

## บทที่ ๒

### หลักเกณฑ์ในการประเมินการลงทุน



การลงทุนคือ การยอมเสียสละทรัพยากร (Resource) ต่าง ๆ เช่น เงินสด แรงงาน หรือทรัพย์สินอื่นใด เพื่อหาผลตอบแทนที่พอใจในอนาคต แต่เนื่องจากอนาคตมีค่าน้อยกว่าปัจจุบัน ดังนั้น เวลาในอนาคตจึงเป็นส่วนกำหนดที่สำคัญต่อความพอใจในผลตอบแทนจากการลงทุน ในระยะเวลาที่ต่างกัน ผลตอบแทนที่ได้รับก็จะต่างกัน การลงทุนที่คุ้มค่า ผลตอบแทนจะต้องไม่น้อยกว่าทุนที่ลงไป ซึ่งหากไม่มี เวลาเข้ามาเกี่ยวข้องแล้ว การประเมินผลการลงทุนก็จะทำเพียง เปรียบเทียบยอดรวมของผลตอบแทนกับทรัพยากรที่ลงทุนไป

#### การประเมินการลงทุนโดยทั่วไป

หัวใจของการบริหารการลงทุนคือ ความสามารถในการวัดคุณค่าของการลงทุน ซึ่งหมายถึง การประเมินและตัดสินใจ เลือกโครงการลงทุนได้ถูกต้อง ในการตัดสินใจดังกล่าว ผู้บริหารจะต้องมี ข้อมูลอย่างน้อย ๓ ประการคือ ประมาผลการเงินสดรับ ประมาผลการเงินสดจ่าย/ประมาผลการจำนวนเงินลงทุนที่ต้องการ ที่มาของเงินทุน/และค่าของเงินทุน (Cost of Capital)

ค่าของเงินทุนอาจมีความหมายดังนี้<sup>๑</sup>

#### ก. อัตรากู้ยืม (Borrowing rates)

หมายถึงอัตราที่ผู้ลงทุนต้องจ่ายสำหรับเงินทุน ไม่ว่าจะเงินนั้นจะได้อมาโดยการกู้ยืม หรือ การลงทุนของเจ้าของ หรือการออกหุ้นทุนแก่บุคคลภายนอก การใช้อัตรากู้ยืมเป็นค่าของทุนในการตัดสินใจลงทุน คือ การถือหลักว่า ไม่ควรมีการลงทุน หากอัตราผลตอบแทนที่ได้ไม่สูงกว่าอัตราที่ต้องจ่ายสำหรับ เงินทุนที่ต้องการ

#### ข. อัตราให้กู้ (Lending rates)

หมายถึงอัตรากำไรหรือผลประโยชน์ตอบแทนซึ่งผู้ลงทุนอาจได้รับจากการลงทุนอย่างอื่น

<sup>๑</sup> สียงเวียน อินทรวิชัย , การตัดสินใจเกี่ยวกับการจ่ายเงินลงทุน (กรุงเทพ : โรงพิมพ์ ชานพิมพ์ ๒๕๐๔) หน้า ๑๑๔ -

การใช้อัตราให้กู้เป็นค่าของเงินทุน คือการถือหลักค่าของการเสียโอกาส (Opportunity Cost Concept) แนวความคิดนี้ จะมีประโยชน์สำหรับการพิจารณาเปรียบเทียบการลงทุนหลายโครงการ โครงการที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดคือ โครงการที่ได้รับเลือก x

อัตราผู้มา และอัตราให้กู้ อาจแสดงได้ทั้งตัวเลขเฉลี่ย หรือตัวเลขสุดท้าย (Averages or Marginal Figures)

โดยปกติในการใช้ค่าของทุนเป็นตัวตัดสินโครงการ มักจะถือหลักพิจารณาทั้งอัตราผู้มาและอัตราให้กู้ ซึ่งอัตราทั้งสองจะมีหลายอัตราแตกต่างกันออกไปตามความเสี่ยงภัยของแต่ละโครงการ

x หลักเกณฑ์ในการวัดและตัดสินใจลงทุนโดยทั่วไปอาจแบ่งได้เป็น ๓ วิธีคือ <sup>๖</sup>วิธีการทางบัญชี (Accounting Method) หรือวิธีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อการลงทุน (Average rate of return on investment) <sup>๗</sup>วิธีงวดเวลาการคืนทุน (Payback Period) และวิธี <sup>๘</sup>Discounted Cash Flow Technique ซึ่งวิธีนี้ยังแบ่งออกเป็นวิธีย่อย ๆ อีก ๓ วิธี คือ <sup>๙</sup>วิธีอัตราผลตอบแทน (Discounted Rate of Return Method) วิธีค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value Method) วิธีต้นทุนรายปี (The annual Cost Method)

<sup>๑๐</sup>  $\Delta$  สำหรับการประเมินโครงการทำเรื่องนี้ จะใช้หลักเกณฑ์ในการวัดการลงทุนเพียง ๒ วิธี คือ วิธีอัตราผลตอบแทนโดยใช้ DCF (Discounted Rate of Return Method) และวิธีงวดเวลาคืนทุน (Payback Period) เนื่องจาก

(ก.) ทางเลือกลงทุนสำหรับโครงการนี้ มีแหล่งที่มาของเงินทุน เป็น เงินกู้ที่ <sup>๑๑</sup>ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ซึ่งสามารถนำมาใช้เป็นอัตราตัดสินยอมรับทางเลือกลงทุนนั้น ๆ ได้ โดยนำอัตราผลตอบแทนซึ่งคำนวณโดยวิธี Discounted Cash Flow ของโครงการมาเปรียบเทียบกับ อัตราตัดสินดังกล่าว

(ข.) เนื่องจากอายุของโครงการทำเรื่องนี้ถูกจำกัดโดย นโยบายและการตัดสินใจของรัฐ เกี่ยวกับการก่อสร้างทำ เรือน้ำลึกในอนาคต <sup>๑๒</sup> ดังนั้นทาง เลือกลงทุนซึ่งจะเป็นที่ยอมรับ ควรมีความสามารถ ใช้คืนเงินทุนได้ภายในอายุของโครงการ

รายละเอียดในแนวความคิดของการใช้วิธี Discounted Rate of Return Method และวิธี Payback Period เป็นดังนี้ <sup>๒</sup>

๓. วิธี Discounted Rate of Return Method *อัตราคิดลด MAXIMUM RATE OF RETURN*

การหาผลตอบแทนของโครงการโดยใช้วิธี DCF คือการหาอัตราดอกเบี้ยที่ทำให้มูลค่าปัจจุบันของเงินสดรับสุทธิจากการดำเนินโครงการทั้งหมด รวมกันเท่ากับต้นทุนของโครงการ หรือก็คือ อัตราดอกเบี้ยที่ทำให้ค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการ เป็นศูนย์นั่นเอง และหากเงินลงทุนของโครงการ เป็นเงินกู้ โดยจะต้องจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยจากเงินสดรับของโครงการ อัตรา DCF ก็คือ อัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่ผู้ลงทุนจะยอมจ่ายได้โดยไม่ขาดทุน

สูตรในการคำนวณอัตราผลตอบแทนคือ

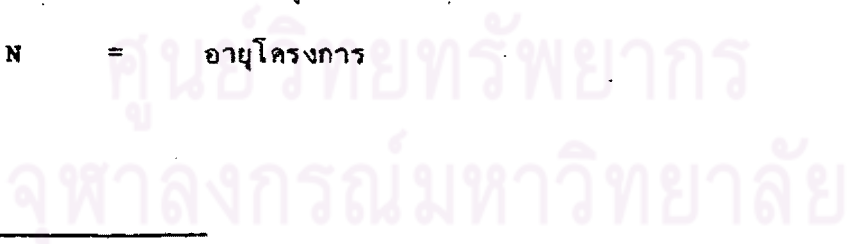
$$C = \frac{R_1}{(1+r)^1} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_N}{(1+r)^N}$$

R = เงินสดเข้าสุทธิในแต่ละปี (Net Cash Flow)

r = อัตราดอกเบี้ยที่ทำให้ผลรวมของรายรับ เท่ากับ เงินลงทุน

C = เงินลงทุนของโครงการ

N = อายุโครงการ



<sup>๒</sup> รายละเอียดเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การวัดการลงทุนโดยวิธีอื่น ๆ นอกเหนือจาก ๒ วิธีที่นำมาใช้ในการพิจารณาโครงการ แสดงในภาคผนวก ก.

## ตารางที่ ๒ - ๑

## ตัวอย่างการคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยวิธี DCF

จำนวนที่ลงทุน

๕๕,๕๗๐ บาท

กำไรรายปีหลังภาษี บวกค่าเสื่อมราคา

๑๐,๐๐๐ บาท

อายุโครงการ

๑๕ ปี

ปี	เงินสด เข้าสุทธิ	มูลค่าปัจจุบันสุทธิ Discount 15%	มูลค่าปัจจุบันของ เงินสด เข้ารายปี
๑	บาท ๑๐,๐๐๐	.๘๗๐	๘,๗๐๐
๒	๑๐,๐๐๐	.๗๕๖	๗,๕๖๐
๓	๑๐,๐๐๐	.๖๕๘	๖,๕๘๐
๔	๑๐,๐๐๐	.๕๗๒	๕,๗๒๐
๕	๑๐,๐๐๐	.๔๙๗	๔,๙๗๐
๖	๑๐,๐๐๐	.๔๓๒	๔,๓๒๐
๗	๑๐,๐๐๐	.๓๗๖	๓,๗๖๐
๘	๑๐,๐๐๐	.๓๒๗	๓,๒๗๐
๙	๑๐,๐๐๐	.๒๘๔	๒,๘๔๐
๑๐	๑๐,๐๐๐	.๒๔๗	๒,๔๗๐
๑๑	๑๐,๐๐๐	.๒๑๕	๒,๑๕๐
๑๒	๑๐,๐๐๐	.๑๘๗	๑,๘๗๐
๑๓	๑๐,๐๐๐	.๑๖๓	๑,๖๓๐
๑๔	๑๐,๐๐๐	.๑๔๑	๑,๔๑๐
๑๕	๑๐,๐๐๐	.๑๒๓	๑,๒๓๐
	บาท ๑๕๐,๐๐๐		๕๕,๕๕๐

ข. วิธีงวดเวลาที่ไต่ทุนคืน (Payback Period)

วิธีนี้เป็นการพิจารณาถึงระยะเวลาที่จะได้รับ เงินลงทุนทั้งหมดคืนมาจากเงินสด เข้าของโครงการ หลักเกณฑ์ก็คือการพิจารณาว่าโครงการลงทุนจะเอาเงินลงทุนคืนได้เร็วหรือช้าเพียงไร หากถือว่าเงิน เข้าทั้งหมด เป็นการคืนทุนโดยไม่คำนึงถึงหลัก "เงินมีค่าลดลงตามระยะเวลา" เช่นวิธีแรก การคำนวณงวดเวลาที่ไต่ทุนคืนจะใช้ตัวเลขกำไร และ เงินลงทุนที่เป็นเงินสด เท่านั้น กำไรตามบัญชีที่มีการหักค่าเสื่อมราคาจะนำมาใช้สำหรับวิธีนี้ไม่ได้ สูตรการคำนวณงวดเวลาไต่ทุนคืนคือ

$$\text{งวดเวลาไต่ทุนคืน (ปี)} = \frac{\text{เงินจ่ายลงทุน}}{\text{กำไรเงินสด เฉลี่ยต่อปี}}$$

ตารางที่ ๒ - ๒

ตัวอย่างการคำนวณงวด เวลาไต่ทุนคืน

	<u>โครงการลงทุน ก</u>	<u>โครงการลงทุน ข</u>
เงินลงทุน	๔,๐๐๐	๔,๐๐๐
เงินสด เข้าสุทธิรายปี		
ปีที่ ๑	๒,๗๐๐	๒,๗๐๐
๒	๒,๗๐๐	๒,๗๐๐
๓	๒,๗๐๐	๒,๗๐๐
๔	๒,๗๐๐	๒,๗๐๐
๕	๒,๗๐๐	-
๖	<u>๒,๗๐๐</u>	<u>-</u>
รวมเงินสด เข้า	<u>๑๖,๒๐๐</u>	<u>๑๐,๘๐๐</u>
งวดไต่ทุนคืน	= $\frac{๔,๐๐๐}{๒,๗๐๐}$ = ๓.๓ ปี	$\frac{๔,๐๐๐}{๒,๗๐๐}$ = ๓.๓ ปี

งวดเวลาสินทูลคำนวณได้ง่าย แต่การนำมาใช้อาจจะต้องพิจารณาประกอบกับหลักเกณฑ์อื่น เช่น อัตราผลตอบแทน เพราะการหางวดได้ทุนคืนนี้เป็นเพียงการพิจารณาโครงการอย่างหยาบ ๆ ซึ่งมีข้อจำกัดในการนำมาใช้ดังนี้

- ๑) วิธีนี้เน้นเฉพาะความสำคัญของสภาพคล่อง (Liquidity) ของโครงการ ถึงแม้สภาพคล่องจะเป็นสิ่งสำคัญที่ไม่มีธุรกิจใดละเลย แต่ก็ไม่ใช่เป็นสิ่งสำคัญที่สุดที่จะตัดสินใจเลือกหรือไม่เลือกโครงการใด
- ๒) การพิจารณาโดยวิธีนี้ไม่ได้นำรายได้ที่ได้รับหลังงวดการจ่ายสินทูลมาพิจารณาด้วยการลงทุนบางโครงการเป็นการลงทุนในระยะยาว เช่น การลงทุนเกี่ยวกับการก่อสร้างใหญ่ ๆ ต้องการเงินลงทุนขั้นต้นสูง แต่จะมีผลตอบแทนเป็นระยะยาว ซึ่งหากนำเอางวดการคืนทุนมาเป็นหลักในการพิจารณาก็อาจจะปฏิเสธโครงการดังกล่าว ทั้งที่โครงการนั้นอาจก่อให้เกิดกำไรจากผลตอบแทนที่ได้รับในช่วงหลังจากระยะสินทูลเป็นจำนวนมาก
- ๓) ไม่มีการพิจารณาถึงจำนวนและช่วงเวลาการเข้าออกของเงิน หากยังอยู่ภายในงวดเวลาการคืนทุน

อย่างไรก็ตามแม้วิธีงวดการคืนทุนมีข้อจำกัดดังกล่าว แต่ก็นับว่ายังเป็นวิธีที่ดี และมีประโยชน์สำหรับโครงการลงทุนที่มีปัญหาการขาดแคลนเงินสด การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนเร็ว จะเป็นโครงการที่ได้รับการพิจารณาเลือก นอกจากนี้ก็ยังมีประโยชน์สำหรับการพิจารณาโครงการลงทุนที่มีการเสี่ยงภัยสูง และอนาคตที่ไม่แน่นอน เพราะวิธีนี้จะแสดงให้เห็นถึงระยะเวลาการเสี่ยงภัยของเจ้าของโครงการ

#### การประเมินโครงการลงทุนของรัฐบาล

การลงทุนในสินค้าและบริการของรัฐบาล แบ่งออกได้เป็น ๔ ประเภท คือ <sup>๓</sup>

- ก. สินค้าและบริการที่มีลักษณะของส่วนรวม (Collectives goods and services)  
สินค้าและบริการประเภทนี้เป็นประโยชน์แก่ประชาชนโดยทั่วไป โดยไม่สามารถระบุได้ว่าบุคคลใดได้รับประโยชน์มากนักน้อยเพียงใด เช่น การป้องกันประเทศ การรักษากฎหมาย

<sup>๓</sup> สมนึก แดงเจริญ , โยธิต ปิ่นเปี่ยมรัชฎ์ , ไพศาล ชัยมงคล และคนอื่น ๆ , การคลังของประเทศไทย (พระนคร : โรงพิมพ์อักษรสัมพันธ์ พ.ศ.๒๕๑๕) หน้า ๑๔-๑๖

ข. สินค้าที่มีลักษณะคาบเกี่ยวระหว่างส่วนรวมและเอกชน (Quasi-Collective goods & Services) เช่น การจัดการศึกษา การจัดสวนสาธารณะ การจัดกิจการ แพทย์ เป็นต้น

ค. สินค้าและบริการที่มีลักษณะของสินค้าและบริการของเอกชน (Private good) กิจการประเภทนี้ ประโยชน์ของสินค้าบริการสามารถแบ่งออกได้ระหว่างผู้ใช้ด้วยกัน คือ ผู้ใช้เป็นผู้ได้รับประโยชน์ และผู้ใช้เป็นผู้จ่ายค่าสินค้าและบริการ สินค้าและบริการประเภทนี้ ได้แก่ กิจการสาธารณูปโภคทั้งหลาย เช่น การไปรษณีย์ การโทรศัพท์ เป็นต้น

ง. บริการทางด้านสังคม (Social Services) นอกเหนือไปจากสินค้าและบริการที่กล่าวข้างต้นแล้ว ก็ยังมีงานบริการของรัฐเกี่ยวกับทางด้านสังคมสงเคราะห์ ต่าง ๆ เช่น การช่วยเหลือผู้ประสพภัย การสงเคราะห์คนชรา เป็นต้น

จากลักษณะของสินค้าและบริการที่ลงทุนผลิตโดยรัฐบาลดังกล่าวข้างต้น จะเห็นว่าสินค้าและบริการส่วนใหญ่ของรัฐ มีเงื่อนไขข้อกำหนดในการผลิตแตกต่างไปจากการลงทุนโดยทั่วไปของเอกชน การลงทุนของรัฐจะต้องพิจารณาถึงส่วนรวม ผลประโยชน์ของประชาชนโดยทั่วไป การพัฒนาเศรษฐกิจ การพัฒนาสภาพทางสังคม ความปลอดภัยของประเทศ และอื่น ๆ มากกว่าการพิจารณาถึงกำไร หรือความคุ้มค่าในการลงทุน เช่น โครงการลงทุนของเอกชน

จากการลงทุนของรัฐทั้ง ๔ ประเภท การลงทุนในสินค้าและบริการที่มีลักษณะเป็น Private good เป็นการลงทุนที่ควรจะมีการพิจารณาประเมินการลงทุนในรูปของกำไร และความคุ้มค่าของการลงทุน ก่อนการตัดสินใจเลือกหรือยอมรับการลงทุนในโครงการใด เนื่องจากเหตุผล ๓ ประการคือ

ก. การลงทุนในสินค้าและบริการ ที่มีลักษณะของเอกชนนี้เป็นการลงทุนที่ให้ประโยชน์แก่ประชาชนเพียงบางส่วน มิได้ให้ประโยชน์แก่ประชาชนโดยส่วนรวม คือประโยชน์ของสินค้าและบริการจะเกิดเฉพาะแก่ผู้ใช้บริการ เท่านั้น

ข. โครงการลงทุนประเภทนี้สามารถมีรายรับหรือผลตอบแทนจากการลงทุนได้ เนื่องจากผลประโยชน์ของสินค้าและบริการ จะเกิดเฉพาะกับผู้ใช้ ดังนั้นจึงเป็นการยุติธรรมที่ผู้ใช้ควรจะจ่ายค่าตอบแทนในสินค้าหรือบริการนั้น ๆ

ก. งบประมาณสำหรับใช้จ่ายของรัฐมีจำกัด ถึงแม้สินค้าหรือบริการประเภทนี้ จะมีลักษณะเป็นสินค้าหรือบริการพื้นฐานสำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ แต่โครงการในลักษณะดังกล่าวอาจมีหลายโครงการ และในขณะเดียวกันก็อาจมีรายการลงทุนของรัฐในประเภทอื่น ๆ ที่จำเป็นแก่ส่วนรวม ซึ่งรายจ่ายลงทุนทั้งหมด เมื่อรวมแล้ว จะเกินความสามารถในการจ่ายได้ของรัฐบาล ดังนั้นโครงการที่มีผลตอบแทนคุ้มค่าเงินลงทุน หรือโครงการที่เลี้ยงตัวได้ จะเป็นโครงการที่สามารถแบ่งเบาภาระการใช้จ่ายของรัฐบาล ซึ่งสมควรได้รับการพิจารณาอนุมัติก่อนโครงการที่รัฐบาลต้องรับภาระหรือช่วยเหลือ (Subsidise)

ถึงแม้การลงทุนในสินค้าและบริการที่มีลักษณะเป็น Private good ของรัฐบาลจะมีลักษณะต้นทุนและรายรับในการดำเนินงานใกล้เคียงกับการลงทุนของเอกชนก็ตาม แต่ก็ยังมีข้อแตกต่างกันอยู่บ้างในเรื่องแนวความคิดในการลงทุน ลักษณะการดำเนินงาน และโครงสร้างเงินทุน ข้อแตกต่างที่สำคัญคือ

ก. การลงทุนของรัฐในสินค้าและบริการ ซึ่งแม้จะเป็น Private good แต่การลงทุนจะมีจุดมุ่งหมายเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ ในขณะเดียวกันก็เพื่อเป็นการให้บริการแก่ประชาชนด้วย ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากโครงการลงทุนของรัฐ จะไม่ใช่ผลตอบแทนสูงสุด (Maximize Profit) แต่ควรเป็นผลตอบแทนที่เหมาะสมในระดับปกติ (Normal Profit) ซึ่งเป็นผลรวมระหว่างผลตอบแทนทางสังคม (Social Returns) และผลตอบแทนทางการค้า

ข. โครงการลงทุนของรัฐส่วนใหญ่มักจะมีลักษณะผูกขาด Monopolistic Power ไม่พัวเนื่องจากมักจะเป็นโครงการที่ไม่มีคู่แข่ง ทั้งนี้อาจเป็นเพราะขนาดของโครงการใหญ่เกินความสามารถของเอกชน หรือลักษณะสินค้าและบริการนั้น ๆ มีกฎหมาย หรือข้อจำกัดให้เป็นหน้าที่เฉพาะของรัฐ ทำให้การกำหนดราคาสินค้าหรือบริการไม่เป็นไปตามกลไกของสภาพเศรษฐกิจทางการค้าแบบเสรี

ค. โครงสร้างเงินทุนอาจไม่ใช่เป็นเงินลงทุนและเงินกู้เสมอ ในบางโครงการอาจต้องมีเงินสนับสนุนจากรัฐโดยไม่มีค่าเงินถึงมูลค่าของเงิน

การประเมินโครงการการลงทุนของรัฐ โดยปกติจะใช้หลักเกณฑ์และวิธีการเช่นเดียวกับการประเมินโครงการลงทุนโดยทั่วไปที่กล่าวมาแล้วข้างต้น แต่จากนโยบายและโครงสร้างการลงทุนที่



แตกต่างกัน ทำให้อัตราที่ใช้ในการตัดสินใจเลือกหรือยอมรับโครงการของรัฐต่างกับอัตราที่ใช้ในการประเมินโครงการเอกชนโดยทั่วไป : ซึ่งมักจะใช้อัตรานำมาหรืออัตราให้กู้ ดังรายละเอียดที่กล่าวมาแล้ว

อัตราที่ใช้ในการตัดสินใจ (Discount Rate) ของโครงการรัฐบาลอาจเป็นดังนี้<sup>๔</sup>

ก. อัตรานำมาของรัฐบาล (Government Borrowing rate)

เงินกู้ของรัฐบาลอาจเป็นในรูปแบบ ตัวเงินค้ำประกัน เงินเบิกเกินบัญชี หรือพันธบัตร ขึ้นอยู่กับระยะเวลาการกู้ยืมว่าสั้นหรือยาว อัตราดอกเบี้ยที่รัฐต้องจ่าย จะแตกต่างกันสำหรับเงินกู้ประเภทต่าง ๆ สำหรับการพิจารณาเพื่อลงทุนในโครงการ เงินกู้ที่ค่อนข้างมักเป็นเงินกู้ระยะยาว ซึ่งอยู่ในรูปพันธบัตร ดังนั้น อัตรานำมาของรัฐบาลที่ใช้เป็นอัตราคิดลดโครงการก็คือ อัตราดอกเบี้ยรัฐบาล (Bond rate) วิธีนี้ดีในข้อที่ว่าอัตราดอกเบี้ยรัฐบาล กำหนดแน่นอนอยู่แล้ว แต่ก็มีข้อเสียคืออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรของรัฐบาลไม่ได้คำนวณขึ้นจากการขาดแคลนเงินลงทุนอย่างแท้จริง (Real Scarcity of Capital) แต่จะถูกกำหนดขึ้นโดยสถาบันของชาติ (Institutional Factor)

ข. อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด (Market rate)

การนำอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดมาใช้เป็นอัตราคิดลดโครงการ จะมีปัญหาในแง่ของการเลือกอัตราที่เหมาะสม เพราะดอกเบี้ยในท้องตลาดมีหลายอัตรา นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนของโครงการลงทุนของรัฐบาล อาจจะต้องคำนึงถึงอัตราผลตอบแทนทางสังคม (Social Returns) ซึ่งอัตราท้องตลาดไม่ได้คำนึงถึงเลย

002244

<sup>๔</sup> a. Ajit K Dugupta and D.W. Plarce, Cost-benefit Analysis, Theory and Practice (1 st ed., London : The Macmillan Press Ltd., 1972 pp 137-146

b. นิรุฒ กระจำนงเมธีกุล , หลักเกณฑ์ในการพิจารณาการลงทุนในด้านเศรษฐกิจของโครงการเขื่อนเอนกประสงค์ (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ แผนกวิชาการบัญชี บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ๒๕๒๐) หน้า ๓๔-๔๑

ค. ต้นทุนเสียโอกาสทางสังคม (Social Opportunity Cost of Capital)

เนื่องจากเงินทุนของประเทศมีจำกัด การลงทุนของรัฐบาลในโครงการหนึ่งจะทำให้เกิดการขาดแคลนเงินทุนในโครงการอื่น ๆ ดังนั้นหากนำเงินไปลงทุนในโครงการอื่นแล้วสามารถให้ผลตอบแทนได้เท่าไร โครงการลงทุนของรัฐก็ควรให้ผลตอบแทนอย่างน้อยเท่ากัน จึงถือได้ว่า อัตราผลตอบแทนดังกล่าว เป็นอัตราตัดสินที่เหมาะสมของโครงการ แต่อย่างไรก็ตาม การหาอัตราผลตอบแทนของโครงการอื่นก็เป็นเรื่องที่ทำไต่ยาก เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของโครงการอื่น ๆ มีหลายอัตราขึ้นอยู่กับขนาดของความเสียหายต่าง ๆ กันของแต่ละโครงการ

การคำนวณหาอัตราตัดสินโครงการลงทุนของรัฐบาลโดยทั่วไปเป็นเรื่องของหน่วยงานวางแผนกลางของรัฐ สำหรับในประเทศไทย ผู้มีหน้าที่คือ สำนักงานคณะกรรมการสภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย