

บทที่ 1

บทนำ

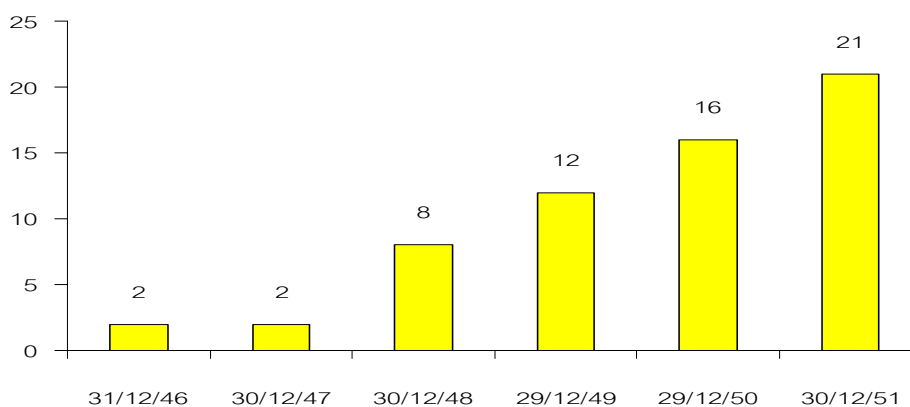
1.1 ความสำคัญของปัญหา

การลงทุนในปัจจุบันมีช่องทางที่หลากหลาย ผู้ลงทุนสามารถนำเงินที่มีอยู่ไปซื้อสินทรัพย์ในรูปแบบต่างๆ เพื่อแสวงหาผลตอบแทน ทั้งสินทรัพย์ทางกายภาพ (Physical Assets) เช่น อสังหาริมทรัพย์ โภคภัณฑ์ต่างๆ และสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) ไม่ว่าจะเป็นเงินฝาก ตราสารหนี้ ตราสารทุน ตราสารอนุพันธ์ กองทุนรวม

กองทุนรวมนับเป็นหนึ่งในทางเลือกการลงทุน ซึ่งประเภทของกองทุนรวมนั้นมีอยู่เป็นจำนวนมาก และหลากหลายตามประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนรวมเข้าไปลงทุน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) เป็นรูปแบบการลงทุนประเภทหนึ่งที่มีการขยายตัวในระยะ 3 ถึง 4 ปีที่ผ่านมา จากภาพที่ 1.1 แสดงให้เห็นว่า กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนเพิ่มขึ้นจาก 2 กองทุน ในปี พ.ศ. 2548 เป็น 21 กองทุน ในปี พ.ศ. 2551 ทั้งนี้ ความน่าสนใจที่สำคัญคือการที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น

ภาพที่ 1.1

จำนวนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

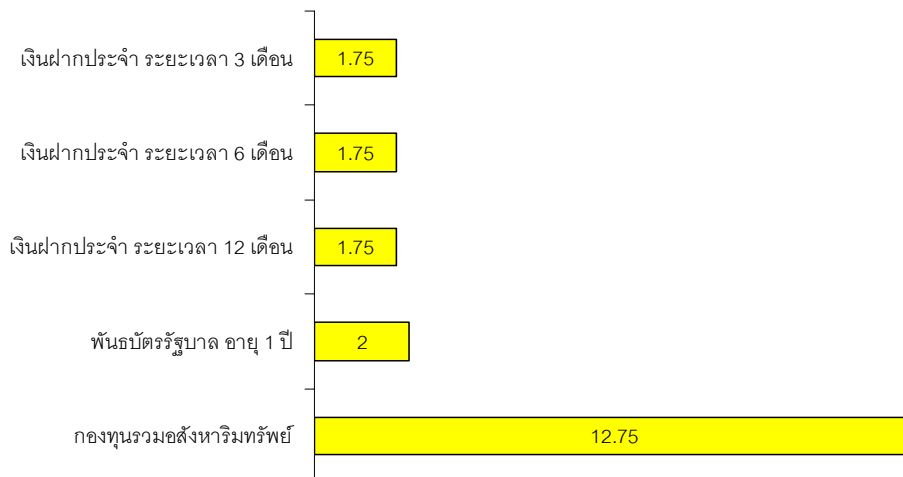


ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากภาพที่ 1.2 ฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทำการวิเคราะห์ว่า ณ วันที่ 24 ธันวาคม พ.ศ. 2551 อัตราผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลเฉลี่ยของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ที่สุด 5 อันดับแรก มีค่าเท่ากับร้อยละ 12.75 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ที่ให้ผลตอบแทนร้อยละ 2 และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์ ระยะเวลา 3 เดือน 6 เดือน และ 12 เดือน ที่ร้อยละ 1.75

ภาพที่ 1.2

การเปรียบเทียบผลตอบแทนเฉลี่ยระหว่างการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
พันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี และเงินฝากประจำธนาคารพาณิชย์
ข้อมูล ณ วันที่ 24 ธันวาคม พ.ศ. 2551 (หน่วย : ร้อยละ)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ผู้ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบเงินปันผล (Dividend) ที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) ในระดับที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิของกองทุนรวม ตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และมีโอกาสได้รับส่วนต่างกำไรหรือขาดทุน (Capital Gain/Loss) จากราคาหน่วยลงทุน

นอกจากนี้ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า เช่น ศูนย์การค้า อาคารสำนักงาน อพาร์ทเมนต์ ซึ่งต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากในการเข้าถือกรรมสิทธิ์ จึงช่วยลดข้อจำกัดของผู้ลงทุนบางประเภท โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ลงทุนรายย่อย ในการลงทุนบนโครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่

ในอีกด้านหนึ่ง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จัดเป็นช่องทางหนึ่ง ที่เปิดโอกาสให้ผู้ถือครองกรรมสิทธิ์ในโครงการอสังหาริมทรัพย์ เช่น นิติบุคคล ทำการขายอสังหาริมทรัพย์นั้น เพื่อระดมเงินทุนสำหรับใช้ในการดำเนินกิจการ นอกเหนือจากการกู้ยืมผ่านสถาบันการเงิน การออกตราสารหนี้ หรือตราสารทุนภาคเอกชน โดยมีความคาดหวังที่จะได้รับต้นทุนทางการเงิน (Cost of Capital) ในระดับที่เหมาะสม เพื่อรักษาประสิทธิภาพในการบริหารงานให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา และสร้างผลตอบแทนสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น ขณะเดียวกันก็ได้รับสิทธิในการถือครองโครงการอสังหาริมทรัพย์นั้น ผ่านการถือหน่วยลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์

ดังนั้น กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จึงสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ อีกทั้งยังตอบสนองต่อกิจการที่ต้องการการระดมทุนเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ

อย่างไรก็ตาม ภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2551 ที่ชะลอตัวจากผลกระทบของวิกฤตการเงินโลก อันมีที่มาจากปัญหาสินเชื่อที่อยู่อาศัยคุณภาพต่ำ (Sub-prime Mortgage) ในประเทศสหรัฐอเมริกา ส่งผลต่อการปรับตัวลดลงอย่างมากของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในหลายประเทศทั่วโลก รวมทั้งในประเทศไทย

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1¹ จึงได้รับผลกระทบดังกล่าวไปด้วย เนื่องจากกองทุนชนิดนี้ มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนในตลาดรองผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยตรง ภายใต้หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีความแตกต่างจากการลงทุนในกองทุนรวมประเภทอื่น ที่ทำการซื้อขายผ่านบริษัทจัดการลงทุน

¹ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ของประเทศไทย สามารถแบ่งได้เป็น 4 ประเภท ทั้งนี้ในการศึกษาวิจัย จะใช้เฉพาะข้อมูลจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund Public Offering) หรือกอง 1 ซึ่งเป็นกองทุนที่จัดตั้งโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เพื่อนำเงินจากผู้ลงทุนทั่วไปมาซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ รายได้หลักของกองทุนจะมาจากค่าเช่า และจะคืนค่าเช่าให้ผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปเงินปันผล สำหรับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อีก 3 ประเภท ได้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน หรือกอง 2 กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน หรือกอง 3 และกองทุนอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง หรือกอง 4 นั้น โดยภาพรวมเป็นกองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้อง อันเกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน ที่มีหรือไม่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกันแตกต่างกันตามแต่ละประเภทกองทุน กองทุนทั้ง 3 ประเภทนี้จะจำหน่ายให้กับนักลงทุนสถาบันเท่านั้น

จากภาพที่ 1.3 แสดงให้เห็นถึงราคาปิดหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ได้รับตัวลดลง ตามการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และเมื่อพิจารณา ภาพที่ 1.4 พบว่า ราคาปิดหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เช่นกัน

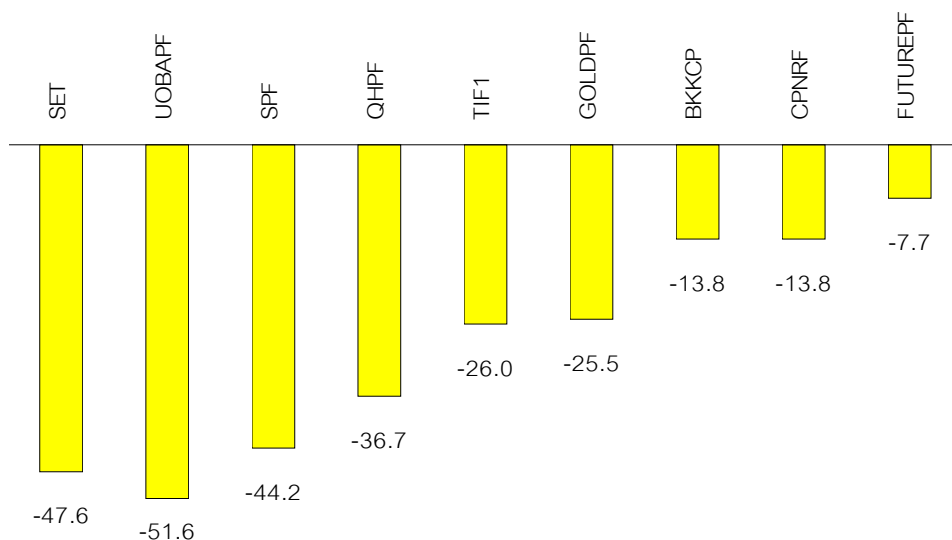
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีลักษณะเปรียบเสมือนหลักทรัพย์ตัวหนึ่งที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จึงมีโอกาที่จะเผชิญกับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ได้โดยตรง และอาจทำให้อัตราผลตอบแทนจริงที่ผู้ลงทุนได้รับ คลาดเคลื่อนไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้

ภาพที่ 1.3

การเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

และราคาปิดหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2551 ถึง 30 ธันวาคม พ.ศ. 2551 (หน่วย : ร้อยละ)

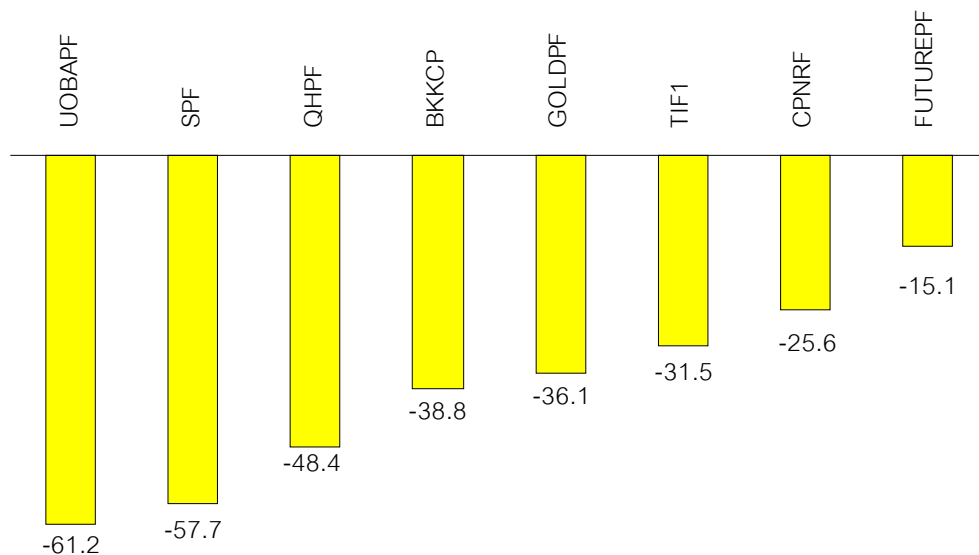


ที่มา : จากการคำนวณ

งานศึกษานี้จึงมุ่งเน้นที่จะทำการวิเคราะห์ความเสี่ยง ผลตอบแทน และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 ในประเทศไทย เพื่อที่ผู้ลงทุนสามารถนำผลการวิจัยมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจ และการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยลดค่าความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นภายใต้ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่งๆ หรือสร้างผลตอบแทนการลงทุนสูงสุดแก่ผู้ถือหน่วยลงทุน ภายใต้ระดับความเสี่ยงต่ำที่สุด

ภาพที่ 1.4

การเปรียบเทียบอัตราความแตกต่างระหว่างราคาปิดหน่วยลงทุน
กับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
ข้อมูล ณ วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2551 (หน่วย : ร้อยละ)



ที่มา : จากการคำนวณ

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อวิเคราะห์และเปรียบเทียบ ความเสี่ยง ผลตอบแทน และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 ในประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาการใช้เทคนิค Value at Risk (VaR) และประยุกต์ใช้เทคนิค VaR ในการวัดความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 ในประเทศไทย

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

1. ศึกษาความเป็นมาของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
2. วิเคราะห์ความเสี่ยง อัตราผลตอบแทน และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 ในประเทศไทย จำนวน 16 กองทุน ซึ่งบริหารงานโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม 9 แห่ง รายละเอียดดังตารางที่ 1.1 กำหนดระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2551
3. ศึกษาการวัดความเสี่ยงของการขาดทุนจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 ในประเทศไทย ด้วยเทคนิค Value at Risk (VaR) โดยพิจารณาจากความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 1.1

รายชื่อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา

ชื่อกองทุน	อักษรย่อ	บริษัทจัดการลงทุน
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ยูโอบี อะพาร์ทเมนต์ หนึ่ง	UOBAPF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ไทย) จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก	BKKCP	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรณ จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลเลเนียม	MIPF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรณ จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน	TFUND	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตเรียล หนึ่ง	TIF1	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี	MNIT	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซีพีเอ็น รีเทล โกวิท	CPNRF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บ้านแสนสิริ	SIRIPF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที ยู โคม เรสซิเดนซ์เซี่ยล คอมเพล็กซ์	TU-PF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย	SPF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน นครหลวงไทย จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค	FUTUREPF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เจซี	JCP	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม พรีเมาเวสต์ จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ควอลิตี้ เฮ้าส์	QHPF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์	GOLDPF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กลีกรไทย จำกัด
กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ โลฟส์ไดส์	MJLF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เออร์บานา	URBNRF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน นครหลวงไทย จำกัด

ที่มา : รวบรวมโดยผู้ศึกษา

1.4 ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการศึกษาประกอบด้วยข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากเอกสาร วารสาร และงานศึกษาที่เกี่ยวข้องจากแหล่งต่างๆ ดังนี้

1. ห้องสมุดต่างๆ
2. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
3. สมาคมบริษัทจัดการลงทุน
4. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต่างๆ
6. สื่ออิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้ผู้ลงทุนได้ตระหนักและเข้าใจถึงวิธีการประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ด้วยวิธีการต่างๆ
2. เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถนำผลการวิจัยมาใช้ประกอบการตัดสินใจ และการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ในประเด็นของความเสี่ยงและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 ในประเทศไทย