

บทที่ 2

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

2.1 คำนำ

การที่ผู้ลงทุนจะมีเงินทุนเพียงพอสำหรับการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ด้วยตนเอง นับว่ามีโอกาสไม่มากนัก ดังนั้น เพื่อให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าว จึงจำเป็นต้องระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนรายย่อย และว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญที่เกี่ยวข้อง มาดำเนินการบริหารการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ จัดเป็นช่องทางการลงทุนที่เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนรายย่อยเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์ เพื่อรับผลตอบแทนจากค่าเช่า และมูลค่าโครงการที่สูงขึ้น นอกจากนี้ การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า สามารถปกป้องผู้ลงทุนจากผลของภาวะเงินเฟ้อที่ทำให้อำนาจซื้อลดลง เพราะค่าเช่าอสังหาริมทรัพย์มักปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อและค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

ปัจจุบัน การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้รับความนิยมในหลายประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น ฝรั่งเศส ออสเตรเลีย และสิงคโปร์

2.2 ความเป็นมาของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย¹

การจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยนั้น เริ่มมีแนวคิดมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537 โดยยึดรูปแบบของกองทุนรวม คล้ายๆ กับที่มีในสหรัฐอเมริกา สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. ได้ประกาศหลักเกณฑ์การจัดตั้งกองทุนครั้งแรกในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2540 ซึ่งในขณะนั้นวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศไทย เริ่มมีสัญญาณที่ชัดเจนขึ้นบ้างแล้ว โดยอัตราดอกเบี้ยได้พุ่งสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ ผู้ออมเงินจึงไม่มีความสนใจที่จะลงทุนในกองทุนลักษณะดังกล่าว เพราะได้รับความพึงพอใจอย่างมากจากดอกเบี้ยของสถาบันการเงิน และการประกันเงินฝากโดยรัฐบาล แม้ว่าจะมีผู้พัฒนา

¹ รุ่งพงศ์ ประภาสะโนบล, ความมั่งคั่งที่ยั่งยืนด้วยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์, พิมพ์ครั้งที่ 1 (กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, พฤษภาคม 2548), น. 88-90

อสังหาริมทรัพย์สนใจที่จะขายอสังหาริมทรัพย์ให้กับกองทุนประเภทนี้ แต่เมื่อไม่สามารถระดมทุนได้พอเพียง กองทุนจึงไม่สามารถจัดตั้งขึ้นเพื่อซื้ออสังหาริมทรัพย์ได้ กอปรกับเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูง อัตราผลตอบแทนที่กองทุนต้องการย่อมสูงตามไปด้วย เพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนที่เกิดขึ้น ทำให้ไม่สามารถตกลงราคาซื้อขายกันได้

กฎเกณฑ์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ออกมาในขณะนั้นมีความเข้มงวดมาก เช่น ต้องเป็นกองทุนปิดที่กำหนดอายุโครงการระหว่าง 10 ถึง 30 ปี ขนาดของกองทุนอยู่ระหว่าง 500 ถึง 2,000 ล้านบาท ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ไม่น้อยกว่าร้อยละ 90 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุน กำหนดให้รายได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ต้องมาจากค่าเช่า กำหนดให้ต้องถืออสังหาริมทรัพย์ไม่น้อยกว่า 2 ปี และกำหนดให้ผู้ถือหน่วยรายใดรายหนึ่งไม่สามารถถือหน่วยลงทุนเกินร้อยละ 10 และกำหนดให้สิทธิการเช่าต้องมีอายุไม่น้อยกว่า 20 ปี เป็นต้น ซึ่งหลักเกณฑ์เหล่านี้ยากต่อการปฏิบัติ นอกจากนี้ การกำหนดให้ผู้ขายอสังหาริมทรัพย์ ไม่สามารถถือหน่วยลงทุนของกองทุนได้เกินร้อยละ 10 ทำให้เจ้าของอสังหาริมทรัพย์ ไม่สนใจที่จะขายสินทรัพย์นั้นให้แก่กองทุน และร่วมลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

หลังวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ตลาดทุนของไทยหดตัวลงอย่างมาก ผู้ลงทุนรายย่อยไม่สนใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารที่มีความเสี่ยง เพราะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากยังอยู่ในระดับสูง และเงินฝากได้รับการคุ้มครองจากรัฐบาลทั้งจำนวน ผู้สนใจลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จึงมีเฉพาะผู้ลงทุนประเภทสถาบัน และมักเป็นสถาบันจากต่างชาติ

เพื่อช่วยแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงินซึ่งมีสินทรัพย์ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) จำนวนมาก สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงกำหนดหลักเกณฑ์การจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อเสนอขายเฉพาะเจาะจงแก่ผู้ลงทุนประเภทสถาบัน ซึ่งได้มีการซื้อสินทรัพย์ไม่ก่อให้เกิดรายได้ไปส่วนหนึ่ง กองทุนเหล่านี้ คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน หรือกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่สอง (กอง 2) และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง หรือกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่สี่ (กอง 4) ซึ่งได้เสนอขายและระดมทุนไปได้หลายหมื่นล้านบาท

เมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เห็นควรเสนอการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเป็นทางเลือกให้กับผู้ลงทุนทั่วไป จึงได้เสนอแนวคิดในการปรับปรุงแก้ไขหลักเกณฑ์การลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่เสนอขายให้กับประชาชน (Public Offering Property Fund) ให้เหมาะสมยิ่งขึ้น ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ประกาศใช้หลักเกณฑ์ใหม่เมื่อปี พ.ศ. 2545 และมีการเสนอขายกองทุน

รวมอสังหาริมทรัพย์ที่เสนอขายให้กับประชาชน หรือกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่หนึ่ง (กอง 1) เป็นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2546

2.3 ประเภทของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยในปัจจุบัน สามารถแบ่งได้เป็น 4 ประเภท ดังนี้

1. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund Public Offering: PR) หรือกอง 1 เป็นกองทุนรวมที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป เพื่อไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ทั้งนี้ รายได้หลักของกองทุนจะมาจากค่าเช่าซึ่งจะต้องคืนค่าเช่าให้ผู้ถือหน่วยในรูปแบบของเงินปันผล สามารถแบ่งกองทุนดังกล่าวนี้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ระบุเฉพาะเจาะจง (Specific Property Fund: SPR) คือ กองทุนที่จะต้องมีการระบุอสังหาริมทรัพย์ที่จะซื้อหรือเช่าไว้อย่างชัดเจน และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ไม่ระบุเฉพาะเจาะจง (Non-Specific Property Fund: NPR) คือ กองทุนรวมที่ระบุเพียงประเภทของอสังหาริมทรัพย์ที่จะลงทุนและที่ตั้ง

2. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน หรือกอง 2 (Property Fund for Resolving Financial Institution Problems: PR2) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในการซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินที่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน ไม่ว่าสินเชื่อนั้นจะเป็นหนี้ที่ก่อให้เกิดรายได้ หรือไม่ก่อให้เกิดรายได้ ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน เป็นกองทุนปิดที่กำหนดอายุโครงการหรือไม่ก็ได้และจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน

3. กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน หรือกอง 3 (Mutual Fund for Resolving Financial Institution Problems: RE) เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินทั้งมีและไม่มีหลักประกันเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน (โดยห้ามลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เว้นแต่ได้มาจากหลักประกัน) เสนอขายให้เฉพาะนักลงทุนสถาบัน โดยเป็นกองทุนปิด 3 ปีแรกแต่หลังจากนั้นสามารถขอแก้ไขเป็นกองทุนเปิดได้

4. กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกกู้ หรือกอง 4 (Property and Loan Fund: PR4) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์รวมทั้งสิทธิเรียกกู้ที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนและเป็นกองทุนปิดที่จำหน่ายให้แก่นักลงทุนสถาบันเช่นเดียวกับกอง 2 แต่แตกต่างกันตรงที่จะมีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกันหรือไม่ก็ได้

ตารางที่ 2.1

จำนวน และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย

ประเภทกองทุนรวม	31 ธันวาคม 2546	30 ธันวาคม 2547	30 ธันวาคม 2548	29 ธันวาคม 2549	29 ธันวาคม 2550	30 ธันวาคม 2551
จำนวนกองทุน						
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)	2	2	8	13	16	22
- ไม่ระบุเฉพาะเจาะจง	1	1	2	2	2	3
- ระบุเฉพาะเจาะจง	1	1	6	11	14	19
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหา						
ในระบบสถาบันการเงิน (กอง 2)	28	26	24	23	21	21
กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบ						
สถาบันการเงิน (กอง 3)	16	13	12	10	10	10
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกกู้ (กอง 4)	55	54	51	48	47	46
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) หน่วย: ล้านบาท						
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1)	1,865	1,979	19,155	46,259	56,720	67,404
- ไม่ระบุเฉพาะเจาะจง	861	966	1,610	2,342	2,431	3,513
- ระบุเฉพาะเจาะจง	1,004	1,013	17,544	43,917	54,289	63,891
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหา						
ในระบบสถาบันการเงิน (กอง 2)	46,735	43,549	45,992	47,613	47,451	43,967
กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบ						
สถาบันการเงิน (กอง 3)	140,866	41,301	24,361	16,446	14,949	12,535
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกกู้ (กอง 4)	67,522	88,758	104,082	108,059	112,465	109,692

ที่มา: ฝ่ายกำกับธุรกิจจัดการลงทุน สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

2.4 รูปแบบ และนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1

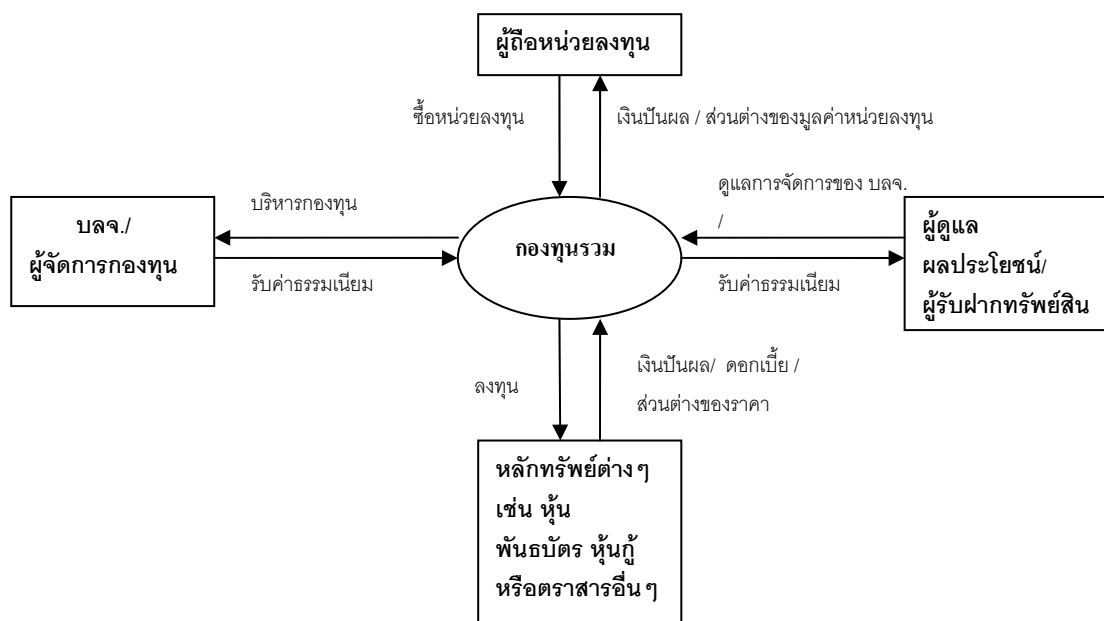
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 ในประเทศไทยดำเนินการในรูปแบบของกองทุนรวม ซึ่งมีลักษณะการดำเนินงานที่มีความโปร่งใส มีผู้ดูแลผลประโยชน์ทำหน้าที่เป็นตัวแทนผู้ลงทุนในการกำกับดูแลให้ผู้จัดการกองทุนปฏิบัติตามนโยบายและหลักเกณฑ์ต่างๆ ส่วน

สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ทำหน้าที่กำกับดูแลผู้จัดการกองทุน และดูแลผลประโยชน์อีกทอดหนึ่ง

ขณะเดียวกัน การที่ผู้จัดการกองทุนจะจัดตั้งหน่วยงานภายในองค์กรขึ้นมาเพื่อดูแลจัดการอสังหาริมทรัพย์ จะมีภาระด้านค่าใช้จ่ายสูง สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จึงอนุญาตให้ผู้จัดการกองทุนสามารถว่าจ้างผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการจัดการอสังหาริมทรัพย์ และดำเนินการได้โดยมีต้นทุนบริหารที่เหมาะสม ทำให้การบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์มีประสิทธิภาพ และมีค่าใช้จ่ายต่ำ

ภาพที่ 2.1

แผนภาพกองทุนรวม



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 เป็นกองทุนที่เข้าลงทุนเพื่อเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าโดยตรง สินทรัพย์อ้างอิงของกองทุนนี้ เช่น เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ บ้านพักหรือหอพักสำหรับให้เช่า โรงแรม อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า เป็นต้น มีลักษณะเป็นกองทุนปิด คือหลังจากระดมเงินทุนแล้วจะไม่อนุญาตให้ผู้ลงทุนขายคืนหน่วยลงทุนให้กับผู้จัดการกองทุน แต่จะเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ลงทุนโดยนำหน่วยลงทุนเข้าไปจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ลงทุนที่ต้องการขายก็สามารถเปลี่ยนมือผู้ถือหน่วยลงทุนได้ในตลาด ไม่ต้องรอจนครบกำหนดอายุกองทุน ซึ่งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ของไทยไม่บังคับให้กำหนดอายุโครงการ ผู้ลงทุนจะได้รับผลประโยชน์ในรูปของเงินปันผลจากรายได้ที่เกิดจากการดำเนินงานของอสังหาริมทรัพย์นั้น และส่วนต่างกำไร (Capital Gain) ที่อาจเกิดขึ้นจากการขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ จะได้รับยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล

กองทุนรวมประเภทนี้จะต้องมีเงินลงทุนของโครงการไม่ต่ำกว่า 500 ล้านบาท และเมื่อสิ้นสุดงวดบัญชีในแต่ละปี ต้องลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุน และต้องจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนในรูปเงินปันผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิประจำปี

อสังหาริมทรัพย์ที่ขายให้กับกองทุนนั้นต้องตั้งอยู่ในประเทศไทย มีการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุน เป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ก่อสร้างเสร็จแล้ว หรือก่อสร้างไปแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าโครงสร้างอาคาร และสร้างเสร็จภายใน 6 เดือนหลังจากจดทะเบียนกองทุน การซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์จะต้องอิงราคาประเมิน นอกจากนี้ยังมีข้อกำหนดอื่นๆ เพื่อคุ้มครองประโยชน์ของผู้ลงทุน เช่น ไม่ซื้ออสังหาริมทรัพย์ที่มีข้อพิพาท และจัดให้มีการประกันวินาศภัยสินทรัพย์ เป็นต้น

การเสนอขายหน่วยลงทุนต้องเสนอขายไม่ต่ำกว่า 7 วันทำการ สามารถกันหน่วยลงทุนไม่เกินร้อยละ 50 ไว้สำหรับผู้ลงทุนที่กำหนดไว้ได้ โดยสามารถขายหน่วยลงทุนแก่ผู้ขายอสังหาริมทรัพย์ได้ไม่เกินร้อยละ 33 และส่วนที่เหลือสามารถจัดสรรให้กับผู้ลงทุนรายอื่นได้

ผู้ลงทุนต่างชาติ ถูกกำหนดสัดส่วนการถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไว้ไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด เพื่อไม่ให้มีการใช้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นช่องทางหลีกเลี่ยงกฎหมายเกี่ยวกับที่ดิน

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กู้ยืมเงินได้ไม่เกินร้อยละ 10 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม เพื่อใช้ในการดำเนินการต่าง ๆ เช่น ปรับปรุงอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมลงทุนหรืออสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมมีสิทธิการเช่าอยู่ หรือเพื่อลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าเพิ่มเติม โดยถ้าเป็นกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นใหม่ต้องเปิดเผยเรื่องการกู้ยืมเงินไว้ในรายละเอียดโครงการและหนังสือชี้ชวน และสำหรับกองทุนรวมที่จัดตั้งแล้วจะสามารถกู้ยืมเงินได้เมื่อได้รับมติจากผู้ถือหน่วยลงทุนเกินกึ่งหนึ่งของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

เนื่องจากสินทรัพย์หลักของกองทุน เป็นอสังหาริมทรัพย์ซึ่งมิได้มีราคาตลาดทุกวัน เหมือนตราสารการเงิน ดังนั้น เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่เป็นปัจจุบันมากที่สุดเพื่อใช้ในการตัดสินใจ ลงทุน และทราบถึงมูลค่าสินทรัพย์ของกองทุน จึงมีข้อกำหนดให้ในการซื้อหรือขาย อสังหาริมทรัพย์ บริษัทจัดการจะต้องจัดให้มีการประเมินค่าสินทรัพย์โดยผู้ประเมินค่าสินทรัพย์ที่ อยู่ในบัญชีรายชื่อที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และเปิดเผยให้ผู้ ลงทุนทราบ นอกจากนี้ บริษัทจัดการต้องจัดให้มีการประเมินค่าสินทรัพย์โดยผู้ประเมินค่า สินทรัพย์ ซึ่งต้องประเมินใหม่ทุก 2 ปี และสอบทานทุกปี

กองทุนจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูล การเสนอขายหน่วยลงทุน การลงทุนในทรัพย์สิน และสารสนเทศต่างๆ ต่อผู้ลงทุน ผ่านหนังสือชี้ชวน และรายละเอียดโครงการ ซึ่งได้สรุปข้อมูลที่ สำคัญเกี่ยวกับการลงทุนในทรัพย์สิน เช่น ราคาที่ซื้อ หรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ ราคาประเมิน เป็น ต้น มีการเปิดเผยงบการเงิน และจัดทำรายงานประจำปีซึ่งต้องแสดงรายละเอียดของ อสังหาริมทรัพย์ สภาพวะของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และแนวโน้ม อัตราส่วนค่าใช้จ่ายรวมต่อ สินทรัพย์รวม และความเห็นของผู้ดูแลผลประโยชน์เกี่ยวกับการดำเนินงานของกองทุนในรอบปี

กองทุนจะมีการคำนวณมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value : NAV) ปีละ 2 ครั้ง คือ วันทำการสุดท้ายของเดือนมิถุนายน และธันวาคม และประกาศ NAV ภายใน 45 วัน ซึ่งการ คำนวณ NAV ของสินทรัพย์ที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ให้ใช้ราคาประเมินของผู้ประเมินราคาสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ จะคำนวณ NAV ในวันทำการสุดท้ายของทุก เดือน

ทั้งนี้ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถเพิ่มทุนได้กรณีมีความต้องการซื้อ อสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม หรือลดทุนและเลิกกองทุนได้ในกรณีที่มีการขายอสังหาริมทรัพย์ออกไป และไม่ประสงค์จะลงทุนอีกต่อไป

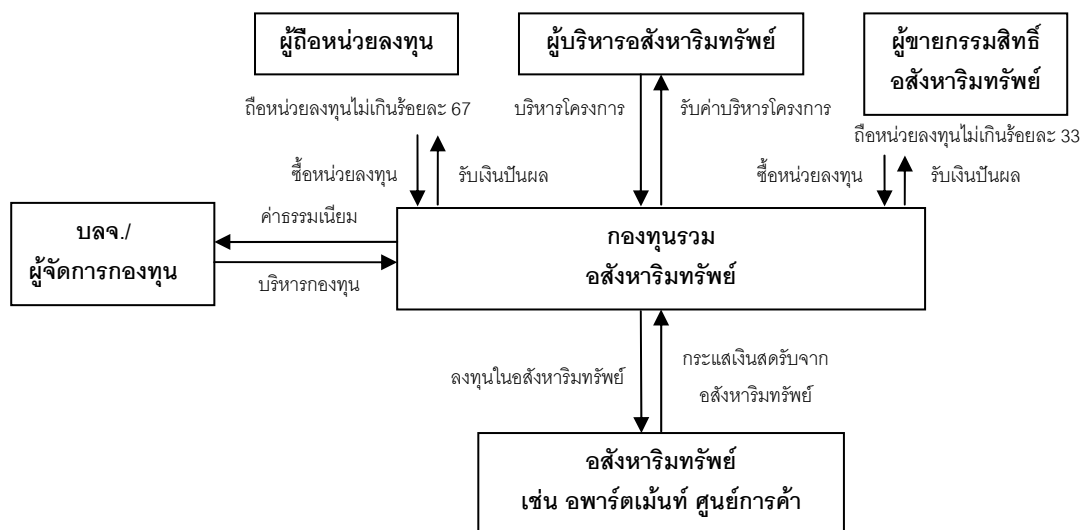
เพื่อสร้างความเข้าใจในประเด็นโครงสร้างการดำเนินงานของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ดังภาพที่ 2.2 จึงยกตัวอย่างการดำเนินงานของกองทุนรวมสิทธิการเช่า อสังหาริมทรัพย์ ซีพีเอ็น รีเทลโกรท (CPNRF)

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซีพีเอ็น รีเทลโกรท (CPNRF) จัดตั้งขึ้นจาก ความต้องการของเจ้าของอสังหาริมทรัพย์ คือ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) ที่จะ ระดมทุนเพื่อใช้ในการขยายกิจการ ผ่านการขายสินทรัพย์อ้างอิงคือ สิทธิการเช่าศูนย์การค้า

เซ็นทรัลพลาซ่า พระราม 2 และศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า รัชดาฯ-พระราม 3 จึงแต่งตั้งบริษัท
หลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย (TMBAM) เป็นผู้จัดการกองทุนในขณะนั้น

ภาพที่ 2.2

โครงสร้างการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์



ที่มา : ดัดแปลงจาก Alignment of Interests, กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์
ซีพีเอ็น รีเทลโกรท, 2548

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนจะเปิดการขายหน่วยลงทุนในกองทุนรวม
อสังหาริมทรัพย์ CPNRF แก่ผู้ลงทุนทั่วไปในสัดส่วนร้อยละ 67 และขายให้กับเจ้าของ
อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งก็คือ CPN นั้นด้วยในสัดส่วนร้อยละ 33 ตามหลักเกณฑ์ที่ระบุไว้ก่อนหน้านี้ เมื่อ
ระดมทุนสำเร็จ ก็จะนำเงินไปซื้ออสังหาริมทรัพย์ เพื่อหารายได้จากค่าเช่า และสร้างผลตอบแทน
แก่ผู้ลงทุนต่อไป

CPNRF ทำการแต่งตั้งผู้จัดการสินทรัพย์ ได้แก่ CPN ซึ่งจะทำการบริหารศูนย์การค้า
ทั้ง 2 เพื่อสร้างกระแสเงินสดรับจากการให้เช่า เข้ามายัง CPNRF และทำการหักค่าใช้จ่ายออกมา
เป็นกำไรสุทธิ เพื่อจ่ายคืนผลประโยชน์แก่ผู้ลงทุนในรูปเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของกำไร
สุทธิ ทั้งนี้ CPN จะได้รับค่าธรรมเนียมจากการบริหารจัดการสินทรัพย์เป็นการตอบแทน ขณะที่

TMBAM จะทำการบริหารจัดการกองทุน ซึ่งจะได้รับค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์เช่นกัน

2.5 การซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1

ในเชิงกฎหมาย หน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะจัดเป็นหลักทรัพย์ ประเภทหน่วยลงทุน แต่จากการศึกษาลักษณะธุรกิจของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประกอบกับการซื้อขายกองทุน อสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศ พบว่ามีการซื้อขายเช่นเดียวกับตราสารทุนทั่วไป ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเห็นควรให้หน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ มีวิธีการและหลักเกณฑ์การซื้อขายเช่นเดียวกับหุ้นสามัญ และให้จัดหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไว้ในหมวดอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) ทั้งนี้ เพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะที่มาของกระแสเงินสดในอนาคต (Future Cash flow) ของกองทุนดังกล่าว ต่อมาในเดือนมีนาคม พ.ศ. 2552 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แยกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ออกจากหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และจัดตั้งเป็นหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund Sector) เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถเห็นภาพรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น

1. กระดานซื้อขายหลัก ซื้อขายด้วยวิธี Continuous Order Matching² ในช่วงเวลาปกติ และซื้อขายด้วยวิธี Put-Through³ ในช่วงนอกเวลาทำการซื้อขาย
2. กระดานซื้อขายหน่วยย่อย ซื้อขายด้วยวิธี Continuous Order Matching เฉพาะในช่วงเวลาปกติ
3. กระดานซื้อขายรายใหญ่ ซื้อขายด้วยวิธี Put-Through ทั้งในช่วงเวลาปกติและช่วงนอกเวลาทำการซื้อขาย หากแต่จะไม่มีการซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บนกระดานต่างประเทศ เนื่องจากไม่มีข้อจำกัดใดเกี่ยวกับสัดส่วนผู้ลงทุนต่างประเทศสำหรับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

² Continuous Order Matching เป็นระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จะจับคู่การซื้อขายทันที เมื่อมีคำสั่งซื้อขายเข้ามาในระบบ และสามารถจับคู่ได้ แต่ถ้าคำสั่งนั้นไม่สามารถจับคู่ได้ ระบบจะจัดเรียงคำสั่งซื้อขายนั้นตามราคาและเวลาที่ดีที่สุด (Price and Time Priority)

³ Put-Through เป็นรูปแบบการซื้อขายที่ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงซื้อขายกันเอง จากนั้นจึงทำการบันทึกการซื้อขายเข้ามายังระบบการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์

การเสนอราคาซื้อขาย จะมีการบังคับใช้กฎเกณฑ์เรื่องช่วงราคาซื้อขาย (Spread) เช่นเดียวกับการซื้อขายหุ้นสามัญ ดังนี้

ระดับราคาหน่วยลงทุนต่ำกว่า 2.00 บาท	จะมีช่วงราคา 0.01 บาท
ระดับราคาหน่วยลงทุนตั้งแต่ 2.00 บาท แต่ไม่เกิน 5.00 บาท	จะมีช่วงราคา 0.02 บาท
ระดับราคาหน่วยลงทุนตั้งแต่ 5.00 บาท แต่ไม่เกิน 10.00 บาท	จะมีช่วงราคา 0.05 บาท
ระดับราคาหน่วยลงทุนตั้งแต่ 10.00 บาท แต่ไม่เกิน 25.00 บาท	จะมีช่วงราคา 0.10 บาท
ระดับราคาหน่วยลงทุนตั้งแต่ 25.00 บาท แต่ไม่เกิน 50.00 บาท	จะมีช่วงราคา 0.25 บาท
ระดับราคาหน่วยลงทุนตั้งแต่ 50.00 บาท แต่ไม่เกิน 100.00 บาท	จะมีช่วงราคา 0.50 บาท
ระดับราคาหน่วยลงทุนตั้งแต่ 100.00 บาท แต่ไม่เกิน 200.00 บาท	จะมีช่วงราคา 1.00 บาท
ระดับราคาหน่วยลงทุนตั้งแต่ 200.00 บาท แต่ไม่เกิน 400.00 บาท	จะมีช่วงราคา 2.00 บาท
ระดับราคาหน่วยลงทุนตั้งแต่ 400.00 บาท แต่ไม่เกิน 800.00 บาท	จะมีช่วงราคา 4.00 บาท
ระดับราคาหน่วยลงทุนตั้งแต่ 800.00 บาท	จะมีช่วงราคา 6.00 บาท

การกำหนดช่วงจำกัดการเปลี่ยนแปลงราคาประจำวัน (Daily Price Limit) อยู่ที่ระดับ +/- 30% จากราคาปิดวันก่อนหน้าหรือราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในวันก่อนหน้า