

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

1. บทสรุป

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ถือเป็นธุรกิจจัดการการลงทุนประเภทหนึ่งหรือที่เรียกกันว่า กองทุนรวม มีความหมายโดยสาระสำคัญหมายถึง การให้บริการแก่บุคคลอื่นในการจัดการลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่นโดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทน ซึ่งเป็นธุรกิจเกี่ยวกับการรับบริหารเงินของผู้ลงทุนจำนวนมากในการนำไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามที่ได้ตกลงไว้กับผู้ลงทุน ซึ่งการที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องจำเป็นต้องเข้าแทรกแซงกำกับดูแลการประกอบธุรกิจจัดการลงทุนมีแนวความคิดมาจากการที่ลักษณะของธุรกิจจัดการลงทุนเป็นการจัดการดูแลทรัพย์สินของประชาชนผู้ลงทุน โดยการระดมเงินทุนให้บุคคลผู้รับจ้างบริหารเงินของผู้อื่นนำไปจัดการลงทุน ซึ่งผลประโยชน์ที่ได้จากการลงทุนมิได้เกิดจากการดำเนินธุรกิจประกอบกิจการเอง แต่เป็นผลประโยชน์ที่เกิดจากความสามารถจัดการลงทุน มีระบบการจัดการที่ดี ประกอบกับความซื่อสัตย์สุจริตของผู้ประกอบการ

จากการที่ลักษณะของกิจการดังกล่าว เป็นกิจการที่เกี่ยวกับเงินลงทุนของประชาชน และมีส่วนช่วยในการพัฒนาตลาดทุน ภาครัฐจึงต้องเข้ามามีส่วนร่วมในการควบคุมการดำเนินกิจการเพื่อเป็นการคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน ไม่ว่าจะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะจัดตั้งขึ้นในรูปแบบหรือโครงสร้างทางกฎหมายอย่างไรก็ตาม ตามแนวทางสากลกฎหมายซึ่งเป็นเครื่องมือที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องใช้ในการกำกับดูแลกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้บรรลุวัตถุประสงค์ข้างต้นนั้น แบ่งได้เป็นสองส่วน คือ (1) ส่วนที่เกี่ยวกับการระดมทุน (raise fund) และ (2) ส่วนที่เกี่ยวกับการจัดการลงทุน (manage fund) อีกทั้งการที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นมีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องหลายฝ่ายและมีความซับซ้อน และมีความไม่เท่าเทียมกันในอำนาจทางการตลาดและการรับทราบข้อมูลข่าวสาร จึงมีความเสี่ยงในการที่บุคคลที่เกี่ยวข้องในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อาจจะทำผิดความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องได้ เช่น การแสดงเท็จเกี่ยวกับทรัพย์สินที่ครอบครอง อันอาจทำให้การซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เกิดความเสียหายได้ ดังนั้นการกำกับดูแลของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงมีเป้าหมายสำคัญที่จะต้องสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุนว่า ผู้ประกอบธุรกิจดังกล่าวมีระบบการจัดการที่ดี ซึ่งหมายถึง การมีระบบควบคุมการลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายการลงทุน มีขั้นตอนการตัดสินใจการ

ลงทุนที่ชัดเจน มีบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ เพื่อให้การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นประสบความสำเร็จและสามารถสร้างรายได้ให้แก่ผู้ลงทุนที่เข้ามาซื้อหน่วยลงทุนได้เป็นอย่างดี

ในต่างประเทศกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะมีรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่หลากหลายและแตกต่างกันออกไป ไม่ว่าจะเป็น REITs ของสหรัฐอเมริกา ที่มีรูปแบบทั้งบริษัท (Corporation) ทรัสต์ (Trust) สมาคม (Association) หรือ A-REITs ของประเทศออสเตรเลียที่มีรูปแบบทั้งบริษัท (Corporation) และทรัสต์ (Trust) ต่างก็มีรูปแบบของการระดมทุนในรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีกฎหมายพื้นฐานรองรับชัดเจนไม่ว่าจะเป็นกฎหมายบริษัทหรือกฎหมายทรัสต์ ซึ่งมีวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งขึ้นเพื่อต้องการพัฒนาตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ในประเทศสหรัฐอเมริกา จากการศึกษาพบว่าการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REITs จะพิจารณาจากสาระของการประกอบธุรกิจการลงทุนเป็นสำคัญ โดยมีรูปแบบทางกฎหมายในการจัดตั้งเป็นแบบบริษัทเพื่อการลงทุน ซึ่งเป็นไปตามกฎหมายพื้นฐานทั่วไปว่าด้วยการจัดตั้งบริษัทหรือทรัสต์ โครงสร้างหลักที่สำคัญของ REITs คือ การระดมทุนโดยการจัดตั้งบริษัทเพื่อการลงทุนตาม Investment Company Act of 1940 ซึ่งเป็นตัวบทกฎหมายสำคัญในการระดมทุนโดยการจัดตั้งบริษัทเพื่อการลงทุน ในการพิจารณาว่าองค์กรธุรกิจใดจัดเป็นบริษัทเพื่อการลงทุนที่จะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่ใช้กับบริษัทเพื่อการลงทุนนั้น หาก REITs ต้องการได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ ที่กฎหมายกำหนดก็ต้องดำเนินการบริหารจัดการโดยการดำรงสถานะความเป็น REITs ให้ครบตามคุณสมบัติทั้งข้อกำหนดตามกฎหมายภาษีอากรและกฎหมายหลักทรัพย์

ส่วนการกำกับดูแล REITs ในประเทศสหรัฐอเมริกาจะกำกับดูแลที่ปรึกษาการลงทุนที่มีต่อบริษัทเพื่อการลงทุนให้ปฏิบัติหน้าที่ตามที่กฎหมายกำหนด และกำกับดูแลโดยการจดทะเบียนในเรื่องอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติงานเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งการดำเนินการของที่ปรึกษาการลงทุนมีลักษณะที่เทียบเคียงได้กับการประกอบธุรกิจการจัดการลงทุนในประเทศไทย ตามกฎหมายของสหรัฐอเมริกาได้แบ่งแยกการกำกับดูแลโดยที่ปรึกษาการลงทุนรายใหญ่ที่มีสินทรัพย์อยู่ภายใต้การจัดการมากกว่า 25 ล้านดอลลาร์ หรือที่ให้คำแนะนำแก่ลูกค้าที่เป็นบริษัทเพื่อการลงทุนจะได้รับอนุญาตให้จดทะเบียนกับ SEC ส่วนที่ปรึกษาการลงทุนรายเล็กกว่านั้นก็จะจดทะเบียนภายใต้กฎหมายรัฐ (state law) กับหน่วยงานกำกับดูแลหลักทรัพย์ของรัฐ (state securities authorities)

ในด้านการคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุนนั้น REITs ของสหรัฐอเมริกามีการกำหนดหลักเกณฑ์การตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องไว้ อันเป็นการให้ความคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุนเป็นอย่างมากโดยนอกจากการเปิดเผยข้อมูลเต็มรูปแบบแล้ว ผู้ถือหน่วยลงทุนยังได้รับความคุ้มครองด้วยการมีคณะกรรมการที่จะเป็นผู้ตรวจสอบและคอยระมัดระวังผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนอีกด้วย

ในประเทศออสเตรเลีย จากการศึกษพบว่าการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ A-REITs ไม่ได้มีข้อกำหนดเกี่ยวกับการจัดตั้งโครงการจัดการลงทุนว่าจะตั้งในรูปแบบใดการจัดตั้งจะเป็นไปตามกฎหมายพื้นฐานทั่วไปว่าด้วยการจัดตั้งบริษัทหรือทรัสต์ หากองค์กรธุรกิจใดมีลักษณะเข้าตามนิยามโครงการจัดการลงทุน (Managed Investment Scheme) จะต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ คือ (1) หากโครงการจัดการลงทุนที่มีลักษณะตามที่กำหนดและไม่เข้าข้อยกเว้นก็จะต้องนำมาจดทะเบียนกับ ASIC และต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับโครงสร้างและการกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (2) responsible entity ของโครงการจดทะเบียนต้องเป็นบุคคลที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจบริการทางการเงิน และ (3) ต้องมีการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุนรายย่อย

หาก A-REITs ต้องการได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ ที่กฎหมายกำหนดก็ต้องดำรงสถานะความเป็น REITs ให้ครบตามคุณสมบัติทั้งข้อกำหนดตามกฎหมายภาษีอากรและกฎหมายหลักทรัพย์เช่นกัน

ในเรื่องของการกำกับดูแล A-REITs ในออสเตรเลียจะกำกับดูแล responsible entity ว่าต้องได้รับใบอนุญาตเกี่ยวกับการจัดการลงทุนนั้น โดย responsible entity ที่จะสามารถจัดการโครงการจดทะเบียนได้จะต้องเป็นบริษัทมหาชนที่ได้รับ AFS License ประเภทที่ให้อุญาตให้ดำเนินการเกี่ยวกับโครงการจัดการลงทุนจดทะเบียน และตาม ASIC Policy Statement 130 Managed Investments: Licensing กำหนดให้ผู้ขอใบอนุญาตต้องมี AFS license ประเภทการทำธุรกรรมเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินด้วย

ในด้านการคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุนนั้น A-REITs ของออสเตรเลียมีการกำหนดหลักเกณฑ์การตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องไว้ โดยใช้โครงสร้างของการคุ้มครองผู้ลงทุนในลักษณะ compliance based เพื่อให้เกิดการตรวจสอบการปฏิบัติงานของ responsible entity โดยมีการกำหนดให้มีแผนการกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (compliance plan) ภายใต้การตรวจสอบดูแลของคณะกรรมการกำกับดูแลการปฏิบัติงาน หรือคณะกรรมการอิสระเสี่ยงข้างมาก

สำหรับประเทศไทยนั้น รูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จัดตั้งขึ้นในรูปแบบนิติบุคคลโดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายเฉพาะ คือ ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ จะมีการกำหนดสิทธิและหน้าที่ของผู้ที่เกี่ยวข้องไว้เป็นการเฉพาะ โดยรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะมีลักษณะที่ใกล้เคียงกับรูปแบบทรัสต์ แต่มีข้อแตกต่างอยู่หลายประการ ซึ่งรูปแบบนี้เป็นรูปแบบเฉพาะที่เกิดขึ้นจากที่มาจากประวัติศาสตร์การพัฒนากฎหมายเกี่ยวกับกองทุนรวมของประเทศไทย

รูปแบบกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว แม้ว่าจะมีการจัดตั้งมาช่วงระยะเวลาหนึ่งแล้วก็ตาม ด้วยข้อจำกัดตามนิยาม “การจัดการกองทุนรวม” ในมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ทำให้ขอบเขตของการกำกับดูแลกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมตามกฎหมายไทย จำกัดอยู่เฉพาะการประกอบกิจการจัดการลงทุนในกองทุนรวมที่จัดตั้งตามรูปแบบ (form) ที่กำหนด คือ เป็นนิติบุคคลรูปแบบเฉพาะที่จัดตั้งขึ้นโดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เรียกว่า กองทุนรวม ที่ออกและเสนอขายตราสาร เรียกว่า หน่วยลงทุน ซึ่งมีผลให้ต้องพิจารณาตามรูปแบบของผลิตภัณฑ์ (product) ที่ใช้ในการระดมทุนทำให้กรณีที่หากมีการระดมทุนเพื่อนำมาจัดการลงทุนในลักษณะกองทุนรวมที่จัดตั้งในรูปแบบอื่น เช่น บริษัท อาจไม่ถือเป็นกองทุนรวม ทำให้ผู้ระดมทุนและผู้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุนในกองทุนรวมรูปแบบอื่นไม่อยู่ภายใต้บทบัญญัติที่กำกับดูแลในเรื่องนี้ทำให้กรณีที่หากมีการระดมทุนเพื่อนำมาจัดการลงทุนในลักษณะกองทุนรวมที่จัดตั้งในรูปแบบอื่น เช่น บริษัท อาจไม่ถือเป็นกองทุนรวม ทำให้ผู้ระดมทุนและผู้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุนในกองทุนรวมรูปแบบอื่นไม่อยู่ภายใต้บทบัญญัติที่กำกับดูแลในเรื่องนี้

นอกจากนี้ด้วยลักษณะของการบริหารจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีลักษณะเป็น Active Role กอปรกับการขาดศักยภาพในการบริหารจัดการของ บลจ. ในกองทุนที่มีการบริหารจัดการดังกล่าวทำให้การบริหารจัดการ การกำกับดูแลและการคานอำนาจระหว่างกันของบุคคลที่เกี่ยวข้องยังคงมีช่องว่างในทางกฎหมายอยู่มาก ส่งผลให้การคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุนยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ

ในส่วนช่องว่างในทางกฎหมายก็ยังคงมีปรากฏให้เห็นอยู่โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเด็นปัญหาเรื่องภาษีและนโยบายของ ก.ล.ต. ในการออกข้อจำกัดการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มากกว่าที่จะส่งเสริมเพื่อให้มีการพัฒนาตลาดทุนอย่างแท้จริง ทำให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยยังไม่พัฒนาไปเท่าที่ควร

ดังนั้นเพื่อให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถเป็นเครื่องมือทางการเงินที่พัฒนาตลาดทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเพื่อให้ง่ายต่อการกำกับดูแลอันจะส่งผลถึงการคุ้มครองผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพด้วย ผู้เขียนจึงเห็นว่าควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายที่เกี่ยวข้องตามข้อเสนอแนะที่จะกล่าวต่อไป

2. ข้อเสนอแนะ

ตามที่ได้วิเคราะห์ประเด็นปัญหาต่างๆ ที่เกิดขึ้นกับการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ในบทที่ 4 นั้น จะเห็นได้ว่ากฎเกณฑ์ตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และกฎหมายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องยังไม่ครอบคลุมหรือสามารถบังคับได้อย่างแท้จริง ประกอบกับการตรวจสอบของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องนั้นยังไม่ีผลแท้จริง จึงยังคงก่อให้เกิดปัญหาในการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อยู่หลายประการดังที่ได้กล่าวมาในบทก่อน

ดังนั้น เพื่อให้ปัญหาดังกล่าวนั้นได้รับการแก้ไขหรือมีแนวทางในการแก้ไข โดยการพิจารณาประกอบตัวอย่างข้อเท็จจริง ที่มาทางประวัติศาสตร์ และเปรียบเทียบหลักเกณฑ์ตามกฎหมายต่างประเทศแล้ว ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะแนวทางการแก้ไขปัญหาในแต่ละปัญหา ดังนี้

1. แนวทางการแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แนวทางแก้ไขปัญหากับรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ผู้เขียนเห็นว่า ควรมีการแก้ไขบทบัญญัติเพื่อให้มีการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จัดตั้งในรูปแบบอื่นนอกจากรูปแบบที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ โดยกำหนดนิยามความหมายขององค์กรธุรกิจที่จัดตั้งเป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โดยพิจารณาจากสาระที่แท้จริงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คือมุ่งพิจารณาไปที่สาระสำคัญแห่งการระดมเงินเพื่อนำไปจัดการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นแนวทางที่เป็นสากลที่กำหนดไว้ในกฎหมายต่างประเทศ เช่น ประเทศออสเตรเลีย และประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อให้การบังคับใช้กฎหมายครอบคลุม และไม่ทำให้เกิดช่องว่างให้มีการหลีกเลี่ยงการอยู่ภายใต้การกำกับดูแลด้วยการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบอื่นๆ แทนที่จะจัดตั้งในรูปแบบที่มีกฎหมายกำกับดูแลอย่างเข้มงวดได้

การกำหนดนิยามโดยพิจารณาจากสาระที่แท้จริง ความหมายขององค์กรธุรกิจที่จัดเป็นกองทุนรวม ซึ่งรวมถึงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ควรประกอบด้วยองค์ประกอบพื้นฐาน 3 ประการดังต่อไปนี้

1. เป็นการระดมเงินจากผู้ลงทุนจำนวนมาก (pool of Asset) เพื่อจัดตั้งเป็นกองทุนไม่ว่ากองทุนนั้นจะจัดตั้งในรูปแบบใดก็ตาม โดยผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุนเพื่อแลกกับสิทธิได้รับผลประโยชน์ที่เกิดจากการประกอบกิจการของกองทุนตามสัดส่วนของเงินที่มาลงทุนร่วมกันนั้น
2. สมาชิกไม่มีอำนาจควบคุมการดำเนินงานของกองทุนในลักษณะของงานประจำวัน (day-to-day control)
3. มีการจัดตั้งการลงทุนโดยผู้ประกอบธุรกิจการจัดการลงทุน (Professional portfolio management) ให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ล่วงหน้า (pre-set investment objectives)

เมื่อกำหนดนิยามความหมายของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โดยพิจารณาจากสาระที่แท้จริงแล้ว นอกจากผลดีที่ทำให้การกำกับดูแลครอบคลุมดังที่กล่าวข้างต้น ผลต่อมาก็คือเป็นการยอมรับว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อาจจัดตั้งขึ้นด้วยรูปแบบต่างๆ กันได้ โดยอาจเป็นรูปแบบในปัจจุบันหรือรูปแบบตามกฎหมายพื้นฐานก็ได้

ในส่วนของ REITs ที่จัดตั้งตามพระราชบัญญัติทรัสต์ฯ ในอนาคตการออกประกาศที่ออกโดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติทรัสต์ฯ ก็ควรหลักการอย่างน้อยที่ควรต้องคำนึงถึง มีดังนี้

1. ควรกำหนดให้ตราสารแสดงสิทธิในทรัพย์สินของกองทรัสต์ (trust certificate) เป็นหลักทรัสต์ตามมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัสต์และตลาดหลักทรัสต์ ซึ่งต้องอยู่ภายใต้บังคับเกี่ยวกับการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัสต์ที่ออกใหม่ และการเปิดเผยข้อมูลก่อนและภายหลังการเสนอขายหลักทรัสต์
2. ควรมีการวางระบบงานเป็นอย่างดีและมีประสิทธิภาพ เพื่อที่จะช่วยทำให้การประกอบธุรกิจเป็นทรัสต์สามารถดำเนินงานไปได้อย่างครบถ้วนภายใต้หลักความไว้วางใจ (Fiduciary duty)
3. ควรมีการกำหนดคุณสมบัติฐานะทางการเงินของทรัสต์ เนื่องจากธุรกิจการเป็นทรัสต์เป็นธุรกิจที่เกี่ยวกับการดูแลและบริหารจัดการทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของผู้อื่น ดังนั้นฐานะทางการเงินของบุคคลที่จะขอความเห็นชอบจึงต้องสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารกิจการของตนเอง ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่จะทำให้เชื่อได้ว่าจะสามารถดูแลและบริหารจัดการทรัพย์สินเพื่อบุคคลอื่นได้ นอกจากนี้ ผู้ขออนุญาตประกอบธุรกิจเป็นทรัสต์จะต้องมีทุนของกิจการที่เพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจการเป็นทรัสต์ รวมทั้งต่อความรับผิดชอบที่จะเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจดังกล่าวด้วย

4. การกำหนดลักษณะต้องห้ามของทรัสต์ให้ชัดเจนเนื่องจากการประกอบธุรกิจเป็นทรัสต์เป็นการดูแลและบริหารจัดการทรัพย์สินเพื่อประโยชน์ของบุคคลอื่น ดังนั้น ทรัสต์จึงต้องเป็นบุคคลที่มีความน่าเชื่อถือและไว้วางใจได้ว่าจะดูแลและบริหารจัดการทรัพย์สินให้ตรงตามเจตนารมณ์ของผู้ก่อตั้งทรัสต์ และไม่อาศัยโอกาสที่ทรัสต์มีกรรมสิทธิ์หรือสิทธิโดยสมบูรณ์ดังกล่าวทำการยกย้ายถ่ายเททรัพย์สินหรือแสวงหาประโยชน์จากทรัพย์สินเพื่อตนเองโดยผิดไปจากเจตนารมณ์ในการก่อตั้งทรัสต์

5. ควรมีการกำหนดกรอบหน้าที่ของทรัสต์ โดยการนำหลักเกณฑ์ที่บังคับใช้แก่ responsible entity ที่กำหนดใน A-REITs ของออสเตรเลียที่กำหนดหน้าที่เพิ่มเติมจากหน้าที่ที่ต้องกระทำการด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ตามหลักทั่วไปของกฎหมายทรัสต์ ซึ่งเป็นมาตรฐานขั้นต่ำที่ไม่สามารถตกลงยกเว้นได้ด้วยข้อสัญญาามาปรับใช้กับทรัสต์ในอนาคต เช่น หน้าที่ที่จะต้องกระทำการด้วยความซื่อสัตย์ หน้าที่ที่จะต้องกระทำการเพื่อประโยชน์ของสมาชิก ในกรณีที่มีความขัดแย้งกันระหว่างประโยชน์ของสมาชิกและประโยชน์ของตน ประโยชน์ของสมาชิกต้องมาก่อน เป็นต้น

6. ควรมีกลุ่มบุคคลเข้ามาควบคุมดูแลทรัสต์ เนื่องจากทรัสต์เป็นผู้ที่เข้ามาดูแลกองทรัพย์สินของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะมีอำนาจในการบริหารจัดการมาก ดังนั้นควรมีการตั้งหน่วยงานเพื่อตรวจสอบทรัสต์อีกชั้นหนึ่ง เหมือนดังเช่นระบบ Compliance Plan ของออสเตรเลียที่มีคณะกรรมการกำกับดูแล

7. ควรมีการแก้ไขกฎหมายเพื่อเปิดช่องให้สามารถแปรสภาพของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบของ Property Fund ให้มีลักษณะเป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบของทรัสต์ตามพระราชบัญญัติทรัสต์ฯ ได้ด้วย เพื่อมิให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบเดิมที่มีความประสงค์จะตั้งในรูปแบบตามพระราชบัญญัติทรัสต์ฯ จะได้ไม่ต้องไปดำเนินการเริ่มต้นจัดตั้งกองทุนใหม่ให้เสียเวลา

2. แนวทางแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

ในการแก้ไขปัญหาลักษณะเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ผู้เขียนเห็นว่า ควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายโดยกำหนดให้กองทุนรวมที่จะได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนต้องมีโครงสร้างการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องที่มีประสิทธิภาพตามกฎหมายที่กำหนด โดยการนำหลักกฎหมายพื้นฐานทรัสต์

เข้ามาปรับใช้ คือ กำหนดให้การตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องกระทำผ่าน บทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการทรัสต์ (Board of Trustees) โดยควรมีการกำหนดให้มี กฎหมายทรัสต์เพื่อใช้กับธุรกิจจัดการกองทุน และควรเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการตรวจสอบโดย ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมในรูปแบบปัจจุบัน เป็นการตรวจสอบโดยทรัสต์ตามกฎหมาย ทรัสต์ โดยในเรื่องการกำหนดให้มีกฎหมายทรัสต์นี้ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ เห็นถึงความสำคัญและความจำเป็นในการนำทรัสต์มาใช้กับธุรกรรมหลายๆ ประเภทในตลาดทุน ซึ่งในพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน ได้กำหนดให้ใช้ทรัสต์ได้กับธุรกรรมจัดการ กองทุนรวม ซึ่งรวมถึงการจัดตั้งกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ด้วย แต่ก็ต้องดูว่าใน อนาคตจะเกิดปัญหาในทางปฏิบัติหรือไม่ต่อไป

หากมีการวางโครงสร้างการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ตามที่ผู้เขียนเสนอข้างต้น จะสามารถแก้ไขปัญหาตามประเด็นที่ผู้เขียนวิเคราะห์ไว้ในบทที่ 4 หัวข้อที่ 4.2 ได้ดังนี้

(1) การตรวจสอบและคานอำนาจของผู้ถือหุ้นรายละลงทุนที่มีต่อบริษัทจัดการ

การตรวจสอบผ่านคณะกรรมการทรัสต์ จะทำให้การตรวจสอบและคาน อำนาจบริษัทจัดการโดยตรงของผู้ถือหุ้นรายละลงทุนผ่านการใช้สิทธิลงมติแก้ไขเพิ่มเติมโครงการมี ประสิทธิภาพ เพราะคณะกรรมการทรัสต์ซึ่งเป็นผู้แทนของกองทุนรวมเป็นบุคคลที่ไม่มี ผลประโยชน์ขัดแย้งแตกต่างจากโครงสร้างปัจจุบันที่บริษัทจัดการบริษัทจัดการผูกพันกับกองทุน รวมตามสัญญาจ้าง ทำให้กองทุนรวมอาจเปลี่ยนตัวบริษัทจัดการได้โดยการเลิกสัญญาจ้างบริษัท จัดการนั้น

(2) การตรวจสอบและคานอำนาจของผู้ถือหุ้นรายละลงทุนที่มีต่อผู้ดูแล ผลประโยชน์ของกองทุนรวม

กฎหมายทรัสต์ก็เป็นกฎหมายพื้นฐานที่มีการกำหนดเกี่ยวกับนิติสัมพันธ์ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบที่ชัดเจนระหว่างทรัสต์ (trustee) (ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุน รวมในรูปแบบทรัสต์) และผู้ถือหุ้นรายละลงทุนในฐานะผู้รับผลประโยชน์ (beneficiary) เช่นกัน โดย ตามหลักกฎหมายทรัสต์ แม้ว่าผู้ถือหุ้นรายละลงทุนจะไม่มีนิติสัมพันธ์ในเชิงสัญญากับทรัสต์ ผู้ถือ หมายลงทุนในฐานะผู้รับประโยชน์ก็สามารถเรียกร้องเอาสิทธิประโยชน์ตามตราสารก่อตั้งทรัสต์ได้ โดยไม่ต้องเข้าไปเป็นคู่สัญญาก่อตั้งทรัสต์ตามหลัก Privity of Contract และไม่จำเป็นต้องมี Consideration ตามหลัก Doctrine of Consideration ซึ่งเป็นโครงสร้างที่เหมาะสมกับการกำหนด ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นรายละลงทุนกับบุคคลที่สามที่จะมาดูแลผลประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้นรายละลงทุน

จึงเป็นโครงสร้างที่นิยมใช้ในการจัดตั้งกองทุนรวมในประเทศต่างๆ

หลักกฎหมายทรัสต์โดยทั่วไปให้สิทธิผู้รับประโยชน์ในการร้องขอต่อศาลให้เปลี่ยนทรัสต์ในกรณีที่ผู้รับประโยชน์สามารถพิสูจน์ได้ว่าการให้ทรัสต์จัดการทรัพย์สินของกองทรัสต์ต่อไปจะเป็นผลร้ายต่อทรัพย์สินของกองทรัสต์ และในกฎหมายของบางประเทศ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกาตาม Investment Company Act of 1940 กำหนดให้การเปลี่ยนตัวทรัสต์สามารถทำได้เมื่อมีการร้องขอจากผู้ถือหน่วยลงทุนด้วย

(3) การตรวจสอบและคานอำนาจของผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ ต่อบริษัทจัดการ

หลักกฎหมายทรัสต์มีการกำหนดอำนาจหน้าที่ ของทรัสต์ไว้อย่างชัดเจน โดยกำหนดมาตรฐานของการทำหน้าที่ไว้อย่างเข้มงวด เพื่อให้เหมาะสมกับความไว้วางใจที่ได้รับจากผู้จัดตั้งทรัสต์ อันเนื่องจากทรัสต์เป็นบุคคลที่มีความน่าเชื่อถือ (trustworthiness) กล่าวคือ มีการกำหนดหน้าที่ของทรัสต์เกี่ยวกับหลักความไว้วางใจ (fiduciary duty) โดยทรัสต์ในฐานะที่เป็นผู้ได้รับความไว้วางใจต้องไม่กระทำการใดๆ อันเป็นการกระทำซึ่งขัดแย้งในทางผลประโยชน์ (conflict of interest) อันเป็นหน้าที่ที่ต้องยึดถือยิ่งกว่าการปฏิบัติหน้าที่ตามเอกเทศสัญญาอื่น เช่น หน้าที่ตามสัญญาตัวแทน หน้าที่ในฐานะผู้แทนนิติบุคคล เป็นต้น และทรัสต์ในฐานะที่ได้รับความไว้วางใจ มีหน้าที่ต้องจัดการทรัสต์ด้วยตนเอง จะมอบหมายให้บุคคลอื่นจัดการไม่ได้ เว้นแต่ตราสารแห่งทรัสต์หรือกฎหมายกำหนดไว้ให้มีการมอบหมายให้บุคคลอื่นจัดการทรัสต์ให้ได้ แต่ทั้งนี้มียกเว้นในการมอบหมายเป็นกรอบในการควบคุมการมอบหมายจากการทรัสต์ โดยทรัสต์ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำของผู้ที่ได้รับมอบหมาย หากทรัสต์ได้ใช้ความระมัดระวังในการคัดเลือกบุคคลที่จะได้รับมอบหมาย และได้ให้คำแนะนำ รวมถึงติดตามดูแลควบคุมการทำงานของผู้รับมอบหมายอย่างเหมาะสมแล้ว ซึ่งหลักเช่นนี้สามารถนำมาใช้เพื่อก่อให้เกิดการบางแยกหน้าที่ที่ชัดเจนระหว่างผู้ดูแลผลประโยชน์ฯ กับบริษัทจัดการได้

นอกจากนี้ ตามหลักกฎหมายทรัสต์มีหลักการติดตามเอาทรัพย์สินในกองทรัสต์คืน (tracing rule) ในกรณีที่ทรัพย์สินของกองทรัสต์อยู่ในความครอบครองของบุคคลภายนอก แม้ว่าทรัพย์สินนั้นจะถูกเปลี่ยนแปลงเป็นทรัพย์สินอย่างอื่นแล้วก็ตาม อีกทั้งการติดตามเอาทรัพย์สินคืนนั้นหากมีดอกหรือผลประโยชน์อื่นรวมอยู่ด้วยก็อาจเรียกให้ส่งคืนได้ทั้งหมด ซึ่งหากทรัสต์ไม่ปฏิบัติหน้าที่เพื่อเรียกเอาทรัพย์สินคืนจากผู้ยึดถือ หรือครอบครอง โดยมีขอบถือว่าเป็นการละเมิดทรัสต์ (breach of trust) ซึ่งนอกจากผู้ได้รับประโยชน์จะเรียกให้ทรัสต์รับผิดชอบแล้ว ยังสามารถใช้สิทธิในฐานะที่เป็นผู้รับประโยชน์จากกองทรัสต์เรียกคืนทรัพย์สินจากผู้ถือหรือครอบครองทรัพย์สินของกองทรัสต์โดยมิชอบได้อีกด้วย ซึ่งมาตรการตามหลัก

กฎหมายทรัสต์ที่กล่าวมานี้ จะทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนอยู่ในฐานะผู้ถือหน่วยลงทุนหรือผู้รับประโยชน์ได้รับการคุ้มครองสิทธิมากขึ้น

ในส่วนของ REITs ที่จัดตั้งตามพระราชบัญญัติทรัสต์ฯ ในอนาคตการออกประกาศที่ออกโดยอาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติทรัสต์ฯ ผู้เขียนมีข้อเสนอแนะว่าบุคคลที่จะเข้ามาเป็นทรัสต์ดี หากเป็น บลจ. ตามที่มาตรา 55 กำหนดไว้ก็ควรที่จะมีการอบรมให้ความรู้แก่ บลจ. ที่จะเข้ามาเป็นทรัสต์ดีในรูปแบบ Active Trust ให้ทราบถึงการการบริหารจัดการและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เสมือนกับบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป หรือเปิดช่องให้บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งมีความรู้ความสามารถในด้านดังกล่าวคืออยู่แล้วสามารถยื่นคำขอเข้าเป็นทรัสต์ดี โดยการกำหนดคุณลักษณะฐานะทางการเงินเอาไว้เช่นเดียวกัน แต่ข้อพิจารณาที่สำคัญ คือ กลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เหล่านี้จะเข้ามาเป็นทรัสต์ดีนั้น จะต้องเข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ ก.ล.ต. เช่นเดียวกับ บลจ. ด้วย ซึ่งอาจมีการผ่อนคลายกฎเกณฑ์บางประการในการกำกับดูแลสำหรับกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จะเข้ามาเป็นทรัสต์ดี เพื่อเป็นการจูงใจและเปิดโอกาสในการเข้ามาเป็นทรัสต์ดีเพิ่มมากขึ้น

3. แนวทางการแก้ไขปัญหาเรื่องภาษีจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ผู้เขียนเสนอว่าควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมคำนิยามของคำว่า “กองทุนรวม” ตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร เนื่องจากตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร กองทุนรวมทั่วไปมีฐานะเป็นคณะบุคคล แต่กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีฐานะเป็นนิติบุคคล จึงทำให้ไม่สามารถนำบทบัญญัติที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมตามประมวลรัษฎากรมาใช้บังคับได้ ดังนั้นเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าวที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวม จึงควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมคำนิยามของกองทุนรวมตามประมวลรัษฎากรให้ครอบคลุมถึงกองทุนรวมที่มีฐานะเป็นนิติบุคคลตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ด้วย ซึ่งจะทำให้บทบัญญัติตามประมวลรัษฎากรที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมสามารถนำมาบังคับใช้กับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ได้

เมื่อนิยามความหมายของกองทุนรวมดังกล่าวให้ครอบคลุมแล้ว กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยังคงไม่เป็นหน่วยภาษีเงินได้ เนื่องจากกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไม่ใช่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลหรือคณะบุคคลตามประมวลรัษฎากร ดังนั้นเงินได้ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จึงไม่ต้องเสียภาษีเงินได้ดังเช่นที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน โดยจะทำให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นแหล่งระดมเงินทุนเข้าสู่ตลาดทุน

และไม่ก่อให้เกิดภาษีเชิงซ้อนทางเศรษฐกิจกับผู้ลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เช่นเดิม กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ สิทธิประโยชน์ในทางภาษีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยังคงเป็นเหมือนเดิม

นอกจากนี้เมื่อมีการแก้ไขเพิ่มเติมคำนิยามดังกล่าวแล้ว ยังส่งผลทำให้เงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งของกำไรจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ จะเป็นเงินได้ตามมาตรา 40 (4) (ข) ทั้งนี้เมื่อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จ่ายเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไรให้บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศและมีได้ประกอบกิจการในประเทศไทย เงินดังกล่าวจะตกอยู่ภายใต้บังคับแห่งมาตรา 70 แห่งประมวลรัษฎากร ซึ่งทำให้เมื่อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จ่ายเงินปันผลหรือเงินส่วนแบ่งกำไรให้แก่บริษัทดังกล่าว กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จึงมีหน้าที่ต้องหักภาษีเงินได้ ณ ที่จ่ายตามมาตราดังกล่าว ซึ่งจะทำให้สามารถแก้ไขปัญหาค่าความเป็นธรรมในการเสียภาษีเงินได้ ระหว่างบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย และบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศที่ประกอบกิจการในประเทศไทย กับบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศและมีได้ประกอบกิจการในประเทศไทยที่ลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้

สำหรับปัญหาความลັกคั่นในการจัดเก็บภาษีซึ่งอาจเป็นการใช้ช่องทางทางภาษีที่เป็นประโยชน์ต่อเจ้าของอสังหาริมทรัพย์เพื่อเลี่ยงภาษีนั้น ในประเด็นปัญหาดังกล่าวคงต้องเป็นหน้าที่ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องที่ต้องร่วมมือกันในการเข้ามาตรวจสอบ ควบคุมและดูแลเรื่องดังกล่าวอย่างแท้จริง โดยเฉพาะอย่างยิ่งเรื่องเกณฑ์การถือหน่วยลงทุน 1 ใน 3 นั้น ที่มีการตั้งนอมนีของเจ้าของอสังหาริมทรัพย์ในการเข้ามาถือแทนตนเองนั้น เพราะทั้งสองปัญหาดังกล่าวเป็นปัญหาที่มีความเชื่อมโยงกันอยู่

อย่างไรก็ตาม ดังที่ได้กล่าวมาในบทก่อนว่าขณะนี้ทางกรมสรรพากรกำลังดำเนินการพิจารณาแก้ไขในเรื่องดังกล่าวอยู่ ซึ่งก็มีข้อโต้แย้งจากทางฝั่งของบริษัทจัดการกองทุนอยู่หลายประเด็นด้วยกัน ในเรื่องดังกล่าวนี้ ผู้เขียนมีความเห็นด้วยกับการที่กรมสรรพากรจะดำเนินการแก้ไขเรื่องดังกล่าว เนื่องจากปัญหาในปัจจุบันที่พบนั้นมีการใช้ช่องทางการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อหลบเลี่ยงภาษี แต่กรมสรรพากรพึงต้องคำนึงด้วยว่าเนื่องจากวัตถุประสงค์ที่แท้จริงของการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจในช่วงปี 2540 เป็นสำคัญจึงได้มีการยกเว้นภาษีและเพื่อเป็นทางเลือกใหม่ของผู้ลงทุนในการลงทุน รวมทั้งเป็นช่องทางในการระดมทุนของตลาดทุนอีกทางหนึ่งด้วย ดังนั้นการที่กรมสรรพากรจะทำการยกเลิกสิทธิประโยชน์ทางภาษีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น ควรจะต้องศึกษาถึงผลกระทบอันอาจเกิดขึ้นด้วยว่าจะก่อให้เกิดปัญหาอะไรตามมาบ้าง และจะเป็นการขัดต่อ

วัตถุประสงค์ที่แท้จริงของการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือไม่ หากการดำเนินการดังกล่าวกระทำโดยการเหวี่ยงแหไปทั้งหมด แน่หนอนว่าปัญหาย่อมตามมาอย่างมากมาย ดังนั้นในมุมมองของผู้เขียนจึงมองว่าข้อเสนอแนะและทางออกที่ดีที่สุดคือ ควรยกเลิกแต่เพียงบางส่วนก่อน ไม่ควรยกเลิกโดยให้มีผลใช้บังคับกับทุกๆ กองทุน ประกอบกับควรให้มีการให้ระยะเวลาของบริษัทจัดการกองทุนรวมในการเตรียมตัวและรับทราบถึงการเปลี่ยนแปลงล่วงหน้าดังกล่าวด้วย

ในความเห็นของผู้เขียนมีข้อเสนอแนะเพิ่มเติมว่าควรให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เสียภาษีเช่นเดียวกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากผู้เขียนมีความเห็นว่า หากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ถูกจัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ ก็จะไม่มีความจำเป็นต้องเสียภาษีเงินได้ เนื่องจากไม่ถือเป็นหน่วยภาษีตามมาตรา 39 แห่งประมวลรัษฎากร แต่จากลักษณะของการประกอบกิจการของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีการดำเนินการเช่นเดียวกับผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป จึงควรมีหน้าที่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลโดยคำนวณจากกำไรสุทธิด้วย ทั้งนี้เพื่อมิให้เป็นทางเลือกปฏิบัติอันจะก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมต่อผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป และไม่เป็นการล้าหลังในการจัดเก็บภาษี รวมถึงอาจเป็นแรงจูงใจให้ผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เลิกประกอบธุรกิจและหันมาจัดตั้งเป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทจัดการหรือผู้จัดการอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น ดังนั้นเพื่อมิให้เป็นการปิดกั้นระบบการค้าเสรีและไม่ส่งผลกระทบต่อการปิดเบือนการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แล้ว จึงควรกำหนดให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นนิติบุคคลตามประมวลรัษฎากรและมีหน้าที่เสียภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกำไรสุทธิด้วย

4. แนวทางการแก้ไขปัญหาที่เกิดจากการกำหนดหลักเกณฑ์เชิงนโยบายในการกำกับดูแลการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ตามที่คุณเขียนได้กล่าวไว้ในข้างต้นแล้วว่า แรกเริ่มนั้นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นถูกจัดตั้งขึ้นมาเพื่อจากการประกอบธุรกิจเพื่อจัดหาประโยชน์ในอสังหาริมทรัพย์ ผ่านการบริหารจัดการโดย บลจ. จากนั้นเมื่อได้รับผลตอบแทนหรือรายได้ที่ได้รับจากการบริหารอสังหาริมทรัพย์ก็จะจ่ายเงินสดนั้นออกไปให้แก่ผู้ลงทุนในรูปของเงินปันผล โดยพยายามไม่ให้นักลงทุนทั่วไปเข้ามามีอิทธิพลในการบริหารจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ด้วยเหตุนี้ในช่วงระยะเวลาเริ่มต้นของการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น หน่วยงานที่เกี่ยวข้องและกฎหมายที่มีผลบังคับใช้ในช่วงเวลานั้น จึงมีนโยบายที่ค่อนข้างเป็นข้อจำกัดอย่างมาก แต่ด้วยสภาพการณ์ในปัจจุบันที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างมากเมื่อเปรียบเทียบกับสมัยที่มีการจัดตั้งกองทุนรวม

อสังหาริมทรัพย์ในยุคแรกเริ่ม ทำให้นโยบายดั้งเดิมในเชิงของข้อจำกัดในการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น ส่งผลให้การขยายตัวหรือพัฒนาของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยนั้นไม่มากเท่าที่ควร ดังนั้นควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมและผ่อนปรนกฎเกณฑ์นโยบายที่เป็นข้อจำกัดในการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ เพื่อส่งเสริมให้มีการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพิ่มมากขึ้น เช่น ในกรณีที่ทรัพย์สินที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะลงทุนนั้นมีลักษณะอย่างเดียวกันก็ไม่ควรต้องมีการขออนุญาตกับทาง ก.ล.ต. อีกครั้งหนึ่งให้เป็นการเสียเวลาอีก รวมถึงการเปิดช่องให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถประกอบธุรกิจโรงแรมได้ กล่าวคือสามารถขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรมได้ โดยกำหนดเป็นข้อยกเว้นเอาไว้ในพระราชบัญญัติโรงแรม พ.ศ. 2547 เพื่อให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้สามารถดำเนินการได้ เพราะหากไม่มีการแก้ไขดังกล่าวแล้วคงไม่มีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ใดที่จะเข้าไปลงทุนในธุรกิจโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ได้

นอกจากนี้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรเริ่มทำการศึกษาอย่างแท้จริง เพื่อเปิดโอกาสให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ต่างประเทศได้ เพื่อให้มีทางเลือกของอสังหาริมทรัพย์ให้ลงทุนได้มากกว่าหรือมีทิศทางการเติบโตของผลตอบแทนที่ดีกว่า ซึ่ง REITs ในต่างประเทศส่วนใหญ่ก็เปิดโอกาสในเรื่องดังกล่าวเอาไว้ทั้งสิ้น แต่อาจติดขัดในเรื่องของการควบคุมหรือการตรวจสอบถึงลักษณะของอสังหาริมทรัพย์อยู่บ้าง เช่น ต้องมีการก่อสร้างไปแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละเท่าไร จะเข้าเกณฑ์หรือเงื่อนไขตามกฎหมายไทยหรือไม่ เป็นต้น ซึ่งการตรวจสอบในทางกายภาพอาจจะทำได้ยากในทางปฏิบัติ แต่อย่างไรก็ตามผู้เชี่ยวชาญมีความเห็นว่าหากมองถึงประโยชน์ในอนาคตของการระดมทุนแล้วน่าจะคุ้มค่ากว่าที่มาจำกัดเพียงแค่อสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยเท่านั้น

สำหรับนโยบายที่เป็นข้อจำกัดเรื่องเกณฑ์การถือหน่วยลงทุน 1 ใน 3 นั้น เนื่องจากหลักเกณฑ์ดังกล่าวถูกนำไปใช้เป็นช่องทางในทางภาษีได้และยากต่อการตรวจสอบ ดังนั้นควรสร้างระบบในการตรวจสอบให้สามารถทำการตรวจสอบถึงตัวเจ้าของอสังหาริมทรัพย์ด้วย เพื่อให้การบังคับใช้เกณฑ์ 1 ใน 3 สามารถใช้บังคับได้จริงในทางปฏิบัติ

ในส่วนของนโยบายที่เป็นข้อจำกัดอันส่งผลทำให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถมีสภาพคล่องได้อย่างที่ควรจะเป็น ทั้งในเรื่องของการห้ามกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กู้ยืมเงินและอัตราในการจ่ายเงินปันผลที่สูงถึงร้อยละ 90 นั้น ด้วยสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรแก้ไขหรือผ่อนปรนกฎเกณฑ์ให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินได้ ซึ่งในปัจจุบันตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นว่ามีร่างประกาศในเรื่องดังกล่าว

ออกมาแล้วแต่ยังคงมีข้อจำกัดในเรื่องสัดส่วนของการกู้ยืมเงินอยู่ แต่ก็ถือว่าเป็นแนวทางที่เปิดช่องให้มีการดำเนินการตามแนวทางของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศแล้ว และยังเป็นเรื่องที่ต้องติดตามต่อไปว่าร่างประกาศดังกล่าว จะเป็นที่ยอมรับและสามารถดำเนินการแก้ไขในปัญหาดังกล่าวได้หรือไม่ นอกจากนี้ควรมีการลดอัตราการจ่ายเงินปันผลของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน เนื่องจากการที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีลักษณะที่แน่นอนตายตัวว่าต้องจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนในอัตราร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิประจำปี เหมือนกับต่างประเทศนั้น ทั้งๆ ที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ของประเทศไทยนั้นไม่ได้มีการพัฒนาในทางประวัติศาสตร์เหมือนในต่างประเทศ แต่เป็นการระดมทุนขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจเท่านั้น ดังนั้นการที่จะนำอัตราการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวมาใช้ย่อมทำให้การเติบโตของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นเป็นไปได้ช้ามาก จึงควรที่จะมีการปรับลดอัตราเงินปันผลลงมา เพราะการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงดังกล่าวนี้ ยังส่งผลทำให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นไม่มีเงินทุนหมุนเวียนที่เพียงพอเพื่อที่จะนำไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ เพิ่มเติม เนื่องจากต้องนำมาจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งหมดนั่นเอง อาจส่งผลทำให้มาตรการที่กำหนดให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถกู้ยืมเงินได้นั้น อาจจะไม่สัมฤทธิ์ผลได้ เพราะเมื่อกู้ยืมเงินมาแต่ยังคงต้องจ่ายเงินปันผลในอัตราร้อยละ 90 นั้น สภาพคล่องของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ก็อาจไม่มีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอในการบริหารจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้

กล่าวโดยสรุป หากการกำหนดหลักเกณฑ์การจัดตั้งและการจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นไปตามแนวความคิดของสาระที่แท้จริงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ย่อมทำให้รูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถจัดตั้งได้หลายรูปแบบและมีความเหมาะสม ประกอบกับมีความรัดกุมและเข้มงวดโดยไม่มีช่องว่างในทางกฎหมายในการแสวงหาผลประโยชน์ใดๆ โดยมีขอบของนักลงทุน และหากทุกฝ่ายต่างปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดอย่างเคร่งครัด ผู้เขียนเชื่อว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะมีส่วนอย่างมากในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของไทยให้เติบโตไปได้อย่างมั่นคง เพราะจะเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญอีกทางหนึ่งของผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทำให้สามารถควบคุมการบริหารเงินได้ดีโดยไม่ต้องผันผวนขึ้นลงตามการเปลี่ยนแปลงของตลาดเงินจนเกิดภาวะต้นทุนแก่ผู้ประกอบการ และยากต่อการควบคุมต้นทุนและการบริหารการเงินดังเช่นที่ผู้ประกอบการจำนวนมากประสบอยู่ในปัจจุบัน

เมื่อพิจารณาจากรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ พบว่าในต่างประเทศนั้น การระดมทุนเพื่อจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นพิจารณาจากสาระเป็นสำคัญ ทำให้รูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศมีความหลากหลาย และมีความเหมาะสม ส่งผลให้การกำกับดูแลมีประสิทธิภาพ ซึ่งผู้ลงทุนย่อมได้รับความคุ้มครองไปในตัวด้วย เช่น ระบบการกำกับดูแลโดยคณะกรรมการของ REITs ในประเทศสหรัฐอเมริกา หรือระบบการกำกับดูแลโดย responsible entity ของ A-REITs ในประเทศออสเตรเลียที่นำระบบ Compliance Based เข้ามาปรับใช้ หากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยมีการเปิดกว้างและนำเอาระบบต่างๆ ที่ได้รับการยอมรับในต่างประเทศมาปรับใช้ย่อมทำให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นเครื่องมือทางการเงินที่สำคัญในการพัฒนาตลาดทุนและภาพรวมของเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี