

National Investment Strategy of Singapore through Sovereign Wealth Funds: A Proposed Policy for Thailand

Noppadol Udomwisawakul

Ph.D. (Public Administration), Assistant Professor,

School of Management Science,

Sukhothai Thammathirat Open University

E-mail: noppadol.udom@gmail.com

121

ปีที่ 23

ฉบับที่ 3

ก.ย.

-

ศ.ค.

2560

Abstract

The objective of this research is to 1) analyze the Singapore' SWFs environment, 2) analyze the pattern of management, 3) analyze the factors affecting to strategies and 4) propose policy for Thailand. This research collects documentary and secondary data of Singapore' SWFs and interviews Thai government officers who concern the SWFs. The results show that 1) the exterior environment is opportunity in the factor of discipline law, stability politics, and modernize technology but threat in diversity society and economic challenge from China; the interior environment is strength in the factor of precise organizational

structure, monitoring operational system, flexible style of management, unity strategy, and highly skill but weakness in the factor of foreign depending staff and top-down shared value, 2) the management pattern concerns with Santiago Principles and the Singapore Companies Act, Singapore' SWFs run by their committee under government, their portfolios focus in finance, telecommunication, logistics, real estate, and energy sector, 3) the outbound affecting factor is international association, and inbound is governmental dominant, 4) the propose policy for Thailand is (4.1) active investing in transforming economy, (4.2) passive investing in middle-class economy, (4.3) momentum investing in expected business, and (4.4) reversal investing in emerging business. Thailand is ready to establish the SWF in terms of: (1) funding sources, (2) large government funds, and (3) investment personnel; but should prepare in terms of: (1) international reserve management review, (2) large state-owned funds development, (3) transparency and accountability (4) investment regulatory and 5) international investment ability.

Keywords: National Investment Strategy of Singapore, Proposed Policy for Thailand, Sovereign Wealth Funds

ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ: ข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทย

นพดล อุดมวิสากุล
ร.ด.(รัฐประศาสนศาสตร์) ผู้ช่วยศาสตราจารย์
สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
E-mail: noppadol.udom@gmail.com

123

ปีที่ 23
ฉบับที่ 3
ก.ย.
-
ธ.ค.
2560

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาสภาพแวดล้อม 2) ศึกษารูปแบบการบริหาร 3) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุน ของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และ 4) เสนอแนะเชิงนโยบายสำหรับประเทศไทย ใช้วิธีการเก็บข้อมูลทุติยภูมิ และการสัมภาษณ์เชิงลึก ผลการศึกษา พบว่า 1) สภาพแวดล้อมภายนอกมีโอกาสด้าน กฎหมายเคร่งครัด การเมืองมีเสถียรภาพ เทคโนโลยีทันสมัย มีความท้าทายด้านสังคมหลากหลาย เศรษฐกิจแข่งขันกับประเทศจีน สภาพแวดล้อมภายในมีจุดแข็งด้าน โครงสร้างองค์กรชัดเจน ระบบการปฏิบัติงานมีการติดตาม รูปแบบการบริหารคล่องตัว ยุทธศาสตร์มีเอกภาพ ทักษะการลงทุนสูง มีจุดอ่อน

ด้านบุคลากรต้องพึ่งต่างชาติ ค่านิยมร่วมไม่ได้มาจากระดับล่าง 2) รูปแบบการบริหารยึดหลักการขั้นต้อาโก และกฎหมายว่าด้วยบริษัทสิงคโปร์ โครงสร้างองค์การเป็นคณะกรรมการ นโยบายและการบริหารพอร์ตลงทุนในกลุ่มการเงิน ไตรศมาส การขนส่ง อสังหาริมทรัพย์ พลังงาน 3) ปัจจัยระหว่างประเทศที่ส่งผลคือการรวมกลุ่ม ปัจจัยในประเทศคือ บทบาทการนำของภาครัฐ 4) ข้อเสนอเชิงนโยบายสำหรับประเทศไทยควร 4.1) ลงทุนเชิงรุกในเศรษฐกิจที่กำลังเปลี่ยนแปลง 4.2) ลงทุนเชิงรับในกลุ่มชนชั้นกลางที่เติบโต 4.3) ลงทุนตามกระแสในธุรกิจที่มีความคาดหวังสูง 4.4) ลงทุนสวนกระแสในธุรกิจกำลังเกิดใหม่ ซึ่งประเทศไทยมีความพร้อมสำหรับการจัดตั้งในด้าน (1) แหล่งเงินทุน (2) การมีกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ (3) การมีบุคลากรด้านการลงทุน โดยควรพัฒนาความพร้อมในด้าน (1) การทบทวนการบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศ (2) การพัฒนากองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ (3) ความโปร่งใสและการตรวจสอบได้ (4) กฎระเบียบการลงทุนและ (5) การลงทุนระดับนานาชาติ

คำสำคัญ: กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ, ข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทย, ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์

บทนำ

ทุนแห่งรัฐ (State Capital) หรือกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐโดยเฉพาะ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) กำลังมีบทบาทและความสำคัญมากขึ้นในระบบเศรษฐกิจการเงินของโลก สาเหตุหนึ่งมาจาก กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติถูกใช้เป็นเครื่องมือในเชิงยุทธศาสตร์ การลงทุนของประเทศที่เกิดขึ้นใหม่ (Amy, 2009, 55) ดังจะเห็นได้จากกรณีของประเทศสิงคโปร์ซึ่งเป็นตัวอย่างของประเทศในอาเซียนที่น่าสนใจในการใช้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเพื่อการบริหารจัดการเศรษฐกิจมหภาค โดยการลงทุนระยะยาวในต่างประเทศและมีผลงานการบริหารการลงทุนที่ประสบความสำเร็จติดอันดับโลก ดังจะเห็นได้จากอันดับความมั่งคั่งตามขนาดสินทรัพย์กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ทั้ง 2 กองทุนที่ติด 11 อันดับแรกของโลก (World Bank, 2014, 22-23)

ประเทศสิงคโปร์จัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้น 2 กองทุน คือ กองทุน GIC (Government of Singapore Investment Corporation) และ กองทุน Temasek (Temasek Holdings Company) ซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยนำสภาพคล่องส่วนเกินของประเทศที่เกิดจากการเกินดุลการค้าภาครัฐ และการมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนเกินจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องมาลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศเพื่อผลตอบแทนสูงสุดในระยะยาวด้วยการลงทุนในหุ้นและกิจการสำคัญๆ ในภาคอุตสาหกรรม การเงิน การบริการ และการผลิตในทุกประเทศทั่วโลก โดยกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีแนวทางการบริหารที่สามารถยอมรับความเสี่ยงที่สูงขึ้นเพื่อหวังผลตอบแทนที่มากขึ้น จึงแตกต่างจากการบริหารทุนสำรองของธนาคารกลางที่เน้นลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและความเสี่ยงต่ำ (International Monetary Fund, 2010, 44-45) ดังนั้น สินทรัพย์ทางการเงินที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติลงทุนจึงหลากหลายกว่า เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ ตราสารทุน ตราสารอนุพันธ์ อสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนทางตรง เป็นต้น

ประเทศไทยยังไม่มี การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้นดังเช่น

ประเทศสิงคโปร์เนื่องจากมีข้ออภิปรายเกี่ยวกับความโปร่งใสของการจัดตั้งและการดำเนินงานของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่จะมีขึ้น รวมทั้งประชาชนยังไม่ตระหนักถึงความสำคัญของการจัดตั้งกองทุนดังกล่าว(สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2553, 12) แต่อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยอาจใช้ข้อเสนอเชิงนโยบายจากการศึกษายุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสำหรับเป็นแนวทางในการพัฒนาประเทศด้วยการลงทุนผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่อาจมีการจัดตั้งขึ้นในอนาคตหรือผ่านกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ที่มีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการดำเนินงานยิ่งขึ้นได้ ซึ่งตามการให้ความหมายของกองทุนการเงินระหว่างประเทศนั้น กองทุนประกันสังคม และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ซึ่งเป็นกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ของประเทศไทย นับได้ว่าเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติประเภทหนึ่ง

ด้วยประเด็นต่างๆ ดังกล่าวจึงนำมาสู่คำถามการวิจัยเพื่อศึกษายุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์โดยการวิจัยนี้ต้องการศึกษาว่าแนวทางการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเป็นอย่างไร เพื่อใช้สำหรับเป็นข้อเสนอเชิงนโยบายสำหรับประเทศไทยต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์
2. เพื่อศึกษารูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์
3. เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ
4. เพื่อเสนอแนะเชิงนโยบายในการนำยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมาประยุกต์ใช้ในประเทศไทย

ระเบียบวิธีวิจัย

1. วิธีการวิจัย งานวิจัยนี้แบ่งการวิจัยออกเป็น 2 ลักษณะ ได้แก่ (1) การศึกษาเอกสารและข้อมูลทุติยภูมิจากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และ (2) การสัมภาษณ์เชิงลึกจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับประเด็นการวิจัยนี้ในประเทศไทย

2. ขอบเขตการวิจัย

2.1 ด้านเนื้อหา ศึกษากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ทั้ง 2 กองทุน ได้แก่ (1) กองทุน GIC (2) กองทุน Temasek

2.2 ด้านข้อมูล ศึกษาสภาพแวดล้อม รูปแบบการบริหาร และปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติทั้ง 2 กองทุน

2.3 ด้านเวลา ศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน GIC ตั้งแต่ปี ค.ศ.1981-2014 เป็นระยะเวลา 33 ปี และกองทุน Temasek ตั้งแต่ปี ค.ศ.1974-2014 เป็นระยะเวลา 40 ปี

2.4 ด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง งานวิจัยนี้แบ่งตามลักษณะการเก็บข้อมูล ได้แก่ (1) เอกสารและข้อมูลทุติยภูมิจากกองทุน GIC และกองทุน Temasek (2) การสัมภาษณ์เชิงลึกจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับประเด็นการวิจัยนี้ในประเทศไทย ได้แก่ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย กองทุนประกันสังคม และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

2.5 ด้านตัวแปร

2.5.1 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ (1) สภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (2) รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (3) ปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

2.5.2 ตัวแปรตาม ได้แก่ ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

3. แผนการดำเนินการวิจัย

3.1 การเก็บข้อมูล

3.1.1 ข้อมูลเอกสาร รวบรวมข้อมูลจากหนังสือและเอกสารสิ่งพิมพ์ที่เกี่ยวข้องรวมทั้งข้อมูลในอินเทอร์เน็ต

3.1.2 ข้อมูลการสัมภาษณ์ จากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับประเด็นการวิจัยนี้ในประเทศไทย

ประชากร คือ ผู้บริหารในระดับนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของภาครัฐในประเทศไทยทั้งในส่วนราชการและในส่วนของกองทุนภาครัฐของประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากผู้ที่จะสามารถนำข้อเสนอเชิงนโยบายที่งานวิจัยนี้นำเสนอไปประยุกต์ใช้ต่อไป

กลุ่มตัวอย่าง คือ ผู้บริหารในระดับนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของภาครัฐในประเทศไทยโดยแบ่งเป็นส่วนราชการจำนวน 2 หน่วยงาน ได้แก่ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทย ในส่วนของกองทุนภาครัฐจำนวน 2 กองทุน ได้แก่ กองทุนประกันสังคม และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

วิธีการสุ่มตัวอย่าง โดยการสุ่มแบบเจาะจงไปยังผู้บริหารในระดับนโยบายจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับข้อเสนอเชิงนโยบายที่งานวิจัยนี้แนะนำ นั่นคือ (1) ผู้บริหารสำนักงานเศรษฐกิจการคลังที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของกองทุนภาครัฐ จำนวน 1 คน และผู้บริหารธนาคารแห่งประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนของกองทุนภาครัฐ จำนวน 1 คน (2) ผู้บริหารกองทุนภาครัฐที่มีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ได้แก่ ผู้บริหารกองทุนประกันสังคม จำนวน 1 คน และผู้บริหารกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ จำนวน 1 คน

3.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.2.1 ข้อมูลเอกสาร เป็นการวิเคราะห์องค์ประกอบของปัจจัยหลักและปัจจัยรองของทั้ง 2 กองทุนแล้วจึงนำผลการวิเคราะห์ดังกล่าวมาแนะนำเป็นข้อเสนอเชิงนโยบายสำหรับประเทศไทยในการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศผ่านกองทุนภาครัฐ

3.2.2 ข้อมูลการสัมภาษณ์ เป็นการวิเคราะห์ สภาพแวดล้อม

ของกองทุน รูปแบบการบริหารของกองทุน ปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนด ยุทธศาสตร์การลงทุน และข้อเสนอเชิงนโยบายในการนำยุทธศาสตร์การลงทุนมาประยุกต์ใช้ในประเทศไทย ว่ามีอะไรบ้าง และมีลักษณะเป็นอย่างไร

ผลการวิจัย

ผลการวิจัยมาจากผลการศึกษาดำเนินการวิเคราะห์สภาพแวดล้อม และกระบวนการกำหนดยุทธศาสตร์ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. ผลการศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของ ประเทศสิงคโปร์

การศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศ สิงคโปร์โดยการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายนอกและภายใน ปรากฏผลการ วิเคราะห์ ดังนี้

1.1 สภาพแวดล้อมภายนอก โดยการวิเคราะห์ประเด็นสังคม (Society : S) กฎหมาย (Law : L) เศรษฐกิจ (Economy : E) การเมือง (Politics : P) และเทคโนโลยี (Technology : T) ปรากฏผล ดังนี้ (International Monetary Fund, 2010; โคริน เฟื่องเกษม, 2552 และสัมภาษณ์)

1.1.1 โอกาส (Opportunity) หรือ O = 3 ประเด็น ได้แก่ กฎหมาย การเมือง และเทคโนโลยี

1) กฎหมาย เนื่องจาก ประเทศสิงคโปร์มีการบังคับใช้ กฎหมายอย่างเคร่งครัด ทำให้กฎหมายเป็นกติกาของประเทศได้เป็นอย่างดี

2) การเมือง เนื่องจาก ประเทศสิงคโปร์มีเสถียรภาพและความ ต่อเนื่องทางการเมือง โดยเน้นความสำคัญของส่วนรวมมากกว่าปัจเจกชน

3) เทคโนโลยี เนื่องจาก ประเทศสิงคโปร์สร้างศักยภาพในการ แข่งขันด้วยการนำเทคโนโลยีสารสนเทศเชิงยุทธศาสตร์มาใช้ในการดำเนิน งานอย่างกว้างขวาง และเข้าถึงได้ง่าย

1.1.2 ความท้าทาย (Threat) หรือ T = 2 ประเด็น ได้แก่ สังคม และเศรษฐกิจ

1) สังคม เนื่องจาก ประเทศสิงคโปร์มีคนมาจากหลากหลายเชื้อชาติไม่เป็นอัตลักษณ์เดียวกัน และผู้เชี่ยวชาญจากต่างชาติซึ่งเป็นกำลังสำคัญขาดความผูกพันต่อประเทศ

2) เศรษฐกิจ เนื่องจาก มีการแข่งขันสูงจากประเทศในเอเชีย ได้แก่ จีน อินเดีย ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และในอาเซียน ได้แก่ มาเลเซีย และเกิดภาวะขาดแคลนวัยทำงาน รวมทั้งไม่มีทรัพยากรธรรมชาติเพียงพอจึงขาดหลักประกันทางการผลิตในยามเกิดวิกฤต

1.2 สภาพแวดล้อมภายใน โดยการวิเคราะห์โครงสร้างองค์การ (Structure) ระบบการปฏิบัติงาน (System) รูปแบบการบริหารจัดการ (Style) ยุทธศาสตร์ (Strategy) บุคลากร (Staff) ทักษะความรู้ความสามารถ (Skill) และค่านิยมร่วม (Shared Value) ปรากฏผล ดังนี้ (Garry, 2013; McKinsey Global Institute, 2007 และสัมภาษณ์)

1.2.1 จุดแข็ง (Strength) หรือ S = 5 ประเด็น ได้แก่ โครงสร้างองค์การ ระบบการปฏิบัติงาน รูปแบบการบริหารจัดการ ยุทธศาสตร์ และทักษะความรู้ความสามารถ

1) โครงสร้างองค์การ เนื่องจาก กองทุนอยู่ภายใต้หลักการจัดการแปรรูปภาครัฐ (Privatization) ทำให้โครงสร้างมีความยืดหยุ่นและเป็นอิสระจากการควบคุมของระบบราชการ

2) ระบบการปฏิบัติงาน เนื่องจาก กองทุนจัดทำดัชนีชี้วัดผลงานเชิงปริมาณโดยระบบบัญชีต้นทุนและดัชนีเชิงคุณภาพโดยวัดผลกระทบจากการลงทุนของแต่ละโครงการ

3) รูปแบบการบริหารจัดการ เนื่องจาก กองทุนเน้นประสิทธิภาพตามรูปแบบการปรับปรุงผลิตภาพของภาครัฐในภาพรวม และเน้นการบริหารบุคคลบนฐานของระบบคุณธรรม

4) ยุทธศาสตร์ เนื่องจาก ยุทธศาสตร์ของกองทุนสอดคล้องกับนโยบายชาติที่มุ่งการเป็นศูนย์กลางทางการเงินของภูมิภาค และเน้นความหลากหลายในการลงทุนทางการเงินที่เปิดกว้าง

5) ทักษะความรู้ความสามารถ เนื่องจาก กองทุนเป็นที่ยอมรับในภาคการเงินโลกโดยติดอยู่ใน 11 อันดับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่ประสบความสำเร็จระดับโลก

1.2.2 จุดอ่อน (Weakness) หรือ W = 2 ประเด็น ได้แก่ บุคลากรและค่านิยมร่วม

1) บุคลากร เนื่องจาก กองทุนมีบุคลากรมืออาชีพจากต่างประเทศเป็นจำนวนมาก หากพัฒนาบุคลากรชาวสิงคโปร์ขึ้นมาแทนที่ไม่ทันก็จะก่อให้เกิดช่องว่างได้

2) ค่านิยมร่วม เนื่องจาก เป็นค่านิยมที่ผู้นำประเทศและผู้บริหารระดับสูงของกองทุนเป็นผู้กำหนดขึ้น ไม่สามารถสร้างพลัง เพราะค่านิยมนั้นมีลักษณะเป็นเพียงคำสั่งให้ถือปฏิบัติ

2. ผลการศึกษารูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์

การศึกษารูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์โดยการวิเคราะห์กฎหมายและโครงสร้างองค์การ รวมทั้งนโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุน ซึ่งปรากฏผลการวิเคราะห์ ดังนี้ (Garry, 2013; Morgan Stanley, 2014 และสัมภาษณ์)

2.1 กฎหมายและโครงสร้างองค์การของกองทุน

กฎหมายและโครงสร้างองค์การที่ส่งผลต่อรูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ ได้แก่ กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ที่จะต้องพิจารณาทั้งในด้านกฎหมายระหว่างประเทศที่มีความสำคัญต่อการลงทุนในแวดวงกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในระดับระหว่างประเทศ ได้แก่ หลักการซันติอาโก (Santiago Principles) ซึ่งเป็นหลักการที่ยอมรับโดยทั่วไปและเป็นการปฏิบัติที่นำมาใช้โดยสมัครใจในกลุ่มสมาชิกฟอรัมระหว่างประเทศของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (The International Forum of Sovereign Wealth Funds: IFSWF) และกฎหมายภายในประเทศสิงคโปร์ที่มีความสำคัญต่อการลงทุนของกองทุน

ความมั่งคั่งแห่งชาติ ได้แก่ กฎหมายบริษัทเอกชนของประเทศสิงคโปร์ (Garry, 2013, 33-34) ทั้งนี้ ในส่วนของโครงสร้างองค์การของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์อยู่ในรูปคณะกรรมการซึ่งได้รับความเห็นชอบในการแต่งตั้งจากรัฐบาลสิงคโปร์

2.2 นโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุนของกองทุน

นโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุน ได้แก่ กรอบในการบริหารเงินสำหรับการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ โดยนโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุนจะมีการระบุประเภทตราสารและสัดส่วนการลงทุนของตราสารแต่ละประเภทที่ลงทุนได้ ทั้งนี้ การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีจุดเน้นอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม 9 ประเภท ได้แก่ (1) กลุ่มการบริการทางการเงิน หรือสถาบันการเงิน (2) กลุ่มโทรคมนาคมและสื่อสาร (3) กลุ่มการขนส่งและโลจิสติกส์ (4) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (5) กลุ่มโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐาน (6) กลุ่มอุตสาหกรรมและวิศวกรรม (7) กลุ่มพลังงานและทรัพยากร (8) กลุ่มเทคโนโลยีวิทยาศาสตร์ชีวภาพและ (9) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและการดำเนินชีวิต

กองทุน GIC มีสัดส่วนการลงทุนโดยรวม จำแนกตามสินทรัพย์ คือ (1) ตราสารทุนร้อยละ 38 (2) อสังหาริมทรัพย์ร้อยละ 30 (3) พันธบัตรร้อยละ 24 (4) สินทรัพย์เสี่ยงร้อยละ 8 ในขณะที่กองทุน Temasek มีสัดส่วนการลงทุนโดยรวมจำแนกตามสินทรัพย์ คือ (1) ภาคบริการทางการเงินร้อยละ 29.66 (2) ภาคโทรคมนาคม การสื่อสารและเทคโนโลยีร้อยละ 23.66 (3) ภาคขนส่ง และภาคอุตสาหกรรมร้อยละ 19 (4) ภาคการบริโภคและอสังหาริมทรัพย์ร้อยละ 12.66 (5) ภาคพลังงาน และทรัพยากรร้อยละ 5.66 (6) ภาควิทยาศาสตร์เพื่อชีวิตและเกษตรกรรมร้อยละ 2 (7) ภาคอื่นๆ ร้อยละ 7.33 (Morgan Stanley, 2014, 43-46)

3. ผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

ปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถพิจารณาได้จาก 2 ด้าน ได้แก่ (Morgan Stanley, 2014; World Bank, 2014 และการสัมภาษณ์)

3.1 ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศ ได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศในด้านการขยายเครือข่ายด้วยการรวมกลุ่มความตกลงระดับโลก และระดับภูมิภาคซึ่งส่งผลต่อยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ที่เน้นการลงทุนและการใช้ประโยชน์ในเครือข่ายดังกล่าว เนื่องจากประเทศสิงคโปร์เป็นประเทศเล็กและแทบจะไม่มีทรัพยากรธรรมชาติในการพัฒนาประเทศ (โคริน เฟื่องเกษม, 2552: 56) จึงมีความจำเป็นที่จะต้องสร้างเครือข่ายการรวมกลุ่มความตกลงเพื่อเพิ่มศักยภาพในการลงทุน

3.2 ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองภายในประเทศ ได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองภายในประเทศสิงคโปร์ตั้งแต่ช่วงเวลาที่มีการก่อตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศสิงคโปร์ ซึ่งเป็นการพิจารณาในประเด็นความเป็นเอกภาพที่ส่งผลต่อคุณลักษณะของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่สะท้อนออกมาในรูปของเจตนารมณ์ของกองทุน เป้าหมายของกองทุน ลักษณะเฉพาะของการบริหารกองทุน และการใช้กองทุนเป็นเครื่องมือในการพัฒนาประเทศผ่านการลงทุนเพื่อการสร้าง ความมั่งคั่งของประเทศ

4. ข้อเสนอเชิงนโยบายในการนำยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมาประยุกต์ใช้ในประเทศไทย

การนำเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทยในการนำยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมาประยุกต์ใช้ ดำเนินการโดยการนำผลการวิเคราะห์ในส่วนของประเทศสิงคโปร์มาเปรียบเทียบกับประเทศไทยก่อนที่จะนำเสนอ ซึ่งผลการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายนอกและภายในของกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ในประเทศไทยที่มีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเพื่อกำหนดยุทธศาสตร์ ปรากฏผลการวิเคราะห์

ดังนี้ (สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2551; สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2553 และสัมภาษณ์)

4.1 สภาพแวดล้อมภายนอก โดยการวิเคราะห์ประเด็นสังคม (Society: S) กฎหมาย (Law: L) เศรษฐกิจ (Economy: E) การเมือง (Politics: P) และเทคโนโลยี (Technology: T) ปรากฏผล ดังนี้

4.1.1 โอกาส (Opportunity) หรือ O = 3 ประเด็น ได้แก่ กฎหมาย การเมือง และเทคโนโลยี

1) กฎหมาย เนื่องจาก ประเทศไทยยกกฎหมายได้ง่ายขึ้น ในสภาวะที่รัฐบาลมีความเข้มแข็ง หากรัฐบาลเห็นถึงประโยชน์ในการให้ หรือการบังคับใช้ ทำให้กฎหมายเป็นกติกาของประเทศได้

2) การเมือง เนื่องจาก ประเทศไทยสามารถสร้างความมีเสถียรภาพภายใต้การนำของรัฐบาลที่มีอำนาจโดยชนชั้นนำทางการเมือง ที่สามารถสร้างความสงบในการบริหารประเทศและให้ความสำคัญกับคุณค่าของส่วนรวม

3) เทคโนโลยี เนื่องจาก ประเทศไทยมีการสร้างสภาพแวดล้อม และบรรยากาศที่เอื้ออำนวยในการแข่งขันด้วยการนำเทคโนโลยีสารสนเทศเชิงยุทธศาสตร์มาใช้ในการดำเนินงาน

4.1.2 ความท้าทาย (Threat) หรือ T = 2 ประเด็น ได้แก่ สังคม และเศรษฐกิจ

1) สังคม เนื่องจาก สังคมไทยยังมีปัญหาความขัดแย้งทางความคิดที่ยังแฝงอยู่เป็นฝ่ายต่างๆ ที่อาจรวันปะทุกลายเป็นความขัดแย้งที่รุนแรงได้อย่างที่เคยปรากฏซึ่งพร้อมที่จะทำให้สังคมเกิดความแตกแยก และแบ่งเป็นคู่ขัดแย้งทางสังคมที่ไม่สามารถปรองดองกันได้

2) เศรษฐกิจ เนื่องจาก ประเทศไทยต้องเผชิญกับการแข่งขัน โดยที่การปรับโครงสร้างในภาคการผลิตเพื่อการส่งออกยังไม่สามารถปฏิบัติได้เต็มประสิทธิภาพ เนื่องจากประเทศไทยยังอยู่ในช่วงการผลักดันการสร้างแรงงานฝีมือและการสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจที่สร้างสรรค์

4.2 สภาพแวดล้อมภายใน โดยการวิเคราะห์โครงสร้างองค์การ (Structure) ระบบการปฏิบัติงาน (System) รูปแบบการบริหารจัดการ (Style) ยุทธศาสตร์ (Strategy) บุคลากร (Staff) ทักษะความรู้ความสามารถ (Skill) และค่านิยมร่วม (Shared Value) ปรากฏผล ดังนี้

4.2.1 จุดแข็ง (Strength) หรือ S = 2 ประเด็น ได้แก่ โครงสร้างองค์การ และระบบการปฏิบัติงาน

1) โครงสร้างองค์การ เนื่องจาก กองทุนมีโครงสร้างที่ชัดเจน และคณะกรรมการเป็นตัวแทนจากส่วนราชการที่ดูแลภาพรวมทางเศรษฐกิจของประเทศจึงทำให้กองทุนเป็นเครื่องมือของภาครัฐในการพัฒนาการลงทุนของประเทศได้

2) ระบบการปฏิบัติงาน เนื่องจาก กองทุนมีการพัฒนาดัชนีชี้วัดผลงานเพื่อการวัดและประเมินผลผลิตและผลงานของโครงการและกิจกรรมที่ชัดเจนและโปร่งใส

4.2.2 จุดอ่อน (Weakness) หรือ W = 5 ประเด็น ได้แก่ รูปแบบการบริหารจัดการ ยุทธศาสตร์ ทักษะความรู้ความสามารถ บุคลากร และค่านิยมร่วม

1) รูปแบบการบริหารจัดการ เนื่องจาก รูปแบบการคัดเลือกและเลื่อนตำแหน่งบุคลากรยังไม่สอดคล้องกับระบบคุณธรรม จึงไม่สอดคล้องกับการปรับปรุงผลิตภาพของภาครัฐในภาพรวม

2) ยุทธศาสตร์ เนื่องจาก กองทุนยังไม่มีหลากหลายในเชิงยุทธศาสตร์การลงทุนทางการเงินที่เปิดกว้าง และยังไม่มีแนวทางในการลงทุนในต่างประเทศอย่างเพียงพอ

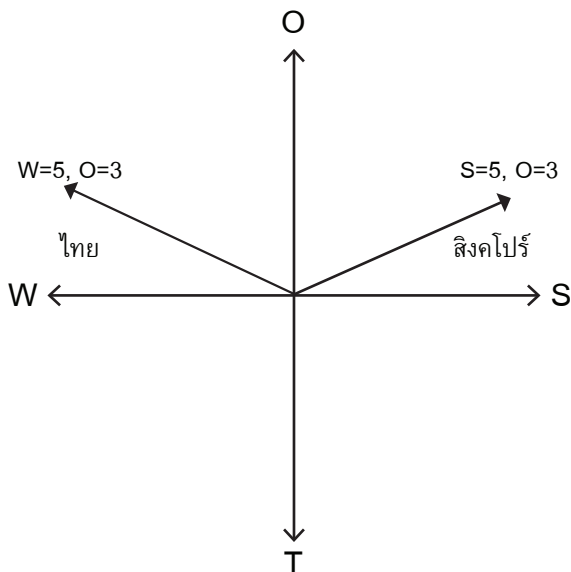
3) ทักษะความรู้ความสามารถ เนื่องจาก การพัฒนาทักษะความรู้ความสามารถยังไม่เพียงพอต่อการเข้าร่วมลงทุนในบริบทระหว่างประเทศภายใต้มาตรฐานสากลที่ได้รับการยอมรับ

4) บุคลากร เนื่องจาก บุคลากรที่มีความสามารถไม่ได้รับผลตอบแทนที่เพียงพอ ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายไปยังกองทุนของประเทศ

อื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า

5) ค่านิยมร่วม เนื่องจาก เป็นค่านิยมที่ผู้บริหารระดับสูงของกองทุนกำหนดขึ้นและนำส่งให้ผู้ปฏิบัติจึงไม่สามารถสร้างพลังให้กับความเป็นค่านิยมร่วมของกองทุนได้เท่าที่ควรจะเป็น

จากผลการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายนอกและภายในของกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ในประเทศไทยที่มีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติดังกล่าว เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์จึงปรากฏรายละเอียด ดังภาพ 1



ภาพ 1 การเปรียบเทียบตำแหน่งเชิงยุทธศาสตร์ของ SWFs ประเทศสิงคโปร์และไทย

การกำหนดยุทธศาสตร์ของกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ในประเทศไทยที่มีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีรายละเอียดตามผลการวิเคราะห์ที่สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การอนุรักษ์ หรือการอนุรักษ์เพื่อรักษาประโยชน์ให้คงอยู่ ซึ่งสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรับ จาก

ผลการวิเคราะห์ $W = 5$ และ $O = 3$ เนื่องจากกองทุนเน้นการลงทุนในกลุ่มเศรษฐกิจที่ให้ประโยชน์โดยเปรียบเทียบในเชิงลึก โดยให้ความสำคัญกับการแสวงหาและลงทุนในธุรกิจที่มีความสามารถโดยเปรียบเทียบโดยไม่ยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนมากนัก ซึ่งอาจเสียโอกาสในการลงทุน ในขณะที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์จะมีลักษณะเน้นยุทธศาสตร์การรุก หรือการรุกเพื่อขยายโอกาส ซึ่งสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรุก จากผลการวิเคราะห์ $S = 5$ และ $O = 3$ โดยยุทธศาสตร์นี้สอดคล้องกับการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์จากการที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์เน้นการลงทุนในกลุ่มเศรษฐกิจที่มีการเปลี่ยนผ่านสู่การพัฒนา (Mark, 2013, 52-53) โดยให้ความสำคัญกับประเทศที่มีศักยภาพในการเปลี่ยนผ่านเชิงเศรษฐกิจ เช่น ประเทศจีน ประเทศอินเดีย ประเทศในกลุ่มเอเชียตะวันออก และประเทศในกลุ่มละตินอเมริกา โดยการลงทุนในกลุ่มธุรกิจบริการทางการเงิน โครงสร้างพื้นฐาน และระบบขนส่ง

ข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทยในการประยุกต์ใช้ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

ข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทยในการนำยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมาประยุกต์ใช้ เป็นการนำเสนอผ่านยุทธศาสตร์ที่สำคัญ ดังนี้

(1) ยุทธศาสตร์การรุก (Aggressive Strategy) หรือยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรุก (Active Investing) ของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์เน้นการลงทุนในกลุ่มเศรษฐกิจที่มีการเปลี่ยนผ่านสู่การพัฒนา โดยให้ความสำคัญกับประเทศที่มีศักยภาพในการเปลี่ยนผ่านเชิงเศรษฐกิจ เช่น ประเทศจีน ประเทศอินเดีย ประเทศในกลุ่มเอเชียตะวันออก และประเทศในกลุ่มละตินอเมริกา ด้วยการลงทุนในกลุ่มธุรกิจบริการทางการเงิน โครงสร้างพื้นฐาน และระบบขนส่ง สามารถนำมาพิจารณาใช้เป็นแนวทางประยุกต์สำหรับประเทศไทยเพื่อการตัดสินใจลงทุนได้

(2) ยุทธศาสตร์การอนุรักษ์ (Conservative Strategy) หรือยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรับ (Passive Investing) ของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์เน้นการลงทุนในกลุ่มเศรษฐกิจที่ให้ประโยชน์โดยเปรียบเทียบเชิงลึก โดยให้ความสำคัญกับการแสวงหาและลงทุนในธุรกิจที่มีทรัพย์สินทางปัญญาที่โดดเด่นและมีความสามารถโดยเปรียบเทียบสามารถนำมาพิจารณาใช้เป็นแนวทางประยุกต์สำหรับประเทศไทยเพื่อการตัดสินใจลงทุนนั้นได้ หากประเทศไทยจะจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติหรือนายทุนศาสตร์การอนุรักษ์ไปใช้ในการลงทุนของกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ที่มีลักษณะคล้ายกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ ประเทศไทยสามารถลงทุนด้วยแหล่งเงินทุนที่เป็นไปได้สำหรับการดำเนินการดังกล่าว ได้แก่ เงินสำรองเงินตราต่างประเทศ เงินออมของภาครัฐ เงินออมจากภาคประชาชน และทุนส่วนที่รัฐบาลเป็นเจ้าของในกองทุนวายุภักษ์ (สมศจี ศึกษาที่, 2550, 14-15) อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดของประเทศไทยในเรื่องกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติอาจเป็นที่แนวคิดหรือปรัชญาการบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศและเงินออมของชาติ ตลอดจนความโปร่งใสและการตรวจสอบได้ และกฎระเบียบการกำกับดูแลเรื่องการลงทุนในต่างประเทศและการลงทุนของภาครัฐ อีกทั้ง ความพร้อมของบุคลากรที่จะสามารถวิเคราะห์และบริหารการลงทุนในระดับนานาชาติก็เป็นข้อจำกัดสำคัญ

(3) ยุทธศาสตร์การแข่งขัน (Competitive Strategy) หรือยุทธศาสตร์การลงทุนแบบตามกระแส (Momentum Investing) ของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์เน้นการลงทุนในกลุ่มเศรษฐกิจที่ประชากรในระดับรายได้ปานกลางกำลังเติบโต โดยให้ความสำคัญกับการยกระดับความต้องการซื้อของผู้บริโภคผ่านการลงทุนในกลุ่มธุรกิจการสื่อสารเทคโนโลยีและสื่อสารมวลชน รวมทั้งอสังหาริมทรัพย์สามารถนำมาพิจารณาใช้เป็นแนวทางประยุกต์สำหรับประเทศไทยเพื่อการตัดสินใจลงทุนได้ เนื่องจากลักษณะเด่นประการหนึ่งของสินทรัพย์ที่กำลังอยู่ในกระแสซึ่งมีทั้ง

กระแสาขึ้นและกระแสาลง เมื่อพิจารณาลักษณะของกระแสาขึ้นนั้นคือนักลงทุนจะตีความข้อมูลทางเศรษฐกิจหรือข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์เหล่านั้นไปในเชิงบวกมากกว่าเชิงลบ ข่าวร้ายที่มากกระทบจะถูกเพิกเฉย ส่วนข่าวดีจะได้รับการตีความไปในทางดีจนเกินจริง (สิปปภาส พรสุขสว่าง, 2555, 55-56) ทำให้ราคาสินทรัพย์ที่อยู่ในกระแสาสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นสวนทิศทางตลาดไปได้เรื่อยๆ จนกว่ากระแสาของสินทรัพย์จะเปลี่ยนเป็นขาลง ในทางกลับกัน ลักษณะดังกล่าวสามารถนำมาประยุกต์ใช้ในทางตรงกันข้ามได้ด้วยเช่นกัน กล่าวคือ เมื่อสินทรัพย์กำลังอยู่ในกระแสาขาลง นักลงทุนจะตีความข้อมูลทางเศรษฐกิจหรือข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดังกล่าวไปในเชิงลบมากกว่าเชิงบวก ข่าวดีที่มีมาอาจถูกตั้งข้อสงสัยและข่าวร้ายก็就会被ขยายความไปจนร้ายเกินจริง ทำให้ราคาสินทรัพย์ที่อยู่ในกระแสาขาลงปรับตัวลดลงไปอีก

(4) ยุทธศาสตร์การตั้งรับ (Defensive Strategy) หรือการลงทุนแบบสวนกระแส (Reversal Investing) โดยการปล่อยวางต่อการเคลื่อนไหวของภาวะตลาดในระยะสั้น และเพิกเฉยต่อการปลุกเร้าของตลาดในช่วงตลาดขาขึ้นและขาลง เพื่อรอโอกาสที่จะเข้าลงทุนในระดับราคาที่เหมาะสม ซึ่งโอกาสเช่นนี้ไม่ได้มีอยู่ตลอดเวลา และมักไม่อยู่ในภาวะตลาดที่นักลงทุนส่วนใหญ่ไล่ซื้อสินทรัพย์ ทำให้บางครั้ง ยุทธศาสตร์การตั้งรับหรือการลงทุนแบบสวนกระแสอาจถือครองเงินสดในขณะที่ตลาดสินทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเข้าซื้อสินทรัพย์ในขณะที่นักลงทุนส่วนใหญ่กำลังเบื่อหน่ายตลาดสินทรัพย์ถึงขีดสุด ซึ่งจะแตกต่างกับการลงทุนแบบตามกระแสนักลงทุนมักมีสถานะเสี่ยงกับสินทรัพย์อยู่ตลอดเวลา เนื่องจากเชื่อว่าสามารถจับกระแสตลาดหรือสินทรัพย์แต่ละตัวได้อย่างถูกต้องตลอดเวลานั่นเอง (สิปปภาส พรสุขสว่าง, 2555, 57-59) ดังนั้น ยุทธศาสตร์การตั้งรับหรือการลงทุนแบบสวนกระแสสามารถนำมาพิจารณาใช้เป็นแนวทางประยุกต์สำหรับประเทศไทยเพื่อการตัดสินใจลงทุนได้ แต่จำเป็นต้องอาศัยความอดทน เพราะการรอให้ตลาดเปลี่ยนความสนใจจากอุตสาหกรรมที่กำลังร้อนแรงไปสู่อุตสาหกรรม

ที่ตลาดไม่ได้ให้ความสนใจในขณะนั้นจำเป็นต้องอาศัยเวลาซึ่งไม่สามารถระบุแน่ชัดได้ ซึ่งอาจจำเป็นต้องแบกรับผลการขาดทุนในช่วงแรกเป็นปีๆ หรืออาจหลายปี ก่อนที่การลงทุนนั้นจะออกดอกผลที่เกินคุ้ม (David, 2014: 28-29) ดังนั้น ยุทธศาสตร์การตั้งรับหรือการลงทุนแบบสวนกระแสจึงไม่เหมาะกับการลงทุนที่มีระยะเวลาการลงทุนที่สั้นเกินไป หรือต้องเปรียบเทียบผลตอบแทนกับดัชนีอ้างอิงอยู่ตลอดเวลา

อภิปรายผล

ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถนำมาอภิปรายผลเพื่อการประยุกต์ใช้เป็นข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทยได้โดยผ่านกรอบการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมและกระบวนการกำหนดยุทธศาสตร์ โดยการศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ และปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ แล้วจึงนำเสนอเป็นข้อเสนอเชิงนโยบายในการประยุกต์ใช้เป็นแนวทางการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศไทยสำหรับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่อาจมีการจัดตั้งขึ้นและสำหรับการลงทุนโดยกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ของประเทศไทยที่มีลักษณะคล้ายกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ได้แก่ กองทุนประกันสังคมและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ โดยมีประเด็นการอภิปราย ดังนี้

1. สภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์

การวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายนอกและภายในของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์สามารถพิจารณาได้จาก ลักษณะของประเทศสิงคโปร์ซึ่งเป็นสภาพแวดล้อมสำคัญที่ส่งผลต่อกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ ทำให้พบว่าในแต่ละปัจจัยมีลักษณะเป็นโอกาสหรือความท้าทายต่อกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์อย่างไร และกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์มีลักษณะเป็นจุดแข็งหรือจุดอ่อนอย่างไร ซึ่งมีความสอดคล้องกับการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุน

ตามลำดับความสำคัญ คือ ยุทธศาสตร์การรุก ยุทธศาสตร์การแข่งขัน ยุทธศาสตร์การอนุรักษ์ และยุทธศาสตร์การตั้งรับ ดังนี้

(1) ยุทธศาสตร์การรุก หรือการรุกเพื่อขยายโอกาส สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรุก จากผลการวิเคราะห์ $S = 5$ และ $O = 3$

ยุทธศาสตร์นี้สอดคล้องกับการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ จากการที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์เน้นการลงทุนในกลุ่มเศรษฐกิจที่มีการเปลี่ยนผ่านสู่การพัฒนา โดยให้ความสำคัญกับประเทศที่มีศักยภาพในการเปลี่ยนผ่านเชิงเศรษฐกิจ เช่น ประเทศจีน ประเทศอินเดีย ประเทศในกลุ่มเอเชียตะวันออก และประเทศในกลุ่มละตินอเมริกา โดยการลงทุนในกลุ่มธุรกิจบริการทางการเงิน โครงสร้างพื้นฐาน และระบบขนส่ง

(2) ยุทธศาสตร์การแข่งขัน หรือการแข่งขันเพื่อรับกับสถานการณ์ สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนแบบตามกระแส จากผลการวิเคราะห์ $S = 5$ และ $T = 2$

ยุทธศาสตร์นี้สอดคล้องกับการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ จากการที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์เน้นการลงทุนในกลุ่มเศรษฐกิจที่ประชากรในระดับรายได้ปานกลางกำลังเติบโต โดยให้ความสำคัญกับการยกระดับความต้องการซื้อของผู้บริโภคผ่านการลงทุนในกลุ่มธุรกิจการสื่อสาร เทคโนโลยีและสื่อสารมวลชน รวมทั้งอสังหาริมทรัพย์

(3) ยุทธศาสตร์การอนุรักษ์ หรือการอนุรักษ์เพื่อรักษาประโยชน์ให้คงอยู่ สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรับ จากผลการวิเคราะห์ $W = 2$ และ $O = 3$

ยุทธศาสตร์นี้สอดคล้องกับการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ จากการที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์เน้นการลงทุนในกลุ่มเศรษฐกิจที่ให้ประโยชน์โดยเปรียบเทียบในเชิงลึก โดยให้ความสำคัญกับการแสวงหาและลงทุนในธุรกิจที่มีทรัพย์สินทางปัญญาที่โดดเด่นและมีความสามารถโดยเปรียบเทียบ

(4) ยุทธศาสตร์การตั้งรับ หรือการตั้งรับเพื่อความอยู่รอด สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนแบบสวนกระแส จากผลวิเคราะห์ $W = 2$ และ $T = 2$

ยุทธศาสตร์นี้สอดคล้องกับการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ จากการที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์เน้นการลงทุนในกลุ่มเศรษฐกิจที่มีลักษณะเป็นผู้นำเกิดใหม่ โดยให้ความสำคัญกับการลงทุนในธุรกิจที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง และอยู่ในจุดเปลี่ยนที่ดีขึ้น รวมทั้งมีศักยภาพในการนำในระดับภูมิภาคและระดับโลก

2. รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์

รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ทั้งในด้านกฎหมายและโครงสร้างองค์การ รวมทั้งด้านนโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุน เป็นการกำหนดขึ้นโดยยึดมั่นในรูปแบบสำคัญ 4 ประการ ซึ่งถือเป็นรูปแบบในเชิงยุทธศาสตร์การลงทุนที่สำคัญ ได้แก่

(1) รูปแบบการลงทุนในเศรษฐกิจที่กำลังเปลี่ยนแปลง สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การรุก โดยเป็นการรุกเพื่อขยายโอกาสให้สูงขึ้นโดยการขยายขนาดการลงทุนหรือบริบทการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเพื่อให้ได้กำไรจากการลงทุนเพิ่มขึ้น (Das, & Sy, 2009, 11) ซึ่งสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรุก โดยมาจากผลการวิเคราะห์สถานะของกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดแข็งและโอกาส (Strength & Opportunity, SO)

(2) รูปแบบการลงทุนในกลุ่มประชาชนชั้นกลางที่เติบโต สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การอนุรักษ์ โดยเป็นการอนุรักษ์เพื่อรักษาประโยชน์ให้คงอยู่โดยการปรับให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีความเข้มแข็งมากขึ้นเพื่อใช้โอกาสที่เกิดขึ้นให้เป็นประโยชน์ (Mark, 2013, 24) ซึ่งสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรับ โดยมาจากผลการวิเคราะห์สถานะกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดอ่อนและโอกาส (Weakness & Opportunity, WO)

(3) รูปแบบการลงทุนที่มีความได้เปรียบเชิงธุรกิจสูง สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การแข่งขัน โดยเป็นการแข่งขันเพื่อรับกับสถานการณ์โดยการพัฒนา

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติให้สามารถรับกับสถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวย และอาจอยู่ในสภาวะชะลอตัว (International Monetary Fund, 2010, 15) ซึ่งสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนแบบตามกระแส โดยมาจากผลการวิเคราะห์สถานะกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดแข็งและความท้าทาย (Strength & Threat, ST)

(4) รูปแบบการลงทุนในธุรกิจที่กำลังจะเป็นผู้นำในธุรกิจ สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การตั้งรับ โดยเป็นการตั้งรับเพื่อความอยู่รอดของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเพื่อให้สามารถดำรงอยู่ได้ ซึ่งอาจจะต้องตัดทอนบางอย่างที่ไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ออกไป (World Bank, 2014, 27) สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนแบบสวนกระแส โดยมาจากผลการวิเคราะห์สถานะกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดอ่อนและความท้าทาย (Weakness & Threat: WT)

3. ปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

ปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติทั้งในด้านปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองภายนอกประเทศและภายในประเทศ สามารถนำมากำหนดยุทธศาสตร์ให้สอดคล้องกับการนำมาประยุกต์ใช้กับประเทศไทย โดยควรมีปัจจัยสำคัญเพื่อส่งเสริมศักยภาพของกองทุนภาครัฐของประเทศไทยที่มีลักษณะสอดคล้องกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ โดยสามารถพิจารณาผ่านข้ออภิปราย ดังนี้

(1) การเติบโต และสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต้องสร้างความเติบโตให้กับกองทุนโดยมีวิสัยทัศน์ที่ชัดเจนว่าจะเติบโตได้อย่างไร และมองเห็นโอกาสเพื่อสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน (David, 2014, 23) และจะต้องตัดสินใจอย่างถูกต้องในการขยายการลงทุนไปในทิศทางที่เหมาะสมกับความสามารถ มีจุดเด่นหรือข้อได้เปรียบ และต้องสามารถทำให้วิสัยทัศน์เกิดขึ้นได้จริง มีความมุ่งมั่น มีการคิดทบทวน มีการทดสอบ และมีการปรับแต่งความคิดจนตกผลึกเป็นรูปแบบการลงทุนใหม่

(2) การกระตุ้นให้เกิดนวัตกรรม

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะต้องมีการกระตุ้นให้เกิดนวัตกรรม โดยนวัตกรรมเป็นกลไกสำคัญที่จะทำให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถพัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขันได้อย่างแท้จริง (White, 2014, 44) โดยเลือกใช้นวัตกรรมต่างๆ ที่มีความซับซ้อนมากขึ้นมาช่วยให้กองทุนเติบโตได้อย่างก้าวกระโดด และนำมาประยุกต์ใช้เพื่อลดความซ้ำซ้อนในกระบวนการ และลดความเสี่ยงได้

(3) การสร้างประโยชน์สูงสุดจากการควมรวมกองทุน

ยุทธศาสตร์การควมรวมกองทุนที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน (Merger and Acquisition: M&A) เป็นการช่วยผนึกกำลังทางการลงทุน และเพิ่มมูลค่าให้กับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติหากทำในจังหวะและเวลาที่เหมาะสม (Stiglitz, 2004, 28) นอกจากนี้ การหาพันธมิตรทางการลงทุนระหว่างประเทศ (Joint Venture and Alliance) ก็ควรนำมาพิจารณาใช้ในการลงทุนเช่นกัน

(4) การสร้างประสบการณ์ใหม่และไม่เหมือนใครให้กับลูกค้า

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่สามารถเติบโตและได้รับความรักดีจากประชาชนเจ้าของเงินทุนอย่างต่อเนื่องและยาวนานต้องเห็นคุณค่าของการสร้างแบรนด์ (Brand) (David, 2014, 43) หรือการสร้างการยอมรับในผลการดำเนินงาน โดยประชาชนต้องได้รับประสบการณ์ที่ดีและแตกต่างจากการลงทุนโดยกองทุนอื่นๆ เช่น ผลกำไรที่ต่อเนื่อง ความโปร่งใสและตรวจสอบได้

(5) การเร่งใช้ประโยชน์จากดิจิทัลและเทคโนโลยี

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต้องตระหนักถึง รูปแบบและวิธีการใช้เทคโนโลยี ผลกระทบที่จะเกิดต่อสาธารณะ และรูปแบบที่จะใช้ช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ในการลงทุนของกองทุนที่จะเกิดประโยชน์สูงสุด โดยต้องพิจารณาอย่างเป็นระบบว่า กองทุนควรจะลงทุนพัฒนาด้านเทคโนโลยีที่จุดไหนจึงจะเหมาะสม และควรจะลงทุนอย่างไร

(6) การใช้ประโยชน์จากข้อมูล

ความท้าทายสำคัญในยุคที่โลกหมุนไปด้วยยานุภาพของอินเทอร์เน็ต (Internet of Things) คือการพัฒนาศักยภาพด้านข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ และคาดการณ์ผลกระทบ (White, 2014, 23) เพื่อการวางยุทธศาสตร์และการเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายในการลงทุนให้ได้ตรงจุดมากขึ้น

(7) การสร้างความปลอดภัยให้กับข้อมูลการลงทุน

ความปลอดภัยของข้อมูลการลงทุนมีความสำคัญสำหรับการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เนื่องจากความถี่ในการก่ออาชญากรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ มีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเป็นความเสี่ยงที่สร้างความกังวลให้ภาครัฐ ผู้บริหารกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ รวมไปถึงประชาชนและสาธารณชนที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

(8) การสร้างความเชื่อมั่นและโปร่งใส

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะต้องมีระบบการควบคุมข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และสร้างความมั่นใจได้ รวมถึงการรายงาน และสามารถสื่อสารอย่างถูกต้องให้สาธารณะ และหน่วยงานกำกับดูแลได้รับทราบอย่างถูกต้อง (Stiglitz, 2004, 27) เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นในกองทุน

(9) การสร้างความสมดุลระหว่างค่าใช้จ่ายและยุทธศาสตร์ของกองทุน ประเด็นสำคัญที่มักสร้างความไม่สบายใจให้แก่นักลงทุนคือ การที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเติบโต แต่ทำไมไม่สะท้อนการเติบโตในระดับเดียวกัน จึงทำให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต้องมีการทบทวนแผนยุทธศาสตร์ และนำมาปรับใช้อย่างสม่ำเสมอเพื่อให้ได้กำไรจากการลงทุน

(10) การปฏิรูปวิธีการบริหารทรัพยากรมนุษย์

ความท้าทายและการเปลี่ยนแปลงสำคัญของวิธีการบริหารทรัพยากรมนุษย์ของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ส่วนหนึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงด้านประชากรศาสตร์ดังจะเห็นได้จากสังคมประเทศที่กำลังพัฒนาและประเทศพัฒนาแล้วกำลังเข้าสู่สังคมวัยเกษียณหรือสังคมผู้สูงอายุ ส่งผลให้ประชากรวัยทำงานมีสัดส่วนน้อยลง (David, 2014, 31) รวมทั้ง การขาดแคลน

พนักงานที่มีความสามารถเฉพาะในด้านการจัดการข้อมูล และการวิเคราะห์การลงทุนระหว่างประเทศ เป็นต้น

(11) การควบคุมความเสี่ยงและการปฏิบัติตามข้อบังคับที่มีความซับซ้อนมากขึ้น

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศต่าง ๆ อยู่ภายใต้ข้อบังคับของหลักการซันติอาโก และกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของทุกประเทศยังต้องให้ความสำคัญกับข้อบังคับในการลงทุนของแต่ละประเทศที่จะไปลงทุนด้วย ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและหลากหลาย

4. ข้อเสนอเชิงนโยบายในการประยุกต์ใช้เป็นแนวทางการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศไทย

ปัจจัยสำคัญสู่ความสำเร็จของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ที่สามารถนำมาพิจารณาประยุกต์ใช้กับกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ในประเทศไทย ในกรณีกองทุนประกันสังคม พบว่า วัตถุประสงค์ของกองทุนประกันสังคมของประเทศไทยมีลักษณะสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ในประเด็นที่ว่าด้วยการรักษาความมั่งคั่งจากประชากรรุ่นปัจจุบันไปสู่ประชากรรุ่นต่อไป โดยใช้กองทุนเป็นเครื่องมือในลักษณะการสะสมรายได้ให้กับประเทศในอนาคต โดยเงินลงทุนนั้นควรมาจากการแบ่งเงินร้อยละ 10 จากเงินกองทุนไปทำการลงทุนนอกประเทศ (Wiener, 2012, 49) อีกทั้ง การลงทุนนอกประเทศควรกระจายไปในสินทรัพย์หลายประเภท และผลตอบแทนที่ได้จากกองทุนนี้ก็ให้นำไปลงทุนต่อเนื่องโดยกำหนดไว้ว่า เงินจากกองทุนในส่วนนี้ ห้ามถอนออกมาใช้ยกเว้นมีการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย ซึ่งเงินของกองทุนในส่วนนี้ถูกจัดสรรเพื่อทำให้ประชาชนมั่นใจได้ว่า ประเทศมีความมั่นคงในด้านเศรษฐกิจและการเงิน ซึ่งมีลักษณะสอดคล้องกับเจตนารมณ์ของกองทุนประกันสังคมของประเทศไทยที่มุ่งเน้นให้ประชาชนมีหลักประกันทางสังคมโดยเฉพาะอย่างยิ่งหลักประกันในอนาคต ทั้งนี้ เจตนารมณ์ดังกล่าวสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ซึ่งเป็นยุทธศาสตร์การลงทุนในเชิงอนุรักษ์

ซึ่งเป็นการอนุรักษ์เพื่อรักษาประโยชน์ให้คงอยู่ โดยการปรับตัวให้มีความเข้มแข็ง เพื่อใช้โอกาสให้เป็นประโยชน์ในลักษณะเป็นหลักประกันทางสังคม

เมื่อพิจารณาปัจจัยสำคัญสู่ความสำเร็จของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ที่สามารถนำมาพิจารณาประยุกต์ใช้กับกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ในประเทศไทย ในกรณีกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ พบว่าวัตถุประสงค์ของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการของประเทศไทยมีลักษณะสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ในประเด็นที่ว่าด้วยการกระจายความเสี่ยงการลงทุน เนื่องจากการลงทุนของภาครัฐนั้นเน้นการลงทุนที่มีความคล่องตัวสูง และเป็นช่วงระยะสั้น ซึ่งอาจจะมีความจำกัดในแง่ของการกระจายความเสี่ยง เพราะถูกจำกัดให้ลงทุนอยู่ในการลงทุนหรือสินทรัพย์แค่เพียงบางประเภท เช่น ตราสารหนี้ภาครัฐที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูง เช่น AAA หรือ AA แต่การลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ได้หลายประเภท ตั้งแต่ตราสารทุน ตราสารหนี้ โครงสร้างพื้นฐาน และกองทุนส่วนบุคคล ทำให้สามารถกระจายไปลงทุนในสินทรัพย์ได้หลากหลายชนิดมากกว่า นอกจากนี้ยังมุ่งเน้นการลงทุนระยะยาว (สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2551, 28-29) ด้วยเหตุนี้จึงมีโอกาที่จะเข้าไปลงทุนในกิจการต่างๆ ได้โดยตรง หรือการลงทุนในสินทรัพย์ด้านการเงินเช่น หุ้นของบริษัทเอกชน พันธบัตรรัฐบาลระยะยาว เป็นต้น เช่นเดียวกับที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ที่มีการลงทุนหลากหลายทั้งซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประเทศสหรัฐ และลงทุนในหุ้นของบริษัทต่างๆ ซึ่งเจตนารมณ์ดังกล่าวสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การรุก ซึ่งเป็นการรุกเพื่อขยายโอกาสการลงทุนเพื่อให้ได้กำไรเพิ่มขึ้น และเพิ่มโอกาสให้กับกองทุนที่จะสามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่หลากหลายมากขึ้น

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอในการนำไปใช้

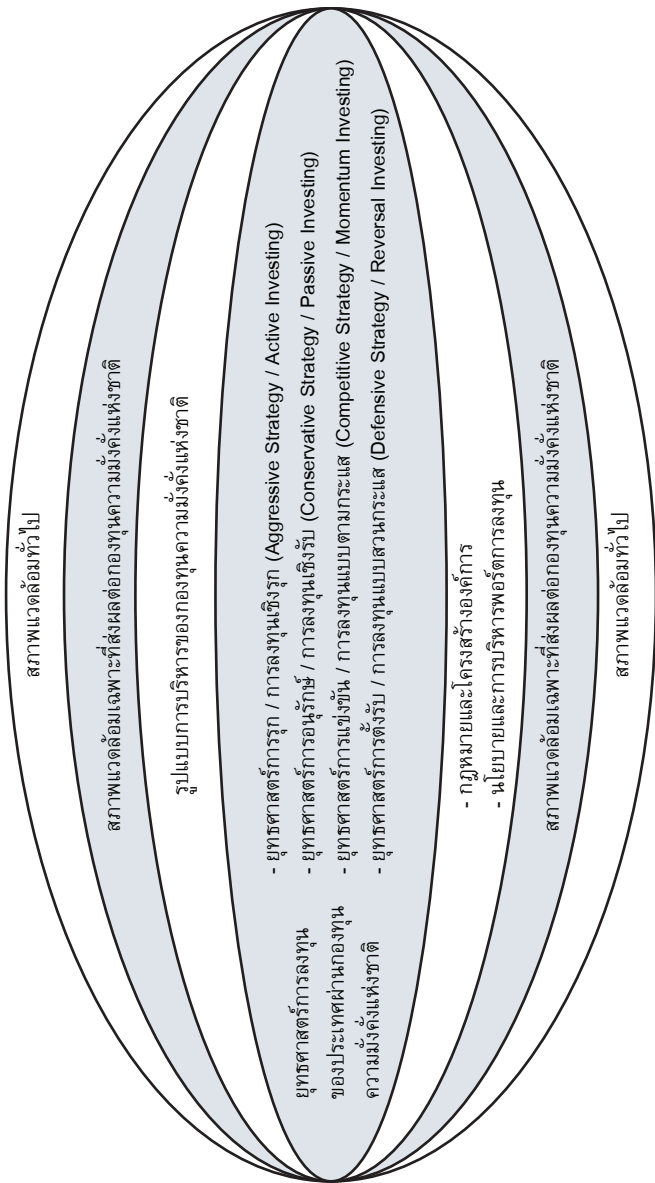
บทเรียนจากการศึกษาและผลการวิเคราะห์ข้อมูลจากการสัมภาษณ์เกี่ยวกับสภาพแวดล้อมและกระบวนการกำหนดยุทธศาสตร์ของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ในประเด็นเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมของกองทุน รูปแบบการบริหารของกองทุน ปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุน ซึ่งสามารถนำผลการศึกษายุทธศาสตร์การลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์มาเป็นแนวทางที่กองทุนภาครัฐในประเทศไทยสามารถประยุกต์ใช้ในการวางยุทธศาสตร์และการบริหารกองทุนได้ ถึงแม้ว่าประเทศไทยยังไม่มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในลักษณะเดียวกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ ซึ่งได้แก่กองทุน GIC และกองทุน Temasek แต่ประเทศไทยก็สามารถนำแนวทางในเชิงยุทธศาสตร์ดังกล่าวมาประยุกต์ใช้ได้กับกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ที่มีลักษณะใกล้เคียงกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ได้แก่ กองทุนประกันสังคมและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ โดยพิจารณาใช้หลักสำคัญในการลงทุน ดังนี้

- 1.1 การลงทุนในเศรษฐกิจที่กำลังเปลี่ยนแปลง ซึ่งสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การรุกหรือยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรุก
- 1.2 การลงทุนในกลุ่มประชาชนชั้นกลางที่เติบโต ซึ่งสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การอนุรักษ์หรือยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรับ
- 1.3 การลงทุนที่มีความได้เปรียบเชิงธุรกิจสูง ซึ่งสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การแข่งขันหรือยุทธศาสตร์การลงทุนแบบตามกระแส
- 1.4 การลงทุนในธุรกิจที่กำลังจะเป็นผู้นำในธุรกิจ ซึ่งสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การตั้งรับหรือยุทธศาสตร์การลงทุนแบบสวนกระแส

2. ข้อเสนอในเชิงวิชาการ

การลงทุนของประเทศผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถวิเคราะห์ในเชิงยุทธศาสตร์ได้จากประเด็นที่สำคัญต่างๆ ภายใต้ตัวแบบการวิเคราะห์ที่พัฒนาขึ้น โดยมีประเด็นในการวิเคราะห์ ได้แก่

2.1 สภาพแวดล้อมทั่วไป



ภาพ 2 ตัวแบบการวิเคราะห์ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ
(National Investment Strategy through Sovereign Wealth Funds Analysis Model)
ที่มา: พัฒนาโดย นพดล อุดมวิศกุล (2559)

2.2 สภาพแวดล้อมเฉพาะที่ส่งผลต่อกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

2.3 รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ซึ่งประกอบด้วย

1) กฎหมายและโครงสร้างองค์การ

2) นโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุน

2.4 ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ
ซึ่งประกอบด้วย

1) ยุทธศาสตร์การรุก

2) ยุทธศาสตร์การอนุรักษ์

3) ยุทธศาสตร์การแข่งขัน

4) ยุทธศาสตร์การตั้งรับ

ตัวแบบการวิเคราะห์ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติพัฒนาขึ้นเพื่อการวิเคราะห์ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. สภาพแวดล้อมทั่วไป เป็นการวิเคราะห์เกี่ยวกับเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศใน 2 ระดับ ได้แก่ ระดับโลก และระดับภูมิภาค เพื่อการพิจารณาประเด็นที่ส่งผลต่อยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ รวมทั้งเป็นการวิเคราะห์เศรษฐกิจและการเมืองภายในประเทศในประเด็นที่ส่งผลต่อคุณลักษณะของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่สะท้อนออกมาในรูปของเจตนารมณ์และเป้าหมายของกองทุนลักษณะเฉพาะของการบริหาร รวมทั้งการใช้กองทุนเป็นเครื่องมือในการพัฒนาประเทศ

2. สภาพแวดล้อมเฉพาะที่ส่งผลต่อกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นการวิเคราะห์ด้าน สังคม (Society : S) กฎหมาย (Law : L) เศรษฐกิจ (Economy : E) การเมือง (Politics : P) และเทคโนโลยี (Technology : T) หรือ SLEPT เพื่อจะได้อำนาจเป็นโอกาส (Opportunity : O) หรือความท้าทาย (Threat : T) ต่อกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติอย่างไร รวมทั้ง เป็นการวิเคราะห์โครงสร้างองค์การ (Structure) ระบบการปฏิบัติงาน (System) รูปแบบ

การบริหารจัดการ (Style) ยุทธศาสตร์ (Strategy) บุคลากร (Staff) ทักษะ ความรู้ความสามารถ (Skill) และค่านิยมร่วม (Shared Value) เพื่อจะได้ ว่าเป็นจุดแข็ง (Strength : S) และจุดอ่อน (Weakness : W) ต่อกองทุน ความมั่งคั่งแห่งชาติอย่างไร

3. รูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ซึ่งประกอบด้วย

3.1 กฎหมายและโครงสร้างองค์การ ในส่วนของกฎหมายเป็น การวิเคราะห์เกี่ยวกับกฎหมายระหว่างประเทศและกฎหมายภายในประเทศ ที่มีความสำคัญต่อการลงทุนของกองทุน และโครงสร้างองค์การเป็น การวิเคราะห์โครงสร้างการจ้ดระบบความสัมพันธ์ระหว่างส่วนงาน และบุคคล ในกองทุนที่ส่งผลต่อรูปแบบการบริหาร

3.2 นโยบายและการบริหารพอร์ตการลงทุน ในส่วนของนโยบาย เป็นการวิเคราะห์เกี่ยวกับกรอบในการบริหารเงินสำหรับการตัดสินใจลงทุน และการบริหารพอร์ตการลงทุนจะวิเคราะห์เกี่ยวกับภูมิภาค ภาคอุตสาหกรรม รวมทั้งประเภทและสัดส่วนการลงทุน

4. ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นการวิเคราะห์เกี่ยวกับรูปแบบในเชิงยุทธศาสตร์ของกองทุนความมั่งคั่ง ชาติที่ใช้ในการลงทุน ได้แก่

4.1 ยุทธศาสตร์การรุก (Aggressive Strategy) เป็นการรุกเพื่อขยาย โอกาสให้สูงขึ้นโดยการขยายขนาดการลงทุนหรือบริบทการลงทุนของกองทุน ความมั่งคั่งแห่งชาติเพื่อให้ได้กำไรจากการลงทุนเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับยุทธศาสตร์ การลงทุนเชิงรุก (Active Investing) ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะ กองทุนที่ได้ผลเป็นจุดแข็งและโอกาส (Strength & Opportunity : SO)

4.2 ยุทธศาสตร์การอนุรักษ์ (Conservative Strategy) เป็น การอนุรักษ์เพื่อรักษาประโยชน์ให้คงอยู่โดยการปรับให้กองทุนความมั่งคั่ง ชาติมีความเข้มแข็งมากขึ้นเพื่อใช้โอกาสที่เกิดขึ้นให้เป็นประโยชน์ สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนเชิงรับ (Passive Investing) ทั้งนี้ มาจาก ผลการวิเคราะห์สถานะกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดอ่อนและโอกาส (Weakness & Opportunity : WO)

4.3 ยุทธศาสตร์การแข่งขัน (Competitive Strategy) เป็นการแข่งขันเพื่อรับกับสถานการณ์โดยการพัฒนากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติให้สามารถรับกับสถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวยและอาจอยู่ในสภาวะชะลอตัว สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนตามกระแส (Momentum Investing) ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดแข็งและความท้าทาย (Strength & Threat : ST)

4.4 ยุทธศาสตร์การตั้งรับ (Defensive Strategy) เป็นการตั้งรับเพื่อความอยู่รอดของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเพื่อให้สามารถดำรงอยู่ได้ซึ่งอาจจะต้องตัดทอนบางอย่างที่ไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ออกไป สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การลงทุนสวนกระแส (Reversal Investing) ทั้งนี้ มาจากผลการวิเคราะห์สถานะกองทุนที่ได้ผลเป็นจุดอ่อนและความท้าทาย (Weakness & Threat : WT)

ด้วยประเด็นต่างๆ ดังกล่าว ในการวิเคราะห์ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ สามารถใช้ตัวแบบที่ได้พัฒนาขึ้นเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดยุทธศาสตร์ สภาพแวดล้อมเชิงยุทธศาสตร์ รูปแบบการบริหารการลงทุน รวมทั้งยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสำหรับการพัฒนาประเทศผ่านกองทุนที่มีรัฐบาลเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการกำหนดทิศทางและเป้าหมายในการลงทุนเพื่อการพัฒนาและการสร้างความมั่งคั่งของประเทศได้

สรุป

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ทั้ง 2 กองทุน คือ กองทุน GIC และ กองทุน Temasek เป็นเครื่องมือในเชิงยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ที่มีส่วนในการสร้างความสำเร็จในการพัฒนาประเทศ โดยกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติดังกล่าวแสดงบทบาทเป็นกองทุนเพื่อการลงทุนลักษณะพิเศษของภาครัฐ จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการเศรษฐกิจมหภาค โดยเน้นการลงทุนระยะยาวในต่าง

ประเทศ จนทำให้กองทุน GIC และกองทุน Temasek นั้นมีผลงานการบริหาร การลงทุนที่ประสบความสำเร็จติดอันดับโลก และกลายเป็นกลไกสำคัญใน การขับเคลื่อนยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศที่สามารถนำมาใช้เป็น แนวทางประยุกต์สำหรับการกำหนดยุทธศาสตร์การลงทุนให้กับหลาย ประเทศใช้เป็นบทเรียนในบางประการได้ ซึ่งประเทศไทยก็สามารถนำแนวทาง ดังกล่าวมาประยุกต์ใช้ได้เช่นกัน ทั้งนี้ โดยจะต้องศึกษาในรายละเอียดของ ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เพื่อให้ได้ (1) ผลการศึกษาสภาพแวดล้อมของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศสิงคโปร์ (2) ผลการศึกษารูปแบบการบริหารของกองทุนความมั่งคั่ง แห่งชาติของประเทศสิงคโปร์ (3) ผลการศึกษปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนด ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ แล้วจึง (4) นำผลการศึกษาดังกล่าวมาเสนอแนะเชิงนโยบายในการนำ ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ มาประยุกต์ใช้ในประเทศไทย โดยที่ประเทศไทยนั้น มีความพร้อมในการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในด้าน (1) แหล่งเงินทุนซึ่งสามารถพิจารณาได้ จากหลายแหล่ง ได้แก่ เงินสำรองเงินตราต่างประเทศ เงินออมของภาครัฐ เงินออมจากภาคประชาชน และทุนส่วนที่รัฐบาลเป็นเจ้าของในกองทุนวายุภักษ์ เป็นต้น (2) การมีกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ที่มีลักษณะคล้ายกับกองทุน ความมั่งคั่งแห่งชาติอยู่แล้ว เช่น กองทุนประกันสังคม และกองทุนบำเหน็จ บำนาญข้าราชการ เป็นต้น และ (3) การมีบุคลากรที่สามารถวิเคราะห์และ บริหารการลงทุนกระจายอยู่ในองค์กรต่างๆ ทั้งนี้ เพื่อการจัดตั้งกองทุน ความมั่งคั่งแห่งชาติให้เกิดประโยชน์ต่อประเทศไทยควรเตรียมความพร้อม ในด้าน (1) การทบทวนแนวคิดหรือปรัชญาการบริหารเงินสำรองระหว่าง ประเทศและเงินออมของชาติ (2) การพัฒนากองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ที่มี ลักษณะคล้ายกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (3) ความโปร่งใสและการตรวจสอบได้ของการบริหารกองทุน (4) กฎระเบียบการกำกับดูแลเรื่องการลงทุน ในต่างประเทศและการลงทุนของภาครัฐ และ (5) ความพร้อมของบุคลากร ที่จะสามารถวิเคราะห์และบริหารการลงทุนในระดับนานาชาติ

เอกสารอ้างอิง

- Amy, K. (2009). Sovereign Wealth Funds: Trustworthy Investors or Vehicles of Strategic Ambition? **Journal of Law and Public Policy**, 7, 54-65.
- Das, Udaibir S., & Sy, Amadou. (2009). Setting up Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations. **Working Paper, IMF**.
- David, Fred R. (2014). **Strategic Management: A Competitive Advantage Approach, Concepts & Cases**. New York: Prentice - Hall.
- Garry, R. (2013). **Transparency and Authoritarian rule in Southeast Asia Singapore and Malaysia**. London: Routledge Curzon.
- International Monetary Fund. (2010). Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda. **Policy Research Working Paper 2533**.
- Mark, E. Plotkin. (2013). Foreign Direct Investment by Sovereign Wealth Funds. **Law Journal Pocket Part, Yale**.
- McKinsey Global Institute. (2007). **Mapping Global Capital Markets: Entering a New Era**. McKinsey Global Institute.
- Morgan Stanley. (2014). **Sovereign Wealth Funds**. Morgan Stanley.
- Stiglitz, J. (2004). Economic Growth Revisited. **Industrial and Corporate Change**. 3(1), 65-110.
- White, C. (2014). **Strategic management**. New York: McMillan.
- Wiener, Mitchell. (2012). Thailand Pension System Design Project. **Journal of Political Economy**. 100, 88-96.
- World Bank. (2014). **Global Economic Prospects**. Washington D.C.
- กระทรวงการคลัง. (2556). **เงินนอกงบประมาณ**. กรมบัญชีกลาง.
- Ministry of Finance. (2013). **Off-Budget**. Comptroller General's

- Department. (in Thai).
- โคริน เพื่องเกษม. (2552). **การพัฒนาทางเศรษฐกิจและการเมืองสิงคโปร์**. กรุงเทพฯ: คบไฟ.
- Feaungkasem, K. (2009). **The Political and Economy Development of Singapore**. Bangkok: Kobfai Publishing House. (in Thai).
- นพดล อุดมวิศวกุล. (2559). **ยุทธศาสตร์การลงทุนของประเทศสิงคโปร์ผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ: ข้อเสนอเชิงนโยบายต่อประเทศไทย**. รายงานการวิจัย มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- Udomwisawakul, N. (2016). **National Investment Strategy of Singapore through Sovereign Wealth Funds: A Proposed Policy for Thailand**. A Research Report Submitted to Sukhothai Thammathirat Open University. (in Thai).
- สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2551). **ความเห็นและข้อเสนอแนะของสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เรื่องการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย**.
- National Economic and Social Advisory Council. (2008). **The Recommendation of National Economic and Social Advisory Council for Sovereign Wealth Fund Establishing in Thailand**. (in Thai).
- สมศรี ศิษย์มัต. (2550). **กองทุนความมั่งคั่งของชาติ**. ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- Siksamat, S. (2007). **Sovereign Wealth Funds**. Bank of Thailand. (in Thai).
- สิปปภาส พรสุขสว่าง. (2555). **เศรษฐศาสตร์ตลาดการเงิน**. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Pornsuksawang, S. (2012). **Financial Market Economics**. Bangkok: Thammasat University. (in Thai).
- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. (2553). **ความพร้อมในการจัดตั้ง SWF ของ**

ประเทศไทย.

Fiscal Policy Office. (2010). **The Readiness for Sovereign Wealth Fund Establishing in Thailand.** (in Thai).