



ปัญหาทางกฎหมายในการระดมทุนของภาครัฐในรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้าง
พื้นฐานของประเทศไทย : ศึกษาเปรียบเทียบสาธารณรัฐอินเดีย
**Legal Problems related to government mobilize in Infrastructure
fund in Thailand : a comparative study of Republic of India**

วรวิมล จันทรทอง

คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ถนนพระจันทร์ เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200

Worawimol Chantarathong

Faculty of Law at Thammasat University Phrachan Road PraNalhon Districe Bangkok 10200

E-mail : worawimol.c@gmail.com

(Received: 30 June 2023; Revised: 27 July 2023; Accepted: 20 February 2024)

บทคัดย่อ

การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ แต่เนื่องจากการดำเนินการดังกล่าวภาครัฐจำเป็นต้องใช้เงินทุนเป็นจำนวนมากและอาจก่อให้เกิดภาระทางการคลัง ภาครัฐจึงมีแนวคิดในการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่น ซึ่งเป็นการเพิ่มบทบาทภาคเอกชนในการเข้ามามีส่วนร่วมในการเข้าเป็นแหล่งเงินทุนให้แก่กิจการโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ โดยการระดมทุนในตลาดทุนผ่านรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน อย่างไรก็ตาม การนำรูปแบบการระดมทุนของภาคเอกชนมาปรับใช้กับการระดมทุนของภาครัฐยังคงก่อให้เกิดปัญหาทางกฎหมาย เนื่องจากความไม่สอดคล้องระหว่างบริบทการลงทุนของภาคเอกชนและกฎหมายในเรื่องระบบการเงินการคลังของภาครัฐ การบริหารจัดการการเงินการคลังและทรัพย์สินของภาครัฐ อาทิเช่น กฎหมายว่าด้วยงบประมาณ กฎหมายว่าด้วยวินัยการเงินการคลัง เป็นต้น บทความนี้ได้ศึกษาแนวทางการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อจัดทำและพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องของสาธารณรัฐอินเดีย ซึ่งเป็นประเทศที่รักษาสมดุลระหว่างการสนับสนุนการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและวินัยทางการคลัง โดยอาจพิจารณานำมาใช้เป็นแนวทางการแก้ไขปัญหาทางกฎหมายในการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐในประเทศไทยต่อไป

คำสำคัญ : กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน แหล่งเงินทุนทางเลือกอื่น วินัยการเงินการคลัง

Abstract

Infrastructure development is vital to national economic development. However, due to the development of public infrastructure, a lot of capital is needed, and the fiscal burden. The government has the idea of providing alternative sources of financing. This increases the role of private sector finance in government infrastructure. By mobilizing in the capital market through the form of infrastructure funds. So anyhow, applying for private sector funding to fund government funding continues to cause legal problems, because of the inconsistency between the investment context. The private sector and the law on the fiscal system of the government. The management of finance, the public finance, the finance and property of the government, for example the Budgetary Law, the State Financial and Fiscal Discipline Act. etc. This article explores the ways in which infrastructure financing and funds are raised through government infrastructure funds in the Republic of India. This is a country that maintains a balance between supporting private sector funding sources in the infrastructure and alternative fiscal rule for alternative finance. This may be used as a guideline for solving legal problems in funding through Thailand's public infrastructure funds.

Keywords : Infrastructure Fund, Alternative Finance, Fiscal Discipline

บทนำ

โครงสร้างพื้นฐานเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาประเทศและเป็นหนึ่งในภารกิจที่สำคัญของภาครัฐในการจัดทำบริการสาธารณะให้กับประชาชน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานจำเป็นต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก ในปัจจุบันการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานมักพึ่งพาระบบงบประมาณและการกู้เงิน ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนดั้งเดิม แต่เนื่องด้วยข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของภาครัฐ ประกอบกับภาครัฐมีหน้าที่ในการพัฒนาบริการสาธารณะให้อย่างทั่วถึง รวดเร็ว และให้เพียงพอกับความต้องการของประชาชน อันเป็นเหตุให้ภาครัฐต้องดำเนินภารกิจในลักษณะเชิงรุกมากขึ้น จึงก่อให้เกิดแนวคิดในการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นของภาครัฐ (Public alternative finance) โดยการนำเอารูปแบบการจัดหาแหล่งเงินทุนของภาคเอกชนมาปรับใช้ในการจัดหาแหล่งเงินทุนของภาครัฐ เพื่อให้ภาครัฐบรรลุเป้าประสงค์ในการจัดทำบริการสาธารณะของภาครัฐ¹

อย่างไรก็ตาม รูปแบบการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นเพื่อการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานมีหลากหลายรูปแบบและมีความแตกต่างในหลากหลายประเด็น ทั้งในด้านการเงินและด้านกฎหมาย เช่น ต้นทุนทางการเงิน ความเป็นหนี้สาธารณะ อำนาจในการบริหารจัดการของภาครัฐ นอกจากนี้ รูปแบบการจัดหาแหล่ง

¹ Giselle Datz, "Government as Market Players : State Innovation in the Global Economy," (2008) 62:1 *Journal of International Affairs* 35, 35.



เงินทุนทางเลือกอื่นยังมีจุดเด่นและข้อด้อยแตกต่างกัน โดยการพิจารณาคัดเลือกรูปแบบการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นเป็นต้องคำนึงถึงบริบท ปัจจัย สภาวะทางกฎหมายและเศรษฐกิจ และความเหมาะสมในการจัดหาแหล่งเงินทุนในแต่ละช่วงเวลาด้วย สำหรับบทความนี้ ผู้เขียนได้ศึกษาการระดมทุนของภาครัฐในรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งเป็นหนึ่งในรูปแบบการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นของภาครัฐ เพื่อการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน โดยมุ่งเน้นการศึกษาปัญหาทางกฎหมายที่เกิดขึ้นจากการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย อย่างไรก็ตาม การที่ภาครัฐนำรูปแบบการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นที่ภาคเอกชนใช้เป็นการทั่วไปมาปรับใช้ในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐนั้น อาจต้องพบกับข้อจำกัดทางกฎหมายอันเป็นเหตุให้ไม่บรรลุวัตถุประสงค์และเจตนารมณ์ในการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่น อันเนื่องมาจากปัญหาความไม่สอดคล้องระหว่างบริบทการลงทุนของภาคเอกชนและกฎหมายที่ใช้บังคับแก่ภาครัฐ อาทิเช่น กฎหมายที่กำหนดอำนาจและหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐ กฎหมายว่าด้วยงบประมาณ กฎหมายว่าด้วยวินัยการเงินการคลัง เป็นต้น อย่างไรก็ตาม บทความนี้ได้ศึกษาการแนวทางในการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นของภาครัฐเพื่อการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของต่างประเทศในลักษณะต่าง ๆ รวมถึงการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดีย เนื่องจากเป็นประเทศที่มีการกำหนดนโยบายที่มุ่งเน้นการพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานเป็นอย่างมาก ภายใต้อำนาจในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อการพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐาน โดยสามารถรักษาสอดคล้องระหว่างการสนับสนุนการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นในกิจการโครงสร้างพื้นฐานและวินัยทางการเงินการคลังไว้ได้ จึงอาจพิจารณานำมาใช้เป็นแนวทางการแก้ไขปัญหาและอุปสรรคทางกฎหมายในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของภาครัฐผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐของประเทศไทยต่อไป

แนวคิดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นของภาครัฐเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ

การจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานมักมีแหล่งเงินทุนในการดำเนินการจากงบประมาณ และการกู้เงินซึ่งโดยลักษณะของการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานนั้น จำเป็นต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม การพึ่งพางบประมาณและการกู้เงินเพื่อการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเพียงอย่างเดียว อาจก่อให้เกิดอุปสรรค เนื่องจากภาครัฐมีรายจ่ายประจำที่สูง อีกทั้งเพดานหนี้สาธารณะของประเทศยังมีความจำเป็นต้องกันสำรองไว้เพื่อการกู้ยืมเงินหรือการค้ำประกันในโครงการภาครัฐอื่นๆ อีกทั้งอาจก่อให้เกิดภาระทางการและอาจทำให้การจัดทำบริการสาธารณะประเภทการจัดทำและพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานต้องหยุดชะงักและอาจส่งผลกระทบต่อพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศ ด้วยเหตุแห่งข้อจำกัดในการจัดหาแหล่งเงินทุนของภาครัฐข้างต้น จึงทำให้ภาครัฐมีแนวคิดในการส่งเสริมให้ภาคเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในด้านการเข้าเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่น (Alternative finance) เพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน นอกเหนือจากแหล่งเงินทุนแบบดั้งเดิมอีกด้วย

องค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) ได้กล่าวถึงการจัดหมวดหมู่ของเครื่องมือในการจัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับโครงสร้างพื้นฐานไว้โดยแบ่งรูปแบบ (Modes) เครื่องมือในการจัดหาแหล่งเงินทุน (Infrastructure Finance Instruments) และรูปลักษณะ

ที่ปรากฏในตลาด (Market Vehicles) โดยแบ่งพิจารณาตามประเภทสินทรัพย์ (asset) ออกเป็น 3 ประเภทหลัก ได้แก่ 1) ประเภทหนี้ ซึ่งมีลักษณะเป็นการให้ผลตอบแทนที่แน่นอนตายตัว (Fixed Income) เช่น หุ้นกู้และเงินกู้ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) 2) ประเภททุน (Equity) ที่มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และไม่มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เช่น กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Listed Infrastructure Equity Fund) และ 3) ประเภทผสม (Hybrid) ที่มีการผสมลักษณะของกึ่งหนี้และกึ่งทุน เช่น กองทุนกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Debt Fund) เป็นต้น²

สำหรับตัวอย่างการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นของภาครัฐเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐของประเทศไทย เช่น โครงการการระดมทุนก่อสร้างศูนย์ราชการเฉลิมพระเกียรติ 80 พรรษา 5 ธันวาคม 2550 ด้วยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)³ โดยซื้อดีจากการระดมทุนด้วยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์คือ การไม่ใช้งบประมาณแผ่นดินในการก่อสร้างและไม่สร้างภาระหนี้ต่องบประมาณในทันที เนื่องจากรัฐบาลไม่ต้องตั้งงบประมาณในการก่อสร้างเพียงครั้งเดียว แต่ใช้วิธีการตั้งงบประมาณผูกพันข้ามปี เป็นระยะเวลา 30 ปี เป็นค่าเงินต้นและดอกเบี้ยในช่วงเวลา 30 ปี ซึ่งเงินจำนวนดังกล่าวเป็นรายจ่ายของภาครัฐที่ต้องดำเนินการจัดสรรให้แก่หน่วยงานราชการเพื่อนำไปจ่ายเป็นค่าเช่าพื้นที่อาคารของเอกชน โดยภายหลังครบสัญญาเช่าหรือเมื่อชำระหนี้หมดใน 30 ปี รัฐบาลไม่ต้องมีภาระในการจ่ายค่าเช่าพื้นที่ให้เอกชนต่อไป และกรรมสิทธิ์ในอาคารจะตกเป็นของกระทรวงการคลัง นอกจากนี้ การดำเนินการดังกล่าวไม่ถือเป็นหนี้สาธารณะ เพราะนิติบุคคลเฉพาะกิจที่จะจัดตั้งขึ้นไม่มีสถานะเป็นหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจ ดังนั้น ในการออกหุ้นกู้เพื่อระดมทุนจึงไม่ถือเป็นการก่อหนี้โดยตรงของรัฐ หรือเป็นการก่อหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่มีรัฐบาลเป็นผู้ค้ำประกัน และไม่เป็นหนี้สาธารณะตามนิยามของพระราชบัญญัติการบริหารหนี้สาธารณะ พ.ศ. 2548⁴ อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตว่า แม้การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะไม่ถือเป็นหนี้สาธารณะแต่เนื่องจากการตั้งงบประมาณผูกพันข้ามปีเป็นระยะเวลา 30 ปี อาจเข้าข่ายลักษณะโครงการที่ก่อให้เกิดภาระผูกพันอันเป็นภาระแก่งบประมาณของรัฐตามมาตรา 27 แห่งพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 ด้วย

² Organization for Economic Co-operation and Development, *Infrastructure Financing Instruments and Incentives* (22 Aug 2021) OECD <<https://www.oecd.org/finance/private-pensions/Infrastructure-Financing-Instruments-and-Incentives.pdf>>.

³ มาตรา 3, พระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจเพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. 2540

การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์” หมายความว่า การที่นิติบุคคลเฉพาะกิจรับโอนสินทรัพย์หรือรับสินทรัพย์ไว้เป็นหลักประกันจากผู้จำหน่ายสินทรัพย์ เพื่อทำการออกและจำหน่ายหลักทรัพย์แก่ผู้ลงทุนโดยนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหลักทรัพย์มาชำระหรือมอบให้แก่ผู้จำหน่ายสินทรัพย์ตามความตกลงที่ทำไว้และจะมีการชำระหนี้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์โดยขึ้นอยู่กับกระแสรายรับที่เกิดจากสินทรัพย์ที่รับโอนมาหรือที่รับไว้เป็นหลักประกัน

“สินทรัพย์” หมายความว่า

(1) สิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เป็นเงินที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับ หรือ
(2) สิทธิเรียกร้องที่จะมีขึ้นในอนาคตโดยให้ชำระหนี้เป็นเงินที่ก่อให้เกิดกระแสรายรับตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

⁴ ศูนย์ราชการเฉลิมพระเกียรติ 80 พรรษา 5 ธันวาคม 2550, *การบริหารการเงิน* (22 เม.ย. 2566) ศูนย์ราชการเฉลิมพระเกียรติ 80 พรรษา 5 ธันวาคม 2550 <<https://www.governmentcomplex.com/finance-manage.php>>.



การระดมทุนของภาครัฐในรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทย

นอกจากการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นของภาครัฐเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐของประเทศไทยโดยการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ดังที่ได้กล่าวมาในข้างต้นแล้ว ภาครัฐยังมีแนวคิดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่น โดยวิธีการระดมทุนในรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานซึ่งเป็นการระดมทุนผ่านกลไกในตลาดทุนภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนทางเลือกใหม่ในการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน อันจะเป็นการลดภาระงบประมาณ และการกู้เงินของภาครัฐ และเป็นการเพิ่มทางเลือกในการลงทุนของประเทศ

1. การระดมทุนในรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทย

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) นับเป็นหนึ่งในทางเลือกของการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกเพื่อการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน โดยมีลักษณะเป็นกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้น เพื่อระดมทุนจากนักลงทุนทั่วไปและนักลงทุนสถาบัน เพื่อลงทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นประโยชน์สาธารณะของประเทศ และเป็นประโยชน์ในการพัฒนาประเทศโดยทั้งภาครัฐและภาคเอกชนสามารถดำเนินการจัดตั้งกองทุนรวมดังกล่าวได้ สำหรับกรณีภาครัฐ การจัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานสามารถช่วยแบ่งเบาภาระงบประมาณรายจ่ายในการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และลดการก่อกวนสาธารณะได้ ตลอดจนเป็นทางเลือกในการมีส่วนร่วมในการลงทุนของนักลงทุนสถาบันรวมถึงนักลงทุนทั่วไปซึ่งเป็นประชาชนรายย่อยในกิจการที่เกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และยังเพิ่มทางเลือกของแหล่งเงินทุนผ่านนวัตกรรมทางการเงินการคลังให้แก่ภาครัฐและภาคเอกชนไปพร้อมกัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักของการจัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่จดทะเบียนและเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์คือ การเข้าลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งเป็นการลงทุนระยะยาวในสินทรัพย์โครงการโครงสร้างพื้นฐานที่มีกระแสรายได้อย่างสม่ำเสมอซึ่งนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลและกำไรจากการขายหน่วยลงทุน ทั้งนี้ กลไกของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่ไม่ต้องมีการขายหรือโอนกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์โครงการโครงสร้างพื้นฐาน ทำให้ไม่ก่อให้เกิดอุปสรรคต่อภาครัฐในการเข้าระดมทุนในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานดังกล่าว

ในปัจจุบันประเทศไทยมีการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม โดยการกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ที่ออกตามความในพระราชบัญญัตินี้ดังกล่าว โดยครอบคลุมกระบวนการขออนุมัติจัดตั้งกองทุนรวม การจัดสรรและเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม การลงทุนในทรัพย์สินกิจการโครงสร้างพื้นฐานและทรัพย์สินอื่น การจัดหาผลประโยชน์จากทรัพย์สินกิจการโครงสร้างพื้นฐาน และการบริหารจัดการกองทุนรวม

ตัวอย่างการระดมทุนของภาครัฐในรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทย ได้แก่ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGATIF) เป็นกองทุน

รวมโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐกองทุนแรกของประเทศไทย ซึ่งระดมทุนในรายได้ค่าความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 ที่กองทุนรวมจะเข้าลงทุนจากการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ภายใต้สัญญาการเข้าลงทุนในรายได้ค่าความพร้อมจ่ายเป็นระยะเวลาประมาณ 20 ปี อย่างไรก็ตาม กฟผ. จะยังคงความเป็นเจ้าของและเป็นผู้บริหารโรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 ตามมาตรฐานที่กำหนดไว้ในสัญญาข้างต้น โดย กฟผ. ในฐานะรัฐวิสาหกิจเป็นผู้ถือหน่วยลงทุนรายใหญ่ของกองทุนรวม โดยถือหน่วยลงทุนจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด ณ เวลาที่มีการเสนอขายครั้งแรกเสร็จสิ้น และถือหน่วยลงทุนจำนวนดังกล่าวไว้ไม่น้อยกว่า 5 ปี นับจากวันที่กองทุนรวมเข้าลงทุนสำเร็จ มูลค่าการลงทุนครั้งแรก 20,000 ล้านบาท ซึ่งเป็นการลงทุนในทรัพย์สินกิจการโครงสร้างรูปแบบสิทธิในการรับประโยชน์จากรายได้ในอนาคต หรือสิทธิตามสัญญาแบ่งรายได้ในอนาคตของกิจการโครงสร้างพื้นฐานหรือที่เกิดขึ้นจากการบริหารจัดการกิจการโครงสร้างพื้นฐาน หรือการบริหารจัดการทรัพย์สินอื่นใดที่ได้จากการประกอบกิจการโครงสร้างพื้นฐาน⁶

2. กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย

ภายหลังจากความสำเร็จในการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGATIF) ซึ่งเป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐกองทุนแรกของประเทศไทย นำมาสู่การจัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย เป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่จัดตั้งโดยภาครัฐ โดยมีหลักการและวัตถุประสงค์หลักในการจัดตั้งกองทุนดังกล่าวขึ้นเพื่อสนับสนุนการลงทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขันของประเทศในระยะยาว เป็นแหล่งเงินทุนใหม่ในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ โดยเป็นการเพิ่มผลิตภัณท์ทางเลือก ในการลงทุนผ่านตลาดทุนลดภาระทางการคลังของรัฐ และเป็นช่องทางให้นักลงทุนและผู้มีเงินออมสามารถลงทุนในทรัพย์สินของรัฐที่มีคุณภาพ⁷ โดยกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยเป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่จัดตั้งโดยภาครัฐ ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม เช่นเดียวกับการจัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของภาคเอกชน นอกจากนี้ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยยังเป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่มีแนวคิดในการสร้างกลไกการประกันผลตอบแทนขั้นต่ำให้แก่ลงทุน เพราะโครงการโครงสร้างพื้นฐานบางโครงการอาจมีความไม่แน่นอนของกระแสรายได้ อันอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงของกระแสรายได้ที่จะโอนให้แก่กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยซึ่งจะส่งผลทำให้นักลงทุนต้องการสูงขึ้น และอาจส่งผลต่อความสนใจในการลงทุนของนักลงทุน อันจะก่อให้เกิดกระทบและเกิดอุปสรรคต่อการจัดหาแหล่งเงินทุน

⁵ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGATIF), *ภาพรวม EGATIF* (22 เม.ย. 2566) EGATIF <<http://www.egatif.com/th/about/overview>>.

⁶ ข้อ 4 (3), ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทน. 38/2562 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน.

⁷ มติคณะรัฐมนตรี เมื่อวันที่ 15 ธันวาคม 2558 เรื่อง การจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (Thailand Future Fund)



ของภาครัฐได้ ดังนั้น ภาครัฐจึงมีแนวคิดในการประกันผลตอบแทนแก่กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงของกระแสรายได้ของโครงการและสร้างให้มีความมั่นคงและมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น โดยผ่านการกำหนดกลไกการประกันผลตอบแทนขั้นต่ำให้แก่นักลงทุนผ่านการจัดตั้งกองทุนหมุนเวียน

โดยในปัจจุบันกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยได้ลงทุนระยะเริ่มแรกในทรัพย์สินกิจการโครงสร้างพื้นฐานประเภทสิทธิที่จะได้รับรายได้ร้อยละ 45 ของรายได้ค่าผ่านทางรวมสุทธิที่จัดเก็บได้จากเส้นทางในปัจจุบันของทางพิเศษฉลองรัชและทางพิเศษบูรพาวิถี ซึ่งบริหารงานโดยการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) เป็นระยะเวลา 30 ปี นับจากวันโอนสิทธิตามสัญญาโอนและรับโอนสิทธิในรายได้ (Revenue Transfer Agreement (RTA))⁸ อย่างไรก็ตาม แม้ในปัจจุบันจะมีการจัดตั้งและระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยในระยะเริ่มแรกแล้ว แต่การดำเนินการดังกล่าวยังคงมีข้อจำกัดและปัญหาทางกฎหมายเกิดขึ้นที่ทำให้การระดมทุนดังกล่าวยังไม่บรรลุผลตามเป้าประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ

3. ปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนของภาครัฐในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย

แม้กลไกการระดมทุนผ่านรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม จะกำหนดให้ภาครัฐในฐานะผู้ประกอบการโครงสร้างพื้นฐานสามารถระดมทุนผ่านรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเช่นเดียวกับภาคเอกชนได้ แต่ปัจจัยแตกต่างที่สำคัญของการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของภาคเอกชนและการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ คือ กรณีการระดมทุนของภาครัฐนั้น นอกจากการพิจารณาความสามารถในการลงทุนด้านการเงินที่มีกระแสเงินเพียงพอและเหมาะสมแล้ว ยังต้องพิจารณาความสามารถและความเป็นไปได้ในทางกฎหมายของภาครัฐเพื่อประกอบการเข้าระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานดังกล่าวด้วย อันเป็นปัจจัยหลักที่ต้องนำมาพิจารณาร่วมกับการดำเนินการตามขั้นตอนและกระบวนการภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และที่แก้ไขเพิ่มเติม ด้วย

สำหรับกรณีการระดมทุนของภาครัฐในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย จากการศึกษาพบว่า มีปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนของภาครัฐในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานดังกล่าว โดยอาจแบ่งปัญหาของการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย ออกเป็น 2 บริบท ได้แก่บริบทกรอบทางกฎหมาย และบริบทกรอบทางวินัยการคลัง โดยสามารถสรุปปัญหาโดยสังเขปได้ ดังนี้

⁸ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย, *นโยบายเพื่อการลงทุน* (22 เม.ย. 2566) กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย <<https://www.tffif.com/th/about/investment-policy>>.

3.1 ปัญหาในบริบทกรอบทางกฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนของภาครัฐในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย

เนื่องจากการจัดทำบริการสาธารณะเป็นกิจการที่อยู่ในความอำนาจหรือในความควบคุมของฝ่ายปกครองที่จัดทำขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการของประชาชน⁹ นอกจากนี้ภารกิจของรัฐจากเดิมที่มีขอบเขตเพียงการให้บริการด้านการรักษาความมั่นคง ดูแลความสงบ เรียบร้อยและดูแลรักษาความปลอดภัยสาธารณะ รัฐได้มีการขยายขอบเขตของภารกิจในการจัดทำบริการสาธารณะของตนออกไปสู่การจัดทำสาธารณูปโภคและสาธารณูปการต่างๆ โดยประชาชนผู้ได้รับประโยชน์จากบริการที่รัฐจัดทำขึ้นนั้นต่างก็ สวมครใจที่จะจ่ายค่าตอบแทนในการได้รับบริการนั้น ตามสัดส่วนของการได้รับประโยชน์ของตนเองเฉพาะราย¹⁰ ในลักษณะเดียวกับที่เอกชนทั้งหลายปฏิบัติต่อกันในทางอุตสาหกรรมและการค้า นอกจากนี้ รัฐอาจมอบอำนาจให้เอกชนเป็นผู้จัดทำบริการสาธารณะทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้ ซึ่งโครงสร้างพื้นฐานนับเป็นหนึ่งในการจัดทำบริการสาธารณะและเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ อย่างไรก็ตาม การระดมทุนของภาครัฐเพื่อการจัดทำบริการสาธารณะประเภทโครงสร้างพื้นฐาน จำเป็นต้องพิจารณาอำนาจและหน้าที่ของหน่วยงานภาครัฐประกอบการดำเนินการเป็นสำคัญด้วย โดยปัญหาในบริบทกรอบทางกฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนของภาครัฐในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยเป็นกรณีประเด็นปัญหาในอำนาจหน้าที่และขอบวัตถุประสงค์ของหน่วยงานของรัฐในการดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ประเด็นอำนาจในการจัดหาแหล่งเงินทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของหน่วยงานของรัฐ ประเด็นการเข้าลงทุนในกองทุนโครงสร้างพื้นฐานในฐานะผู้ถือครองหน่วยลงทุน ประเด็นหน่วยงานของรัฐเข้าระดมทุนในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานมีการลงทุนในสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานหลายประเภท โดยการพิจารณาว่า หน่วยงานของรัฐในกรณีส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจมีอำนาจหน้าที่ในการจัดหาแหล่งเงินทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยหรือไม่ และหากมีความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนดังกล่าวแล้ว หากประสงค์จะเข้าลงทุนในกองทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยในฐานะผู้ถือครองหน่วยลงทุนสามารถดำเนินการได้หรือไม่อย่างไร และกรณีที่กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคต ประเทศไทยไปลงทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐานสาขาอื่น จะถือว่าเป็นการดำเนินการที่สอดคล้องกับหน้าที่และขอบวัตถุประสงค์ของหน่วยงานของรัฐ หรือไม่อย่างไร จากประเด็นข้างต้น จึงเป็นกรณีที่ต้องมีการพิจารณาถึงกฎหมายที่กำหนดหน้าที่และขอบวัตถุประสงค์ของหน่วยงานของรัฐมีลักษณะเป็นการกำหนดภารกิจหลักไว้เป็นรายแห่ง ซึ่งจากการศึกษา อาจกล่าวโดยสรุปได้ว่า ประเด็นอำนาจหน้าที่และขอบวัตถุประสงค์ของหน่วยงานของรัฐในการจัดหาแหล่งเงินทุนผ่านการระดมทุนการเข้าลงทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย กรณีส่วนราชการ ปรากฏในกฎกระทรวงแบ่งส่วนราชการที่ออก ตามความมาตรา 8 ฉ แห่งพระราชบัญญัติระเบียบบริหารราชการแผ่นดิน พ.ศ. 2534 และที่แก้ไขเพิ่มเติม มีลักษณะเป็นการกำหนดอำนาจหน้าที่และขอบวัตถุประสงค์

⁹ ประยูร กาญจนกุล, *คำบรรยายกฎหมายปกครอง* (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, พิมพ์ครั้งที่ 3, 2535) 108.

¹⁰ สุรพล นิติไกรพจน์, *องค์การมหาชน : แนวคิด รูปแบบ และวิธีการบริหารงาน*, (กรุงเทพมหานคร: สำนักงานคณะกรรมการปฏิรูประบบราชการ สำนักงาน ก.พ.) 4.



หน้าที่ของส่วนราชการ ซึ่งสะท้อนถึงภารกิจในการจัดทำบริการสาธารณะของส่วนราชการแต่ละส่วนงานเป็นการเฉพาะ อย่างไรก็ตาม พบว่าในปัจจุบันยังไม่มีการพิจารณาและวินิจฉัยประเด็นการนำโครงการโครงสร้างพื้นฐานของส่วนราชการเข้าระดมทุนในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานอย่างชัดเจน สำหรับกรณีรัฐวิสาหกิจการพิจารณาอำนาจหน้าที่และขอบวัตถุประสงค์ของหน่วยงานของรัฐในฐานะหน่วยงานเจ้าของโครงการในการจัดหาแหล่งเงินทุนและการเข้าลงทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ปรากฏในกฎหมายจัดตั้งของรัฐวิสาหกิจเป็นรายฉบับ โดยแบ่งตามประเภทการจัดตั้งของรัฐวิสาหกิจ เช่น องค์การของรัฐ บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งอยู่ในรูปแบบกฎหมายในระดับพระราชบัญญัติ พระราชกฤษฎีกา พระราชกำหนด ข้อบังคับและบริคณห์สนธิ และมติคณะรัฐมนตรี โดยจะสะท้อนถึงภารกิจในการจัดทำบริการสาธารณะเช่นเดียวกับกรณีส่วนราชการแต่กรณีรัฐวิสาหกิจพบว่ามีควมยืดหยุ่นและคล่องตัวในการปฏิบัติภารกิจ นอกจากนี้ จากการศึกษายังพบว่า เมื่อพิจารณาตัวอย่างอำนาจหน้าที่และขอบวัตถุประสงค์ของรัฐวิสาหกิจประเภทบริษัทมหาชนที่ปรากฏในวัตถุประสงค์ของบริษัทมหาชน เช่น บริษัทท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ (มหาชน) เป็นหน่วยงานของรัฐที่มีความยืดหยุ่นในการดำเนินการกิจสูงและมีความอิสระในการระดมทุนในรูปแบบต่างๆ ได้มากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับหน่วยงานของรัฐประเภทอื่น โดยมีความสามารถในการเข้าถือครองหน่วยลงทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเช่นเดียวกับนักลงทุนทั่วไปด้วย ซึ่งรวมถึงการเข้าลงทุนในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่เข้าระดมทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐานสาขาที่แตกต่างและไม่เกี่ยวข้องกับการกิจของรัฐวิสาหกิจด้วย

3.2 ปัญหาในบริบทกรอบทางวินัยการคลังเกี่ยวกับการระดมทุนของภาครัฐในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย

เนื่องจากลักษณะของการระดมทุนในรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานมีวัตถุประสงค์เพื่อให้หน่วยงานของรัฐที่เข้าระดมทุนได้รับเงินจากการขายสิทธิในการรับรู้รายได้ในอนาคตของโครงการเพื่อไปพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่อไป อย่างไรก็ตาม ด้วยบริบทระบบงบประมาณและกรอบทางวินัยการคลังอาจส่งผลกระทบต่อการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โดยอาจก่อให้เกิดประเด็นปัญหาทางกฎหมาย ดังนี้

3.3 ปัญหาที่เกี่ยวข้องกับกรณีการผูกพันรายได้สาธารณะกับรายจ่ายสาธารณะของหน่วยงานของรัฐเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน

กรณีส่วนราชการ พบว่าหลักการและลักษณะกระบวนการบริหารการคลังของส่วนราชการอาจขาดความสามารถในการถือเงินลงทุนที่ได้รับจากการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน เนื่องจากพระราชบัญญัติเงินคงคลัง พ.ศ. 2491 และพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 กำหนดส่วนราชการมีหน้าที่ในการนำส่งเงินที่ได้รับเข้าบัญชีเงินคงคลังจึงอาจเป็นข้อจำกัดของส่วนราชการในฐานะหน่วยงานเจ้าของโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่ได้เข้าระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานอาจไม่มีความสามารถในการยึดถือเงินที่ได้รับจากการระดมทุน หรือสามารถนำเงินที่ได้รับจากการระดมทุนไปใช้ได้ หรือสามารถส่งเงินที่ได้รับจากการระดมทุนต่อไปยังแหล่งอื่น โดยไม่นำส่งเข้าคลังเป็นรายได้แผ่นดินได้ อันอาจนำไปสู่การจัดตั้งกองทุนหมุนเวียนขึ้น

เพื่อเป็นกลไกการจัดเก็บเงินนอกงบประมาณซึ่งอาจกระทบต่อวินัยการเงินการคลังที่ดี สำหรับกรณีรัฐวิสาหกิจที่เข้า
การระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานอาจมีความเสี่ยงในการถูกเรียกเงินรายได้ที่ได้รับจากการระดมทุน
ดังกล่าว เพื่อนำส่งเป็นรายได้ของรัฐวิสาหกิจ หรือเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น (กระทรวงการคลัง) ตามบทบัญญัติ
มาตรา 34 และ 36 แห่งพระราชบัญญัติวินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 อันจะส่งผลให้การระดมทุนของ
รัฐวิสาหกิจไม่บรรลุผลในการนำเงินที่ได้รับไปพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่อไปได้

3.4 ประเด็นปัญหาที่เกี่ยวข้องกับกรณีการให้เงินสนับสนุนของภาครัฐเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน

เนื่องจากกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยมีนโยบายลงทุนในโครงการโครงสร้าง
พื้นฐานที่ให้บริการสาธารณะแก่ประชาชนเป็นหลัก ซึ่งอาจมีความผันผวนของผลตอบแทน ดังนั้น เพื่อให้
กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานดังกล่าวมีความน่าสนใจและเป็นทางเลือกให้แก่นักลงทุน จึงมีการจัดตั้งกองทุน
เพื่อการสนับสนุนกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยขึ้นในลักษณะกองทุนหมุนเวียน ตาม
พระราชบัญญัติการบริหารทุนหมุนเวียน พ.ศ. 2558 โดยมีวัตถุประสงค์ของกองทุนเพื่อคุ้มครองการจ่าย
ผลตอบแทนให้แก่ผู้มีสิทธิที่จะได้รับความคุ้มครองของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย
อีกทั้งเพื่อสนับสนุนผลประโยชน์ของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานให้มีความมั่นคง และมีเสถียรภาพอันจะ
เป็นการลดการพึ่งพางบประมาณซึ่งเป็นภาระการคลังของประเทศและอยู่ภายใต้กรอบวินัยการคลังที่ดีในระยะยาว
ต่อไป โดยภารกิจของกองทุนเพื่อการสนับสนุนกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย คือ การเข้ารับ
ภาระในการชำระหนี้เพื่อคุ้มครองอัตราผลตอบแทนในกรณีที่กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานมีเงินไม่เพียงพอ
ในการจัดสรรให้แก่นักลงทุนตามอัตราผลตอบแทนที่กำหนดไว้ซึ่งลักษณะดังกล่าวเป็นภาระทางการคลังในลักษณะ
เป็นภาระทางการคลังแฝง (Contingent Liabilities)¹¹ ให้แก่ภาครัฐในการเข้ารับภาระทางการเงินของกองทุนรวม
โครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย และการจัดตั้งกองทุนสนับสนุนในลักษณะกองทุนหมุนเวียน
อาจไม่สอดคล้องกับหลักการในการจัดตั้งกองทุนหมุนเวียน เนื่องจากเมื่อพิจารณาจากกลไกภายในกองทุน
เพื่อการสนับสนุนกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย พบว่า มีวัตถุประสงค์หลักในการ
จัดตั้งเป็นหน่วยรับงบประมาณเพื่อจ่ายชดเชยให้กับกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย
มิได้มีธุรกรรมที่เป็นกิจกรรมหลักอื่นใดเป็นแหล่งรายได้ของตนเอง ดังนั้น การกำหนดให้กลไกคุ้มครองผลตอบแทน
เป็นกองทุนหมุนเวียนในลักษณะเป็นกองทุนเงินนอกงบประมาณตามพระราชบัญญัติการบริหารทุนหมุนเวียน
พ.ศ. 2558 อาจไม่สอดคล้องกับหลักการของการจัดตั้งกองทุนหมุนเวียน และไม่สอดคล้องกับหลักวินัยการเงิน
การคลังที่ดีอีกด้วย

¹¹ ภาระผูกพัน (Contingent Liability) เป็นภาระที่รัฐบาลอาจจะต้องจ่ายหรือชำระหนี้เมื่อเกิดเหตุการณ์บางอย่างเกิดขึ้น เช่น การค้าประกัน
หนี้ให้แก่รัฐวิสาหกิจ หากรัฐวิสาหกิจไม่สามารถชำระหนี้ได้ รัฐบาลจะต้องเป็นผู้ชำระหนี้แทนให้ แต่หากรัฐวิสาหกิจมีเงินชำระหนี้เอง
ได้ก็จะไม่เกิดเป็นภาระแก่รัฐบาล อ้างใน Polackova, Hana. *Government Contingent Liabilities : A Hidden Risk to Fiscal Stability*,
(Washington D.C.: BID, 1998) 1-2.



3.5 ประเด็นปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการขาดมาตรการควบคุมและตรวจสอบจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการเงิน เนื่องจากการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นของภาครัฐ

เนื่องจากการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐในปัจจุบันยังไม่เป็นที่แพร่หลาย จึงอาจทำให้ภาครัฐขาดหลักเกณฑ์การกำกับดูแลและตรวจสอบการเข้าระดมทุนของหน่วยงานของรัฐในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานอย่างเป็นรูปธรรมและสอดคล้องกับลักษณะของธุรกรรมที่มีลักษณะเป็นการเฉพาะอย่างเหมาะสม เนื่องจากลักษณะเฉพาะบางประการของการระดมทุนผ่านรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่อาจมีความแตกต่างจากแนวทางการจัดหาแหล่งเงินทุนดั้งเดิมในรูปแบบเงินงบประมาณหรือเงินกู้ เช่น ลักษณะต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าการระดมทุนในรูปแบบดั้งเดิม ลักษณะของแหล่งเงินทุนที่มีใช้นี้ ลักษณะของธุรกรรมที่มีความเกี่ยวข้องกับภาระผูกพันทางการคลังในอนาคตซึ่งมีลักษณะไม่แน่นอนและชัดเจนเหมือนการกู้เงินหรือการค้ำประกัน เป็นต้น โดยการขาดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลและตรวจสอบดังกล่าว อาจนำไปสู่ การถูกพิจารณาในลักษณะการสร้างต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าการระดมทุนในรูปแบบอื่นเป็นการก่อให้เกิดความเสียหายแก่รัฐหรือมีลักษณะเป็นการหลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยวินัยการเงินการคลังของรัฐ ตามบทบัญญัติมาตรา 95 แห่งพระราชบัญญัติประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วยการตรวจเงินแผ่นดิน พ.ศ. 2561 อันอาจเป็นอุปสรรคในการพัฒนาแนวทางการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นของภาครัฐประเภทกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้

โดยจากปัญหาทางกฎหมายเกี่ยวกับการระดมทุนของภาครัฐในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน นำมาสู่ข้อจำกัดทำให้การระดมทุนในปัจจุบันยังไม่สัมฤทธิ์ผลตามวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยอย่างเต็มประสิทธิภาพ จึงนำมาสู่แนวคิดในการศึกษาแนวทางการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นเพื่อการพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานในต่างประเทศ เช่น กรณีสาธารณรัฐอินเดีย เพื่อนำมาพัฒนาปรับปรุงแนวทางการแก้ไขปัญหาด้านการระดมทุนของภาครัฐในประเทศไทยต่อไป

การจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องของสาธารณรัฐอินเดีย

ในปี ค.ศ. 2023 ธนาคารโลกได้จัดอันดับดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพโลจิสติกส์ (The Logistics Performance Index) ให้สาธารณรัฐอินเดียมีสถิติด้านการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานอยู่ในอันดับ 38 ของโลก ซึ่งเป็นประเทศที่มีอัตราการพัฒนาด้านโครงสร้างพื้นฐานใกล้เคียงกับประเทศไทยที่อยู่ในอันดับ 34¹² อย่างไรก็ตาม แม้สาธารณรัฐอินเดียมีอัตราการพัฒนาด้านโครงสร้างพื้นฐานต่ำกว่าประเทศไทยแต่จากการศึกษาพบว่า สาธารณรัฐอินเดียเป็นประเทศที่มีการพัฒนากระบวนการและนวัตกรรมทางการเงินเพื่อรองรับการจัดการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานครอบคลุมในหลากหลายมิติ จึงเห็นว่า เป็นประเทศที่ควรนำมาพิจารณาศึกษาเพื่อถอดบทเรียนและเป็นต้นแบบในด้านการแก้ไขปัญหาในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทยต่อไป

¹² World bank, *Global Rankings 2023* (20 Jan 2023) World bank <<https://lpi.worldbank.org/international/global>>.

1. รูปแบบการพัฒนาและสนับสนุนการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดีย

จากการศึกษาพบว่า สาธารณรัฐอินเดียมินโยบายในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน โดยมุ่งหวังจะให้โครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศมีมาตรฐานระดับโลก ซึ่งรูปแบบการได้มาซึ่งโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดีย มุ่งเน้นการดำเนินการในรูปแบบการให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในกิจการของรัฐ (Public-Private partnership) เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม ภาครัฐของสาธารณรัฐอินเดียได้ตระหนักถึงข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนในการจัดทำและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานจึงได้มีการพัฒนาและสนับสนุนการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานในหลายรูปแบบ โดยอาจนำมาพิจารณาปรับใช้เพื่อเป็นแนวทางการกำหนดกลไกเพื่อแก้ไขปัญหาและอุปสรรคทางกฎหมายในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของภาครัฐเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทยได้ เช่น การให้สินเชื่อผ่านบริษัทเพื่อให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริการสาธารณะประเภทโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Finance Company) การระดมทุนผ่านกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) กลไกกองทุนสนับสนุนช่องว่างทางการเงินให้เกิดความคุ้มค่า (Viability Gap Funding (VGF)) โดยสามารถสรุปได้ ดังนี้

1.1 บริษัทเพื่อให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริการสาธารณะประเภทโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Finance Company)

รัฐบาลสาธารณรัฐอินเดียได้อนุมัติการจัดตั้งนิติบุคคลเฉพาะกิจด้านการเงิน (Financial Special Purpose Vehicle) โดยจัดตั้งบริษัทการเงินเพื่อโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทย (India Infrastructure Finance Company (IIFCL)) ในปี 2006 เนื่องจากเล็งเห็นว่า โครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดียจำเป็นต้องมีแหล่งเงินทุนผ่านทางนิติบุคคลเฉพาะกิจด้านการเงิน ซึ่งจะทำหน้าที่ในการให้แหล่งเงินทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง แหล่งเงินกู้ระยะยาวแก่โครงการโดยตรงควบคู่ไปกับแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน ทั้งนี้ รัฐบาลสาธารณรัฐอินเดียจะกำกับเพดานการกู้ยืมเงินกับนิติบุคคลเฉพาะกิจด้านการเงิน ในทุกต้นปีงบประมาณ โดยรัฐบาลประเทศไทยเป็นเจ้าของบริษัท IIFCL และเริ่มดำเนินงาน ตั้งแต่ใน ปี 2006 จนถึงปัจจุบัน¹³ ภายใต้กำกับดูแลโดยกระทรวงการคลัง ตามหลักเกณฑ์การให้ความช่วยเหลือทางการเงินในโครงการโครงสร้างพื้นฐานของบริษัท การเงินเพื่อโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทย (Scheme Financing Infrastructure Projects through the India Infrastructure Finance Company Limited (IIFCL)) ที่เล็งเห็นถึงข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนโดยเฉพาะแหล่งเงินทุนประเภทหนี้ ซึ่งเอกชนต้องไปขออนุมัติสินเชื่อ

จากสถาบันการเงิน ด้วยเหตุนี้ บริษัทการเงินเพื่อโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทย (India Infrastructure Finance Company (IIFCL)) จึงทำให้ทำให้เงินกู้ระยะยาวสำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานเพื่อเป็นการลดข้อจำกัดทางด้านต้นทุนหรือรายจ่ายของโครงการ และเป็นแหล่งเงินทุนที่เพียงพอต่อการดำเนินกิจการของโครงการ เนื่องจากแหล่งเงินทุนประเภทเงินกู้ของประเทศไทยมีระยะเวลาการชำระหนี้ที่ 7 - 12 ปี แต่โดยทั่วไปแล้ว

¹³ India Infrastructure Finance Company Limited (IIFCL), *Setting up IIFCL* (20 Jan 2023) IIFCL <<http://www.iifcl.org/Content/setting%20up%20iifcl.aspx>>.



ในโครงการประเภทโครงสร้างพื้นฐานมีความต้องการระยะเวลาในการชำระหนี้ที่ยาวนานกว่านั้น ซึ่งบริษัท IIFCL สามารถให้เงินกู้แก่โครงการโครงสร้างพื้นฐานทั้งของรัฐและของเอกชน รวมถึงโครงการโครงสร้างพื้นฐานรูปแบบการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชนด้วยเช่นกัน โดยมุ่งหวังจะให้โครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศมีมาตรฐานระดับโลก¹⁴ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการให้สินเชื่อในกิจการโครงการโครงสร้างพื้นฐานมีความเสี่ยงสูง เงื่อนไขในการให้สินเชื่อของบริษัท IIFCL จะจำกัดเฉพาะโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่มีความเป็นไปได้ในทางพาณิชย์เท่านั้น (Commercially Viable Projects) โดยโครงการที่ให้สินเชื่อที่นั้น หมายรวมถึงโครงการที่มีความเป็นไปได้ในการดำเนินโครงการอันเนื่องมาจากการได้รับเงินสนับสนุนช่องว่างทางการเงินให้เกิดความคุ้มค่า (Viability Gap Funding (VGF))¹⁵ ตามหลักเกณฑ์ของรัฐบาลมาแล้วด้วย¹⁶

ตัวอย่างการดำเนินงานของบริษัท IIFCL คือ การได้เข้ามีส่วนร่วมในการเป็นแหล่งเงินทุนช่วยเหลือให้แก่โครงการโครงสร้างพื้นฐานรูปแบบการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน จำนวนเงิน 11 ล้านล้านบาทใน 645 โครงการ โดยคิดเป็นร้อยละ 27 ของโครงการร่วมลงทุนในสาธารณรัฐอินเดียในโครงการต่าง ๆ เช่น โครงการการพัฒนาท่าอากาศยานนานาชาติในเมืองเดลี มุมไบ ไฮเดอราบัด และเมืองอื่น ๆ¹⁷ เป็นต้น

1.2 กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund)

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน¹⁸ ของสาธารณรัฐอินเดีย ถือเป็นกองทุนเพื่อการลงทุนทางเลือกอื่น (Alternative Investment Funds) ประเภทที่ 1 (Category I) ปรากฏตามความในข้อ 2 b ของหลักเกณฑ์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สาธารณรัฐอินเดีย (กองทุนเพื่อการลงทุนทางเลือก) ค.ศ. 2012 (Securities and Exchange Board of India (Alternative Investment Funds) Regulations, 2012) โดยอาจจัดตั้งขึ้นในรูปแบบทรัสต์ หรือบริษัท หรือหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จำกัดความรับผิด หรืออยู่ในรูปแบบนิติบุคคลซึ่งอยู่ในรูปแบบรวมกลุ่มการลงทุนเพื่อระดมทุนจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ หรือเพื่อการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ

¹⁴ Scheme Financing Infrastructure Projects through the India Infrastructure Finance Company Limited (IIFCL), 3.

¹⁵ กองทุนสนับสนุนช่องว่างทางการเงินให้เกิดความคุ้มค่า (Viability Gap Funding (VGF)) เป็นกองทุนที่มีลักษณะเป็นการให้การสนับสนุนโดยรัฐบาลในรูปแบบการจ่ายเงินช่วยเหลือโครงการ (Grant) เพื่อจัดการค่าใช้จ่ายในส่วนต้นทุนของโครงการ (Capital Expenditure) ให้โครงการเกิดความเป็นไปได้ในการดำเนินการ (Viability) ซึ่งเงินช่วยเหลือดังกล่าวถือเป็นแหล่งเงินทุน (Source of Finance) ประเภทหนึ่งของโครงการการให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐนอกเหนือจากแหล่งเงินในส่วนทุน (Equity) เช่น เงินลงทุนส่วนเจ้าของ (บริษัทเอกชนผู้ดำเนินโครงการ) การระดมทุนจากนักลงทุนต่าง ๆ เป็นต้น และแหล่งเงินในส่วนหนี้ (Debt) เช่น เงินกู้สำหรับการดำเนินโครงการ การระดมทุนจากตลาดตราสารหนี้ อ้างอิงจาก Department of Economic Affairs Government of India, PPP Guide for Practitioners (20 Jan 2023) Government of India <<https://www.pppindia.gov.in/documents /20181/33749/PPP+Guide+for+Practitioners/>>.

¹⁶ Article 5.1, *Scheme Financing Infrastructure Projects through the India Infrastructure Finance Company Limited (IIFCL)*.

¹⁷ India Infrastructure Finance Company Limited (IIFCL), ANNUAL REPORT 2021-22 (20 Jan 2023) (IIFCL) <<https://iifcl.in/images/FileUploaded/IIFCLAnnualReportFY22pdf28092022105751.pdf>>.

¹⁸ “กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน” หมายถึง กองทุนเพื่อการลงทุนทางเลือกซึ่งลงทุนครั้งแรกในหลักทรัพย์ซึ่งไม่จดทะเบียนหรือได้รับผลประโยชน์จากการเป็นหุ้นส่วนหรือหุ้นกู้จดทะเบียนหรือหุ้นกู้แปลงสิทธิเป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่ลงทุนหรือนิติบุคคล เฉพาะกิจที่เกี่ยวข้องหรือจัดตั้งขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการดำเนินการ พัฒนา หรือครอบครองโครงการโครงสร้างพื้นฐาน ทั้งนี้ นิยามคำว่า “โครงสร้างพื้นฐาน” อาจถูกนิยามโดยรัฐบาลอินเดียได้เป็นคราวไป 2 (1) (m) *Securities and Exchange Board of India (Alternative Investment Funds) Regulations, 2012*.

นโยบายการลงทุนเพื่อประโยชน์ของนักลงทุนนั่นเอง และไม่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์กองทุนรวมของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สาธาณรัฐอินเดีย (กองทุนรวม) ค.ศ. 1996 (the Securities and Exchange Board of India (Mutual Funds) Regulations, 1996) หลักเกณฑ์กองทุนรวมของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สาธาณรัฐอินเดีย (การจัดการการลงทุนแบบรวมกลุ่ม) ค.ศ. 1999 (Securities and Exchange Board of India (Collective Investment Schemes) Regulations, 1999) หรือหลักเกณฑ์อื่นใดที่คณะกรรมการใช้ในการกำกับการบริหารกองทุน¹⁹ จากศึกษาพบว่า กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานในสาธาณรัฐอินเดียมีลักษณะเป็นการนำไปใช้เป็นหนึ่งในกลไกเสริมเพื่อการจัดหาแหล่งเงินทุนร่วมกับ การให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ ผ่านการลงทุนเพื่อการจัดหาเงินทุนในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานให้แก่เอกชนที่ได้รับสัญญาสัมปทานจากหน่วยงานภาครัฐ

ตัวอย่างของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของสาธาณรัฐอินเดียคือ กองทุนเพื่อการลงทุนและโครงสร้างพื้นฐานแห่งชาติ (National Investment and Infrastructure Fund (NIIF)) โดยกองทุนดังกล่าวรัฐบาลสาธาณรัฐอินเดียได้ประกาศการจัดตั้งไว้ในงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2015 ซึ่งถือเป็นกองทุนที่มีวัตถุประสงค์ในการเพิ่มศักยภาพด้านการลงทุนผ่านการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในโครงการที่มีความเป็นไปได้ในเชิงพาณิชย์ (Commercially Viable Projects) ทั้งโครงการที่ยังไม่แล้วเสร็จ (Greenfield Projects) และโครงการที่เสร็จแล้ว (Brownfield Projects รวมถึงโครงการที่หยุดชะงัก (Stalled Projects) ในปัจจุบัน และรวมถึงโครงการอื่น ๆ ที่มีความสำคัญระดับชาติ อาทิ โครงการในภาคการผลิตหากเป็นโครงการที่มีความเป็นไปได้ในเชิงพาณิชย์²⁰ โดยกองทุน NIIF มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนจากแหล่งเงินทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศ โดยรัฐบาลสาธาณรัฐอินเดียเล็งเห็นถึงอุปสรรคในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของโครงการโครงสร้างพื้นฐาน เนื่องจากลักษณะการลงทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐานนั้น เป็นกิจการที่ต้องการแหล่งเงินทุนในระยะยาวซึ่งสถาบันการเงินอาจไม่สามารถดำเนินการได้ด้วยเหตุดังกล่าว นำมาสู่ข้อจำกัดที่ทำให้การพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธาณรัฐอินเดียยังไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนสินเชื่อในระยะยาวได้ จากข้อจำกัดข้างต้นจึงทำให้รัฐบาลสาธาณรัฐอินเดียจัดตั้งกองทุน NIIF ขึ้น โดยทำหน้าที่เช่นเดียวกับ ธนาคารเพื่อสินเชื่อที่อยู่อาศัย (National Housing Bank) และบริษัท สินเชื่อการรถไฟอินเดีย (Indian Railway Finance Corporation (the IRFC)) ซึ่งจัดหาแหล่งเงินในกิจการโครงสร้างพื้นฐานระยะ 20 ปี หรือมากกว่านั้น²¹ สำหรับการลงทุนของกองทุน NIIF สามารถลงทุนในหุ้น/กึ่งหุ้นเพื่อสนับสนุนบริษัทที่มีใช้สถาบันการเงิน (Non - Banking Financial Companies NBFCs)/สถาบันการเงิน (Financial Institutions (FIs)) ที่มีความเกี่ยวข้องกับการให้เงินทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐาน โดยอาจลงทุนโดยใช้วิธีกู้ยืมเงิน (Leverage) เพื่อได้มาซึ่งทุนในการสนับสนุนและให้เงินกู้แก่โครงการที่ถูกคัดเลือกแล้ว การลงทุนในโครงการที่เกี่ยวข้องกับกิจการโครงสร้างพื้นฐานและการบริหารจัดการของบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMCs) เพื่อการจัดหาทุน/กึ่งทุนของบริษัทจดทะเบียน/บริษัทไม่จดทะเบียน และการสนับสนุนทุน/กึ่งทุนหนี้ให้กับโครงการที่มีความเป็นไปได้เชิงพาณิชย์ (Commercially Viable

¹⁹ 2 (1) b, *Securities and Exchange Board of India (Alternative Investment Funds) Regulations, 2012.*

²⁰ Ministry of Finance of the Government of India, *Department of Economic Affairs OFFICE MEMORANDUM F. No. 10/33/2014* (20 Jan 2023) Ministry of Finance of the Government of India < https://dea.gov.in/sites/default/files/NIIF24082015_0.pdf >.

²¹ Clearias, *National Investment and Infrastructure Fund (NIIF)* (20 Jan 2023) Clearias <<https://www.clearias.com/national-investment-and-infrastructure-fund-niif/>>.



Projects) ทั้งที่เป็นโครงการยังไม่แล้วเสร็จ (Greenfield) และโครงการที่แล้วเสร็จ (Brownfield) รวมถึงโครงการที่หยุดชะงัก (Stalled projects)²²

1.3 กองทุนสนับสนุนช่องว่างทางการเงินให้เกิดความคุ้มค่า (Viability Gap Funding (VGF)) เนื่องจากรัฐบาลสาธารณรัฐอินเดียได้ตระหนักภาวะขาดดุลของประเทศอย่างมีนัยสำคัญที่ชัดเจน

การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในหลายประเภทกิจการ อันส่งผลต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ในขณะที่การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ไม่สามารถดำเนินการได้โดยการใช้เงินของภาครัฐเพียงลำพัง หากแต่มีความจำเป็นต้องดึงดูดภาคเอกชนเข้ามาลงทุนและอาศัยการบริหารจัดการอย่างมีความรู้ความเชี่ยวชาญ เพื่อให้โครงการมีประสิทธิภาพ รัฐบาลจึงต้องให้ความสำคัญกับการส่งเสริมระบบการให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐขึ้นเพื่อพัฒนาและยกระดับโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ในขณะเดียวกันรัฐบาลก็ตระหนักว่าโครงการโครงสร้างพื้นฐานอาจไม่มีความเป็นไปได้ทางการเงินเสมอไป เนื่องจากโครงการต้องใช้ระยะเวลาในการตั้งตัวหรือโครงการใช้ระยะเวลาในการคืนทุนนานและมีข้อจำกัดด้านการก่อให้เกิดรายได้ โดยรัฐบาลสาธารณรัฐอินเดียจะส่งเสริมให้โครงการมีความเป็นไปได้ทางการเงินผ่านการให้การสนับสนุนทางการเงินโดยรัฐบาลเพื่ออุดช่องว่างที่จะนำไปสู่ความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการโครงสร้างพื้นฐานในรูปแบบการให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ²³ โดยการให้เงินสนับสนุนดังกล่าวจะต้องมีมูลค่าสูงสุดไม่เกินร้อยละ 20 ของต้นทุนทั้งหมดของโครงการ อย่างไรก็ตาม หน่วยงานเจ้าของโครงการอาจพิจารณาให้เงินสนับสนุนเพิ่มเติมได้ ทั้งนี้ ต้องไม่เกินร้อยละ 20²⁴ ซึ่งต้นทุนทั้งหมดของโครงการต้องได้รับการประเมินจากหน่วยงานเจ้าของโครงการพร้อมได้รับการรับรองจากสถาบันการเงินผู้เป็นแหล่งเงินทุนให้กับโครงการ และการใช้จ่ายตามจริงของโครงการแต่ไม่รวมค่าที่ดินที่จัดหาโดยหน่วยงานเจ้าของโครงการ²⁵ สำหรับกระบวนการให้เงินสนับสนุนของกองทุนสนับสนุนดังกล่าว คือ การจ่ายเงินชดเชยต้นทุนของโครงการ โดยการจ่ายเงินสนับสนุนดังกล่าวจะถูกกำหนดตั้งเป็นสัดส่วนยอดหนี้หรือเรียกเก็บเงินคืนในภายหลัง และกำหนดให้หน่วยงานผู้มีอำนาจหน้าที่ในการพิจารณา จ่ายเงินสนับสนุนไปยังสถาบันการเงินผู้ที่เป็นแหล่งเงินทุนหลักให้กับโครงการตามกรอบระยะเวลาการจ่ายเงินสนับสนุน โดยสถาบันการเงินข้างต้นจะเป็นผู้จ่ายเงินดังกล่าวให้แก่โครงการโดยตรงในฐานะผู้เป็นแหล่งเงินทุนให้กับโครงการ และภายหลังจากที่หน่วยงานผู้มีอำนาจหน้าที่ในการพิจารณาได้จ่ายเงินสนับสนุนให้โครงการไปแล้วจะมีสิทธิไปเรียกเก็บเงินคืนจากกระทรวงการคลังต่อไป ทั้งนี้ กระบวนการให้เงินสนับสนุนจะดำเนินการในรูปแบบข้อตกลง 3 ฝ่าย ระหว่างหน่วยงานผู้มีอำนาจหน้าที่ในการพิจารณา สถาบันการเงินผู้ที่เป็นแหล่งเงินทุนหลักของโครงการ และเอกชน ผู้ดำเนินโครงการ²⁶

การให้เงินสนับสนุนโดยกองทุนสนับสนุนช่องว่างทางการเงินให้เกิดความคุ้มค่าส่วนมากจะเป็นการอนุมัติเงินโครงการโครงสร้างพื้นฐานในสาขาทางพิเศษ ถนน หรือรถไฟฟ้ามหานคร โดยสำหรับโครงการโครงสร้างพื้นฐานในสาขาพลังงาน และท่าเรือเป็นโครงการที่มีความเป็นไปได้ทางการเงินอยู่แล้ว และสำหรับ

²² Ministry of Finance of the Government of India, above n 20.

²³ Article A-D, Scheme for Support to Public Private Partnerships in Infrastructure, Department of Economic Affairs.

²⁴ Article 4 (1), Scheme for Support to Public Private Partnerships in Infrastructure.

²⁵ Article 2, Scheme for Support to Public Private Partnerships in Infrastructure.

²⁶ Article 8 (1) - (3), Scheme for Support to Public Private Partnerships in Infrastructure.

โครงการโครงสร้างพื้นฐานในสาขาทางน้ำและโครงการด้านพัฒนาเมืองในสาขาอื่น เป็นสัญญาที่มีโครงสร้างของสัญญาที่ไม่ชัดเจนหรือไม่มีลักษณะเป็นสัญญาสัมปทาน²⁷

ตัวอย่างของการให้เงินสนับสนุนของกองทุนสนับสนุนช่องว่างทางการเงินให้เกิดความคุ้มค่า เช่น โครงการรถไฟฟ้าสนามบินเดลี (Delhi Airport Express Line) ที่ได้รับค่าก่อสร้างงานโยธาจากรัฐบาลกลาง และรัฐบาลท้องถิ่น สำหรับระบบการเดินรถและงานปฏิบัติการและงานบำรุงรักษาดำเนินการผ่านสัญญาสัมปทาน การร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลกลางผ่านกองทุนสนับสนุนช่องว่างทางการเงินให้เกิดความคุ้มค่าภายใต้มาตรการการให้การสนับสนุนช่องว่างทางการเงินให้เกิดความคุ้มค่าของกระทรวงการคลัง²⁸

2. กฎหมายวินัยทางการคลังที่เกี่ยวกับจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดีย

แม้สาธารณรัฐอินเดียจะเป็นประเทศที่มุ่งเน้นการพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานผ่านการจัดหาแหล่งเงินทุนและสนับสนุนให้เกิดการพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานเป็นอย่างมาก แต่การดำเนินการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดียยังคงดำเนินการภายใต้กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับวินัยทางการคลัง โดยวินัยการเงินการคลังปรากฏในรัฐธรรมนูญมาตรา 112 กรณีงบประมาณรายจ่ายประจำปี โดยประกอบด้วยเอกสารรายรับและรายจ่ายของรัฐบาลในปีปัจจุบันปีก่อนหน้าและปีงบประมาณ แบ่งเป็นสามส่วน ได้แก่ บัญชีของภาครัฐ (the Consolidated Fund of India) และบัญชีเพื่อกรณีฉุกเฉิน (the Contingency Fund of India) และบัญชีสาธารณะของอินเดีย (Public Account of India) โดยรัฐบาลนำเสนอรายรับและรายจ่ายสำหรับบัญชีข้างต้นทุกปีต่อรัฐสภา ซึ่งการจ่ายเงินแผ่นดินต้องดำเนินการภายใต้หลักความยินยอมที่กำหนดไว้ในมาตรา 114 (3) นอกจากนี้ ตามมาตรา 282 ยังกำหนดให้การจ่ายเงินออกจากบัญชีของรัฐ (the Consolidated Fund of India) สามารถดำเนินการได้เฉพาะกรณีการตราเป็นกฎหมาย²⁹ การจ่ายเงินจากรายได้ของรัฐ โดยรัฐบาลกลาง (The Union) หรือรัฐ (State) ช่วยเหลือเพื่อวัตถุประสงค์ใด ๆ จะต้องผ่านการพิจารณาของรัฐสภาหรือสภานิติบัญญัติของรัฐ (the Legislature of the State) ต้องมีการดำเนินการผ่านการตรากฎหมาย³⁰ และกรณีการถอนเงินจากบัญชีของภาครัฐ (the Consolidated Fund of India) และบัญชีเพื่อกรณีฉุกเฉิน (the Contingency Fund of India) ต้องถูกกำกับโดยกฎหมายที่ตราขึ้นโดยรัฐสภา และกำกับดูแลตามหลักเกณฑ์ที่ออกโดยประธานาธิบดีตามที่กำหนดในมาตรา 283³¹ เป็นต้น

²⁷ World Bank, *Government of Pakistan operational design for the project development fund and for the viability gap fund* (20 Jan 2023) World Bank <<https://documents1.worldbank.org/curated/pt/220131468083331909/pdf/683530ESW0P1140PDF0VGF0Fin al0report.pdf>>.

²⁸ UNESCAP, *INDIA – COUNTRY REPORT* (20 Jan 2023) UNESCAP <https://www.unescap.org/sites/default/files/Country%20Report_India_SUTI.pdf>.

²⁹ 114 (3), *The Constitution of India*.

³⁰ 282, *The Constitution of India*.

³¹ 283, *The Constitution of India*.



นอกจากนี้ สาธารณรัฐอินเดียยังมีการกำหนดวินัยการเงินการคลัง โดยปรากฏในกฎหมายระดับพระราชบัญญัติ คือ กฎหมายว่าด้วยความรับผิดชอบด้านการคลังและการบริหารจัดการงบประมาณ ค.ศ. 2003 (The Fiscal Responsibility and Budget Management Act) ซึ่งเป็นกฎหมายที่มีวัตถุประสงค์อาจสรุปได้ว่า กำหนดเป็นกฎหมายที่กำหนดความรับผิดชอบของรัฐบาลกลางในการสร้างความเชื่อมโยงระหว่างการบริหารจัดการทางการคลังและความยั่งยืนทางการคลังในระยะยาว โดยการขจัดข้อจำกัดทางการคลังซึ่งส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการกำกั้นนโยบายทางการคลังและการบริหารจัดการหนี้ที่รอบคอบสอดคล้องกับการพัฒนาที่ยั่งยืนผ่านการจำกัดการกู้ยืมการก่อหนี้และการรักษาดุลของรัฐบาลกลาง การรักษาความโปร่งใสในการบริหารการคลังของรัฐบาลกลาง และการดำเนินการด้านนโยบายการคลังในแผนการคลังระยะปานกลางและการดำเนินการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง³² ผ่านการสร้างความโปร่งใสผ่านการจัดทำกฎเกณฑ์ทางตัวเลข โดยมีการกำหนดเป้าหมายระยะปานกลางในการดำเนินนโยบายการคลัง การปรับปรุงทางด้านสถาบันการคลังให้มีความมั่นคง การปรับปรุงและกำกับดูแลด้านความโปร่งใส และการพิจารณาการจัดทำงบประมาณในระยะปานกลาง โดยมีการกำหนดให้รัฐบาลกลางจะต้องมีการเปิดเผยกรอบนโยบายการคลังในระยะปานกลาง กรอบยุทธศาสตร์ทางการคลัง กรอบนโยบายทางเศรษฐกิจมหภาค รวมทั้งต้องรายงานผลงานด้านการคลังรายไตรมาสต่อรัฐสภา ในขณะที่วัตถุประสงค์และเป้าหมายที่สำคัญของกฎหมายดังกล่าว คือ การจำกัดการขาดดุลงบประมาณ (รายได้ - รายจ่ายประจำปี) นอกจากนี้ ยังมีการกำหนดปริมาณของการค้าประกันและยอดหนี้รวม และกำหนดห้ามมีการกู้ยืมจากธนาคารทุนสำรองอินเดีย ซึ่งเป็นธนาคารกลาง ทั้งนี้ ในกรณีที่ไม่ต้องดำเนินการตามกฎหมายดังกล่าวกำหนดไว้เพียงเฉพาะกรณีเมื่อเกิดเหตุฉุกเฉินด้านความมั่นคงของชาติหรือภัยธรรมชาติเท่านั้น

อาจกล่าวโดยสรุปได้ว่า เมื่อพิจารณาแนวทางจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดียร่วมกับกฎหมายด้านวินัยการเงินการคลังของสาธารณรัฐอินเดีย พบว่าตามบทบัญญัติมาตรา 4 (1) (b) แห่งกฎหมายว่าด้วยความรับผิดชอบด้านการคลังและการบริหารจัดการงบประมาณ ค.ศ. 2003 (Fiscal Responsibility & Budget Management Act) ได้กำหนดเพดานหนี้ของรัฐบาลทั้งประเทศไม่เกินร้อยละ 60 และหนี้รัฐบาลกลางไม่เกินร้อยละ 40 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประเทศ (GDP) ภายในปี 2024-2025 สำหรับการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานกรณีบริษัทเพื่อให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริการสาธารณะประเภทโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Finance Company) เช่น บริษัทการเงินเพื่อโครงสร้างพื้นฐานของประเทศอินเดีย (India Infrastructure Finance Company (IIFCL)) พบว่าเป็นการดำเนินการที่เข้าข่ายบทนิยาม “หนี้ของรัฐบาลกลาง” (Central Government debt) ตามบทบัญญัติมาตรา 2 (aa) โดยกรณีนี้จากการให้กู้เงินที่รัฐบาลค้ำประกันเข้าข่ายบทนิยามมาตรา 2 (aa) ii เป็นหนี้ภาระผูกพันที่ชัดเจน กรณีนี้จากการให้กู้เงินที่รัฐบาลไม่ค้ำประกันและกรณีการเพิ่มเครดิตความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เข้าข่ายบทนิยามมาตรา 2 (aa) iii ภาระผูกพันทางการเงินของหน่วยงานของรัฐอย่างไรก็ตาม กรณีการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานรูปแบบกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน

³² The Fiscal Responsibility & Budget Management Act, 2003.

โดยลักษณะแล้วเป็นการระดมทุนของภาคเอกชน จึงไม่ก่อให้เกิดภาระทางการคลัง แต่จากตัวอย่างของกองทุนเพื่อการลงทุนและโครงสร้างพื้นฐานแห่งชาติ (National Investment and Infrastructure Fund (NIIF)) ซึ่งเป็นกองทุนกึ่งความมั่งคั่ง (Quasi-sovereign fund) ที่มีการระดมทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐานโดยมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนที่หลากหลาย หากการดำเนินธุรกรรมที่ต้องได้รับเงินช่วยเหลือจากภาครัฐ หรือได้รับการจัดสรรเงินจากภาครัฐ หรือต้องมีการค้ำประกันจากภาครัฐ อาจเข้าข่ายบทบัญญัติมาตรา “หนี้ของรัฐบาลกลาง” (Central Government debt) ได้ และในกรณีการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานรูปแบบกองทุนสนับสนุนช่องว่างทางการเงินให้เกิดความคุ้มค่า (Viability Gap Funding (VGF)) พบว่า ภาระผูกพันของการให้เงินช่วยเหลือเป็นการดำเนินการที่เข้าข่ายบทนิยาม “หนี้ของรัฐบาลกลาง” ตามมาตรา 2 (aa) (ii) ประเภทหนี้หรือความรับผิดที่ปรากฏชัดเจน แห่งกฎหมายว่าด้วยความรับผิดชอบด้านการคลังและการบริหารจัดการงบประมาณ ค. ศ. 2003

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากกรณีศึกษารูปแบบการพัฒนาและสนับสนุนการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดียเปรียบเทียบกับประเทศไทยนั้น อาจกล่าวได้ว่า แนวทางการพัฒนาและสนับสนุนการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดีย เป็นแนวทางที่พัฒนาอย่างเต็มรูปแบบในทุกมิติ โดยมุ่งเน้นการสนับสนุนแหล่งเงินทุนให้โครงการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน เช่น กระบวนการให้สินเชื่อสนับสนุนเพิ่มเติมแก่โครงการ การให้เงินอุดหนุนเพื่อเติมช่องว่างทางการเงินก่อนการให้สินเชื่อสนับสนุนเพิ่มเติมแก่โครงการ การระดมทุนผ่านรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งการพัฒนาการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดีย ยังคงอยู่ภายใต้บริบทกรอบวินัยการเงินการคลัง โดยการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดีย ในส่วนที่มีความเชื่อมโยงกับการให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐเป็นการดำเนินการที่ต้องอยู่ภายใต้เพดานการก่อหนี้ที่กำหนดไว้สำหรับโครงการการให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐและอยู่ภายใต้เพดานการก่อหนี้และภาระผูกพันตามกฎหมาย ตามบทบัญญัติมาตรา 4 (1) (b) แห่งกฎหมายว่าด้วยความรับผิดชอบด้านการคลังและการบริหารจัดการงบประมาณ ค. ศ. 2003 (Fiscal Responsibility & Budget Management Act) ซึ่งกำหนดเพดานหนี้ของรัฐบาลทั้งประเทศไม่เกินร้อยละ 60 และหนี้รัฐบาลกลาง ไม่เกินร้อยละ 40 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประเทศ (GDP) ภายในปี 2024 - 2025

อาจกล่าวโดยสรุปได้ว่า มาตรการพัฒนาและสนับสนุนการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดียมีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดภาระทางการคลังแก่ภาครัฐ อย่างไรก็ตาม ด้วยเหตุแห่งความจำเป็นในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดีย เป็นเหตุให้สาธารณรัฐอินเดียกำหนดกลไกเพื่อพัฒนาและสนับสนุนการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐาน โดยการกำหนดกระบวนการในการให้ความช่วยเหลือทางการเงินเป็นไปอย่างจำกัดและรัดกุม ผ่านรูปแบบคณะกรรมการที่มีอำนาจหน้าที่ในการพิจารณาอนุมัติ นอกจากนี้ ยังมีการกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูลการให้การสนับสนุนทางการเงิน ซึ่งเป็นรายละเอียดในการใช้จ่ายเงินนอกงบประมาณ เพื่อให้ฝ่ายนิติบัญญัติได้รับทราบถึงรายจ่ายของ



รัฐบาล อันจะส่งผลทำให้การพิจารณาและอนุมัติงบประมาณเป็นไปโดยถูกต้องและสอดคล้องกับหลักความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกันของงบประมาณและวินัยการคลังที่ดีต่อไป ซึ่งจากการถอดบทเรียนกรณีศึกษาของสาธารณรัฐอินเดียประกอบกับปัญหาทางกฎหมายในการระดมทุนของภาครัฐในรูปแบบกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริบทที่เกี่ยวข้องกับกรอบวินัยการเงินการคลังจึงอาจนำแนวทางการกำหนดขั้นตอนและกระบวนการในพัฒนาและสนับสนุนการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของสาธารณรัฐอินเดียมาพิจารณากำหนดเป็นแนวทางให้เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย กล่าวคือ หากภาครัฐเล็งเห็นความจำเป็นในการพัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานซึ่งมาตรการในบางลักษณะอาจส่งผลกระทบต่อหลักวินัยการคลังบางประการ จึงอาจต้องมีการพิจารณาชั่งน้ำหนักระหว่างประโยชน์ที่ภาครัฐพึงจะได้รับจากการจัดทำบริการสาธารณะประเภทโครงสร้างพื้นฐานจากการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่น ซึ่งอาจก่อให้เกิดภาระผูกพันแก่ภาครัฐในการให้สนับสนุนหรือให้ความช่วยเหลือทางการเงินให้แก่โครงการโครงสร้างพื้นฐานหรือภาคเอกชนบางประการ เพื่อให้ได้รับประโยชน์จากการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากการระดมทุนจากภาคเอกชนในการดำเนินโครงการเต็มจำนวนในระยะเวลาที่รวดเร็ว ซึ่งหากภาครัฐพิจารณาแล้วเล็งเห็นว่าก่อให้เกิดประโยชน์และเป็นการใช้เงินงบประมาณอย่างมีประสิทธิภาพ อาจมีการกำหนดมาตรการเพื่อการสนับสนุนทางการเงินรองรับการดำเนินการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยเป็นการเฉพาะ โดยกำหนดให้มีมาตรฐานไม่ยิ่งหย่อนไปกว่าหลักวินัยการเงินการคลังที่ใช้บังคับกับแนวทางการจัดหาแหล่งเงินทุนแบบดั้งเดิม เช่น การกำหนดกระบวนการอนุมัติที่มีความโปร่งใส การมีผู้ตรวจสอบการดำเนินการที่น่าเชื่อถือ การเปิดเผยข้อมูลภาระผูกพันต่อสาธารณชน การรายงานข้อมูลต่อรัฐสภา การกำหนดระยะเวลาและกรอบวงเงินให้ชัดเจนโดยคำนึงถึงประสิทธิภาพที่จะได้รับ เป็นต้น ทั้งนี้ การดำเนินการใด ๆ ในลักษณะเป็นการยกเว้นหลักการทั่วไปควรมีการพิจารณาใช้อย่างจำกัดและรัดกุม สำหรับประเด็นอื่น ๆ ที่ยังคงเป็นอุปสรรคในการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย หากภาครัฐประสงค์ที่จะส่งเสริมแนวทางในการจัดหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่นเพื่อให้หน่วยงานของรัฐสามารถเข้าระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนดังกล่าว และสามารถขจัดอุปสรรคทางกฎหมายที่ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ในการดำเนินธุรกรรมกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย ภาครัฐอาจพิจารณาทราบกฎหมายเพื่อขจัดอุปสรรคในการระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทยขึ้นเป็นการเฉพาะโดยมีการกำหนดโครงสร้างของร่างพระราชบัญญัติเพื่อแก้ไขประเด็นกฎหมายที่เป็นอุปสรรคในปัจจุบันให้สอดคล้องกับลักษณะรูปแบบการระดมทุนกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย โดยรักษาสมดุลระหว่างมาตรฐานที่ไม่ต่ำกว่าหลักการตามกฎหมายที่เป็นอุปสรรคในปัจจุบันและความเป็นไปได้ในทางการเงินเพื่อส่งเสริมแนวทางพัฒนาการจัดหาแหล่งทุนทางเลือกอื่นต่อไปด้วย

บรรณานุกรม

- กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGATIF), ภาพรวม EGATIF (22 เม.ย. 2566) EGATIF <<http://www.egatif.com/th/about/overview>>.
- กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย, นโยบายเพื่อการลงทุน (22 เม.ย. 2566) กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย <<https://www.tffif.com/th/about/investment-policy>>.
- ประยูร กาญจนดุล, คำบรรยายกฎหมายปกครอง (กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, พิมพ์ครั้งที่ 3,2535).
- ศูนย์ราชการเฉลิมพระเกียรติ 80 พรรษา 5 ธันวาคม 2550, การบริหารการเงิน (22 เม.ย. 2566) ศูนย์ราชการเฉลิมพระเกียรติ 80 พรรษา 5 ธันวาคม 2550 <<https://www.governmentcomplex.com/finance-manage.php>>.
- สุรพล นิตติไกรพจน์, องค์การมหาชน : แนวคิด รูปแบบ และวิธีการบริหารงาน (กรุงเทพมหานคร : สำนักงานคณะกรรมการปฏิรูประบบราชการ สำนักงาน ก.พ.).
- Clearias, *National Investment and Infrastructure Fund (NIIF)* (20 Jan 2023) Clearias <<https://www.clearias.com/national-investment-and-infrastructure-fund-niif/>>.
- Datz, Giselle. "Government as Market Players : State Innovation in the Global Economy," (2008) 62:1 *Journal of International Affairs*.
- Department of Economic Affairs Government of India, *PPP Guide for Practitioners* (20 Jan 2023) Government of India <<https://www.pppinindia.gov.in/documents/20181/33749/PPP+Guide+for+Practitioners/>>.
- India Infrastructure Finance Company Limited (IIFCL), *Setting up IIFCL* (20 Jan 2023) IIFCL <<http://www.iifcl.org/Content/setting%20up%20iifcl.aspx>>.
- Organization for Economic Co-operation and Development, *Infrastructure Financing Instruments and Incentives* (22 Aug 2021) OECD <<https://www.oecd.org/finance/private-pensions/Infrastructure-Financing-Instruments-and-Incentives.pdf>>.
- Polackova, Hana. *Government Contingent Liabilities : A Hidden Risk to Fiscal Stability* (Washington D.C.: BID, 1998).
- UNESCAP, *INDIA – COUNTRY REPORT* (20 Jan 2023) UNESCAP <https://www.unescap.org/sites/default/files/Country%20Report_India_SUTI.pdf>.
- World bank, *Global Rankings 2023* (20 Jan 2023) World bank <<https://lpi.worldbank.org/international/global>>.
- World bank, *Government of Pakistan operational design for the project development fund and for the viability gap fund* (20 Jan 2023) World Bank <<https://documents1.worldbank.org/curated/pt/220131468083331909/pdf/683530ESW0P1140PDF0VGF0Final0report.pdf>>.

