



จรัสฤทธิ์ อรรถเวทวารวุดิ

กรรมการผู้จัดการ

บริษัท เอไอเอ็ม รีท แมนเนจเม้นท์ จำกัด

การเปิดเสรีทางการเงิน ที่สร้างความเจริญรุ่งเรืองให้กับอุตสาหกรรมการเงินของประเทศ โดยปราศจากวินัยและเกราะป้องกันที่ดีพอนั้น นำไปสู่ความเจริญรุ่งเรืองอย่างรวดเร็ว เพียงชั่ววูบ ผู้ประกอบการเองสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่าย สถาบันการเงินก็ได้กำไรจากส่วนต่างดอกเบี้ยที่สูงลิ่วจากการกู้เงินดอกเบี้ยต่ำจากนอกประเทศมาปล่อยกู้ให้กับธุรกิจในประเทศในอัตราที่สูงกว่า เหมือนเป็นสูตรสำเร็จที่สร้างความมั่งคั่งได้อย่างรวดเร็ว วินวิน (Win-Win) มีความสุขกันถ้วนหน้าทุกฝ่าย

ในขณะที่เดียวกันระบอบเวลาได้ได้เริ่มทำงานแล้วเช่นกัน และในเวลาต่อมาเพียงไม่นาน เราทั้งประเทศก็เดินมาถึงจุดต่ำสุดในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 วันที่เขาเสียท่า วันที่คนเป็นหนี้เพิ่มขึ้น 2 เท่าในเวลาชั่วข้ามคืน วันที่ประเทศพังแต่ต้นมีคนบางกลุ่มที่ยังจะอดสาหัสผจญโอกาสหาประโยชน์ให้กับตัวเอง วันที่ประเทศเราได้รับการสรรเสริญในเชิงลบว่าเป็นจุดเริ่มต้นของโรคระบาดทางการเงินที่ร้ายแรง

จนได้รับเกียรติให้ใช้ชื่ออาหารชื่อดังประจำชาติกับเหตุการณ์นี้ว่า “วิกฤตต้มยำกุ้ง (Tom Yum Kung Crisis)”

ในช่วงเวลาที่อุตสาหกรรมการเงินให้ความสนใจอยู่กับการแก้ปัญหาหนี้สินของสถาบันการเงินและปัญหาหนี้สินของผู้ประกอบการนั้น PFPO (Property Fund for Public Offering) หรือที่คุ้นเคยกันดีในชื่อของ “กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์” ก็เกิดขึ้นมาอย่างเงียบๆ โดยไม่คิดไม่ฝันว่าจะเป็นเครื่องมือที่สำคัญอย่างหนึ่งในการช่วยฟื้นฟูเศรษฐกิจและเป็นกลไกหนึ่งในการช่วยให้ผู้ประกอบการรายใหญ่เจริญเติบโตได้อย่างก้าวกระโดดในเวลาต่อมา

ถ้าจะกล่าวถึง PFPO เกิดขึ้นมาเพื่อช่วยเรื่องวิกฤตเศรษฐกิจนั้นเพียงอย่างเดียวคงจะไม่ถูกต้องทั้งหมด เนื่องจากหลักเกณฑ์การจัดตั้งและกฎระเบียบจากสำนักงาน ก.ล.ต. แล้วเสร็จในช่วงต้นปี 2540 ก่อนเกิดวิกฤตดังกล่าวเสียอีก เพียงแต่วิกฤตต้มยำกุ้งนั้นเป็นแรงผลักดันในการผ่อนคลายนโยบายต่างๆ จน PFPO ได้มีการจัดตั้งได้สำเร็จ โดย PFPO นั้นไม่ได้มีการจัดตั้งเพื่อช่วยเยียวยาเศรษฐกิจบ้านเราเพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่ยังเพื่อการลงทุนโดยทั่วไปอีกด้วย จึงปฏิเสธไม่ได้ว่าในกระแสนี้ใหม่กระหน้าเรื่องวิกฤตเศรษฐกิจ มุมของ PFPO ในเรื่องการลงทุนโดยทั่วไปจึงเป็นเรื่องรองในยุคนั้น

เมื่อย่อแล้วก็ถึงเวลากระโดดให้ไกลขึ้น เมื่อวิกฤตผ่านพ้นไป ก็ถึงเวลาที่ PFPO ไม่ได้เป็นเพียงเครื่องมือช่วยเยียวยา แต่กลายเป็นกลไกที่ช่วยผลักดันและสร้างการเจริญเติบโตอย่างก้าวกระโดดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

กล่าวคือ การตั้ง PFPO จริงๆ แล้วคือการระดมทุนจากนักลงทุนภาคเอกชนเพื่อเปิดโอกาสให้นักลงทุนได้มีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์อสังหาริมทรัพย์โครงการนั้นๆ โดยเงินทุนที่ระดมได้นั้นจะนำไปคืนเงินกู้และพัฒนาโครงการใหม่ๆ ได้ในระยะเวลาที่รวดเร็วขึ้น ซึ่งกลยุทธ์การเติบโตด้วยการจัดตั้ง PFPO โดยการขายทรัพย์สินและระดมทุนผ่าน PFPO นั้น ทำให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์สามารถสร้างการเติบโตได้ถึง 5 – 10 เท่า ในระยะเวลา 10 ปี สูงกว่าการประกอบธุรกิจแบบดั้งเดิมมากเลยทีเดียว

แต่กลยุทธ์นี้ก็มิใช่จุดอ่อน เพราะผู้ที่สามารถระดมทุนได้นั้นอยู่ในวงแคบ เนื่องจากความน่าเชื่อถือที่นักลงทุนยอมรับได้นั้นยังติดอยู่กับชื่อผู้ประกอบการรายใหญ่ที่เป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลายเท่านั้น ถึงแม้ในเวลาต่อมาจะมีการจัดตั้ง PFPO ขึ้นอย่างแพร่หลาย แต่ด้วยกฎเกณฑ์และเงื่อนไขต่างๆ ที่มุ่งเน้นการปกป้องผลประโยชน์ของนักลงทุนเป็นสำคัญ เช่น ประเภททรัพย์สินที่สามารถลงทุนได้ สัดส่วนการกู้ยืมเงิน และผลประโยชน์ทางภาษีที่เคยให้ไว้กับนักลงทุนสถาบัน เมื่อครั้งวิกฤตยังคงอยู่ จึงทำให้ PFPO ไม่ได้เป็นเครื่องมือในเชิงพาณิชย์ (Commercial) ที่ดีมาพอสำหรับการระดมทุนของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย แล้วมีเครื่องมือทางการเงินอะไรที่ดีกว่า ตอนหน้ามาทำความรู้จักกันครับ