หอสมุดกลาง
จุฬาลงกรณมหาวิทยาลัย

บทที่ ๓

หลักเกณฑ์ในการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ

(Investment Criteria of Public Enterprise)

ดังได้ทราบมาแล้วว่า การลงทุนของกิจการรัฐวิสาหกิจก็เป็นแนวทางหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาประเทศ ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว การลงทุนที่ดีนั้นย่อมจะต้องมีการวางแผนและมีหลักเกณฑ์ในการตัดสินเพื่อลงทุน ทั้งในแง่การลงทุนของภาครัฐบาลและภาคเอกชน แต่จะแตกต่างกันในแง่รายละเอียดของการวิเคราะห์โครงการลงทุนและจุดมุ่งหมายของการดำเนินกิจการ กล่าวคือ ผู้ดำเนินการธุรกิจเอกชน ย่อมมีความสนใจที่จะแสวงหากำไรมาสู่ตนให้มากที่สุด ดังนั้น กระบวนการวิเคราะห์ในภาคเอกชนก็ย่อมจะเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ที่เขาจะได้รับด้วยตัวเอง และค่าใช้จ่ายที่ต้องเสียด้วยตัวเอง ส่วนการวิเคราะห์โครงการการลงทุนของภาครัฐบาลนั้น จำเป็นต้องพิจารณาถึงผลประโยชน์และผลเสียที่ระบบเศรษฐกิจทั้งระบบจะได้รับ ทั้งนี้เนื่องจากรัฐบาลไม่ได้มีจุดมุ่งหมายในการผลิตเพื่อเป็นการมุ่งแสวงหากำไรเสมอไป แต่รัฐบาลมีความสนใจมุ่งไปในลักษณะที่ว่าจะทำประโยชน์ให้กับสังคมทั้งสังคม ด้วยเหตุนี้เอง จึงทำให้ขอบข่ายของการวิเคราะห์ครอบคลุมระบบเศรษฐกิจทั้งระบบ หรือสวัสดิการของหน่วยสังคมทั้งหลายโดยไม่จำกัดอยู่ภายในส่วนย่อย ๆ ของสังคมที่เกี่ยวพันกับโครงการเท่านั้น

๓.๑ หลักการพิจารณาในเบื้องต้นของการวินิจฉัยโครงการ

โดยทั่วไปแล้ว ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนในกิจการรัฐวิสาหกิจใด ๆ ก็ตามส่วนมากก็มักจะต้องมีการวิเคราะห์ทางด้านการเงิน (Financial Analysis) ของโครงการนั้น ๆ การวิเคราะห์ด้านการเงินจะเป็นการวิเคราะห์ผลได้ตอบแทนทางการเงินและค่าใช้จ่ายของโครงการ ซึ่งลักษณะของการวิเคราะห์ก็จะมุ่งแสดงกระแสของผลได้ตอบแทนหรือรายได้ที่สร้างขึ้นโดยโครงการ และค่าใช้จ่ายในรูปการลงทุนและทุนดำเนินการที่ต้องเสียในการดำเนินงานตามโครงการนั้น จากรายรับและค่าใช้จ่ายของโครงการ ทำให้สามารถสร้างกระแสการไหลของเงินสด (cash flows) ของโครงการได้ จากกระแสการไหลของ

เงินสดก็จะทำให้เราทราบว่า เจ้าของโครงการกำหนดลักษณะการหาเงินมาช่วยโครงการอย่างไร จำนวนเงินที่สร้างขึ้นโดยโครงการช่วยกำหนดว่า เจ้าของโครงการจะหาเงินมาใช้จ่ายสำหรับโครงการนั้นอย่างไร ที่ส่วนของเงินลงทุนควรจะได้มาโดยการกู้ยืม แต่กระแสของเงินสดก็ช่วยบอกถึงสถานการณ์ในอนาคตของโครงการรูปแบบต่าง ๆ กระแสรายได้และลู่ทางสำหรับการจ่ายเงินคืนสำหรับเงินที่กู้มาใช้กับโครงการ ในการประเมินกระแสของเงินได้และต้นทุนนี้ ก็ใช้ราคาที่ปรากฏในตลาด ดังนั้นการวิเคราะห์ด้านการเงินก็จะทำให้เราทราบข้อยุติว่าโครงการที่พิจารณาอยู่นั้น มีฐานะทางการเงินเป็นเช่นไร และไปรอดหรือไม่ทางการเงิน

ถ้าโครงการที่พิจารณาอยู่ มีเฉพาะรายได้ (ผลได้ตอบแทน) และรายจ่าย (ผลเสีย) ของโครงการเท่านั้น ผลก็จะปรากฏว่า การวิเคราะห์ทางด้านการเงินจะเป็นการวิเคราะห์เชิงผลได้ผลเสียไปด้วย และข้อสรุปของการวิเคราะห์ก็จะเหมือนกัน แต่สภาพที่เกิดขึ้นจริงกับโครงการรัฐบาลทั่ว ๆ ไป จะปรากฏว่า การวิเคราะห์ทางด้านการเงินเพียงอย่างเดียว จะให้ข้อมูลที่ไม่เพียงพอสำหรับการตัดสินใจเลือกโครงการนั้น ๆ เช่น อาจเป็นไปได้ว่า ถ้าพิจารณาเฉพาะผลจากการวิเคราะห์ทางด้านการเงิน ก็จะเห็นว่าโครงการนี้น่าลงทุนมาก แต่ผู้วินิจฉัยก็อาจไม่เลือกโครงการนี้ เพราะเมื่อพิจารณาผลของการวิเคราะห์เชิงผลได้-ผลเสียแล้ว โครงการดังกล่าวมีผลเสียในรูปอื่น ๆ อีกเป็นจำนวนมากจนกระทั่งผลได้สุทธิมีค่าเป็นลบ ดังนั้นสำหรับโครงการรัฐบาลแล้ว การวิเคราะห์จะไม่หยุดแค่การวิเคราะห์ทางด้านการเงินเพียงอย่างเดียว แต่จำเป็นต้องวิเคราะห์ในเชิงผลได้-ผลเสียของโครงการดังกล่าวด้วย

๓.๒ <u>หลักเกณฑ์สำหรับการตัดสินลงทุนในกิจการรัฐวิสาหกิจโดยทั่วไป</u>

เมื่อวิเคราะห์ผลได้และผลเสียที่คาดว่าจะเกิดจากโครงการหนึ่ง ๆ แล้ว ผู้วิเคราะห์ก็จะเปรียบเทียบค่าของโครงการเหล่านี้ เพื่อที่จะวินิจฉัยว่าโครงการใดมีค่าสูงกว่าโครงการอื่น ๆ ซึ่งลักษณะของการวิเคราะห์ก็จำเป็นต้องอาศัยหลักเกณฑ์ในการตัดสินเลือกโครงการที่ดีที่สุด ในที่นี้จะกล่าวถึงหลักเกณฑ์ที่นิยมใช้กันทั่วไป ซึ่งได้แก่ :-[๑]

---

[๑] ไกรยุทธ ธีรตยาคีนันท์; <u>เศรษฐศาสตร์การตัดสินใจทางสังคม: หลักการวิเคราะห์เชิงผลได้-ผลเสีย</u> ๒๕๒๒. หน้า ๑๑๒-๑๒๒

(๑) หลักเกณฑ์ผลได้สูงกว่าผลเสียมากที่สุด (Maximizing Benefits Minus Cost Criterion) หรือ หลักเกณฑ์ผลได้สุทธิค่าปัจจุบันที่สูงสุด (Maximizing Present value of Net Benefit Criterion)

(๒) หลักเกณฑ์ผลได้สูงสุด เมื่อกำหนดระดับผลเสีย (Maximum Benefits at a Given Level of Costs) และหลักเกณฑ์ผลเสียน้อยที่สุดเมื่อกำหนดระดับผลได้ (Minimum Costs at a Given Level of Benefits)

(๓) หลักเกณฑ์ผลผลิตสังคมหน่วยสุดท้ายของทุน (Social Marginal Product of Capital Criterion)

(๔) หลักเกณฑ์อัตราตอบแทนภายในสูงสุด (Maximizing the Internal Rate of Return)

เนื่องจากผู้วิเคราะห์มักนิยมใช้หลักเกณฑ์อัตราผลตอบแทนภายในสูงสุด แทนหลักเกณฑ์ที่ได้กล่าวถึงข้างต้น ทั้งนี้เพราะต้องการหลีกเลี่ยงปัญหาการใช้อัตราลดซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการใช้หลักเกณฑ์ผลได้สุทธิค่าปัจจุบันสูงสุด และหลักเกณฑ์ผลผลิตสังคมหน่วยสุดท้ายของทุน ดังนั้นในที่นี้จะกล่าวถึงรายละเอียดเฉพาะหลักเกณฑ์อัตราผลตอบแทนภายในสูงสุดเท่านั้น

<u>หลักเกณฑ์อัตราผลตอบแทนภายในสูงสุด</u> (Maximizing the Internal Rate of Return)

คำว่า "อัตราผลตอบแทนภายใน" คือ อัตราที่ทำให้ผลได้ค่าปัจจุบันเท่ากับผลเสียหรือต้นทุนค่าปัจจุบัน มองในแง่สูตรจะมีลักษณะดังนี้ :-

$$PVC = PVB$$

$$C_0 + \frac{C_1}{(1+P)} + \frac{C_2}{(1+P)^2} + \cdots \frac{C_n}{(1+P)^n} = B_0 + \frac{B_1}{(1+P)} + \frac{B_2}{(1+P)^2} + \cdots \frac{B_n}{(1+P)^n}$$

<u>หรือ</u> $$(B_0 - C_0) + \frac{B_1 - C_1}{(1+P)} + \frac{B_2 - C_2}{(1+P)^2} + \cdots \frac{B_n - C_n}{(1+P)^n} = 0$$

ในที่นี้ PVC = ค่าปัจจุบันของผลเสียหรือต้นทุนของโครงการนั้น ๆ

PVB = ค่าปัจจุบันของผลได้ของโครงการนั้น ๆ

C_i = ผลเสียหรือต้นทุนที่เกิดขึ้นในปีต่าง ๆ

B_i = ผลได้หรือผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นในปีต่าง ๆ

P = อัตราผลตอบแทนภายใน

ตามหลักเกณฑ์นี้โครงการใดก็ตามที่มีค่าอัตราตอบแทนภายใน (P) ที่สูงกว่าค่าของโครงการอื่น ๆ ก็ถือว่าเป็นโครงการที่ดีกว่าโครงการอื่น ๆ แต่โครงการดังกล่าวจะสมควรที่จะนำไปปฏิบัติหรือลงทุนก็ต่อเมื่อ อัตราผลตอบแทนภายในของโครงการนั้น ๆ มีค่าสูงกว่าอัตราตอบแทนที่ทรัพยากรเหล่านั้นจะพึงได้รับ (ค่าเสียโอกาส) เนื่องจากถูกนำมาใช้ลงทุนในโครงการที่กำลังพิจารณาอยู่ ถ้าอัตราตอบแทนภายในของโครงการนั้นมีค่าต่ำกว่าก็ไม่สมควรลงทุนในโครงการนั้นและควรปล่อยทรัพยากรก้อนนั้นไปลงทุนในภาคเอกชน

อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนภายในที่สูงสุดนั้นมิได้หมายความเสมอไปว่าโครงการดังกล่าวเป็นโครงการที่ให้ผลประโยชน์ตอบแทนที่สูงกว่าอัตราตอบแทนของโครงการอื่น ๆ ในภาคเอกชน ดังนั้นเมื่อได้อัตราตอบแทนภายในของโครงการหนึ่ง ๆ แล้ว ผู้ตัดสินเลือกหรือผู้วิเคราะห์ยังต้องเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนนั้นกับอัตราตอบแทนซึ่งเป็นค่าเสียโอกาสในภาคเอกชนอีกชั้นหนึ่ง จึงจะสามารถตัดสินได้ว่าโครงการของรัฐนั้นเป็นโครงการที่สมควรแก่การลงทุนหรือไม่ ดังนั้น การใช้หลักเกณฑ์อัตราตอบแทนภายที่สูงสุดนี้ก็ไม่ได้หลีกเลี่ยงปัญหาการกำหนดค่าอัตราลดได้อย่างแท้จริง เพราะว่าอัตราตอบแทนที่เป็นค่าเสียโอกาสในภาคเอกชนนั้นก็คืออัตราลดที่เหมาะสมสำหรับใช้ประเมินคุณค่าของโครงการรัฐบาล การใช้อัตราลดที่ต่างกันจะทำให้คุณค่าสัมพัทธ์ของโครงการเหล่านี้เปลี่ยนได้ กล่าวคือโครงการที่จัดว่าเป็นโครงการที่ดีที่สุดเมื่ออัตราลดค่าหนึ่ง อาจกลายเป็นโครงการที่ด้อยคุณค่ากว่าโครงการอื่น ๆ เมื่อใช้อัตราลดอีกค่าหนึ่ง ดังนั้น การใช้อัตราลดที่ผิดจากอัตราลดที่แท้จริงของตลาดภาคเอกชนก็ยังผลให้การตัดสินเลือกผิดพลาดด้วย

นอกจากนี้ หลักเกณฑ์อัตราตอบแทนภายในนี้ มีข้อสมมติที่ว่าผลได้จากโครงการที่ได้แต่ละปี แต่ละวาระนั้น สามารถนำไปใช้ในการลงทุนในกิจกรรมโครงการอื่น ๆ ที่จะก่อ

ผลประโยชน์ที่มีค่าเท่ากับอัตราผลตอบแทนภายใน (P) ของโครงการนั้น ภาวะเช่นนี้ในทางปฏิบัติเกิดขึ้นได้ยาก ซึ่งจัดได้ว่าเป็นข้อสมมติที่ไม่สมควร ดังนั้น หลักเกณฑ์ที่อยู่ภายใต้ข้อสมมตินี้จึงด้อยคุณค่าไปด้วย ยิ่งไปกว่านั้น การผันแปร(ตามกาลและตามสภาพอุตสาหกรรม) ของอัตราค่าตอบแทนที่เป็นค่าเสียโอกาส ซึ่งเป็นภาวะการณ์ที่เกิดขึ้นตลอดเวลานั้นไม่สามารถนำเข้ามาพิจารณาในการใช้หลักเกณฑ์นี้ ในแง่ที่ว่า การคำนวณหาค่าอัตราตอบแทนภายใน(P) นี้ปรากฏว่าตลอดเวลาสำหรับโครงการหนึ่ง ๆ จะมีอัตราตอบแทนภายในเพียงค่าเดียว แต่อัตราตอบแทนที่เป็นค่าเสียโอกาสให้ภาคเอกชนเป็นค่าที่เปลี่ยนแปลงได้ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรมและสัดส่วนของทรัพยากรที่นำมาจากส่วนอุตสาหกรรมอื่น ๆ

อย่างไรก็ดี ในบางกรณีโครงการหนึ่ง ๆ อาจแบ่งเป็น โครงการย่อย ๆ อีก ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนภายใน (P) มีมากกว่าหนึ่งค่า จึงก่อให้เกิดปัญหาขึ้นมาว่า ผู้วิเคราะห์สมควรเลือกใช้อัตราตอบแทนภายค่าใดในการเปรียบเทียบกับโครงการอื่น ๆ และเปรียบเทียบกับอัตราตอบแทนที่เป็นค่าเสียโอกาส ปัญหาประเภทนี้ไม่ค่อยจะเกิดขึ้น แต่เพื่อเป็นการป้องกันการตัดสินเลือกที่อาจผิดพลาดอันเกิดจากการใช้อัตราผลตอบแทนภายในเป็นเครื่องตัดสินแล้ว เราควรใช้หลักเกณฑ์ผลได้สุทธิค่าปัจจุบันที่สูงสุดมาประกอบการพิจารณาอีกด้วย เพราะว่าในกรณีที่หลักเกณฑ์อัตราตอบแทนภายในที่สูงสุดช่วยเลือกโครงการได้ถูกต้อง หลักเกณฑ์ผลได้สุทธิค่าปัจจุบันที่สูงสุดก็ช่วยเลือกโครงการได้ถูกต้องคล้องจองกันเสมอ

๓.๓ หลักเกณฑ์การตัดสินใจในการลงทุนของกิจการรัฐวิสาหกิจไทย[๑]

หลักเกณฑ์สำหรับการตัดสินใจในการลงทุนของกิจการรัฐวิสาหกิจไทยแต่ละประเภทจะแตกต่างกัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับจุดมุ่งหมายของรัฐวิสาหกิจนั้น ๆ (objectives of the enterprises), ภาวะของตลาด (Market Condition), ภาวะการแข่งขันของภาคเอกชน (The degree of competition with the private sector)

---

[๑] Kosit Panpiemras; Thailand Public Enterprise Policy on Investment, Prices and Returns Criteria pp. 25-32

และในบางครั้งการ เมืองก็มีบทบาทสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน

ในที่นี้จะได้ศึกษาถึงการลงทุนของกิจการรัฐวิสาหกิจในทางปฏิบัติภายใต้เงื่อนไขต่างๆ กัน โดยอยู่ในช่วงของการผลิตที่มีลักษณะของการผูกขาดไปจนถึงกิจการที่มีการผลิตที่สามารถแข่งขันกับภาคเอกชน (Private Sector) โดยมีรายละเอียดดังนี้ :-

(๑) <u>รัฐวิสาหกิจประเภทสาธารณูปโภคและสาธารณูปการที่มีการผูกขาด</u> (Monopolistic Public Utility Enterprise)

กิจการรัฐวิสาหกิจประเภทนี้ประกอบด้วย การบริการขั้นพื้นฐาน เช่น การไฟฟ้า (Electricity), การประปา (Waterworks), การขนส่ง (Transport), โทรศัพท์และโทรเลข (Telephone & Telegraph), การคมนาคมและสาขาพลังงาน (communication and power sector) กิจการเหล่านี้ต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมาก ดังนั้นรัฐบาลเท่านั้นจะเป็นผู้ supply บริการเหล่านี้

เนื่องจากโครงการในการลงทุนของกิจการรัฐวิสาหกิจประเภทสาธารณูปโภคและสาธารณูปการมักจะเป็นโครงการที่ต้องใช้ทุนเป็นจำนวนมาก ดังนั้นทุนบางส่วนจึงจำเป็นต้องกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศ ประกอบกับโครงการในการลงทุนดังกล่าวมีระยะเวลาของการรอคอยที่ยาวนาน (Long gestation period) ดังนั้น จึงจำเป็นต้องวางหลักเกณฑ์ในการเตรียมโครงการ (Criteria for projects preparation)

อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะเตรียมโครงการ ยังมีสิ่งสำคัญที่ควรพิจารณาอยู่๓ ประเด็น ดังนี้ :-

(๑) <u>กิจการรัฐวิสาหกิจดังกล่าวต้องมีความสอดคล้องกับขบวนการวางแผนเพื่อพัฒนาประเทศ</u> โครงการในการลงทุนของกิจการรัฐวิสาหกิจประเภทสาธารณูปโภคและสาธารณูปการจะต้องมีความสอดคล้องกับนโยบายของชาติ โดยจะดูได้จากโครงงานสำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจในแง่ส่วนรวม (The macro economic development framework)

(๒) <u>การวิเคราะห์อุปสงค์</u> การวิเคราะห์ถึงอุปสงค์ (Demand Analyses) จะทำให้เราทราบถึงขนาดของการลงทุน นอกจากนี้ยังมีกำลังการผลิต (productive capacity) เป็นตัวกำหนดขนาดการลงทุนอีกด้วย

(๓) <u>ส่วนผสมที่ต้นทุนต่ำที่สุด</u> (Least Cost combination) บทบาทที่สำคัญที่มีต่อนโยบายในการลงทุนของกิจการรัฐวิสาหกิจดังกล่าว ก็คือ การเลือกเทคนิคการผลิตในลักษณะที่ทำให้ได้ปริมาณผลผลิตที่แน่นอนแต่ต้นทุนการผลิตที่ต่ำสุดเท่าที่จะเป็นไปได้

เมื่อได้ทราบถึงรายละเอียดใน ๓ ประเด็นดังกล่าวแล้ว ขั้นต่อไปก็จำเป็นต้องเตรียมโครงการเพื่อเสนอไปยังสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติเพื่อพิจารณา

<u>หลักเกณฑ์สำหรับการเตรียมโครงการ</u> (Criteria for Project Preparation)

ก่อนที่จะประเมินโครงการ เราจำเป็นต้องศึกษาเกี่ยวกับอุปสงค์ของกิจการอีกที เพราะการสนองความพอใจของอุปสงค์ (The Satisfaction of Demand) จะแสดงถึงผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจและสังคม (Economic and Social Benefits)

เนื่องจาก วิธีการดังกล่าวมีความยุ่งยากในแง่ของการวัด ดังนั้น การวิเคราะห์โครงการของกิจการรัฐวิสาหกิจประเภทสาธารณูปโภคและสาธารณูปการของไทยจึงอาศัยวิธีวิเคราะห์โดยการหาอัตราผลตอบแทนทางการเงิน (Financial Rate of Return Approach) ซึ่งใช้กันแพร่หลายในลักษณะของการประเมินโครงการดังกล่าว แต่ที่พบอยู่เสมอก็คือนโยบายของรัฐบาลซึ่งมีระยะเวลาที่ยาวนานนั้น มักจะมีอัตราผลตอบแทนทางการเงิน (Financial Rate of Return)[๑] ที่เป็นลบ (Negative)

นอกจากการคำนวณดังกล่าวแล้ว เราจำเป็นต้องคำนวณอัตราผลตอบแทนภายในเชิงเศรษฐกิจ (The Internal Economic Rate of Return หรือ IRR.)[๒] ซึ่งจะเป็น

---

[๑] อัตราผลตอบแทนทางการเงิน (Financial Rate of Return) หมายถึง อัตราผลตอบแทนของการประเมินโครงการในทัศนะทางการเงิน ซึ่งจะประเมินได้จากรายรับและรายจ่ายของโครงการที่เราวิเคราะห์

[๒] อัตราผลตอบแทนภายในเชิงเศรษฐกิจ (The Internal Economic Rate of Return) หมายถึง อัตราผลตอบแทนของการประเมินโครงการในเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งการประเมินโครงการจำเป็นต้องพิจารณาถึงผลได้-ผลเสียที่ระบบเศรษฐกิจทั้งระบบจะได้รับ และอัตราผลตอบแทนภายในก็คืออัตราที่ทำให้ผลได้ค่าปัจจุบันเท่ากับผลเสียหรือต้นทุนค่าปัจจุบัน

18006632

การวิเคราะห์ที่มีขอบเขตกว้างกว่า กล่าวคือ การวิเคราะห์จะรวมถึงผลภายนอก (Externalities) ซึ่งจะเป็นผลที่เกิดขึ้นกับบุคคลอื่นหรือกลุ่มบุคคลอื่น ซึ่งไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับโครงการโดยตรง ผลประเภทนี้เป็นผลที่เกิดขึ้นกับสังคมส่วนรวม (Social effects) นอกเหนือจากผลส่วนตัว (Private effects) ของโครงการนั้น ๆ ในทางปฏิบัติถ้าผลการคำนวณปรากฏว่า IRR. สูงกว่า ๙% ก็จะเป็นที่ยอมรับว่าโครงการดังกล่าวควรได้รับการส่งเสริม สาเหตุที่ใช้เกณฑ์การตัดสินเช่นนี้ ก็อาจเป็นเพราะว่าการลงทุนในโครงการดังกล่าวรัฐบาลต้องเสียค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เช่น ดอกเบี้ยเงินกู้ ฯลฯ ดังนั้นรัฐบาลควรจะได้รับผลตอบแทนภายในเชิงเศรษฐกิจระดับหนึ่ง ซึ่งจะสูงกว่า ๙% จึงจะทำให้โครงการนี้น่าจะลงทุน หรือนำไปปฏิบัติ ตัวอย่างของกรณีนี้ก็คือ โครงการที่จะเร่งรัดให้มีไฟฟ้าในชนบท (The Accelerated Rural Electrification Program) ซึ่งธนาคารโลก (World Bank) ได้คำนวณไว้ว่าอัตราผลตอบแทนภายในทางการเงิน (The Internal Financial Rate of Return) ของโครงการนี้จะมีผลลัพธ์เป็นลบในช่วงระยะเวลา ๑๙-๒๗ ปี โดยขึ้นอยู่กับข้อสมมติเกี่ยวกับอัตราของกำแพงภาษี (Assumptions of tariff rate) และผลของการคำนวณอัตราผลตอบแทนภายในเชิงเศรษฐกิจ (The Internal Economic rate of return) ปรากฏว่าจะได้รับ IRR = ๙ % หรือมากไปกว่านี้ด้วยระยะเวลา ๑๘ ปี โดยจะขึ้นอยู่กับสถานที่ตั้งของโครงการย่อย (The location of the Sub-Projects)

(๒) <u>กิจการรัฐวิสาหกิจในแง่ของการพัฒนา</u> (Developmental Enterprises)

การลงทุนของกิจการรัฐวิสาหกิจลักษณะนี้ในปัจจุบันมีน้อยมาก และการตัดสินใจในการลงทุนก็ไม่ได้นำเอาแนวความคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนทางการเงิน (Financial Return) มาพิจารณา กิจการรัฐวิสาหกิจประเภทนี้ก็ได้แก่ องค์การส่งเสริมการกีฬาแห่งประเทศไทย, องค์การส่งเสริมการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย เป็นต้น

(๓) <u>บริการอื่น ๆ ของกิจการรัฐวิสาหกิจ</u> (Other Public Services Enterprise)

รัฐบาลจัดตั้งรัฐวิสาหกิจประเภทบริการก็โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อให้บริการแก่ประชาชน

ของประเทศ ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว ขนาดของการลงทุนในด้านบริการของกิจการรัฐวิสาหกิจประเภทนี้ มักจะขึ้นอยู่กับ นโยบายของรัฐบาลมากกว่าปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งในปัจจุบันนี้ขนาดของกิจการประเภทนี้มีตั้งแต่กิจการขนาดเล็ก เช่น กรณีของบริการด้านที่อยู่อาศัย (Housing) และกิจการขนาดใหญ่ ในกรณีการให้บริการด้านรถประจำทาง (Bus service)

สำหรับการพิจารณาลงทุนเพื่อดำเนินการจัดตั้งรัฐวิสาหกิจประเภทดังกล่าวก็จำเป็นต้องวิเคราะห์โครงการเช่นเดียวกัน แต่โครงการดังกล่าวจะถูกนำมาพิจารณาเพื่อลงทุนหรือไม่นั้นก็ย่อมขึ้นอยู่กับนโยบายของรัฐบาลในแต่ละยุคว่าจะเน้นการพัฒนาในด้านใดเป็นประเด็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม เกณฑ์การลงทุนของโครงการเหล่านี้มิได้ยึดผลการวิเคราะห์โครงการทางเศรษฐกินเสมอไป ในทางปฏิบัติการตัดสินใจเพื่อลงทุนในโครงการเหล่านี้มักขึ้นอยู่กับปัจจัยทางการเมืองและนโยบายของรัฐบาลแต่ละยุค

(๔) <u>กิจการรัฐวิสาหกิจประเภทที่ให้ผลผลิต</u> (Production Enterprise)

รัฐวิสาหกิจประเภทนี้ได้แก่ ประเภทที่ประกอบกิจการทางด้านอุตสาหกรรม, พาณิชยกรรม, เกษตรกรรม และธนาคาร ซึ่งการประกอบกิจการประเภทนี้ก็เพื่อแสวงหาผลกำไรและหารายได้ให้แก่รัฐ ดังนั้นวิธีการในการตัดสินใจลงทุนจึงมีลักษณะเช่นเดียวกับภาคเอกชน กล่าวคือ ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนประกอบกิจการดังกล่าว ย่อมจะต้องมีการประเมินผลประโยชน์ (รายได้) ที่กิจการนั้น ๆ จะได้รับ และผลเสีย (ค่าใช้จ่าย) ที่กิจการนั้น ๆ จะต้องจ่าย