การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เพื่อการลงทุนระหว่างประเทศของรัฐ สามารถพัฒนาได้หลายรูปแบบไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในรูปแบบตราสารที่ไม่ใช่การเงิน (Non-Financial Assets) เช่น การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ระหว่างประเทศ การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานในต่างประเทศ และการลงทุนในรูปแบบของการลงทุนด้านการเงิน (Financial Assets) เช่น การลงทุนในรูปแบบของตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ หรือ กองทุนรวมระหว่างประเทศต่าง ๆ

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs) มีบทบาทและความสำคัญเป็นอย่างมากในระบบเศรษฐกิจการเมืองโลก เนื่องจากเป็นกองทุนที่มีลักษณะพิเศษขนาดใหญ่ ที่ถูกจัดตั้งขึ้นมาเพื่อเป็นอาวุธด้านการลงทุนของภาครัฐในแต่ละประเทศ โดยที่มีวัตถุประสงค์ด้านการลงทุนที่แตกต่างกันไป (อิติ สุวรรณทัต, 2561)

จากการศึกษาเรื่องการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs) นั้นจะเห็นว่านานาประเทศได้ จัดตั้งกองทุนประเภทนี้ขึ้นโดยการศึกษาของ Clark and Monk ได้รายงานไว้ว่า ประเทศคูเวตได้จัดตั้งกองทุนนี้ขึ้นครั้งแรกของโลกในปี พ.ศ. 2496 ภายใต้ชื่อกองทุน Kuwait Investment Authority (KIA) ขึ้นอันเนื่องมาจากคูเวตเป็นประเทศที่มีปริมาณเงินสำรองส่วนเกิน หรือ เกินดุลจำนวนมากซึ่งเป็นรายได้จากการส่งออกน้ำมันที่ผลิตในประเทศ (Clark and Monk, 2555)

การศึกษาของ เวทาค์ พวงทรัพย์ (2552) ได้กล่าวไว้ว่าภายใต้การเปลี่ยนแปลงของโลกในยุคกระแสโลกาภิวัตน์ทางด้านการบริการเศรษฐกิจการคลัง ก่อให้เกิดกองทุนขนาดใหญ่ โดยเฉพาะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund or SWFs) เป็นตัวแปรสำคัญหลักอีกหนึ่งตัวแปร ในระบบการบริการเศรษฐกิจการคลังระหว่างประเทศ และรูปแบบการลงทุนที่รัฐบาลได้ไปลงทุนในต่างประเทศก็มีบทบาทสำคัญเป็นอย่างมากในโลกตลาดการเงิน โดยเฉพาะในช่วงวิกฤตซับไพรม์ในปี 2550 ถึง 2558 ที่ผ่านมามีกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของสหรัฐอเมริกา และกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของจีน ที่ได้ไปลงทุนในประเทศต่าง ๆ แม้อยู่ในช่วงวิกฤตกองทุนดังกล่าวทั้ง 2 ประเทศก็ยังอยู่ในสถานะที่สามารถเติบโตได้

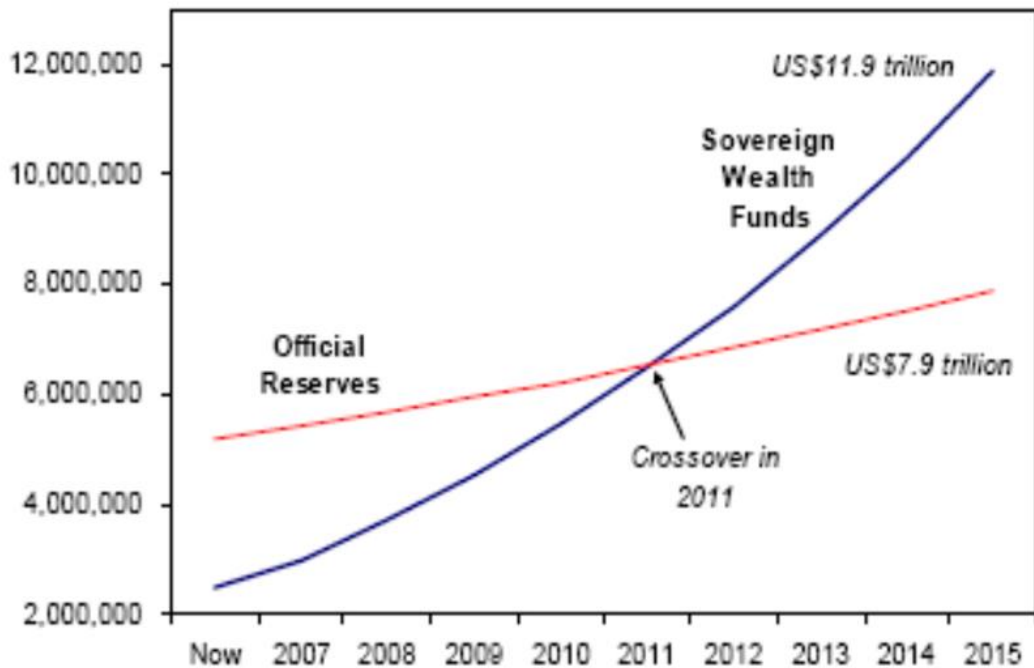
ในขณะที่การศึกษาของ อารณีย์ ชีวะเกรียงไกร (2551) ได้กล่าวว่าแหล่งเงินทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติส่วนใหญ่ ได้จากการทิ้งบประมาณแผ่นดินอยู่ในสถานะเกินดุล โดยสรุปจำแนกตามภูมิภาคของแหล่งเงินทุนคือ ประเทศในภูมิภาคเอเชีย ยกเว้นประเทศจีนคิดเป็นร้อยละ 55 ประเทศในกลุ่มตะวันออกกลางร้อยละ 32 และประเทศจีนมีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 1 ขณะที่ประเทศหรือภูมิภาคที่รับเงินลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติหลัก ๆ ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริการ้อยละ 37 สหภาพยุโรปร้อยละ 35 ประเทศจีนร้อยละ 2 และประเทศในภูมิภาคเอเชียอื่น ๆ อีกร้อยละ 7

นอกจากนี้จากการที่ประเทศไทยเป็นประเทศที่รองรับการลงทุนจากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Host Country) กล่าวคือในกรณีที่มีกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติอาจทำให้ตลาดเงินไม่มีเสถียรภาพ เนื่องจาก การลงทุนผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีขนาดใหญ่ และในบางครั้งอาจจะกระจุกตัวในบางอุตสาหกรรมเท่านั้น หากมีการย้ายฐานการลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงในกลยุทธ์การลงทุนแล้ว อาจทำให้ความผันผวนของ ระบบเศรษฐกิจการเงินไทยเพิ่มสูง (อาภรณ์ ชีวะเกรียงไกร, 2551)

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs) กำลังมีบทบาทอย่างสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจการคลังของโลก โดยกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นกองทุนในลักษณะพิเศษที่ภาครัฐจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการเศรษฐกิจในระดับมหภาคโดยส่วนใหญ่มีการลงทุนระยะยาวในต่างประเทศ อย่างไรก็ตามกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ไม่ใช่กองทุนใหม่ที่เพิ่งจะมีการจัดตั้งขึ้น แต่มีการจัดตั้งขึ้นเป็นเวลายาวนาน อย่างเช่น กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศคูเวต กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เป็นต้น (Stanley, 2010)

ได้มีการจัดตั้งมาเป็นเวลากว่าหลาย 10 ปี โดยจะเห็นได้จากอัตราการเติบโตของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ดังแผนภาพต่อไปนี้

แผนภาพ 2-4 อัตราการเติบโตของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ



ที่มา: Stanley, 2010

จากรายงานของ (Stanley, 2010) ได้มีการคาดการณ์ไว้ว่าในปี 2554 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะมีการเติบโตจนมีขนาดเทียบเท่ากับสถาบันการเงินที่จะมีเงินทุนสำรองของโลก ภายในปี 2558 ที่มีขนาดสูงถึง 12 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ทั้งนี้ ประเทศที่ไม่ได้ส่งออกน้ำมัน (Non-Oil Exporters) จะมีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเพิ่มมากขึ้นโดยมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 50 ของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติทั้งหมดทั่วโลก เนื่องจากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จัดอยู่ในรูปแบบการลงทุนระยะยาวและมีแหล่งเงินทุนที่มั่นคง จึงสามารถรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจการคลังของโลกได้ เช่น การซื้อหุ้นของสถาบันการเงินในช่วงที่เกิดวิกฤตทางการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นต้น อย่างไรก็ตามยังมีความกังวลถึงบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติซึ่งรัฐบาลเป็นเจ้าของยังมีความกังวลต่อการมีบทบาทของรัฐบาลต่างชาติมากเกินไปในระบบเศรษฐกิจของประเทศผู้เป็นฐานการลงทุน (Stanley, 2010)

## แนวคิดในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund: SWFs ในต่างประเทศ

การจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ หรือ Sovereign Wealth Fund: SWFs เป็นกองทุนสำหรับการลงทุนของรัฐบาลที่ถูกตั้งขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการทุนสำรองระหว่างประเทศ หรือ Foreign Exchange Reserve ที่ถูกสะสมไว้เป็นจำนวนมากจนเกินความต้องการของรัฐบาลประเทศนั้น ๆ ดังนั้น ในหลาย ๆ ประเทศจึงมีการแก้ไขปัญหาด้วยการจัดตั้งหน่วยงานพิเศษที่มีหน้าที่ดำเนินงานเฉพาะกิจ หรือ Government vehicle สำหรับการนำเงินทุนสำรองของประเทศส่วนที่เกินดุลดังกล่าวไปลงทุนเพื่อแสวงหาผลกำไรในรูปแบบอื่น ๆ เพื่อหารายได้ให้เสริมสร้างความมั่นคงให้แก่ระบบเศรษฐกิจการคลังของประเทศ (Aizenman, 2008)

โดยความแตกต่างระหว่างกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ Sovereign Wealth Fund: SWFs กับกองทุนสำรองเงินตราต่างประเทศนั้นคือเป้าหมายหรือวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งในการใช้เงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศมีวัตถุประสงค์หลักในการจัดตั้งคือมีไว้เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินสกุลต่าง ๆ ของแต่ละประเทศ พร้อมทั้งเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับประเทศ โดยให้มีปริมาณที่เพียงพอของเงินตราต่างประเทศในการส่งออกและนำเข้าสินค้าเพื่อรองรับความเสี่ยงจากภาคต่างประเทศ โดยสามารถนำไปใช้แทรกแซงเพื่อดูแลค่าเงินสกุลท้องถิ่น ในภาวะที่ตลาดเงินมีความผันผวนสูง และการเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงของค่าของเงินอันอาจส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจโดยรวมได้ ดังนั้นหลักการบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศเพื่อให้บรรลุหลักข้างต้นจึงต้องให้ความสำคัญกับการรักษามูลค่าของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศและการดำรงสภาพคล่องสูงให้ดำรงอยู่อย่างเหมาะสม เพื่อให้สามารถนำมาใช้ได้ทันการณ์เมื่อมีการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศอย่างฉับพลัน ในยามที่ประเทศมีความจำเป็นที่ต้องใช้เงินทุนสำรองดังกล่าว

ด้วยเหตุนี้การที่มีเงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศจึงต้องมีการจัดการบริหารความเสี่ยงที่จะต้องนำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำหรือปลอดความเสี่ยง ซึ่งการจัดการบริหารความเสี่ยงที่จะต้องนำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำหรือปลอดความเสี่ยงดังกล่าว จะสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความปลอดภัยของการลงทุนเป็นหลัก โดยจะบริหารจัดการความเสี่ยงที่เน้นการลงทุนแบบดั้งเดิมในพันธบัตรรัฐบาลที่ยังรักษาเสถียรภาพทางการเงินให้มีความมั่นคงสูงอยู่ได้ (Aizenman, 2008)

## 1. ตัวอย่างแนวคิดการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในต่างประเทศ

### 1.1 กองทุนจากกาตาร์

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ Sovereign Wealth Fund: SWFs กองทุนจากกาตาร์ (Qatar Investment Authority: QIA) ถูกจัดตั้งขึ้นในปี 2006 ได้มีความพยายามที่จะเข้าไปลงทุนใน ไทมวอเตอร์ ที่เป็นบริษัทที่ประกอบกิจการให้บริการระบบสาธารณสุขโรคของสหราชอาณาจักรแต่ยังไม่สามารถดำเนินการได้เนื่องจากไม่ชนะการประมูลและจ่ายแพ็คเกจประมูลให้กับกลุ่มธนาคาร Macquarie ของประเทศออสเตรเลีย กองทุนความมั่งคั่งกาตาร์นี้ก็ยังได้มีความพยายามที่จะลงทุนในสหราชอาณาจักร โดยในปี 2008 ได้ทำการพิจารณาเข้าซื้อกิจการของ J. Sainsbury Supermarket ในสหราชอาณาจักร และมีความสนใจที่จะลงทุนใน European Aeronautic Defense & Space ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ Airbus จากฝรั่งเศส จนกระทั่งปี 2012 กองทุนจากกาตาร์ (Qatar Investment Authority: QIA) ได้ประสบความสำเร็จเข้าไปถือหุ้นร้อยละ 25 ในบริษัทซูเปอร์มาร์เก็ตเจ้าตลาดในสหราชอาณาจักร (Sender, 2007) (Sender, 2007)

กองทุนจากกาตาร์ (Qatar Investment Authority: QIA) ก่อตั้งขึ้นในขณะที่ผู้มียอำนาจสูงสุดอย่างประมุขของกาตาร์ Hamad bin Khalifa Al Thani ซึ่งได้นำงบบส่วนเงินจากการจัดการน้ำมันและก๊าซธรรมชาติส่วนเกินของรัฐบาลกาตาร์ ที่มีผลมาจากกลยุทธ์ในการลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาราคาพลังงานของกาตาร์กองทุนส่วนใหญ่ลงทุนในตลาดต่างประเทศ (สหรัฐอเมริกา ยุโรปและเอเชียแปซิฟิก) และภายในกาตาร์นอกภาคพลังงาน ก่อนที่จะมีการจัดตั้ง QIA ในปี 2548 กระทรวงการคลังของกาตาร์มีทีมงานเล็ก ๆ ในองค์กรเพื่อลงทุนรายได้จากงบประมาณส่วนเกินของประเทศกาตาร์วิสัยทัศน์ในปี 2030 เล็งเห็นถึงการเปลี่ยนแปลงจากรายได้ตามก๊าซธรรมชาติให้กับการลงทุน กองทุนจากกาตาร์ (Qatar Investment Authority: QIA) QIA ควบคุมทั้งหมดของบริษัท Qatari Diar ซึ่งเป็นบริษัทลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ Qatar Investment Authority: QIA คาดว่าจะมีทรัพย์สินเกินกว่า 170,000 ล้านดอลลาร์ จำนวนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อรัฐดำเนินโครงการขยายตัวจนเสร็จสิ้นเพื่อเป็นผู้ส่งออกก๊าซธรรมชาติเหลวรายใหญ่ที่สุดในโลกด้วยกำลังการผลิต 77 ล้านตัน (Sender, 2007)

แผนภาพ 2-5 แสดงขั้นตอนกระบวนการลงทุนของ Qatar Investment Authority: QIA

ขั้นตอนกระบวนการลงทุนของ Qatar Investment Authority: QIA



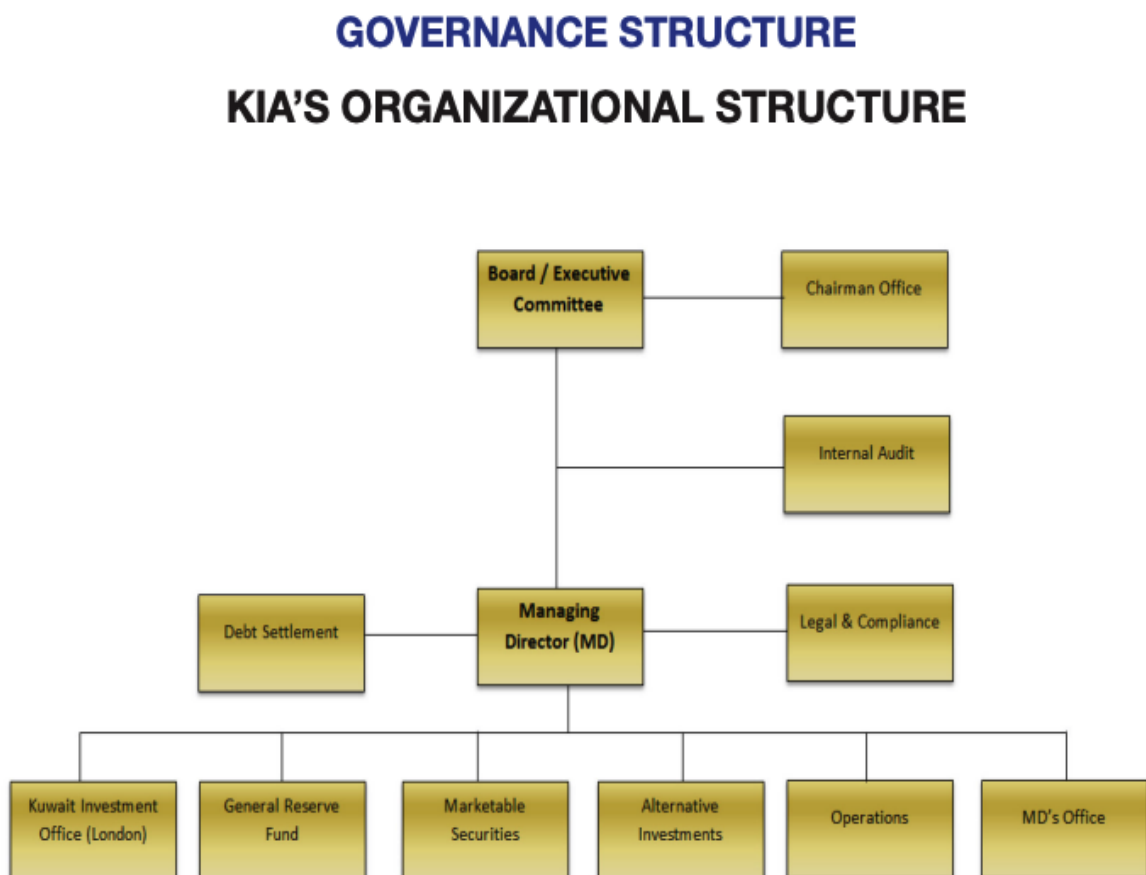
ที่มา: <https://www.qia.qa/,2565>

กระบวนการลงทุนทั่วไปได้อธิบายไว้แม้ว่าเราจะปรับกระบวนการนี้เพื่อให้สอดคล้องกับประเภทสินทรัพย์และประเภทการลงทุนที่หลากหลายของการลงทุน อย่างไรก็ตาม Qatar Investment Authority: QIA ไม่ได้เผยแพร่การถือครองสู่ตลาด ในเดือนมิถุนายน 2013 หลังจากการเข้าสู่อำนาจของประธานาธิบดีคนใหม่ และการสับเปลี่ยนองค์กรหลักของกาตาร์ โดยทั่วไป Ahmad Al Sayed ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นประธานและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ Qatar Investment Authority: QIA แทนที่ Hamad bin Jassim Al Thani ในตำแหน่ง ในขณะที่ยังดำรงตำแหน่งผู้จัดการ กรรมการ และซีอีโอของบริษัทย่อยหลักของ Qatar Investment Authority: QIA และ Qatar Holding บริษัทในเครือ Sayed ดำรงตำแหน่งเป็นเวลา 16 เดือน ในเดือนมกราคม พ.ศ. 2558 ซิคอับดุลลาห์บินโมฮัมเหม็ดบินซาอุดอัลธานี ประธานบริษัท โทรคมนาคมของกาตาร์ Ooredoo ได้รับแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งซีอีโอและดำรงตำแหน่งจนถึงปี 2561 และใน 2562 Mansoor Bin Ebrahim Al-Mahmoud ก็ได้ขึ้นรับตำแหน่งเป็นซีอีโอของบริษัทต่อไป ([www.hmong.in.th/Qatar\\_Investment\\_Authority,2562](http://www.hmong.in.th/Qatar_Investment_Authority,2562))

## 1.2 กองทุนความมั่งคั่งแห่งคูเวต

กองทุนความมั่งคั่งแห่งคูเวต หรือ การลงทุนแห่งคูเวต (Kuwait Investment Board) มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่กรุงลอนดอน สหราชอาณาจักร เพราะในขณะนั้นประเทศคูเวตยังอยู่ภายใต้การดูแลของรัฐบาลอังกฤษอยู่ต่อมาได้พัฒนากองทุนดังกล่าวขึ้นมาเป็น Sovereign Wealth Fund: SWFs ขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการเงินทุนสำรองส่วนเกินดังกล่าว โดยมีวัตถุประสงค์ที่มีความแตกต่างไปจากการบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศทั่วไป โดยมุ่งเน้นการรักษาเสถียรภาพทางการเงินและการดูแลสภาพคล่องทางเศรษฐกิจ วัตถุประสงค์ในการตั้ง Sovereign Wealth Fund: SWFs ของประเทศคูเวตในตอนนั้น ก็เพื่อต้องการนำเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่เป็นส่วนเกินอันได้จากผลกำไรในการจำหน่ายน้ำมันดิบมาสร้างผลตอบแทนและกำไรที่เพิ่มขึ้น โดยนำมาลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุนของโลกซึ่งในเวลานั้นก็เป็นเพียงการลงทุนในระยะสั้น ๆ เท่านั้น (Dixon and Monk, 2012)

แผนภาพ 2-6 แสดงผังองค์กรกองทุนความมั่งคั่งแห่งคูเวต : Kuwait Investment Board



ที่มา: <https://kia.gov.kw>, 2564

### 1.3 กองทุนความมั่งคั่งแห่งสิงคโปร์

กองทุนความมั่งคั่งแห่งสิงคโปร์ Government of Singapore Investment Corporation: GIC นับว่าเป็นประเทศที่ริเริ่มบุกเบิกการลงทุนในรูปแบบของ Sovereign Wealth Fund: SWFs อย่างแท้จริงในปี ค.ศ. 1981 รัฐบาลสิงคโปร์ได้ตั้งบริษัทเพื่อการลงทุนของรัฐ (Government of Singapore Investment Corporation: GIC) โดยการนำเอาทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนเกินที่ได้กำไรจากการส่งออกสินค้าและการค้าอัตราแลกเปลี่ยนมาลงทุน โดยก่อนหน้านั้นในปี ค.ศ. 1974 นายลี กวน ยู ผู้ก่อตั้งประเทศสิงคโปร์และนายกรัฐมนตรีคนแรกก็ได้ตั้งเทมาเส็กโฮลดิ้งส์ (Temasek Holdings) อันเป็นบริษัทที่จัดตั้งโดยรัฐบาลสิงคโปร์ มีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเป็นเจ้าของในนามรัฐบาล วัตถุประสงค์ในเวลานั้นก็เพื่อต้องการให้เทมาเส็กโฮลดิ้งส์เข้ามาบริหารจัดการรัฐวิสาหกิจต่าง ๆ แทนรัฐบาล ปัจจุบันการลงทุนของกองทุนเทมาเส็กโฮลดิ้งส์ได้กระจายไปเกือบทุกภาคเศรษฐกิจ ตั้งแต่การสื่อสาร โทรคมนาคม ภาคการเงินการขนส่ง ระบบโลจิสติกส์ อสังหาริมทรัพย์ โครงสร้างพื้นฐาน พลังงาน ทรัพยากรธรรมชาติ ผลิตภัณฑ์ยา วิทยาศาสตร์ ชีวภาพ

Government of Singapore Investment Corporation: GIC สามารถจัดการการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินครบวงจรตั้งแต่หนี้สาธารณะไปจนถึงโครงสร้างพื้นฐานและบริหารจัดการประมาณร้อยละ 80 ของพอร์ตการลงทุนภายใน Government of Singapore Investment Corporation: GIC มีรายละเอียดต่ำในการลงทุน อย่างไรก็ตามในช่วงวิกฤตสินเชื่อซับไพรม์ของปี 2550 - 2553 การลงทุนจำนวนหนึ่งดึงดูดความขัดแย้งในปี 2013 ตามรายงานของสถาบันกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ Sovereign Wealth Fund Institute เป็นหนึ่งในนักลงทุน Sovereign Wealth Fund: SWFs ที่มีการเคลื่อนไหวมากที่สุดในปีนี้

ต่อมาในปี 2549 ที่ระดับฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้น โดยใช้เงินลงทุน 200 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในส่วนของ Stuyvesant Town - Peter Cooper Village ซึ่งเป็นอพาร์ทเมนต์คอมเพล็กซ์ที่ใหญ่ที่สุดในแมนฮัตตัน (เช่นเดียวกับเงินกู้ทุติยภูมิ 575 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) ผู้บริหารของคอมเพล็กซ์ Tishman Speyer Properties และ BlackRock Realty ผิดนัดเงินกู้ในปี 2010 ได้กำจัดการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และใน 2550 ในช่วงแรกของวิกฤต Government of Singapore Investment Corporation: GIC ลงทุน 11 พันล้านฟรังก์สวิสเพื่อการถือหุ้นร้อยละ 7.9 ในธนาคารสวิส เงินกู้ยืมถูกแปลงเป็นทุนในปี 2553 โดยมีมูลค่าการสูญเสียประมาณร้อยละ 70 แม้ว่าจะหักล้างบางส่วนด้วยคูปองคงที่ร้อยละ 9 Government of Singapore Investment Corporation: GIC ยอมรับว่าระยะเวลาในการลงทุนน่าจะดีกว่านี้ ในปี 2551 (Government of Singapore Investment Corporation: GIC, 2554)



## ลักษณะ วัตถุประสงค์และองค์ประกอบของประเทศที่มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ Sovereign Wealth Fund: SWFs

จากการศึกษารวบรวมปัจจัยต่าง ๆ ที่เป็นวัตถุประสงค์ของการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ หรือ Sovereign Wealth Fund: SWFs ผู้วิจัยได้รวบรวมวัตถุประสงค์ต่าง ๆ จาก การศึกษานั้น และแบ่งวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งออกเป็น 4 วัตถุประสงค์ ได้แก่

### 1. เพื่อการรักษาความมั่งคั่งจากการขายทรัพยากรของประเทศที่มีอยู่อย่าง จำกัด

สำหรับประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าที่ได้จากทรัพยากรภายในประเทศมีความ จำเป็นที่จะต้องบริหารทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดให้สามารถใช้ประโยชน์สูงสุดให้เพียงพอกับความ ต้องการที่มีอยู่อย่างไม่จำกัดเพื่อการรักษาความมั่งคั่งจากการขายทรัพยากรที่อาจจะหมดไปในอนาคต และเพื่อการสะสมเอาไว้ใช้ในยามจำเป็น หรือในยามที่ประเทศเข้าสู่ภาวะวิกฤติทางเศรษฐกิจที่อาจจะ เกิดขึ้นได้ การสะสมเพื่อเพิ่มผลตอบแทนในอนาคตและสำหรับประชากรรุ่นหลังต่อไป (Aizenman, 2008)

### 2. เพื่อการสร้างการออมของรัฐ

การสร้างการออมของรัฐ ในสภาวะการผันผวนของเศรษฐกิจโลกอาจก่อให้เกิด ช่วงเวลาที่รายได้ในอนาคตลดลงเพื่อเป็นการลดผลกระทบจากความแปรปรวนของราคาสินค้าโภค ภัณฑ์ที่อาจจะเกิดขึ้นในสภาวะเศรษฐกิจต่าง ๆ ในอนาคต โดยเฉพาะกรณีของประเทศที่พึ่งพารายได้ จากการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์และทรัพยากรธรรมชาติเป็นหลัก เช่น สินค้าประเภทพลังงานที่ได้จาก แหล่งทรัพยากรธรรมชาติของประเทศ อย่างน้ำมัน ทองแดง เพชร ทองคำ และแร่ธาตุต่าง ๆ เป็นต้น ด้วยเหตุนี้เพื่อเป็นการลดผลกระทบที่เกิดจากความผันผวนของวัฏจักรการขึ้น - ลงทางเศรษฐกิจที่จะ มีผลต่อการใช้จ่ายของรัฐบาลและเศรษฐกิจแห่งชาติ ตัวอย่างเช่น กองทุนรายได้จากน้ำมันของ ประเทศคูเวต หรือ Kuwait Investment Authority (KIA) ก่อตั้งขึ้นมาตั้งแต่ปี 1953 ซึ่งวัตถุประสงค์ ขณะนั้นก็เพื่อที่จะบริหารจัดการรายได้ที่มาจาก การค้าน้ำมัน ซึ่งถ้าขณะหนึ่งขณะใดที่ราคาน้ำมันใน ตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น ก็จะนำเอากำไรส่วนเกินนี้ไปทำการลงทุนสะสมความมั่งคั่งเอาไว้ใช้สอยในช่วง ที่ราคาน้ำมันลดลง ทำให้ระบบเศรษฐกิจภายในประเทศคูเวตยังสามารถรักษาเสถียรภาพเพื่อให้ รัฐบาลไม่ให้อยู่ในสภาวะขาดดุลของระบบการเงินการคลังได้ (Clark and Monk, 2012)

### 3. เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพในการบริการเงินลงทุนสำรองส่วนเกิน

การเสริมสร้างประสิทธิภาพในการบริการเงินลงทุนสำรองส่วนเกิน เป็นการบริหารทุน สำรองส่วนเกินให้มีประสิทธิภาพ โดยมีแหล่งเงินทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติส่วนใหญ่ได้จาก การทิ้งบประมาณแผ่นดินอยู่ในสภาวะเกินดุล หากการบริหารงานด้านเศรษฐกิจของภาครัฐอยู่ใน

สภาวะเกินดุล หรือเมื่อรัฐบาลมีเงินเหลือจากการทำงบประมาณและมีหนี้สินระหว่างประเทศน้อย หรือว่าไม่มีเลยเงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศจึงมีขนาดใหญ่ขึ้นเรื่อย ๆ จนมากเกินความต้องการในการรักษาสภาพคล่อง จึงส่งผลให้หลายประเทศจึงตั้งกองทุนบริหารทรัพย์สินแห่งรัฐขึ้น หรือกองทุนเพื่อความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้น ตัวอย่างของกองทุนลักษณะนี้ เช่น กองทุนบำนาญรัฐบาลแห่งประเทศนอร์เวย์ (The Government Pension Fund of Norway) หรือกองทุนที่มีรายได้จากน้ำมันของประเทศในกลุ่มผู้ส่งออกน้ำมันในตะวันออกกลางซึ่งร่ำรวยมาจากการค้าน้ำมันเป็นกลุ่มประเทศแรก ๆ เช่น กองทุนรายได้จากน้ำมันของอาบูดาบี (Abu Dhabi Investment Authority: ADIA) ซึ่งก่อตั้งขึ้นตั้งแต่ในปี 1976 และปี 2007 ประเทศจีนก็จัดตั้งกองทุนประเภทเดียวกันนี้ที่มีชื่อว่า The China Investment Corporation หรือ CIC ซึ่งมีเงินเป็นทุนประเดิมเบื้องต้นสูงถึง 200,000 ล้านดอลลาร์\* (State Administration of Foreign Exchange, 2018)

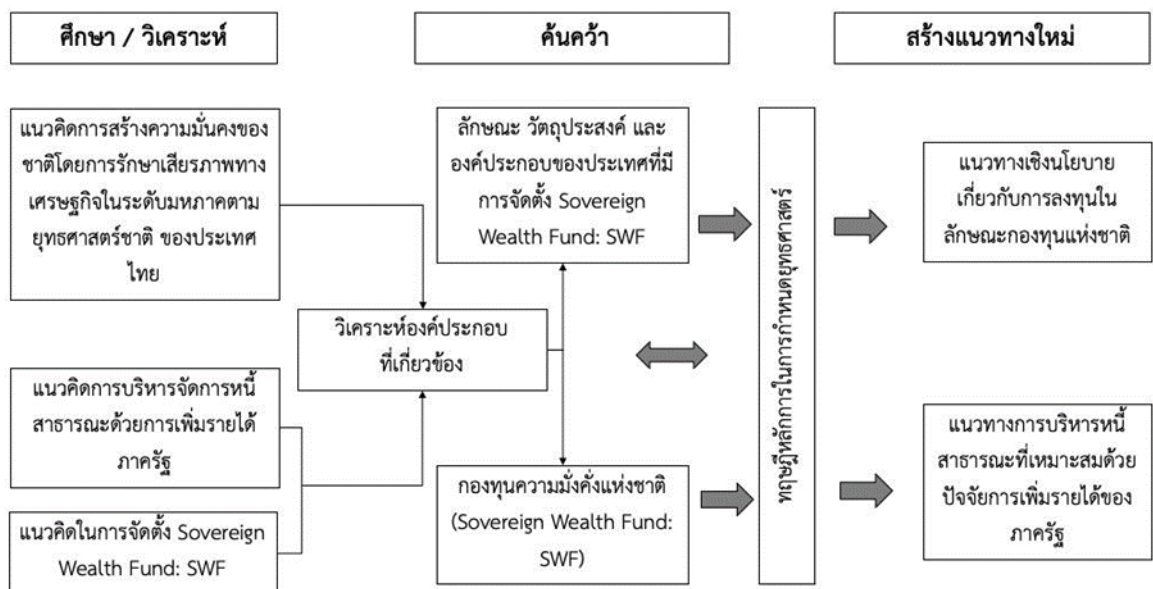
#### 4. เพื่อเหตุเสริมสร้างยุทธศาสตร์การพัฒนาเศรษฐกิจของชาติ

การบริหารเศรษฐกิจการคลังของแต่ละประเทศนั้นจำเป็นที่จะต้องมีความแม่นยำ หรือแผนยุทธศาสตร์ในการพัฒนาเศรษฐกิจการคลังของประเทศที่จะมีแผนการดำเนินงานในมิติต่าง ๆ ที่จะช่วยเสริมสร้างความมั่งคั่งและการมีเสถียรภาพของเศรษฐกิจเพื่อการพัฒนาประเทศ อย่างไรก็ตามประเทศไทยได้มีการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจตามแผนแม่บทของยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี การจัดตั้งหน่วยงาน องค์กร หรือความรับผิดชอบเกี่ยวกับการบริหารเงินทุนส่วนเกินให้มีประสิทธิภาพ จะช่วยเสริมสร้างยุทธศาสตร์การพัฒนาเศรษฐกิจของชาติ เพื่อให้ไปถึงเป้าหมายได้ง่ายขึ้น ตัวอย่างของต่างประเทศที่มีการจัดตั้ง หน่วยงาน องค์กร หรือความรับผิดชอบเกี่ยวกับการบริหารเงินทุนส่วนเกินให้มีประสิทธิภาพ เช่น รัฐบาลสิงคโปร์ได้ตั้งบริษัทเพื่อการลงทุนของรัฐ (Government of Singapore Investment Corporation) หรือ GIC และบริษัทเครือข่าย อันได้แก่ Temasek Holding และ Temasek Linked Companies (TLCs) โดย GIC นั้นเป็นหน่วยงานลงทุนในตราสารการเงินอันหนึ่ง ที่รู้จักกันดีในวงการนักลงทุนสถาบันการเงิน (Investment Banking) ซึ่งมีมูลค่าการลงทุนนับแสนล้านดอลลาร์ในตลาดการเงินทั่วโลกในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ทั้งหุ้น และกองทุนอสังหาริมทรัพย์และกองทุนประกันความเสี่ยง เพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับรัฐบาลสิงคโปร์ในการนำเงินไปใช้ในโครงการต่าง ๆ ปัจจุบัน มีกว่า 80 Sovereign Wealth Fund: SWFs ในกว่า 50 ประเทศที่ใช้ Sovereign Wealth Fund: Sovereign Wealth Fund: SWFs เป็นเครื่องมือในการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนเกิน โดยในบางประเทศมี Sovereign Wealth Fund: SWFs มากกว่าหนึ่งกองทุน เช่น จีน สิงคโปร์ และในประเทศ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เป็นต้น (อติ สุวรรณทัต , 2562)

## กรอบแนวคิดของการวิจัย

งานวิจัยเรื่องการศึกษาการลดหนี้สาธารณะ โดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของประเทศ โดยการลงทุนของภาครัฐ โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบและศึกษาแนวทางของรูปแบบการลงทุนของรัฐที่จะเพิ่มความมั่นคงและมั่งคั่ง เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของงานวิจัย โดยมีวัตถุประสงค์ของการวิจัย 1) เพื่อศึกษา วิเคราะห์ แนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของภาครัฐ 2) เพื่อศึกษาแนวทางของการจัดหารายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนของภาครัฐ โดยศึกษาผ่านกรณีศึกษาจากต่างประเทศ และ 3) เพื่อนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดี ข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง ผู้วิจัยได้ออกแบบกรอบแนวคิดของงานวิจัยเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของงานวิจัยดังกล่าวไว้ดังนี้

แผนภาพ 2-7 แสดงกรอบแนวคิดงานวิจัย เรื่อง แนวทางการลดหนี้สาธารณะ โดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของประเทศจากการลงทุนภาครัฐ



กรอบแนวคิดงานวิจัยจะออกแบบการวิจัยออกเป็น 3 ขั้นตอนหลัก ๆ ประกอบด้วย

### 1. ขั้นตอนการศึกษาวิเคราะห์

ประกอบด้วยการศึกษาวิเคราะห์แนวคิดการสร้างความมั่นคงของชาติโดยการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในระดับมหภาคตามยุทธศาสตร์ชาติของประเทศไทย แนวคิดการบริหารจัดการหนี้สาธารณะด้วยการเพิ่มรายได้ภาครัฐ และแนวคิดในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund: SWFs นำมาวิเคราะห์ห้วงค์ประกอบที่เกี่ยวข้อง

### 2. ขั้นตอนการค้นคว้า

ประกอบด้วยลักษณะ วัตถุประสงค์ และองค์ประกอบของประเทศที่มีการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund: SWFs และการค้นคว้ากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs) เพื่อนำไปสู่การสร้างทฤษฎีหลักการในการกำหนดยุทธศาสตร์

### 3. ขั้นตอนการสร้างแนวทางใหม่

ประกอบด้วยแนวทางเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติและแนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของภาครัฐ เพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย

## สรุป

งานวิจัยเรื่องการศึกษารลดหนี้สาธารณะ โดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของประเทศ โดยการลงทุนของภาครัฐ โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบและศึกษาแนวทางของรูปแบบการลงทุนของรัฐที่จะเพิ่มความมั่นคงและมั่งคั่ง เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของงานวิจัย โดยมีวัตถุประสงค์ของการวิจัย 1) เพื่อศึกษา วิเคราะห์ แนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของภาครัฐ 2) เพื่อศึกษาแนวทางของการจัดหารายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนของภาครัฐ โดยศึกษาผ่านกรณีศึกษาจากต่างประเทศ และ 3) เพื่อนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดี ข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องไม่ว่าจะเป็น การศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการรักษาและเสริมสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมหภาคตามกรอบยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ที่เป็นแนวทางในการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจการคลังของประเทศให้บรรลุเป้าหมาย รวมไปถึง การวิเคราะห์ปัจจัยที่จะเสริมสร้างเสถียรภาพทางการเงินของประเทศไทยเพื่อนำมาสู่ข้อเสนอแนะแนวทางในการสร้างความมั่นคงของระบบเศรษฐกิจการคลังของประเทศได้ ทั้งยังศึกษาโครงสร้างของหนี้สาธารณะของประเทศไทยที่เป็นที่มาของการทำวิจัยเรื่องนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาถึง

โครงสร้างของหนี้สาธารณะประเภทต่าง ๆ ทั้งหนี้สาธารณะภายในประเทศและหนี้สาธารณะภายนอกประเทศ จากนั้นศึกษาเกี่ยวกับ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs) ถึงความหมาย วัตถุประสงค์ของการจัดตั้ง และกรณีศึกษาของการจัดตั้งในประเทศต่าง ๆ ที่มีการนำเงินทุนมาเป็นเงินสำรองเงินตราระหว่างประเทศ จึงต้องมีการจัดการบริหารความเสี่ยงที่จะต้องนำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำหรือปลอดความเสี่ยง ซึ่งการจัดการบริหารความเสี่ยงที่จะต้องนำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำหรือปลอดความเสี่ยงดังกล่าว จะสามารถ สะท้อนให้เห็นถึงความปลอดภัยของการลงทุนเป็นหลัก โดยจะบริหารจัดการความเสี่ยงที่เน้นการลงทุนแบบดั้งเดิมในพันธบัตรรัฐบาลที่ยังรักษาเสถียรภาพทางการเงินให้มีความมั่นคงสูงอยู่ได้ เช่น กรณีศึกษาของกองทุนจากกาตาร์ (Qatar Investment Authority: QIA) กรณีศึกษาของกองทุนความมั่งคั่งแห่งคูเวต หรือ การลงทุนแห่งคูเวต (Kuwait Investment Board) และกองทุนความมั่งคั่งแห่งสิงคโปร์ Government of Singapore Investment Corporation: GIC ที่ประเทศเหล่านี้ได้มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs) เพื่อบริหารงบประมาณส่วนเกินของประเทศ รวมทั้งเสริมสร้างความมั่นคงและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ใช้จ่ายชาตินั้น ๆ การศึกษาวรรณกรรมและ งานวิจัยต่าง ๆ เหล่านี้เพื่อนำมาประกอบการศึกษาถึงกลยุทธ์ ในการดำเนินการของประเทศต่าง ๆ ในบทต่อไป เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษา วิเคราะห์แนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของภาครัฐ เพื่อศึกษาแนวทางของการจัดหารายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนของภาครัฐ โดยศึกษาผ่านกรณีศึกษาจากต่างประเทศ และเพื่อนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดีข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่งต่อไป

## บทที่ 3

### การดำเนินการการลงทุนภาครัฐ

#### การลงทุนภาครัฐในบริบทของประเทศไทย

การศึกษาเกี่ยวกับการดำเนินการการลงทุนภาครัฐในบริบทของประเทศไทยนั้น เนื่องจากกองทุนภาครัฐมีลักษณะเป็นกองทุนของภาครัฐ ซึ่งปัจจุบันประเทศไทยมีกองทุนของภาครัฐที่จัดตั้งขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ต่าง ๆ ดังนั้น ในการศึกษาแนวทางการจัดตั้ง SWF ที่เหมาะสมกับประเทศไทย จะพิจารณาจากการจัดตั้งกองทุนของภาครัฐที่มีขนาดใหญ่ของประเทศไทยในอดีตที่ผ่านมา ร่วมกับแนวทางการจัดตั้ง SWF ในต่างประเทศ โดยได้ทำการศึกษาแนวทางการจัดตั้งกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ 3 กองทุน ได้แก่ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กองทุนประกันสังคม และกองทุนรวมวายุภักษ์ หนึ่ง ซึ่งมีความแตกต่างกันหลายประการ ไม่ว่าจะเป็น ที่มาของแหล่งเงินทุน กฎระเบียบในการจัดตั้ง วัตถุประสงค์ในการลงทุน และแนวทางการบริหารจัดการ เป็นต้น ซึ่งการศึกษาในส่วนนี้จะทำให้เห็นถึงแนวทางการจัดตั้งกองทุนภาครัฐของประเทศไทยที่ผ่านมาได้

#### 1. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

การจัดตั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ หรือ กบข. ขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์ให้เป็นกองทุนเงินออมระยะยาวเพื่อเป็นหลักประกันการจ่ายบำเหน็จบำนาญให้แก่ข้าราชการในยามที่ออกจากงาน โดยมุ่งหวังให้ กบข. เป็นสถาบันเงินออมที่มีบทบาทสำคัญในการระดมเงินออมในประเทศ และส่งเสริมการลงทุน อันจะนำไปสู่การพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมโดยรวมอีกด้วย

การจัดตั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ หรือ กบข. ถูกจัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติ กบข. พ.ศ. 2539 โดยให้มีสถานะเป็นหน่วยงานของรัฐที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายเฉพาะ ไม่เป็นส่วนราชการหรือรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ โดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เป็นผู้รักษาการตามพระราชบัญญัตินี้และสำนักงานการตรวจเงินแผ่นดินเป็นผู้สอบบัญชีของกองทุน

วัตถุประสงค์กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ หรือ กบข. เป็นกองทุนภาครัฐที่จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นหลักประกันการจ่ายบำเหน็จบำนาญให้แก่ข้าราชการเมื่อออกจากราชการ ส่งเสริมการออมทรัพย์ จัดสวัสดิการและสิทธิประโยชน์อื่นให้แก่สมาชิก รวมทั้งมีบทบาทในการช่วยแก้ปัญหาการขาดแคลนเงินออมภายในประเทศและส่งเสริมการลงทุน อันเป็นการส่งเสริมและพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ

## 2. กองทุนประกันสังคม

กองทุนประกันสังคมเป็นองค์ประกอบสำคัญในระบบประกันสังคมของประเทศไทย ซึ่งมีสำนักงานประกันสังคมเป็นผู้รับผิดชอบในการบริหารจัดการลงทุนจัดหาผลประโยชน์เพื่อเพิ่มผลตอบแทนให้กับกองทุนสำหรับนำไปใช้จ่ายในการพัฒนาและเพิ่มสิทธิประโยชน์ให้แก่ผู้ประกันตน รวมทั้งเสริมสร้างเสถียรภาพให้กับกองทุนในระยะยาว

การจัดตั้งกองทุนประกันสังคมจัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2533 มาตรา 21 กำหนดให้มีการจัดตั้งกองทุนขึ้นในสำนักงานประกันสังคม เรียกว่า กองทุนประกันสังคมโดยในช่วงแรกของการจัดตั้งกองทุนเมื่อปี 2534 มีเงินสมทบและผลตอบแทนสะสมเป็นเงินเพียงจำนวน 1,890 ล้านบาท ซึ่งในปี 2557 มีเงินกองทุนสะสมรวมทั้งสิ้นจำนวน 1,344,297 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 10.22 ของ GDP ประเทศไทย

วัตถุประสงค์กองทุนประกันสังคมถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นทุนใช้จ่ายให้ผู้ประกันตนในการรับประโยชน์ทดแทนตามมาตรา 54 แห่งพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2533 ใน 7 กรณี ได้แก่ ประสบอันตรายหรือเจ็บป่วย คลอดบุตร ทูพพลภาพ ตาย สงเคราะห์บุตร ชราภาพ และว่างงาน

## 3. กองทุนรวมวายุภักษ์ หนึ่ง

เนื่องจากกระทรวงการคลังมีหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพถือครองไว้เป็นจำนวนมากจึงมีแนวคิดที่จะนำหลักทรัพย์ที่กระทรวงการคลังถือครองอยู่มาบริหารจัดการเพื่อให้เกิดประโยชน์มากขึ้น และใช้เป็นเงินลงทุนเพื่อลดภาระเงินงบประมาณและเงินกู้ ดังนั้น จึงได้จัดตั้งกองทุนรวมวายุภักษ์ หนึ่ง ขึ้นเพื่อระดมทุนจากประชาชนและนักลงทุนทั่วไปเพิ่มเติม ซึ่งนอกจากกองทุนรวมวายุภักษ์ หนึ่ง จะเป็นกลไกของรัฐในการบริหารจัดการหลักทรัพย์ของรัฐให้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นแล้ว ยังเป็นทางเลือกในการลงทุนสำหรับนักลงทุนอีกด้วย

การจัดตั้งกองทุนการประชุมคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 24 มิถุนายน 2546 วันที่ 1 กรกฎาคม 2546 และวันที่ 14 ตุลาคม 2546 ได้มีมติอนุมัติการจัดตั้งกองทุนรวมวายุภักษ์ หนึ่ง โดยให้เป็นกองทุนรวมเพื่อพัฒนาการลงทุนแบบบูรณาการของกระทรวงการคลัง ต่อมาได้มีการจัดตั้งกองทุนรวมวายุภักษ์ หนึ่งเมื่อวันที่ 1 ธันวาคม 2546 ตามกฎเกณฑ์และระเบียบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยกำหนดขนาดกองทุนเริ่มแรกไว้หนึ่งแสนล้านบาท และในรูปแบบกองทุนปิดมีผู้ถือหน่วยลงทุน 2 ประเภท คือ นักลงทุนทั่วไป และกระทรวงการคลัง โดยนักลงทุนทั่วไปจะได้รับการคุ้มครองเงินลงทุน และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนขั้นต่ำเฉลี่ยร้อยละ 3 ต่อปี ตลอดอายุกองทุน(10 ปี) ซึ่งหน่วยลงทุนได้รับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อมาเมื่อกองทุนรวมวายุภักษ์ หนึ่ง จะสิ้นสุดอายุกองทุนเมื่อวันที่

30 พฤศจิกายน 2556 คณะรัฐมนตรีจึงได้มีมติเมื่อวันที่ 27 สิงหาคม 2556 ให้ขยายการดำเนินการออกไป โดยในเบื้องต้นกำหนดขนาดกองทุนไว้ประมาณสามแสนถึงห้าแสนล้านบาท และสามารถระดมทุนเพิ่มเติมในกรณีจำเป็นในอนาคต

วัตถุประสงค์สำคัญในการจัดตั้งกองทุนรวมอายุเกษียณฯ หนึ่ง ตั้งแต่เริ่มก่อตั้งจนถึงปัจจุบันภายหลังการแปรสภาพ คือ เป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการหลักทรัพย์ของรัฐให้เกิดประโยชน์สูงสุด เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืนในระยะยาวและมั่นคง โดยสามารถลงทุนในกิจการที่มีความจำเป็นและเป็นประโยชน์ต่อประเทศในเชิงเศรษฐกิจและจำเป็นต้องการการส่งเสริมจากภาครัฐเพื่อลดภาระของรัฐในการจัดสรรเงินงบประมาณ นอกจากนี้ ยังเป็นการส่งเสริมสนับสนุนการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนของประเทศ และเพิ่มทางเลือกในการออมและการลงทุนให้แก่ประชาชนอีกด้วย

จากการศึกษาแนวทางการจัดตั้งกองทุนภาครัฐของประเทศไทย ทั้ง กบข. กองทุนประกันสังคมและกองทุนรวมอายุเกษียณฯ หนึ่ง มีความแตกต่างกันในวัตถุประสงค์ของการจัดตั้ง ซึ่ง กบข. และกองทุนประกันสังคมมีวัตถุประสงค์ที่คล้ายคลึงกันมากกว่าวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนรวมอายุเกษียณฯ หนึ่ง เนื่องจากเป็นกองทุนที่จัดตั้งขึ้นเพื่อรองรับภาระบำนาญบำนาญและสวัสดิการของแรงงานของภาครัฐและภาคเอกชนในอนาคต และมีการตรากฎระเบียบเฉพาะเพื่อจัดตั้งกองทุนรวมทั้ง รัฐบาลจัดสรรเงินทุนให้บางส่วน ส่วนการจัดตั้งกองทุนรวมอายุเกษียณฯ หนึ่ง มีวัตถุประสงค์เพื่อบริหารจัดการสินทรัพย์ของรัฐให้เกิดประโยชน์สูงสุด รวมทั้ง สร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมในระยะยาว นอกจากนี้ กองทุนรวมอายุเกษียณฯ หนึ่ง ถูกจัดตั้งขึ้นตามมติคณะรัฐมนตรีเท่านั้น มิได้มีการตราเป็นพระราชบัญญัติดังเช่น กบข. และกองทุนประกันสังคม รวมทั้งใช้กฎระเบียบเกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนรวมของภาคเอกชน นอกจากนี้แหล่งเงินทุนของกองทุนรวมอายุเกษียณฯ หนึ่ง มาจากหลักทรัพย์ของรัฐทั้งหมดโดยรัฐบาลไม่ได้จัดสรรเงินทุนให้เลย ดังนั้น ในการพิจารณาแนวทางการจัดตั้ง SWF ของประเทศไทย จึงต้องพิจารณาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่ทำให้กองทุนภาครัฐของประเทศไทยมีรูปแบบที่แตกต่างกัน เช่น วัตถุประสงค์ และแหล่งเงินทุนที่ใช้จัดตั้ง ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาถึงการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐทั้ง 3 กองทุนแล้ว จะเห็นว่ากฎระเบียบที่เกี่ยวข้องเปิดโอกาสให้กองทุนดังกล่าวสามารถลงทุนในต่างประเทศได้มากขึ้น เพียงแต่ปัจจุบันยังไม่มีกองทุนใดที่มีการลงทุนในต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญซึ่งหากในอนาคตมีการเพิ่มการลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น ก็อาจทำให้กองทุนภาครัฐทั้ง 3 กองทุนในปัจจุบันมีบทบาทคล้ายกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ มากขึ้นไปด้วย

งานวิจัยเรื่องการศึกษารีดหนี้สาธารณะ โดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของประเทศ โดยการลงทุนของภาครัฐ โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบและศึกษาแนวทางของรูปแบบการลงทุนของรัฐที่จะเพิ่มความมั่นคงและมั่นคง เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของงานวิจัย โดยมีวัตถุประสงค์ของการ



วิจัย 1) เพื่อศึกษา วิเคราะห์ แนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของภาครัฐ 2) เพื่อศึกษาแนวทางของการจัดหารายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนของภาครัฐ โดยศึกษาผ่านกรณีศึกษาจากต่างประเทศ และ 3) เพื่อนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดี ข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง ผู้วิจัยได้ศึกษา การเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนของภาครัฐ โดยศึกษาผ่านกรณีศึกษาจากต่างประเทศประกอบการศึกษาดังนี้

1. การศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในทวีปเอเชีย
2. การศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในทวีปยุโรป
3. การศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในทวีปอเมริกา

กรณีศึกษาของประเทศที่มีการดำเนินการเกี่ยวกับกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs) กองทุนที่รัฐบาลจัดตั้งขึ้นมาเพื่อการบริหารจัดการทุนสำรองระหว่างประเทศ กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs) กำลังมีบทบาทอย่างสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจการคลังของโลก โดยกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ เป็นกองทุนในลักษณะพิเศษที่ภาครัฐจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการเศรษฐกิจในระดับมหภาคโดยส่วนใหญ่มีการลงทุนระยะยาวในต่างประเทศ

อย่างไรก็ตามกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ ไม่ใช่กองทุนใหม่ที่เพิ่งจะมีการจัดตั้งขึ้น แต่มีการจัดตั้งขึ้นเป็นเวลายาวนาน ผู้วิจัยได้รวบรวมกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดของแต่ละประเทศไว้ดังตารางที่ 3-1

ตารางที่ 3-1 : กองทุนความมั่นคงแห่งชาติที่มีขนาดใหญ่ที่สุดของแต่ละประเทศ

ประเทศหรือภูมิภาค	ตัวย่อ	กองทุน	สินทรัพย์ (พันล้าน เหรียญสหรัฐ)	การ เริ่มต้น (พ.ศ.)
นอร์เวย์	GPGF	Government Pension Fund Global	1,122	2533
ประเทศจีน	CIC	China Investment Corporation	1,046	2550
สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	ADIA	หน่วยงานการลงทุนของอาบูดาบี	710	2510
คูเวต	KIA	หน่วยงานการลงทุนของคูเวต	559	2496
ซาอุดีอาระเบีย	SAMA	SAMA การถือครองต่างประเทศ	708	2495
ฮ่องกง	HKMA	Exchange Fund (ฮ่องกง)	541	2536
สิงคโปร์	GIC	GIC Private Limited	488	2524
กาตาร์	QIA	กาตาร์การลงทุนหน่วยงาน	345	2548
สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	ICD	บริษัทการลงทุนแห่งดูไบ	305	2549
สิงคโปร์	TH	Temasek Holdings	215	2517
ซาอุดีอาระเบีย	PIF	กองทุนเพื่อการลงทุนสาธารณะ	325	2514
ฝรั่งเศส	CDC	Caisse des Dépôts et Consignations	202	2359
รัสเซีย	NWF	กองทุนความมั่นคงแห่งชาติของ รัสเซีย	174	2551
มาเลเซีย	KN	Khazanah Nasional	33	2536

ที่มา : Sovereign Wealth Fund Institute, 2021

## การศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในทวีปเอเชีย

### 1. กรณีศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในประเทศสิงคโปร์

กองทุนความมั่นคงแห่งชาติเป็นเครื่องมือในการลงทุนที่รัฐบาลควบคุม ซึ่งเพิ่งถูกกล่าวหาว่ามีการลงทุนที่มีแรงจูงใจทางการเมือง ขาดความรับผิดชอบและขาดความโปร่งใส กระนั้น มีการวิเคราะห์เพียงเล็กน้อยเกี่ยวกับการลงทุนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ การวิเคราะห์การลงทุนในสิงคโปร์ของ Temasek Holdings ซึ่งเป็นกองทุนความมั่นคงแห่งชาติที่ควบคุมโดยรัฐบาลสิงคโปร์ โดยใช้เว็บไซต์และรายงานประจำปีของกลุ่มตัวอย่างบริษัทรายใหญ่ในสิงคโปร์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี 2543 ถึง 2547 ขนาดของบริษัท การถือครองตำแหน่งผู้อำนวยการ และสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการมีอำนาจในการอธิบายเกี่ยวกับการลงทุนของเทมาเส็ก โฮลดิ้งส์ ตลอดระยะเวลาดังกล่าว

กองทุนความมั่นคงแห่งชาติเป็นชนชั้นนักลงทุนที่สำคัญในตลาดการเงินโลกด้วยสินทรัพย์ภายใต้การบริหารประมาณ 3.0 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐจนถึงสิ้นปี 2551 ซึ่งเกือบสองเท่าของขนาดของอุตสาหกรรมกองทุนเฮดจ์ฟันด์ทั่วโลกในขณะนั้น กองทุนเหล่านี้มีบทบาทอย่างมากในช่วงวิกฤตการเงินโลกเมื่อมีการลงทุนจำนวนมากในธนาคารที่ใหญ่ที่สุดในโลกหลายแห่ง

แม้ว่ากองทุนความมั่นคงแห่งชาติส่วนใหญ่ถูกสร้างขึ้นมาตั้งแต่ปี 2543 แต่ก็มีกองทุนบางส่วนที่มีอยู่เป็นระยะเวลาพอสมควร ตัวอย่างเช่น หน่วยงานการลงทุนของคูเวต ก่อตั้งขึ้นในปี 2496 และ Temasek Holdings ก่อตั้งขึ้นในปี 2517 กองทุนความมั่นคงแห่งชาติมักถูกวิพากษ์วิจารณ์เนื่องจากขาดความโปร่งใส แม้ว่า Temasek Holdings จะเปิดเผยข้อมูลจำนวนมากเกี่ยวกับการลงทุนในสิงคโปร์ และเป็นแรงผลักดันสำหรับการวิเคราะห์ ในขณะที่กิจกรรมของหน่วยงานเหล่านี้ได้รับการเผยแพร่และเข้าใจดีขึ้น คำจำกัดความของกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ ได้รับการพิสูจน์ว่าค่อนข้างเข้าใจยาก รูปแบบและการจัดการกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ มีความแตกต่างกันมาก แม้ว่าเอกสารของสหภาพยุโรปฉบับล่าสุดพยายามที่จะตอบสนองความหลากหลายนี้ด้วยคำจำกัดความของกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ แหล่งรวมทรัพย์สินสาธารณะในประเทศและต่างประเทศ ทางกฎหมาย การเงิน และการดำเนินงาน ถูกล้อมรั้วจากทรัพย์สินและหนี้สินสาธารณะอื่น ๆ ให้หน่วยงานทางการเมือง เช่น ไม่ใช่หน่วยงานการเงิน บรรลุวัตถุประสงค์สาธารณะที่หลากหลาย โดยทั่วไปเพื่อ ป้องกันงบประมาณและเศรษฐกิจจากรายได้ที่ผันผวนเกินควร ช่วยหน่วยงานด้านการเงินในการฆ่าเชื้อสภาพคล่องที่ไม่ต้องการ สร้างการออมเพื่อคนรุ่นต่อไป หรือ ใช้เงินเพื่อการ พัฒนาเศรษฐกิจและสังคม นอกเหนือจากที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการดำเนินการตามนโยบายการเงินและอัตราแลกเปลี่ยนและการจัดการโครงการเงินบำนาญสาธารณะ (Mezzacapo, 2009)

ในการศึกษาการลงทุนของกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ คือ การวิเคราะห์การลงทุนที่กองทุนทำขึ้น แต่แทบจะเป็นไปไม่ได้เนื่องจากกองทุนความมั่นคงแห่งชาติมักไม่ค่อยเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการ

ตัดสินใจลงทุนของพวกเขา (Truman, 2008) Temasek Holdings ให้ช้อยกเว้นที่สำคัญ ซึ่งมีข้อมูลจำนวนมากเกี่ยวกับการลงทุนบนเว็บไซต์ของบริษัท กองทุนนี้ก่อตั้งขึ้นในปี 1974 โดยกระทรวงการคลังของสิงคโปร์ โดยมีพอร์ตการลงทุนเริ่มต้นที่ 134 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และต้องรับผิดชอบต่อรัฐบาลสิงคโปร์ในท้ายที่สุด กองทุนนี้มีการลงทุนจำนวนมากในสิงคโปร์และทั่วเอเชีย โดยเน้นที่ภาคการเงินและภาคการสื่อสาร กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) คือพอร์ตการลงทุนและกองทุนออมทรัพย์ที่ควบคุมและจัดการอย่างเข้มข้นโดยรัฐบาลอธิปไตย จากการศึกษาบันทึกพฤติกรรมการลงทุนของกองทุนเฉพาะ Temasek Holdings ซึ่งเป็น SWF ของรัฐบาลสิงคโปร์ จากการใช้ชุดข้อมูลตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสิงคโปร์จำนวน 150 แห่งในช่วงปี 2543-2547 พบหลักฐานที่บ่งชี้ว่าเทมาเส็กมีแนวโน้มที่จะลงทุนในบริษัทที่ค่อนข้างใหญ่และมีผู้ถือเพียงไม่กี่ราย แรงจูงใจในการลงทุนยังเพิ่มขึ้นในบริษัทที่มีความเสี่ยงอย่างเป็นระบบที่ต่ำกว่าและด้วยแผนการจ่ายผลตอบแทนที่ให้หุ้นและทางเลือกแก่คณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการลงทุนของ Temasek Holdings สำหรับแต่ละบริษัทในสิงคโปร์ ได้จากการทบทวนประจำปีของ Temasek Holdings ตัวอย่างของบริษัทสิงคโปร์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ประกอบด้วยบริษัทที่ใหญ่ที่สุดในสิงคโปร์ 150 แห่งตามมูลค่าตลาดในปี 2545 (Temasek Holdings, 2014) ผู้วิจัยได้ศึกษารูปแบบและลักษณะการลงทุนของ Temasek Holding ไว้ดังตาราง รูปแบบและลักษณะการลงทุนของ Temasek Holding

ตารางที่ 3- 2 รูปแบบและลักษณะการลงทุนของ Temasek Holding

กลุ่มธุรกิจ	สัดส่วน (ร้อยละ)	ภูมิภาค	สัดส่วน (ร้อยละ)
สถาบันการเงิน	30	เอเชีย (ไม่รวมสิงคโปร์)	41
การสื่อสารและ โทรคมนาคม	23	สิงคโปร์	31
การขนส่งและอุตสาหกรรม	20	ยุโรป และ อเมริกาเหนือ	14
วิทยาศาสตร์ชีวภาพ อสังหาริมทรัพย์ และการอุปโภคบริโภค	14	ออสเตรเลีย และ นิวซีแลนด์	10
พลังงานและ ทรัพยากรธรรมชาติ	6	ลาตินอเมริกา	2
กลุ่มธุรกิจอื่น ๆ	7	อื่น ๆ	2

ที่มา : Temasek Holdings, 2014

ตัวแปรที่รวบรวมสำหรับแต่ละบริษัทในสิ่งโคปรีที่รวมอยู่ในกลุ่มตัวอย่างนั้น เกี่ยวข้องกับการจำแนกประเภทที่กว้าง ๆ ประสิทธิภาพการทำงาน ความเสี่ยง สภาพคล่อง และการกำกับดูแล ผลการดำเนินงานของบริษัทวัดจากผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งหมายถึง รายได้สุทธิหลังเงินปันผลบุริมสิทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยสำหรับปีเพื่อให้ได้ผลงานของบริษัท (Stickney et al. 2007)

การศึกษาเชิงประจักษ์แสดงให้เห็นว่า Market to Book Values (MTBV) เป็นตัวทำนายที่เชื่อถือได้สำหรับการเติบโตในอนาคตและรายได้ที่คาดหวัง (Ryan, 2000) จากการศึกษา MTBV ถูกรวมไว้ทั้งเพื่อวัดประสิทธิภาพและเพื่อจับความเป็นไปได้ของอคติในการลงทุนที่มีต่อบริษัท ที่มีมูลค่า ซึ่งแตกต่างจากบริษัทที่เติบโต ตัวแปรความเสี่ยง 2 ตัวที่ใช้ในการศึกษาคือ Equity beta ซึ่งรวบรวมความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของบริษัทที่สัมพันธ์กับตลาดตราสารทุน (Amit Villalonga, 2006) และอัตราส่วนการละลายที่กำหนดเป็นอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นกองทุนเพื่อสินทรัพย์รวม เพื่อจับการก่อหนี้ทางการเงินของบริษัท เป็นโครงสร้างเงินทุน ตามทฤษฎีแล้ว การกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นที่สูงขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม ยังเพิ่มความเสี่ยงที่บริษัทไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยและชำระคืนเงินต้นตามจำนวนเงินที่ยืมได้ (Stickney, 2007) ดังการศึกษาที่มีการใช้หน่วยวัดขนาดของบริษัท (Boone J.M. Karpoff and Raheja, 2007) ซึ่งกำหนดเป็นวิธีการโดยทั่วไปของมูลค่าตลาดของบริษัท เพื่อจับผลกระทบของสภาพคล่อง (LMV) เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มักจะมีสภาพคล่องน้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่า ตัวแปรการกำกับดูแลประกอบด้วยอัตราส่วนความเข้มข้นของผู้ถือหุ้น ซึ่งคำนวณจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้น 20 อันดับแรก เป็นที่ถกเถียงกันอยู่ว่าโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่เข้มข้นสามารถสร้างมูลค่าได้มากกว่าโครงสร้างที่กระจุกกระจาย (Jensen M. C. and K. Murphy, 1990) ความเป็นเจ้าของที่เข้มข้นสามารถให้แรงจูงใจและอำนาจแก่นักลงทุนในการติดตามและควบคุมการจัดการเพื่อให้เกิดผลกำไรสูงสุด (Shleifer and Vishny, 1997) นอกจากนี้ยังมีตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการโดยเฉพาะ เชื่อว่าผู้จัดการจะกระทำการเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหากมีระดับความเป็นเจ้าของสูง (Jensen M. C. and K. Murphy, 1990) ดังนั้น ระดับการถือครองบล็อกของกรรมการจึงประมาณโดยใช้การนับจำนวน ของกรรมการที่มีอำนาจควบคุมมากกว่าร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นของบริษัท DIRBLK Fama และ Jensen (1983) โต้แย้งว่ากรรมการภายนอกนั้นมีความตั้งใจและเป็นอิสระ และพวกเขาก็มีแรงจูงใจที่จะดำเนินงานของตนเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากขึ้น และด้วยเหตุนี้จึงลดความไม่สมดุลของข้อมูล ในขณะเดียวกัน Denis และ McConnell (2003) ยืนยันว่าสัดส่วนที่สูงขึ้นของกรรมการภายนอกมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจที่ดีขึ้น ความเป็นอิสระของคณะกรรมการประมาณโดยเปอร์เซ็นต์ของกรรมการอิสระในคณะกรรมการ INDDIR (Anderson R. C. and D. M. Reeb, 2003) ซึ่งสอดคล้อง

กับ Cheng (2008) และ Hwang and Kim (2009) ขนาดกระดานประมาณโดยใช้ บันทึกธรรมชาติของจำนวนกรรมการในคณะกรรมการ LBSIZE นอกจากนี้ ไม่ใช่เรื่องแปลกที่กรรมการจะได้รับการจัดสรรหุ้นและสิทธิซื้อหุ้นในบริษัท สิ่งนี้สามารถช่วยในการจัดตำแหน่งแรงจูงใจของกรรมการและผู้ถือหุ้น (Tirole, 2006)

กิจกรรมของกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ ได้ก่อให้เกิดการถกเถียงกันในช่วงไม่กี่ครั้งที่ผ่านมาแม้ว่าจะไม่ค่อยมีใครรู้จักเกี่ยวกับกิจกรรมการลงทุนของกองทุนเหล่านี้ การศึกษาพบว่าวิเคราะห์ลักษณะและพฤติกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์กับ Temasek Holdings ซึ่งเป็นกองทุนความมั่นคงแห่งชาติของสิงคโปร์ในทะเบียนหุ้น การวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่า Temasek Holdings ลงทุนในบริษัทจดทะเบียนรายใหญ่ของสิงคโปร์ที่มีผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นค่อนข้างสูง บริษัท Temasek เหล่านี้มีแนวโน้มที่จะมีสัดส่วนการถือหุ้นน้อยกว่าเนื่องจากขนาดของการลงทุนที่ Temasek ทำได้โดยทั่วไป โดยมีกรรมการอิสระในระดับที่มากขึ้นและขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่ขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งตั้งแต่ปี 2544 นอกจากนี้ยังมีหลักฐานของกรรมการที่เป็นผู้ถือบล็อกในกลุ่ม Temasek น้อยกว่ามาก บริษัททั้งขนาดบริษัทและระดับการถือครองกรรมการมีความสำคัญในการพิจารณาความเป็นไปได้ที่บริษัทจดทะเบียนในสิงคโปร์จะยังคงเป็นส่วนหนึ่งของพอร์ตโฟลิโอของบริษัท Temasek และตัวแปรเหล่านี้ก็มีความสำคัญในการอธิบายระดับการลงทุนในบริษัท Temasek เมื่อ Temasek ตัดสินใจลงทุน ระดับกรรมการอิสระก็มีบทบาทในการตัดสินใจเช่นกัน ปฏิสัมพันธ์ระหว่างระดับของการลงทุนโดยตรงของเทมาเส็กในบริษัทสิงคโปร์และระดับของกรรมการอิสระบนกระดานแสดงหลักฐานสนับสนุนการรวมกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทสิงคโปร์

## 2. กรณีศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในประเทศกาตาร์

Qatar Investment Authority (QIA) ก่อตั้งขึ้นในปี 2005 เพื่อปกป้องและขยายสินทรัพย์ทางการเงินของกาตาร์ และเพื่อช่วยกระจายเศรษฐกิจ QIA เป็นองค์กรการลงทุนระดับโลกที่มีการลงทุนครอบคลุมตลาดหลักทั่วโลก หมวดสินทรัพย์ ภาคส่วน และภูมิศาสตร์ เป็นองค์กรที่มีความหลากหลายมากกว่า 40 สัญชาติในทีมของ Qatar Investment Authority มีการตั้งเป้าที่จะสร้างผลกระทบเชิงบวกผ่านการลงทุนทั้งหมด Qatar Investment Authority (QIA) เป็นกองทุนความมั่งคั่งของรัฐกาตาร์ QIA เพื่อปกป้องและขยายสินทรัพย์ทางการเงินของกาตาร์และเพื่อกระจายเศรษฐกิจในฐานะกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ จุดประสงค์ของ QIA คือการสร้างผลตอบแทนให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในอนาคต มุ่งหวังให้การลงทุนทั้งหมดของเรามีผลกระทบเชิงบวก การกระจายการลงทุนเป็นกุญแจสำคัญในแนวทางและการลงทุนครอบคลุมตลาดต่างๆ หลายประเภท สินทรัพย์ ภาคส่วน และภูมิศาสตร์ มีการร่วมมือกับสถาบันชั้นนำทั่วโลกเพื่อค้นหาโอกาสในการเติบโตระดับโลกที่จะสร้างมูลค่าให้กับรัฐและคนรุ่นอนาคต (Qatar Investment Authority, 2021)

นักลงทุนรายใหญ่สามรายของกาตาร์ ได้แก่ Qatar Investment Authority (กองทุนความมั่นคงของประเทศ) กองทุน Qatari Sports Investment (ซึ่งดำเนินการด้านการลงทุนเกี่ยวกับกีฬา) และบุคคลและองค์กรเอกชนต่าง ๆ รวมถึงสมาชิกในราชวงศ์ การลงทุนออกแบบมาเพื่อสร้างรายได้ เตรียมพร้อมสำหรับยุคหลังไฮโดรคาร์บอน จัดหาบุคลากรและทักษะสำหรับประเทศ และสร้างชื่อเสียงของกาตาร์ในฐานะมหาอำนาจทางการเงินระดับโลก ข้อตกลงมักจะขึ้นอยู่กับการเจรจาต่อรองอย่างหนักเพื่อให้ได้ข้อตกลงที่ดีที่สุดสำหรับประเทศ แต่ในบางครั้งกาตาร์ก็พร้อมที่จะจ่ายในราคาที่สูงสำหรับสิ่งที่เห็นว่าการลงทุนที่คุ้มค่า ความสัมพันธ์ส่วนตัวกับชนชั้นสูงในฝรั่งเศส และสหราชอาณาจักรโดยเฉพาะอย่างยิ่งยังเป็นคุณลักษณะหนึ่งของนโยบายและแผนการลงทุนของกาตาร์ (David Roberts, 2013)

เป้าหมายการลงทุนของกาตาร์ คือนักลงทุนรายใหญ่ที่สุดของกาตาร์ คือ Qatar Investment Authority (QIA) กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ ซึ่งก่อตั้งขึ้นในปี 2548 ได้ดำเนินการซื้อกิจการที่มองเห็นได้ชัดเจนทั่วโลกหลายหมื่นล้านดอลลาร์ QIA ดูแลโดยนายกรัฐมนตรีกาตาร์และรัฐมนตรีต่างประเทศ Sheikh Hamad bin Jasim Al-Thani แม้ว่า Sheikh Tamim bin Hamad Al-Thani มกุฎราชกุมารแห่งกาตาร์จะเป็นประธาน Hamad bin Jasim เป็นนักธุรกิจระดับแนวหน้าของกาตาร์และมีชื่อเสียงว่ามีความสนใจในภาคธุรกิจเกือบทั้งหมดในกาตาร์นอกเหนือจากพลังงาน นอกเหนือจาก QIA แล้ว กองทุนสำคัญอื่น ๆ ที่มีฐานอยู่ในกาตาร์คือกองทุน Qatar Sports Investment (QSI) กองทุนนี้นำโดยมกุฎราชกุมาร กองทุนนี้อยู่เบื้องหลังการเข้าซื้อกิจการที่สำคัญในโลกของกีฬา รวมถึงสโมสรฟุตบอลปารีส แซงต์-แชร์กแมง ลิซลีตีโรทัทศน์เกี่ยวกับฟุตบอลต่าง ๆ และสิทธิในการสนับสนุนสโมสรฟุตบอลบาร์เซโลนา (Qatar Sports Investment, 2018)

ในบริบทของกาตาร์ การลงทุนส่วนบุคคลและกลุ่มการลงทุนภาคเอกชนก็สามารถเป็นนักลงทุนรายใหญ่ได้เช่นกัน แม้ว่าจะไม่ได้อยู่ในระดับของ Qatar Investment Authority (QIA) หรือ Qatar Sports Investment (QSI) การเข้าซื้อกิจการล่าสุดในบริษัทหรูหาระดับไฮเอนด์ เช่น Valentino และ M Missoni ดำเนินการโดยกลุ่มบุคคลทั่วไป ในขณะที่สมาชิกชั้นยอดของราชวงศ์กาตาร์ยังได้สร้างบริษัทต่าง ๆ ขึ้น (ผู้ทำซิง Precision Capital, Delta Three เป็นต้น) และลงทุนควบคู่ไปกับ QIA เป็นครั้งคราว เช่น ใน Barclays Bank ในปี 2008 ตัวอย่างของนักลงทุนรายสำคัญรายหนึ่งคือ Sheikh Abdullah Al-Thani ซึ่งซื้อสโมสรฟุตบอล Malaga ในสเปนในปี 2010 แม้จะมีความยากลำบากในการคลี่คลายว่าใครเป็นผู้ทำการลงทุนโดยเฉพาะ สิ่งสำคัญคือต้องแยกความแตกต่างระหว่างเหตุผลสำหรับการลงทุนในการเล่นภายในกลุ่มกว้าง ๆ ทั้งสามกลุ่มดังที่กล่าวไว้ข้างต้น แม้ว่าแรงจูงใจมักจะคล้ายคลึงกัน แต่ต้องมีความเฉพาะเจาะจงในการแยกแยะรูปแบบการลงทุนที่กว้างขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อต้องรับมือกับ QIA เมื่อพิจารณาจากขนาดและช่วงของการลงทุนที่ดำเนินการโดย QIA เหตุผลในการซื้อของบริษัทจะเป็นจุดสนใจหลักของบทสรุปนโยบายนี้

สาเหตุของการลงทุนในกรณีของกาตาร์ จำเป็นต้องระบุอย่างชัดเจนว่าเป้าหมายแรกของการลงทุนของกาตาร์คือการทำเงิน ความมั่นคงมหาศาลของกาตาร์และประชากรเพียงเล็กน้อย ประมาณ 250,000 คนพื้นเมือง กังวลเกี่ยวกับบทบาทของกลุ่มศาสนาอิสลามโดยเฉพาะในนโยบายของกาตาร์ การลงทุนที่ไม่ชัดเจน แม้ว่าจะมีปัจจัยอื่น ๆ ในการเล่น โดยหลักแล้ว QIA เป็นกองทุนความมั่นคงระดับชาติทั่วไปที่ต้องการลงทุนความมั่นคงไฮโดรคาร์บอนของกาตาร์สำหรับยุคหลังยุคไฮโดรคาร์บอนในอนาคต รัฐอย่างกาตาร์ ซึ่งเห็นความคล้ายคลึงกันระหว่างตัวเองกับคูเวตที่ไม่สบายใจในช่วงที่เกิดการบาดเจ็บจากการรุกรานอิรัก - กล่าวคือ ซุนนี อาหรับ ประเทศร่ำรวยมหาศาลที่ล้อมรอบด้วยรัฐที่เป็นปฏิปักษ์ที่ใหญ่กว่าอย่างมีนัยสำคัญสองรัฐ ไม่สามารถเพิกเฉยต่อความสำคัญของ กองทุนความมั่นคงของรัฐ บทบาทของสำนักงานการลงทุนคูเวตภายหลังการรุกรานอิรักในการอนุญาตให้คูเวตสร้างเศรษฐกิจใหม่ในช่วงเวลาที่ไม่มียารายได้จากไฮโดรคาร์บอนเป็นที่รู้จักกันดีและจะได้รับความสนใจในโตฮาและที่อื่น ๆ นอกจากนี้ สมาชิกของผู้นำสมัยใหม่ของกาตาร์ยังค่อนข้างหนุ่ม มีความเข้าใจ และมีความคิดเชิงธุรกิจ นับตั้งแต่พวกเขาเริ่มสะสมอำนาจในช่วงต้นทศวรรษ 1990 พวกเขาได้จัดทำแผนเพื่อกระจายเศรษฐกิจของกาตาร์ วางแผนสำหรับยุคหลังไฮโดรคาร์บอน และสร้างเศรษฐกิจฐานความรู้ การดำเนินกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ ที่ประสบความสำเร็จเป็นวิธีสำคัญในการกระจายทรัพยากรของรัฐ ลงทุนรายรับ และพัฒนาชื่อเสียงระดับโลกในฐานะผู้เล่นหลัก

กล่าวคือกลยุทธ์ของ QIA ไม่ได้เป็นเพียงการลงทุนเพื่อหารายได้เท่านั้น แต่ยังเป็นการจัดตั้งอุตสาหกรรมการเงินในกาตาร์ที่จะประสบความสำเร็จในการลงทุนความมั่นคงของรัฐ และจะทำหน้าที่เป็นตัวเร่งให้เกิดกิจกรรมทางการเงินต่อไปในฐานะแหล่งสำคัญ การกระจายความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ ข้อตกลงที่เกิดขึ้นกับ Barclays Natural Resource Investments (BNRI), EFG Hermes และ CITIC Capital Holdings ไม่เพียงแต่เป็นวิธีที่ชาญฉลาดในการลงทุนหลายร้อยล้านดอลลาร์ในตลาดเกิดใหม่ ทรัพยากรธรรมชาติ หุ่นในตะวันออกกลาง และจีน (ตามลำดับ) แต่ยังรวมถึงการโอน บุคลากรและทักษะสู่โตฮา ตัวอย่างเช่น สำนักงานใหญ่แห่งใหม่ในตะวันออกกลางของ BNRI จะตั้งอยู่ในศูนย์การเงินกาตาร์ (QFC) ในขณะที่ EFG Hermes จะเปิดสำนักงานที่นั่นด้วย ในทำนองเดียวกัน ผลประโยชน์ที่เป็นรูปธรรมอื่น ๆ ไม่ได้จำกัดอยู่แค่การจัดตั้งบุคลากรใน QFC Volkswagen ซึ่งเป็นผู้รับเงิน QIA จำนวนมากได้เปิดสำนักงานที่ Qatar Science and Technology Park ซึ่งเป็นโครงการภายใต้การอุปถัมภ์ของมูลนิธิ Qatar Foundation ที่ออกแบบมาเพื่อส่งเสริมให้ธุรกิจต่าง ๆ ย้ายส่วนสำคัญของกิจกรรมการวิจัยและพัฒนาไปยังกาตาร์ QIA ชอบที่จะฉวยโอกาสจากทุกโอกาสที่จะใช้บริษัทหนึ่งเพื่อไปยังอีกบริษัทหนึ่ง เช่นเดียวกับการซื้อหุ้นใน Cegelec เพื่อชิงรางวัลใหญ่ของหุ้นใน Vinci ใช้ตรรกะเดียวกันกับข้อตกลง Xstrata- Glencore โดยที่ QIA ปฏิเสธที่จะถือหุ้นในการเสนอขายหุ้นแก่สาธารณชนครั้งแรกของ Glencore โดยให้เหตุผลแทนว่าหาก สามารถซื้อหุ้นใน Xstrata ได้เพียงพอ ก็จะทำให้อำนาจเพียงพอที่จะผลักดันการควบรวมกิจการ



ตามเงื่อนไขของตัวเองเพื่อไปให้ถึงเป้าหมายที่แท้จริงของข้อตกลง – Glencore – ในราคาที่ดีกว่ากลเม็ดนี้ได้ผล อาจมีข้อสรุปที่คล้ายคลึงกันเกี่ยวกับการเข้าซื้อกิจการของ QIA ในการซื้อกิจการ Lagardere บริษัทฝรั่งเศสที่มีปัญหา ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นหลักในสิ่งที่น่าจะเป็นเป้าหมายสูงสุด: EADS เช่นเดียวกับ Cegelec และ Iberdrola QIA ขอการต่อรองราคาและใช้ประโยชน์จากบริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงิน ซึ่งพวกเขาสามารถเรียกร้องราคาที่ดีกว่าได้ QIA เข้าสู่ธุรกิจการผลิตรถยนต์ของเยอรมันกับ Volkswagen และ Porsche เมื่อพวกเขาเข้าซื้อกิจการที่เพิ่มขึ้น บทบาทของ QIA ในกระบวนการนี้คือการใช้ความยากลำบากนี้เพื่อเพิ่มตำแหน่งให้กับทั้งสองฝ่ายในการต่อรองราคาอย่างหนัก เช่นเดียวกับบอสซิงฮาร์ิมทรัพย์ในฝรั่งเศส (52 Avenue de Champs Élysées) หรือการธนาคาร (Barclays) กาดาร์ก็กระตือรือร้นที่จะรอให้สินทรัพย์ชั้นดีเปิดรับการเสนอราคามากขึ้น

QIA ไม่ได้แสวงหาหรือต่อรองราคาเสมอไป ในบางครั้ง เขาเต็มใจที่จะจ่าย “ดอลลาร์สูงสุด” ให้กับบริษัท ชื่อหรือแบรนด์บลูชิปอย่างทั่วถึง ราคาที่จ่ายให้กับ Harrods และสำหรับหุ้นใน Shell นั้นยังห่างไกลจากส่วนลด ในตัวอย่างเหล่านี้ QIA ให้เหตุผลว่าแบรนด์ต่างๆ แข็งแกร่งมากจนสามารถให้ผลตอบแทนระยะยาวที่คุ้มค้ำคัมราคา แท้จริงแล้ว ความปรารถนาของ Qataris ที่จะเพิ่มบริษัท blue-chip ในบัญชีรายชื่อของพวกเขาในฐานะการลงทุนระยะยาวที่แข็งแกร่งจะต้องไม่ถูกประเมินต่ำเกินไป

การลงทุนของเซลล์ยังบ่งบอกถึงแนวโน้มการให้เหตุผลเบื้องหลังการลงทุนของกาดาร์อีกด้วย เนื่องจากก๊าซของกาดาร์ผ่านโรงงานไม่มูกจากก๊าซของเหลวขนาดมหึมาในกาดาร์ทำให้เซลล์มีกำไรมหาศาล QIA ให้เหตุผลว่าอาจเข้าสู่การดำเนินการได้เช่นกัน นอกเหนือจากราคาเริ่มต้นที่เซลล์เรียกร้องสำหรับบริษัทในการสกัดและขายทรัพยากรไฮโดรคาร์บอนของกาดาร์ ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของ QIA ที่กาดาร์ทำเงินจากการร่วมทุนครั้งนี้เป็นครั้งที่สองจากผลกำไรของเซลล์ในทำนองเดียวกัน หากกาดาร์จะใช้จ่ายเงินหลายพันล้านเพื่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานในทศวรรษหน้า โดยคำนึงถึงการเป็นเจ้าภาพการแข่งขันฟุตบอลโลกปี 2022 รัฐบาลกาดาร์ก็อาจเข้าซื้อหุ้นจำนวนมากในบริษัทก่อสร้างขนาดใหญ่เช่นกัน Hochtief ของประเทศเยอรมนี ในระดับหนึ่ง กาดาร์จึงยอมจ่ายเงินเพื่อทำส่วนสำคัญของการก่อสร้าง

การให้ความสำคัญของความสัมพันธ์ส่วนตัวในบริบทของกาดาร์ ซึ่งหมายความว่าสามารถแนะนำ ประดิษฐ์ และส่งมอบข้อตกลงผ่านความสัมพันธ์ส่วนบุคคลโดยเฉพาะ ตัวอย่างเช่น ความสัมพันธ์อันดีระหว่างอดีตประธานาธิบดีฝรั่งเศสนิโคลัส ซาร์โกซีกับชนชั้นสูงของกาดาร์เป็นปัจจัยสำคัญในการเข้าซื้อกิจการสโมสรฟุตบอลปารีส แซงต์-แชร์กแมงของ QSI ความสัมพันธ์ระหว่างชนชั้นสูงกับชนชั้นสูงที่เข้มแข็งในฝรั่งเศสและอังกฤษอย่างยิ่งเป็นช่องทางสำคัญสำหรับการลงทุนของกาดาร์ ตั้งแต่การซื้อสังหาริมทรัพย์ในลอนดอนไปจนถึง โครงการ banlieue ที่เข้าใจผิดและยกเลิกไป แล้วในปารีส สิ่งสำคัญอีกประการหนึ่งที่ช่วยอำนวยความสะดวกในความสัมพันธ์

เหล่านี้โดยเฉพาะคือความคุ้นเคยระยะยาวของชาวกาตาร์กับอังกฤษและฝรั่งเศส ยิ่งไปกว่านั้น ชนชั้นนำของกาตาร์ได้พักผ่อนและใช้ชีวิตที่ยุโรปมาเป็นเวลาหลายสิบปี พวกเขารู้จักชนชั้นสูงทางธุรกิจและนักการเมืองที่สำคัญเหมือนกัน และดังที่ผู้เชี่ยวชาญด้านการเงินคนหนึ่งในโดฮากล่าวไว้ "ใครอยากจะทำแบบอย่างของการเข้าซื้อกิจการใหม่ในเมืองสู่ในประเทศจีนเมื่อคุณสามารถซื้ออสังหาริมทรัพย์บน Champs Élysées อีกด้านหนึ่งของความสัมพันธ์นี้คือนโยบายที่สำคัญของรัฐบาลกาตาร์คือการทำให้กาตาร์เป็นศูนย์กลางที่สำคัญต่อผู้มีบทบาทสำคัญ โดยอาศัยอำนาจตามการลงทุนที่ไม่เคยมีมาก่อนของกาตาร์ในลอนดอน ชนชั้นสูงชาวกาตาร์จึงรู้จักนักธุรกิจและสตรีคนสำคัญทุกคนในลอนดอนแล้ว และไม่ต้องพูดถึงนักการเมืองคนสำคัญ เมื่อกาตาร์ต้องการคำแนะนำ หรือหากมีอะไรเกิดขึ้น และกาตาร์ต้องการความช่วยเหลือ ประเทศก็มีการติดต่อและความปรารถนาดีเป็นเวลาหลายปี

กล่าวโดยสรุป แม้ว่านโยบายต่างประเทศที่แปลกใหม่ของกาตาร์อาจเบี่ยงเบนความสนใจ และความพิวพันทางศาสนาที่อนุรักษ์นิยมอาจสร้างความสับสน แต่ก็ยังเป็นเพียงนักลงทุนที่แสวงหาคุณค่า ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว กาตาร์พยายามหารายได้ทางการเงิน ความเชี่ยวชาญ และการรับรู้แบรนด์ ซึ่งประเทศจะได้รับเศรษฐกิจหลังเกิดไฮโดรคาร์บอน เช่นเดียวกัน แม้ว่าการลงทุนบางส่วนอาจมีเหตุผลทางการเงินที่น่าสงสัย แต่ก็ไม่ได้เป็นผลมาจากความเพ้อฝันของซีคหรือส่วนหนึ่งของแผนการที่ได้รับแรงบันดาลใจจากศาสนาที่น่าสงสัย แต่เป็นการสะท้อนถึงแบรนด์ที่เข้าใจธุรกิจของกาตาร์ที่มีอยู่และที่กำลังเติบโตของกาตาร์

### 3. กรณีศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในประเทศคูเวต

The Kuwait Investment Authority (KIA) เป็นกองทุนความมั่งคั่งที่เก่าแก่ที่สุดในโลก KIA มีรากฐานมาจากคณะกรรมการการลงทุนคูเวตซึ่งก่อตั้งขึ้นในปี 2496 แปดปีก่อนเอกราชของคูเวตในปี พ.ศ. 2525 KIA ได้ก่อตั้งเป็นหน่วยงานของรัฐอิสระที่รับผิดชอบด้านการจัดการทรัพย์สินของประเทศ พันธกิจของ The Kuwait Investment Authority (KIA) ได้ให้ไว้ว่า เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวจากทุนสำรองทางการเงินที่ได้รับมอบหมายจากรัฐคูเวตให้กับหน่วยงานด้านการลงทุนของคูเวต เพื่อเป็นทางเลือกแทนน้ำมันสำรอง ซึ่งจะทำให้คนรุ่นต่อไปของคูเวตเผชิญกับความไม่แน่นอนในอนาคตด้วยความมั่นใจมากขึ้น (Kuwait Investment Authority, 2021)

The Kuwait Investment Authority (KIA) จัดการกองทุนหลัก 2 กองทุน ได้แก่ General Reserve Fund (GRF) และ Future Generations Fund (FGF) KIA อาจจัดการกองทุนอื่น ๆ ที่ได้รับมอบหมายจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง KIA เป็นผู้จัดการสินทรัพย์และไม่ได้เป็นเจ้าของสินทรัพย์ใด ๆ ที่จัดการซึ่งทั้งหมดนี้เป็นของรัฐคูเวตโดยมีปรัชญาการลงทุน และ พันธกิจ

ของ KIA คือการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนระยะยาวจากทุนสำรองทางการเงินที่รัฐคูเวตมอบให้กับหน่วยงานด้านการลงทุนของคูเวตโดยการจัดหาทางเลือกอื่นแทนน้ำมันสำรอง

### 3.1 วัตถุประสงค์ของการจัดตั้ง The Kuwait Investment Authority (KIA) มี 3 ประการ

3.1.1 ตั้งเป้าที่จะบรรลุอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยต่อเนื่องสามปีโดยการออกแบบและคงไว้ซึ่งการจัดสรรสินทรัพย์ที่ไม่สัมพันธ์กัน สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้รับคำสั่ง

3.1.2 มุ่งมั่นที่จะเป็นองค์กรจัดการการลงทุนระดับโลกที่มุ่งมั่นพัฒนาวิธีการดำเนินงานธุรกิจอย่างต่อเนื่อง

3.1.3 มุ่งมั่นสู่ความเป็นเลิศของภาคเอกชนในคูเวตในขณะที่มั่นใจว่าจะไม่แข่งขันหรือทดแทนในสาขาใด ๆ

### 3.2 ธรรมชาติ การตรวจสอบ และการบริหารความเสี่ยง

The Kuwait Investment Authority (KIA) เป็นหน่วยงานสาธารณะอิสระที่จัดตั้งขึ้นในคูเวตและบริหารจัดการโดยคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการมีความเป็นอิสระอย่างสมบูรณ์ในกระบวนการตัดสินใจและรับผิดชอบในการจัดสรรสินทรัพย์ระยะยาวและผลการปฏิบัติงานโดยรวม ในขณะที่ผู้บริหารระดับสูงกำหนดและดำเนินกลยุทธ์การลงทุนทรัพย์สินและประสิทธิภาพของ KIA ถูกนำเสนอต่อรัฐสภาคูเวตในการประชุมพิเศษประจำปีเกี่ยวกับการเงินของรัฐ

### 3.3 การตรวจสอบบัญชีและความโปร่งใสของ The Kuwait Investment Authority (KIA)

ได้รับการตรวจสอบ ตรวจสอบ และอนุมัติโดยบริษัทตรวจสอบภายนอกชั้นนำของโลกสองแห่ง นอกจากนี้ กฎหมายกำหนดให้ KIA ต้องส่งงบรายครึ่งปีของสินทรัพย์ ภายใต้การบริหาร ไปยังสำนักตรวจสอบอิสระของรัฐ KIA นำเสนอคำชี้แจงประจำปีเกี่ยวกับบัญชีของตนต่อ คณะรัฐมนตรีของคูเวต และนำเสนอ คำชี้แจงประจำปีของบัญชีต่อรัฐสภา ปราบกฏตัวต่อหน้า คณะกรรมการต่าง ๆ ที่รัฐสภาเป็นระยะ ๆ เพื่อหารือเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของ KIA คณะกรรมการของ KIA มีคณะกรรมการตรวจสอบ โดยมีสมาชิกจากตัวแทนภาคเอกชนของคณะกรรมการการตรวจสอบของ KIA และสำนักงานตรวจสอบภายในจะประเมินประสิทธิภาพ ของระบบควบคุมภายในสำหรับการปกป้องทรัพย์สินของบริษัทและพอร์ตการลงทุน และทบทวนความสมบูรณ์ของกระบวนการรายงานทางการเงินในฐานะที่เป็นหน่วยงานสาธารณะ KIA ปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับของคณะกรรมการข้าราชการพลเรือนของคูเวตและผู้ควบคุมกระทรวงการคลังของคูเวต

### 3.4 การบริหารความเสี่ยงหน่วยความเสี่ยงและผลการดำเนินงาน

การบริหารความเสี่ยงหน่วยความเสี่ยงและผลการดำเนินงานของ The Kuwait Investment Authority (KIA) ซึ่งรายงานโดยตรงต่อกรรมการผู้จัดการ มีหน้าที่รับผิดชอบในการดำเนินการวิเคราะห์ประสิทธิภาพและความเสี่ยง ระบุและสื่อสารปัญหาด้านประสิทธิภาพและความเสี่ยงให้กับผู้บริหารระดับสูง ตลอดจนพัฒนาความเข้าใจในประสิทธิภาพและความเสี่ยงภายในภาคการลงทุนของ KIA และการตรวจสอบ ความผิดปกติของข้อมูล

โดยมีแหล่งที่มาของเงินทุนจากที่ The Kuwait Investment Authority (KIA) มีหน้าที่รับผิดชอบในการจัดการและบริหารกองทุนสำรองทั่วไปของคูเวต (GRF) และกองทุนรุ่นอนาคต (FGF) ตลอดจนกองทุนอื่น ๆ ทั้งหมดที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมอบหมายให้และในนามของรัฐ คูเวต. GRF เป็นคลังเก็บรายได้ที่มั่นคงทั้งหมดของรัฐคูเวตและรายได้ที่ได้รับจากการลงทุน GRF FGF ก่อตั้งขึ้นในปี 1976 โดยมียอดดุล GRF ร้อยละ 50 และในแต่ละปีร้อยละ 10 ของรายได้ของรัฐทั้งหมด รวมถึงรายได้ของ GRF จะถูกโอนไปยัง FGF KIA จัดการสินทรัพย์ FGF เพื่อประโยชน์ของคนรุ่นต่อไป ซึ่งช่วยให้สินทรัพย์นี้สามารถกระจายไปสู่การลงทุนทางการเงินในระยะยาวได้ โดยมีโครงสร้างและการกำกับดูแลที่ KIA เป็นหน่วยงานสาธารณะอิสระที่บริหารจัดการโดยคณะกรรมการบริษัท ซึ่งส่วนใหญ่ต้องมาจากภาคเอกชน กรรมการผู้จัดการได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัทจากตัวแทนภาคเอกชน คณะกรรมการบริหารมีหน้าที่ตรวจสอบกิจกรรมของ KIA พร้อมทั้ง การตรวจสอบอิสระและการตรวจสอบบัญชีของ KIA ได้รับการตรวจสอบ ตรวจสอบ และอนุมัติโดยบริษัทตรวจสอบภายนอกชั้นนำของโลกสองแห่ง นอกจากนี้ กฎหมายกำหนดให้ KIA ต้องส่งงบรายครึ่งปีของสินทรัพย์ภายใต้การบริหารไปยังสำนักตรวจสอบอิสระของรัฐ KIA นำเสนอบัญชีประจำปีของบัญชีต่อคณะรัฐมนตรี (คณะรัฐมนตรีของคูเวต); KIA นำเสนอแถลงการณ์ประจำปีของบัญชีต่อรัฐสภา (รัฐสภาของคูเวต); และ KIA ปรากฏตัวต่อหน้าคณะกรรมการต่าง ๆ ในรัฐสภาเป็นระยะ ๆ เพื่อหารือเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของ KIA คณะกรรมการของ KIA มีคณะกรรมการตรวจสอบ โดยมีสมาชิกจากตัวแทนภาคเอกชนของคณะกรรมการ พร้อมทั้ง มีการจัดการด้านการบริหารความเสี่ยง ผลการดำเนินงานและระบบการบริหารความเสี่ยงเป็นความรับผิดชอบของหน่วยงานความเสี่ยงและประสิทธิภาพของ KIA ซึ่งรายงานโดยตรงต่อกรรมการผู้จัดการ หน่วยความเสี่ยงและประสิทธิภาพมีหน้าที่รับผิดชอบในการดำเนินการวิเคราะห์ประสิทธิภาพและความเสี่ยง ระบุและสื่อสารปัญหาด้านประสิทธิภาพและความเสี่ยงกับผู้บริหารระดับสูง พัฒนาความเข้าใจในประสิทธิภาพและความเสี่ยงภายในภาคการลงทุนของ KIA และตรวจสอบความผิดปกติของข้อมูล (International working group of sovereign wealth fund, 2008)

ในช่วงต้นทศวรรษ 2000 โลกได้เห็นการแจกจ่ายความมั่นคงทั่วโลกอย่างมากถึงสองเท่า ประการแรกราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้น จนถึงเดือนกรกฎาคม 2551 หมายความว่าประเทศผู้ผลิตน้ำมันสร้างรายได้มหาศาล ตลาดเกิดใหม่โดยเฉพาะจีนยังคงเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างน่าประทับใจ ในขณะเดียวกัน ประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐอเมริกาและประเทศในยุโรป ได้สร้างการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจำนวนมาก กล่าวอีกนัยหนึ่งมีการไหลเข้าของเงินทุนจำนวนมากจากครั้งหลังไปสู่อดีต ส่งผลให้ผู้ผลิตน้ำมันและตลาดเกิดใหม่กลายเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของโลกและโดยเฉพาะประเทศอุตสาหกรรม ประการที่สอง ส่วนแบ่งจำนวนมากของความมั่นคงใหม่นี้เป็นเจ้าของและจัดการโดยรัฐบาล ไม่ใช่ของภาคเอกชน กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) เป็นศูนย์รวมที่ชัดเจนของการเปลี่ยนแปลงพื้นฐานเหล่านี้ในระบบการเงินโลก กองทุนรวมที่รัฐบาลเป็นเจ้าของเหล่านี้ 'กองทุนทั่วไปโดยการโอนสินทรัพย์แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ลงทุนระยะยาวในต่างประเทศ' (Allen and Caruana 2008:16) กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) สามารถแบ่งออกเป็นสองประเภทตามแหล่งที่มาของสินทรัพย์แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ: กองทุนสินค้าโภคภัณฑ์ที่จัดตั้งขึ้นผ่านการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์และกองทุนที่ไม่ใช่สินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งปกติจัดตั้งขึ้นโดยการโอนสินทรัพย์จากทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่เป็นทางการ บทนี้เน้นที่อดีต โดยเฉพาะกองทุนน้ำมัน ประเทศผู้ส่งออกน้ำมันอื่น ๆ ไม่ประสบความสำเร็จในการลดการพึ่งพารายได้จากน้ำมันอย่างหนัก เจ้าหน้าที่จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ยังคงเรียกร้องให้คูเวตลดการพึ่งพาน้ำมันและลงทุนในการพัฒนาภาคที่ไม่ใช่น้ำมัน (International Monetary Fund, 1993) น้ำมัน และเชื้อเพลิงฟอสซิลอื่น ๆ ต่างจากพลังงานแสงอาทิตย์ ลม และพลังงานหมุนเวียนอื่น ๆ เป็นทรัพยากรที่มีจำกัด ข้อเท็จจริงนี้ชี้ให้เห็นว่าการผลิตทั่วโลกจะสูงสุดในวันหนึ่งและในที่สุดน้ำมันจะหมดโลก นี่เป็นที่รู้จักในวรรณคดีน้ำมันเป็นทฤษฎีน้ำมันสูงสุด ต้นกำเนิดของมันย้อนกลับไปที่ Marion King Hubbert นักธรณีวิทยาของ Shell ซึ่งในปี 1956 ทำนายอย่างถูกต้องว่าการผลิตของสหรัฐจะสูงสุดระหว่างปี 1965 และ 1970 (Hubbert, 1962) แบบจำลองของเขายืนยันว่าอัตราการผลิตของทรัพยากรที่มีจำกัดนั้นเป็นไปตามเส้นโค้งรูประฆังที่สมมาตรเป็นส่วนใหญ่ ทฤษฎีนี้จุดชนวนให้เกิดการอภิปรายอย่างเข้มข้นเกี่ยวกับความพร้อมของอุปทานที่เพียงพอต่อความต้องการทั่วโลกและอนาคตของน้ำมันโดยทั่วไป ปีเตอร์ โอเดิลล์ เห็นด้วยว่าการผลิตมีขึ้นจริง ๆ แล้วจากนั้นก็ถึง และข้อเสียมักจะค่อย ๆ ลดลง

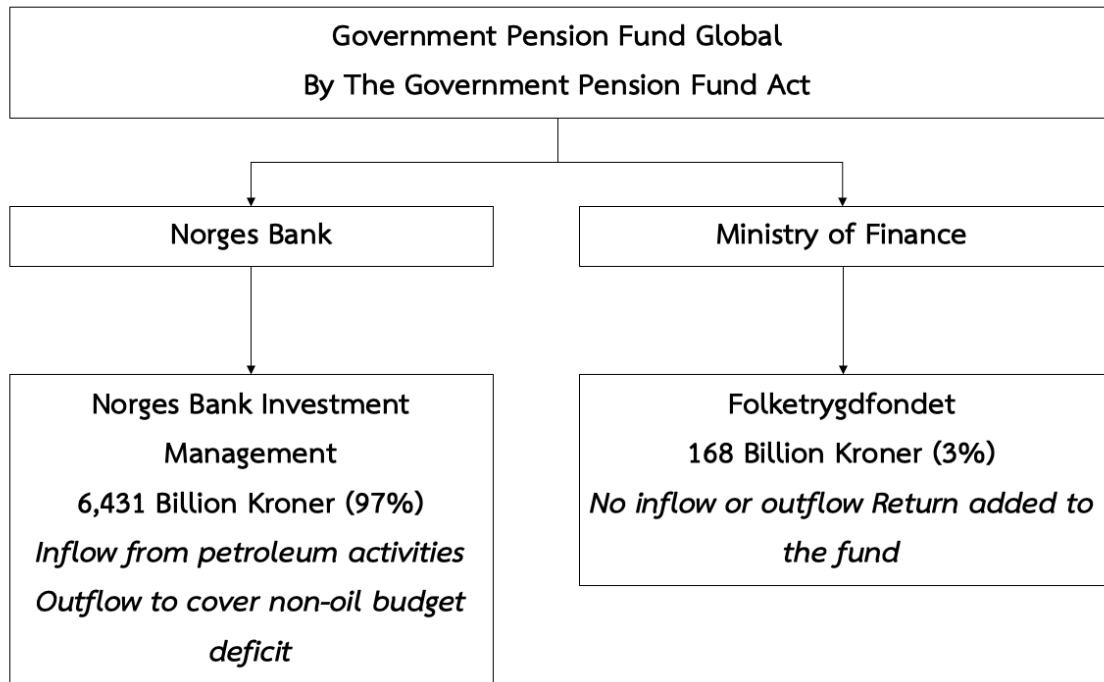
## การศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในทวีปยุโรป

### 1. กรณีศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในนอร์เวย์

Norway's Government Pension Fund Global (GPF) เป็นกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ หรือ SWF ที่มีความมั่นคงส่วนเกินที่เกิดจากรายได้ปิโตรเลียมของนอร์เวย์ แม้จะมีชื่อ แต่ NGPF-G ไม่ใช่กองทุนบำเหน็จบำนาญ แต่สามารถช่วยกองทุนบำเหน็จบำนาญของรัฐได้ NGPF-G

เป็น SWF ที่ใหญ่ที่สุดในโลก โดยถือหุ้นประมาณร้อยละ 1.2 ของหลักทรัพย์จดทะเบียนทั่วโลกและประมาณร้อยละ 2.5 ของหลักทรัพย์จดทะเบียนในยุโรปทั้งหมด (Norges Bank Investment Management, 2013) กระทรวงการคลังของนอร์เวย์เป็นผู้บริหารจัดการ โดยมีการมอบหมายการจัดการด้านการปฏิบัติงานให้กับ Norges Bank Investment Management ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของธนาคารกลางนอร์เวย์ (Ainina F. and Mohan, 2010)

แผนภาพที่ 3-1 การบริหารจัดการ The Government Pension Fund Global.



ที่มา : Norges Bank, 2021

Norway's Government Pension Fund Global (GPGF) หรือ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการแห่งนอร์เวย์ ประกอบด้วย กองทุนความมั่นคงของรัฐ สองแห่งที่แยกจากกันโดยสิ้นเชิง ซึ่งเป็นของ รัฐบาลนอร์เวย์ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ Global หรือที่เรียกว่า Oil Fund ก่อตั้งขึ้นในปี 1990 เพื่อลงทุนรายได้ส่วนเกินของ ภาคปิโตรเลียมของ นอร์เวย์ มีทรัพย์สินกว่า 1.35 ล้านล้านดอลลาร์ และถือหุ้น 1.4% ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดของโลก ทำให้เป็นกองทุนความมั่นคงแห่ง ชาติที่ใหญ่ที่สุดในโลก ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2564 มีมูลค่าประมาณ 250,000 เหยียดต่อพลเมืองนอร์เวย์ ยังถือพอร์ตการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์และตราสารหนี้อีกด้วย หลายบริษัทถูกยกเว้นโดยกองทุนด้วยเหตุผลทางจริยธรรม กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการนอร์เวย์มีขนาดเล็กกว่าและก่อตั้งขึ้นในปี 2510 เป็นกองทุนประกันประเภทหนึ่งของประเทศ มีการจัดการแยก

ต่างหากจาก Oil Fund และจำกัดเฉพาะการลงทุนในประเทศและในสแกนดิเนเวีย ดังนั้นจึงเป็นผู้ถือหุ้นหลักในบริษัทขนาดใหญ่ของนอร์เวย์หลายแห่ง โดยผ่านทาง ตลาดหลักทรัพย์ออสโล

อย่างไรก็ตามการก่อตั้งกองทุนของนอร์เวย์นี้เกิดจากการที่ประสบปัญหาการเกินดุลทางเศรษฐกิจ ตั้งแต่การพัฒนาทรัพยากรไฮโดรคาร์บอน ในทศวรรษที่ 70 ความเป็นจริงนี้ประกอบกับความปรารถนาที่จะบรรเทาความผันผวน อันเนื่องมาจากราคาน้ำมันที่ผันผวน ได้กระตุ้นให้เกิดการจัดตั้งกองทุนน้ำมันของนอร์เวย์ ซึ่งปัจจุบันคือกองทุนบำเหน็จบำนาญของรัฐบาล (Aizenman, Joshua; Glick, Reuven, 2007) ความไม่แน่นอนของราคาน้ำมันเป็นประเด็นที่น่าวิตกอย่างต่อเนื่องสำหรับประเทศที่พึ่งพาน้ำมันตั้งแต่เริ่มมี น้ำมันเฟื่องฟูแต่โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทศวรรษหลังที่เกิดเหตุการณ์น้ำมันขึ้นครั้งแรก ในปี 1970 (Caner, Mehmet; Grennes, Thomas, 2010) ตาม GDP ที่แท้จริงของรัฐผู้ส่งออกน้ำมันมีความเชื่อมโยงกับราคาน้ำมัน ซึ่งเป็นเป้าหมายของผู้ส่งออกเหล่านี้ในการสร้างเสถียรภาพรูปแบบการใช้ น้ำมัน และประเทศผู้ส่งออกเหล่านี้ได้แยกกองทุนความมั่นคงแห่งชาติเป็นเครื่องมือนโยบายที่มีประสิทธิภาพ เพื่อให้บรรลุผลลัพธ์นี้การนำ GPF-G ไปใช้นั้นสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะรูปแบบการลงทุน การลงทุนระหว่างประเทศ เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่า GDP โลก หรือ การค้าสินค้า และ บริการทั่วโลก เพิ่มขึ้นร้อยละ 175 ในช่วงเวลาที่ 2 เมตริกเดิมเพิ่มขึ้นร้อยละ 53 และ ร้อยละ 93 ตามลำดับ (Truman Edwin, 2010)

อย่างไรก็ตามกระทรวงการคลังของนอร์เวย์ประกาศความคาดหวังของตนอย่างสม่ำเสมอและกีดกันบริษัทจากการลงทุน ซึ่งรวมถึงผู้ผลิตอาวุธทั้งหมด ผู้ที่ทำธุรกรรมกับผู้ผลิตดังกล่าว บริษัทที่มีกิจกรรมในเชิงลบต่อสิทธิมนุษยชน และผู้ที่มีส่วนร่วมในการทุจริตและการละเมิดบรรทัดฐานทางจริยธรรมอื่น ๆ หรือ ความเสื่อมโทรมของสิ่งแวดล้อมอย่างรุนแรง (Reiche, 2010) นอกจากนี้ผู้ผลิตอาวุธแล้ว ยังไม่รวมผู้ผลิตยาสูบและผู้ผลิตน้ำมันปาล์ม เช่นเดียวกับ Walmart สำหรับปัญหาด้านแรงงาน (Dixon A. D. and Monk, 2012) และ Cairn และ Kosmos สำหรับประเด็นด้านจริยธรรม (Milne R. and Kiran, 2016) ตั้งแต่ปี 2555 ถึง 2557 NGPF-G ขายกิจการจาก 114 บริษัท (Milne, 2015) . นอกจากการออกจากกองทุนแล้ว กองทุนยังได้โหวตไม่เห็นด้วยกับข้อเสนอแนะของคณะกรรมการร้อยละ 15 ในการประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี ซึ่งรวมถึงการเลือกตั้งใหม่ของ Jamie Dimon, CEO ของ JP Morgan และ Lloyd Blankfein ประธาน Goldman Sachs รวมถึงประเด็นเรื่องใหม่ หุ้นบุริมสิทธิโดย BMW (Milne, 2015 ; Sandbu, 2016 ; Financial Times, 2016) นี้แสดงให้เห็นว่าแม้จะมีสัดส่วนการถือหุ้นค่อนข้างน้อย NGPF-G ก็เต็มใจอย่างยิ่งที่จะทำให้ความคิดเห็นของตนเป็นที่รู้จักและคาดหวังว่าจะได้รับการรับฟัง จุดสนใจหลักของงานวิจัยนี้คือว่า NGPF-G มีผลกระทบต่อความต้องการแรงงานของบริษัทเป้าหมายหรือไม่ และผลกระทบนี้คืออะไร



### 1.1 ความสัมพันธ์ของการจัดตั้งกองทุนกับความมั่นคงของชาติ

การจัดตั้ง Norway's Government Pension Fund Global (GPF) ท่ามกลางกระแสของโลกาภิวัตน์ในฐานะระบบการเมืองและเศรษฐกิจที่มีอิทธิพล มีผลกระทบสำคัญหลายประการต่อรัฐต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องที่เกี่ยวกับการพึ่งพาอาศัยกันและอธิปไตย การพังทลายของโครงสร้างทางเศรษฐกิจและสังคมที่เป็นอิสระอย่างสมบูรณ์ได้ก่อให้เกิดคำถามใหม่ๆ เกี่ยวกับบทบาทของรัฐและความสามารถในการคาดการณ์อธิปไตยของรัฐบนชุดของระบบเศรษฐกิจโลกซึ่งส่วนใหญ่ดูเหมือนไม่สามารถเข้าถึงได้ทั้งทางกฎหมายและในทางปฏิบัติสำหรับรัฐส่วนใหญ่ กองทุนความมั่นคงอธิปไตยเป็นเครื่องมือการลงทุนประเภทชาตินิยมโดยเนื้อแท้และมีศักยภาพที่จะใช้เป็นกำลังบรรเทาผลกระทบต่อพลังของโลกาภิวัตน์ ประเด็นคือการปฏิบัติดังกล่าวอาจนำไปสู่การปกป้องที่เพิ่มขึ้นโดยทั่วไป เนื่องจากประเทศต่าง ๆ พยายามที่จะต่อสู้กับการควบคุมเศรษฐกิจของตนจากกองกำลังภายนอก ผลลัพธ์ที่องค์กรระหว่างรัฐบาลทางเศรษฐกิจส่วนใหญ่ เช่น กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ต้องการที่จะหลีกเลี่ยง นักวิจารณ์บางคน เช่น ศาสตราจารย์ออร์ดอน แอล. คลาร์ก แห่งมหาวิทยาลัยอ็อกซ์ฟอร์ด ได้แสดงความกังวลเกี่ยวกับการพิจารณาที่ไม่แสวงหาผลกำไรที่จูงใจแนวทางปฏิบัติของ GPF-G โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่เกี่ยวข้องกับข้อกังวลด้านจริยธรรมและข้อพิจารณาเหล่านี้ที่อาจนำไปใช้เป็นเครื่องมือในการดำเนินการ มาตรฐานนอร์เวย์สำหรับบริษัทต่างชาติ ในทางกลับกัน The Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) ระบุว่ากองทุนความมั่นคงแห่งชาติมีอิทธิพลต่อตลาดต่างประเทศที่มั่นคงเนื่องจากความสามารถในการจัดหาเงินทุนในช่วงเวลาที่นักลงทุนในประเทศมองในด้านลบ The Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) ได้ดำเนินการเพื่อลดความเป็นไปได้ของการปกป้องทางเศรษฐกิจโดยการจัดตั้งโครงการ Freedom of Investment (Ervin Carolyn, 2008)

### 1.2 ความกังวลและผลลัพธ์ที่อาจเกิดขึ้นในการจัดตั้งกองทุน

การจัดตั้ง Norway's Government Pension Fund Global (GPF) มีข้อกังวลที่หลากหลายและคาดการณ์ผลกระทบของกองทุนความมั่นคงแห่งชาติในตลาดการเงินระหว่างประเทศและเศรษฐกิจโลกโดยรวม โดยผู้เชี่ยวชาญแสดงความกังวลอย่างมากเกี่ยวกับความไม่มั่นคงและการปกป้องที่เกิดจากกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ อาร์ทิวเมนต์ที่ไม่มั่นคงซึ่งมักอ้างถึงโดย Roland Beck จากธนาคารกลางยุโรปคือแรงจูงใจในการลงทุนที่ไม่ใช่ตลาดอาจทำให้ผู้จัดการกองทุนความมั่นคงแห่งชาติตัดสินใจในสิ่งที่ขัดกับตรรกะของตลาด ในทางกลับกันทำให้เกิดผลกระทบที่ไม่คาดคิดและอาจเป็นหายนะ ข้อโต้แย้งเกี่ยวกับการคุ้มครองที่กล่าวถึงข้างต้นเกี่ยวกับกองทุนอธิปไตยและความมั่นคงอธิปไตยนั้นเป็นความกลัวว่ากองทุนความมั่นคงของอธิปไตยจะถูกนำมาใช้ในลักษณะที่ไม่ใช่ตลาดและกีดกันทางการค้าซึ่งรัฐที่แข่งขันกันจะทำให้ขบวนการการค้าเสรีต่อต้านโลกเพิ่มขึ้น

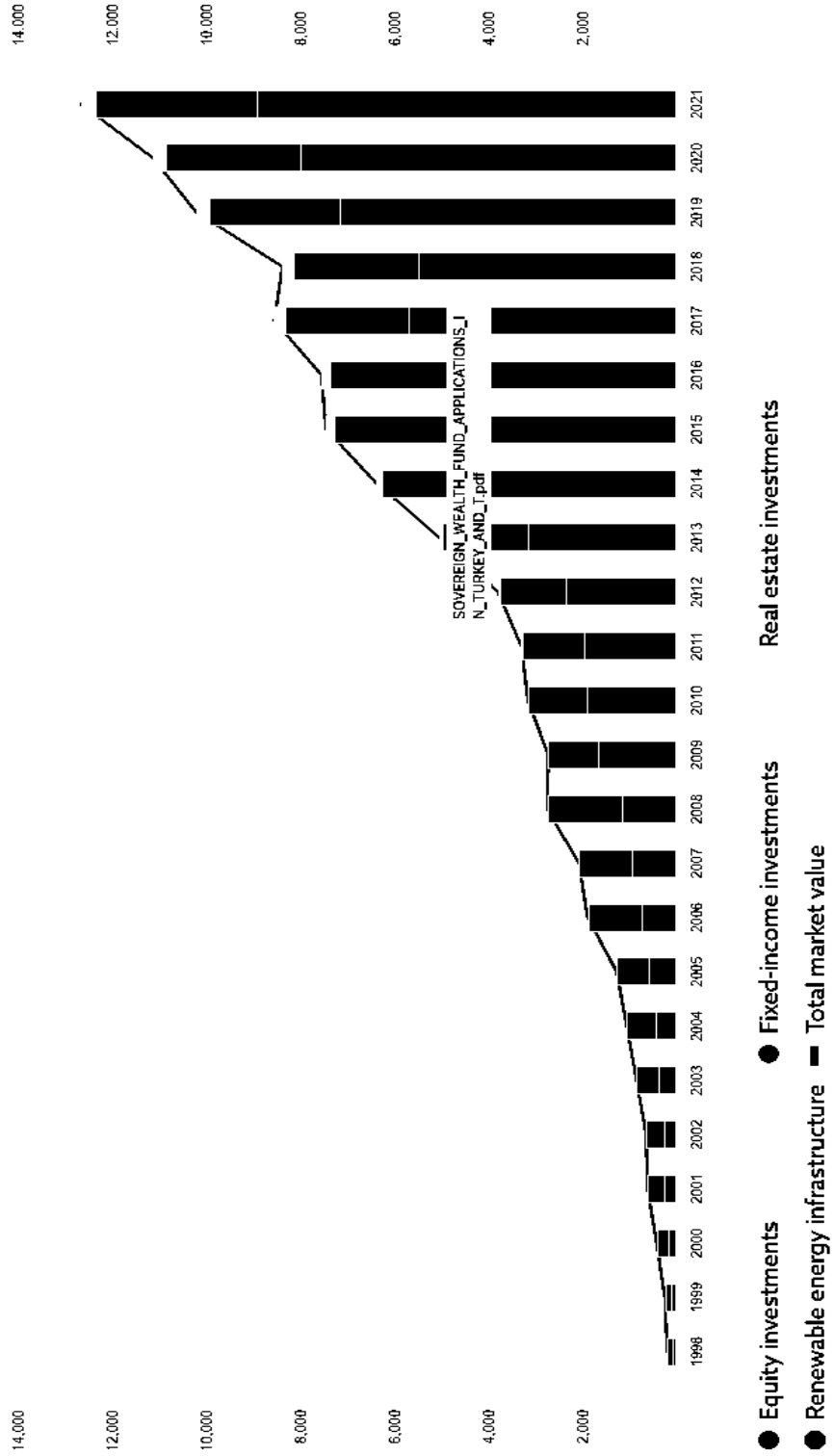


เรื่อย ๆ อย่างไรก็ตาม, แม้จะมีความกลัวเหล่านี้ แต่ก็ยังมีหลักฐานที่ชัดเจนว่ากองทุนความมั่นคงของ  
 อธิปไตยไม่น่าจะได้รับตำแหน่งกรรมการในการซื้อกิจการ นอกจากนี้ GPF-G ของนอร์เวย์ไม่น่าจะ  
 ได้รับตำแหน่งกรรมการในบริษัทที่มีสำนักงานใหญ่ในประเทศ The Organization for Economic  
 Co-operation and Development (OECD) นอกจากนี้ ผู้เชี่ยวชาญบางคนขัดแย้งโดยตรงต่อความ  
 กลัวเกี่ยวกับผลกระทบที่ไม่เสถียรของกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ โดยอ้างว่ากองทุนเหล่านี้เพิ่มความ  
 มั่นคงของการเงินโลกเนื่องจากข้อเท็จจริงที่ว่าพวกเขาให้บริการในการเพิ่มความหลากหลายของ  
 เจ้าของยานพาหนะทางการเงินที่มีความเสี่ยง ลดความเสี่ยงต่อผลกระทบใด ๆ อุตสาหกรรมหนึ่ง  
 โดยเฉพาะในขณะเดียวกันก็จำกัดความสูญเสียที่แน่นอนที่นักแสดงคนใดสามารถประสบในภาค  
 เศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะได้ (Michael, 2008)

### 1.3 ประวัติการลงทุนของ Norway's Government Pension Fund Global (GPFG)

นับตั้งแต่การก่อตั้ง Norway's Government Pension Fund Global (GPFG) ในปี 1998 กองทุนได้มีการดำเนินการลงทุนในหน่วยการลงทุนต่าง ๆ ในหลายอุตสาหกรรม ประกอบไปด้วยการลงทุนในภาคต่าง ๆ ตามแผนภาพที่ 3-1

แผนภาพที่ 3- 2 : ประวัติการลงทุนของ Norway's Government Pension Fund Global (GPF)



ที่มา : Norges Bank, 2021

## การศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในทวีปอเมริกา

### 1. กรณีศึกษาการลงทุนของประเทศต้นแบบในสหรัฐอเมริกา

กองทุนถาวรอลาสก้า (Alaska Permanent Fund) ในช่วงทศวรรษ 1970 เมื่อการผลิตและการขายน้ำมันจากภูมิภาค North Slope ของอลาสก้าเริ่มต้นขึ้นอย่างจริงจัง รัฐก็ประสบกับรายได้หลังไหลเข้ามหาศาล อย่างไรก็ตาม มีความกังวลเกิดขึ้นหลังจากที่สมาชิกสภานิติบัญญัติแห่งรัฐใช้เงินจำนวนเกือบ 900 ล้านดอลลาร์หมดไปอย่างรวดเร็ว (O'Brien and Olson , 1990) นอกจากนี้ ผู้อยู่อาศัยกังวลว่าการพึ่งพารายได้จากน้ำมันอย่างมากในช่วงที่เศรษฐกิจเฟื่องฟูจะนำไปสู่การขาดแคลนที่ไม่พึงประสงค์ในระหว่างการชะลอตัวของการผลิต ในการตอบสนอง ผู้มีสิทธิเลือกตั้งได้จัดตั้งกองทุนถาวรอลาสก้า การออกแบบทั่วไปของกองทุนมีการแก้ไขรัฐธรรมนูญของรัฐ

วัตถุประสงค์ของกองทุนคือเพื่อกระจายแหล่งรายได้ของอลาสก้าโดยการลงทุนส่วนหนึ่งของค่าสิทธิในวงกว้างมากขึ้น เพื่อให้แน่ใจว่ารายได้ปัจจุบันส่วนหนึ่งได้รับการเก็บรักษาไว้สำหรับผู้อยู่อาศัยในอนาคต และเพื่อจำกัดการใช้จ่ายตามดุลยพินิจของเจ้าหน้าที่ของรัฐ ( O'Brien and Olson , 1990 ) กองทุนนี้บริหารจัดการโดย Alaska Permanent Fund Corporation และมูลค่าปัจจุบันของกองทุน ณ เดือนมิถุนายน 2018 อยู่ที่ 64.9 พันล้านดอลลาร์ ตั้งแต่ปี 1982 ส่วนหนึ่งของผลตอบแทนเข้ากองทุนได้ถูกแจกจ่ายให้กับผู้อยู่อาศัยในมลรัฐอลาสก้าในรูปแบบของการจ่ายเงินปันผลของกองทุนถาวรอลาสก้า เงินปันผลจะอยู่ที่ประมาณร้อยละ 10 ของผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา กระจายอย่างสม่ำเสมอในหมู่ผู้สมัครในปีปัจจุบัน กองทุนนี้มีการลงทุนในลักษณะที่หลากหลายในสินทรัพย์ของรัฐและเอกชน และได้รับการออกแบบมาเพื่อสร้างผลตอบแทนจากการปรับความเสี่ยงในระยะยาว นอกจากนี้ รายได้น้ำมันจากส่วนแบ่งมูลค่ากองทุนรวมลดลงจากร้อยละ 12.2 ในปี 2525 เป็นร้อยละ 0.6 ในปี 2559 (Kueng, 2018) ด้วยเหตุผลเหล่านี้ ระดับการจ่ายเงินปันผลในปีนั้น ๆ โดยทั่วไปไม่ขึ้นกับเศรษฐกิจท้องถิ่นของอลาสก้าและการผลิตน้ำมันในปัจจุบันและรายได้ มูลค่าเงินปันผลเล็กน้อยอยู่ที่ 331 ดอลลาร์ในปี 2527 แต่โดยทั่วไปแล้วเกิน 1,000 ดอลลาร์ตั้งแต่ปี 2539 และสูงสุดในปี 2558 ที่ 2,072 ดอลลาร์ เพื่อให้มีคุณสมบัติในการชำระเงิน ผู้อยู่อาศัยต้องอาศัยอยู่ในอลาสก้าเป็นเวลาอย่างน้อย 12 เดือน มีข้อยกเว้นบางประการสำหรับการมีสิทธิ์ ตัวอย่างเช่น ผู้ที่ถูกจองจำในปีก่อนหน้าอันเป็นผลจากความผิดทางอาญาจะไม่ได้รับสิทธิ์ในทางกลับกัน ผู้ที่ไม่ใช่พลเมืองที่เป็นผู้อยู่อาศัยถาวรหรือผู้ลี้ภัยก็มีสิทธิ์ ดังนั้น การชำระเงินจึงเป็นแบบสากล โดยที่ผู้ใหญ่และเด็กแต่ละคนจะได้รับการชำระเงินแยกกัน โดยทั่วไปประมาณเดือนตุลาคมของปีด้วยการฝากโดยตรง

การสำรวจตัวแทนของชาวอลาสก้าที่ดำเนินการในเดือนมีนาคมและเมษายน 2017 ( Harstad , 2017 ) แสดงให้เห็นว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นที่นิยมและมีความสำคัญต่อชาวอลาสก้า ตัวอย่างเช่นร้อยละ 40 ของผู้ตอบแบบสอบถามกล่าวว่าจ่ายเงินปันผลรายปีสร้างความแตกต่างอย่างมากหรือเล็กน้อยในชีวิตของพวกเขาในช่วงห้าปีที่ผ่านมา ขณะที่เพียงร้อยละ 20 เท่านั้นที่บอกว่าไม่สร้างความแตกต่างที่น่าสนใจคือ ชาวอลาสก้ายังถูกถามด้วยว่าการจ่ายเงินปันผลส่งผลต่อแรงจูงใจในการทำงานและความเต็มใจทำงานอย่างไร โดย ร้อยละ 55 รายงานว่าไม่มีผลกระทบต่อร้อยละ 21 เป็นผลในเชิงบวก และร้อยละ 16 เป็นผลเชิงลบ ดังนั้น ชาวอลาสก้าส่วนใหญ่จึงรายงานว่าจ่ายเงินปันผลมีผลเพียงเล็กน้อยหรือไม่มีผลใด ๆ ต่อการทำงาน คุณลักษณะสำคัญของการกำหนดนโยบายของเราคือผู้อยู่อาศัยในอลาสก้าเกือบทั้งหมดได้รับเงินปันผล ดังนั้นเราจึงไม่มีกลุ่มควบคุมตามธรรมชาติภายในรัฐเอง ในส่วนถัดไป เรายังวิธีการเชิงประจักษ์ที่อนุญาตให้ปฏิบัติต่อทั้งรัฐเสมือนเป็นหน่วยที่บำบัดแล้ว โดยสร้างข้อโต้แย้งสำหรับอลาสก้าโดยใช้ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของรัฐอื่น

### 1.1 การบริหารความเสี่ยงของกองทุน

จากการศึกษาคำแถลงของ The Alaska Permanent Fund Corporation เป้าหมายระยะยาวของ บริษัท กองทุนถาวรอลาสก้า สำหรับกองทุนคือการบรรลุอัตราผลตอบแทนจริงเฉลี่ยร้อยละ 5 (CPI + 5%) หรือดีกว่า เป็นที่ทราบกันดีว่าอาจมีปีหรือหลายปีที่กองทุนไม่บรรลุเป้าหมายนี้ ตามด้วยปีเมื่อเกินเป้าหมาย คณะกรรมการพยายามที่จะบรรลุอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงโดยเฉลี่ยต่อปีอย่างน้อย CPI+5% ที่ระดับความเสี่ยงในวงกว้างซึ่งสอดคล้องกับกองทุนของรัฐและเอกชนขนาดใหญ่ ในการทำเช่นนี้ APFC จะต้องระบุ วัดผล และจัดการความเสี่ยงที่เผชิญโดยใช้วิธีการต่าง ๆ โปรไฟล์ความเสี่ยงของกองทุนจะพิจารณาจากองค์ประกอบของการจัดสรรการลงทุนของคณะกรรมการเป็นหลัก แม้ว่ากองทุนจะกำหนดเป้าหมายความเสี่ยงด้านตราสารทุนในฐานะที่เป็นตัวขับเคลื่อนผลตอบแทนที่โดดเด่น ปัจจัยเสี่ยงอื่น ๆ เช่น อัตราดอกเบี้ย สินเชื่อ สภาพคล่อง และอัตราแลกเปลี่ยนก็ตั้งเป้าไว้เพื่อสร้างโปรไฟล์ผลตอบแทนรวมที่หลากหลาย โดยกองทุนถาวรอลาสก้าแบ่งประเภทความเสี่ยงหลัก 5 มิติดังต่อไปนี้

### 1.2 มิติความเสี่ยงด้านตลาด

ความเป็นไปได้ของการสูญเสียจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของเครื่องมือทางการเงินซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงที่ไม่พึงประสงค์ในปัจจุบันด้านตลาด ความเสี่ยงด้านตราสารทุน ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

### 1.3 มิติความเสี่ยงด้านเครดิต

ความเสี่ยงของการสูญเสียทางเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นจากความล้มเหลวของคู่สัญญาในการปฏิบัติตามภาระผูกพันตามสัญญา

#### 1.4 มิติความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

ความเป็นไปได้ที่การลงทุนจะไม่สามารถซื้อขายด้วยมูลค่ายุติธรรมและ/หรือไม่สามารถระดมทุนด้วยต้นทุนที่สมเหตุสมผลเพื่อให้เป็นไปตามภาระผูกพัน

#### 1.5 มิติความเสี่ยงจากเงินเฟ้อ

การสูญเสียกำลังซื้อที่อาจเกิดขึ้นจากมูลค่าการลงทุนที่ไม่ตามราคาที่สูงขึ้น

#### 1.6 มิติความเสี่ยงในการปฏิบัติงาน

ความเสี่ยงของการสูญเสียที่เกิดจากกระบวนการ บุคลากร หรือระบบไม่เพียงพอหรือล้มเหลว ทั้งภายในและภายนอก และเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่สำคัญและผิดปกติโดยไม่คาดคิด

กระบวนการบริหารความเสี่ยงเกิดขึ้นจากการผสมผสานของพนักงานที่มีประสบการณ์ เครื่องมือเชิงปริมาณ กระบวนการลงทุนแบบร่วมมือกัน และกรอบการควบคุมที่แข็งแกร่ง ในขณะที่ทีมลงทุนที่ซับซ้อนแข็งแกร่งจะสร้างแนวป้องกันด้านแรก หน้าที่ด้านความเสี่ยงและการควบคุมอิสระจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับกรอบการบริหารความเสี่ยง พารามิเตอร์ความเสี่ยงบางตัวที่ติดตามรวมถึงค่าความเสี่ยง ข้อผิดพลาดในการติดตาม อัตราส่วนความคมชัด ผลกระทบของความเครียดและสถานการณ์ และระดับความเข้มข้น เจ้าหน้าที่ติดตามและรายงานการประเมินความเสี่ยงรายไตรมาสต่อคณะกรรมการมูลนิธิ คณะกรรมการได้กำหนดและอนุมัติคำชี้แจงนโยบายการลงทุน ซึ่งรวมถึงแนวทางในการกำหนดจำนวนความเสี่ยงที่แน่นอนและสัมพันธ์กันที่เจ้าหน้าที่อาจใช้ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการลงทุนอย่างชัดเจน (The Alaska Permanent Fund Corporation, 2021 )

### สรุป

จากการศึกษากองทุนความมั่นคงแห่งชาติในแต่ละประเทศพบว่า โดยทั่วไปกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) จะถูกสร้างขึ้นเมื่อรัฐบาลมีเงินเกินงบประมาณและมีหนี้ระหว่างประเทศเพียงเล็กน้อยหรือไม่มีเลย โดยรัฐบาลอาจไม่สามารถที่จะถือสภาพคล่องส่วนเกินนี้เป็นเงินหรือเพื่อนำไปสู่การบริโภคในทันที โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ประเทศต้องพึ่งพาการส่งออกวัตถุดิบ เช่น น้ำมัน ทองแดง หรือเพชร ในประเทศดังกล่าวสาเหตุหลักในการสร้าง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) เป็นเพราะคุณสมบัติด้านการเงินการคลังของรายได้ของภาครัฐ และ ทรัพยากร ประกอบกับความผันผวนของราคาทรัพยากรที่สูง ความไม่แน่นอนในการวางแผนการใช้ประโยชน์จากความสมบูรณ์ของทรัพยากร

การพิจารณา และ การศึกษาของการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) จากกรณีศึกษาของนานาชาติ ได้ข้อสังเกตว่า กองทุนมี 2 ประเภทหลัก ๆ แบ่งได้ตามวัตถุประสงค์ของ

การจัดตั้งกองทุน ได้แก่ กองทุนรักษาเสถียรภาพ และ กองทุนออมทรัพย์ กองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการรักษาเสถียรภาพ กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ถูกสร้างขึ้นเพื่อลดความผันผวนของรายได้ของรัฐบาลเพื่อตอบโต้ผลกระทบที่ไม่พึงประสงค์ของวงจรการใช้จ่ายของรัฐบาล และเศรษฐกิจของประเทศ กองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อออมทรัพย์ จะเป็นการสร้างเงินออมสำหรับคนรุ่นต่อไป จากการศึกษา กองทุนความมั่นคงแห่งชาติบางแห่งอาจจัดขึ้นโดยธนาคารกลางซึ่งสะสมเงินไว้ในระหว่างการจัดการระบบธนาคารของประเทศ กองทุนประเภทนี้มักมีความสำคัญทางเศรษฐกิจและการคลังเป็นหลัก ซึ่งมีความแตกต่างจาก กองทุนความมั่นคงแห่งชาติอื่น ๆ เป็นเพียงเงินออมของรัฐที่ลงทุนโดยหน่วยงานต่าง ๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในการคืนเงินลงทุนและอาจไม่มีบทบาทสำคัญในการบริหารการคลัง

## บทที่ 4

# ข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะ กองทุนแห่งชาติ

จากการศึกษาการเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนของภาครัฐโดยศึกษาผ่านกรณีศึกษาจากต่างประเทศของงานวิจัยในครั้งนี้ แสดงให้เห็นถึงศักยภาพการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ได้เช่นเดียวกับกองทุนความมั่นคงแห่งชาติในต่างประเทศ โดยมีแหล่งเงินทุนที่สามารถใช้ในการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ที่เป็นทรัพย์สินประเภทหลักทรัพย์ของภาครัฐ ที่มีความเหมาะสมและเป็นโอกาสที่จะเป็นแหล่งเงินทุนของการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ได้มากที่สุด ด้วยเหตุผลที่ว่าสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีภาระผูกพัน พร้อมทั้งภาครัฐมีเป้าหมายที่จะเพิ่มมูลค่าและผลตอบแทนจากการถือครองแต่ยังไม่มีการบริหารจัดการอย่างเต็มศักยภาพ และหากพิจารณาการศึกษาของการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) จากกรณีศึกษาของนานาชาติ ได้ข้อสังเกตว่า กองทุนมี 2 ประเภทหลัก ๆ แบ่งได้ตามวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งกองทุน ได้แก่ กองทุนรักษาเสถียรภาพ และ กองทุนออมทรัพย์ กองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อการรักษาเสถียรภาพ กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ถูกสร้างขึ้นเพื่อลดความผันผวนของรายได้ของรัฐบาลเพื่อตอบโต้ผลกระทบที่ไม่พึงประสงค์ของวงจรใช้จ่ายของรัฐบาล และ เศรษฐกิจของประเทศ กองทุนที่มีวัตถุประสงค์เพื่อออมทรัพย์ จะเป็นการสร้างเงินออมสำหรับคนรุ่นต่อไป จากการศึกษา กองทุนความมั่นคงแห่งชาติบางแห่งอาจจัดขึ้นโดยธนาคารกลาง ซึ่งสะสมเงินไว้ในระหว่างการจัดการระบบธนาคารของประเทศ กองทุนประเภทนี้มักมีความสำคัญทางเศรษฐกิจและการคลังเป็นหลัก ซึ่งมีความแตกต่างจาก กองทุนความมั่นคงแห่งชาติอื่น ๆ เป็นเพียงเงินออมของรัฐที่ลงทุนโดยหน่วยงานต่าง ๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในการคืนเงินลงทุนและอาจไม่มีบทบาทสำคัญในการบริหารการคลัง

อย่างไรก็ตามในบริบทของประเทศไทยนั้นมีแหล่งเงินทุนที่เป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีภาระผูกพันสำหรับในการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) อยู่บ้าง เช่น ทรัพย์สินประเภทรายได้จากสัมปทานปิโตรเลียม ก็ควรที่จะมาใช้จัดตั้งเป็น กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ด้วยเช่นกัน แม้ว่าการนำรายได้ดังกล่าวมาเป็นแหล่งเงินทุนของการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) อาจจะกระทบการจัดเก็บรายได้ในภาพรวมของประเทศบ้าง แต่เนื่องจากรายได้จากสัมปทานปิโตรเลียมเป็นแหล่งรายได้จากการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติ เช่นเดียวกับ กองทุนความ

มั่นคงแห่งชาติ (SWF) ในประเทศอื่น ๆ ที่ผู้วิจัยได้ศึกษา ที่ใช้ทุนจากแหล่งทรัพยากรธรรมชาติหลักของประเทศ อย่างไรก็ตามทรัพยากรธรรมชาติดังกล่าว อย่างแหล่งสัมปทานปิโตรเลียม เป็นทรัพยากรที่มีโอกาสหมดลงในอนาคต ดังนั้น จึงเห็นว่าควรมีการบริหารความเสี่ยงโดยนำรายได้ไปลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ เพื่อสร้างรายได้ทดแทนให้กับประเทศอย่างยั่งยืนในอนาคต งานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้ศึกษา วิเคราะห์ แนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของภาครัฐ ตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย จึงนำมาสู่การศึกษาแนวทางการจัดการรายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนของภาครัฐ โดยศึกษาผ่านกรณีศึกษาจากต่างประเทศ และนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดี ข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง และในส่วนนี้จะเป็นการวิเคราะห์ สังเคราะห์รูปแบบที่เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย

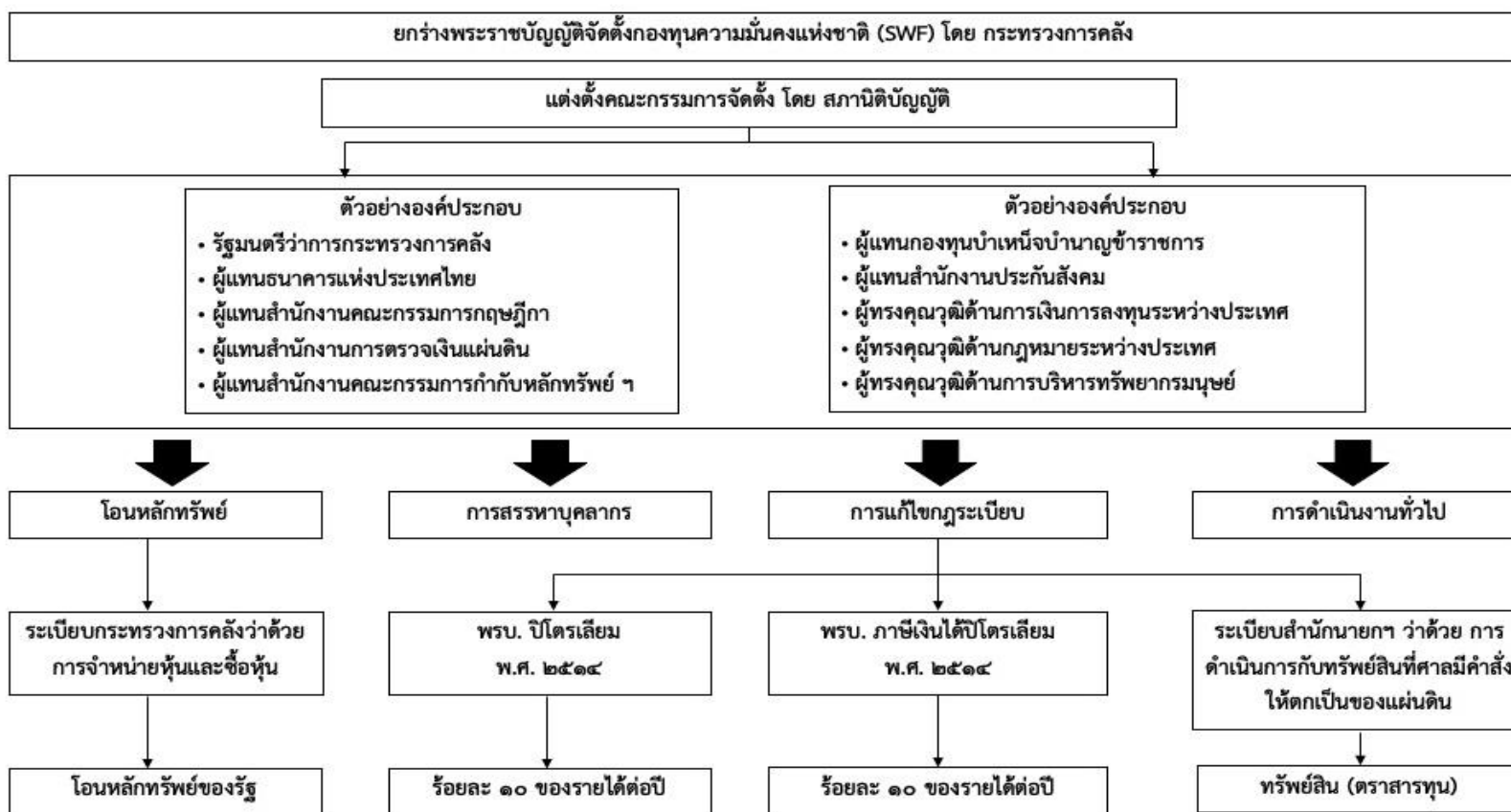
## การวิเคราะห์ สังเคราะห์รูปแบบที่เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย

การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศไทย เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่มีการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ในประเทศต่าง ๆ แต่ละภูมิภาค พบว่า ดีกว่าค่าต่ำที่สุดของกลุ่มประเทศที่มีการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ในทุกประเภท และตัวชี้วัดส่วนใหญ่ดีกว่า ค่าเฉลี่ยของกลุ่มประเทศที่มีการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ดังนั้น พื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีความพร้อมในการรองรับ การจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) อย่างไรก็ดี การพิจารณาแนวทางการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ที่เหมาะสมกับประเทศไทยในส่วนนี้ จะพิจารณาจากแนวทางการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ในต่างประเทศ และการจัดตั้งกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ของ ประเทศไทยในอดีตที่ผ่านมา รวมทั้งกฎระเบียบที่เกี่ยวกับการนำแหล่งเงินทุนดังกล่าวมาใช้จัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ขึ้น จากผลการศึกษาแหล่งเงินทุนของบริษัทประเทศไทยแสดงให้เห็นว่า แหล่งเงินทุนที่เหมาะสมที่จะจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ในบริบทของประเทศไทยมี 2 ประเภท ได้แก่ หลักทรัพย์ของรัฐ ประกอบด้วยหุ้นของบริษัทเอกชนที่รัฐถือครอง ไม่เกินร้อยละ 50 และหน่วยลงทุนของรัฐในกองทุนรวมอายุถาวร 1 และรายได้จากการให้สัมปทานปิโตรเลียม ประกอบด้วยรายได้จากค่าภาคหลวงปิโตรเลียม เงินผลประโยชน์ตอบแทนพิเศษ และภาษีเงินได้ปิโตรเลียม และหากพิจารณาจากแนวทางการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ในต่างประเทศและการจัดตั้งกองทุนภาครัฐภายในประเทศ รวมถึงแนวคิดในการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ของประเทศไทยในอดีตที่ผ่านมาและนั่นแสดงให้เห็นว่า แนวทางการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ที่เหมาะสมกับประเทศไทย คือ การจัดตั้งเป็นหน่วยงานอิสระโดยมีการตรากฎหมายขึ้นเพื่อรองรับการ



จัดตั้งโดยเฉพาะ เนื่องจากการดำเนินการของ กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) เป็นการนำทรัพย์สินของรัฐมาบริหารจัดการ ซึ่งควรได้รับการพิจารณาอย่างรอบครอบ และมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินงานที่ชัดเจน เพื่อป้องกันการแทรกแซงจากผู้ที่ไม่เกี่ยวข้องจากภายนอก ดังนั้น การศึกษาแนวทางการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ของประเทศไทยในครั้งนี้ แบ่งการดำเนินการออกเป็น 3 ขั้นตอนได้แก่ แนวทางการตรากฎหมายเพื่อรองรับการจัดตั้ง โดยเฉพาะ การโอนหลักทรัพย์ของรัฐเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนของ กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) รวมทั้ง การกำหนดแนวทาง ที่จะให้หลักทรัพย์ของรัฐที่อาจได้รับมากภายหลัง เช่น ทรัพย์สินศาลพิพากษาให้ตกเป็นของแผ่นดิน ซึ่งอยู่ในรูปแบบตราสารทุนถูกโอนมายังกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) และการจัดการรายได้จากการให้สัมปทานปิโตรเลียมเพื่อมาเป็นแหล่งเงินทุนของ กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ในอนาคตตลอดจนการบริหารจัดการกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ภายหลังการจัดตั้ง ผู้วิจัยได้ศึกษาการตรากฎหมายเพื่อรองรับการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ของประเทศไทยจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องก่อนหน้า พบว่ามีการนำเสนอขั้นตอนการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติของประเทศไทย ได้ตั้งแผนภาพขั้นตอนการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติของประเทศไทยของ วรภพ สระทองจันทร์ (2558) ไว้ดังนี้

แผนภาพที่ 4-1 ขั้นตอนการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติของประเทศไทย



ที่มา : วรภพ สระทองจันทร์, 2558

เมื่อได้มีการนำเสนอแนวทางเกี่ยวกับการตรากฎหมายที่เกี่ยวข้องแล้วผู้วิจัยได้ศึกษาถึงแนวทางการนำหลักทรัพย์ของรัฐมาใช้จัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) นั้นมีการดำเนินการที่สำคัญ 2 ขั้นตอน ได้แก่ การโอนหลักทรัพย์ของรัฐในปัจจุบันเป็นแหล่งเงินทุนเริ่มต้นในการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ซึ่งต้องดำเนินการ ตามระเบียบกระทรวงการคลังว่าด้วยการจำหน่ายหุ้นและซื้อหุ้นของส่วนราชการ พ.ศ. 2535 และที่แก้ไข เพิ่มเติม และระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการดำเนินการกับทรัพย์สินที่ศาลมีคำสั่งให้ตกเป็นของแผ่นดินตามกฎหมายว่าด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2556 เพื่อให้ทรัพย์สิน ประเภทตราสารทุนที่ศาลมีคำสั่งให้ตกเป็นของแผ่นดิน เป็นแหล่งเงินทุนของกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ต่อไป

นอกจากขั้นตอนในการเสนอแนวทางในการยกร่างพระราชบัญญัติจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) โดย กระทรวงการคลัง แล้วผู้วิจัยยังได้ศึกษาเกี่ยวกับกระบวนการการจัดตั้งกองทุนภาครัฐในประเทศไทยที่ผ่านมาจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังแผนภาพดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4-1 กระบวนการตราฎระเบียบใช้จัดตั้งกองทุนภาครัฐในประเทศไทย

ขั้นตอน	พรบ.กบข. พ.ศ. 2539	พรบ. ประกันสังคม พ.ศ. 533	มติคณะรัฐมนตรี จัดตั้ง กองทุนรวม วายุภักษ์ หนึ่ง
หน่วยงานนำเสนอเรื่องแก่ คณะรัฐมนตรี	X 10 มีนาคม 2535	X 11 สิงหาคม 2530	X 10 ตุลาคม 2546
คณะรัฐมนตรีพิจารณาและเห็นชอบ	X	X	X
เสนอสภาผู้แทนราษฎรพิจารณา	X	X	-
สภาผู้แทนราษฎรแต่งตั้งกรมธิการ	X	X	-
เสนอวุฒิสภาพิจารณา	X	X	-
วุฒิสภาแต่งตั้งกรมธิการ	X	X	-
สภาผู้แทนราษฎรและวุฒิสภาแต่งตั้ง กรมธิการร่วมกัน	-	X	-
ประกาศในพระราชกิจจานุเบกษา	X	X	-
มีผลบังคับใช้	27 มีนาคม 2540	2 กันยายน 2533	14 ตุลาคม 2546
รวมขั้นตอน	7 ขั้นตอน	8 ขั้นตอน	2 ขั้นตอน
รวมระยะเวลาดำเนินการ	1,844 วัน	1,117 วัน	4 วัน

ที่มา : วรภาพ สระทองจันทร์, 2558

การศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์โอกาส ความเสี่ยง จุดแข็งและข้อจำกัดของการพัฒนากองทุนของรัฐเพื่อการลงทุนในต่างประเทศ ได้ประเมินโอกาสและความเสี่ยงของการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนว่าการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนนอกจากเกิดประโยชน์กับกองทุนเองแล้ว ยังเป็นโอกาสสร้างประโยชน์กับเศรษฐกิจของประเทศในภาพรวม ช่วยลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท และลดแรงกดดันต่อราคา ทรัพย์สินของไทย อย่างไรก็ตาม ยังมีข้อจำกัดในการลงทุนในต่างประเทศ จากการไม่มีนโยบายภาพรวมการลงทุนในต่างประเทศสำหรับภาครัฐ ข้อจำกัดด้านกฎระเบียบ การขาดความรู้และประสบการณ์สำหรับบางกองทุนภาครัฐ สาธารณชนมีทัศนคติไม่ดีกับการลงทุนในต่างประเทศ และข้อจำกัดในการบริหารความเสี่ยง อัตราแลกเปลี่ยนพร้อมทั้งการวิเคราะห์ว่าการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนเพื่อการลงทุนระหว่างประเทศของรัฐหากมีขนาดการลงทุนที่มากพอจะเป็นประโยชน์กับเศรษฐกิจในภาพรวม ช่วยลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ ช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทรวมทั้งลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย สำหรับความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนขนาดใหญ่ นั้น ได้วิเคราะห์สภาพคล่องของทรัพย์สินต่างประเทศของไทย ซึ่งสามารถประเมินจากปริมาณเงินทุนสำรอง และประมาณการความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศ จากการวิเคราะห์พบว่า เงินทุนสำรองของไทยสูงมากและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่ความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศลดลงมาก ตลอดจนความเสี่ยงในภาคเอกชนลดลงเช่นกัน

## ข้อเสนอแนวทางในการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ในบริบทของไทย

### 1. การบริหารแหล่งที่มาของเงินทุนสำหรับการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF)

1.1 หน่วยงานภาครัฐ โดยเน้นทุนหมุนเวียนภาครัฐ รัฐวิสาหกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินและองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น โดยหลักการคือเปลี่ยนเงินฝากธนาคาร นำมาลงทุนให้ยืดหยุ่นขึ้น โดยเน้นลงทุนใน Fixed Income ในต่างประเทศ ที่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน

1.2 หน่วยงานภาครัฐ สามารถเลือกรูปแบบการลงทุน ทั้งการฝากเงิน (เช่น เดียวกับการฝากธนาคาร แต่ให้ฝากในช่องทางเงินฝากพิเศษ ผู้ฝากไม่ต้องทำการแก้กฎระเบียบ นโยบายการลงทุน และวิธีการบริหารเงิน ให้ผลตอบแทนสูงกว่าเงินฝากธนาคารทั่วไป แต่ผลตอบแทนต่ำกว่าการซื้อหน่วยลงทุน) และ การซื้อหน่วยลงทุน (กรณีหน่วยงาน มีนโยบาย กฎระเบียบเอื้ออำนวย สามารถเลือกซื้อหน่วยลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง) อย่างไรก็ตาม ได้มีการวิเคราะห์ว่า หน่วยงานส่วน

ใหญ่ไม่มีนโยบายและกฎระเบียบที่เอื้ออำนวย ต่อการซื้อหน่วยลงทุน คาดว่าช่วงแรกของการจัดตั้ง กองทุนจะต้องใช้ช่องทางเงินฝากพิเศษของธนาคารของรัฐ

1.3 หลักทรัพย์ของรัฐ ประกอบด้วยหุ้นของบริษัทเอกชนที่รัฐถือครอง ไม่เกินร้อยละ 50 และหน่วยลงทุนของรัฐในกองทุนรวมวายุภักษ์ 1 และรายได้จากการให้สัมปทานปิโตรเลียม ประกอบด้วยรายได้จากค่าภาคหลวงปิโตรเลียม เงินผลประโยชน์ตอบแทนพิเศษ และภาษีเงินได้ปิโตรเลียม

1.4 ทรัพย์สินตามระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการดำเนินการกับทรัพย์สินที่ ศาลมีคำสั่งให้ตกเป็นของแผ่นดินตามกฎหมายว่าด้วยการป้องกันและปราบปรามการฟอกเงิน พ.ศ. 2556 เพื่อให้ทรัพย์สิน ประเภทตราสารทุนที่ศาลมีคำสั่งให้ตกเป็นของแผ่นดิน

## 2. แนวทางการกำหนดวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งกองทุนความมั่นคง แห่งชาติ (SWF)

2.1 การจัดตั้งควรแยกวัตถุประสงค์ในการดำเนินงานของกองทุนความมั่นคง แห่งชาติ (SWF) และการพัฒนาแหล่งที่มาของเงินทุน การศึกษาเป็นเป้าหมายการพัฒนาประเทศที่ดี แต่ควรพิจารณาความต้องการเงินทุนในการดำเนินงานซึ่งจ่ายจากงบประมาณการดำเนินงานของ รัฐบาล เนื่องจากเป็นการลงทุนระยะยาว กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) จึงมีความเหมาะสม สำหรับการลงทุนระยะยาวที่มีเสถียรภาพ ตัวอย่างเช่น กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) อาจเป็นผู้ ร่วมลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ เช่น ท่าอากาศยาน ท่าเรือ ธุรกิจการผลิตไฟฟ้า การส่งไฟฟ้า ถนน หรือ โครงการก่อสร้างเพื่อการพัฒนาขนาดใหญ่ การลงทุนประเภทนี้ถูกใช้ไปทั่ว โลกโดยกองทุนและธนาคารที่สร้างผลกำไรจำนวนมากซึ่งมองว่าโครงสร้างพื้นฐานเป็นการลงทุนระยะ ยาวที่ปลอดภัย เช่นเดียวกับ Macquarie ธนาคารเพื่อการลงทุนของออสเตรเลียได้กลายเป็นผู้นำ ระดับโลกในโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ทำกำไรได้ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ เช่น สนามบิน ทาง หลวง และพลังงาน สิ่งเหล่านี้ไม่ใช่โครงการช่วยเหลือการพัฒนาของธนาคารโลกอีกต่อไป แต่เป็นการ ลงทุนที่ดึงดูดธนาคารเพื่อการลงทุนและกองทุนรายใหญ่ ด้วยอณัติการลงทุนระยะยาวของกองทุน ความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) และ ความต้องการโครงสร้างพื้นฐานของตลาดเกิดใหม่ที่มีเศรษฐกิจและ ประชากรเติบโตอย่างรวดเร็ว นี่จึงเป็นโอกาสที่ชัดเจน

2.2 กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) สามารถส่งเสริมวัตถุประสงค์ในการพัฒนา ประเทศโดยการทำตลาดทุนในประเทศมีขีดความสามารถเพิ่มมากขึ้น พร้อมทั้งมีมาตรฐานการ ปฏิบัติงานและความโปร่งใสในการดำเนินกิจการที่ดีของตลาดทุนสมัยใหม่ จะส่งผลให้เป็นประโยชน์ ต่อองค์กรธุรกิจภายในประเทศ รัฐบาล และกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) จากการสำรวจธุรกิจ ในประเทศไทยในช่วงที่ผ่านมา นี้พบว่าประเทศไทยใช้งบประมาณโครงการร้อยละ 30-35 เพื่อทำ

สัญญากับรัฐบาลซึ่งมีมูลค่าประมาณร้อยละ 2.5 ของ GDP ของไทย แนวคิดอีกประการหนึ่งที่ควรพิจารณาคือข้อห้ามเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ไม่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น Private equity

2.3 กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ที่มีกรอบการลงทุนที่รอบคอบ ช่วยให้รัฐบาลสามารถจัดทำแผนงบประมาณระยะยาวโดยไม่คำนึงถึงวงจรธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเศรษฐกิจที่ต้องพึ่งพาสินค้าอุปโภคบริโภค แต่ตลาดเกิดใหม่ที่ค่อนข้างหลากหลายก็ประสบปัญหาความผันผวนทางเศรษฐกิจมหภาคในระดับสูง การพึ่งพาวัฏจักรธุรกิจทั่วโลกและราคาสินค้าอุปโภคบริโภค ที่ผันผวนทำให้วงจรที่กำลังเติบโตกลับมาตกต่ำรุนแรงขึ้น กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ที่มีกรอบการลงทุนและการลงทุนที่รอบคอบ ให้อิสระในการส่งเสริมการลงทุนสาธารณะโดยไม่คำนึงถึงวัฏจักรธุรกิจทั่วโลก โดยทั่วไปไม่ควรใช้เพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการบริโภคหรือการขาดดุลที่กำลังดำเนินอยู่ แต่ควรเป็นการลงทุนภาครัฐในระยะยาวซึ่งอยู่ได้นานกว่าวงจรธุรกิจในระยะสั้น โดยการระดมทุนการลงทุนข้ามวัฏจักรธุรกิจไปได้

2.4 กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) สามารถส่งเสริมวัตถุประสงค์การพัฒนาประเทศโดยการกระตุ้นการรั่วไหลทางการเงินภายในประเทศ กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ถือได้ว่าเป็นเครื่องมือในการครอบครองตำแหน่งพิเศษในฐานะผู้พิทักษ์ความมั่งคั่งของชาติได้ ด้วยเหตุนี้จึงสามารถจัดตั้งเพื่อกระตุ้นวัตถุประสงค์การพัฒนาโดยการกระตุ้นการพัฒนาทุนมนุษย์และผู้ให้บริการภายนอก ตัวอย่างในประเทศสิงคโปร์เสนอให้จ้างบริษัทจัดการสินทรัพย์บางส่วนให้กับผู้จัดการกองทุนที่ต้องการย้ายตำแหน่งงานจำนวนหนึ่งและคุณภาพไปยังสิงคโปร์ เพื่อพยายามกระตุ้นภาคบริการทางการเงิน การดำเนินการดังกล่าวมีบทบาทสำคัญในการช่วยสร้างสิงคโปร์ให้เป็นศูนย์กลางทางการเงินระดับภูมิภาคเมื่อกลุ่มผู้มีความสามารถเพิ่มขึ้น บริษัทต่าง ๆ พยายามให้บริการใหม่ ขยายการดำเนินงาน และบริษัทใหม่เข้าสู่ตลาด ด้วยอุปสรรคที่ค่อนข้างต่ำในการเข้าสู่บริการทางการเงิน อีกทั้งการพัฒนาทุนมนุษย์คือการจัดตั้งกองทุนหนึ่งจัดให้มีการศึกษาฟรีแก่นักศึกษาในท้องถิ่นที่รับเข้าเรียนในหลักสูตรธุรกิจบัณฑิต เศรษฐกิจ และการเงินระดับชั้นนำระดับโลก โดยนักศึกษาดังกล่าวที่สำเร็จการศึกษา จะต้องทำงานให้กับกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ตามเวลาที่กำหนดหลังจากสำเร็จการศึกษา ผู้นำหลายประเทศในปัจจุบันได้รับการศึกษาระดับแนวหน้าในต่างประเทศหรือทำงานในต่างประเทศเป็นระยะเวลาหนึ่งก่อนจะกลับบ้านเพื่อเข้าสู่อุตสาหกรรมเอกชนหรือบริการสาธารณะ โปรแกรมในลักษณะนี้เป็นแหล่งรวมความสามารถที่พร้อมจะบ่มเพาะผู้นำรุ่นต่อไป กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) สามารถกำหนดเป้าหมายวัตถุประสงค์การพัฒนาประเทศในรูปแบบกว้าง ๆ เพื่อตอบสนองผลประโยชน์ที่เฉพาะเจาะจงมากขึ้น

## ข้อดี ข้อเสีย ประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศ นอกเหนือจากความมั่งคั่ง

จากการศึกษาถึงกลไกและกระบวนการการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) สามารถเป็นบทสรุปของการประเมินความเหมาะสมของการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ดังที่ได้สรุปเป็นรายละเอียดด้านล่างนี้

ตารางที่ 4-2 บทสรุปของการประเมินความเหมาะสมของการจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF)

ข้อดี	ข้อเสีย
<p>1 ) เป็นรูปแบบกลไกใหม่ในการบริหารเงินทุนระหว่างประเทศภาครัฐ ที่กำหนดขนาดกองทุนได้ เลือกเวลาลงทุนได้ เลือกขอบเขตการดำเนินงานได้ง่าย</p> <p>2 ) ลดแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้าลดความเสี่ยงต่อโครงสร้างทรัพย์สิน หนี้สินต่างประเทศ ของไทยและช่วยเงินบาทอ่อนค่าระดับหนึ่ง</p> <p>3 ) เพิ่มประสบการณ์ภาครัฐในการบริหารกองทุนขนาดใหญ่สำหรับการลงทุนในต่างประเทศ</p>	<p>1 ) หากเกิดปัญหาจากการลงทุนในต่างประเทศ จะส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงของรัฐบาล และผู้กำหนดนโยบาย</p> <p>2 ) การขาดแรงจูงใจในการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐที่ได้ประโยชน์ ในรูปผลตอบแทนไม่มาก ในขณะที่มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานในเรื่องที่ไม่เคยทำมาก่อน</p>
โอกาส	ความเสี่ยง
<p>1 ) เพิ่มความสะดวกและช่องทางการลงทุนในต่างประเทศสำหรับกองทุนที่ไม่มีทรัพยากร บุคลากร ประสบการณ์ในการดำเนินการในการลงทุนในต่างประเทศ รวมทั้ง โอกาสสร้างผลตอบแทนที่ สูงขึ้นของทุกกองทุน</p> <p>2 ) เสริมสร้างความเข้าใจต่อสาธารณชนอันดีเรื่องการลงทุนในต่างประเทศ</p>	<p>1 ) การเกิดทัศนคติในเชิงลบที่มองว่านโยบายนี้ช่วยสร้างรายได้ให้กับผู้บริหารกองทุน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องโดยนำเงินมาจากงบประมาณ หรือเงินของภาครัฐมาเป็นสินทรัพย์ในการลงทุน</p> <p>2 ) อาจเกิดผลกระทบต่อค่าเงินและ การแลกเปลี่ยนภาวะผูกพันสกุลเงิน (Currency SWAP) เนื่องจากกองทุนมีขนาดใหญ่ และมุ่งหวังให้เกิดผลกระทบต่อค่าเงินและค่าเงิน จึงมีความจำเป็นที่ต้องประสานงานกับธนาคารแห่งประเทศไทยอย่างใกล้ชิดเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดจากการส่งออกเงินทุน</p>

ที่มา : ประมวลผลโดยผู้วิจัย

ประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่งจากการจัดตั้ง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) โดยการหารายได้ของภาครัฐในระดับมหภาคของนานาชาติคือการ สร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจที่ได้ให้ความสำคัญกับบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) ทำให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติกลายเป็นผู้มีบทบาททางเศรษฐกิจการเมืองระหว่างประเทศเป็นอย่างมาก นอกเหนือจากการที่กองทุนดังกล่าวมีบทบาทและความสำคัญเป็นอย่างมากในระบบเศรษฐกิจการเมืองโลก เนื่องจากเป็นกองทุนที่มีลักษณะพิเศษขนาดใหญ่ ที่ถูกจัดตั้งขึ้นมาเพื่อเป็นอาวุธด้านการลงทุนของภาครัฐในแต่ละประเทศ โดยที่มีวัตถุประสงค์ด้านการลงทุนที่แตกต่างกันไป

จากการศึกษาเกี่ยวกับบริบทของไทยในการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) ของประเทศไทยได้เคยมีการพิจารณาจัดตั้งกองทุนที่มีความเหมาะสมกับไทยมาแล้วบ้าง โดยมีวัตถุประสงค์ในการมุ่งไปที่ การนำเงินทุนสำรองมาจัดตั้งกองทุนซึ่งเงินทุนสำรองดังกล่าวเป็นทรัพย์สินของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่มีหน้าที่ในการบริหารจัดการความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะต้องดำเนินการภายใต้กรอบและหลักการลงทุนที่รักษามูลค่าและสภาพคล่องของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศให้อยู่ในระดับสูง และมีความเสี่ยงที่ต่ำ สอดคล้องกับรายงานของ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง รายงานว่าประเทศไทยยังไม่มีการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เช่นเดียวกับต่างประเทศ เนื่องจากยังมีข้ออภิปรายในเรื่องของกระบวนการของการจัดตั้ง และดำเนินการของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ พร้อมทั้งในภาคประชาชนยังไม่ตระหนักถึงความสำคัญของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติดังกล่าวนี้ขึ้นด้วย

อย่างไรก็ตามประเทศไทยอาจใช้ข้อเสนอในเชิงนโยบายจากการศึกษาการจัดตั้ง การลงทุน การดำเนินการต่าง ๆ ทั้งในอดีต และแผนการดำเนินการต่าง ๆ ในอนาคตของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในนานาประเทศ สำหรับเป็นแนวทางในการพัฒนาประเทศด้วย การลงทุนของภาครัฐในลักษณะของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เพื่อให้สอดคล้องกับแผนการดำเนินงานตามยุทธศาสตร์ชาติ การจัดตั้งกองทุนดังกล่าวเพื่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจจะส่งผลต่อความมั่นคงของชาติอย่างปฏิเสธไม่ได้ การมีความมั่นคงปลอดภัยจากภัยและการเปลี่ยนแปลงทั้งภายในประเทศและภายนอกประเทศในทุกๆระดับ ทั้งระดับประเทศ สังคม ชุมชน ครัวเรือน และปัจเจกบุคคล มีความมั่นคงในทุกมิติ ทั้งมิติทางการทหาร เศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และการเมือง เช่น ประเทศมีความมั่นคงในเอกราชและอธิปไตย มีการปกครองระบอบประชาธิปไตยที่มีพระมหากษัตริย์ทรงเป็นประมุข สถาบันชาติ ศาสนา พระมหากษัตริย์มีความเข้มแข็งเป็นศูนย์กลางและเป็นที่ยึดเหนี่ยวจิตใจของประชาชน มีระบบการเมืองที่มั่นคงเป็นกลไกที่นำไปสู่การบริหารประเทศที่ต่อเนื่องและโปร่งใสตามหลักธรรมาภิบาล สังคมมีความปรองดองและความสามัคคี สามารถผนึกกำลังเพื่อพัฒนาประเทศ ชุมชนมีความเข้มแข็ง ครอบครัวมีความอบอุ่น ประชาชนมีความมั่นคงในชีวิต มีงานและรายได้ที่มั่นคงพอเพียงกับการ



ดำรงชีวิต มีการออมสำหรับวัยเกษียณ ความมั่นคงของอาหาร พลังงาน และน้ำ มีที่อยู่อาศัยและความปลอดภัยในชีวิตทรัพย์สินตามแนวทางด้านความมั่นคงของยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี

## สรุป

การสร้างกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) มูลค่ามหาศาลนั้นไม่เหมาะสำหรับผู้ตัดสินใจที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ มีหลายประเทศที่พยายามสร้าง กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ของรัฐมากขึ้นไปในประวัติศาสตร์ที่ผ่านมาไม่นานนี้เพื่อให้ได้เข้าร่วมกลุ่มประเทศ The world's most expensive club มากกว่าที่จะมีวัตถุประสงค์ที่มั่นคงหรือเพื่อแก้ปัญหานโยบายเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม มีข้อผิดพลาดมากมายในการจัดโครงสร้างกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ที่ต้องพิจารณาเพื่อหลีกเลี่ยงอิทธิพลทางการเมือง ประสานนโยบายเศรษฐกิจมหภาค สร้างสัญญาณการลงทุนที่ดี และสร้างกรอบสำหรับการถอนเงินทุน แม้แต่กองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ที่ใหญ่ที่สุดและเป็นที่เคารพนับถือมากที่สุดก็ยังประสบปัญหาที่สรุปไว้ที่นี่ ประเทศต่าง ๆ จำเป็นต้องร่างวัตถุประสงค์นโยบาย การป้องกัน และข้อบังคับการลงทุนที่เข้มงวดมากกว่าที่จะจัดตั้งกองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) ตามวิสัยทัศน์ที่ไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงของการเติบโตและผลลัพธ์ แม้ว่ากองทุนความมั่นคงแห่งชาติ (SWF) จะมีประโยชน์ แต่ก็สามารถทำให้แนวโน้มที่สร้างผลกระทบเลวร้ายที่สุดของสถานการณ์ที่มีอยู่แย่ลงได้เช่นกัน

## บทที่ 5

### สรุปและข้อเสนอแนะ

#### สรุป

ประเทศไทยได้มีการดำเนินงานด้านเศรษฐกิจที่ผ่านมาและยึดแบบแผนหลักในการบริหารเศรษฐกิจการเงินและการคลังโดยดำเนินการภายใต้กรอบยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ที่ใช้เป็นยุทธศาสตร์ด้านการสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อให้ประเทศไทยสามารถพัฒนาไปสู่การเป็นประเทศพัฒนาแล้ว ซึ่งจำเป็นต้องยกระดับผลผลิตภาพการผลิตและการใช้นวัตกรรมในการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและการพัฒนาอย่างยั่งยืนทั้งในสาขาอุตสาหกรรม เกษตรและบริการ การสร้างความมั่นคงและปลอดภัยด้านอาหาร การเพิ่มขีดความสามารถทางการค้าและการเป็นผู้ประกอบการ รวมทั้งการพัฒนาฐานเศรษฐกิจแห่งอนาคต และหนึ่งในการบริหารด้านเศรษฐกิจดังกล่าวรัฐบาลได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ โดยได้กำหนดยุทธศาสตร์การรักษาและเสริมสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมหภาคลงในกรอบยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี ในการพัฒนาประเทศไทยได้เร่งแก้ไขโครงสร้างประชากร โครงสร้างเศรษฐกิจ สภาพสังคม สภาพภูมิอากาศสิ่งแวดล้อมและปัจจัยการพัฒนาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ส่งผลให้ประเทศไทยจำเป็นต้องมีการวางแผนการพัฒนาที่รอบคอบและครอบคลุม เพื่อให้เข้ากับสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงของโลกในโลกไร้พรมแดน อย่างไรก็ตาม หลายประเด็นพัฒนาเป็นเรื่องที่ต้องใช้ระยะเวลาในการดำเนินงาน เพื่อให้เกิดการปรับตัวซึ่งจะต้องหยั่งรากลึกลงไปถึงการเปลี่ยนแปลงในเชิงโครงสร้าง การขับเคลื่อนการพัฒนาให้ประเทศเจริญก้าวหน้าไปในอนาคตจึงจำเป็นต้องกำหนดวิสัยทัศน์ในระยะยาวที่ต้องบรรลุ พร้อมทั้งแนวยุทธศาสตร์หลักในด้านต่าง ๆ เพื่อเป็นกรอบในการขับเคลื่อนการพัฒนาอย่างบูรณาการบนพื้นฐานประชารัฐเพื่อยกระดับจุดแข็งและจุดเด่นของประเทศ ปรับปรุงแก้ไขจุดอ่อนและจุดด้อยต่าง ๆ อย่างเป็นระบบ โดยยุทธศาสตร์ชาติจะเป็นเป้าหมายใหญ่ในการขับเคลื่อนประเทศและถ่ายทอดไปสู่แผนในระดับอื่น ๆ เพื่อนำไปสู่การปฏิบัติทั้งในระดับยุทธศาสตร์ ภารกิจและพื้นที่ ซึ่งรวมถึงพื้นที่พิเศษต่าง ๆ อาทิ เขตเศรษฐกิจพิเศษชายแดน เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออกเพื่อการพัฒนาประเทศไทยสามารถดำเนินการได้อย่างมั่นคง มั่งคั่ง และยั่งยืน

การวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยได้เลือกศึกษาเกี่ยวกับ ปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมการสร้าง การรักษา และเสริมสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยการแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะ ภายในประเทศซึ่งเป็นหนี้สาธารณะที่เกิดขึ้นโดยมีสาเหตุมาจากการที่รัฐบาลดำเนินการกู้เงินจากแหล่งการเงินต่าง ๆ

ภายในประเทศ ได้แก่ แหล่งการเงินจากภาคเอกชน ธนาคารกลาง ธนาคารพาณิชย์ หรือแม้กระทั่งจากสถาบันการเงินอื่น ๆ โดยที่ผ่านมารัฐบาลไทยได้มีการดำเนินการกู้ยืมเงินจากแหล่งการเงินภายในประเทศ ได้แก่ การกู้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการในการพิมพ์ธนบัตรเพิ่มให้มากขึ้น การกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์และกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินอื่น ๆ รวมไปถึงในส่วน of ภาคประชาชนทั่วไป โดยวิธีการเสนอขายหลักทรัพย์ของรัฐบาล และมีการเสนอขายพันธบัตร ทั้งในระยะเวลายาว ๆ และในช่วงระยะเวลายาว เป็นต้น ซึ่งเป็นหนึ่งในการลดหนี้สาธารณะ ดังกล่าวคือการเพิ่มวิธีการหารายได้ของภาครัฐในระดับมหภาคเพื่อเสริมสร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ที่ได้ให้ความสำคัญกับบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติกำลังเป็นที่นิยมเป็นอย่างมากในระบบเศรษฐกิจการเมืองของโลก อันเนื่องมาจากการที่กองทุนเหล่านี้ได้เข้ามามีบทบาทในการเข้าไปร่วมลงทุนในธนาคารและสถาบันทางการเงินต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งการเข้ามาซื้อหุ้นเพิ่มทุนจากสถาบันการเงินต่าง ๆ หลากหลายประเทศ ทำให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติกลายเป็นผู้มีบทบาททางเศรษฐกิจการเมืองระหว่างประเทศเป็นอย่างมาก โดยเป็นการศึกษากรณีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในประเทศที่มีการจัดตั้งกองทุนดังกล่าวแล้ว โดยแต่ละประเทศมีแนวทางในการจัดตั้งกองทุนที่แตกต่างกันทั้งความแตกต่างด้านวัตถุประสงค์ แหล่งที่มาของการจัดหาเงินทุน กฎระเบียบ และข้อบังคับต่าง ๆ ด้วยปัจจัยต่าง ๆ ที่ทำให้เห็นถึงบทบาทที่มีความสำคัญของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติและนานาชาติได้ใช้แนวทางการจัดตั้งกองทุนเหล่านี้เพื่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจ

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเป็นกองทุนรวมที่รัฐเป็นเจ้าของซึ่งประกอบด้วยเงินที่รัฐบาลสร้างขึ้น ซึ่งมักมาจากทุนสำรองส่วนเกินของประเทศ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติให้ประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของประเทศและพลเมืองของประเทศ เงินทุนสำหรับ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ อาจมาจากแหล่งต่าง ๆ แหล่งที่เป็นที่นิยม ได้แก่ เงินสำรองส่วนเกินจากรายได้ทรัพยากรธรรมชาติของรัฐ ส่วนเกินทางการค้า เงินสำรองธนาคาร ที่อาจสะสมจากการใช้งบประมาณเกินดุล การดำเนินการด้านเงินตราต่างประเทศ เงินจากการแปรรูป และการชำระเงินโอนของรัฐบาล โดยทั่วไป กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมักมีวัตถุประสงค์ที่เป็นเป้าหมาย บางประเทศมีกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ที่สามารถคล้ายกับการร่วมทุนสำหรับภาคเอกชน โดยมีประเด็นที่สำคัญได้แก่ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นกองทุนเพื่อการลงทุนของรัฐ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ สามารถหาได้จากแหล่งต่าง ๆ และใช้เพื่อวัตถุประสงค์ที่หลากหลาย และเป็นการลงทุนที่ยอมรับได้ในแต่ละ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะแตกต่างกันไปในแต่ละกองทุนและแต่ละประเทศ โดยกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะมีลักษณะการดำเนินงาน เช่นเดียวกับกองทุนรวมที่ลงทุนประเภทอื่น แต่มีวัตถุประสงค์ เจือปน ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การจับคู่หนี้สิน และความกังวลด้านสภาพคล่องของการดำเนินงานของกองทุน กองทุนบางแห่งอาจต้องการผลตอบแทนมากกว่าสภาพคล่องและในทางกลับกัน ขึ้นอยู่กับสินทรัพย์ และวัตถุประสงค์ การบริหารความเสี่ยงของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถมีได้ตั้งแต่แบบอนุรักษ์

นิยมจนถึงระดับที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง ผู้วิจัยจึงได้ศึกษา รูปแบบการลงทุนในลักษณะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศต่าง ๆ ที่ได้ดำเนินการจัดตั้งและลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อใช้สำหรับเป็นข้อเสนอเชิงนโยบาย ที่เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทยต่อไป รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง โดยมีวัตถุประสงค์ของการวิจัยได้แก่ เพื่อศึกษาแนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของภาครัฐ เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบแนวทางของการจัดหารายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนภาครัฐ ของประเทศไทย และต่างประเทศ และเพื่อนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดี ข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง ผู้วิจัยได้ใช้วิธีการศึกษาประกอบด้วย การดำเนินการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Research) ที่เป็นการวิจัยที่มุ่งค้นหาข้อเท็จจริง หรืออธิบายปรากฏการณ์สภาพการณ์ที่ปรากฏในปัจจุบันว่า มีสภาพความเป็นจริงอย่างไร ใช้วิธีการศึกษาแบบเก็บรวบรวมข้อมูลของเอกสาร งานวิจัย บทความ หรือเอกสารอื่นใดที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้ ประกอบด้วยการรวบรวมข้อมูลรูปแบบต่าง ๆ เช่น การรวบรวมข้อมูล ประมวลผลโดยการวิเคราะห์เนื้อหา (Content analysis) จากเนื้อหาต่าง ๆ ที่ได้ศึกษาจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เป็นเทคนิคการวิจัย (Research technique) เพื่อใช้อธิบายถึงเป้าหมาย (objective) และจำนวนของเนื้อหา (Content) ของการสื่อสารที่เห็นได้เด่นชัดอย่างเป็นระบบ เป็นวิธีเพื่อทำการสรุปเป้าหมายและแยกแยะลักษณะเฉพาะของข้อความอย่างเป็นระบบและดำเนินการโดยใช้การวิเคราะห์เนื้อหา (Context analysis) และการวิเคราะห์เปรียบเทียบ และสังเคราะห์ข้อมูลทฤษฎี หลักการต่าง ๆ การวิเคราะห์บริบท พร้อมทั้งการ นำเสนอข้อมูลแบบรายงานวิจัยเชิงพรรณนาและวิเคราะห์นำเสนอแนวคิดใหม่ ๆ จากการวิจัย โดยการศึกษาเนื้อหาดังกล่าวครอบคลุมถึง แนวคิดการสร้างความมั่นคงของชาติโดยการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในระดับมหภาคตามยุทธศาสตร์ชาติของประเทศไทย แนวคิดการบริหารจัดการหนี้สาธารณะด้วยการเพิ่มรายได้ภาครัฐ แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWFs) แนวคิดในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund: SWFs ในต่างประเทศตลอดจน ลักษณะ วัตถุประสงค์ และองค์ประกอบของประเทศที่มีการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund: SWFs

การศึกษาความเป็นไปได้ของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติโดยพิจารณาจากข้อดี และข้อเสียต่าง ๆ จากกรณีที่ดำเนินการที่ผ่านมาของต่างประเทศ ประกอบด้วย ข้อดี ได้แก่ เป็นรูปแบบกลไกใหม่ในการบริหารเงินทุนระหว่างประเทศภาครัฐ ที่กำหนดขนาดกองทุนได้ เลือกเวลาลงทุนได้ เลือกขอบเขตการดำเนินงานได้ง่าย การลดแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้าลดความเสี่ยงต่อโครงสร้างทรัพย์สิน หนี้สินต่างประเทศ ของไทยและช่วยเงินบาทอ่อนค่าระดับหนึ่ง พร้อมทั้งเพิ่ม

ประสบการณ์ภาครัฐในการบริหารกองทุนขนาดใหญ่สำหรับการลงทุนในต่างประเทศ การเพิ่มความสะดวกและช่องทางการลงทุนในต่างประเทศสำหรับกองทุนที่ไม่มีทรัพยากร บุคลากร ประสบการณ์ ในการดำเนินการในการลงทุนในต่างประเทศ รวมทั้ง โอกาสสร้างผลตอบแทนที่ สูงขึ้นของทุกกองทุน ตลอดจนเสริมสร้างความเข้าใจต่อสาธารณชนอันดีเรื่องการลงทุนในต่างประเทศ หากแต่ต้องพิจารณาถึงข้อเสียหรือ ผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการดำเนินการดังกล่าวได้แก่ อาจเกิดปัญหาจากการลงทุนในต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงของรัฐบาล และผู้กำหนดนโยบาย หรือการขาดแรงจูงใจในการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐที่ได้ประโยชน์ ในรูปผลตอบแทนไม่มาก ในขณะที่มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานในเรื่องที่ไม่เคยทำมาก่อน การเกิดทัศนคติในเชิงลบที่มองว่านโยบายนี้ช่วยสร้างรายได้ให้กับผู้บริหารกองทุน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องโดยนำเงินมาจากงบประมาณ หรือเงินของภาครัฐมาเป็นสินทรัพย์ในการลงทุน แม้แต่อาจเกิดผลกระทบต่อค่าเงินและ การแลกเปลี่ยน ภาวะผูกพันสกุลเงิน (Currency SWAP) เนื่องจากกองทุนมีขนาดใหญ่ และมุ่งหวังให้เกิดผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนและค่าเงิน จึงมีความจำเป็นที่ต้องประสานงานกับธนาคารแห่งประเทศไทย อย่างใกล้ชิดเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดจากการส่งออกเงินทุน แต่หากวิเคราะห์ถึงความเหมาะสมในการจัดตั้งกองทุนดังกล่าวแล้วเห็นสมควรว่าควรจัดตั้งเนื่องจากประโยชน์ของการจัดตั้งมีมากกว่า สามารถดำเนินการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ของประเทศไทย ตามขั้นตอนของการจัดตั้งที่ทางผู้วิจัยได้นำเสนอในบทที่ผ่านมาได้แก่ ขั้นตอนตรากฎหมายเพื่อรองรับการจัดตั้งโดยเฉพาะ การโอนหลักทรัพย์ของรัฐเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ขั้นตอน กำหนดแนวทาง ที่จะให้หลักทรัพย์ของรัฐที่อาจได้รับมากภายหลัง เช่น ทรัพย์สินศาลพิพากษาให้ตก เป็นของแผ่นดิน ซึ่งอยู่ในรูปแบบตราสารทุนถูกโอนมายังกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) และ ขั้นตอนการวางแผนการบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ภายหลังการจัดตั้ง เมื่อได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยต่าง ๆ ที่จะต้องพิจารณาเกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนแล้วผู้วิจัยได้ศึกษาถึง แหล่งที่มาของเงินทุนที่มีความเป็นไปได้ แหล่งเงินทุนที่เหมาะสมที่จะจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่ง แห่งชาติ (SWF) ในบริบทของประเทศไทยมี 2 ประเภท ได้แก่ หลักทรัพย์ของรัฐ ประกอบด้วยหุ้น ของบริษัทเอกชนที่รัฐถือครอง ไม่เกินร้อยละ 50 และหน่วยลงทุนของรัฐในกองทุนรวมวายุภักษ์ 1 และรายได้จากการให้สัมปทานปิโตรเลียม ประกอบด้วยรายได้จากค่าภาคหลวงปิโตรเลียม เงิน ผลประโยชน์ตอบแทนพิเศษ และภาษีเงินได้ปิโตรเลียม และหากพิจารณาจากแนวทางการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ในต่างประเทศและการจัดตั้งกองทุน ภาครัฐภายในประเทศ รวมถึงแนวคิดในการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ของประเทศไทยในอดีตที่ผ่านมาและ นั้นแสดงให้เห็นว่า แนวทางการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ที่เหมาะสมกับประเทศไทย คือ การจัดตั้งเป็นหน่วยงานอิสระโดยมีการตรากฎหมายขึ้นเพื่อรองรับการจัดตั้งโดยเฉพาะ เนื่องจากการดำเนินการของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) เป็นการนำทรัพย์สินของรัฐมาบริหาร จัดการ

ซึ่งควรได้รับการพิจารณาอย่างรอบครอบ และมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินงานที่ชัดเจน เพื่อป้องกันการแทรกแซงจากผู้ที่ไม่เกี่ยวข้องจากภายนอก

## ข้อเสนอแนะ

อย่างไรก็ตามการศึกษาในครั้งนี้ถึงแม้จะชี้ให้เห็นว่าประเทศไทยมีโอกาสในการที่จะนำแหล่งที่มาของเงินทุนที่เป็นทรัพย์สินต่าง ๆ ตามที่กล่าวในผลการศึกษามาจัดตั้งเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติได้ แต่ก็ยังมีปัจจัยด้านความเสี่ยงต่าง ๆ ที่เป็นกรณีศึกษาจากต่างประเทศที่จะต้องพิจารณาถึงก่อนการจัดตั้งการศึกษาในครั้งนี้เป็นเพียงการศึกษากระบวนการก่อนการจัดตั้งกองทุนเท่านั้นไม่ว่าจะเป็น กระบวนการร่างกฎหมายที่จะรองรับสอดคล้องกับการจัดตั้งกองทุน การจัดหาแหล่งเงินทุนที่มีที่มาจากทรัพยากรที่สำคัญของประเทศ ตลอดจนแนวทางการบริหารจัดการหลังจากการจัดตั้งกองทุน ผู้วิจัยจึงขอเสนอแนะให้ผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยผลกระทบหรือกระบวนการระหว่างการดำเนินการจัดตั้งแล้วเสร็จ ไม่ว่าจะเป็นบทบาทของรัฐบาลในการกำหนดนโยบายของการดำเนินธุรกิจของกองทุนแม้ประเทศไทยจะมีความชัดเจนในเรื่องที่รัฐบาลจะไม่มีเจตนารมณ์แข่งขันกับเอกชนก็ตาม ในขณะเดียวกันภาครัฐบาลเองก็มีหน้าที่ในการจัดบริการสาธารณะแก่ประชาชน ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวก็มีต้นทุนในการให้บริการเช่นกัน อาจทำให้ภาครัฐจำเป็นต้องหารายได้เพื่อมาเป็นค่าใช้จ่ายในต้นทุนการให้บริการสาธารณะดังกล่าว การจัดตั้งและบริหารงานกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติควรต้องคำนึงถึงหลักการและแนวทางปฏิบัติที่ดีในการบริหารจัดการต้นทุนดังกล่าว ในระบบเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ตลอดจนอำนาจหน้าที่ด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ของผู้ที่เกี่ยวข้องกับกองทุน เนื่องจากที่ผ่านมาจากการศึกษาในครั้งนี้พบว่าอาจมีข้อกังวลว่ากองทุนดังกล่าว จะกลายเป็นเครื่องมือในการแสวงหาผลประโยชน์ของผู้ที่มีอำนาจได้ ดังนั้น การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติตามบริบทของประเทศไทยจึงจำเป็นต้องกำหนดวัตถุประสงค์และบทบาทของกองทุนให้ชัดเจนเพื่อการตัดสินใจในการลงทุนเป็นไปในแนวทางที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และบทบาท และควรมีกลไกที่ป้องกันการแทรกแซงจากภายนอกและระบบตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ เพื่อแสดงถึงความโปร่งใสในการบริหารจัดการต่อไป ตลอดจนเพิ่มการศึกษากระบวนการบริหารจัดการกองทุนหลังจากที่ได้ดำเนินการจัดตั้งเพื่อประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์สูงสุดแก่ ประเทศชาติ และ ประชาชนต่อไป โดยผู้วิจัยสามารถสรุปข้อเสนอแนะได้ดังนี้ ในการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติไม่เข้าซ้อนกับหน่วยงานรัฐอื่นหรือสถาบันที่มีอำนาจในการลงทุนเดิม เช่น ลงทุนในรัฐวิสาหกิจ โดยให้ออกกฎประเภทของการลงทุน (เช่น การค้าและกิจการค้า) และแบบแผนในการลงทุน (เช่น การลงทุนแบบไม่มีอำนาจในการควบคุม หรือ การใช้ประโยชน์จากลงทุนภาคเอกชน) ในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ควรเสริมสร้างความเข้าใจกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต่อสาธารณะชน สร้างระบบการตรวจสอบและถ่วงดุลเพื่อช่วยให้มั่นใจในความโปร่งใสของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติว่าจะไม่เป็น

เครื่องมือทางการเมืองหรือเกิดการฉ้อโกงขึ้นได้ โครงสร้างการบริหารกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติควร  
มีความเป็นมืออาชีพ สรรหาผู้บริหารกองทุนที่มีความสามารถและประสบการณ์ รวมทั้งต้อง  
ดำเนินการเพิ่มความรู้อและประสบการณ์แก่ผู้บริหารกองทุนอยู่เสมอ

# บรรณานุกรม

## ภาษาไทย

นพดล อุดมวิศวกุล. (2560). ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ: ข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทย. สงขลานครินทร์ ฉบับสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์.

วรภาพ สระทองจันทร์. (2558). กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในบริบทของประเทศไทย. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

### ฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์

อาภรณ์ ชีวะเกรียงไกร. (2551). "บทความเรื่อง ค่าเงินบาท". (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก :

[http://www.apmorgan.com/ap\\_home.html](http://www.apmorgan.com/ap_home.html)

มานิตย์ สิงห์ทองชัย. (2564). การพัฒนาตัวแบบปัจจัยเชิงสาเหตุจากการแพร่เชื้อโควิด-19 ของธุรกิจบริการที่มีผลต่อเศรษฐกิจการคลังของประเทศไทย. วารสารสันติศึกษาปริทรรศน์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 508-521.

คิมหันต์ พยุหนิกร. (2556). การใช้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนเกินเพื่อจัดตั้ง Sovereign Wealth Funds. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

### วิทยานิพนธ์ งานวิจัย

คงกระพัน อินทรแจ้ง. (2560). "การเตรียมความพร้อมของอุตสาหกรรมพื้นฐานและโครงสร้างพื้นฐานของโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก จากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีที่ส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรง". งานวิจัยวิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร. กรุงเทพมหานคร: วิทยาลัยป้องกันราชอาณาจักร.

สุวรรณพัต, ธ. (2561). The International Political Economy of Sovereign Wealth Funds.

ARU Research Journal. ปี..... (ฉบับที่) เดือน.....

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน). (2557). ทัศนศัพท์การเงิน. In บ. เ.

(มหาชน), ทัศนศัพท์การเงิน. กรุงเทพมหานคร.

สำนักงานเลขาธิการของคณะกรรมการยุทธศาสตร์ชาติ. (2561). ยุทธศาสตร์20ปี. กรุงเทพมหานคร: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ.

## ภาษาต่างประเทศ

### Books

Aizenman, J. a. (2008). Sovereign Wealth Funds: Stylized Facts about their Determinants and Governance. NBER Working Paper.

David Roberts. (2013). Qatar as a financial investor . The Norwegian Peacebuilding Resource Centre.



## Journals

- Ainina F. and Mohan. (2010). "Sovereign wealth funds: Investment and governance practices". **Journal of Asia-Pacific Business**, 11(4), 278–295.
- Amit Villalonga. (2006). "How do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value?". **Journal of Financial Economics**, Vol. 80, pp.385- 417.
- Anderson R. C. and D. M. Reeb. (2003). "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500". **Journal of Finance**, Vol. 58, pp. 1301- 1328.
- Boone J.M. Karpoff and Raheja. (2007). "The Determinants of Corporate Board Size and Composition: An Empirical Analysis". **Journal of Financial Economics**, Vol. 85, pp. 66-101.
- Clark, I. (2007). "Private equity and HRM in the British business system". **Human Resource Management Journal**, 17(3), 218–226.
- Dixon A. D. and Monk. (2012). Rethinking the sovereign in sovereign wealth funds. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 37(1), 104–117.
- Dixon and Monk. (2012). Rethinking the sovereign in sovereign wealth funds. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 37(1), 104–117.
- Hoberg, G. N. (2017). "Mutual fund competition, managerial skill, and alpha persistence, forthcoming". **Review of Financial Studies**.
- International Institute for Management Development. (2013, November 2554). IMD. (Online). Available : <http://www.imd.org/>
- International Monetary Fund. (1993). Balance of Payments Manual. (Online). Available :IMF: [www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf](http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf)
- International working group of sovereign wealth fund. (2008). Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices Santiago Principles. The International Forum of Sovereign Wealth Funds.
- Jensen M. C. and K. Murphy. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economics*, Vol. 98, 225-264.
- Kumar, M. S. (2010). Public debt and growth. IMF Working Paper, 10/174.
- Mezzacapo, S. (2009). The so-called "Sovereign Wealth Funds": regulatory issues, financial stability and prudential supervision. . *Economic Papers* 378.European Commission.
- Milne R. and Kiran, S. (2016). Norway oil fund drops investment in Cairn and Kosmos. *Financial Times*,.
- Milne, R. (2015). Norway fund reveals divestments and resolution rejections. *Financial Times*,.

- Nixon, R. D. (2014). Market reactions to announcements of corporate downsizing actions and implementation strategies. **Strategic Management Journal**, 25(11), 1121–1129.
- Norges Bank Investment Management. (2013). "2012 Government Pension Fund Global annual report". Government Pension Fund Global annual report.
- Reiche, D. (2010). "Sovereign wealth funds as a new instrument of climate protection policy? A case study of Norway as a pioneer of ethical guidelines for investment policy. Energy". **The International Journal**, 35(9), 3569–3577.
- Ryan, B. a. (2000). "Biases and lags in Book Value and Their Effects on the Ability of the Book to Market ratio to Predict Book Return on Equity". **Journal of Accounting Research**, Vol. 38, No. 1, pp. 127-149.
- Sender, H. (2007). "Qatar In U.K. play shows its deal thirst; Where To put \$1 Billion?".**The Wall Street Journal**.
- Sovereign Wealth Fund Institute. (2022, 3 15). "Sovereign Wealth Fund Profile". (Online). Available :<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-profiles>.
- Stanley, M. (2010). Sovereign Wealth Funds. Morgan Stanley.
- Stickney, C. P. (2007). Financial Reporting and Statement Analysis 6th Edition. Thomson South-Western.
- Temasek Holdings. (2014). Portfolio Highlights & Total Shareholder Return. . **Temasek Review** .
- Tirole, J. (2006). **The Theory of Corporate Finance**. Princeton University Press New Jersey.
- Truman. (2008). The Management of China's International Reserves: China and a Sovereign Wealth Fund Scoreboard in Debating China's Foreign Exchange Rate Policy. Goldstein M. and Lardy N.-R.
- Truman Edwin. (2010). **Sovereign Wealth Funds**. Peterson Institute for International Economics.

## ประวัติย่อผู้วิจัย

ชื่อ-นามสกุล	นายกันฑรา ลดาวัลย์ ณ อยุธยา
วัน เดือน ปี เกิด	7 ตุลาคม 2511
การศึกษา	
ความรู้ความเชี่ยวชาญ	ให้คำแนะนำในการซื้อ - ขายหลักทรัพย์ วิทยากรและพิธีกรรับเชิญ บรรยายให้ความรู้เกี่ยวกับการเงินการลงทุน
ประสบการณ์การทำงาน	
พ.ศ.2545 - พ.ศ.2553	กรรมการผู้จัดการ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
พ.ศ.2544 - พ.ศ.2545	ผู้อำนวยการ บริษัทหลักทรัพย์ อินเทลวิชั่น จำกัด (มหาชน)
พ.ศ.2538 - พ.ศ.2541	ผู้ช่วยผู้อำนวยการ บริษัทหลักทรัพย์ เอกอรัญ จำกัด (มหาชน)
พ.ศ.2537 - พ.ศ.2538	ผู้ช่วยผู้จัดการ บริษัทหลักทรัพย์ เอกอรัญ จำกัด (มหาชน)
ตำแหน่งปัจจุบัน	กรรมการบริหาร บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
ตำแหน่งพิเศษ	คณะกรรมการชมรมผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (FIC)

# สรุปย่อ

ลักษณะวิชา การเศรษฐกิจ

เรื่อง	แนวทางการลดหนี้สาธารณะ โดยการเพิ่มรายได้ใหม่ของประเทศจากการลงทุนภาครัฐ
ผู้วิจัย	นายกัณฐรา ลดาวัลย์ ณ อยุธยา <b>หลักสูตร</b> วปอ. <b>รุ่นที่</b> 64
ตำแหน่ง	กรรมการบริหาร บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

## ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

แนวโน้มการแข่งขันด้านเศรษฐกิจในปัจจุบันเป็นไปอย่างเสรีและมีทิศทางในการเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วและไม่หยุดนิ่ง ประกอบกับเศรษฐกิจของประเทศไทยในปัจจุบันได้รับผลกระทบจากหลายปัจจัย อาทิ เช่น วิกฤติการณ์ไวรัสโควิด 19 ที่ส่งผลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในภาพรวม จาก (คงกระพัน อินทรแจ้ง, 2560) การศึกษาของ มานิตย์ สิงห์ทองชัย กล่าวว่า เศรษฐกิจไทยมีการเติบโตในปัจจุบันต่ำกว่าที่เป็นมาจากข้อมูลอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (Real GDP growth rate) ประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2562- 2563 มีอัตราต่ำกว่าในปี พ.ศ. 2561 เนื่องจากเศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบจากปัจจัยความไม่แน่นอนภายนอกสุดคือภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีโอกาสเข้าสู่ภาวะถดถอย ด้วยเหตุนี้การกำหนดนโยบายการเงินและการคลังพร้อมการออกมาตรการที่เหมาะสมเข้ามากำกับดูแลเศรษฐกิจไทยอย่างทันทั่วทั้งเมื่อสถานการณ์เปลี่ยนแปลงไป (มานิตย์ สิงห์ทองชัย, 2564) เพื่อให้เศรษฐกิจไทยมีเสถียรภาพเหมาะสมสำหรับการดำเนินและลงทุนทางธุรกิจจำเป็นที่จะต้องมียุทธศาสตร์ หรือ นโยบายเศรษฐกิจที่ส่งเสริมการเงินและการคลังที่ยืดหยุ่นที่พร้อมรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจจากปัจจัยภายในและภายนอก และพัฒนานโยบายให้สอดคล้องกับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์โลกและการดำเนินธุรกิจในอนาคต เชื่อมโยงการค้าการลงทุนของไทยกับต่างประเทศ เพื่อพัฒนาไปสู่การเป็นชาติการค้าในอนาคต และสนับสนุน การเข้าถึงบริการทางการเงินอย่างสมดุล โดยการสร้างภูมิคุ้มกันให้เศรษฐกิจไทยท่ามกลางความผันผวนของเศรษฐกิจโลก โดยสร้างความเข้มแข็งของเศรษฐกิจและการเงินชุมชน รวมไปถึงการขยายความร่วมมือทางการค้าและการลงทุนเพื่อเปิดตลาดใหม่ที่มีศักยภาพ เพื่อร่วมมือกันในการพัฒนาจากการผลิตไปสู่ตลาดเพื่อส่งเสริมการเป็นชาติการค้าอย่างครบวงจร พร้อมทั้งการรักษาความยั่งยืนทางการคลัง เพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างมั่นคงและยั่งยืน ที่ผ่านมามีการดำเนินการด้านการลงทุนของภาครัฐ จะเป็นการลงทุนในด้านโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ โดยการระดมเงินจากหลายแหล่ง

ไม่ว่าจะเป็น เงินงบประมาณ รายได้จากรัฐวิสาหกิจต่าง ๆ ตลอดจนการกู้เงินอย่างมหาศาลเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ที่ทำให้เพิ่มขีดความสามารถด้านการแข่งขันของประเทศ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ (สบน.) จึงจำเป็นที่จะต้องมีการบริหารหนี้สาธารณะอย่างมีประสิทธิภาพ หนึ่งในแนวทาง การบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมภาครัฐควรศึกษาความสามารถในการชำระหนี้อย่างละเอียดในระดับมหภาค โดยปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับรายได้ โดยปัจจุบันจะเป็นรายได้จาก ภาษีอากรและโครงการที่พึ่งพาเงินกู้ อย่างไรก็ตามภาครัฐมีขอบเขตของความสามารถในการชำระหนี้เช่นเดียวกับหน่วยงานอื่น ๆ รัฐอาจไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้ตามใจชอบเพราะอาจประสบอุปสรรคทางการเมือง (ปกรณ์ วิชยานนท์, 2556) หนึ่งในกรหารรายได้ของภาครัฐในระดับมหภาคของนานาชาติคือการสร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ที่ได้ให้ความสำคัญกับบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) กำลังเป็นที่นิยมเป็นอย่างมากในระบบเศรษฐกิจการเมืองของโลก อันเนื่องมาจากการที่กองทุนเหล่านี้ได้เข้ามามีบทบาทในการเข้าไปร่วมลงทุนในธนาคารและสถาบันทางการเงินต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งการเข้ามาซื้อหุ้นเพิ่มทุนจากสถาบันการเงินต่าง ๆ หลากหลายประเทศ ทำให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติกลายเป็นผู้มีบทบาททางเศรษฐกิจการเมืองระหว่างประเทศเป็นอย่างมาก (The Economist, 2548; King & Hitt, 2549) อย่างไรก็ตามหากพิจารณาบทบาทของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) ในนานาประเทศแล้วนั้นจะเห็นได้ว่า แต่ละประเทศมีแนวทางในการจัดตั้งกองทุนที่แตกต่างกันทั้งความแตกต่างด้านวัตถุประสงค์ แหล่งที่มาของการจัดหาเงินทุน กฎระเบียบและข้อบังคับต่าง ๆ (วรภพ สระทองจันทร์, 2558) ด้วยปัจจัยต่าง ๆ ที่ทำให้เห็นถึงบทบาทที่มีความสำคัญของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติและนานาชาติได้ใช้แนวทางการจัดตั้งกองทุนเหล่านี้เพื่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษา รูปแบบการลงทุนในลักษณะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศต่าง ๆ ที่ได้ดำเนินการจัดตั้งและลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อใช้สำหรับเป็นข้อเสนอเชิงนโยบาย สำหรับประเทศไทยต่อไป รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศนอกเหนือจากความมั่งคั่ง

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาแนวทางการบริหารหนี้สาธารณะที่เหมาะสมด้วยปัจจัยการเพิ่มรายได้ของภาครัฐ
2. เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบแนวทางของการจัดหารายได้แหล่งใหม่ของภาครัฐ จากการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ที่ประสบความสำเร็จ โดยเปรียบเทียบลักษณะการดำเนินงานต่าง ๆ การลงทุนภาครัฐ ของประเทศไทยและต่างประเทศ

3. เพื่อนำเสนอข้อเสนอเชิงนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนในลักษณะกองทุนแห่งชาติ พร้อมทั้งวิเคราะห์ข้อดี ข้อเสีย รวมทั้งประเมินความเหมาะสมในการเพิ่มความมั่นคงของประเทศ นอกเหนือจากความมั่นคง

## ขอบเขตของการวิจัย

1. การวิจัยนี้เป็นการศึกษาเนื้อหาของการเพิ่มรายได้ภาครัฐด้วยการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund : SWF) เท่านั้น
2. การวิจัยนี้เป็นการศึกษาการบริหารหนี้สาธารณะด้วยการเพิ่มรายได้ของรัฐด้วยวิธีการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund : SWF) เท่านั้นจะไม่ลงลึกถึงการบริหารหนี้สาธารณะวิธีอื่น ๆ
3. การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเอกสารที่เกี่ยวข้องที่มีการเผยแพร่ถือเป็นการวิจัยขั้นทุติยภูมิ (Secondary research) เป็นขั้นตอนของการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลที่มีอยู่

## วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้วิธีการดำเนินการวิจัยด้วยการดำเนินการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Research) ที่เป็นการวิจัยที่มุ่งค้นหาข้อเท็จจริง หรืออธิบายปรากฏการณ์สภาพการณ์ที่ปรากฏในปัจจุบันว่า มีสภาพความเป็นจริงอย่างไร ใช้วิธีการศึกษาแบบเก็บรวบรวมข้อมูลของเอกสาร งานวิจัย บทความ หรือเอกสารอื่นใดที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้อย่างครบถ้วนด้วยการรวบรวมข้อมูลรูปแบบต่าง ๆ ดังนี้

### 1. การรวบรวมข้อมูล

1.1 เก็บรวบรวมข้อมูลขั้นปฐมภูมิ (Primary data) เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลจากเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยในครั้งนี้อย่างครบถ้วนเป็นการเก็บข้อมูลที่ยังไม่ได้มีการวิเคราะห์เพื่อนำมารวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลในการดำเนินการวิจัยในครั้งนี้อย่างครบถ้วน

1.2 เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ดำเนินการโดยการศึกษาจากตำราและเอกสารต่าง ๆ พร้อมทั้งผลวิจัยต่าง ๆ ที่เป็นข้อสรุปในแต่ละประเด็นอีกทั้งเป็นข้อมูลสถิติต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องและสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยในครั้งนี้อย่างครบถ้วน

### 2. การประมวลผลข้อมูล

ประมวลผลโดยการวิเคราะห์เนื้อหา (Content analysis) จากเนื้อหาต่าง ๆ ที่ได้ศึกษาจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เป็นเทคนิคการวิจัย (Research technique) เพื่อใช้อธิบายถึงเป้าหมาย (objective) และจำนวนของเนื้อหา (Content) ของการสื่อสารที่เห็นได้เด่นชัด

อย่างเป็นระบบ เป็นวิธีเพื่อทำการสรุปเป้าหมายและแยกแยะลักษณะเฉพาะของข้อความอย่างเป็นระบบ

### 3. การวิเคราะห์ข้อมูล

ดำเนินการโดยใช้การวิเคราะห์เนื้อหา (Context analysis) และการวิเคราะห์เปรียบเทียบ และสังเคราะห์ข้อมูลทฤษฎี หลักการต่าง ๆ การวิเคราะห์บริบท เพื่อทราบถึงสิ่งแวดล้อม วัฒนธรรม แนวโน้มของเทคโนโลยี กฎหมาย และข้อจำกัดต่าง ๆ ในการดำเนินการวิจัย

### 4. การนำเสนอข้อมูล

นำเสนอข้อมูลแบบรายงานวิจัยเชิงพรรณนาและวิเคราะห์ นำเสนอแนวคิดใหม่ ๆ จากการวิจัย

## ผลการวิจัย

ปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมการสร้างการรักษาและเสริมสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยการแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะภายในประเทศ กล่าวคือการเพิ่มวิธีการหารายได้ของภาครัฐในระดับมหภาค เพื่อเสริมสร้างความมั่นคงทางเศรษฐกิจ จากการศึกษาความเป็นไปได้ของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติโดยพิจารณาจากข้อดีและข้อเสียต่าง ๆ จากกรณีศึกษาดำเนินการที่ผ่านมาของต่างประเทศ ประกอบด้วย ข้อดี ได้แก่เป็นรูปแบบกลไกใหม่ในการบริหารเงินทุนระหว่างประเทศภาครัฐ ที่กำหนดขนาดกองทุนได้ เลือกเวลาลงทุนได้ เลือกขอบเขตการดำเนินงานได้ง่าย การลดแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้าลดความเสี่ยงต่อโครงสร้างทรัพย์สิน หนี้สินต่างประเทศ ของไทยและช่วยเงินบาทอ่อนค่าระดับหนึ่ง พร้อมทั้งเพิ่มประสิทธิภาพภาครัฐในการบริหารกองทุนขนาดใหญ่สำหรับการลงทุนในต่างประเทศ การเพิ่มความสะดวกและช่องทางการลงทุนในต่างประเทศสำหรับกองทุนที่ไม่มีทรัพยากร บุคลากร ประสิทธิภาพในการดำเนินการในการลงทุนในต่างประเทศ รวมทั้ง โอกาสสร้างผลตอบแทนที่ สูงขึ้นของทุกกองทุน ตลอดจนเสริมสร้างความเข้าใจต่อสาธารณชนอันดีเรื่องการลงทุนในต่างประเทศ หากแต่ต้องพิจารณาถึงข้อเสียหรือ ผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการดำเนินการดังกล่าวได้แก่ อาจเกิดปัญหาจากการลงทุนในต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงของรัฐบาล และผู้กำหนดนโยบาย หรือการขาดแรงจูงใจในการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐที่ได้ประโยชน์ในรูปผลตอบแทนไม่มาก ในขณะที่มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานในเรื่องที่ไม่เคยทำมาก่อน การเกิดทัศนคติในเชิงลบที่มองว่านโยบายนี้ช่วยสร้างรายได้ให้กับผู้บริหารกองทุน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องโดยนำเงินมาจากงบประมาณ หรือเงินของภาครัฐมาเป็นสินทรัพย์ในการลงทุน แม้แต่อาจเกิดผลกระทบต่อค่าเงินและ การแลกเปลี่ยนภาวะผูกพันสกุลเงิน (Currency SWAP) เนื่องจากกองทุนมีขนาดใหญ่และมุ่งหวังให้เกิดผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนและค่าเงิน จึงมีความจำเป็นที่ต้องประสานงานกับธนาคารแห่งประเทศไทยอย่างใกล้ชิดเพื่อให้ได้ประโยชน์สูงสุดจากการส่งออกเงินทุน แต่หาก

วิเคราะห์ถึงความเหมาะสมในการจัดตั้งกองทุนดังกล่าวแล้วเห็นสมควรว่าควรจัดตั้งเนื่องจากประโยชน์ของการจัดตั้งมีมากกว่าสามารถดำเนินการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ของประเทศไทย ตามขั้นตอนของการจัดตั้งที่ทางผู้วิจัยได้นำเสนอในบทที่ผ่านมามาได้แก่ ขั้นตอนตรากฎหมายเพื่อรองรับการจัดตั้งโดยเฉพาะ การโอนหลักทรัพย์ของรัฐเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ขั้นตอนกำหนดแนวทาง ที่จะให้หลักทรัพย์ของรัฐที่อาจได้รับมาภายหลัง เช่น ทรัพย์สินศาลพิพากษาให้ตกเป็นของแผ่นดิน ซึ่งอยู่ในรูปแบบตราสารทุนถูกโอนมายังกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) และขั้นตอนการวางแผนการบริหารจัดการกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ภายหลังจากจัดตั้ง เมื่อได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยต่าง ๆ ที่จะต้องพิจารณาเกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนแล้วผู้วิจัยได้ศึกษาถึงแหล่งที่มาของเงินทุนที่มีความเป็นไปได้ แนวทางการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) ที่เหมาะสมกับประเทศไทย คือ การจัดตั้งเป็นหน่วยงานอิสระโดยมีการตรากฎหมายขึ้นเพื่อรองรับการจัดตั้งโดยเฉพาะ เนื่องจากการดำเนินการของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWF) เป็นการนำทรัพย์สินของรัฐมาบริหารจัดการ ซึ่งควรได้รับการพิจารณาอย่างรอบคอบ และมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการดำเนินงานที่ชัดเจน เพื่อป้องกันการแทรกแซงจากผู้ที่ไม่เกี่ยวข้องจากภายนอก

## ข้อเสนอแนะ

ผู้วิจัยจึงขอเสนอแนะให้ผู้ที่มีความสนใจศึกษาวิจัยผลกระทบหรือกระบวนการระหว่าง การดำเนินการจัดตั้งแล้วเสร็จ ไม่ว่าจะ เป็นบทบาทของรัฐบาลในการกำหนดนโยบายของการดำเนิน ธุรกิจของกองทุนแม้ประเทศไทยจะมีความชัดเจนในเรื่องที่รัฐบาลจะไม่มีเจตนาแข่งขันกับเอกชน ก็ตาม ในขณะที่เดียวกันภาครัฐบาลเองก็มีหน้าที่ในการจัดบริการสาธารณะแก่ประชาชน ซึ่งการ ดำเนินการดังกล่าวก็มีต้นทุนในการให้บริการเช่นกัน อาจทำให้ภาครัฐจำเป็นต้องหารายได้เพื่อมา เป็นค่าใช้จ่ายในต้นทุนการให้บริการสาธารณะดังกล่าว การจัดตั้งและบริหารงานกองทุนความมั่งคั่ง แห่งชาติควรต้องคำนึงถึงหลักการและแนวทางปฏิบัติที่ดีในการบริหารจัดการต้นทุนดังกล่าว ในระบบ เศรษฐกิจระหว่างประเทศ ตลอดจนอำนาจหน้าที่ด้านความรับผิดชอบต่อสังคม ของผู้ที่เกี่ยวข้องกับ กองทุน เนื่องจากที่ผ่านมาจากการศึกษาในครั้งนี้นับว่าอาจมีข้อกังวลว่ากองทุนดังกล่าว จะกลายเป็น เครื่องมือในการแสวงหา ผลประโยชน์ของผู้ที่มีอำนาจได้ ดังนั้น การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ตามบริบทของประเทศไทยจึงจำเป็นต้องกำหนดวัตถุประสงค์และบทบาทของกองทุนให้ชัดเจนเพื่อให้ การตัดสินใจในการลงทุนเป็นไปในแนวทางที่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และบทบาท และควรมีกลไกที่ ป้องกันการแทรกแซงจากภายนอกและระบบตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ เพื่อแสดงถึงความโปร่งใสใน การบริหารจัดการต่อไป ตลอดจนเพิ่มการศึกษากระบวนการบริหารจัดการกองทุนหลังจากที่ได้ ดำเนินการจัดตั้งเพื่อประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์สูงสุดแก่ ประเทศชาติ และ ประชาชนต่อไป โดย



สามารถดำเนินการได้ดังนี้ ในการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติไม่เข้าช้อนกับหน่วยงานรัฐอื่น หรือสถาบันที่มีอำนาจในการลงทุนเดิม เช่น ลงทุนในรัฐวิสาหกิจ โดยให้ออกกฎประเภทของการลงทุน (เช่น การค้าและกึ่งการค้า) และแบบแผนในการลงทุน (เช่น การลงทุนแบบไม่มีอำนาจในการควบคุม หรือ การใช้ประโยชน์จากลงทุนภาคเอกชน) ในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ควรเสริมสร้างความเข้าใจกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต่อสาธารณะชน สร้างระบบการตรวจสอบและถ่วงดุลเพื่อช่วยให้มั่นใจในความโปร่งใสของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติว่าจะไม่เป็นเครื่องมือทางการเมืองหรือเกิดการฉ้อโกงขึ้นได้ โครงสร้างการบริหารกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติควรมีความเป็นมืออาชีพ สรรหาผู้บริหารกองทุนฯที่มีความสามารถและประสบการณ์ รวมทั้งต้องดำเนินการเพิ่มความรู้อาชีพ และประสบการณ์แก่ผู้บริหารกองทุนฯอยู่เสมอ