

ความเห็นที่สุด

14 ธันวาคม 2558

เรียน เลขาธิการคณะกรรมการ

สำนักเลขาธิการคณะกรรมการ

สำนักเลขาธิการคณะกรรมการ
รับที่ 27931
15 S.H. 2558 11-40

ที่ กสท.จค. 2647 /2558 เรื่อง การแจ้งข้อสังเกตของสำนักงานเกี่ยวกับแนวทาง

การจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตของประเทศไทย (Thailand Future Fund)

จัดเข้าวาระ 15 ส.ค. 2558

ตามหนังสือสำนักเลขาธิการคณะกรรมการ ที่ นร 0506/ว(ล) 45141 ลงวันที่ 14 ธันวาคม 2558

ขอให้สำนักงานพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับแนวทางการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคต
ประเทศไทย (Thailand Future Fund ("TFF")) ที่กระทรวงการคลังเสนอ ความละเอียดแจ้งแล้ว นั้น

สำนักงานพิจารณาแล้วขอเรียนดังนี้

1. เนื่องจากกอง TFF จัดตั้งขึ้นตามนโยบายของรัฐบาลเพื่อสนับสนุนการพัฒนา
โครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ดังนั้น สำนักงานจึงจะออกหลักเกณฑ์เพื่อรองรับการจัดตั้งกองทุนดังกล่าว
เป็นการเฉพาะ และกำหนดหลักเกณฑ์ให้สอดคล้องกับลักษณะผู้ลงทุนในแต่ละช่วงเวลา กล่าวคือ
ในระยะแรกหากผู้ลงทุนในกอง TFF คือ กระทรวงการคลัง กองทุนรวมวายุภักษ์ และหน่วยงานภาครัฐ
ที่มีใช้บริษัทจดทะเบียน หลักเกณฑ์ที่กำหนดจะมีความยืดหยุ่นเพื่อเอื้อให้การจัดตั้งกอง TFF เป็นไปตามที่
กระทรวงการคลังเสนอ อย่างไรก็ตาม เมื่อกอง TFF มีการระดมทุนจากผู้ลงทุนกลุ่มอื่น (ผู้ลงทุนรายย่อย
และผู้ลงทุนสถาบัน) หลักเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลจะสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ปัจจุบันที่ใช้ในการกำกับ
ดูแลกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นการทั่วไป แต่อาจมีการผ่อนปรนเกณฑ์
บางประการเพื่อความคล่องตัวในการลงทุนของกอง TFF

2. สำหรับรูปแบบโครงสร้างการจัดตั้ง และการจ่ายผลตอบแทนของกอง TFF
สำนักงานมีข้อสังเกต ซึ่งได้เคยแจ้งให้สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ ("สคร.") ทราบ
ไว้ในชั้นหนึ่งแล้ว ดังนี้

2.1 ความคล่องตัวในการลงทุนของกอง TFF จะลดลง ภายหลังการเสนอขาย
หน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนกลุ่มอื่น เนื่องจากการลงทุนหรือการเพิ่มทุนของกอง TFF จะต้องขออนุมัติ
จากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน ดังนั้น หากในอนาคตกระทรวงการคลังประสงค์จะให้กอง TFF ลงทุนในกิจการ
โครงสร้างพื้นฐานเพิ่มเติมแต่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนไม่ประสงค์จะลงทุนในโครงการดังกล่าว กอง TFF
อาจไม่สามารถลงทุนในโครงการดังกล่าวได้

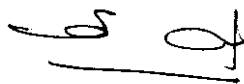
2.2 เงินที่ระดมทุนได้ทั้งหมดจะถูกรวมเป็นเงินก้อนเดียวกัน ไม่สามารถแบ่งเงินลงทุนออกเป็นส่วน ๆ ได้ เช่น ไม่สามารถนำเงินที่ระดมทุนจากผู้ลงทุนรายย่อยไปลงทุนเฉพาะกิจการโครงสร้างพื้นฐานที่มีรายได้เชิงพาณิชย์แล้ว (brownfield project) ได้ ซึ่งจะทำให้กอง TFF ขาดความคล่องตัวในการลงทุนในอนาคตเช่นเดียวกับข้อ 2.1

2.3 เมื่อรัฐมีการประกันรายได้ไม่ว่าในระดับโครงการที่กอง TFF ลงทุนหรือในระดับกอง TFF อาจเข้าข่ายเป็นหนี้สาธารณะ ซึ่งมีผลทำให้หนี้สาธารณะเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ สำนักงานมีข้อเสนอแนะว่า ถ้าต้องการลดความเสี่ยงในเรื่องผลตอบแทนของผู้ลงทุนรายย่อย นอกจากการประกันผลตอบแทนขั้นต่ำแล้ว อาจใช้การจัดโครงสร้างผลตอบแทนของหน่วยลงทุนของกอง TFF โดยแบ่งหน่วยลงทุนออกเป็นหลายชนิด (“tranches”) และจัดลักษณะผลตอบแทนของหน่วยลงทุนแต่ละชนิดให้แตกต่างกันได้ ด้วยการจ่ายผลตอบแทนแบบ water fall โดยให้ tranche ที่ผู้ลงทุนรายย่อยถือได้รับผลตอบแทนตามที่กำหนดจนครบก่อน ซึ่งจะลดความเสี่ยงเรื่องความไม่แน่นอนในเรื่องผลตอบแทนของผู้ลงทุนรายย่อยได้เช่นกัน และการจ่ายผลตอบแทนในรูปแบบดังกล่าวจะไม่เข้าข่ายเป็นหนี้สาธารณะ

2.4 ประเด็นสำคัญของการโอนผลประโยชน์จากรัฐวิสาหกิจที่เป็นบริษัทจดทะเบียนให้แก่โครงการที่กอง TFF จะลงทุนคือ รูปแบบการโอนผลประโยชน์ในลักษณะใดที่ถือว่าเป็น true sale ที่สามารถรับรู้กำไรจากการโอนผลประโยชน์ดังกล่าวได้ หรือต้องบันทึกเป็นหนี้สิน ซึ่งจะมีผลกระทบต่อการเงินของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญ

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ



(นายรพี สุจริตกุล)

เลขาธิการ

ฝ่ายจดทะเบียนหลักทรัพย์-ตราสารทุนและ โครงสร้างพื้นฐาน

โทรศัพท์ 0-2263-6195

โทรสาร 0-2263-6380