

บทคัดย่อ

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นเครื่องมือการทางการเงินประเภทหนึ่งในการพัฒนาตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพ และเป็นทางเลือกที่สำคัญของผู้ลงทุนในการลงทุนผ่านการมอบหมายให้ผู้ประกอบธุรกิจจัดการลงทุนซึ่งเป็นผู้ที่มีความเชี่ยวชาญติดตามดูแลการลงทุนให้ และการที่ลักษณะของกิจการดังกล่าวเป็นกิจการที่เกี่ยวข้องกับการระดมเงินทุนของประชาชน ดังนั้นภาครัฐจึงต้องเข้ามากำกับดูแลเพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน นอกจากนี้การที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะเป็นเครื่องมือทางการเงินในการพัฒนาตลาดทุนให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดนั้น กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต้องมีรูปแบบที่เหมาะสมด้วย เพื่อจะได้ไม่ก่อให้เกิดปัญหาข้อกฎหมายการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ตามมาในภายหลัง

จากการศึกษากฎหมายต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกาหรือ REITs พบว่ามีรูปแบบเป็นบริษัทเพื่อการลงทุน (Investment Company) ส่วนของประเทศออสเตรเลียหรือ A-REITs มีรูปแบบทรัสต์ (Trust) โดยแต่ละประเทศต่างก็มีรูปแบบของการระดมทุนในรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีกฎหมายพื้นฐานรองรับชัดเจนทั้งกฎหมายบริษัทหรือกฎหมายทรัสต์ โดยแนวคิดที่แท้จริงของการริเริ่มจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศนั้น โดยส่วนใหญ่มีวัตถุประสงค์ในการจัดตั้งขึ้นเพื่อต้องการพัฒนาตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

สำหรับรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยพบว่าเป็นรูปแบบที่จัดตั้งขึ้นโดยอาศัยกฎหมายที่มีอยู่ในขณะนั้น คือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายที่มีผลใช้บังคับกับกองทุนรวมทั่วไป ไม่เหมาะสมกับรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากลักษณะของการบริหารจัดการกองทุนรวมทั่วไปกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นมีความแตกต่างกัน ดังนั้นการนำเอารูปแบบของกองทุนรวมทั่วไปมาปรับใช้กับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จึงก่อให้เกิดปัญหาปัญหาในเชิงโครงสร้างและทำให้การกำกับดูแลขาดประสิทธิภาพและไม่เป็นรูปแบบที่เป็นสากล

วิทยานิพนธ์นี้จึงมุ่งศึกษารูปแบบที่เหมาะสมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปรับปรุง รวมถึงประเด็นปัญหาข้อกฎหมายต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ผลจากการศึกษาพบว่าควรมีการแก้ไขเพิ่มเติมบทบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

1. ปัญหาเรื่องข้อจำกัดด้านรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีการกำหนดนิยามความหมายของกองทุนรวม ซึ่งรวมถึงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไว้โดยการพิจารณาถึงรูปแบบมากกว่าสาระของกองทุนรวม ทำให้รูปแบบการจัดตั้งของประเทศไทยมีรูปแบบที่จำกัด ซึ่งแตกต่างจากของต่างประเทศที่พิจารณาสาระมากกว่ารูปแบบทำให้มีรูปแบบในการจัดตั้งที่หลากหลาย ดังนั้นผู้เขียนจึงเสนอให้มีการกำหนดนิยามความหมายของกองทุนรวม ซึ่งรวมถึงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยพิจารณาจากสาระของกองทุนรวม เพื่อให้การกำกับดูแลครอบคลุมกองทุนรวมที่จัดตั้งในทุกรูปแบบ และไม่ว่ากองทุนรวมจะจัดตั้งในรูปแบบใด การจะได้รับอนุญาตให้จัดตั้งนั้นต้องเข้าเงื่อนไขและเป็นไปตามข้อกำหนดที่มีสาระครอบคลุมในเรื่องสำคัญอย่างเดียวกัน

2. ปัญหาเรื่องการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากรูปแบบของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีลักษณะเป็นสัญญาทำให้การตรวจสอบระหว่างกันไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งแตกต่างจากของต่างประเทศที่มีกฎหมายพื้นฐานรองรับชัดเจนในเรื่องการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ดังนั้นผู้เขียนจึงเสนอให้มีการปรับปรุงหลักเกณฑ์ในเรื่องการตรวจสอบและคานอำนาจของแต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้อง โดยแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายเพื่อวางข้อกำหนดเกี่ยวกับการตรวจสอบและคานอำนาจระหว่างกัน โดยการนำหลักกฎหมายทรัสต์มาบังคับใช้

3. ปัญหาเรื่องของสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่แตกต่างกันระหว่างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กับกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงการจัดประเภทเงินได้ที่ผิดประเภทในเงินได้ที่มีลักษณะเดียวกัน ทำให้เกิดความลักลั่นในการจัดเก็บภาษี อันเป็นปัญหาที่เกิดจากการนำกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปผูกติดไว้กับกองทุนรวมทั่วไป ดังนั้นผู้เขียนจึงเสนอให้มีการปรับปรุงประมวลรัษฎากร โดยการกำหนดให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นหน่วยภาษีที่ต้องเสียภาษีเงินได้ เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมในการจัดเก็บภาษี

4. ปัญหาเรื่องข้อจำกัดในการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากนโยบายในยุคแรกที่มีการจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีลักษณะของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เพื่อนำเงินระดมทุนมาหาประโยชน์ในอสังหาริมทรัพย์และจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น ทำให้มีการกำหนดข้อจำกัดไว้หลายประการ ดังนั้นผู้เขียนจึงเสนอให้มีการปรับปรุงแก้ไขข้อจำกัดต่างๆ ในการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้ทันต่อสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป

เมื่อพบปัญหาเกี่ยวกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้รับการแก้ไขเพื่อให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีรูปแบบที่เหมาะสม ประกอบกับมีความรัดกุมและเข้มงวดโดยไม่มีช่องว่างในทาง

กฎหมายในการแสวงหาผลประโยชน์ใดๆ โดยมีชอบของนักลงทุน และทุกฝ่ายต่างปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดอย่างเคร่งครัด กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะมีส่วนอย่างมากในการพัฒนาตลาดอสังหาริมทรัพย์ของไทยให้เติบโตไปได้อย่างมั่นคง

Abstract

Property Fund is one of the financial tools to develop the capital market to the most effectiveness and it is an important choice for investors to assign the experts in investment management to take care of their investment. Since such a business of Property Fund is a raising fund from public, the Government's supervision is therefore needed to protect interests of those investors. In addition, in order to be a financial tool to develop the capital market, the Property Fund must be formed properly so that to avoid legal problems in the future.

From the study of international laws, the Property Fund in either the US or REITs is in a form of an investment company, while being a form of trust in Australia or A-REITs. It raises funds from public in a form of property fund with the supporting laws either corporate law or trust law. The international concept for establishing the property fund in general is to develop the capital market to be more effective.

From the analysis of the form of the Property Fund in Thailand, it is found that the Property Fund is established under the Securities and Stock Exchange of Thailand Act B.E. 2535 which apply to mutual funds in general and is not suitable for Property Fund. The investment management of the Property Fund is different from that in general mutual funds. The problem in term of structure is therefore arisen causing the ineffective supervision and not being international form.

This Thesis aims to find proper form and amend the Property Fund including the legal problems on the investment in the Property Fund. Therefore, I propose the following amendment or addition to the related laws as follows:

1. For the restriction in the form of Property Fund, the definition of the mutual fund, which includes the definition of the Property Fund, has taken the form into consideration more than the substance of the fund. This is different from other countries that they are taking into consideration of the substance more than the form allowing various forms of the Property Fund. Therefore, I propose to define the meaning of the mutual fund, including the definition of the Property Fund, by taking the essence of the

fund into consideration so that the supervision of the funds shall apply to all forms. The forming of the funds must comply with the same rules and conditions for the same essence.

2. There is the legal problem in relation to check and balance of the related parties because the form of the Property Fund is the agreement causing ineffective mechanism of check and balance. It is different from other countries which has the fundamental laws on check and balance of the related parties. Therefore, I propose to amend the principle of the mechanism in check and balance of all related parties by amending the law and applying the concept of trust laws.

3. There is the legal problem in relation the tax benefit which is different between the Property Fund and the property development companies, including the incorrect income category, causing the overlap of tax collection. This is the problem from binding the Property Fund with the mutual fund. Therefore, I propose that the Revenue Code shall be amended to have a Property Fund being a taxable entity for the fairness principle in tax collection.

4. There is a restriction for investment in the Property Funds as the policy for establishment of the Property Funds at the beginning was the securitization by raising fund to make benefit from real estate, and paying dividend to the investors only, causing many restriction. Thus, I propose to amend all restrictions for investment in the Property Funds to suit the changing of situations and circumstances.

When the provisions related to the Property Fund are to be amended for the fund to have a proper form and proper control by reducing the loophole in the law allowing investors to take unfair advantage, and the application of laws is strictly applied, the Property Fund will take an important role for sustainable development of the real estate market in Thailand.