

บทที่ 3

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยและหลักกฎหมายไทย

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยถือเป็นเครื่องมือในการระดมเงินรูปแบบหนึ่งของผู้ประกอบการในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และยังเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่มีความต้องการลงทุนผ่านทางสถาบันการเงินต่างๆ ที่จะเข้ามามีบทบาทอย่างมาก โดยมีความแตกต่างจากกองทุนรวมประเภทอื่นๆ ตรงที่จะเป็นการระดมเงินจากนักลงทุนเพื่อนำไปลงทุนระยะยาวในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด ซึ่งในประเทศไทยจะคุ้นเคยกับการเรียกโครงการลงทุนเป็นกลุ่มแบบนี้ว่า Property Fund โดยผู้เขียนจะทำการศึกษาเกี่ยวกับภาพรวมความเป็นมาและสถานการณ์ปัจจุบันของกองทุนรวมที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงประเด็นปัญหากฎหมายต่างๆ ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยจะศึกษาทั้งในเชิงข้อเท็จจริงและกฎหมายที่กำกับดูแล เพื่อเป็นฐานในการวิเคราะห์ปัญหาในรูปแบบกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงประเด็นปัญหาข้อกฎหมายต่างๆ ตามกฎหมายไทย ดังมีรายละเอียดและสาระสำคัญในประเด็นข้อกฎหมายดังต่อไปนี้

1. ความเป็นมาและสาระสำคัญของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

การพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยที่ผ่านมามีวัตถุประสงค์ที่สำคัญ คือ การสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ที่ดิน เพื่อให้ที่ดินนั้นสร้างประโยชน์ทางเศรษฐกิจและทางธุรกิจได้สูงขึ้น ซึ่งมีนักลงทุนจำนวนไม่น้อยต้องการถือครองอสังหาริมทรัพย์ แต่ด้วยการซื้อหาไว้เป็นเจ้าของต้องใช้เงินเป็นจำนวนมาก การแปลงจากสินทรัพย์มาเป็นตัวเงินก็ทำได้ไม่ง่ายนัก ประกอบกับการซื้อขายยังมีต้นทุนในการดำเนินการสูง จึงเป็นอุปสรรคหรือข้อจำกัดที่สำคัญในการตัดสินใจเลือกถือครองอสังหาริมทรัพย์ของนักลงทุน อย่างไรก็ตาม นักลงทุนมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ได้ โดยผ่านการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) คล้ายกับ Real Estate Investment Trust (REIT) ในต่างประเทศ ซึ่งให้โอกาสนักลงทุนในการเข้าสู่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ โดยมีต้นทุนในการดำเนินงานที่ต่ำกว่า ในขณะที่มีความคล่องตัวมากกว่าการลงทุนซื้อขายอสังหาริมทรัพย์จริงๆ นอกจากนี้ ยังเป็นอีกทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับผู้ที่ต้องการผลตอบแทนในระดับสูง

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นเครื่องมือลงทุนรูปแบบหนึ่งแตกต่างจากกองทุนรวมประเภทอื่นๆ ตรงที่จะระดมเงินจากนักลงทุนแล้วนำไปลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เช่น อาคารสำนักงาน โรงแรม ห้องสรรพสินค้า สนามบิน ที่อยู่อาศัย อพาร์ทเมนต์ ฯลฯ หรือหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าประโยชน์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จำแนกได้ 2 ประการ คือ

1. ประโยชน์ในการพัฒนาและเพิ่มมูลค่าของอสังหาริมทรัพย์
2. ประโยชน์ต่อนักลงทุน ได้แก่ หน่วยลงทุนมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงกว่าการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไปเพราะมีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงการให้อัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างมาก การจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายต่ำกว่าการซื้อซื้อขายอสังหาริมทรัพย์โดยตรง และยังเป็นทางเลือกในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนประเภทอื่นๆ ด้วย

แม้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยรวมแต่ก็มีข้อควรระวังในการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กล่าวคือ การจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยยังคงมีความเสี่ยงอยู่มาก เนื่องจากตัวแปรที่สำคัญที่มีบทบาทต่อความผันผวนของธุรกิจการจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คือ การเก็งกำไรจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และความผันผวนของภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นหากไม่มีการควบคุมที่รัดกุมเพียงพอแล้วกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะทำให้เกิดการเก็งกำไรในอสังหาริมทรัพย์กันอย่างกว้างขวาง ดังนั้นผู้บริหารกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต้องมีความรอบรู้และมีประสบการณ์ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อย่างมากเพื่อให้การบริหารและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประสบผลสำเร็จและเป็นประโยชน์ต่อส่วนรวม

จากการค้นคว้าพบว่าปัจจุบันมีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เกิดขึ้นน้อยมากมีเพียงแค่ 21 กองทุนเท่านั้น ดังนี้

No.	ชื่อบริษัท	Listed Date
1	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก	พฤศจิกายน 19, 2003
2	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ยูโอบี อะพาร์ทเมนท์ หนึ่ง	ตุลาคม 29, 2003
3	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยคอน	พฤษภาคม 12, 2005
4	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1	มิถุนายน 29, 2005
5	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลเลียนแนร์	มีนาคม 8, 2005

No.	ชื่อบริษัท	Listed Date
6	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี	สิงหาคม 11, 2005
7	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์CPN รีเทล โกรท	สิงหาคม 23, 2005
8	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บ้านแสนสิริ	กันยายน 26, 2005
9	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย	พฤศจิกายน 22, 2006
10	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที ยู โดม เรสซิเดนซ์เซี่ยล คอมเพล็กซ์	ธันวาคม 6, 2006
11	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค	ธันวาคม 7, 2006
12	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ควอลิตี้ เฮ้าส์	ธันวาคม 12, 2006
13	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เจซี	มกราคม 5, 2007
14	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์	พฤษภาคม 22, 2007
15	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เมเจอร์ ซีเนเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์	กรกฎาคม 18, 2007
16	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เออร์บานา	ตุลาคม 16, 2007
17	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์พรีอเพอร์ดี เพอร์เฟ็ค	มีนาคม 20, 2008
18	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ ฮอสพิทอลลิตี	เมษายน 3, 2008
19	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ลักซ์ซิวรี่	มิถุนายน 9, 2008
20	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มัลติเนชั่นแนลเรสซิเดนซ์พินด์	มิถุนายน 19, 2008
21	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โรงแรมและรีสอร์ทในเครือฯ	ตุลาคม 13, 2008

ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นเดือนมกราคม 2552

1.1 ความเป็นมาของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยจัดเป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่ง ซึ่งมีวิวัฒนาการมาจากการจัดตั้งกองทุนรวมในสมัยแรกเริ่ม กล่าวคือ การจัดตั้งกองทุนรวมในประเทศไทยมีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการช่วยระดมเงินออมจากประชาชน ซึ่งเป็นการออมระยะยาว เพื่อนำไปลงทุนในกิจการประเภทต่างๆ และเพื่อเป็นเครื่องมือหนึ่งในการพัฒนาตลาดทุนให้มีเสถียรภาพ¹ ซึ่งก็มีค่านิยมของกองทุนรวมที่จำกัดความแตกต่างกันออกไป ดังนี้

¹ จินตกุล ศีลวัตกุล, “กองทุนรวม”, วารสารเศรษฐกิจ ปีที่ 24, ฉบับที่ 8 : น. 6-8 (สิงหาคม 2535)

กองทุนรวม หมายถึง โครงการลงทุนที่มีฐานะเป็นนิติบุคคล ซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุญาต ดำเนินการโดยการออกหน่วยลงทุนเป็นโครงการและ นำมาจำหน่ายต่อประชาชนทั่วไป เงินที่ได้จากการจำหน่ายนั้นจะนำไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือ ทรัพย์สินอื่น รวมถึงการไปหาดอกผลอื่นๆ ตามวิธีการที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน²

กองทุนรวม หรือ Mutual Fund หมายถึง โครงการลงทุนที่จัดตั้งและบริหารงานโดย บริษัทจัดการที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อระดมเงินทุนโดยการออกหน่วยลงทุนจำหน่ายต่อประชาชนผู้สนใจหรือนักลงทุนประเภทต่างๆ ให้เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงิน และบริษัทจัดการจะนำเงินที่ได้จาก การขายหน่วยลงทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อให้ได้ผลประโยชน์ต่อผู้ถือหน่วยลงทุนและกองทุน รวมต่อไป³

กองทุนรวมแห่งแรกในประเทศไทย คือ กองทุนรวมไทย หรือ Thai Investment Fund จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2506 โดยมีบริษัท ไอเบ็ค (ประเทศไทย) จำกัด เป็นบริษัท จัดการกองทุนรวม และในปี พ.ศ. 2508 มีการจัดตั้งกองทุนรวมขึ้นอีก 2 กองทุน คือ Bangkok Mutual Fund และ The National Mutual Fund แต่การดำเนินการของกองทุนรวมทั้งสามกองทุน ไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากสาเหตุ 2 ประการ⁴

1. กองทุนรวมต้องเสียภาษีหลายขั้นตอน คือ นอกจากตัวกองทุนรวมจะต้องเสีย ภาษีเงินได้แล้ว ผู้ถือหน่วยลงทุนจะต้องเสียภาษีเงินได้อีก ทำให้ผู้ลงทุนมีความรู้สึกว่าได้ ผลตอบแทนไม่คุ้มกับเงินลงทุนที่ลงไป

2. บริษัทจัดการกองทุนรวม มิได้รับสนับสนุนจากทางราชการ และสถาบันที่ นำเชื่อถือได้ ทำให้นักลงทุนไม่มีความมั่นใจในการลงทุน

ต่อมาในวันที่ 26 มกราคม 2515 รัฐบาลได้ประกาศใช้ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึงความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน โดย กฎหมายฉบับดังกล่าว ได้กำหนดให้กิจการซื้อขายแลกเปลี่ยนตราสารแสดงสิทธิในหนี้หรือ

² “กองทุนรวม ทางเลือกใหม่ของการลงทุน”, ธุรกิจหลักทรัพย์ ปีที่ 3, ฉบับที่ 104: น. 22 (27 เมษายน 2535 – 3 พฤษภาคม 2535)

³ “กองทุนรวมกับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ”, วารสารเศรษฐกิจวิเคราะห์ (ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ปีที่ 17, ฉบับที่ 7: น. 23 (กรกฎาคม 2542)

⁴ อุไรลักษณ์ สมพงษ์, “ภาษีเงินได้ที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวม”, (สารนิพนธ์ มหาบัณฑิตคณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2547), น. 7

ทรัพย์สิน เช่น พันธบัตร หุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารพาณิชย์ หรือการทำหน้าที่เป็นตัวแทน นายหน้า ผู้จัดการหรือผู้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารดังกล่าว เป็นกิจการที่ผู้ประกอบการต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง⁵ ต่อมาเมื่อวันที่ 19 กันยายน 2515 กระทรวงการคลังได้ออกประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง การกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5 (8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 และเรื่องกำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ โดยกำหนดธุรกิจหลักทรัพย์ไว้ 5 ประเภท คือ

1. กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
2. กิจการค้าหลักทรัพย์
3. กิจการที่ปรึกษาการลงทุน
4. กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
5. กิจการจัดการลงทุน

ทั้งนี้ตามประกาศฉบับดังกล่าว ได้ให้คำจำกัดความของคำว่า “กิจการจัดการการลงทุน” ว่าหมายถึง “การประกอบกิจการจัดการลงทุนตามโครงการ โดยออกตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ของแต่ละโครงการ จำหน่ายให้ประชาชน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธินั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ” ซึ่งจากคำจำกัดความดังกล่าวจึงเห็นได้ว่า กองทุนรวมจึงเป็นธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการจัดการลงทุน

ในปี พ.ศ. 2518 บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ได้ขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท “กิจการจัดการลงทุน” โดยได้จัดตั้งบริษัท กองทุนรวม จำกัด ขึ้นเมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2518 และได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลังในวันที่ 29 ธันวาคม 2518 และในปี พ.ศ. 2520 บริษัท กองทุนรวม จำกัด ได้จัดตั้งโครงการกองทุนรวมสินิทยุทธศาสตร์ ซึ่งกำหนดมูลค่าของกองทุนไว้จำนวน 100 ล้านบาท โดยแบ่งออกเป็น 5,000,000 หน่วย มูลค่าหน่วยละ 20 บาท อายุโครงการ 10 ปี นับจากวันที่ 21 เมษายน 2520 สิ้นสุดวันที่ 20 เมษายน 2530 โดยกองทุนรวมสินิทยุทธศาสตร์นี้เป็นกองทุนรวมประเภทที่ไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (Close-end Fund) มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนคือ การนำเงินจากการขายหน่วยลงทุนไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของกิจการอุตสาหกรรม พาณิชยกรรม เกษตรกรรมต่างๆ และในปี พ.ศ. 2521 ได้จัดตั้งกองทุนรวมสินิทยุทธศาสตร์ 2 และกองทุนรวมสินิทยุทธศาสตร์ 3 ในปีต่อมา

⁵ ข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ลงวันที่ 26 มกราคม 2515.

การจัดตั้งกองทุนรวมในระยะแรกนั้น ยังไม่ได้รับความสนใจจากประชาชนเท่าที่ควรเพราะขาดการประชาสัมพันธ์เผยแพร่ความรู้ความเข้าใจให้ประชาชนทั่วไปทราบ และมีเพียงบริษัท กองทุนรวม จำกัด เพียงบริษัทเดียวเท่านั้นที่สามารถจัดตั้งโครงการกองทุนรวมเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปได้ ดังนั้นในช่วงต้นปี พ.ศ. 2535 ก่อนมีการแก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 รัฐมนตรีกระทรวงการคลังได้อนุญาตให้บริษัทหลักทรัพย์จำนวน 7 บริษัท⁶ ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ได้

และในปี พ.ศ. 2518 ได้มีการอนุญาตให้มีการจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพิ่มอีกจำนวน 6 บริษัท เพื่อให้สอดคล้องกับตลาดทุนที่มีแนวโน้มการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยการให้ใบอนุญาตรอบนี้มีการกำหนดเงื่อนไขสำหรับผู้ขอใบอนุญาตว่าจะต้องเป็นการรวมกลุ่มกันระหว่างสถาบันการเงิน คือ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัย เนื่องจากมีวัตถุประสงค์ที่จะไม่ให้ใบอนุญาตนั้นตกอยู่ในความครอบครองของบริษัทหนึ่งบริษัทใดเพียงบริษัทเดียว รวมทั้งยังให้ความสำคัญกับความมั่นคง ความน่าเชื่อถือของกลุ่มผู้ถือหุ้นเป็นหลัก นอกจากนี้ยังเปิดช่องให้มี asset management company จากต่างประเทศร่วมถือหุ้นด้วย เพื่อให้ช่วยถ่ายทอดความรู้และเทคโนโลยีในการจัดการลงทุน โดยในการให้ใบอนุญาตครั้งนั้นได้กำหนดเงื่อนไขให้บริษัทจัดการแต่ละบริษัทต้องจัดตั้งกองทุนปิดอายุไม่ต่ำกว่า 5 ปี จำนวนเงินทุนขั้นต่ำ 1,000 ล้านบาท ภายใน 6 เดือน เพื่อให้แน่ใจว่าผู้ยื่นขอใบอนุญาตมีความประสงค์จะประกอบธุรกิจอย่างแท้จริงและมีความพร้อมที่จะเปิดดำเนินการได้โดยเร็วเมื่อได้รับใบอนุญาตแล้ว⁷

-
- ⁶ 1. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
 2. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กลีกรไทย จำกัด
 3. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ไทยพาณิชย์ จำกัด
 4. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บริหารทุนไทย จำกัด
 5. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ไทย-เอเชีย จำกัด
 6. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรณ อินเวสเม้นท์ จำกัด
 7. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ซีเอส แอสเซท จำกัด

⁷ อุไรลักษณ์ สมพงษ์, *อ้าวแล้วเชิงอรรถที่ 4*, น. 8-9

ในปี พ.ศ. 2535 ได้มีการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญ คือ เนื่องจากได้มีการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ขึ้น โดยได้มีการแก้ไขปรับปรุงหลักการสำคัญ 3 ประการในการประกอบธุรกิจนี้ คือ⁸

(1) การกำหนดให้กองทุนรวมเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทยเช่นเดียวกับบริษัทจัดการ เพื่อให้เกิดความชัดเจนว่าเมื่อกองทุนรวมลงทุนในหุ้นของบริษัทใด จะถือว่ากองทุนรวมเป็นผู้ถือหุ้นสัญชาติไทย ไม่ว่าผู้ถือหุ้นรายละส่วนใหญ่มักจะมีสัญชาติใดก็ตาม

(2) การกำหนดให้สินทรัพย์ของกองทุนรวมเป็นนิติบุคคลต่างหากแยกออกจากบริษัทจัดการ เพื่อไม่ให้มีปัญหากรณีบริษัทจัดการล้มละลาย เจ้าหนี้ของบริษัทจัดการจะไม่สามารถเรียกร้องสิทธิในกองทรัพย์สินของกองทุนรวมได้ และ

(3) การกำหนดให้มีบุคคลที่สามทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมแทนผู้ถือหุ้นรายละส่วน โดยจะเป็นผู้เก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนรวม และตรวจสอบการจัดการลงทุนของบริษัทจัดการให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

แต่ในปี พ.ศ. 2540 เกิดปัญหาเศรษฐกิจในประเทศไทย ทำให้รัฐบาลต้องประกาศปิดการดำเนินกิจการของบริษัทเงินทุน และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จำนวน 56 แห่ง ส่งผลให้ธุรกิจในประเทศชะงักงัน โดยเฉพาะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และจากปัญหาภาวะทางเศรษฐกิจดังกล่าว จึงส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่จะลงทุนในกองทุนรวม ดังนั้น เพื่อแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นในช่วงปี พ.ศ. 2541 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จึงมีมาตรการเพื่อช่วยเหลือและแก้ไขปัญหาระบบสถาบันการเงินและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยสนับสนุนให้มีการจัดตั้งกองทุนรวมประเภทพิเศษ คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้โดยตรง หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องของสถาบันการเงินทั้งที่มีและไม่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน ซึ่งความมุ่งหมายและวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะได้กล่าวในรายละเอียดต่อไป

1.2 ประเภทของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

การจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อระดมเงินทุนจากต่างประเทศ และนักลงทุนที่เป็นนักลงทุนสถาบัน เพื่อเป็นเครื่องมือทางการเงินรูปแบบหนึ่งที่ใช้

⁸ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ทศวรรษแรกของ ก.ล.ต. กับตลาดทุนไทย (พ.ศ. 2535 – พ.ศ.2545), (ม.ป.ท., 2545), น. 112-114

เป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อการลงทุนระยะยาวในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และเพื่อแก้ไขปัญหาของระบบสถาบันการเงินที่ขาดสภาพคล่องทางการเงิน ทั้งนี้ กองทุนรวมประเภทนี้จะลักษณะเป็นกองทุนรวมเฉพาะกิจ กล่าวคือ จะกำหนดระยะเวลาในการจัดตั้งกองทุนรวมประเภทนี้ไว้ หากพ้นระยะเวลาที่กำหนดจะไม่สามารถจัดตั้งกองทุนประเภทนี้ได้ โดยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้องนี้ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดหลักเกณฑ์และเงื่อนไขในการจัดตั้งกองทุนรวมประเภทนี้ออกเป็น 5 ประเภท คือ

1. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund : PP)

จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ และเป็นกองทุนรวมที่เสนอขายหน่วยลงทุนต่อประชาชนไม่น้อยกว่าสองร้อยห้าสิบลายโดยไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน มีเงินทุนของโครงการไม่น้อยกว่าห้าร้อยล้านบาท อาจมีผู้ถือหน่วยลงทุนเป็นคนต่างด้าวไม่เกินร้อยละสี่สิบเก้าของจำนวนผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งหมด หรือมีคนต่างด้าวถือหน่วยลงทุนรวมกันไม่เกินร้อยละสี่สิบเก้าของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และผู้ถือหน่วยลงทุนแต่ละรายถือหน่วยลงทุนไม่เกินร้อยละสิบของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด⁹

ทั้งนี้ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะถูกกำหนดให้ทำการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์อย่างเปิดเผยเป็นการทั่วไป ซึ่งทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ที่อ้างอิงได้ และจะทำให้ผู้ลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้รับการคุ้มครองเพื่อลดความเสี่ยงในเงินลงทุน โดยมีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการลงทุนที่ค่อนข้างเข้มงวด เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้เกี่ยวข้อง ทั้งเงื่อนไขการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทนี้ที่จะต้องเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่ประชาชนทั่วไป และมีเงื่อนไขเกี่ยวกับการจำกัดการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งทำให้ไม่มีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมใด ยื่นคำขอจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมประเภทนี้ ทำให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต้องดำเนินการแก้ไขปรับปรุงเงื่อนไขการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ขึ้นมาใหม่ โดยประกาศใช้ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 19/2540 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จาก

⁹ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 11/2540 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

อสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งต้องยื่นคำขอจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนรวมภายในวันที่ 1 พฤษภาคม 2541 เป็นกองทุนรวมที่ระบุเฉพาะเจาะจงหรือกองทุนรวมที่ไม่ระบุเฉพาะเจาะจงซึ่งไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน และมีเงินทุนของโครงการไม่น้อยกว่าห้าร้อยล้านบาท แต่จะมีผู้ถือหน่วยลงทุนรายใดรายหนึ่งถือหน่วยลงทุนเกินกว่าร้อยละสิบของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดไม่ได้ เว้นแต่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยคำนึงถึงการชำระค่าหน่วยลงทุนตามโครงการโดยรวมด้วยเม็ดเงินใหม่ หรือประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนโดยรวม หรือเพื่อประโยชน์ในการแก้ไขปัญหาตามนโยบายของทางการเป็นสำคัญ¹⁰

2. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)

การจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) มีวัตถุประสงค์การจัดตั้งเหมือนประเภทแรก คือ เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ และจัดการประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์¹¹ แต่ได้มีการปรับเกณฑ์เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์และจูงใจนักลงทุนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น ซึ่งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) จะต้องเป็นกองทุนรวมประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนและต้องจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยที่เงินลงทุนไม่น้อยกว่า 500 ล้านบาท ซึ่งอาจมีนโยบายในการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยจะระบุอสังหาริมทรัพย์ที่จะลงทุนให้ชัดเจน หรือระบุเพียงประเภทอสังหาริมทรัพย์และทำเลที่ตั้งเท่านั้นก็ได้ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ต้องเสนอขายหน่วยลงทุนให้กับประชาชนทั่วไปเป็นจำนวนไม่น้อยกว่า 2 ใน 3 ของหน่วยลงทุนที่เสนอขาย และสามารถเสนอขายหน่วยลงทุนให้แก่เจ้าของอสังหาริมทรัพย์ได้ไม่เกิน 1 ใน 3 ของหน่วยลงทุนที่เสนอขายทั้งหมด

ทั้งนี้รายได้ของกองทุนรวมประเภทนี้จะต้องมีรายได้ประจำจากการให้บุคคลอื่นใช้อสังหาริมทรัพย์ของกองทุนรวมไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของรายได้ทั้งหมดของกองทุนรวม และต้องจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิประจำปี

¹⁰ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 19/2540 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ สำหรับผู้ลงทุนสถาบัน

¹¹ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 11/2550 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

เนื่องจากรายได้ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ขึ้นอยู่กับอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนเป็นสำคัญ ดังนั้น ข้อกำหนดในการลงทุนจึงมีความเข้มงวดเพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนของผู้ลงทุน โดยมีข้อกำหนดที่สำคัญ ดังนี้

- ก) อสังหาริมทรัพย์ต้องตั้งอยู่ในประเทศไทย
- ข) ต้องมีการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างเสร็จแล้ว หรือถ้าสร้างยังไม่เสร็จต้องก่อสร้างแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าโครงสร้างอาคาร
- ค) ต้องลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่ากองทุนรวม

ง) การซื้อหรือให้เช่าอสังหาริมทรัพย์จะต้องอ้างอิงราคาประเมิน ถึงแม้ว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) จะไม่ได้เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ทั่วไป แต่เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่ง จึงได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ เหมือนกับกองทุนรวมทั่วไป เช่น สิทธิประโยชน์ในทางภาษี เป็นต้น

3. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน (กอง 2)

กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นเพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินที่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกันและจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้อง¹² เป็นกองทุนรวมประเภทกองทุนรวมแบบปิดจะกำหนดอายุของกองทุนรวมหรือไม่ก็ได้ โดยต้องยื่นคำขอจัดตั้งกองทุนรวมภายในวันที่ 27 พฤษภาคม 2542 และเสนอขายหน่วยลงทุนภายใน 1 ปีนับจากวันที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อนุมัติให้จัดตั้งกองทุนรวม โดยมีหลักเกณฑ์ทั่วไป ดังนี้

- ก) ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ สิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ หรือสิทธิเรียกร้องที่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกันมีมูลค่ารวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนรวม ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี

¹² ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 15/2541 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน

ข) อสังหาริมทรัพย์ที่จะลงทุนต้องเริ่มก่อสร้างก่อนวันที่ 20 ตุลาคม 2540 ซึ่งต้องเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่ซื้อหรือเช่าหรือที่เป็นหลักประกันจะต้องตั้งอยู่ในประเทศไทย กรณีหากลงทุนในที่ดินเปล่า ที่ดินนั้นต้องติดจํานองกับสถาบันการเงินหรือสถาบันการเงินเป็นเจ้าของ โดยที่ดินดังกล่าวต้องสร้างรายได้ให้แก่กองทุนรวม

ค) การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ สิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ หรือสิทธิเรียกร้องครั้งแรกต้องดำเนินการภายใน 1 ปีนับแต่วันถัดจากวันที่ได้รับอนุมัติให้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวม

ง) การถือครองอสังหาริมทรัพย์ต้องถือครองอย่างน้อย 1 ปี

จ) ห้ามกองทุนรวมลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ สิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ หรือสิทธิเรียกร้องเมื่อพ้นกำหนด 5 ปีนับแต่วันถัดจากวันจดทะเบียนกองทุนรวม¹³

4. กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน (กอง 3)

กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นเพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงินที่ได้รับจากการขายหน่วยลงทุนไปลงทุนในทรัพย์สิน หรือสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินไม่ว่าจะมีหลักประกันหรือไม่ก็ตาม ทั้งนี้เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน¹⁴

กองทุนรวมประเภทนี้ต้องจดทะเบียนเป็นกองทุนรวมแบบปิด และอาจเปลี่ยนเป็นกองทุนรวมแบบเปิดได้ภายหลัง 3 ปี นับแต่วันถัดจากวันจดทะเบียน และต้องเสนอขายหน่วยลงทุนภายใน 6 เดือนนับแต่วันถัดจากวันที่ได้รับอนุมัติให้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวม โดยต้องยื่นคำขอจัดตั้งกองทุนรวมภายในวันที่ 27 พฤษภาคม 2542 หลักเกณฑ์ในการลงทุนของการลงทุนประเภทนี้ ต้องลงทุนในสิทธิเรียกร้องภายใน 5 ปีนับแต่วันถัดจากวันจดทะเบียนกองทุนรวม และห้ามลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เว้นแต่ได้มาเนื่องจากการได้รับชำระหนี้ตามสิทธิเรียกร้อง¹⁵

¹³ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน (กอง 2),” <http://www.sec.or.th/>, 28 มกราคม 2551

¹⁴ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 16/2541 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน

¹⁵ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “กองทุนรวม เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน (กอง 3),” <http://www.sec.or.th/>, 28 มกราคม 2551

5. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง (กอง 4)

กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นเพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องหรือในทรัพย์สินอื่น เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน โดยต้องยื่นคำขอจัดตั้งกองทุนรวมเป็นกองทุนรวมแบบไม่รับคืนหน่วยลงทุน จะกำหนดอายุของกองทุนรวมหรือไม่ก็ได้ ซึ่งปัจจุบันมีการแก้ไขให้ลดลงเหลือแค่เพียง 10 ปีเท่านั้น และยื่นคำขอจัดตั้งกองทุนรวมภายในวันที่ 8 พฤศจิกายน 2545¹⁶

หลักเกณฑ์การลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง จะต้องลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องที่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน มีมูลค่ารวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าสินทรัพย์กองทุนรวม ภายในระยะเวลา 6 เดือนนับแต่วันถัดจากวันที่ได้รับอนุมัติให้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวม โดยอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนได้ต้องเริ่มก่อสร้างก่อนวันที่ 20 ตุลาคม 2540 และต้องเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่ซื้อหรือเช่าหรือเป็นหลักประกันที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย กรณีลงทุนในที่ดินเปล่า บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไม่สามารถพัฒนาที่ดินได้ แต่สามารถปรับปรุงสภาพ เพื่อรักษาหรือเพื่อประโยชน์ในการจำหน่ายที่ดินเปล่าเท่านั้น โดยกรณีของการลงทุนในสิทธิเรียกร้อง ต้องมีลักษณะดังนี้

ก) เป็นสิทธิเรียกร้องที่มีสถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นหรือที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยเป็นเจ้าของนี้ หรือเจ้าของนี้ร่วม และต้องเป็นการรับโอนสิทธิเรียกร้องจากสถาบันการเงินซึ่งเป็นผู้ให้กู้แก่ลูกหนี้ตามสิทธิเรียกร้องนั้น

ข) เป็นสิทธิเรียกร้องที่สถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นหรือที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยเป็นเจ้าของนี้ร่วมกับกอง 2 หรือกอง 3 โดยมูลค่าคงค้างในส่วนของกอง 2 หรือกอง 3 มีมูลค่าไม่เกินร้อยละ 20 ของมูลค่าคงค้างรวม ทั้งนี้ต้องซื้อสิทธิเรียกร้องในส่วนของสถาบันการเงินทั้งจำนวน

ค) สิทธิเรียกร้องที่มีหลักประกันร่วมกันระหว่างสถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นหรือที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยและกอง 2 หรือกอง 3 โดยมูลค่าคงค้างในส่วนของกอง 2 หรือกอง 3 มีมูลค่าไม่เกินร้อยละ 20 ของมูลค่าคงค้างรวม ทั้งนี้ต้องซื้อสิทธิเรียกร้องในส่วนของสถาบันการเงินทั้งจำนวน

¹⁶ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 54/2543 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง

ง) สิทธิเรียกร้องที่มีหน่วยงานที่จัดตั้งขึ้นเพื่อบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพของสถาบันการเงินตามกฎหมายหรือนโยบายของทางราชการ เช่น บรรษัทบริหารสินทรัพย์ สถาบันการเงิน หรือบริษัทบริหารสินทรัพย์เป็นเจ้าของ¹⁷

1.3 ข้อพิจารณาเปรียบเทียบการลงทุนโดยตรงในอสังหาริมทรัพย์กับการลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ภายหลังจากที่มีการออกกฎหมายและประกาศที่เกี่ยวข้องกับการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ขึ้นมา นั้นปรากฏว่าในมุมมองของนักลงทุนที่เคยลงทุนโดยตรงในอสังหาริมทรัพย์นั้น ต่างพากันหันมาให้ความสนใจในการลงทุนโดยผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นจำนวนมาก ด้วยเหตุผลหลายประการที่น่าสนใจมากกว่าการลงทุนโดยตรงในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งผู้เขียนขอนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบดังนี้

ลงทุนโดยตรงในอสังหาริมทรัพย์	ลงทุนโดยผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
<ul style="list-style-type: none"> ● จำนวนเงินลงทุนที่ใช้จะเป็นจำนวนที่สูง จึงจะสามารถให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมและแน่นอน (ราคาที่ดินพร้อมอาคารบวกค่าตกแต่ง เพื่อให้เหมาะสมสำหรับการให้เช่า) ● หากต้องการเปลี่ยนเป็นเงินสดต้องขายทรัพย์สินออกไปทั้งสิ้น ไม่สามารถแบ่งขายเป็นส่วนๆ ได้ ● การขายทรัพย์สินประเภทอสังหาริมทรัพย์ออกไป ในกรณีที่ต้องการเลิกลงทุน ต้องใช้เวลาค่อนข้างนานในการหาผู้ซื้อ เนื่องจาก 	<ul style="list-style-type: none"> ● จำนวนเงินที่ต้องใช้ลงทุน เป็นจำนวนตั้งแต่หนึ่งหมื่นบาทขึ้นไป จึงมีความยืดหยุ่นมากกว่าในด้านเงินลงทุน ● สามารถแบ่งขายออกไปในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามจำนวนหน่วยลงทุนที่มีอยู่ และตามปริมาณเงินสดที่ต้องการ โดยไม่จำเป็นต้องขายออกทั้งหมด ● หน่วยลงทุนในกองทุน จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงมีตลาดซื้อขายที่แน่นอนและชัดเจนมากกว่า

¹⁷ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, “กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เพื่อแก้ไขปัญหาระบบสถาบันการเงิน (กอง 2),” <http://www.sec.or.th/>, 28 มกราคม 2551

ลงทุนโดยตรงในอสังหาริมทรัพย์	ลงทุนโดยผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
<p>อสังหาริมทรัพย์มีสภาพคล่องต่ำ</p> <ul style="list-style-type: none"> ● การซื้ออสังหาริมทรัพย์ต้องรับภาระทั้งหมดหรือบางส่วนสำหรับค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์และอากรแสตมป์ (ร้อยละ 2.5) ● การซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อปล่อยเช่าหารายได้นั้น จะต้องมีการลงทุนเพิ่มเติม ตกแต่งอาคาร การหาผู้เช่า ให้บริการผู้เช่า ดูแลและจัดการอาคาร ซึ่งต้องการเวลา ความรู้และประสบการณ์เฉพาะ ● การปรับสัดส่วนในพอร์ตการลงทุนของผู้ลงทุน เช่น การซื้อทรัพย์สินเพื่อเพิ่มผลตอบแทน หรือเพื่อกระจายความเสี่ยงทำได้ค่อนข้างยาก เพราะต้องการเงินทุนมาก ทั้งอาจตัดสินใจผิดพลาดได้ง่าย ● ผลกำไรจากการให้เช่า และกำไรที่ได้รับจากผลต่างของราคาทรัพย์สินที่ขายได้กับต้นทุนที่ซื้อ ต้องเสียภาษีเงินได้หากถือครองทรัพย์สินในรูปนิติบุคคล แต่หากลงทุนในฐานะบุคคลธรรมดาฐานการคำนวณภาษีจะไม่ใช้ฐานของกำไร แต่จะใช้ฐานทุนทรัพย์สินหรือราคาขายหักด้วยอัตราลดหย่อนมาตรฐาน เพื่อคำนวณภาษีรายได้จากการขาย ตามตารางอัตราภาษีของบุคคลธรรมดา ซึ่งแม้จะมีการกำหนดอัตราสูงสุดไว้ไม่เกินร้อยละ 20 ของราคาประเมินทาง 	<ul style="list-style-type: none"> ● กองทุนได้รับค่าลดหย่อนค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์ให้เหลือเพียงร้อยละ 0.01 หรือสูงสุดไม่เกินหนึ่งแสนบาท และได้รับการยกเว้นค่าอากรแสตมป์ ● ทรัพย์สินของกองทุนจะได้รับการดูแลจัดการโดยผู้จัดการกองทุนและบริษัทผู้ มีประสบการณ์โดยตรงในการบริหารทรัพย์สิน ทำให้นักลงทุนสามารถปลดเปลื้องภาระเหล่านี้ออกไปได้ ● การปรับสัดส่วนในพอร์ตการลงทุนของผู้ลงทุนสามารถทำได้ง่ายเพียงหาซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนอื่นเพิ่มเติม ลดหรือเพิ่มการลงทุนในกองทุนเดิม โดยที่กองทุนเดิมสามารถเพิ่มการลงทุนในทรัพย์สินใหม่ได้อีก และในกรณีเหล่านี้จะเป็นการตัดสินใจโดยผู้จัดการมืออาชีพที่มีโอกาสผิดพลาดน้อย ● ผลกำไรจากการให้เช่าและจากการขายทรัพย์สินของกองทุนได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ผู้ถือหุ้นลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดา ซึ่งได้รับเงินปันผลจากกองทุน จะถูกหักภาษีที่จ่ายเพียงร้อยละ 10 โดยไม่ต้องนำไปรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ตอนปลายปี และหากขายหน่วยลงทุนออกไปในตลาดหลักทรัพย์ และได้กำไรส่วนต่างจากราคาที่ได้มา จะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ทั้งจำนวน

ลงทุนโดยตรงในอสังหาริมทรัพย์	ลงทุนโดยผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
ราชการหรือราคาขาย แต่ก็ยังเป็นจำนวนที่ สูงมาก	

1.4 ข้อดีและข้อเสียของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น เนื่องจากการระดมเงินจากนักลงทุนเพื่อนำมาลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แม้ว่าการบริหารจัดการกองทุนจะเป็นการบริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนซึ่งเป็นมืออาชีพก็ตาม แต่ความเสี่ยงในการลงทุนนั้นก็ย่อมมีปรากฏอยู่เช่นเดียวกัน ซึ่งมีทั้งข้อดีและข้อเสียสรุปได้ดังนี้

ข้อดี

1. เป็นการลงทุนในผ่านผู้มีความชำนาญ เนื่องจากผู้จัดการกองทุนต้องเป็นผู้มีความรู้ความชำนาญและประสบการณ์ ต้องสอบผ่านและได้รับใบอนุญาตจึงจะสามารถประกอบอาชีพได้ และอาจถูกเพิกถอนใบอนุญาตได้ถ้าปฏิบัติงานไม่ถูกต้องตามกฎหมาย นอกจากนี้ยังคงต้องสอบทบทวนความรู้ทุกๆ สองปี
2. ช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนได้มากกว่า เนื่องจากกองทุนรวมเป็นเงินทุนขนาดใหญ่ จึงสามารถกระจายการลงทุนได้ในหลายประเภทและหลายบริษัท ในกรณีที่เศรษฐกิจที่ผันผวนจนทำให้บริษัทหนึ่งขาดทุน แต่ก็อาจทำให้อีกบริษัทหนึ่งมีกำไรมากขึ้น ในขณะที่กองทุนรวมลงทุนไว้ทั้งสองบริษัท เมื่อคำนวณผลตอบแทนที่ได้ทั้งหมดแล้วอาจไม่กระทบต่อผลตอบแทนเท่าใดนัก นอกจากนี้การเป็นกองทุนขนาดใหญ่ ทำให้สามารถแบ่งเงินไปลงทุนทั้งระยะสั้นและระยะยาวได้
3. มีกองทุนรวมหลากหลายแบบให้เลือกลงทุน ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนในกองทุนที่เหมาะสมกับความต้องการและลักษณะนิสัยของตนเองว่าสามารถยอมรับความเสี่ยงได้มากน้อยเพียงใด
4. กองทุนรวมช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายและเวลา โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าผู้ลงทุนอยากที่จะเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน อาจเป็นการย้ายจากการลงทุนในตราสารทุนไปตราสารหนี้ ผู้ลงทุนสามารถเคลื่อนย้ายเงินจากกองทุนหนึ่งไปยังอีกกองทุนหนึ่งโดยอาจเสียค่าธรรมเนียมไม่มากหรืออาจไม่เสียเลย ขึ้นอยู่กับระเบียบของบริษัทกองทุนรวมแต่ละบริษัท

5. กองทุนรวมช่วยให้นำเงินไปลงทุนในต่างประเทศได้อย่างสะดวกมากขึ้น ซึ่งจะช่วยกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้มากยิ่งขึ้น รวมทั้งช่วยให้สามารถลงทุนในตลาดอื่นๆ ที่มีความซับซ้อนขึ้น เช่น ตราสารอนุพันธ์ เป็นต้น

ข้อเสีย

1. ไม่คล่องตัวเท่ากับการลงทุนด้วยตนเอง เพราะไม่สามารถที่จะเลือกซื้อหลักทรัพย์ตามความต้องการของตนเองได้ การลงทุนก็ขึ้นอยู่กับผู้จัดการกองทุนเป็นสำคัญ
2. การซื้อขายของกองทุนรวมมีผลต่อราคา หากเกิดสถานการณ์บางอย่างที่ทำให้คนแห่ไปถอนหน่วยลงทุนซึ่งทำให้กองทุนถูกบังคับให้ขายหน่วยลงทุนออกไป ไม่ว่าจะเวลานั้นหน่วยลงทุนจะราคาเท่าไรซึ่งทำให้ราคาตกลง และยังคนแห่ขายกองทุนมากเท่าไรราคาก็ยิ่งตกไปเรื่อยๆ ซึ่งเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ตลาดหุ้นไทยเกิดวิกฤติเมื่อปี 2539
3. การลงทุนโดยพื้นฐานแล้วคือเรื่องที่ต้องได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุน หากกองทุนใดที่ได้รับความเชื่อมั่นสูง กองทุนนั้นก็สามารดำเนินงานต่อไปได้ ราคาหน่วยลงทุนก็จะมีมูลค่าในการซื้อขาย แต่ถ้ากองทุนใดที่ได้รับความเชื่อมั่นน้อย การบริหารจัดการกองทุนนั้นก็อาจไม่สามารถดำเนินงานและอาจต้องปิดกองทุนไปในท้ายที่สุด¹⁸

2. กฎหมายเกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

เมื่อพิจารณาจากความเป็นมาของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยแล้ว ผู้เขียนเห็นว่าอาจแบ่งช่วงของกฎหมายได้ตามพัฒนาการและการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ซึ่งแบ่งได้เป็นสองระยะ คือ ก่อนพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลบังคับใช้ และ ภายหลังพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลบังคับใช้ โดยในระยะเวลาทั้งสองช่วงดังกล่าว โครงสร้างทางกฎหมาย การกำกับดูแล การคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุน บุคคลต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนสิทธิและหน้าที่ตามกฎหมายของบุคคลที่เกี่ยวข้อง นั้นมีความแตกต่างกัน ซึ่งมีรายละเอียดดังจะได้อธิบายในลำดับถัดไป

¹⁸ ธนพ เอี่ยมอมรพันธ์, ให้เงินทำงาน, พิมพ์ครั้งที่ 5 (กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์, 2548), น. 85-87

2.1 ก่อนพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลบังคับใช้

ในช่วงระยะเวลาก่อนปี พ.ศ. 2535 เป็นช่วงเริ่มต้นของการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย โดยช่วงก่อนปี พ.ศ. 2515 ไม่มีกฎหมายที่ใช้ในการกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการลงทุนเป็นการเฉพาะ และยังไม่มีหน่วยงานที่ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลโดยตรง ต่อมาในช่วงหลังปี พ.ศ. 2515 จึงได้มีการกำหนดให้มีกฎหมายที่ใช้บังคับกับเรื่องดังกล่าวขึ้น และมีหน่วยงานที่เข้ามาทำหน้าที่ในการกำกับดูแล ซึ่งมีกฎหมายหลายฉบับที่เข้ามาเกี่ยวข้อง แต่ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้เขียนหยิบยกมากล่าวเพียง 2 ฉบับที่สำคัญ คือ ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึงความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน และพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 ซึ่งจะได้กล่าวต่อไป

ในส่วนของมีกฎหมายฉบับอื่นที่เข้ามามีบทบาทในการควบคุม เช่น การควบคุมโดยประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยเรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์ และวิธีการจัดการลงทุน ลงวันที่ 12 มีนาคม 2525 โดยอาศัยอำนาจตามมาตรา 47 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ที่กำหนดการควบคุมไว้หลายประการ เช่น โครงการกองทุนรวมแต่ละโครงการ จะต้องได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย ก่อนนำหน่วยลงทุนจำหน่ายให้กับประชาชน หรือ ผู้ที่ทำหน้าที่เป็นผู้รับฝากทรัพย์สินของโครงการต้องเป็นสถาบันการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความเห็นชอบด้วย เป็นต้น

2.1.1 ความมุ่งหมายและวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์¹⁹

ความมุ่งหมายและวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยนั้น โดยแท้จริงได้เริ่มต้นขึ้นก่อนที่วิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 จะเกิดขึ้น กล่าวคือ ในช่วงก่อนปี พ.ศ. 2515 นั้น กองทุนรวมในประเทศไทยยังไม่มีกระดมทุนจากต่างชาติมาก (Offshore Fund) แต่หลังจากปี พ.ศ. 2515 เป็นต้นมาเมื่อมีการเปิดเสรีมากขึ้นก็เริ่มมี Offshore Fund เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี พ.ศ. 2533 มี Offshore Fund เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากการที่ภาครัฐได้มีนโยบายส่งเสริมการลงทุนโดยการจัดตั้งคณะกรรมการลงทุนหรือ BOI ขึ้นมาเพื่อระดมทุนจากต่างชาติให้เข้ามาลงทุนในประเทศไทย จึงก่อให้เกิดข้อถกเถียงใน

¹⁹ สัมภาษณ์ จันทิมา เพียรเวช, ฝ่ายกฎหมาย, สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, วันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2552

ประเด็นปัญหาข้อกฎหมายต่างๆ มากมาย เช่น สถานะทางกฎหมายของกองทุนรวม สถานะของทรัพย์สินของกองทุนรวม ว่ามีสถานะอย่างไร มีสัญชาติใด กล่าวคือ จะพิจารณาจากเรื่องเงินทุน (Substance) หรือจะพิจารณาจากรูปแบบ (Form) ว่าตั้งกองทุนรวมที่ประเทศใด เพราะหากพิจารณาจาก Substance สถานะของกองทุนรวมก็ถือเป็นสัญชาติต่างประเทศของประเทศที่นำเงินลงทุนเข้ามา แต่ถ้าพิจารณาจาก Form กองทุนรวมนั้นก็จะมีสถานะเป็นสัญชาติไทย และในขณะนั้นเองก็มีปัญหาทางการเมืองเกิดขึ้น คือ การยึดอำนาจของคณะกรรมการความสงบเรียบร้อยแห่งชาติ หรือ รสช. จากรัฐบาล ทำให้การประกาศใช้กฎหมายในช่วงเวลาดังกล่าวจึงเป็นไปด้วยความเร่งรัด ซึ่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ก็เป็นกฎหมายที่ได้รับการเร่งรัดให้มีผลบังคับใช้ในทันที โดยที่มีเวลาในการเตรียมตัวไม่นานมากนัก ดังนั้นในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงได้ทำการแก้ไขปัญหาข้อกฎหมายดังกล่าวข้างต้น โดยการเขียนระบุลงไปชัดเจนว่ากองทุนรวมเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย เช่นเดียวกับบริษัทจัดการ และกำหนดให้สินทรัพย์ของกองทุนรวมเป็นนิติบุคคลต่างหากแยกออกจากบริษัทจัดการ เพื่อไม่ให้มีปัญหากรณีบริษัทจัดการล้มละลาย เจ้าหนี้ของบริษัทจัดการจะไม่สามารถเรียกร้องสิทธิในกองทรัพย์สินของกองทุนรวมได้

ต่อมาในปี พ.ศ.2537 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. ได้มีแนวคิดในการหาเครื่องมือทางการเงินขึ้นมาประเภทหนึ่ง เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวนั้นอสังหาริมทรัพย์เป็นที่ต้องการของตลาดอย่างมาก และมีการเปลี่ยนมือกันอย่างรวดเร็ว เป็นช่วงเวลาที่มีการเก็งกำไรจากการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์สูงมาก ซึ่งก็คือแนวคิดในการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ขึ้น โดยที่ทาง ก.ล.ต. ได้มีคำสั่งแต่งตั้งคณะกรรมการพิจารณาร่างหลักเกณฑ์การจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ขึ้น เพื่อทำการศึกษาวิจัยถึงรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศเพื่อหารูปแบบที่เหมาะสมกับประเทศไทย รวมถึงรายละเอียดต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด แต่เนื่องจากในระหว่างนั้นได้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้นมาก่อนจึงต้องรีบเร่งแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยเร็ว จึงได้มีการพิจารณาแล้วเสร็จเพื่อเป็นประกาศออกใช้ในช่วงต้นปี 2540

2.1.2 ประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึงความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน

กฎหมายฉบับดังกล่าว ได้กำหนดให้กิจการซื้อขายแลกเปลี่ยนตราสารแสดงสิทธิในหนี้หรือทรัพย์สิน เช่น พันธบัตร หุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารพาณิชย์ หรือการทำหน้าที่เป็นตัวแทน นายหน้า ผู้จัดการหรือผู้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนในตราสารดังกล่าว เป็นกิจการที่ผู้

ประกอบกิจการต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง²⁰ ต่อมาเมื่อวันที่ 19 กันยายน 2515 กระทรวงการคลังได้ออกประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง การกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5 (8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 และเรื่องกำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ โดยกำหนดธุรกิจหลักทรัพย์ไว้ 5 ประเภท คือ กิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ กิจการค้าหลักทรัพย์ กิจการที่ปรึกษาการลงทุน กิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และกิจการจัดการลงทุน

ประกาศกระทรวงการคลังฉบับนี้จะไม่ใช้บังคับแก่สถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น โดยมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ควบคุมเกี่ยวกับกิจการที่กำหนด

ในส่วนเงื่อนไขในการให้อนุญาตตามที่กำหนดไว้ในประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง กำหนดเงื่อนไขในการอนุญาตให้ประกอบกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 สรุปสาระสำคัญ ได้ดังนี้

(1) กำหนดให้การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ (5 ประเภทข้างต้น) ต้องจัดตั้งในรูปบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และต้องได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยยื่นคำขอรับอนุญาตผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย

(2) กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบกิจการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ กิจการค้าหลักทรัพย์ กิจการที่ปรึกษาการลงทุน หรือกิจการจัดการลงทุน ต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าหนึ่งล้านบาท ส่วนกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าห้าล้านบาท

(3) กรรมการ ผู้จัดการ หรือพนักงานผู้มีอำนาจในการจัดการของบริษัทหลักทรัพย์ต้องไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนด เช่น เคยเป็นบุคคลล้มละลาย เป็นต้น

(4) ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์ลดทุนโดยมิได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรี และห้ามมิให้กระทำการใดๆ อันจะทำให้ลูกค้าหรือบุคคลทั่วไปเข้าใจผิดเกี่ยวกับราคา คุณค่า และลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง หรือกระทำการใดๆ อันเป็นการเอาเปรียบลูกค้าอย่างไม่เป็นธรรม รวมถึงการรับค่านายหน้าหรือค่าบำเหน็จหรือค่าบริการอันเนื่องมาจากการซื้อขายหรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์เพื่อเป็นกรรมสิทธิ์ของตนเอง เว้นแต่เป็นการซื้อหลักทรัพย์เนื่องจากการประกอบกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

²⁰ ข้อ 5(8) แห่งประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ลงวันที่ 26 มกราคม 2515.

(5) กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์จัดทำและเปิดเผยงบดุลรวมทั้งจัดทำรายงานและเอกสารตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด

(6) กำหนดให้การจัดการลงทุนแต่ละโครงการ บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด

ทั้งนี้นับแต่กฎหมายนี้มีผลใช้บังคับ มีเพียงบริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม จำกัด เพียงบริษัทเดียวเท่านั้นที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจจัดการลงทุน

2.1.3 พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ.2522

พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ.2522 (“พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน”) ได้กำหนดในส่วนของกิจการจัดการลงทุน คือ กิจการจัดการลงทุนตามโครงการโดยการออกตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชนและนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธินั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ต้องจัดตั้งในรูปบริษัทจำกัดและได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลัง (มาตรา 8) โดยผู้ที่ประสงค์จะประกอบกิจการจัดการลงทุนจะต้องยื่นคำขอรับใบอนุญาตก่อน และเมื่อได้รับใบอนุญาตแล้วบริษัทจัดการก็ยังไม่สามารถดำเนินกิจการตามวัตถุประสงค์ได้ทันทีเหมือนการจัดการงานของบริษัททั่วไป เนื่องจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทจัดการที่จะทำการเสนอขายหน่วยลงทุนในโครงการที่จัดตั้งขึ้นเป็นกองทุนรวมออกจำหน่ายแก่ประชาชน และนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือนำไปหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นและนำผลกำไรที่ได้จากการลงทุนมาแบ่งปันให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน จัดเป็นกิจการที่มีผลกระทบต่อส่วนรวม ดังนั้นในแต่ละโครงการที่บริษัทจัดการประสงค์จะดำเนินการจะต้องได้รับอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทยและปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน ลงวันที่ 12 มีนาคม 2525 จะเห็นได้ว่าข้อกำหนดดังกล่าวเป็นรูปแบบของนิติกรรมสัญญาเฉพาะแบบหนึ่ง ซึ่งจะต้องทำตามที่กฎหมายกำหนดไว้จึงอาจกล่าวได้ว่ากองทุนรวมในช่วงเวลาดังกล่าวจึงมิใช่รูปแบบของบริษัทหรือทรัสต์เหมือนต่างประเทศแต่อย่างใด โดยที่บริษัทจัดการจะดำเนินงานภายใต้การควบคุมดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีกระทรวงการคลังเป็นผู้กำหนดนโยบาย มีผู้รับฝากทรัพย์สินเป็นผู้เก็บรักษาและดูแลทรัพย์สินของกองทุนรวมแต่ละโครงการ และดูแลให้บริษัทจัดการปฏิบัติงานตามสัญญาและกฎข้อบังคับ ซึ่งหากการดำเนินงานของบริษัทจัดการไม่เป็นไปตามนั้น ผู้รับฝากทรัพย์สินของ

โครงการจะต้องรายงานแจ้งต่อธนาคารแห่งประเทศไทยและผู้ถือหุ้นรายละเอียดยกเว้นที่ บริษัทจัดการมีหน้าที่นำหน่วยลงทุนในโครงการต่างๆ ออกจำหน่ายแก่ประชาชนทั่วไป และบริหารกองทุนต่างๆ โดยผู้ถือหุ้นรายละเอียดยกเว้นที่ ได้รับประโยชน์มากที่สุด ตามสัญญาจัดตั้งกองทุนรวม สามารถแยกองค์ประกอบได้ดังนี้

1. คู่สัญญา

1.1 บริษัทจัดการ จะต้องเป็นบริษัทจำกัดตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หรือบริษัทมหาชนจำกัด ตามกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัดอย่างใดอย่างหนึ่ง โดยมีทุนจดทะเบียนชำระเต็มมูลค่าตามจำนวนที่รัฐมนตรี ซึ่งต้องไม่ต่ำกว่าห้า ล้านบาท และได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทที่ 5 “กิจการจัดการลงทุน” จากกระทรวงการคลัง

1.2 ผู้รับฝาก จะต้องเป็นนิติบุคคลซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นชอบ ดังนั้นผู้รับฝากจะต้องเป็นบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัด และได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจประเภทนั้นๆ จากรัฐมนตรีกระทรวงการคลังเช่นกัน

1.3 ผู้ถือหุ้นรายละเอียดยกเว้นที่ เมื่อโครงการจัดการลงทุนได้รับอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทยแล้ว จะต้องทำหนังสือชี้ชวนซื้อหน่วยลงทุนตามแบบที่กำหนดไว้ เสนอต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งหนังสือชี้ชวนนี้จะต้องผ่านการเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทยแล้ว ดังนั้นผู้ประสงค์จะซื้อหน่วยลงทุนจะต้องได้รับหนังสือชี้ชวนที่ได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย และได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ทั้งได้จดทะเบียนไว้ต่อตลาดหลักทรัพย์แล้ว²¹ จากบริษัทจัดการโดยผ่านบริษัทจัดจำหน่ายซึ่งรับประกันการจำหน่าย และในการเสนอขายหน่วยลงทุนต่อประชาชนทั่วไป ต้องส่งหนังสือข้อเสนอไปพร้อมกับ การเสนอขายนั้นด้วย²²

²¹ ระเบียบตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขในการเสนอขายหุ้นใหม่ต่อประชาชน หรือการออกหุ้นกู้ของบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทรับอนุญาต และบริษัทจำกัดที่อยู่ในระหว่างการพิจารณา เพื่อส่งรับหลักทรัพย์ของบริษัทจำกัดดังกล่าว เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์อนุญาต อาศัยอำนาจตามความในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527 มาตรา 19 ตี

²² ประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ลงวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2533 เรื่องการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์รับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และเรื่องการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์รับซื้อหลักทรัพย์มาจำหน่าย อาศัยอำนาจตามความในมาตรา 46 และ 47 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ พ.ศ. 2522

2. เนื้อหาแห่งสัญญา

มีลักษณะที่คล้ายคลึงกับสัญญาจัดตั้งห้างหุ้นส่วนบริษัท คือหน่วยงานราชการได้กำหนดรูปแบบของเนื้อหาไว้เป็นส่วนใหญ่ ซึ่งคู่สัญญาจะต้องตกลงกันตามรูปแบบที่กำหนดไว้ และเช่นเดียวกันเมื่อได้ทำความตกลงกันเป็นที่เรียบร้อยแล้ว จะต้องนำมาจดทะเบียนต่อหน่วยงานราชการ ดังนั้นการจัดตั้งกองทุนรวม คือ การทำสัญญาหรือการจัดการโครงการมาลงทุน ที่มีข้อความแสดงตามที่ระบุไว้ในข้อ 3. แห่งประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน ลงวันที่ 12 มิถุนายน 2525 ซึ่งจะต้องมีรายละเอียด เช่น ชื่อและสถานที่ของบริษัทจัดการ ชื่อและกำหนดอายุของโครงการ จำนวนเงินลงทุนของโครงการ มูลค่าที่ตราไว้และจำนวนของหน่วยลงทุนวิธีการจำหน่ายหน่วยลงทุน เป็นต้น

นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังสามารถกำหนดเงื่อนไขตามที่เห็นสมควรได้ ทั้งการตกลงข้างต้นจะต้องไม่ขัดต่อหลักเกณฑ์ และวิธีการที่กำหนดในประกาศธนาคารแห่งประเทศไทยฉบับดังกล่าว เช่น จะตกลงให้การแก้ไขเพิ่มเติมโครงการ จะกำหนดให้มติเสียงข้างมากของผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งคิดเป็นจำนวนหน่วยลงทุนรวมกันเกินกึ่งหนึ่งของผู้เข้าร่วมประชุม เช่นนี้จะกระทำมิได้ เพราะกึ่งหนึ่งของผู้เข้าร่วมประชุมอาจไม่ถึงกึ่งหนึ่งของจำนวนหน่วยลงทุนทั้งสิ้นของโครงการก็ได้ซึ่งจะเป็นการขัดต่อข้อ 4 วรรคสอง แห่งประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย ฉบับดังกล่าว เป็นต้น

3. การอนุมัติจากหน่วยงานราชการ

ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีหน้าที่ตรวจโครงการจัดการลงทุน ที่บริษัทจัดการเสนอมา โดยพิจารณาตามหลักเกณฑ์ที่ระบุไว้ในข้อ 3. ของประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่อง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการจัดการลงทุน ลงวันที่ 12 มีนาคม 2525 หากมีเงื่อนไขครบถ้วนและไม่ขัดกับหลักเกณฑ์และวิธีการที่กำหนดไว้ในประกาศนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะอนุมัติให้เริ่มดำเนินงานโครงการจัดการลงทุนได้ หรือธนาคารแห่งประเทศไทยจะอนุมัติโดยมีเงื่อนไขตามที่เห็นสมควรก็ได้

4. ข้อกำหนดเกี่ยวกับการลงทุน

มีกำหนดเอาไว้หลายประการ เช่น ประเภทของหลักทรัพย์ที่ลงทุนต้องเป็นหลักทรัพย์ตามที่ข้อ 9 แห่งประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์ และวิธีการจัดการลงทุน ลงวันที่ 12 มีนาคม 2525 กำหนด ได้แก่ หลักทรัพย์รัฐบาลไทย หลักทรัพย์ซึ่งออกโดยรัฐวิสาหกิจหรือสถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ฯลฯ

5. ข้อจำกัดของการลงทุน

มีกำหนดไว้ในข้อ 10 และ 11 แห่งประกาศธนาคารแห่งประเทศไทย เรื่องกำหนดหลักเกณฑ์ และวิธีการจัดการลงทุน ลงวันที่ 12 มีนาคม 2525 คือ การลงทุนในหลักทรัพย์ 5 ประการได้แก่ 1) เงินฝากในธนาคารพาณิชย์ หรือธนาคารอื่น ที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น 2) ตั๋วสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนเป็นผู้ออก 3) ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาลที่ซื้อไว้โดยมีสัญญาขายคืน 4) ตั๋วแลกเงินที่มีธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนรับรองหรืออาวัล และ 5) สินทรัพย์อื่นตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด เมื่อคิดคำนวณมูลค่ารวมกันแล้วไม่เกิน 25% ของมูลค่าทรัพย์สินในโครงการ เว้นแต่ในระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันเริ่มจำหน่ายหน่วยลงทุน หรือในระยะเวลา 1 ปี ก่อนสิ้นสุดอายุโครงการ หรือได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย

6. การคุ้มครองผู้ลงทุน

ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน มีกำหนดเอาไว้ในหมวด 3 เรื่องบริษัทหลักทรัพย์ เช่น บริษัทจัดการต้องมีทุนจดทะเบียนชำระเต็มมูลค่าแล้วตามจำนวนที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังกำหนด ซึ่งไม่ต่ำกว่าห้าล้านบาท²³ หรือห้ามลดทุนหรือเพิ่มทุนโดยไม่ได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง หรือกระทำการใดๆ อันจะทำให้ลูกค้าหรือบุคคลทั่วไปเข้าใจผิดเกี่ยวกับราคาคุณค่าและลักษณะของกองทุนรวม หรือกระทำการใดๆ อันเป็นการเอาเปรียบลูกค้าหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องอย่างไม่เป็นธรรม ตามที่รัฐมนตรีประกาศกำหนด²⁴ เป็นต้น

2.2 หลังพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลบังคับใช้

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 (“พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ”) เป็นกฎหมายเกี่ยวกับการกำกับดูแล ส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุน เพื่อให้การดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งมีทั้งสิ้น 13 หมวด โดยที่กฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น ก็ต้องอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ด้วย เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ก็ถือเป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่ง ดังนั้น

²³ มาตรา 42 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 (ก่อนที่มีการแก้ไข)

²⁴ มาตรา 43 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 (ก่อนที่มีการแก้ไข)

กฎเกณฑ์ทั่วไปที่ใช้บังคับกับกองทุนรวมนั้นจึงต้องนำมาใช้บังคับกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ด้วย เว้นแต่จะมีประกาศของ ก.ล.ต. ที่กำหนดกฎเกณฑ์พิเศษเอาไว้เฉพาะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กรณีดังกล่าวก็ไม่ต้องนำบททั่วไปของกองทุนรวมมาปรับใช้กับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยนั้นมียุทธศาสตร์หลายฉบับด้วยกัน แต่ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้เขียนได้กำหนดขอบเขตของการศึกษากฎหมายไว้เป็นสองส่วน ได้แก่ ส่วนของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ หมวด 4 ว่าด้วยเรื่องธุรกิจหลักทรัพย์ และส่วนของประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั้นจะเข้ามามีบทบาทสำคัญอย่างมากเนื่องจากการกำหนดจรรยาบรรณและวิธีการในรายละเอียดต่างๆ อีกทั้งเนื่องจากสามารถแก้ไขได้โดยง่ายไม่มีความยุ่งยากสลับซับซ้อนเหมือนกับการแก้ไขหรือยกเลิกกฎหมายประเภทอื่น ดังนั้นจึงได้มีการแก้ไขกฎระเบียบต่างๆ ให้มีความทันสมัยต่อสภาพของเศรษฐกิจและข้อเท็จจริง

ล่าสุดเมื่อวันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ. 2550 ที่ผ่านมาก็ได้มีการแก้ไขและยกเลิกกฎหมายอีกหลายฉบับ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลักกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ของกอง 1 ที่เพิกยกเลิกฉบับเดิมทิ้งไป และออกประกาศฉบับใหม่ออกมา คือ ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน.11/2550 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยได้มีการแก้ไขและยกเลิกประเด็นข้อกฎหมายหลายข้อที่เป็นข้อถกเถียงกันอยู่ แต่อย่างไรก็ตามก็ยังคงไม่สามารถแก้ไขปัญหาต่างๆ ที่เกิดขึ้นได้ทั้งหมด โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัญหาบางประการที่ประเทศไทยพยายามที่จะนำเอาหลักกฎหมายของต่างประเทศมาปรับใช้ แต่ยังไม่เป็นผลในทางปฏิบัติมากนัก เนื่องจากตามที่ผู้เขียนได้กล่าวมาข้างต้นแล้วว่าการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ของประเทศไทยนั้นเกิดขึ้นด้วยความเร่งรีบจากปัญหาทางการเมือง ทำให้เรื่องดังกล่าวนี้เป็นบทบัญญัติที่มีวัตถุประสงค์สำคัญในการแก้ปัญหาเฉพาะหน้าในช่วงเวลาดังกล่าวเท่านั้น โดยมีได้คำนึงถึงหลักการที่แท้จริงที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ควรจะเป็นดังเช่นต่างประเทศ เช่น รูปแบบของการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งหลักการของประเทศไทยนั้นทางออกของปัญหาในสมัยนั้น คือการนำกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปผูกติดไว้กับหลักเกณฑ์ต่างๆ ของกองทุนรวม ซึ่งในต่างประเทศมิได้มีหลักการเช่นนั้นแต่จะแยกออกมาอย่างชัดเจน เพราะโดยธรรมชาติของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นแม้จะเป็นโครงการจัดการลงทุนหรือกองทุนรวมประเภทหนึ่งก็ตาม แต่โดยลักษณะของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะเป็น

การบริหารจัดการกองทุนแบบ Active คือ ต้องมีการบริหารจัดการและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้มีความเติบโตเพื่อนำเอารายได้มาจ่ายให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปของเงินปันผล ในขณะที่กองทุนรวมที่ลงทุนในหลักทรัพย์ทั่วไปนั้นเป็นการบริหารจัดการแบบ Passive ซึ่งจะมีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน โดยที่ปัญหาดังกล่าวนั้นผู้เขียนจะได้กล่าวโดยละเอียดในบทที่ 4 ต่อไป

2.2.1 สถานะทางกฎหมายของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2534 ได้บัญญัติให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีฐานะเป็น “นิติบุคคล” อันมีมูลเหตุมาจากในช่วงปี พ.ศ. 2533 นั้นได้มีการถกเถียงกันในประเด็นเรื่องสถานะของกองทุนรวมว่ามีสถานะทางกฎหมายอย่างไร กล่าวคือ ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นแล้วว่า ตามกฎหมายก่อนปี พ.ศ. 2535 กองทุนรวมมีสภาพเป็นเพียงบัญชีหนึ่งของบริษัทจัดการเท่านั้น ซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาได้ในกรณีที่บริษัทจัดการประสบปัญหาทางการเงินอันอาจทำให้ทรัพย์สินของกองทุนรวมตกอยู่ในบังคับของเจ้าหนี้ของบริษัทจัดการได้ จึงได้แก้ปัญหาโดยการบัญญัติให้สถานะของกองทุนรวมมีฐานะเป็นนิติบุคคล ซึ่งรวมถึงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่งด้วย นอกจากนี้ในการยกร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ยังมีจุดประสงค์เพื่อขจัดปัญหาเรื่องสัญชาติของกองทุนรวมที่มีการระดมทุนมาจากต่างประเทศ ดังนั้นพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ จึงกำหนดให้กองทุนรวมที่จดทะเบียนแล้วมีสัญชาติเดียวกับบริษัทจัดการเพื่อให้เกิดความชัดเจนว่าเมื่อกองทุนรวมลงทุนผ่านหุ้นของบริษัทใดจะถือว่ากองทุนรวมเป็นผู้ถือหุ้นสัญชาติไทย ไม่ว่าจะผู้ถือหน่วยลงทุนส่วนใหญ่จะมีสัญชาติใดก็ตาม

เมื่อตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ มาตรา 124 วรรคสอง บัญญัติให้กองทุนรวมที่ได้จดทะเบียนแล้วเป็นนิติบุคคล ดังนั้นต้องนำหลักกฎหมายทั่วไปในเรื่องนิติบุคคลที่บัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาบังคับใช้ด้วย ดังมีรายละเอียด ดังนี้

(1) หลักกฎหมายนิติบุคคล

ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 65 บัญญัติว่า “นิติบุคคลจะมีขึ้นได้ก็แต่ด้วยอาศัยอำนาจแห่งประมวลกฎหมายนี้หรือกฎหมายอื่น”

จากหลักกฎหมายข้างต้นจะเห็นได้ว่านิติบุคคลเป็นบุคคลประเภทหนึ่งที่เกิดขึ้นเพราะอาศัยอำนาจแห่งบทบัญญัติของกฎหมาย ซึ่งต่างกับบุคคลธรรมดาตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 15 ซึ่งเกิดขึ้นตามธรรมชาติ นิติบุคคลเมื่อได้จัดตั้งขึ้นโดยบทบัญญัติของกฎหมายแล้ว กฎหมายก็ได้รับรองสถานะของนิติบุคคลเป็นบุคคลอีกประเภทต่างหากจากบุคคลธรรมดา มีสิทธิและหน้าที่ต่างๆ ตามบทบัญญัติทั้งปวงแห่งกฎหมายในขอบวัตถุประสงค์ ตามข้อบังคับหรือตราสารจัดตั้ง เพราะฉะนั้นสิทธิและหน้าที่ของนิติบุคคลจึงไม่

เหมือนกับบุคคลธรรมดาที่เดียว โดยต้องอยู่ในขอบเขตตามบทบัญญัติแห่งกฎหมายกับทั้งต้องแล้วแต่วัตถุประสงค์ในการที่ได้ก่อตั้งนิติบุคคลนั้นขึ้น²⁵

นิติบุคคลอาจจำแนกออกได้เป็นนิติบุคคลตามกฎหมายมหาชนและนิติบุคคลตามกฎหมายเอกชน การแบ่งแยกเช่นนี้เนื่องจากกิจการที่อยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายมหาชนเกี่ยวข้องกับการใช้อำนาจของรัฐต่อเอกชน โดยรัฐหรือหน่วยงานของรัฐอยู่ในฐานะที่เหนือกว่าเอกชน²⁶ ซึ่งต่างกับกิจการที่อยู่ในขอบเขตของกฎหมายเอกชนที่ทั้งสองฝ่ายมีฐานะเท่าเทียมกัน โดยที่การแบ่งแยกนิติบุคคลออกเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายมหาชนและนิติบุคคลตามกฎหมายเอกชนนี้จะปรากฏชัดในประเทศภาคพื้นยุโรปที่ใช้ระบบศาลคู่ เช่น ประเทศฝรั่งเศส ส่วนในประเทศที่ใช้กฎหมายคอมมอนลอว์ ซึ่งใช้ระบบศาลเดี่ยว เช่น ประเทศอังกฤษ การจำแนกนิติบุคคลออกเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายมหาชน และนิติบุคคลตามกฎหมายเอกชนอาจไม่ชัดเจนมากนัก เนื่องจากมิได้ใช้เกณฑ์ดังกล่าวในการแบ่งแยก แต่ใช้เกณฑ์อื่น เช่น การแบ่งแยกโดยลักษณะขององค์กร การแบ่งแยกตามภารกิจ การแบ่งแยกตามสภาพการจัดตั้ง เป็นต้น

ในส่วนของนิติบุคคลตามกฎหมายไทยนั้นหากพิจารณาจากหลักประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 65 ข้างต้น จะเห็นได้ว่าสามารถแบ่งนิติบุคคลออกได้เป็นสองประเภท คือ นิติบุคคลตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์และนิติบุคคลตามกฎหมายอื่น ดังนี้

(ก) นิติบุคคลตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ หมายถึง นิติบุคคลที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์รับรองให้เป็นนิติบุคคล ได้แก่ สมาคม มูลนิธิ ห้างหุ้นส่วนที่จดทะเบียนแล้ว บริษัท

(ข) นิติบุคคลตามกฎหมายอื่น ได้แก่ นิติบุคคลที่มีกฎหมายอื่นนอกเหนือจากที่ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้บัญญัติรับรองให้เป็นนิติบุคคล เช่น นิติบุคคลตามกฎหมายว่าด้วยระเบียบบริหารราชการแผ่นดิน นิติบุคคลตามพระราชบัญญัติว่าด้วยการจัดตั้งองค์การของรัฐบาล พ.ศ. 2496 เป็นต้น

จากข้อพิจารณาดังกล่าวข้างต้นกองทุนรวมมอดสังหาริมทรัพย์นั้นถือเป็นนิติบุคคลตามกฎหมายอื่น กล่าวคือ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ มาตรา 124 วรรคสอง

²⁵ ประสิทธิ์ โสวิไลกุล, “คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยนิติบุคคลและความรับผิดทางอาญาของนิติบุคคล”, พิมพ์ครั้งที่ 2 (กุมภาพันธ์ 2549) น. 17

²⁶ บวรศักดิ์ อุวรรณโณ, กฎหมายมหาชน เล่ม 2 (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2537) น. 5

ได้บัญญัติว่า “กองทุนรวมที่ได้จดทะเบียนแล้วให้เป็นนิติบุคคล ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการ หลักทรัพย์นำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวม ตามที่ได้รับอนุมัติ โดยให้บริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม” ดังนั้นเมื่อกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ถือเป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่งตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น จึงถือว่ากองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนแล้วจึงมีสถานะทางกฎหมายถือเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตาม กฎหมายอื่น ซึ่งก็คือพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ นั่นเอง

เมื่อได้ข้อสรุปว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ถือเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้ง ขึ้นตามกฎหมายอื่นแล้ว กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ย่อมมีสิทธิและหน้าที่ตามบทบัญญัติของ กฎหมาย ภายในขอบแห่งอำนาจหน้าที่หรือวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ในกฎหมาย ข้อบังคับ หรือ ตราสารจัดตั้งแล้วแต่กรณี เช่นเดียวกับนิติบุคคลอื่นทุกประการ โดยที่กรอบวัตถุประสงค์ของ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นจะถูกกำหนดตามโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุมัติ ตลอดจนข้อผูกพันที่ทำได้กับผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างเคร่งครัด²⁷ โดยที่โครงการจัดการกองทุนรวม ดังกล่าวนั้นต้องได้รับอนุมัติจากทาง ก.ล.ต. ก่อนด้วย

(2) หลักการแสดงเจตนาของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นแล้วว่า นิติบุคคล คือ บุคคลที่กฎหมาย สมมติขึ้น ไม่ใช่บุคคลธรรมดาที่มีชีวิตจิตใจ เพียงแต่กฎหมายรับรองให้มีสภาพบุคคลมีสิทธิและ หน้าที่ อาจมีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินต่างๆ ได้ แต่โดยสภาพแล้วนิติบุคคลย่อมไม่อาจจัดการกิจการ งานของตนเองภายในขอบวัตถุประสงค์ของตนได้อย่างแน่นอน กฎหมายจึงบัญญัติให้มีผู้แทนเป็น ผู้กระทำการภายในขอบวัตถุประสงค์ของนิติบุคคล ซึ่งต่างก็มีชื่อเรียกที่แตกต่างกันออกไป กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ก็เช่นเดียวกัน กฎหมายได้กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เป็นผู้แทนในการรวบรวมทรัพย์สินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปจดทะเบียนและ ดำเนินการภายใต้กรอบวัตถุประสงค์ และเนื่องจากผู้บริหารกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต้องเป็น บริษัทหลักทรัพย์ เป็นผู้ที่มีความรู้ความสามารถและมีอาชีพในเชิงธุรกิจหลักทรัพย์ เพราะนอกจาก จะต้องสอบผ่านจากสมาคมบริษัทจัดการลงทุนแล้ว ยังต้องได้รับอนุมัติกับ ก.ล.ต. อีกด้วย²⁸ และ การนำเงินจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นเงินลงทุนก้อนใหญ่ไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ใด นั้นจะต้องได้รับอนุมัติจาก ก.ล.ต. ก่อนด้วยเช่นกัน

²⁷ มาตรา 125(1) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

²⁸ มาตรา 117 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

(3) ความแตกต่างระหว่างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กับนิติบุคคลอื่น

การที่กฎหมายกำหนดให้นิติบุคคลกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามกฎหมายไทย มีบริษัทจัดการซึ่งเป็นนิติบุคคลเป็นผู้ดำเนินการแทน ก่อให้เกิดความแตกต่างจากนิติบุคคลประเภทอื่นที่หลักกฎหมายทั่วไปตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดให้มีบุคคลธรรมดาเป็นผู้แทนนิติบุคคลเพื่อแสดงเจตนาแทนนั้น²⁹ มีที่มาทางประวัติศาสตร์โดยเมื่อครั้งที่สภานิติบัญญัติแห่งชาติในปี พ.ศ.2534 ได้ยกร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ในการประชุมคณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 12 ธันวาคม 2534 ได้มีการพิจารณาประเด็นเกี่ยวกับผู้แทนนิติบุคคลของกองทุนรวม โดยมีการแสดงความคิดเห็นในที่ประชุมว่า นิติบุคคลกองทุนรวมควรมีผู้แทนเป็นบุคคลธรรมดา ซึ่งมีการเสนอให้แก้ปัญหาดังกล่าวโดยให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมเป็นผู้ตั้งผู้แทนกองทรัพย์สิน แต่ก็มีข้อท้วงติงที่ต้องการให้บริษัทจัดการเป็นผู้แทนเพื่อให้บริษัทจัดการรับผิดชอบหากกระทำผิดหน้าที่ในฐานะผู้แทน โดยเห็นว่าผู้แทนของบริษัทจัดการก็เป็นผู้แสดงเจตนาของกองทุนรวมไปในตัว ข้อเสนอจึงไม่ได้รับการนำมากำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

ในส่วนที่มาจากประวัติศาสตร์ของการกำหนดให้มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมนั้นเกิดจากการพัฒนากฎหมายเกี่ยวกับการกำกับดูแลธุรกิจกองทุนรวม โดยตามกฎหมายก่อนปี พ.ศ.2535 ก็ได้มีการกำหนดบุคคลฝ่ายที่สามในการจัดการกองทุนรวมไว้ คือผู้รับฝากทรัพย์สิน โดยผู้รับฝากทรัพย์สินมีหน้าที่เก็บรักษาทรัพย์สินของโครงการที่บริษัทจัดการฝากไว้ และตรวจสอบการจัดการลงทุนของบริษัทจัดการ ต่อมาเมื่อมีการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้มีการเพิ่มบทบาทของบุคคลฝ่ายที่สามที่จะทำหน้าที่ตรวจสอบอำนาจของบริษัทจัดการ โดยกำหนดให้มีบุคคลเรียกว่า ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ซึ่งทำหน้าที่นอกจากการเก็บรักษาทรัพย์สินของกองทุนรวม และตรวจสอบจัดการลงทุนของบริษัทจัดการให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในโครงการดังเช่นผู้รับฝากทรัพย์สินตามกฎหมายเดิมแล้ว ยังมีการทำหน้าที่เพื่อผู้ลงทุนในเรื่องต่างๆ ในลักษณะการทำหน้าที่ของทรัสต์ดีด้วย ซึ่งเป็นการสร้างกลไกที่ต้องการให้มีผลในลักษณะเหมือนกฎหมายทรัสต์มาใช้โดยไม่ยอมรับให้มีกฎหมายทรัสต์ แต่โดยที่การสร้างกลไกดังกล่าวมิได้เป็นนิติสัมพันธ์ในลักษณะทรัสต์อย่างแท้จริง และยังมีได้นำหลักกฎหมายสำคัญเกี่ยวกับเรื่องทรัสต์มาบัญญัติไว้จึงเป็นการประยุกต์การสร้างทรัสต์ขึ้นอย่างมีขอบเขตและมีข้อจำกัด

²⁹ มาตรา 70 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

2.2.2 กรอบวัตถุประสงค์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

เมื่อได้ข้อสรุปว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ถือเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายอื่นแล้ว กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ย่อมมีสิทธิและหน้าที่ตามบทบัญญัติของกฎหมาย ภายในขอบแห่งอำนาจหน้าที่หรือวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ในกฎหมาย ข้อบังคับ หรือตราสารจัดตั้งแล้วแต่กรณี เช่นเดียวกับนิติบุคคลอื่นทุกประการ โดยที่กรอบวัตถุประสงค์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นจะถูกกำหนดตามโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุมัติตลอดจนข้อผูกพันที่ทำไว้กับผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างเคร่งครัด³⁰ ซึ่งก็คือหนังสือชี้ชวน ซึ่งเป็นหนังสือที่ผู้เสนอขายหุ้นยอร่างที่แสดงแบบและรายการต่อ ก.ล.ต. โดยมีที่ปรึกษาทางการเงินที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบเป็นผู้ร่วมจัดทำร่างหนังสือ แสดงแบบและรายการ ดังนั้นหนังสือชี้ชวนจึงเป็นเอกสารที่แสดงรายละเอียดต่างๆ แก่ผู้ลงทุนจึงเป็นเอกสารที่มีความสำคัญต่อนักลงทุนอย่างมาก เพราะประกอบด้วยข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจว่าสมควรที่ลงทุนในหลักทรัพย์นั้นหรือไม่และเนื่องจากข้อมูลในหนังสือชี้ชวนมีความสำคัญต่อนักลงทุน ดังนั้นในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนจะต้องได้รับการพิจารณาและเห็นชอบจาก ก.ล.ต. เสียก่อน

โดยที่โครงการจัดการกองทุนรวมดังกล่าวนั้นต้องได้รับอนุมัติจากทาง ก.ล.ต. ด้วย และหากมีการแก้ไขเพิ่มเติมโครงการจัดการกองทุนรวมหรือวิธีการจัดการ ต้องกระทำตามมติโดยเสียงข้างมากของผู้ถือหน่วยลงทุนซึ่งคิดตามจำนวนหน่วยลงทุนรวมกันเกินกึ่งหนึ่งของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของโครงการจัดการกองทุนรวมนั้น หากมิได้กระทำตามมติดังกล่าว การแก้ไขเพิ่มเติมโครงการจัดการกองทุนรวมจะต้องได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต.³¹ แต่ในกรณีที่การแก้ไขเพิ่มเติมโครงการจัดการกองทุนรวมหรือวิธีการจัดการได้กระทำตามมติของผู้ถือหน่วยลงทุน ให้บริษัทหลักทรัพย์แจ้งให้ ก.ล.ต. ทราบภายใน 15 วันนับแต่วันที่ได้มีมติให้แก้ไข³² นอกจากนี้บริษัทหลักทรัพย์ต้องแจ้งการแก้ไขเพิ่มเติมโครงการจัดการกองทุนรวมหรือวิธีการจัดการไปยังผู้ถือหน่วยลงทุนทุกคน และประกาศในหนังสือพิมพ์รายวันแห่งท้องถิ่นอย่าง

³⁰ มาตรา 125(1) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

³¹ มาตรา 129 วรรคสอง แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

³² มาตรา 129 วรรคสาม แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

น้อยหนึ่งฉบับภายใน 15 วันนับแต่วันที่ได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. หรือวันที่ได้มีมติให้แก้ไขเพิ่มเติม แล้วแต่กรณี³³

จากข้อกำหนดดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่ากฎหมายมีบทบัญญัติรองรับเรื่องการคุ้มครองผู้ลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอาไว้ค่อนข้างชัดเจนว่าบริษัทหลักทรัพย์ที่เข้ามาดูแลจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นจะต้องดำเนินการยื่นโครงการจัดการกองทุนรวมหรือวิธีการจัดการให้แก่ทาง ก.ล.ต. เพื่อขออนุมัติหลักการก่อนที่จะทำการเสนอขายหน่วยลงทุนแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน นอกจากนี้หากมีการแก้ไขเพิ่มเติมโครงการจัดการกองทุนรวมหรือวิธีการจัดการก็ต้องขอมติจากผู้ถือหน่วยลงทุนตามสัดส่วนที่กฎหมายกำหนด หากไม่ดำเนินการดังกล่าว ก.ล.ต. ก็จะเข้ามาควบคุมดูแลอีกครั้งหนึ่ง

2.2.3 กฎหมายเกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ผู้เขียนนำมาศึกษาในตอนนี้ ได้แก่ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หมวด 4 ว่าด้วยเรื่องธุรกิจหลักทรัพย์ และประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สน.11/2550 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที่มีการประกาศใช้เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ. 2550 ที่ผ่านมา ซึ่งมีหลักกฎหมายที่สำคัญที่ควรนำมาเป็นข้อพิจารณาแยกตามประเด็น ดังนี้

1. ลักษณะสำคัญและโครงสร้างของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ลักษณะสำคัญของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นมีลักษณะเป็นกระบวนการของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) อย่างหนึ่ง กล่าวคือ เป็นการนำอสังหาริมทรัพย์มาพัฒนาเป็นหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นทรัพย์สินในการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยที่รูปแบบของกองทุนรวมที่บริษัทจัดการจัดตั้งขึ้นนั้นมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนไปซื้อ หรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ และบริหารอสังหาริมทรัพย์นั้นๆ โดยมุ่งเน้นเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอในรูปของค่าเช่า โดยมีได้ซื้ออสังหาริมทรัพย์มาเพื่อการพัฒนาและขายต่อ ผลตอบแทนหรือรายได้ที่ได้รับจากการบริหารอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว จะถูกนำไปแบ่งให้ผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปของเงินปันผลต่อไป

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แตกต่างจากกองทุนทั่วไปในแง่ที่มีได้ลงทุนในหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว แต่มีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินทุนจากประชาชนด้วยการขาย

³³ มาตรา 129 วรรคสี่ แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.

หน่วยลงทุน และนำเงินทุนที่ได้ไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่อยู่อาศัย หรือหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด โดยมุ่งเน้นการบริหารอสังหาริมทรัพย์ให้ได้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ มากกว่าการซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อการพัฒนาและขายต่อ ถึงแม้ในแง่กฎหมายแล้วหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทหน่วยลงทุน หากแต่จากการศึกษาลักษณะธุรกิจของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประกอบกับการซื้อขายกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศพบว่ามีการซื้อขายเช่นเดียวกับตราสารทุนทั่วไป

ลักษณะทั่วไปของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ อนุญาตให้จัดตั้งนั้น มีลักษณะสำคัญทั่วไป ตามหลักเกณฑ์ในปัจจุบัน สรุปได้ดังต่อไปนี้ คือ

1) จะต้องเป็นกองทุนปิดประเภทที่ไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน แต่บริษัทจัดการจะต้องนำไปจดทะเบียนไว้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเสริมสภาพคล่องให้แก่ผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อขาย

2) ต้องเป็นกองทุนที่มีเงินทุนไม่ต่ำกว่า 500 ล้านบาท

3) กองทุนสามารถจัดตั้งได้ 2 รูปแบบ คือ

3.1) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ระบุเฉพาะเจาะจง เป็นกองทุนรวมที่กำหนดอสังหาริมทรัพย์ที่จะซื้อหรือเช่าไว้เป็นการแน่นอนแล้วในโครงการ

3.2) กองทุนรวมที่ไม่ระบุเฉพาะเจาะจง เป็นกองทุนรวมที่กำหนดเพียงประเภทและทำเลที่ตั้งของอสังหาริมทรัพย์ที่จะซื้อหรือเช่าไว้ในโครงการเท่านั้น

4) กองทุนจะต้องลงทุนเพื่อให้ได้มาและมีไว้ซึ่งอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิในการเช่ารวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีประจำปี

5) อสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนลงทุน ต้องเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย ดำเนินการก่อสร้างไปแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 และไม่อนุญาตให้กองทุนรวมซื้อที่ดินว่างเปล่า ทั้งนี้กองทุนรวมจะต้องถืออสังหาริมทรัพย์ไว้ไม่น้อยกว่า 1 ปี

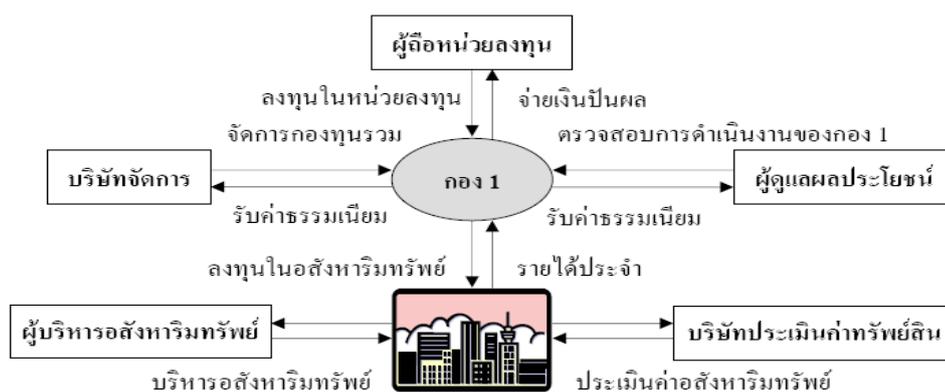
6) ในกรณีที่กองทุนรวมมีกำไรสุทธิในแต่ละปี บริษัทจัดการจะต้องจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน เป็นจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิประจำปีนั้นๆ

7) ต้องเสนอขายให้กับประชาชนทั่วไป 2 ใน 3 ของจำนวนหน่วยลงทุนที่เสนอขายและเสนอขายให้แก่เจ้าของอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมจะลงทุนได้ไม่เกิน 1 ใน 3 ของจำนวนหน่วยลงทุนที่เสนอขายหากกองทุน รวมลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เกินกว่า 1 ใน 3 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

โดยผู้ลงทุนที่สนใจซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ สามารถทำได้ โดย

- หากเป็นช่วงระยะเวลาเปิดเสนอขายทั่วไป ผู้ลงทุนสามารถซื้อได้ที่บริษัทจัดการและตัวแทนขายหน่วยลงทุนที่บริษัทจัดการนั้นๆ แต่งตั้งขึ้น
- หากพ้นช่วงแรกไปแล้ว ผู้ลงทุนสามารถไปซื้อ-ขายหน่วยลงทุนได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะถูกจัดเป็นหลักทรัพย์อยู่ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (บริษัทจัดการจะดำเนินการนำหน่วยลงทุนไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายในระยะเวลาตามที่ได้แจ้งไว้ในหนังสือชี้ชวน แต่ไม่เกินกว่า 60 วัน นับจากวันจดทะเบียนกองทุน)

โดยโครงสร้างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะมีลักษณะดังภาพ



2. ทรัพย์สินที่สามารถลงทุนได้

ตามกฎระเบียบที่ สน. 11/2550 ข้อ 35 และข้อ 36 นั้นกำหนดทรัพย์สินที่สามารถลงทุนได้มีดังนี้

- (1) อสังหาริมทรัพย์อยู่ในประเทศไทย มีทางเข้าออกที่ดีและเหมาะสมตามสภาพ เช่น ศูนย์การค้า อาคารสำนักงาน Serviced Apartment อาคาร/โกดัง/คลังสินค้า และโรงแรม
- (2) อสังหาริมทรัพย์นั้นต้องก่อสร้างเสร็จอย่างน้อยร้อยละ 80 (ไม่รวมมูลค่า ที่ดินและระบบวิศวกรรม เช่น ระบบไฟฟ้า ระบบปรับอากาศ เป็นต้น)
- (3) ต้องเป็นการลงทุนโดยการซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ หรือโดยการได้มาซึ่งสิทธิเก็บกินหรือสิทธิเหนือพื้นดิน โดยผู้ที่มีกรรมสิทธิ์หรือสิทธิครอบครองใน

อสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวยินยอมที่จะขาย ให้เช่า หรือให้สิทธิในอสังหาริมทรัพย์นั้นเมื่อมีการจัดตั้ง กองทุนรวมแล้ว

(4) อสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ต้องไม่อยู่ใน บังคับแห่งทรัพย์สินหรือมีข้อพิพาทใดๆ เว้นแต่จะเป็นประโยชน์แก่กองทุนรวมและได้รับความ เห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

(5) ห้ามลงทุนที่ดินเปล่า ยกเว้นที่ดินที่เป็นประโยชน์ต่อกองทุนและ ต้องได้รับอนุญาตจาก สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ตามทรัพย์สินดังกล่าวนั้นแม้จะเป็นทรัพย์สินที่สามารถลงทุน ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้นั้น แต่ก็ต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขของที่กฎหมายต้องการด้วย คือ

(1) ปลอดภัยและมั่นคงและมีสัญญาเช่าระยะยาว

(2) ทรัพย์สินมีคุณภาพด้านที่ตั้ง ลักษณะทางกายภาพ สาธารณูปโภค ชื่อเสียงและอัตราการเข้าพัก (Occupancy) ฯลฯ

(3) รายได้ดีและมั่นคงสม่ำเสมอ

(4) มีการกระจายของผู้เช่าที่มีคุณภาพ

นอกจากตามกฎระเบียบดังกล่าวแล้ว ยังมีการเพิ่มเติมเงื่อนไขในเรื่อง ดังกล่าวเอาไว้ตามเจตนาขกข้อความเข้าใจที่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ น.(ว) 45/2548 เรื่อง การกำหนดประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์สามารถลงทุนได้ ลงวันที่ 28 พฤศจิกายน 2548 โดยกำหนดว่า

(1) ต้องเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่กอง 1 จัดหาผลประโยชน์โดยการให้ เช่าพื้นที่แก่ผู้เช่าเพื่อนำไปประกอบกิจการ/ ธุรกิจ

(2) ต้องเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่ไม่มีลักษณะผูกติดกับการใช้งานของผู้ เช่า อันจะทำให้กองทุนรวมไม่สามารถเปลี่ยนลักษณะการใช้งานหรือทำให้กองทุนรวมประสบ ความยากลำบากในการหาผู้เช่ารายใหม่เมื่อสัญญาเช่าเดิมสิ้นสุดลง และ

(3) ต้องเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่สามารถตรวจสอบความถูกต้องของ การประเมินค่าทรัพย์สินว่าเป็นไปตามมาตรฐานการประเมินค่าได้อย่างชัดเจน

ทั้งนี้ อสังหาริมทรัพย์(รวมที่ดินอันเป็นที่ตั้งของอสังหาริมทรัพย์) ที่ กอง 1 ลงทุนได้ตามแนวทางข้างต้น ได้แก่

(1) อาคารสำนักงาน

(2) อาคารศูนย์การค้า

(3) อาคารโรงงานให้เช่าในนิคมอุตสาหกรรม เขตอุตสาหกรรม หรือสวนอุตสาหกรรม

(4) อาคารโกดังสินค้า

(5) อาคารที่พักอาศัย

(6) อาคารให้เช่าเพื่อดำเนินธุรกิจโรงแรม ทั้งนี้ ห้ามกอง 1 ดำเนินธุรกิจโรงแรมเอง แต่ต้องให้เช่าแก่ผู้ประกอบการในโรงแรมเพื่อไปดำเนินธุรกิจ

นอกจากนี้ห้ามกอง 1 ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีสถาบันการเงินเป็นเจ้าของ เช่น อาคารสำนักงานของสถาบันการเงิน เป็นต้น

กล่าวโดยสรุป จะเห็นได้ว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถไปซื้อ (Freehold) หรือเช่า (Leasehold) อสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จึงมีทั้งประเภทที่ซื้ออสังหาริมทรัพย์ คือ ได้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์เลย หรือประเภทที่ไปเช่าอสังหาริมทรัพย์ คือ ไม่ได้เป็นเจ้าของเป็นแต่เพียงผู้มีสิทธิในการใช้อสังหาริมทรัพย์ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น อาจจะเป็น 20 ปี หรือ 30 ปี และเมื่อครบกำหนดเวลาแล้วก็ต้องคืนอสังหาริมทรัพย์ให้แก่เจ้าของเดิมไป หากไม่มีการลงทุนในทรัพย์สินใหม่แล้ว สุดท้ายกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นก็จะมีทรัพย์สินเหลืออีก ราคามูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในสิทธิการเช่า เมื่อระยะเวลาตามสัญญาเช่าเหลือน้อยลงแล้ว ราคาของสิทธิการเช่าก็จะลดน้อยลงตามไปด้วย ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุน (NAV) ก็ต้องลดลงด้วย ยิ่งช่วงระยะเวลาการเช่าใกล้หมดก็ยิ่งลดลงดังนั้นจึงถือเป็นข้อพิจารณาที่สำคัญของนักลงทุนที่ต้องรู้ก่อนว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จะเข้าไปลงทุนนั้นเป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์นั้น

3. เงื่อนไขการลงทุน

(1) จัดทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และลงทุนครั้งแรกภายใน 1 ปี นับตั้งแต่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

(2) ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ไม่น้อยกว่า 75% ของ NAV ของกองทุนรวม ณ วันสิ้นงวดบัญชี

(3) ถือครองอสังหาริมทรัพย์อย่างน้อย 1 ปี

(4) การลงทุนต้องไม่เป็นการเช่าช่วง เว้นแต่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

(5) ห้ามมิให้ผู้ถือหน่วยซึ่งเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์ที่ขายให้แก่ กองทุนถือหน่วยลงทุนในกองทุนเกิน 1 ใน 3 ของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

(6) จัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ให้เกิดรายได้ประจำ ไม่น้อยกว่า 75% ของรายได้ทั้งหมด

(7) จ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิของกองทุน (จ่าย ภายใน 90 วัน นับแต่วันสิ้นปีบัญชี)

(8) การเพิ่มทุน

(9) การลดทุน

(10) ห้ามกองทุนกู้ยืมเงิน หรือก่อภาระผูกพันเหนือทรัพย์สินของ กองทุน

(11) คำนวณมูลค่า NAV ทุก ๆ 6 เดือน (ระบียบสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์) ให้แล้วเสร็จภายใน 45 วันทำการสุดท้าย

(12) ส่งรายงานทางการเงินทุกไตรมาส (ระบียบ ต.ล.ท.)

4. ผู้ที่เกี่ยวข้องและหน้าที่ของผู้ที่เกี่ยวข้อง

ผู้ที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นมีหลายฝ่ายด้วยกัน และแต่ละฝ่ายนั้นก็จะมีหน้าที่และความรับผิดชอบที่แตกต่างกันออกไป ดังมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

(1) ผู้ถือหน่วยลงทุน

หน้าที่หลักๆ ของผู้ถือหน่วยลงทุนก็คือ การเข้ามาเป็นผู้ลงทุน หรือนักลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ มีความเป็นเจ้าของร่วมในอสังหาริมทรัพย์ที่นำไป ลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยที่ในฐานะดังกล่าวนี้ ผู้ถือหน่วยลงทุนจึงมีสิทธิที่จะเข้า ร่วมประชุมผู้ถือหน่วยลงทุนได้ มีสิทธิและมีเสียงในการออกเสียงหรือลงมติในเรื่องต่างๆ ที่สำคัญ ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เช่น การลงมติเพิ่มทุน ลดทุน หรือเลิกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น

(2) บริษัทจัดการกองทุน

หน้าที่หลักๆ ของบริษัทจัดการกองทุนก็คือ การบริหารกองทุน รวมอสังหาริมทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพและก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่ง ได้แก่ การบริหารให้เป็นไปตามโครงการของกองทุน การปฏิบัติหน้าที่ให้บรรลุวัตถุประสงค์ของ กองทุนและผู้ถือหน่วยลงทุน การบริหารสภาพคล่องของกองทุน การแต่งตั้งและประสานงานกับ ผู้เกี่ยวข้อง เช่น ผู้บริหารทรัพย์สิน (ถ้ามี) ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงิน (ถ้ามี)

ผู้สอบบัญชี บริษัท ประเมิน) รวมไปถึงการตัดสินใจซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ (กรณีไม่มีคณะกรรมการลงทุน) ซึ่งถือเป็นผู้ที่มีความสำคัญมากๆ ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้วว่าการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น ผู้ถือหน่วยลงทุนมิได้ลงมาบริหารจัดการเอง แต่เป็นการมอบหมายหน้าที่ให้แก่บริษัทจัดการกองทุนดำเนินการแทน ดังนั้นก่อนที่จะเข้ามาลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น ผู้ลงทุนจึงต้องศึกษามาอย่างดีว่า บริษัทใดเป็นบริษัทจัดการกองทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นที่จะเป็นผู้ที่เข้ามาเป็นผู้ดูแลเงินที่ผู้ลงทุนจะนำไปลงทุน

(3) คณะกรรมการลงทุน (ถ้ามี)

หน้าที่หลักๆ ของคณะกรรมการลงทุนก็คือ การเป็นผู้แทนของผู้ถือหน่วยลงทุนในการดำเนินการธุรกรรมหรือนิติกรรมใดๆ ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เช่น หน้าที่ที่กำหนดในหนังสือชี้ชวน เรื่องการลงทุนเพื่อซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ แต่ตามกฎหมายนั้นไม่ได้กำหนดให้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการลงทุนแต่อย่างใด แต่หากจะมีการแต่งตั้งต้องกำหนดในหนังสือชี้ชวนเพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนทราบ

นอกจากนี้เงื่อนไขที่สำคัญอีกประการ คือ ในกรณีที่บริษัทจัดการประสงค์จะจัดตั้งคณะกรรมการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยผู้ถือหน่วยลงทุนหรือตัวแทนของผู้ถือหน่วยลงทุนและผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อทำหน้าที่ในการตัดสินใจลงทุนหรือจำหน่ายไปซึ่งอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ บริษัทจัดการต้องดำเนินการดังนี้³⁴

(3.1) องค์ประกอบของคณะกรรมการลงทุน กล่าวคือ บริษัทจัดการต้องดำเนินการให้คณะกรรมการลงทุนมีตัวแทนของบริษัทจัดการซึ่งได้รับความเห็นชอบเป็นผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จำนวนไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด

(3.2) การลงมติใดๆ ของคณะกรรมการลงทุน บริษัทจัดการต้องไม่นับคะแนนเสียงของกรรมการผู้มีส่วนได้เสีย

³⁴ จดหมายชักข้อคมความเข้าใจของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ ก.ล.ต. น.(ว) 29/2550 เรื่อง นำส่งสำเนาประกาศและการชักข้อคมความเข้าใจเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ลงวันที่ 2 กรกฎาคม 2550
ข้อ 3

(4) ผู้บริหารทรัพย์สินหรือที่ปรึกษา (ถ้ามี)

หน้าที่หลักๆ ของผู้บริหารทรัพย์สินหรือที่ปรึกษาก็คือ การให้คำปรึกษาแก่ผู้จัดการกองทุนเกี่ยวกับการบริหารทรัพย์สิน รวมไปถึงการแสวงหาโอกาสการลงทุนใหม่ๆ และขายทรัพย์สินของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกระจายรูปแบบการเช่า เพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน และการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการเพิ่มมูลค่าทรัพย์สินและผลตอบแทนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ด้วย

(5) ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์

หน้าที่หลักๆ ของผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ คือ การบริหารอสังหาริมทรัพย์รายวันให้เกิดผลตอบแทนสูงสุดแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน รวมไปถึงการดำเนินการและรักษาทรัพย์สินตามนโยบายและงบประมาณ การหาผู้เช่าใหม่ เจรจาสัญญาเช่าฉบับใหม่ และการดูแลและบริหารงานรายวัน ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วจะเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์นั่นเองที่เข้ามาทำหน้าที่นี้ โดยการนำเอาทรัพย์สินของตนเองมาลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้เกิดผลประโยชน์ แต่ต้องอยู่ภายใต้เงื่อนไขสัดส่วนการถือครอง 1 ใน 3 ด้วยซึ่งจะได้กล่าวต่อไป

(6) ผู้ดูแลผลประโยชน์

คือ ตัวแทนของผู้ถือหน่วยลงทุนที่ทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุน เช่น ดูแลให้ บลจ. จัดการลงทุนให้เป็นไปตามโครงการจัดการลงทุนที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงาน การสอบถามความถูกต้องของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม การเก็บรักษาทรัพย์สิน รวมทั้งการรับมอบ ส่งมอบ ตรวจสอบความถูกต้อง ตรวจสอบนับทรัพย์สิน ทำทะเบียนทรัพย์สิน ติดตามสิทธิประโยชน์จากการลงทุน และดำเนินคดีฟ้องร้องแทนผู้ถือหน่วยลงทุนหาก บลจ. ปฏิบัติหน้าที่โดยมิชอบ โดยต้องเป็นสถาบันการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ซึ่งต้องมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ fit & proper ทั้งนี้ ผู้ดูแลผลประโยชน์ต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับทั้งทางตรงและทางอ้อมกับ บลจ. และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องในการจัดการกองทุนรวมในลักษณะที่อาจทำให้ขาดความเป็นอิสระในการทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ โดยหน้าที่หลักๆ ของผู้ดูแลผลประโยชน์ คือ ดูแลให้มีการจัดการกองทุนตามรายละเอียดโครงการ เช่น การยืนยันและตรวจสอบรายละเอียดของทรัพย์สิน การยืนยันและรับรองเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับกองทุน การคำนวณและรับรองความถูกต้องของมูลค่า NAV และ การสอบถามรายงานทางการเงินของกองทุน เป็นต้น

(7) นายทะเบียน

หน้าที่หลักๆ ของนายทะเบียน คือ การจัดเก็บข้อมูลของผู้ถือหน่วยลงทุนว่ามีการเปลี่ยนแปลงในรายละเอียดหรือไม่ เช่น การปรับปรุงรายชื่อผู้ถือหน่วยลงทุน การบันทึกข้อมูลการจำหน่ายหน่วยลงทุน หรือจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหน่วยลงทุน เป็นต้น

(8) ผู้สอบบัญชี

หน้าที่หลักๆ ของผู้สอบบัญชี คือ การตรวจสอบฐานะทางการเงินของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยมีหลักการเหมือนกับนิติบุคคลทั่วไปที่ต้องทำให้มีการสอบทานและตรวจสอบรายงานทางการเงิน รวมถึงการให้ข้อแนะนำทางบัญชี โดยต้องเป็นผู้ที่มีความสมบัติตามที่สำนักงานกำหนด ทั้งนี้ บลจ. อาจทำหน้าที่เป็นนายทะเบียนหน่วยลงทุนสำหรับกองทุนรวมภายใต้การจัดการของตนได้

(9) ที่ปรึกษาทางการเงิน (ถ้ามี)

หน้าที่หลักๆ ของที่ปรึกษาทางการเงิน คือ การแนะนำบริษัทจัดการเกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนเกี่ยวกับเงื่อนไขต่าง ๆ ที่จำเป็น รวมไปถึงการช่วยเจรจากับบุคคลที่เกี่ยวข้องเพื่อการจัดตั้งกองทุน

(10) ผู้จัดการหน่วย (ถ้ามี)

หน้าที่หลักๆ ของผู้จัดการหน่วย คือ การรับประกันการจำหน่ายหน่วยลงทุนของกองทุนว่าต้องสามารถจำหน่ายได้ในสัดส่วนเท่าไร เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงของการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ว่าหน่วยลงทุนต้องสามารถจำหน่ายได้

(11) บริษัทประเมิน

หน้าที่หลักๆ ของบริษัทประเมิน คือ การประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่จะนำมาลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ รวมไปถึงการตรวจสอบสภาพ สอบถาม วิเคราะห์ข้อมูลทางการตลาด และมูลค่าทรัพย์สินด้วย

(12) ผู้จัดการอันดับกองทุนรวม

คือ ผู้ทำหน้าที่จัดอันดับกองทุนรวม เพื่อเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยต้องเป็นบุคคลที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ซึ่งต้องมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ fit & proper

(13) สมาคมบริษัทจัดการการลงทุน

คือ ผู้ที่จดทะเบียนสมาคมกับสำนักงาน มี บลจ. และบริษัทจัดการเป็นสมาชิก สมาคมมีหน้าที่กำหนดจรรยาบรรณและมาตรฐานในการปฏิบัติให้บริษัทสมาชิกยึดถือและปฏิบัติเป็นมาตรฐานเดียวกัน

5. การประเมินค่าทรัพย์สิน

การประเมินค่าทรัพย์สินนั้น ตามกฎระเบียบกำหนดว่าต้องใช้ผู้ประเมินอิสระ 2 ราย ก่อนการซื้อขายทรัพย์สิน เพื่อเป็นการหาราคาประเมินที่แท้จริง และเพื่อเป็นการตรวจสอบราคาอย่างยุติธรรม นอกจากนี้ยังต้องมีการสอบทานการประเมินอย่างน้อยปีละครั้ง (โดยบริษัทประเมิน 1 ราย) และต้องมีการเปลี่ยนบริษัทประเมินทุก 2 ปี ซึ่งเป็นหลักเกณฑ์ทั่วไป ตามที่กำหนดไว้ใน สน. 11/2550

ในส่วนของคุณสมบัติของบริษัทประเมินนั้นต้องเป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่ อนุ. 2/2540 เรื่องการให้ความเห็นชอบและการดำเนินงานของบริษัทประเมินค่าทรัพย์สินและผู้ประเมินหลักของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที่กำหนดคุณสมบัติที่สำคัญของบริษัทประเมินเอาไว้ เช่น ไม่อยู่ระหว่างการถูกสั่งพักการให้ความเห็นชอบเป็นบริษัทประเมินค่าทรัพย์สิน เป็นต้น

6. ราคาซื้อขาย

ตามกฎระเบียบ สน. 11/2550 ข้อ 38 นั้นกำหนดในเรื่องของราคาซื้อขายเอาไว้ชัดเจนว่าในกรณีที่เป็นการลงทุนที่ระบุเฉพาะเจาะจงนั้น ต้องลงทุนในราคาที่ไม่สูงกว่าราคาที่เปิดเผยไว้ในโครงการ และหากราคาที่จะลงทุนซึ่งเปิดเผยไว้ในโครงการสูงกว่าราคาที่ได้จากรายงานการประเมินค่าน้อยสุด เกินร้อยละสี่สิบของราคาที่ได้จากรายงานการประเมิน บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องชี้แจงข้อเท็จจริงและเหตุผลที่ลงในราคานั้นในโครงการและในหนังสือชี้ชวนด้วย

แต่หากเป็นการลงทุนที่ไม่ระบุเฉพาะเจาะจง ต้องลงทุนในราคาที่ไม่สูงกว่าราคาที่ได้จากรายงานการประเมินค่าสูงสุดเกินกว่าร้อยละห้าของของราคาที่ได้จากรายงานการประเมินดังกล่าว ทั้งนี้ราคาที่ได้จากรายงานการประเมินค่าทรัพย์สินทั้งสองรายการต้องต่างกันไม่เกินร้อยละสิบห้าของราคาที่ย่ำกว่า

นอกจากนี้บริษัทประเมินจะต้องทำการประเมินทรัพย์สินตามมาตรฐานการประเมินราคาทรัพย์สินสำหรับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย ที่กำหนดหลักเกณฑ์โดยสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย เมื่อเดือนมกราคม 2541 ด้วย

7. การเพิ่มทุนและการลดทุน

ตามกฎระเบียบ สน. 11/2550 ข้อ 53 นั้นกำหนดในเรื่องของการเพิ่มทุนเอาไว้ดังนี้ คือ การเพิ่มทุนนั้นต้องมีวัตถุประสงค์

- (1) เพื่อลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์

เพิ่มเติม

(2) เพื่อดำเนินการปรับปรุงอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมได้มาจากการลงทุนให้อยู่ในสภาพที่ดี และมีความพร้อมที่จะใช้หาผลประโยชน์

โดยการเพิ่มทุนนั้นต้องได้รับการอนุมัติจากมติของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน โดยต้องได้รับคะแนนเสียงเกินกึ่งหนึ่งของจำนวนหน่วยลงทุนของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด โดยห้ามนับคะแนนของผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนที่เป็นเจ้าของ ผู้ให้เช่า ผู้โอนสิทธิการเช่า หรือผู้ให้สิทธิในอสังหาริมทรัพย์ ที่กองทุนรวมได้มาจากการลงทุนหรือที่จะลงทุนเพิ่มเติม และกลุ่มบุคคลเดียวกัน นอกจากนี้ในเรื่องที่กำหนดในข้อ 54 นั้น บริษัทจัดการกองทุนต้องขอมติจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนเพิ่มเติมอีกครั้งหนึ่ง โดยต้องได้รับคะแนนเสียงเกินกึ่งหนึ่งของจำนวนหน่วยลงทุนที่ได้จำหน่ายแล้วทั้งหมด หลังจากที่ได้รับมติตามกฎหมายเรียบร้อยแล้วก็ต้องนำเรื่องไปเสนอเพื่อขอความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และจดทะเบียนต่อไป

อย่างไรก็ตามในกรณีที่เป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทระบุเฉพาะเจาะจง หากได้มีการเปิดเผยนโยบายการลงทุนในอนาคตเกี่ยวกับการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าไว้ในรายละเอียดโครงการเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบแล้ว บริษัทจัดการสามารถลงทุนเพิ่มเติมได้โดยไม่ต้องขอมติจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน เว้นแต่กรณีดังต่อไปนี้

(1) มีการระบุรายละเอียดเอาไว้ในโครงการว่าการลงทุนเพิ่มเติมจะต้องได้รับมติเสียงข้างมากจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน หรือ

(2) การลงทุนเพิ่มเติมดังกล่าวต้องมีการเพิ่มเงินทุนจดทะเบียน ซึ่งต้องดำเนินการตามกระบวนการเพิ่มเงินทุนจดทะเบียนตามที่กำหนดไว้ในประกาศ

นอกจากนี้บริษัทจัดการไม่จำเป็นต้องขอแก้ไขเพิ่มเติมรายละเอียดโครงการเพื่อเพิ่มทรัพย์สินขึ้นใหม่ไว้ในรายละเอียดของโครงการ เว้นแต่บริษัทจัดการประสงค์จะดำเนินการให้รายละเอียดของโครงการมีข้อมูลที่เป็นปัจจุบันเพื่อประกอบการเสนอขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติม³⁵

ในส่วนของการลดทุนนั้นจะกระทำได้ต่อเมื่อกองทุนรวมมีสภาพคล่องส่วนเกินจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ หรือจากมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ลดลงจากการประเมินค่าทรัพย์สิน โดยต้องได้รับมติจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนเกินกึ่งหนึ่งของจำนวนหน่วยลงทุนที่ได้จำหน่ายแล้วทั้งหมด เว้นแต่กรณีที่เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ หากปรากฏว่ากองทุนดังกล่าวนั้นมีสภาพคล่องส่วนเกินจากมูลค่า

³⁵ เพิ่งอ้าง, ข้อ 2

สิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ลดลง ให้บริษัทจัดการกองทุนรวมดำเนินการลดเงินลงทุนจดทะเบียนกองทุนรวมได้เลยโดยไม่ต้องขอมติจากผู้ถือหุ้นรายย่อย เพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นได้ หลังจากที่ได้รับมติตามกฎหมายเรียบร้อยแล้วหรือกรณียกเว้น ก็ต้องนำเรื่องไปเสนอเพื่อขอความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และจดทะเบียนต่อไป

8. การประกันภัยอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่า³⁶

บริษัทจัดการต้องจัดให้มีการประกันภัยอย่างเพียงพอและเหมาะสมกับส่วนได้เสียของกองทุนรวมที่มีต่ออสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน เพื่อคุ้มครองความเสียหายที่จะเกิดขึ้นกับกองทุนรวมอันเนื่องมาจากการเกิดวินาศภัยต่ออสังหาริมทรัพย์ โดยกำหนดให้กองทุนรวมเป็นผู้รับประกัน โชน์ เช่น กรณีกองทุนรวมลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ และเจ้าของที่ดินอันเป็นที่ตั้งของอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมเช่า กำหนดเงื่อนไขให้ผู้ให้เช่าจัดให้มีการทำประกันวินาศภัยอาคาร (all risk insurance) โดยให้เจ้าของที่ดินเป็นผู้รับประกัน บริษัทจัดการต้องจัดให้มีการประกันภัยรูปแบบอื่นๆ ที่จะสามารถคุ้มครองความเสียหายสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมลงทุน และให้กองทุนรวมเป็นผู้รับประกัน โชน์ เช่น การจัดให้มีการประกันภัยธุรกิจหยุดชะงัก (business interruption insurance) หรือการประกันภัยเพื่อคุ้มครองสิทธิการเช่า (lease hold insurance) เป็นต้น

9. ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย

ในส่วนของค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายนั้นสามารถแยกได้เป็น 2 กรณี คือ

(1) ค่าใช้จ่ายครั้งเดียว ได้แก่

(1.1) ค่าจดทะเบียน ต.ล.ท. และค่าสมัคร

(1.2) ค่าธรรมเนียม สำนักงานคณะกรรมการกำกับ

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

(1.3) ค่าประเมิน (2 ราย)

(1.4) การตรวจสอบสถานะสภาพทรัพย์สิน, ทางกฎหมาย,

ทางการเงิน

(1.5) ค่าธรรมเนียมทางกฎหมาย (ถ้ามี)

(1.6) ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาทางการเงิน (ถ้ามี)

³⁶ เฝิงอ้าง, ข้อ 4

- (1.7) ค่าธรรมเนียมการจัดจำหน่าย (ถ้ามี)
- (2) ค่าใช้จ่ายรายปี
 - (2.1) ค่าธรรมเนียมบริษัทจัดการ
 - (2.2) ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์
 - (2.3) ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน
 - (2.4) ค่าธรรมเนียมผู้สอบบัญชี
 - (2.5) ค่าธรรมเนียมบริษัทประเมิน
 - (2.6) ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์
 - (2.7) ค่าทะเบียนรายปี ต.ล.ท.
 - (2.8) ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษา (ถ้ามี)
 - (2.9) ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษากฎหมาย (ถ้ามี)

10. การจัดสรรผลกำไร

(1) ก่อนจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นลงทุน ให้บริษัทหลักทรัพย์ จำกัด จัดสรรกำไรสุทธิของกองทุนรวมเข้าบัญชีสำรองกำไรของกองทุนรวมไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิประจำปี จนกว่าสำรองกำไรจะมีจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนเงินทุนของกองทุนรวม ณ วันจดทะเบียนกองทุนรวม

(2) เมื่อบัญชีสำรองกำไรของกองทุนรวมมีจำนวนเท่ากับหรือเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนเงินทุนของกองทุนรวม ณ วันจดทะเบียน กองทุนรวมสามารถจ่ายเงินปันผลจากบัญชีกำไรสะสมได้โดยไม่ต้องขอความเห็นชอบจาก ก.ล.ต.

(3) บริษัทหลักทรัพย์จำกัดจะต้องจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นลงทุนตามอัตราที่กำหนดในรายละเอียดโครงการและในหนังสือชี้ชวน และให้บริษัทหลักทรัพย์ จำกัด ประกาศอัตราเงินปันผลในหนังสือพิมพ์รายวันอย่างน้อย 1 ฉบับ พร้อมทั้งแจ้งให้ผู้ถือหุ้นลงทุนทุกรายทราบ โดยให้จ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นลงทุนภายใน 60 วันนับแต่วันปิดพักสมุดทะเบียนพักการโอนหน่วยลงทุน

11. การเลิกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ตามกฎระเบียบ สน. 11/2550 ข้อ 76 และข้อ 77 กำหนดให้บริษัทจัดการต้องดำเนินการเลิกกองทุนรวมในกรณีดังต่อไปนี้

- (1) ผู้ถือหุ้นลงทุนลดลงเหลือน้อยกว่า สามสิบห้าราย

(2) จำนวนเงินทุนจดทะเบียนลดลงต่ำกว่าห้าร้อยล้านบาท (คำนวณจากมูลค่าที่ตราไว้ของหน่วยลงทุน) เว้นแต่เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนเฉพาะในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์

(3) บริษัทจัดการกองทุนรวมไม่สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ที่ระบุไว้ในโครงการได้ เว้นแต่ในกรณีที่บริษัทจัดการกองทุนรวมเพิ่มเงินทุนจดทะเบียนเพื่อลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม แต่ไม่สามารถลงทุนเพิ่มเติมขึ้นได้ โดยบริษัทได้ดำเนินการตามข้อ 61 แล้ว

(4) กรณีอื่นใดตามที่กำหนดไว้ในโครงการ

ในกรณีที่มีการกำหนดอายุโครงการของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เมื่อจะเลิกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้บริษัทจัดการกองทุนรวมดำเนินการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในระยะเวลาหนึ่งปีก่อนกำหนดอายุโครงการ โดยวิธีการเปิดเผยและให้โอกาสผู้ที่ประสงค์จะรับโอนอสังหาริมทรัพย์อย่างเสมอภาคกัน

ในกรณีที่บริษัทจัดการกองทุนรวมไม่อาจจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์โดยวิธีที่กำหนดในวรรคหนึ่งได้ก่อนหกเดือนก่อนครบกำหนดอายุโครงการ หรือในกรณีที่บริษัทเห็นว่าราคาที่จะได้จากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์โดยวิธีที่กำหนดในวรรคหนึ่งไม่เหมาะสม ให้บริษัทขอความเห็นชอบจากผู้ดูแลผลประโยชน์เพื่อดำเนินการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์โดยวิธีอื่น

12. การชำระบัญชีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

เมื่อเข้าเงื่อนไขที่ต้องมีการเลิกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แล้ว ให้บริษัทหลักทรัพย์แต่งตั้งผู้ชำระบัญชีเพื่อทำหน้าที่รวบรวมและแจกจ่ายทรัพย์สินให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน รวมทั้งทำการอย่างอื่นตามแต่จำเป็นเพื่อการชำระบัญชีให้เสร็จสิ้น โดยผู้ชำระบัญชีต้องได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. ด้วย³⁷

เมื่อชำระบัญชีเสร็จสิ้นแล้วให้ผู้ชำระบัญชีขอจดทะเบียนเลิกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กับ ก.ล.ต. ถ้าภายหลังการจดทะเบียนเลิกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แล้ว หากปรากฏว่ายังมีทรัพย์สินคงค้างอยู่ให้ผู้ชำระบัญชีจัดการโอนทรัพย์สินดังกล่าวให้ตกเป็นกรรมสิทธิ์ของ ก.ล.ต.³⁸

³⁷ มาตรา 130 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

³⁸ มาตรา 131 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

2.2.4 สรุปข้อแตกต่างระหว่าง กน. 1/2545 และ สน. 11/2550

สืบเนื่องจากการยกเลิกประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กน. 1/2545 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ทั้งฉบับและใช้ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สน. 11/2550 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แทน โดยเป็นการยกเลิกทั้งฉบับ เพื่อให้มองเห็นภาพของความเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจนผู้เขียนจึงได้ทำการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างประกาศทั้ง 2 ฉบับข้างต้น โดยจะเป็นการหยิบยกเฉพาะประเด็นที่สำคัญเท่านั้น ในส่วนของรายละเอียดความแตกต่างทั้งหมด ผู้เขียนได้แนบท้ายไว้ในภาคผนวกของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

เรื่อง	กน. 1/2545	สน. 11/2550
การดำเนินการของสำนักงานสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เมื่อมีการถือหน่วยลงทุนเกินกว่าหนึ่งในสาม	หากบริษัทจัดการยินยอมหรือมีส่วนรู้เห็น ให้เจ้าของอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมจะลงทุนถือหน่วยลงทุนเกินสัดส่วนโดยอาศัยชื่อของบุคคลอื่น สำนักงานอาจสั่งให้เลิกกองทุนรวมได้	สำนักงานสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ อาจสั่งเพิกถอนการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวม และมีการกำหนดมาตรการดำเนินการเมื่อมีการถือหน่วยลงทุนเกินกว่าหนึ่งในสาม เช่น ให้บริษัทจัดการกองทุนรวมตรวจสอบและรายงานสำนักงานสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หากพบว่ามี การถือหน่วยลงทุนเกินกว่าหนึ่งในสาม หรือห้ามไม่ให้บริษัทจัดการกองทุนรวมจ่ายเงินปันผลแก่บุคคลหรือกลุ่มบุคคลเดียวกันเฉพาะหน่วยลงทุนที่เกินกว่าหนึ่งในสาม เป็นต้น
การลงทุนและการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนรวม	ในการจัดการกองทุนรวม ให้บริษัทจัดการซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด	ต้องเป็นการลงทุนโดยการซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ หรือโดยการได้มาซึ่งสิทธิเก็บกินหรือสิทธิเหนือพื้นดิน โดยผู้มีกรรมสิทธิ์หรือสิทธิครอบครองในอสังหาริมทรัพย์

เรื่อง	กน. 1/2545	สน. 11/2550
		ดังกล่าวยินยอมที่จะขาย ให้เช่า หรือให้สิทธิในอสังหาริมทรัพย์นั้น เมื่อมีการจัดตั้งกองทุนรวมแล้ว
การลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์	-	กรณีที่กองทุนรวมมีวัตถุประสงค์ที่จะ ลง ทู น ใน สิ ท ทิ ก า ร เ ช ่า อสังหาริมทรัพย์ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้ใช้ชื่อ “กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์” นำหน้าชื่อกองทุนรวมนั้น ๆ
การประกันภัย	บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องจัดให้มีประกันภัยทรัพย์สินของกองทุน	บริษัทจัดการกองทุนรวมมีหน้าที่เพิ่มเติมต้องจัดให้มีการประกันภัยความรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอกที่อาจได้รับความเสียหายจากความชำรุดบกพร่องของอาคาร โรงเรือน หรือสิ่งปลูกสร้าง ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ให้เช่า หรือ ผู้ให้ สิ ท ทิ ใน อสังหาริมทรัพย์แก่กองทุนรวม หรือผู้เช่าอสังหาริมทรัพย์จากกองทุนรวมได้ทำประกันภัยนั้นไว้แล้ว ให้กองทุนรวมทำประกันภัยความรับผิดเฉพาะกรณีที่กองทุนรวมอาจถูกไล่เบียดให้ต้องรับผิด
การเลิกกองทุนรวม	บริษัทจัดการต้องดำเนินการเลิกกองทุนรวมเมื่อผู้ถือหุ้นลงคะแนนลงเหลือน้อยกว่าสิบ ราย	บริษัทจัดการต้องดำเนินการเลิกกองทุนรวมในกรณีดังต่อไปนี้ (1) ผู้ถือหุ้นลงคะแนนลงเหลือน้อยกว่า สามสิบห้าราย (2) จำนวนเงินทุนจดทะเบียนลดลงต่ำกว่าห้าร้อยล้านบาท (คำนวณจากมูลค่าที่ตราไว้ของหน่วยลงทุน) เว้นแต่เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนเฉพาะในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (3) บริษัทจัดการกองทุนรวมไม่ ส ำ ม า ร ถ ลง ทู น ใน

เรื่อง	กน. 1/2545	สน. 11/2550
		<p>อสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ที่ระบุไว้ในโครงการได้ เว้นแต่ในกรณีที่บริษัทจัดการกองทุนรวมเพิ่มเงินทุนจดทะเบียนเพื่อลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม แต่ไม่สามารถลงทุนเพิ่มเติมนั้นได้ โดยบริษัทได้ดำเนินการตามข้อ 61 แล้ว</p> <p>(4) กรณีอื่นใดตามที่กำหนดไว้ในโครงการ</p>

2.3 การกำกับดูแลกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ในการกำกับดูแลกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามกฎหมายไทยนั้น ผู้เขียนจะแยกพิจารณาเป็น 2 ประเด็น คือ

1. การกำกับดูแลการจัดจำหน่ายและขายหน่วยลงทุน และ
2. การกำกับดูแลการจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

โดยทั้ง 2 ประเด็นดังกล่าวนี้ ก็นำเอาหลักการกำกับดูแลที่บังคับใช้กับกองทุนรวมทั่วไปมาใช้เช่นเดียวกัน โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. การกำกับดูแลการจัดจำหน่ายและขายหน่วยลงทุน

การกำกับดูแลการจัดจำหน่ายและขายหน่วยลงทุน พิจารณาตามช่องทางจำหน่ายดังนี้

- 1.1 การกำกับดูแลกรณีจำหน่ายเองโดยตรงของบริษัทจัดการกองทุนรวม

ตามกฎหมายไทยผู้ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม จะสามารถดำเนินการได้ถึง 3 ประการ คือ นอกจากเป็นการได้รับอนุญาตให้จัดตั้งกองทุนรวม ซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะของประเทศไทยแล้ว ผู้ได้รับใบอนุญาตสามารถกระทำการจัดการกองทุนรวม และกระทำการขายหลักทรัพย์ประเภทหน่วยลงทุนได้อีกด้วย ซึ่งก็คือบริษัทจัดการสามารถขายหลักทรัพย์ประเภทหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่จัดตั้งและ

จัดการโดยบริษัทเองและที่จัดตั้งและการจัดการโดยบริษัทจัดการอื่นต่อประชาชนได้ โดยไม่ต้องได้รับใบอนุญาตให้จัดจำหน่ายหรือค้าหลักทรัพย์อีก

1.2 การกำกับดูแลกรณีการจำหน่ายผ่านบุคคลอื่น

กรณีที่บริษัทจัดการกองทุนรวมจำหน่ายโดยผ่านบุคคลอื่น ซึ่งบริษัทจัดการจะจ้างบุคคลอื่นกระทำตามสัญญาตัวแทน โดยบุคคลอื่นนั้นต้องเป็นบริษัทจัดการกองทุนรวมอื่น หรือเป็นบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน (Limited BDU) หรือบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (แบบเต็มรูปแบบ) หรือเป็นบุคคลธรรมดาที่ได้รับความเห็นชอบเป็นผู้ติดต่อกับผู้ลงทุน (เป็นการตั้งตัวแทนของบริษัทหลักทรัพย์ตามมาตรา 100 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ซึ่งบริษัทจัดการมีหน้าที่ต้องดูแลให้ตัวแทนปฏิบัติตามข้อสัญญา และหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนหรือการชักชวนลูกค้า)³⁹

ทั้งนี้ไม่ว่าจะเป็นการจำหน่ายเองโดยตรงของบริษัทจัดการกองทุนรวม หรือการจำหน่ายผ่านบุคคลอื่น บุคคลที่ขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนต่างก็ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เดียวกันคือ ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สข. 43/2547 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุน และการชักชวนลูกค้าให้เข้าทำสัญญาจัดการกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 3 ธันวาคม พ.ศ. 2547 ซึ่งมีหลักเกณฑ์โดยสรุปดังนี้

(1) ในเรื่องการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุน บริษัทต้องดำเนินการตรวจสอบความมีตัวตนของผู้ลงทุน และต้องดำเนินการเปิดเผยข้อมูลและคำเตือนที่สำคัญต่อการตัดสินใจซื้อขายหน่วยลงทุนและข้อมูลเกี่ยวกับการร้องเรียน รวมทั้งข้อมูลเกี่ยวกับผู้ติดต่อกับผู้ลงทุน

(2) บริษัทต้องให้ผู้ลงทุนมีเวลาที่เพียงพอในการตัดสินใจซื้อขายหน่วยลงทุนโดยอิสระ และต้องเสนอขายหน่วยลงทุนในลักษณะที่ไม่ก่อให้เกิดความรำคาญแก่ผู้ลงทุน รวมทั้งต้องดำเนินการให้ผู้ลงทุนได้รับทราบผลการซื้อขายหน่วยลงทุนโดยไม่ชักช้า และหากเป็นการขายโดยผู้ลงทุนมิได้ร้องขอต้องให้สิทธิแก่ผู้ลงทุนที่มีใช้ผู้ลงทุนประเภทสถาบันในการ

³⁹ ข้อ 3(3) แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กข. 2/2548 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการตั้งตัวแทนในการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุน และตัวแทนด้านการตลาดกองทุนส่วนบุคคล ลงวันที่ 5 มกราคม พ.ศ. 2548

ยกเลิกคำสั่งซื้อหรือในการขายคืนหน่วยลงทุนโดยไม่ต้องชำระค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน

(3) ในการขายหน่วยลงทุนที่มีการส่งเสริมการขายหรือบริการเสริม บริษัทต้องดำเนินการด้วยความยุติธรรม และไม่โน้มน้าวใจให้ผู้ลงทุนเข้าใจผิด หรือเร่งรัดให้ผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุนโดยมิได้คำนึงถึงความเสี่ยงหรือความเหมาะสมกับวัตถุประสงค์ในการลงทุน

(4) ในการให้คำแนะนำเฉพาะเจาะจงแก่ผู้ลงทุน บริษัทต้องทำ ความรู้จักกับผู้ลงทุน และให้คำแนะนำที่เหมาะสมกับผู้ลงทุน

(5) ในการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนบริษัทต้องชำระเงินขายคืนหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนภายในห้าวันทำการนับแต่วันรับซื้อคืนหน่วยลงทุน เว้นแต่กรณีจำเป็นและสมควร

2. การกำกับดูแลการจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดนิยามของธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมไว้ในมาตรา 4 ว่า “การจัดการกองทุนรวม” หมายความว่า การจัดการลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมโดยการออกหน่วยลงทุนของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนนั้นไปลงทุนหรือแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่น หรือไปหาผลตอบแทนหรือแสวงหาประโยชน์โดยวิธีอื่น

การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม เป็นการจัดการลงทุนให้แก่กองทุนที่มีสถานะเป็นนิติบุคคล โดยบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม (บริษัทจัดการกองทุนรวม) เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวม (เสมือนเป็นผู้แทนนิติบุคคล) กองทุนรวมมีสัญชาติเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการของกองทุนรวมนั้น

2.1 การกำกับดูแลคุณสมบัติของผู้ขอรับใบอนุญาต⁴⁰

ผู้ที่จะขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมให้ยื่นคำขอรับความเห็นชอบในการจัดตั้งบริษัทและคำขอรับใบอนุญาตต่อ ก.ล.ต. และได้รับความเห็นชอบจัดตั้งบริษัทและใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนดซึ่งสรุปได้ดังนี้

⁴⁰ กฎกระทรวงว่าด้วยการอนุญาตการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม พ.ศ. 2545 ลงวันที่ 31 มกราคม พ.ศ. 2545

(1) มีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละสี่สิบห้าของทุนจดทะเบียน และทุนจดทะเบียนต้องไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท⁴¹

(2) ผู้ถือหุ้นดังต่อไปนี้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละห้าสิบ

(ก) ธนาคารพาณิชย์

(ข) บริษัทเงินทุน

(ค) บริษัทหลักทรัพย์ที่มีใช้บริษัทจัดการกองทุนรวม

(ง) บริษัทประกันชีวิต

(จ) สถาบันการเงินหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น

โดยเฉพาะตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด หรือ

(ฉ) บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่ถือหุ้นในนิติบุคคลข้างต้นไม่น้อยกว่าร้อยละห้าสิบเอ็ด

ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละสิบต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนด

(3) มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทที่ขอรับใบอนุญาตและกิจการอื่นตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. อนุญาต

(4) แสดงได้ว่าจะมีระบบงานที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม

(5) แสดงได้ว่าจะมีความพร้อมด้านบุคลากรเพื่อรับผิดชอบงานด้านการจัดการกองทุนรวม

2.2 การกำกับดูแลบริษัทจัดการกองทุนรวมในการจัดการกองทุนรวม

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดหน้าที่ของบริษัทจัดการกองทุนรวมในการจัดการกองทุนรวมไว้อย่างกว้าง สำหรับหน้าที่ในรายละเอียดนั้นจะถูกกำหนดโดยประกาศที่เป็นกฎหมายลำดับรองจากพระราชบัญญัติ โดยหน้าที่ที่เป็นกรอบอย่างกว้างอาจแบ่งได้

⁴¹ ข้อ 1 แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 25/2545 เรื่อง การกำหนดทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วของบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่แบบคำขอรับความเห็นชอบจัดตั้งบริษัทขึ้นใหม่เพื่อประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม แบบคำขอและแบบใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม ลงวันที่ 28 มีนาคม พ.ศ. 2545

เป็นสองลักษณะ คือ หน้าทีในการจัดการกองทุนรวมโดยทั่วไป และหน้าทีที่ต้องจัดการกองทุนรวมตามหลักความไว้วางใจ

หน้าทีในการจัดการกองทุนรวมโดยทั่วไป หลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในระดับพระราชบัญญัติกำหนดกรอบไว้อย่างกว้างเพื่อให้เห็นว่าบริษัทจัดการจะต้องดำเนินการจัดการกองทุนรวมอย่างไรบ้าง ดังนี้⁴²

(1) จัดการให้เป็นไปตามโครงการจัดการกองทุนรวมที่ได้รับอนุมัติตลอดจนข้อผูกพันที่ทำไว้กับผู้ถือหุ้นอย่างเคร่งครัด กล่าวคือ ในการลงทุนของกองทุนรวม แม้ตามบทนิยามของคำว่า “การจัดการกองทุนรวม” จะกำหนดไว้อย่างกว้างว่า เงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุน บริษัทจัดการกองทุนรวมสามารถนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่น หรือนำไปหาดอกผลโดยวิธีอื่นก็ตาม แต่การลงทุนของกองทุนรวมจะกระทำได้น้อยเพียงใดต้องพิจารณาจากวัตถุประสงค์ของกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นนั้นประกอบกับข้อกำหนดที่ประกาศที่ออกตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ลงทุนได้

(2) จัดให้มีการฝากทรัพย์สินของกองทุนรวมไว้กับผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม กล่าวคือ เป็นมาตรการป้องกันการทุจริตในทรัพย์สินและการนำทรัพย์สินไปใช้โดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย และเพื่อให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ สามารถติดตามดูแลการลงทุนให้เป็นไปตามโครงการจัดการลงทุนได้

(3) จัดทำบัญชี แสดงการลงทุนของกองทุนรวมไว้โดยถูกต้องครบถ้วน กล่าวคือ เป็นหน้าที่ที่บริษัทจัดการกองทุนรวมจะต้องจัดให้มีเอกสารเพื่อให้สามารถตรวจสอบการจัดการกองทุนรวมของบริษัทจัดการได้ นอกจากนี้หากพิจารณาในด้านบริษัทจัดการการมีเอกสารการลงทุนที่ตรวจสอบได้ก็จะเป็นหลักฐานในการปฏิบัติงานที่ดีของบริษัทจัดการ และยังใช้เป็นหลักฐานในการพิสูจน์ความเหตุผล และความระมัดระวังรอบคอบในการจัดการกองทุนรวมได้อีกด้วย

(4) จัดทำรายงานการลงทุนของกองทุนรวมให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมทราบ กล่าวคือ เป็นหน้าที่ที่กฎหมายกำหนดเพื่อเป็นมาตรการที่จะทำให้ผู้ดูแลผลประโยชน์ สามารถติดตามการจัดการกองทุนรวมของบริษัทจัดการ ได้ตามบทบาทของผู้ดูแลผลประโยชน์

(5) จัดให้มีทะเบียนผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่สำนักงานประกาศกำหนดด้วยความเห็นชอบของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

⁴² มาตรา 125 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

(6) จัดให้ได้มาซึ่งผลประโยชน์ที่ได้จากการนำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปลงทุนและนำผลประโยชน์ดังกล่าวมาฝากไว้กับผู้ดูแลผลประโยชน์

(7) ไม่กั้มเงินในนามของกองทุนรวม หรือก่อภาระผูกพันใดๆ แก่ทรัพย์สินของกองทุนรวม เว้นแต่เป็นการเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า⁴³ กล่าวคือ หน้าที่นี้กำหนดขึ้นเพื่อมิให้บริษัทจัดการก่อหนี้อันเป็นผลทำให้เกิดเจ้าหนี้กองทุนรวมที่สามารถเข้ามามีส่วนได้เสียในทรัพย์สินของกองทุนรวมและสามารถเรียกร้องสิทธิของตนเหนือทรัพย์สินของกองทุนรวมได้ก่อนผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งจะนำไปผิดไปจากหลักการของกฎหมายที่กำหนดให้กองทุนรวมเป็นเพียงเครื่องมือในการลงทุนของผู้ลงทุนเท่านั้น อย่างไรก็ตาม ในการลงทุนของกองทุนรวมซึ่งตามสภาพปกติของการทำสัญญาโดยทั่วไปอาจมีเจ้านี้เกิดขึ้นได้ เช่นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ อาจจำเป็นต้องว่าจ้างผู้ดูแลรักษาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งในการทำสัญญาว่าจ้างดังกล่าวผู้สัญญาอาจขอหลักประกันการชำระหนี้จากกองทุนรวมเพื่อเป็นหลักประกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการที่กองทุนรวมเลิกสัญญาว่าจ้างก่อนครบกำหนดอายุสัญญา ซึ่งตามเจตนารมณ์ของข้อห้ามนี้ไม่ครอบคลุมถึงการก่อหนี้ที่เป็นเรื่องจำเป็นในการจัดการกองทุนรวม และเป็นไปตามสภาพปกติของการทำสัญญาทั่วไป

(8) ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทใดไม่เกินอัตราส่วนที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด หน้าที่นี้กำหนดขึ้นเพื่อให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. สามารถกำกับดูแลในเรื่องการกระจายความเสี่ยงการลงทุนของกองทุนรวมได้ และอาจใช้เป็นเครื่องมือของทางการในการสะท้อนนโยบายของตลาดทุนต่างๆ ได้ด้วย

หน้าที่ในส่วนที่สองเป็นหน้าที่ที่ต้องจัดการกองทุนรวมตามหลักความไว้วางใจ ซึ่งมีหลักเกณฑ์ดังนี้

(1) บริษัทจัดการกองทุนรวมในฐานะที่ได้รับควมไว้วางใจให้จัดการกองทุนต้องจัดการลงทุนโดยใช้ความสามารถเพื่อพิทักษ์ผลประโยชน์ของลูกค้ำอย่างเต็มที่โดยคำนึงถึงและรักษาผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ลูกค้ำ และตั้งอยู่บนหลักแห่งความซื่อสัตย์สุจริตและความรอบคอบระมัดระวัง⁴⁴

(2) บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องไม่กระทำการใดๆ อันมีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน

⁴³ มาตรา 126(5) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

⁴⁴ ข้อ 10 แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กน. 30/2547 เรื่อง หลักเกณฑ์เงื่อนไขและวิธีการจัดตั้งกองทุน ลงวันที่ 10 มิถุนายน พ.ศ. 2547

(3) บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องไม่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหุ้นของบริษัทจัดการกองทุนรวมที่เป็นผู้รับผิดชอบดำเนินการนั้นเอง

(4) บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องไม่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหน่วยลงทุนของกองทุนอื่นที่บริษัทจัดการกองทุนรวมเดียวกันนั้นเป็นผู้รับผิดชอบดำเนินการ

(5) บริษัทจัดการกองทุนรวมต้องไม่ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทใดเกินอัตราส่วนที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด⁴⁵

นอกจากการกำกับดูแลและการจัดการกองทุนรวมแล้ว ยังมีเรื่องของการกำกับดูแลเกี่ยวกับสัญญาระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับผู้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุน เนื่องจาก การที่ข้อสัญญาระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุน กับผู้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุนมีลักษณะเป็นสัญญาสำเร็จรูป คือเป็นสัญญาที่เกิดขึ้นจากคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งเป็นผู้กำหนดล่วงหน้าถึงข้อสัญญาต่างๆ แต่เพียงฝ่ายเดียว เพื่อใช้กับบุคคลที่จะเข้ามาเป็นคู่สัญญาในภายหลัง ซึ่งผู้ที่เข้ามาเป็นคู่สัญญาในภายหลังจะอยู่ในลักษณะจำยอมต้องรับเอาข้อสัญญานั้นๆ โดยไม่สามารถต่อรองแก้ไขได้รัฐจึงต้องเข้ามาแทรกแซงหลักความศักดิ์สิทธิ์แห่งการแสดงเจตนา โดยการบัญญัติกฎหมายและเข้ามาตรวจสอบสัญญา เพื่อคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งเป็นคู่สัญญาฝ่ายที่เสียเปรียบไว้ในมาตรา 120 มีสาระสำคัญว่า ข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์ และสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมต้องไม่มีข้อจำกัดความรับผิดชอบของบริษัทหลักทรัพย์ และผู้ดูแลผลประโยชน์ ที่มีลักษณะอันไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหน่วยลงทุน โดยข้อความในข้อผูกพันหรือในสัญญาใดที่มีลักษณะที่ขัดบทยุติบัญญัตินี้ให้ตกเป็นโมฆะ และเนื่องจาก ข้อสัญญาระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์มีลักษณะเป็นสัญญาระหว่างผู้ประกอบธุรกิจการค้าหรือวิชาชีพกับผู้บริโภค และเป็นสัญญาสำเร็จรูป จึงอยู่ในขอบเขตของการตรวจสอบตามพระราชบัญญัติว่าด้วยข้อสัญญาไม่เป็น ธรรม พ.ศ. 2540 ด้วย ทั้งนี้ ในส่วนของต่างประเทศก็ได้มีบทบัญญัติทำนองนี้เช่นกัน เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ตามมาตรา 47 แห่ง Investment Company Act of 1940 ก็ได้บัญญัติว่า สัญญาที่กระทำไปโดยฝ่าฝืนบทบัญญัติกฎหมายนี้จะใช้บังคับแก่คู่สัญญาใดๆ หรือบุคคลที่มีคู่สัญญาซึ่งได้สิทธิจากสัญญา โดยรัฐขอเท็จจริงแห่งการฝ่าฝืนบทบัญญัติกฎหมายนี้มีได้ เว้นแต่ศาลเห็นว่า ตามสถานการณ์นั้นหากได้มีการบังคับตามสัญญาแล้ว จะก่อให้เกิดผลที่ยุติธรรมมากกว่าการไม่บังคับตามสัญญา และจะไม่ใช่เป็นการขัดต่อวัตถุประสงค์ของบทบัญญัติกฎหมายนี้

⁴⁵ มาตรา 126 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ในกรณีที่บริษัทจัดการกองทุนรวมทำผิดหน้าที่ที่กฎหมายกำหนดข้างต้น หากมีความเสียหายแก่กองทุนรวม บริษัทจัดการต้องรับผิดชอบใช้ความเสียหายนั้นคืนให้แก่กองทุนรวม อีกทั้งยังมีความรับผิดในทางอาญา และอาจเป็นเหตุนำไปสู่มาตรการในทางปกครองที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. อาจสั่งให้บริษัทแก้ไขการกระทำหรืองดเว้นการกระทำที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายหรือที่เป็นการฝ่าฝืนหน้าที่ของ บริษัทจัดการกองทุนรวมได้ หากบริษัท ละเลยไม่ปฏิบัติตามคำสั่งของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ดังกล่าว สำนักงานอาจสั่งเพิกถอน บริษัทจัดการกองทุนรวมนั้นจากการเป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการกองทุนรวม โดยแต่งตั้ง บริษัทจัดการกองทุนรวมอื่นเข้าเป็นผู้รับผิดชอบดำเนินการกองทุนรวมได้ หรือสำนักงาน คณะกรรมการ ก.ล.ต. อาจสั่งให้บริษัทจัดการเลิกกองทุนรวมนั้นเลยก็ได้⁴⁶

2.4 การคุ้มครองผู้ลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ในการจัดการกองทุนรวมโดยผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม (รวมถึงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์) จะมีบุคคลฝ่ายที่สามเข้ามาเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ให้ผู้ถือหน่วยลงทุน เรียกว่า ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม (mutual fund supervisor) โดยมีการกล่าวเปรียบเทียบว่า ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมนี้ต้องทำหน้าที่เสมือนตัวแทนของผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งหมดในการติดตามดูแลการจัดการกองทุน ตลอดจนหน้าที่กษัตริ์กษาผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนในเรื่องเกี่ยวกับกองทุนรวม ทำนองเดียวกับ “Trustee” ในต่างประเทศ

ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนดซึ่งมีสาระสำคัญต่อไปนี้อย่างน้อย⁴⁷

⁴⁶ มาตรา 128 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

⁴⁷ มาตรา 121 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ประกอบกับประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 14/2544 เรื่อง คุณสมบัติของผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมลงวันที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2544 และประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สน. 15/2545 เรื่อง คุณสมบัติของผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ลงวันที่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2545 และประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ อน. 3/2544 เรื่อง การขึ้นทะเบียนรายชื่อผู้มีคุณสมบัติในการเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม ลงวันที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2544

(1) เป็นธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันชีวิต หรือสถาบันการเงินที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น

(2) เป็นบุคคลที่มีคุณสมบัติครบถ้วนและได้รับการขึ้นทะเบียนรายชื่อผู้มีคุณสมบัติในการเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ ซึ่งจะพิจารณาในเรื่องการดำรงเงินกองทุนและกันเงินสำรองได้ตามหลักเกณฑ์ของกฎหมายที่ควบคุมการประกอบธุรกิจของบุคคลดังกล่าว การไม่มีประวัติการกระทำความผิดตามกฎหมาย การไม่มีประวัติการดำเนินกิจการใดที่มีลักษณะอันเป็นการหลอกลวงหรือไม่ซื่อสัตย์สุจริตหรือแสดงถึงการขาดความรับผิดชอบ ไม่ระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของลูกค้าหรือขาดความรอบคอบ หรือสะท้อนถึงวิธีการทำธุรกิจที่ไม่เป็นธรรมหรือไม่น่าเชื่อถือ และแสดงได้ว่ามีหรือจะมีระบบงานที่มีความพร้อมในการประกอบธุรกิจเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ดังต่อไปนี้เป็นอย่างน้อย

- ระบบการแยกทรัพย์สินของกองทุนรวมออกจากทรัพย์สินของผู้ดูแลผลประโยชน์และระบบการดูแลรวมทั้งการเก็บรักษาทรัพย์สินดังกล่าว ตลอดจนการควบคุมภายในเพื่อป้องกันการนำทรัพย์สินของกองทุนรวมไปใช้โดยทุจริต

- ระบบการป้องกันมิให้เกิดความเสียหายแก่ทรัพย์สินของกองทุนรวม ตลอดจนข้อมูลและเอกสารหลักฐานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งระบบการควบคุมการรับจ่ายทรัพย์สินของกองทุนรวม

- ระบบการตรวจสอบและตรวจนับทรัพย์สินของกองทุนรวมเพื่อความถูกต้องครบถ้วน

- ระบบการจัดทำบัญชีทรัพย์สินเพื่อแสดงรายการและจำนวนทรัพย์สินของกองทุนรวม ตลอดจนการบันทึกรายรับหรือรายจ่ายทรัพย์สินของกองทุนรวมแต่ละกองทุน

- ระบบการดูแลและติดตามสิทธิประโยชน์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากทรัพย์สินของกองทุนรวม

- ระบบในการควบคุมดูแลการกำหนดมูลค่าทรัพย์สินต่างๆ ที่กองทุนรวมลงทุนให้เป็นไปตามหลักความยุติธรรมและความสม่ำเสมอ (fairness and consistency) สำหรับทุกกองทุนรวมที่ตนเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ ทั้งนี้ ตามหลักเกณฑ์และวิธีที่สมาคมประกาศกำหนด โดยได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน

- ระบบในการควบคุมดูแลการเพิ่มจำนวนหน่วยลงทุนและการยกเลิกจำนวนหน่วยลงทุนของกองทุนรวม รวมทั้งระบบในการตรวจสอบและการรับรองความถูกต้องของการคำนวณและการประกาศมูลค่าทรัพย์สิน มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ราคาขายหน่วยลงทุน ราคารับซื้อ

คืนหน่วยลงทุน ให้เป็นไปตามที่กำหนดไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม และตามหลักเกณฑ์ และวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือสำนักงานประกาศกำหนด

- ระบบในการควบคุมดูแลการลงทุนและอัตราส่วนการลงทุนของกองทุนรวมให้เป็นไปตามโครงสร้างการจัดการกองทุนรวม และตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือสำนักงานประกาศกำหนด

- ระบบในการควบคุมดูแลการลงทุนและอัตราส่วนการลงทุนของกองทุนรวมให้เป็นไปตามโครงการจัดการกองทุนรวม และตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือสำนักงานประกาศกำหนด

- ระบบในการรับและดำเนินการเกี่ยวกับข้อร้องเรียนของผู้ถือหน่วยลงทุน

(3) ไม่เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจัดการที่รับผิดชอบดำเนินการกองทุนรวมที่ตนเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์เกินร้อยละห้าของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทจัดการ โดยนับรวมหุ้นที่ถือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องของผู้ดูแลผลประโยชน์ด้วย

(4) ไม่มีผู้ถือหุ้นในบุคคลเดียวกันถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ทั้งในผู้ดูแลผลประโยชน์และในบริษัทจัดการที่รับผิดชอบดำเนินการกองทุนรวมที่ตนเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ เว้นแต่ผู้ถือหุ้นรายนั้นจะเป็นกระทรวงการคลัง

(5) ไม่มีกรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการของผู้ดูแลผลประโยชน์ให้เป็นผู้ดูแลรับผิดชอบสูงสุดในการบริหารงานของผู้ดูแลผลประโยชน์ เป็นกรรมการผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการของบริษัทจัดการที่รับผิดชอบดำเนินการกองทุนรวมที่ตนเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม

(6) ไม่มีความเกี่ยวข้องในการจัดการกองทุนรวมในลักษณะที่อาจทำให้ขาดความเป็นอิสระในการทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม

(7) มีบุคลากรซึ่งมีความรู้อย่างน้อยปริญญาตรีทางด้านกฎหมาย การเงิน การบัญชี การบริหารธุรกิจ วิศวกรรมศาสตร์ หรือเศรษฐศาสตร์ ที่มีประสบการณ์ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ หรือในการให้สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์อย่างน้อยห้าปี จำนวนไม่น้อยกว่าหนึ่งคน เพื่อปฏิบัติหน้าที่ในหน่วยงานที่รับผิดชอบงานในการเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ บุคลากรดังกล่าวจะสังกัดในหน่วยงานนั้นหรือสังกัดในหน่วยงานอื่น แต่ได้รับมอบหมายจากหน่วยงานที่รับผิดชอบงานในการเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้ช่วยปฏิบัติหน้าที่ก็ได้

หลักเกณฑ์ที่กล่าวมาเป็นหลักเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นเพื่อเป็นหลักประกันว่าผู้ดูแลผลประโยชน์ มีฐานะมั่นคง มีผลประกอบการที่ดี มีความเป็นกลาง ไม่มีส่วนได้เสียในกองทุน และมีระบบการดูแลผลประโยชน์ที่ดีในการที่จะทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์ของผู้ลงทุน

ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมมีอำนาจและหน้าที่ในสาระสำคัญดังนี้⁴⁸

(1) ดูแลให้บริษัทจัดการกองทุนรวมปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม ข้อผูกพัน และตามที่กฎหมายกำหนด

(2) รับฝากทรัพย์สินของกองทุนรวมโดยแยกไว้ต่างหากจากทรัพย์สินอื่นพร้อมทั้งดูแลให้การเบิกจ่ายทรัพย์สินของกองทุนรวมเป็นไปตามที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม

(3) จัดทำบัญชีแสดงการรับจ่ายทรัพย์สินของกองทุนรวม

(4) จัดทำรายงานเสนอต่อสำนักงาน ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์กระทำการ หรืองดเว้นกระทำการจนก่อให้เกิดความเสียหายแก่กองทุนรวม หรือไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ตามกฎหมายกำหนด

(5) ดำเนินการฟ้องร้องบังคับคดีให้บริษัทจัดการปฏิบัติตามหน้าที่หรือฟ้องร้องเรียกค่าสินไหมทดแทนความเสียหายจากบริษัทหลักทรัพย์ที่จัดการกองทุนรวมเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งปวง หรือเมื่อได้รับคำสั่งจากสำนักงาน

(6) ดำเนินการอื่นๆ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์

ทั้งนี้ นอกจากหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมแล้ว ผู้ดูแลผลประโยชน์ มีหน้าที่ดูแลรักษาประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนด้วย

ในกรณีที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ กระทำการงดเว้นการ หรือละเลยไม่ปฏิบัติตามหน้าที่จนก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบ ของจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมด หรือสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีสิทธิฟ้องร้องบังคับคดีกับผู้ดูแลผลประโยชน์ เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งปวงได้ และหากผู้ดูแลผลประโยชน์ กระทำความผิดเกี่ยวกับทรัพย์สินตามบทบัญญัติในหมวด 1 หมวด 3 หมวด 4 หมวด 5 หรือหมวด 7 ของลักษณะ 12 แห่งประมวลกฎหมายอาญา พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดให้สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นผู้เสียหายตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา⁴⁹ นอกจากนี้พระราชบัญญัติ

⁴⁸ มาตรา 127 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

⁴⁹ มาตรา 132 ประกอบมาตรา 47 และมาตรา 48 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

หลักทรัพย์ฯ ยังได้กำหนดโทษทางอาญาคือโทษปรับ ในกรณีที่ผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ ละเลยไม่ปฏิบัติหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย⁵⁰

2.5 สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ตามหลักการกองทุนรวมทั่วไป (ในที่นี้ผู้เขียนขอหมายถึงว่า “กองทุนรวมก่อนปี พ.ศ. 2535”) บลจ. จะมีลักษณะของการบริหารจัดการกองทุนแบบ Passive Role คือ ไม่ต้องมาพัฒนาตัวทรัพย์สินเพื่อสร้างรายได้ บลจ. มีเพียงหน้าที่ในการบริหารจัดการทั่วไปเท่านั้น แต่สำหรับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น บลจ. จะมีลักษณะของการบริหารจัดการกองทุนรวมแบบ Active Role คือ บลจ. มีหน้าที่ต้องพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเป็นการเพิ่มมูลค่าของอสังหาริมทรัพย์ให้มีมูลค่าที่เพิ่มมากขึ้น แต่เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เกิดขึ้นจากความเร่งรีบในการออกกฎหมายเพื่อให้มีผลบังคับใช้ในการแก้ไขปัญหาในช่วงระยะเวลาดังกล่าว จึงทำให้การแก้ไขประมวลรัษฎากรเพื่อให้เกิดความแตกต่างในการจัดเก็บภาษีของกองทุนรวมทั้งสองแบบนี้เป็นเรื่องที่ต้องใช้เวลาและเป็นปัญหาเชิงเทคนิค เนื่องจากการแก้ไขประมวลรัษฎากรนั้นต้องมีการเสนอเรื่องเข้าสู่สภาเพื่อทำการแก้ไขและใช้เวลานานมาก ดังนั้นการแก้ไขปัญหาเฉพาะหน้าในช่วงเวลาดังกล่าวก็คือการจัดให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นกองทุนที่เกิดขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เป็นประเภทหนึ่งของกองทุนรวมทั่วไป ซึ่งผิดหลักการและลักษณะของการบริหารจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้การจัดประเภทดังกล่าวส่งผลทำให้ในเรื่องสิทธิประโยชน์ทางภาษีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีหลักเกณฑ์เหมือนกับกองทุนรวมทั่วไปทุกประการ และยังเป็นการสร้างระบบของกองทุนรวมออกเป็น 2 ระบบ คือ ระบบที่ถือว่ากองทุนรวมเป็นคณะบุคคล กับระบบที่ถือว่ากองทุนรวมเป็นนิติบุคคล ซึ่งผู้เขียนจะได้กล่าวต่อไป

การกำหนดให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เหมือนกับกองทุนรวมทั่วไปนั้นก่อให้เกิดประเด็นปัญหาตามมามากมาย เช่น ปัญหาเรื่องของการจัดประเภทเงินได้พึงประเมิน กล่าวคือ เงินได้ที่ผู้ถือหุ้นรายละได้รับจากกองทุนรวมทั่วไป ถือเป็นเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40(4)(ข) แต่เงินได้ที่ผู้ถือหุ้นรายละได้รับจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นไม่เข้าลักษณะของเงินได้ตามมาตรา 40(1)-(7) จึงต้องถือเป็นเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40(8) ทำให้ผลของการเสียภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายก็มีความแตกต่างกัน ก่อให้เกิดความไม่เท่าเทียมกัน

⁵⁰ มาตรา 284 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

เกิดขึ้น ซึ่งหากเราพิจารณาในหลักการแล้วพบว่าการลงทุนในกองทุนรวมทั้งสองประเภทนั้นมีหลักการที่เหมือนกัน คือ เป็นเงินได้ที่เกิดจากการลงทุนตามมาตรา 40 (4)(ข) แห่งประมวลรัษฎากร ซึ่งผู้ลงทุนเพียงแต่นำเงินไปลงทุนในกองทุนรวมเพื่อรับผลตอบแทนจากการบริหารจัดการกองทุนรวม มิได้นำเงินลงทุนไปสร้างรายได้ในทางอื่นอันก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงควรจัดประเภทเงินได้ที่ได้รับจากกองทุนรวมทั้งสองประเภทอยู่ในประเภทเดียวกัน ซึ่งประเด็นปัญหาดังกล่าวนั้นผู้เขียนจะขอนำไปวิเคราะห์ในบทที่ 4 ต่อไป

ในส่วนนี้ผู้เขียนจะทำการศึกษาแยกเป็นสองส่วน ดังนี้

3.2.5.1 สิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

3.2.5.2 สิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้ของผู้ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวม

อสังหาริมทรัพย์ แยกพิจารณาเป็น

กรณีของบุคคลธรรมดา แยกพิจารณาเป็น

(1) เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไร

(1.1) กรณีกองทุนรวมทั่วไป

(1.2) กรณีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

(2) เงินได้จากการขายหน่วยลงทุน

(2.1) กรณีกองทุนรวมทั่วไป

(2.2) กรณีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

กรณีของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล

(1) เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไร

(1.1) กรณีกองทุนรวมทั่วไป

(1.2) กรณีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

(2) เงินได้จากการขายหน่วยลงทุน

(2.1) กรณีกองทุนรวมทั่วไป

(2.2) กรณีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

ดังมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

2.5.1 สิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

สืบเนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ภายหลังปี พ.ศ. 2535 จะต้องดำเนินการจัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยจดทะเบียนกองทุนที่ขึ้นเป็นกองทุนรวมต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และมีฐานะเป็นนิติบุคคลตามมาตรา 124 แห่งพระราชบัญญัติดังกล่าว เมื่อพิจารณาสถานภาพของกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งมีฐานะเป็นนิติบุคคลแล้ว จึงแตกต่างกับกองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร ซึ่งมีฐานะเป็นคณะบุคคล กล่าวคือ ตามประมวลรัษฎากรได้กำหนดคำนิยามของกองทุนรวมเอาไว้ในมาตรา 39 ว่า “กองทุนรวม หมายความว่า คณะบุคคลซึ่งเข้าร่วมในกองทุนรวมซึ่งจัดตั้งและดำเนินการโดยบริษัทจัดการกิจการลงทุนตามโครงการในการประกอบกิจการการลงทุน ตามกฎหมายว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึงความปลอดภัยหรือผาสุกแห่งสาธารณชน” ดังนั้นบทบัญญัติตามประมวลรัษฎากรที่กล่าวถึงกองทุนรวมหรือหน่วยลงทุนของกองทุนรวม จึงหมายถึงกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยการควบคุมกิจการค้าขายอันกระทบถึงความปลอดภัย หรือผาสุกแห่งสาธารณชน ซึ่งได้แก่คณะปฏิวัติ ฉบับที่ 58 ลงวันที่ 26 มกราคม 2515

จากคำนิยาม “กองทุนรวม” จะเห็นได้ว่า กองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร มีฐานะเป็นคณะบุคคล ซึ่งเป็นหน่วยภาษีเงินได้ประเภทหนึ่งที่แยกออกจากผู้ถือหน่วยลงทุน ทั้งนี้ตามประมวลรัษฎากรมาตรา 42(24) บัญญัติว่า “เงินได้ของกองทุนรวมได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้” ดังนั้นเงินได้ของกองทุนรวมที่มีฐานะเป็นคณะบุคคลตามประมวลรัษฎากร จึงได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ โดยไม่ต้องนำมาคำนวณเป็นภาษีเงินได้นั้นเอง ดังนั้นกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงไม่ใช่หน่วยภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา เหมือนกองทุนรวมมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร

อนึ่ง หากพิจารณาการเสียภาษีเงินได้ของกองทุนรวมที่มีฐานะเป็นนิติบุคคลตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในฐานะบุคคลประเภทหนึ่งจะเห็นว่าตามประมวลรัษฎากร มาตรา 39 กำหนดผู้มีหน้าที่เสียภาษีเงินได้นิติบุคคล คือ “บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล หมายความว่า บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย หรือที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ และให้หมายความรวมถึง

(1) กิจการซึ่งดำเนินการเป็นทางการค้าหรือหากำไรโดยรัฐบาลต่างประเทศ องค์การของรัฐบาลต่างประเทศ หรือนิติบุคคลอื่นที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ

(2) กิจการร่วมค้า ซึ่งได้แก่กิจการที่ดำเนินการร่วมกันเป็นทางการค้าหรือหากำไรระหว่างบริษัทกับบริษัท บริษัทกับห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล ห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลกับห้างหุ้นส่วน

นิติบุคคล หรือระหว่างบริษัทและ/หรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลกับบุคคลธรรมดา คณะบุคคลที่มีใช้นิติบุคคล ห้างหุ้นส่วนสามัญหรือนิติบุคคลอื่น

(3) มูลนิธิหรือสมาคมที่ประกอบกิจการซึ่งมีรายได้ แต่ไม่รวมถึงมูลนิธิหรือสมาคมที่รัฐมนตรีประกาศกำหนดตามมาตรา 47(7)(ข)

(4) นิติบุคคลที่อธิบดีกำหนดโดยอนุมัติรัฐมนตรี และประกาศในราชกิจจานุเบกษา”

ฉะนั้นกองทุนรวมซึ่งจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงมีใช้นิติบุคคลที่มีหน้าที่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล เนื่องจากกองทุนรวมดังกล่าวมิใช่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล แต่เป็นกองทุนรวมที่มีฐานะเป็นนิติบุคคลเท่านั้น ทั้งกรมสรรพากรได้ตอบข้อหารือตามหนังสือที่ กค 0811/พ.31953 ลงวันที่ 16 สิงหาคม 2543 สรุปความว่า กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไม่เข้าลักษณะเป็นบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล ตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร จึงไม่มีหน้าที่เสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และภาษีเงินได้นิติบุคคลแต่อย่างใด⁵¹

ดังนั้น กองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งมีฐานะเป็นนิติบุคคลตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงไม่มีหน้าที่เสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีเงินได้นิติบุคคลตามประมวลรัษฎากร

นอกจากสิทธิประโยชน์ข้างต้นแล้วกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยังได้รับยกเว้นภาษีต่างๆ อีกมากมายที่กฎหมายกำหนดให้สิทธิไว้ เช่น กรณีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าทรัพย์สิน หรือโอนขายทรัพย์สินคืนให้แก่ผู้ขาย เป็นต้น ซึ่งผู้เขียนได้ทำสรุปไว้เป็นตารางไว้ท้ายหัวข้อนี้เพื่อให้ง่ายต่อความเข้าใจ

2.5.2 สิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้ของผู้ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ในการพิจารณาสิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้ของผู้ถือหน่วยลงทุนนั้น ผู้เขียนจะทำการศึกษาในเชิงเปรียบเทียบระหว่างสิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้ของผู้ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมทั่วไปกับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้ของผู้ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อให้เกิดข้อ

⁵¹ หนังสือกรมสรรพากรที่ กค. 0811/พ.31953 ลงวันที่ 16 สิงหาคม 2543.

เปรียบเทียบจากการจัดประเภทเงินได้พึงประเมินที่แตกต่างกันจนก่อให้เกิดปัญหาตามมา โดยแบ่งรายละเอียดตามประเภทของเงินได้ที่ได้รับจากกองทุนรวม ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

กรณีของบุคคลธรรมดา

(1) เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไร แยกพิจารณา ดังนี้

(1.1) กรณีของกองทุนรวมทั่วไป

เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจากกองทุนรวม ตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร ถือเป็นเงินได้ตามมาตรา 40(4)(ข) แห่งประมวลรัษฎากร ซึ่งบัญญัติว่า “เงินได้ที่เป็นเงินปันผล เงินส่วนแบ่งกำไรหรือประโยชน์อื่นใดที่ได้รับจากบริษัท หรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล หรือกองทุนรวม หรือสถาบันการเงินที่มีกฎหมายโดยเฉพาะของประเทศไทยจัดตั้งขึ้นสำหรับให้กู้ยืมเงินเพื่อส่งเสริมเกษตรกรรม พาณิชยกรรม หรืออุตสาหกรรม เงินปันผลหรือส่วนแบ่งของกำไรที่อยู่ในบังคับต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย ตามกฎหมายว่าด้วยภาษีเงินได้ปิโตรเลียมเฉพาะส่วนที่เหลือจากถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายตามกฎหมายดังกล่าว”

ลักษณะที่สำคัญของเงินปันผล หรือส่วนแบ่งกำไรตามมาตรา 40(4)(ข) คือ เป็นผลประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ร่วมลงทุนในกิจการอย่างใดอย่างหนึ่งเพื่อมุ่งค้าหากำไร ที่ผู้เข้าร่วมลงทุนไม่ได้ดำเนินกิจการเอง สิทธิและหน้าที่และความรับผิดชอบต่างๆ เป็นของนิติบุคคลที่แยกต่างหากจากผู้ร่วมลงทุน⁵²

เมื่อกองทุนรวมจ่ายเงินปันผล หรือเงินส่วนแบ่งกำไรให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนซึ่งเป็นบุคคลธรรมดา ผู้มีเงินได้จะต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ 10 ของเงินปันผล หรือเงินส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับ ตามมาตรา 50(2)(จ) ซึ่งบัญญัติไว้ว่า “ให้บุคคล ห้างหุ้นส่วน บริษัท สมาคม หรือคณะบุคคลผู้จ่ายเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40 หักภาษีเงินได้ไว้ทุกคราวที่จ่ายเงินได้พึงประเมินตามวิธีดังต่อไปนี้ ในกรณีเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40 (3) และ (4) ให้คำนวณหักตามอัตราภาษีเงินได้ เว้นแต่เงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40(4)(ข) ให้คำนวณหักในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้”

ในกรณีที่ผู้มีเงินได้อยู่ในประเทศไทย⁵³ มีสิทธิเลือกที่จะไม่นำเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจากกองทุนรวมมาคำนวณภาษี ตามมาตรา 48(1)

⁵² อุไรลักษณ์ สมพงษ์, อ่างแล้ว เริงอรุณที่ 4, น.33

⁵³ บุคคลที่อยู่ในประเทศไทย หมายถึง บุคคลธรรมดาที่อยู่ในประเทศไทยซึ่งระยะเวลาหนึ่งหรือหลายระยะเวลา รวมเวลาทั้งหมด 180 วัน ในปีภาษีหนึ่ง ตามความหมายที่กำหนดไว้ในมาตรา 41 วรรค 3 แห่งประมวลรัษฎากร

และ (2) ตอนสิ้นปีภาษีก็ได้ ตามนัยแห่งมาตรา 48(3) วรรค 2 แห่งประมวลรัษฎากร แต่หากผู้มีเงินได้นำเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไรจากกองทุนรวมมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ตอนสิ้นปี ผู้มีเงินได้จะไม่ได้รับเครดิตภาษีเงินปันผล ตามมาตรา 47 ทวิ แห่งประมวลรัษฎากร ตามคำสั่งกรมสรรพากรที่ ป. 119/2545 เรื่องการเครดิตภาษีเงินปันผลหรือส่วนแบ่งของกำไรตามมาตรา 47 ทวิ แห่งประมวลรัษฎากร ข้อ 4. ซึ่งบัญญัติว่า “กรณีบุคคลธรรมดาได้รับเงินส่วนแบ่งของกำไรซึ่งเป็นเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40(4)(ข) แห่งประมวลรัษฎากร จากกองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร ซึ่งเงินได้ของกองทุนรวมดังกล่าวได้รับยกเว้นไม่ต้องรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ตามมาตรา 42(24) แห่งประมวลรัษฎากร ผู้ได้รับเงินส่วนแบ่งกำไรไม่ได้รับเครดิตภาษีตามมาตรา 47 ทวิ แห่งประมวลรัษฎากร แต่หากผู้ได้รับเงินส่วนแบ่งกำไรเลือกเสียภาษีในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้ ก็ไม่ต้องนำเงินส่วนแบ่งกำไรไปรวมคำนวณภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาตามมาตรา 48(1) และ (2) แห่งประมวลรัษฎากร ทั้งนี้ตามมาตรา 48(3) วรรคสองแห่งประมวลรัษฎากร”

ทั้งนี้ บุคคลธรรมดาที่ไม่ได้อยู่ในประเทศไทย เมื่อได้รับเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรจากกองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร จะไม่ได้รับสิทธิในการเลือกเสียภาษีเงินได้ตามมาตรา 48 (3) ดังนั้น บุคคลธรรมดาที่ไม่อยู่ในประเทศไทยจึงต้องนำเงินปันผล หรือเงินส่วนแบ่งกำไรมารวมคำนวณภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาตอนสิ้นปี

แต่อย่างไรก็ตาม เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจากกองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร เป็นเงินได้ที่ไม่ได้รับยกเว้นตามมาตรา 42(14) ซึ่งบัญญัติว่า “เงินส่วนแบ่งกำไรจากห้างหุ้นส่วนสามัญ หรือคณะบุคคลที่มีชนิดบุคคล ซึ่งต้องเสียภาษีตามบทบัญญัติในส่วนนี้ แต่ไม่รวมถึงเงินส่วนแบ่งกำไรจากกองทุนรวม ให้ได้รับยกเว้นไม่ต้องรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้”

(1.2) กรณีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจากกองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เงินได้ดังกล่าวเป็นเงินได้ตามมาตรา 40(8)⁵⁴ เนื่องจากเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจากกองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ดังกล่าวไม่เข้าหลักเกณฑ์ตามมาตรา 40(1) ถึง (7) ดังนั้นบุคคลธรรมดาไม่ว่าจะมีภูมิลำเนาในประเทศไทยหรือไม่ก็ตาม ไม่อยู่ในบังคับ

⁵⁴ หนังสือกรมสรรพากรเลขที่ กค 0811/11339 ลงวันที่ 3 พฤศจิกายน 2542

ต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย และไม่ได้รับเครดิตภาษีเงินปันผลตามมาตรา 47 ทวิแห่งประมวลรัษฎากร แต่หากผู้มีเงินได้ยินยอมให้กองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หักภาษี ณ ที่จ่ายตามมาตรา 50(2) ในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้ที่ได้รับ ผู้มีเงินได้ไม่ต้องนำเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรไปรวมคำนวณภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาตอนสิ้นปีภาษี ทั้งนี้ตามพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการลดอัตราและยกเว้นรัษฎากร (ฉบับที่ 262) พ.ศ. 2536 ข้อ 3 บัญญัติว่า “ผู้มีเงินได้ซึ่งอยู่ในประเทศไทยและได้รับเงินส่วนแบ่งของกำไรจากกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการลดอัตราและยกเว้นรัษฎากร (ฉบับที่ 262) พ.ศ. 2536 ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และยอมให้ผู้จ่ายเงินได้นั้นหักภาษี ณ ที่จ่าย ตามมาตรา 50(2) แห่งประมวลรัษฎากร ในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้ เมื่อถึงกำหนดยื่นรายการให้ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำเงินส่วนแบ่งของกำไรดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ ทั้งนี้เฉพาะกรณีที่มีผู้มีเงินได้ดังกล่าวไม่ขอรับเงินภาษีที่ถูกหักไว้ นั่นคือ หรือไม่ขอเครดิตเงินภาษีที่ถูกหักไว้ นั่น ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน” ประกอบกับคำสั่งกรมสรรพากรที่ ป.119/2545 เรื่องการเครดิตภาษีเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรตามมาตรา 47 ทวิแห่งประมวลรัษฎากร ข้อ 5 บัญญัติว่า “กรณีบุคคลธรรมดาได้รับเงินส่วนแบ่งของกำไรซึ่งเป็นเงินได้ตามมาตรา 40(8) แห่งประมวลรัษฎากรจากกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งไม่มีหน้าที่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร ผู้ได้รับเงินส่วนแบ่งของกำไรไม่ได้รับเครดิตภาษีตามมาตรา 47 ทวิแห่งประมวลรัษฎากร แต่หากผู้ได้รับเงินส่วนแบ่งกำไรยอมให้ผู้จ่ายเงินได้นั้นหักภาษี ณ ที่จ่ายตามมาตรา 50(2) แห่งประมวลรัษฎากร ในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้ เมื่อถึงกำหนดยื่นรายการ ผู้ได้รับเงินส่วนแบ่งของกำไรได้รับยกเว้นไม่ต้องนำเงินส่วนแบ่งของกำไรดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ ทั้งนี้เฉพาะกรณีผู้ได้รับเงินส่วนแบ่งของกำไรไม่ขอรับเงินภาษีที่ถูกหักไว้ นั่นคือ หรือไม่ขอเครดิตเงินภาษีที่ถูกหักไว้ นั่น ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ทั้งนี้ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดตามพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการลดอัตราและยกเว้นรัษฎากร (ฉบับที่ 262) พ.ศ.2536”

อย่างไรก็ตาม หากผู้มีเงินได้เป็นบุคคลธรรมดาที่มีได้ อยู่ในประเทศไทย ไม่อยู่ในบังคับให้ต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย แม้จะยินยอมให้กองทุนรวมหักภาษี ณ ที่จ่าย ผู้มีเงินได้ที่ไม่ได้อยู่ในประเทศไทยต้องนำเงินได้ดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ตอนสิ้นปี

นอกจากนี้ ตามคำสั่งกรมสรรพากรที่ ป. 119/2545 เรื่องการเครดิตภาษีเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรตามมาตรา 47 ทวิ แห่งประมวลรัษฎากร

ข้อ 10 วรรค 2 บัญญัติว่า “กรณีบุคคลธรรมดาได้รับเงินปันผล ซึ่งเป็นเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40(4) (ข) แห่งประมวลรัษฎากร จากบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย ซึ่งบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยจ่ายจากเงินส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจากกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตามข้อ 7 ผู้ได้รับเงินปันผลไม่ได้รับเครดิตภาษีตามมาตรา 47 ทวิแห่งประมวลรัษฎากร”

จากบทบัญญัติดังกล่าว หากผู้มีเงินได้ได้รับเงินปันผลจากบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย โดยที่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลดังกล่าวได้รับเงินส่วนแบ่งของกำไรจากกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ผู้มีเงินได้จะไม่ได้เครดิตภาษี เนื่องจากเงินปันผลที่ผู้มีเงินได้ได้รับนั้นไม่ถูกหักภาษีเงินได้

(2) เงินได้จากการขายหน่วยลงทุน แยกพิจารณา ดังนี้

(2.1) กรณีของกองทุนรวมทั่วไป

เมื่อผู้ถือหน่วยลงทุนขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ผู้มีเงินได้ซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาไม่ว่าจะอยู่ในประเทศไทยหรือไม่ก็ตาม เมื่อมีเงินได้จากการขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร เงินได้ดังกล่าวเป็นเงินได้ตามมาตรา 40(8) ซึ่งได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ตามมาตรา 42(23) แห่งประมวลรัษฎากร ที่บัญญัติว่า “เงินได้จากการขายหน่วยลงทุนในกองทุนรวมให้ได้รับยกเว้นไม่ต้องรวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้”

(2.2) กรณีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เมื่อมีเงินได้จากการขายหน่วยลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าว เงินได้จากการขายหน่วยลงทุนเป็นเงินได้ตามมาตรา 40(8) แห่งประมวลรัษฎากร ซึ่งได้รับยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ไม่ว่าบุคคลนั้นจะอยู่ในประเทศไทยหรือไม่ก็ตาม ตามข้อ 2(32) แห่งกฎกระทรวงฉบับที่ 126 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ฉบับที่ 246 ซึ่งบัญญัติว่า “เงินได้จากการขายหน่วยลงทุนที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แต่ไม่รวมถึงเงินหรือผลประโยชน์ใดๆ ที่ได้รับเนื่องจากการขายหน่วยลงทุนคืนให้แก่กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ หรือกองทุนรวมหุ้นระยะยาวตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์” ดังนั้นเงินได้จากการขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ เว้นแต่เงินได้จากการขาย

หน่วยลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้ ต่อเมื่อได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขในการลงทุนในกองทุนรวมทั้งสองประเภทที่กำหนดไว้

กรณีของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล

การพิจารณาบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่มีหน้าที่เสียภาษีเงินได้นิติบุคคลจากเงินได้ที่ได้รับจากกองทุนรวม แบ่งได้เป็น

- 1) บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย ซึ่งได้แก่ บริษัทจำกัด บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล
- 2) บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ โดยอาจแบ่งเป็น 2 กรณี คือ บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศและประกอบกิจการในประเทศไทย และบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศแต่มีได้ประกอบกิจการในประเทศไทย⁵⁵

ในการพิจารณาสีทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้นิติบุคคลตามประมวลรัษฎากร พิจารณาตามประเภทของเงินได้จากกองทุนรวมได้ดังนี้

- (1) เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไร แยกพิจารณา ดังนี้

(1.1) กรณีของกองทุนรวมทั่วไป

กรณีบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย และบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศที่ประกอบกิจการในประเทศไทย ได้เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรจากกองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร บทบัญญัติแห่งประมวลรัษฎากร มาตรา 65 ทวิ (10) วางหลักเกณฑ์ไว้ว่า “เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรที่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทยหรือกฎหมายต่างประเทศที่ประกอบกิจการในประเทศไทยได้รับเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรจากกองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร ต้องนำเงินได้ดังกล่าวมารวมคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล เว้นแต่

- (ก) บริษัทจำกัดที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย ให้นำเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรเพียงครึ่งหนึ่งของจำนวนที่ได้รับมาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล

⁵⁵ คำว่า “มิได้ประกอบกิจการในประเทศไทย” หมายความว่า มิได้เข้ามามีสถานประกอบการในประเทศไทย หรือมิได้มีสาขา หรือลูกจ้าง หรือผู้ทำการแทน หรือผู้ทำการติดต่อในการประกอบกิจการในประเทศไทย ตามมาตรา 66 และมาตรา 76 ทวิแห่งประมวลรัษฎากร

(ข) บริษัทจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ต้องนำเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรทั้งจำนวนมารวมคำนวณเป็นรายได้เพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล

(ค) บริษัทจำกัดที่ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งถือหุ้นในบริษัทจำกัดผู้จ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของหุ้นทั้งหมดที่มีสิทธิออกเสียงในบริษัทจำกัดผู้จ่ายเงินปันผล และบริษัทจำกัดผู้จ่ายเงินปันผลไม่ได้ถือหุ้นในบริษัทจำกัดผู้รับเงินปันผลว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ไม่ต้องนำเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรที่ได้รับจากกองทุนรวมทั้งจำนวนมารวมคำนวณเป็นรายได้เพื่อเสียภาษีเงินได้

ทั้งนี้บริษัทตามข้อ (ก) (ข) และ (ค) จะต้องถือหน่วยลงทุนไว้ 3 เดือนก่อนและหลังวันที่ได้รับเงินปันผล หรือเงินส่วนแบ่งของกำไร”

จากบทบัญญัติมาตรา 65 ทวิ (10) แห่งหุ้นส่วนนิติบุคคลไม่ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรที่ได้รับจากกองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร ดังนั้น เมื่อได้รับเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรจากกองทุนรวมจะต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล

ส่วนบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ และมีได้ประกอบกิจการในประเทศไทย เมื่อได้รับเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรจากกองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร เงินได้ดังกล่าวเป็นเงินได้ตามมาตรา 40(4)(ข) แห่งประมวลรัษฎากร กองทุนรวมมีหน้าที่ต้องหักภาษีจากเงินได้ดังกล่าวในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้ที่ได้รับ ทั้งนี้ตามมาตรา 70 วรรคแรกแห่งประมวลรัษฎากร ซึ่งบัญญัติไว้ว่า “บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ มิได้ประกอบกิจการในประเทศไทยแต่ได้รับเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40(2)(3)(4)(5) หรือ (6) ที่จ่ายจากหรือในประเทศไทย ให้บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลนั้นเสียภาษี โดยให้ผู้จ่ายหักภาษีเงินได้พึงประเมินที่จ่ายตามอัตรากำหนดสำหรับบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล แล้วนำส่งอำเภอกองที่พร้อมยื่นแบบรายการตามแบบที่อธิบดีกำหนดภายในเจ็ดวันนับแต่วันสิ้นเดือนของเดือนที่จ่ายเงินได้พึงประเมิน ทั้งนี้ให้นำมาตรา 54 มาใช้บังคับโดยอนุโลม” โดยการหักภาษีเงินได้ตามมาตรา 70 นี้เป็นการเสียภาษีเงินได้ของบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศและมิได้ประกอบกิจการในประเทศไทยจากยอดรายรับก่อนหักรายจ่าย

(1.2) กรณีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

กรณีบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย และบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศที่ประกอบกิจการในประเทศไทย ได้รับเงินปันผลหรือเงินได้จากกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ต้องนำเงินได้ดังกล่าวมารวมคำนวณเป็นรายได้เพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล เว้นแต่

(ก) บริษัทจำกัดที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย ให้นำเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรเพียงครึ่งหนึ่งของจำนวนที่ได้รับมาคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล

(ข) บริษัทจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ต้องนำเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรทั้งจำนวนมารวมคำนวณเป็นรายได้เพื่อเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล

อนึ่ง บริษัทตามข้อ (ก) และ (ข) จะต้องถือหน่วยลงทุนไว้ 3 เดือนก่อนและหลังวันที่ได้รับเงินปันผล หรือเงินส่วนแบ่งของกำไร ทั้งนี้ตามพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากร ว่าด้วยการลดอัตราและยกเว้นรัษฎากร ฉบับที่ 263 ประกอบกับคำสั่งกรมสรรพากรที่ ป. 119/2545 เรื่องการเครดิตภาษีเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรตามมาตรา 47 ทวิ แห่งประมวลรัษฎากร

จะเห็นได้ว่า หลักการยกเว้นเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรของบริษัทจำกัดที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้รับจากกองทุนรวมตามมาตรา 65 ทวิ (10) และตามพระราชกฤษฎีกาออกตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยการลดอัตราและยกเว้นรัษฎากรฉบับที่ 263 ประกอบกับคำสั่งกรมสรรพากรที่ ป. 119/2545 มีหลักเกณฑ์เช่นเดียวกัน

ส่วนบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ และมีได้ประกอบกิจการในประเทศไทย เมื่อได้รับเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรจากกองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เงินได้ดังกล่าวถือเป็นเงินได้ตามมาตรา 40(8) ซึ่งเงินได้ประเภทนี้ไม่ตกอยู่ภายใต้มาตรา 70 แห่งประมวลรัษฎากร ดังนั้นเมื่อกองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จ่ายเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรให้แก่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศและมีได้ประกอบกิจการในประเทศไทย กองทุนรวมนี้อาจไม่สามารถหัก

ภาษีเงินได้ดังกล่าวของบริษัท หรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ และมีได้ประกอบกิจการในประเทศไทยได้ ดังนั้น เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรที่กองทุนรวม ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จ่ายให้แก่บริษัท หรือห้างหุ้นส่วน นิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศและมีได้ประกอบกิจการในประเทศไทยจึงไม่ต้อง เสียภาษีเงินได้ให้แก่ประเทศไทยแต่อย่างใด

(2) เงินได้จากการขายหน่วยลงทุน แยกพิจารณา ดังนี้

(2.1) กรณีของกองทุนรวมทั่วไป

เงินได้จากการขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร ซึ่งหากมีเงินกำไรจากการขายหน่วยลงทุนเป็นเงินได้ตาม มาตรา 40(8) ดังนั้นบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย และบริษัทหรือ ห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศและประกอบกิจการในประเทศไทย เมื่อ ได้รับเงินได้จากการขายหน่วยลงทุนต้องนำเงินได้ดังกล่าวมารวมเป็นรายได้เพื่อคำนวณภาษีเงิน ได้นิติบุคคล

ส่วนบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้น ตามกฎหมายต่างประเทศ และมีได้ประกอบกิจการในประเทศไทย เงินได้จากการขายหน่วยลงทุน ของกองทุนรวมตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร เป็นเงินได้ตามมาตรา 40(8) ซึ่งไม่อยู่ใน บังคับที่จะต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในประเทศไทย ตามมาตรา 70 แห่งประมวลรัษฎากร

(2.2) กรณีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตาม พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ

ในกรณีเงินได้จากการขายหน่วยลงทุนใน กองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เงินได้ดังกล่าวเป็น เงินได้ตามมาตรา 40(8) แห่งประมวลรัษฎากรเช่นกัน หากบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนจำกัดที่จัดตั้งขึ้น ตามกฎหมายไทย และบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศที่ ประกอบกิจการในประเทศไทย เมื่อได้รับเงินได้จากการขายหน่วยลงทุนในกองทุนรวมข้างต้น จะต้องนำเงินได้จำนวนดังกล่าวมารวมเป็นรายได้เพื่อคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล

ส่วนบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้น ตามกฎหมายต่างประเทศและมีได้ประกอบกิจการในไทย เงินได้จากการขายหน่วยลงทุนใน กองทุนรวมตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นเงินได้ตาม มาตรา 40(8) แห่งประมวลรัษฎากร เงินได้จากการขายหน่วยลงทุนจึงไม่อยู่ภายใต้บังคับให้ต้องเสีย ภาษีเงินได้นิติบุคคลตามมาตรา 70 แห่งประมวลรัษฎากร

จากข้อกำหนดที่ได้กล่าวมาข้างต้นนั้น จะเห็นได้ว่าสิทธิประโยชน์ทางภาษีของกองทุนรวม โดยเฉพาะอย่างยิ่งตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 นั้น (เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นจะจดทะเบียนจัดตั้งภายใต้กฎหมายฉบับนี้ทั้งหมด) ไม่ว่าจะเป็นสิทธิประโยชน์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เองหรือผู้ถือหน่วยลงทุนนั้น จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีมากมาย ดังตารางสรุปต่อไปนี้

ภาวะภาษีจากส่วนแบ่งของกำไรจากหน่วยลงทุน

ประเภทของผู้ถือหน่วยลงทุน	ภาษีหัก ณ ที่จ่าย	หมายเหตุ
<p>มีถิ่นที่อยู่หรือประกอบกิจการในประเทศ</p> <p>- บุคคลธรรมดา</p> <p>- บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล</p>	<p>ไม่มี/10%</p> <p>ได้รับยกเว้น</p>	<p>ผู้ถือหน่วยสามารถเลือกไม่ยอมให้กองทุนรวมหักภาษี ณ ที่จ่ายได้ แต่ต้องนำเงินส่วนแบ่งของกำไรไปรวมคำนวณเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษีในอัตรา 5-37% แต่หากเลือกให้กองทุนรวมหักภาษี ณ ที่จ่าย 10% ก็สามารถเลือกไม่ต้องนำเงินส่วนแบ่งของกำไรมารวมคำนวณภาษีเงินได้ (ตามพระราชกฤษฎีกาฉบับที่ 262)</p> <p>ในการคำนวณภาษีเงินได้นั้น กรณีผู้ถือหน่วยลงทุนเป็น</p> <p>(1) บริษัทที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย ได้รับยกเว้นภาษีจำนวนกึ่งหนึ่ง</p> <p>(2) บริษัทจดทะเบียนได้รับยกเว้นภาษีเต็มจำนวน</p> <p>โดยบริษัทจดทะเบียนต้องถือหน่วยลงทุนก่อนและหลัง 3 เดือนของวันที่เกิดเงินส่วนแบ่งของกำไร (ตามพระราชกฤษฎีกาฉบับที่ 263)</p>
มีถิ่นที่อยู่หรือประกอบกิจการนอกประเทศ		

ประเภทของผู้ถือหน่วยลงทุน	ภาษีหัก ณ ที่จ่าย	หมายเหตุ
- บุคคลธรรมดา	ไม่มี	เนื่องจากไม่มีบทบัญญัติกำหนดให้หักภาษี ณ ที่จ่าย
- บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล	ไม่มี	เนื่องจากเป็นเงินได้ตามมาตรา 40 (8) จึงไม่อยู่ในข่ายต้องหักภาษี ณ ที่จ่ายตามมาตรา 70

กำไรจากการขายหน่วยลงทุน (Capital Gain)

ประเภทของผู้ถือหน่วยลงทุน	ภาษีหัก ณ ที่จ่าย	หมายเหตุ
มีถิ่นที่อยู่หรือประกอบกิจการในประเทศ		
- บุคคลธรรมดา	ไม่มี	ได้รับยกเว้นภาษีตามข้อ 2(32) แห่งกฎกระทรวง ฉบับที่ 126
- บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล	ไม่มี	นำไปรวมคำนวณกำไรสุทธิเพื่อเสียภาษีเงินได้ตามปกติ
มีถิ่นที่อยู่หรือประกอบกิจการนอกประเทศ		
- บุคคลธรรมดา	ไม่มี	ได้รับยกเว้นภาษีตามข้อ 2(32) แห่งกฎกระทรวง ฉบับที่ 126
- บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคล	ไม่มี	เนื่องจากเป็นเงินได้ตามมาตรา 40(8) จึงไม่อยู่ในข่ายต้องหักภาษี ณ ที่จ่ายตามมาตรา 70

กรณีบุคคลหรือบริษัทโอนขายทรัพย์สินให้กองทุน

ประเภท	Seller	Fund	หมายเหตุ
ภาษีเงินได้	30% ของกำไร	-ไม่มี-	กรณีบุคคลธรรมดา คิดตามเกณฑ์ทั่วไป
ภาษีหัก ณ ที่จ่าย	1% ของราคาซื้อขาย (แต่ไม่ต่ำกว่าราคาประเมิน)	-ไม่มี-	

ประเภท	Seller	Fund	หมายเหตุ
ภาษีมูลค่าเพิ่ม	-ไม่มี-	-ไม่มี-	
ภาษีธุรกิจเฉพาะ	3.3% ของราคาซื้อขาย (แต่ไม่ต่ำกว่าราคาประเมิน)	-ไม่มี-	
อากรแสตมป์	ยกเว้น	-ไม่มี-	
ภาษีโรงเรือนและที่ดิน	-ไม่มี-	-ไม่มี-	
ค่าธรรมเนียมที่ดิน	0.01% ของราคาประเมิน (สูงสุดไม่เกิน 100,000 บาท ต่อรายการ)	-ไม่มี-	

กรณีกองทุนรวมให้เช่าทรัพย์สิน

ประเภท	Seller	Fund	หมายเหตุ
ภาษีเงินได้	-ไม่มี-	-ไม่มี-	- เนื่องจากกองทุนรวมไม่ใช่หน่วย ภาษีตามประมวล รัษฎากร
ภาษีหัก ณ ที่จ่าย	-ไม่มี-	-ไม่มี-	- เนื่องจากกองทุนรวมไม่ใช่หน่วย ภาษีตามประมวล รัษฎากร จึงไม่มีหน้าที่เสียภาษี ตามกฎหมาย และไม่ต้องถูกหัก ภาษี ณ ที่จ่าย
ภาษีมูลค่าเพิ่ม	-ไม่มี-	-ไม่มี-	
ภาษีธุรกิจเฉพาะ	-ไม่มี-	-ไม่มี-	
อากรแสตมป์	-ไม่มี-	0.1% ของค่า เช่าตลอดอายุ สัญญา	- สัญญาเช่าอาจจะนับให้เป็น ภาระของผู้เช่าได้
ภาษีโรงเรือนและที่ดิน	-ไม่มี-	12.5% ของค่า เช่ารายปี	- สัญญาเช่าอาจจะนับให้เป็น ภาระของผู้เช่าได้
ค่าธรรมเนียมที่ดิน	-ไม่มี-	-ไม่มี-	

กรณีกองทุนรวมโอนขายทรัพย์สินคืนให้แก่ผู้ขาย

ประเภท	Seller	Fund	หมายเหตุ
ภาษีเงินได้	-ไม่มี-	-ไม่มี-	- เนื่องจากกองทุนรวมไม่ใช่หน่วย ภาษีตามประมวล รัษฎากร
ภาษีหัก ณ ที่จ่าย	-ไม่มี-	-ไม่มี-	- เนื่องจากกองทุนรวมไม่ใช่หน่วย ภาษีตามประมวล รัษฎากร จึงไม่มีหน้าที่เสียภาษี ตามกฎหมาย และไม่ต้องถูก หักภาษี ณ ที่จ่าย
ภาษีมูลค่าเพิ่ม	-ไม่มี-	-ไม่มี-	
ภาษีธุรกิจเฉพาะ	-ไม่มี-	3.3% ของราคา ซื้อขาย (แต่ไม่ต่ำกว่าราคา ประเมิน)	
อากรแสตมป์	-ไม่มี-	ยกเว้น	
ภาษีโรงเรือนและที่ดิน	-ไม่มี-	-ไม่มี-	
ค่าธรรมเนียมที่ดิน	-ไม่มี-	2% ของราคา ประเมิน	