

การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และหรือ ทรัสต์เพื่อการ
ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ระหว่าง Freehold กับ Leasehold

**Comparative Study of Return on Property Funds and/or Real Estate Investment
Trusts between Freehold and Leasehold**

ภูมิตนินท์ ปุริมโน

สาขาวิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

ผู้รับผิดชอบบทความ

Phumtanan Purimano

Financial and Banking, Faculty of Business Administration,

Ramkhamhaeng University, Thailand

Corresponding author

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาและเปรียบเทียบผลตอบแทนเฉลี่ยแบบเลขคณิตระหว่าง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และหรือ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แบบ Lease hold กับ แบบ Free hold โดยศึกษาชนิดละ 10 กองทุน ทำให้ได้ ชุดข้อมูลทั้งหมด 20 ชุด นำมาจำลองการลงทุน โดยผู้วิจัยได้จำลองผ่านการลงทุนย้อนหลัง 3 ปี และนำผลกำไร/ขาดทุน จากราคาส่วนต่างของ NAV นำมารวมกับ เงินปันผล และ นำมาหาค่าเฉลี่ยแบบเลขคณิต เพื่อนำมาศึกษาเปรียบเทียบระหว่าง 2 กอง ว่าชนิดไหนได้ผลตอบแทนมากกว่ากัน เพื่อเป็นแนวทางสำหรับผู้สนใจในกองทุนทั้ง 2 ประเภท

คำสำคัญ: NAV; ผลตอบแทน; Lease hold; Free hold; ค่าเฉลี่ยเลขคณิต

Abstract

This research was conducted to study and compare the arithmetic mean return between Real estate funds and or real estate investment trusts, Lease hold and Free hold, by studying 10 funds each, resulting in a total of 20 data sets to simulate investment The researcher has modeled through the past 3 years of investment and brought profit / loss. The price difference of NAV is added to the dividend and taken to calculate the arithmetic mean. To be used to study the comparison between the 2 piles to see which type is more rewarding. As a guideline for those interested in both types of funds.

Keywords: NAV; Return; Lease hold; Free hold; Arithmetic mean

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

หากจะพูดถึงการลงทุนในปัจจุบัน คนรุ่นใหม่ที่มีความได้เปรียบอย่างมากไม่ว่าจะเป็นผลิตภัณฑ์การลงทุนที่หลากหลาย เครื่องมือในการวิเคราะห์ และช่วยในการตัดสินใจ หรือไม่ว่าจะเป็นเครื่องมือที่จะแนะนำผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมกับความเสถียร และ สอดคล้องกับเงินลงทุน

การลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงและสามารถทำกำไรหรือขาดทุนได้มากที่สุดคงไม่พ้นการลงทุนในตราสารทุนแต่โดยส่วนมากแล้ว ผู้ที่ไม่มีความรู้ทางด้านการวิเคราะห์งบการเงิน และ วิเคราะห์กราฟ ก็อาจทำให้ผู้ลงทุนเสียเงินต้นสูง ผู้วิจัยจึงเห็นว่า การลงทุนนี้ไม่เหมาะกับการลงทุนที่ผู้ลงทุนกลัวเงินต้นจะหาย โดยส่วนมากที่ผู้ลงทุนกลัวเงินต้นจะหาย โดยส่วนมากผู้ลงทุนรายใหม่มักจะเลือกลงทุนในกองทุนรวม เนื่องจากใช้เงินในการลงทุนที่น้อยส่วนมากใช้เงินขั้นต่ำในการลงทุน 500 บาท ซึ่งเป็นยอดเงินขั้นต่ำที่ทุกคนสามารถเริ่มนำเงินมาออมได้และมีกลยุทธ์ในการเลือกลงทุนอีกมากมาย

หลายคนคงยังไม่เคยรู้ว่ากองทุนกองแรกของประเทศไทยนั้น (Longtunman, 2021) ก่อตั้งมาตั้งแต่ พุทธศักราช 2520 มีชื่อเรียกว่า กองทุนสินนិญาโณ จัดตั้งโดย บลจ.เอ็มเอฟซี AUM อยู่ที่ 10 ล้านบาท อายุโครงการ 10 ปี หลังจากนั้น 20 กว่าปี จึงเกิดกองทุน Retirement Mutual Fund (RMF) ที่มุ่งเน้นในการลงทุนเพื่อนำเงินไปใช้หลังเกษียณ และ Long-Term Equity Fund (LTF) ที่เน้นลงทุนในระยะยาว 7 ปีขึ้นไป และมีสิทธิพิเศษในการนำเงินไปลดหย่อนภาษีได้ด้วยตามมา จะเห็นได้ว่า กองทุนไม่ได้เป็นเครื่องมือในการลงทุนอย่างเดียว แต่เป็นการทำให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกที่จะกระจายการลงทุนให้เหมาะสมกับตัวเองได้อีกด้วย

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund (Thailand Securities Institute (TSI), The Stock Exchange of Thailand All rights reserved., 2005) เป็นกองทุนอสังหาริมทรัพย์ประเภทหนึ่งที่มาจาก กอง Real Estate Investment Trusts (REITS) มีถิ่นกำเนิดในสหรัฐอเมริกาในปี คริสตศักราช 1962 กองทุนอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศมีชื่อเรียกต่าง ๆ กัน ส่วนมาก จะตั้งชื่อ ตามประเทศและตามด้วยคำว่า REITs ปัจจุบัน กองแบบนี้มีแพร่หลายกว่า 18 ประเทศ ในจำนวนนี้อยู่ในเอเชีย 7 ประเทศ ได้แก่ ไทย ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ สิงคโปร์ ฮองกง มาเลเซีย และไต้หวัน

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (The Revenue Department, n.d.) มีสถานะเป็นนิติบุคคล ตาม พรบ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พุทธศักราช 2535 เป็นกองทุนที่ระดมเงินทุนของผู้ที่ซื้อหน่วยลงทุน และนำเงินไปซื้อ ขาย เช่า และพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นอสังหาริมทรัพย์ไทยและต่างประเทศ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับคือเงินปันผล และผู้ลงทุนเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์ในทางอ้อม ซึ่งรูปแบบอสังหาริมทรัพย์ที่ผู้จัดการกองทุนจะไปลงทุนนั้น จะมีความหลากหลายอย่างมาก ไม่ว่าจะเป็น โรงแรม ห้างร้าน

ผู้วิจัยมีความสนใจในการศึกษาถึงความเหมือน และ ความต่าง ของ Freehold หรือ กองทุนที่ซื้ออสังหาริมทรัพย์นั้นมาเป็นกรรมสิทธิ์ และ Leasehold หรือ กองทุนที่ลงทุนในสิทธิการเช่าของอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากผู้ลงทุนมีภาพต่อการลงทุน สิทธิที่เป็นกรรมสิทธิ์ หรือภาษาชาวบ้านก็คือเช่าซื้อ ว่าไม่สามารถสร้างผลตอบแทนได้ดีกว่า สิทธิที่ซื้อขาด ซึ่งการค้นคว้าอิสระครั้งนี้จะมาเปรียบเทียบผลตอบแทนรูปแบบเงินปันผลของทั้ง 2 กองทุน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบผลตอบแทนเฉลี่ยแบบเลขคณิตระหว่าง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และหรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แบบ Lease hold กับ แบบ Free hold
สมมุติฐานของการวิจัย

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และหรือ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แบบ Lease hold ให้ผลตอบแทนมากกว่า กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และหรือ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แบบ Free hold

ขอบเขตของการวิจัย

ด้านเนื้อหา

ผู้วิจัย เลือกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และหรือ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แบบ Free hold และ แบบ Lease hold จำนวนอย่างละ 10 กองทุน รวมเป็น 20 กองทุน โดยคัดสรรกองทุนจากการแนะนำของ Website terrabkk และ thaipropertyfund โดย แต่ละกองทุนผู้วิจัยจะเลือกให้มี NAV ไกลกันให้มากที่สุด เพื่อนำมา

เปรียบเทียบ ผลตอบแทนของกองทุนทั้ง 2 แบบ โดยใช้เงินปันผล (Dividend) กับ กำไรจาก NAV (Capital gain) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนก่อนหักภาษี ว่ามีความสัมพันธ์อย่างไร ย้อนหลัง 3 ปี

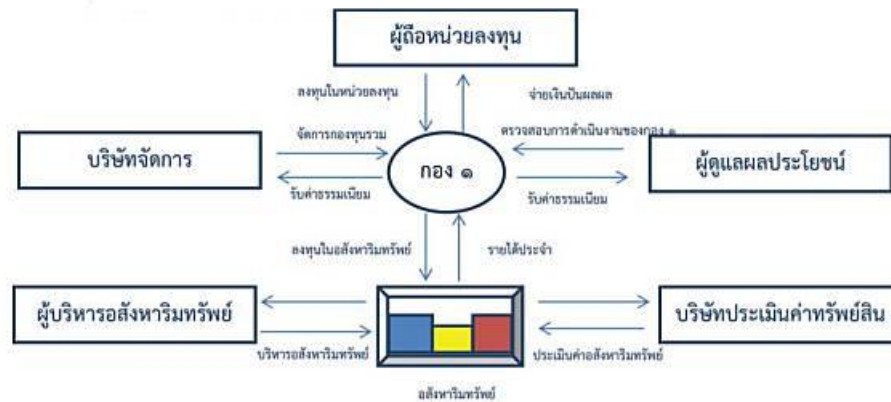
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- เพื่อตีแผ่ถึงกรรมสิทธิ์ถือครองที่ดิน แบบ Leasehold ที่นักลงทุนคนไทยยังไม่มีความเข้าใจใช้เข้าถึงการลงทุนรูปแบบดังกล่าว ที่มีมานานแต่ไม่แพร่หลาย
- เพื่อลบภาพลักษณ์ที่นักลงทุนมีต่อสังหาฯ แบบ Lease hold
- เพื่อเป็นแนวทางการเลือกลงทุนในกองทุนอสังหาฯ เพื่อผู้ลงทุนจะได้ผลตอบแทนสูงสุด จากการเปรียบเทียบเงินปันผลย้อนหลัง

วรรณกรรมปริทัศน์

โครงสร้างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์



ที่มา : www.sec.or.th

โดยการจัดตั้งก็จะเหมือนกองทุนทั่วไป ไม่ว่าจะเป็นการออก IPO หรือหลักเกณฑ์ต่างๆ ที่ กลต. จะเป็นคนเข้ามาดูแล ผู้ออกเสนอขายก็คือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน โดย บลจ.จะต้องไปทำการตกลงซื้อหรือเช่าทรัพย์สินก่อนจึงจะออกมาเสนอขายเป็นหน่วยลงทุนได้ ซึ่งหากเป็นกองทุนอื่นๆ ก็จะต้องไปลงทุนสินทรัพย์ที่แจ้งผู้ลงทุนไว้ใน Fund fact sheet

ของตลาดโดยรวม การนำเงินไปลงทุนในกรรมสิทธิ์อาคารและที่ดิน เมื่อเวลาผ่านไปมูลค่าอาคารและที่ดินมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นหรือต่ำลง มูลค่าของหน่วยลงทุนซึ่งวัดเป็นมูลค่า ทรัพย์สินสุทธิก็จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นหรือต่ำลง NAV ก็จะมีการปรับตัวสูงขึ้นและต่ำลง ทำให้นักลงทุนสามารถขายหน่วยลงทุนในราคาที่สูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาที่ซื้อได้ และได้ กำไรหรือขาดทุนจากการขายหน่วยลงทุน

เงินปันผลในรูปแบบการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Thailand Securities Institute (TSI), The Stock Exchange of Thailand All rights reserved., 2005) ซึ่งบริษัทจัดการกองทุนจะพิจารณาจ่ายจากรายได้ค่าเช่าของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หลังหักค่าใช้จ่ายต่างๆแล้ว สามารถจ่ายเป็นรายได้ไตรมาสหรือทุกๆครึ่งปี โดยรายละเอียดเกี่ยวกับ นโยบายการจ่ายเงินปันผลของกองทุนรวม สามารถศึกษาหาอ่านได้จากหนังสือชี้ชวน ขายหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุน โดยทั่วไปนักลงทุนไทยจะได้รับเงินปันผลจากการลงทุนในกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ราวๆ 7.0%-9.0 % ต่อปี แนนอนว่าสูงกว่าดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลซึ่งที่ผ่านมาอยู่ในระดับ 3.0%-4.0% ต่อปี นอกจากนี้จะได้รับผลตอบแทนเงินปันผลสูงกว่าดอกเบี้ยจาก พันธบัตรรัฐบาลแล้ว ยังมีแนวโน้มว่าผลตอบแทนดังกล่าวจะมีการปรับเพิ่มขึ้นในระยะยาว เนื่องจาก รายได้หลักของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะมาจากค่าเช่าซึ่งโดยทั่วไปค่าเช่าต่างๆไม่ว่าจะเป็นค่าเช่าอพาร์ทเมนต์ ค่าเช่าพื้นที่ร้านค้า ค่าเช่าอาคารสำนักงาน โดยปกติจะมีการปรับเพิ่มขึ้นเมื่อมีการต่อสัญญาเช่า และมักจะสะท้อนอัตราเงินเฟ้อในระยะยาว ดังนั้น ผลตอบแทนจากเงินปันผลจากการลงทุนใน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จึงมักจะปรับเพิ่มขึ้นในระยะยาวตามภาวะเงินเฟ้อซึ่งก็จะช่วยรักษามูลค่าเงิน ลงทุนที่แท้จริงของนักลงทุน ทั้งนี้ในส่วนของผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีข้อสังเกตที่สำคัญซึ่งผู้ลงทุน ควรพิจารณาก่อนการตัดสินใจลงทุน โดยในกรณีที่กองทุนรวมไม่ได้ลงทุนซื้ออสังหาริมทรัพย์โดยตรง แต่เป็น การลงทุน ในสิทธิการเช่าหรือการเช่าอสังหาริมทรัพย์ โดยที่ได้กรรมสิทธิ์ในเวลาที่กำหนด เช่น ระยะสั้น 5 ปี, 10 ปี หรือยาวไปเป็น 30 ปี เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้เมื่อครบกำหนด ระยะเวลา กองทุนรวมในฐานะผู้เช่าจะต้องส่งคืนอสังหาริมทรัพย์ให้แก่ผู้ให้เช่า ดังนั้น กองทุนประเภทนี้จะทยอยคืนเงินลงทุนเริ่มต้นให้กับผู้ลงทุน เป็นระยะๆ และจะไม่จ่ายคืนเงินลงทุนอีกในตอนท้าย หรืออาจจะเก็บเงินลงทุนเบื้องต้นไว้และนำไปลงทุนต่อ ในตราสารหนี้หรือพันธบัตร

กฎเกณฑ์การจ่ายเงินปันผล

มีกำไรสะสม	มีกำไรสุทธิ	จ่ายเงินปันผล
/	/	/
/	X	/
X	/	/
X	X	X

ที่มา (The Securities and Exchange Commission, Thailand, 2019)

ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic Mean)

(กระการดี, ม.ป.ป.) ให้นิยามว่า การหารผลรวมของข้อมูลทั้งหมดด้วยจำนวนข้อมูลทั้งหมด การหาค่าเฉลี่ยเลขคณิตแบบค่าเฉลี่ยเลขคณิตของข้อมูลที่ไม่ได้แจกแจงความถี่สามารถคำนวณได้จากสูตร

$$\bar{X} = \frac{\sum x}{n}$$

เมื่อ \bar{X} (เอ็กซ์บาร์) คือ ค่าเฉลี่ยเลขคณิต

$\sum x$ คือ ผลบวกของข้อมูลทุกค่า

n คือ จำนวนข้อมูลทั้งหมด

Ex.จากการสอบถามอายุของนักเรียนกลุ่มหนึ่งเป็นดังนี้ 14 , 16 , 14 , 17 , 16 , 14 , 18 , 17 จงหาค่าเฉลี่ยเลขคณิตของอายุนักเรียนกลุ่มนี้

วิธีทำ $\bar{X} = \frac{\sum x}{n}$

$$\bar{X} = \frac{14 + 16 + 14 + 17 + 16 + 14 + 18 + 17}{8} = \frac{126}{8}$$

$$\bar{X} = 15.75$$

ดังนั้นค่าเฉลี่ย อายุนักเรียนกลุ่มนี้ = 15.75 ปี

ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

(ชุดินันท์วโรดม, 2015) จำแนกได้เป็น 3 ประเภทใหญ่ ได้แก่

1. ความเสี่ยงเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมจะลงทุน
2. ความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินงานของกองทุนรวม
3. ความเสี่ยงอื่นๆ

ความเสี่ยงเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมจะลงทุนที่สำคัญ

ความเสี่ยงต่อความผันผวนของเศรษฐกิจ สภาพเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ จะส่งผลกระทบต่อสัญญาเช่าต่างๆ อาจจะถูกผู้เช่ายกเลิกสัญญาก่อนครบกำหนด และไม่มีผู้เช่ารายใหม่ ความเสี่ยงจากความผันแปรของค่าเช่า: ค่าเช่าและการเช่าของอสังหาริมทรัพย์มีการผันแปรตามภาวะเศรษฐกิจ สภาพการแข่งขันในตลาด รวมถึงความต้องการซึ่งมีผลกระทบต่อรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ ความเสี่ยงจากความสามารถในการชำระค่าเช่าของผู้เช่า: รายได้ทางตรงของกองทุน ขึ้นอยู่กับความสามารถในการดำเนินธุรกิจของผู้เช่าจะส่งผลกระทบต่อชำระค่าเช่า การต่อสัญญาเช่า

ความเสี่ยงจากการสูญเสียผู้เช่าหลัก: การสูญเสียผู้เช่าหลัก ในที่นี้หมายถึง ศูนย์การค้า ซึ่งเป็นปัจจัยในการดึงดูดผู้มาใช้จ่ายซื้อสินค้า ซึ่งหากถ้าไม่มีลูกค้าเดิน ก็จะทำให้ผู้เช่าต่างๆ เลิกเช่า

ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ อุบัติภัยและการก่อวินาศกรรม: การเกิดภัยธรรมชาติ อุบัติภัย และการก่อวินาศกรรม หลายคนอาจมองว่าเกิดขึ้นยาก แต่หากเกิดเหตุการณ์ใกล้ๆ กับที่กรรมสิทธิ์ ก็จะทำให้ได้รับผลกระทบได้เหมือนกัน

ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกองทุนรวม ได้แก่

ความเสี่ยงจากการไม่ปฏิบัติตามสัญญาเช่าช่วงของผู้ให้เช่าช่วงสิทธิในที่ดินและการเช่าสิ่งปลูกสร้าง: กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอง เป็นการลงทุนในซึ่งสิทธิการเช่าช่วงและ/หรือสิทธิการเช่าในอสังหาริมทรัพย์ แม้ว่าได้มีการจดทะเบียนสิทธิการเช่าระยะยาวไว้ต่อหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ก็มีความเสี่ยงยกเลิกสัญญา ซึ่งจะ

ส่งผลให้สูญเสียสิทธิในการได้รับรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการจ่ายผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น
ในที่สุด

ความเสี่ยงจากการที่กองทุนรวมได้ลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์: เนื่องจากอสังหาริมทรัพย์ที่
กองทุนรวมบางกองจะลงทุนอาจเป็นสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมูลค่าของสิทธิการเช่าอาจลดลงก็มีเหตุผลหลาย
อย่าง อาทิ การลดลงของระยะเวลาการเช่า การประเมินราคาของมูลค่าสิทธิการเช่า หรือการเปลี่ยนแปลงของค่า
เช่าพื้นที่ เป็นต้น ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้

ความเสี่ยงจากการที่ผลการดำเนินงานที่แท้จริง และทรัพย์สินของกองทุนรวม อาจแตกต่างไปจากประมาณ
การที่ได้ระบุไว้: เรียกว่าความเสี่ยงจากความไม่แน่นอน และป้องกันได้ยาก เช่น การลดลงของการ
ครอบครองพื้นที่ อัตราค่าเช่าที่ลดลง และการผิดสัญญาเช่าของผู้เช่า ทั้งหมดนี้ส่งผลกระทบต่อการทำงานของ
กองทุนรวม

ความเสี่ยงอื่น ๆ

ความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนประเภทอื่น ๆ: ร้อยละ 75 คือ จำนวน
ขั้นต่ำของการนำเงินไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีความเสี่ยงเปรียบเทียบกับกองทุนชนิดอื่นที่สามารถ กระจายการ
ลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงได้

ความเสี่ยงจากการใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุนในการกำหนดราคาซื้อขายหน่วยลงทุน: การ
คำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุนที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมประกาศ ไม่สามารถสะท้อน
มูลค่าที่แท้จริง และอาจไม่ใช่มูลค่าที่จะซื้อขายได้จริงของอสังหาริมทรัพย์

ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องของหน่วยลงทุนในตลาด: อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องในการซื้อขายจะ
ขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานในตลาด และความน่าสนใจของอสังหาริมทรัพย์จากมุมมองของนักลงทุน ซึ่งเป็นปัจจัย
ที่ไม่สามารถควบคุมได้ แม้ว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะเป็นทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจ แต่ก็ถือว่าการ
ลงทุนซึ่งมีความเสี่ยง ซึ่งนักลงทุนควรจะต้องพิจารณาถึงปัจจัยความเสี่ยงเหล่านั้นอย่างรอบคอบ ก่อนที่จะตัดสินใจ
ลงทุน ทั้งนี้ ปัจจัยความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้มีการเปิดเผยในหนังสือชี้ชวนและ
รายงานประจำปีของกองทุน ซึ่งนักลงทุนควรจะต้องศึกษาและพิจารณาถึงปัจจัยความเสี่ยงเหล่านั้น อย่างรอบคอบ

วิธีดำเนินงานวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัย

ข้อมูลกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แบบ Free hold และ แบบ Lease hold จำนวนอย่างละ 10 กองทุน รวม
เป็น 20 กองทุน โดยนำข้อมูลมาจาก เว็บไซต์ www.settrade.com แบ่งเป็นข้อมูลอีก 2 ชุด ดังนี้

คัดเลือกกองทุนที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ใกล้เคียงกันให้ได้มากที่สุด ณ พฤษภาคม 2018 เพื่อที่จะได้คัดสรร กองทุนที่มีมูลค่าสินทรัพย์พอกๆกัน ผลลัพธ์ที่ออกมาจะได้มีความแม่นยำสูงสุด และจะทำให้การศึกษาค้นคว้าอิสระมีคุณภาพสูงสุดอีกด้วย

อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ในรูปแบบ ร้อยละ ย้อนหลัง 3 ปี โดย

โดยแต่ละกองทุนที่เลือกมานั้น ต้องมีอายุมากกว่า 3ปี หรือ จัดตั้งกองก่อนวันที่ พฤษภาคม 2018วิธีการวิจัย

จะมีเพียง 1 หัวข้อเท่านั้น ซึ่งล่อมาจาก สมมุติฐาน คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แบบ Lease hold ให้ผลตอบแทนมากกว่า กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แบบ Free hold ซึ่งงานวิจัยนี้ จะรวบรวมข้อมูล Capital gain กับเงินปันผล ของ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แบบ Lease hold และ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แบบ Free hold โดยจะนำข้อมูลของแต่ละฝั่ง มาหาค่าเฉลี่ยเพื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนผลตอบแทนก่อนหักภาษี ในรูปแบบ ร้อยละ

สรุปผลการศึกษาวิจัย และ การอภิปรายผลการศึกษาวิจัย

Fund name of free hold	Profit/loss %	Dividend (Baht)	Fund name of lease hold	Profit/loss %	Dividend (Baht)
ERWPF	-29.18	NA	CPNCG	-5.77	3.23
BKKCP	16	2.34	CPTGF	-20.43	2.41
KPNPF	-18	1.22	GOLDPF	-6.04	0.77
M-PAT	-54.9	1.22	MJLF	-32.46	1.96
M-STOR	-25.29	1.27	TPRIME	2.5	1.7
PPF	19.19	2.29	URBNPF	-43.93	0.34
SIRIP	-15.66	1.48	WHART	52.38	2.9
SSPF	-2.06	1.39	POPF	-17.81	3.09
TLHPF	-17.28	1.83	SPF	-26.94	3.47
TIF1	19.3	1.76	FUTUREPF	17.2	3.62
Average Profit/loss %	-10.788	Total 14.8	Average Profit/loss %	-8.13	Total 23.49

จากผลศึกษาและเปรียบเทียบผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีแบบเลขคณิตระหว่าง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แบบ Lease hold กับ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แบบ Free hold ทั้ง 2 กองทุนนั้น สามารถสรุปผลได้ว่า การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แบบ Lease hold สามารถสร้างผลกำไร ได้มากกว่า Free hold ถึงแม้ว่า ตัวเลขที่คิดออกมา Free hold จะขาดทุนน้อยกว่านิดหน่อย แต่สิ่งที่น่าสนใจก็คือ กองทุนรวมอสังหาฯ Lease hold มีผลตอบแทนด้านเงินปันผลมากกว่า เกือบ 1 เท่าตัว จากตารางข้างบน ซึ่งก็เป็นไปตามสมมุติฐานที่ผู้วิจัยคิดว่า แบบสิทธิในการเช่าจะให้ผลตอบแทนได้ดีกว่า เพราะว่าพื้นที่ที่มีราคาสูงๆ ใครๆก็ไม่อยากจะเสียสิทธิ์ครอบครองไป แต่มันสามารถออกมาทำมูลค่ามากกว่าการขายขาดเสียอีก เรียกได้ว่าเป็นการกินยาวๆ

ผู้วิจัยได้เจอสิ่งที่น่าสนใจมากๆ มากกว่าเรื่องกำไรขาดทุนเสียอีกก็คือ กอง TPRIME ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าไทยแลนด์ ไพร์ม พร็อพเพอร์ตี้ ที่เป็น Lease hold ลงทุนใน 2 ออฟฟิศใจกลางเมืองได้แก่ Exchange tower ย่านไอที และ Mercury tower ย่านชิดลม ทั้ง 2 ตึกเป็น CBD ย่านออฟฟิศชั้นนำของเมืองไทย มี ทางเชื่อมเข้าสู่รถไฟฟ้า แต่เมื่อวันที่ 15/04/2020 NAV เหลือ มูลค่า 0.00 บาท ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนกลัวมากที่สุด ของการลงทุนในรูปแบบเช่าซื้อ แต่ทว่ากอง TPRIME ได้แปลงสถานะ เป็น REIT จึงไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคล ดังนั้นไม่สามารถล้มละลายได้ ก็ยังมีข้อดีของสถานะกองนี้ ทำให้อีกวันทำการ จากมูลค่า 0.00 บาท ก็กลับมาสู่มูลค่าปกติ

กองทุนจะมีจุดที่ NAV ตกลงมาต่ำสุด โดยส่วนมาจะเปิดขึ้นช่วง มีนาคม และ เมษายน 2020 ที่เกือบทั้งหมดราคาตกไปในทิศทางเดียวกันก็เนื่องจาก โรคระบาดร้ายแรงอย่าง Covid ทำให้ ทิศทางการลงทุนเปลี่ยน เนื่องจากหากเกิดภาวะวิกฤตการณ์อะไรต่างๆ ก็เป็นที่รู้ที่อยู่แล้วราคาทองจะขึ้น และที่ทำให้้องสังหาฯลงมาก ๆ เพราะว่า แต่ละกองที่ไปลงทุนส่วนมากก็จะเป็น ออฟฟิศ ห้าง โรงแรม ซึ่งทุกธุรกิจที่กล่าวมาเป็นผู้รับผลกระทบโดยตรง แต่มีกองเดียวที่สามารถทำกำไรได้ถึงกว่า 50% เลยก็คือ

WHART ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท โดยกองนี้จะเป็นการลงทุนใน 2 กรรมสิทธิ์หลักๆคือ โครงการอาคารคลังสินค้า และศูนย์กระจายสินค้าให้เช่า โครงการให้เช่าพื้นที่หลังคา เพื่อโครงการผลิตกระแสไฟฟ้า พลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่าย (Solar PV Rooftop) ซึ่งพอเห็นถึงรายละเอียดคร่าวๆแล้วก็เลยทำให้ทราบได้เลยว่าทำไมถึงมีกำไรในสภาวะเศรษฐกิจแบบนี้ เพราะว่า กองนี้ไม่ได้ลงทุนในโรงแรม สำนักงานทั่วไป เรียกง่าย ๆ ก็คือ เป็นการให้กรรมสิทธิ์เกี่ยวกับ Logistic การขนส่ง โกดังต่างๆ ที่เป็นธุรกิจที่ได้รับความนิยมอย่างมากในสถานการณ์ที่คนทั้งประเทศถูกรงค้ำให้อยู่กับบ้านช่วยชาติ คนที่อยู่กับบ้านก็ต้องจับจ่ายใช้สอยกับวิถีชีวิตที่เปลี่ยนไป ด้วยช่องทางออนไลน์ ทำให้การขนส่งต่างๆ พลอยได้เติบโตขึ้น

URBNPF กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เออร์บานา เป็น กองทุนที่ขาดทุนมากที่สุดที่เลือกมา จัดอยู่ในประเภท Lease hold ทรัพย์สินหลักที่ลงทุนก็คือ สิทธิในการเช่าเซอร์วิส อพาร์ทเมนต์ โรงแรม และอาคารจอดรถ เจ้าของที่แท้จริงคือสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ พื้นที่นี้เป็นพื้นที่ทำเลทองมาก ที่เจ้าของที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์แทบไม่มีเหลืออยู่แล้ว ปกติทำการลงทุนในพื้นที่ตรงนี้ก็มักจะทำกำไร แต่ผิดคาดกับโครงการนี้ บ้านผลก็จ่ายน้อย แกรม NAV ก็ลดลงอย่างต่อเนื่อง ผู้วิจัยคิดว่าขาดทุนนี้เกิดจาก Covid เล็กน้อย แต่ปัจจัยหลักเกิดจากมูลค่าที่แท้จริงของโครงการที่ไปลงทุน และ ผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนเป็นหลัก

การวิจัยครั้งนี้ทำให้ผู้วิจัยได้เปิดโลกทัศน์อย่างมาก ไม่ว่าจะเป็นการหาข้อมูลจนพบ NAV 0.00 บาท และค้นพบธุรกิจเช่าโกดัง จนสามารถตั้งกอง REIT ที่สามารถให้คนเข้าไปลงทุนกับธุรกิจนั้นได้

จากการสรุปด้านบนจะแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจที่รอดจากวิกฤตการณ์โรคระบาดนั้น จะมีเพียงธุรกิจเช่าโกดังสินค้า ซึ่งจากงาน วิจัยของคุณปิยนุช ชวนเกษมวิวัฒน์ เรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในแต่ละภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย จะไม่ค่อยสอดคล้องกันเท่าไร เนื่องจากผลวิจัยเขาออกมาว่า เศรษฐกิจชะลอตัว การลงทุนในกองทุนการค้า และ สนามบินจะให้ผลตอบแทนที่ดี แต่อาจเป็นเพราะ Covid 19 เป็นโลกระบาดระดับโลก ที่ไม่ใช่แค่การชะลอตัวของเศรษฐกิจ แต่เป็นการหยุดพัฒนาเศรษฐกิจทุกด้าน ไม่ว่าจะเป็นสนามบิน ศูนย์การค้า การท่องเที่ยวต่างๆ และระบบสาธารณสุขที่ล่มสลาย

ข้อเสนอแนะ

สำหรับนักศึกษาที่อยากนำวิจัยนี้ไปต่อยอด ผู้วิจัยเล็งเห็นถึงธุรกิจ การขนส่งที่เติบโตสวนทางกับอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งไม่ใช่แค่ธุรกิจ Shipping แต่ธุรกิจเกี่ยวกับให้เช่าโกดังสินค้าก็เติบโตขึ้นไปด้วย จึงอยากจะแนะนำให้ต่อยอดทำการค้นคว้า ในธุรกิจ Logistic ในมิติต่างๆ ท่ามกลางวิกฤตการณ์ ว่ามีวิธีเอาตัวรอด นโยบายการบริหารจัดการอย่างไร แม้ว่าอีกในไม่นานวงการธุรกิจอสังหาฯ จะกลับมา แต่การจะกลับมาแบบเต็มรูปแบบอยากใช้เวลาถึง 3 ปีขึ้นไปในสถานการณ์แบบนี้

เอกสารอ้างอิง

(2019). Retrieved from The Securities and Exchange Commission, Thailand:

<https://www.sec.or.th/TH/Pages/LAWANDREGULATIONS/DIVIDENDPAYMENT.aspx>

AIMIRT. (2017). Retrieved from <http://www.aimirt.com/th/what-is-reit>

Kasikornasset. (n.d.). Retrieved from www.kasikornasset.com/th/knowledges/pages/property-fund.aspx

Longtunman. (2021). Retrieved from www.longtunman.com/28314

MFC Asset Management Public Company Limited. (n.d.). Retrieved from MFC Asset Management Public Company Limited:

[https://www.mfcfund.com/Web/BeforeInvesting\(thth\)/MutualFund\(thth\)/WhatisMutualFund\(thth\).aspx](https://www.mfcfund.com/Web/BeforeInvesting(thth)/MutualFund(thth)/WhatisMutualFund(thth).aspx)

Thailand Securities Institute (TSI), The Stock Exchange of Thailand All rights reserved. (2005). Retrieved from The Stock Exchange of Thailand:

https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017_YFSCamp_FinPL_Reading02.pdf

The Revenue Department. (n.d.). Retrieved from www.rd.go.th:

https://www.rd.go.th/fileadmin/user_upload/kormor/PropertyFund-REIT.pdf

Wealthy thai. (2020, 06 10). Retrieved from <https://today.line.me/th/v2/article/JO31WP>

กระการดี, ธ. (n.d.). Retrieved from www.stvc.ac.th/elearning/stat/csu2.html

ชุตินันท์วโรดม, ว. (2015, 06 29). หุ่น สบายก่อนเกษียณ. Retrieved from www.facebook.com:

<https://www.facebook.com/100812373598989/posts/100815743598652/>