



การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ
ในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม

โดย

นายเอกจิต เพียรพิทักษ์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชานวัตกรรมการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
คณะสถาปัตยกรรมและการผังเมืองมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ
ในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม

โดย

นายเอกจิต เพียรพิทักษ์



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชานวัตกรรมการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
คณะสถาปัตยกรรมและการผังเมือง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



AN EXAMINATION OF FACTORS INFLUENCE TO THE INVESTMENT
IN INDUSTRIAL REAL ESTATE DEVELOPMENT

BY

MR. EAKJIT PIENPITAK



A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE REQUIREMENTS
FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE
INNOVATIVE REAL ESTATE DEVELOPMENT
FACULTY OF ARCHITECTURE AND PLANNING
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2015
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะสถาปัตยกรรมศาสตร์และการผังเมือง

วิทยานิพนธ์

ของ

นายเอกจิต เพียรพิทักษ์

เรื่อง

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ
ในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (นวัตกรรมการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์)

เมื่อวันที่ 10 สิงหาคม พ.ศ. 2559

ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์



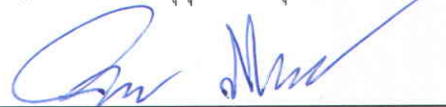
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. กงกฏฤทธิ์ โตชัยวัฒน์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์



(อาจารย์ ดร. สุกุลพัฒน์ คุ้มไพศาล)

กรรมการสอบการวิทยานิพนธ์



(อาจารย์ ดร. ดนัย ลิขิตรัตน์เจริญ)

คณบดี



(รองศาสตราจารย์ เฉลิมวัฒน์ ต้นตสวัสดิ์)

หัวข้อวิทยานิพนธ์	การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม
ชื่อผู้เขียน	นายเอกจิต เพียรพิทักษ์
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	นวัตกรรมการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คณะสถาปัตยกรรมศาสตร์และการผังเมือง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์	อาจารย์ ดร. สุกุลพัฒน์ คุ่มไพศาล
ปีการศึกษา	2558

บทคัดย่อ

การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เป็นที่สนใจของผู้ลงทุนทั่วไปโดยเฉพาะในภาวะที่ดอกเบี้ยเงินฝากต่ำ การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ช่วยกระจายความเสี่ยงของผู้ลงทุนและยังช่วยป้องกันการเสื่อมค่าของเงินลงทุนจากอัตราเงินเฟ้อได้ดีแต่การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยตรงมีข้อจำกัดหลายประการ เช่น เงินลงทุนที่สูง ภาระค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษา สภาพคล่องในการซื้อขายต่ำ เป็นต้นทางเลือกที่ช่วยอำนวยความสะดวกให้กับผู้ลงทุนคือ การลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) หรือผ่านกองทรัสต์ (REIT: Real Estate Investment Trusts) จากปัญหาเหล่านี้ทำให้ผู้วิจัยต้องการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม เนื่องจากอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม มีลักษณะเฉพาะตัวและมีช่องทางในการลงทุนที่หลากหลาย ทั้งการลงทุนทางตรงโดยการพัฒนาโครงการการซื้อขายทรัพย์สิน หรือการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมโดยเป็นงานวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative research) เก็บรวบรวมข้อมูลด้วยการสัมภาษณ์เชิงลึกโดยผู้เชี่ยวชาญจำนวน 12 ท่าน โดยแบ่งเป็น 4 กลุ่ม คือ กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ในเรื่องของพื้นฐานของการลงทุนปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน และแนวทางการลงทุน ใช้การวิเคราะห์เนื้อหาผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนประกอบไปด้วย ผลตอบแทนการลงทุน ความเสี่ยง ต้นทุน สภาพคล่อง ความยืดหยุ่น และระยะเวลาการถือครอง โดยปัจจัยเหล่านี้สามารถช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจเลือกลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

คำสำคัญ: การลงทุน อสังหาริมทรัพย์ อุตสาหกรรม รูปแบบการลงทุน การพัฒนาโครงการ

Thesis Title	AN EXAMINATION OF FACTORS INFLUENCE TO THE INVESTMENT IN INDUSTRIAL REAL ESTATE DEVELOPMENT
Author	Mr. Eakjit Pienpitak
Degree	Master of Science
Department/Faculty/University	Innovative Real Estate Development Architecture and Planning Department Thammasat University
Thesis Advisor	Dr. Sukulpat Khumpaisal
Academic Year	2015

ABSTRACT

Investing in real estate is attractive to investors, especially in the situation of low interest return on investment, because of an investment helps in transferring investment risk, as well as preventing the deterioration of the investments value from inflation. However, the direct investment in real estate has several limitations, such investments are high costs, large amount of maintenance expense, and low transactional liquidity. Therefore, this study suggests an alternative to facilitate the investor to buy through fund (Property Fund) or through Real Estate Investment Trust: (REIT). According to the aforesaid problems, the author aimed to study factors affecting investment patterns in the industrial real estate development sector. It is because of an investment in industrial sector has a unique characteristic, whether direct investment by project development, or indirect investment by trading assets or investment in property funds This research is a qualitative research, collecting data by using in-depth interviews with 12 specialists in this sector, which are the industrial estate developers, the investors/speculators, REIT managers and funds managers, respectively, the questions were designed to gather the following matters 1) principles or policies of their organisations towards investment in industrial sector, 2) factors impact to investment in industrial sector, and 3) investment patterns. Then the author employs the qualitative content analysis to analyze data. It results that the factors impact to the real estate investment are consisting of return, risk, liquidity, initial cost and timing. The results of this research can be used as a

benchmark for investors to make a decision towards investment in industrial real estate development.

Keywords: Investment, Real estate, Industrial, Investment patterns, Development



กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความกรุณา และความช่วยเหลือเป็นอย่างดีจากอาจารย์ที่ปรึกษาอาจารย์และท่านคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ได้แก่ อาจารย์ ดร. สุกุลพัฒน์ คุ้มไพศาล ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. กองกฤษณ์ โตชัยวัฒน์ และ อาจารย์ ดร. ดนัย ลิขิตรัตน์เจริญ ที่กรุณาเสียสละเวลาให้คำแนะนำ ตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องด้วยความเอาใจใส่ ผู้ศึกษารู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของอาจารย์ และขอขอบคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้ด้วย

ขอขอบคุณอาจารย์ ประจำสาขาวิชาวิศวกรรมการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทุกท่านที่อบรมสั่งสอนให้คำแนะนำมาโดยตลอดในเรื่องของการเรียน การทำงาน ปัญหาและอุปสรรคต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นทั้งในและนอกการเรียนการสอน

ขอขอบพระคุณบิดามารดาที่สนับสนุนในการศึกษาและเป็นกำลังใจให้ และขอขอบคุณเป็นอย่างยิ่งสำหรับผู้เขียนเอกสารค้นคว้า ตำรา หนังสือ ที่ทำให้เข้าใจการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นอย่างดี ขอขอบคุณผู้ให้ข้อมูลทุกท่านที่สละเวลาในการให้สัมภาษณ์ และให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการศึกษาครั้งนี้ ขอขอบคุณ บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) และ บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ต้นสังกัดของข้าพเจ้าที่ใช้เครื่องมือในการทำงานวิจัยครั้งนี้ ขอขอบคุณ หัวหน้างาน เจ้านาย และเพื่อนร่วมงานที่สนับสนุนและส่งเสริมการเรียนของข้าพเจ้าได้เป็นอย่างดี ขอขอบคุณพี่ ๆ รวมไปถึงถึงเพื่อน ๆ และน้อง ๆ ชาว MIRED ทุกท่านที่ให้ข้อคิด และข้อเสนอแนะดี ๆ และเป็นกำลังใจในการศึกษา จนงานวิจัยสำเร็จไปด้วยดี

นายเอกจิต เพียรพิทักษ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(4)
สารบัญตาราง	(11)
สารบัญภาพ	(16)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
1.3 ขอบเขตของการวิจัย	3
1.4 ระเบียบวิธีการวิจัย	3
1.5 นิยามศัพท์	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากงานวิจัย	6
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน และวิธีการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	7
2.1.1 แนวคิดการลงทุน	7
2.1.1.1 การลงทุนทางตรง	7
2.1.1.2 การลงทุนทางอ้อม	8

2.1.2	วิธีการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	8
2.1.2.1	ผู้ซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	9
(1)	ซื้อเพื่อปล่อยเช่า	9
(2)	ซื้อเพื่อเก็งกำไร	9
2.1.2.2	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	10
(1)	การลงทุนระยะยาว	10
(2)	การลงทุนระยะสั้น หรือการเก็งกำไร	10
2.2	รูปแบบและประเภทอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม	11
2.2.1	โรงงานอุตสาหกรรม	11
2.2.1.1	นิคมอุตสาหกรรม	11
2.2.1.2	เขตอุตสาหกรรม/สวนอุตสาหกรรม	11
2.2.1.3	ที่ดินเปล่า	11
2.2.2	โกดังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้า	12
2.3	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ทรัสต์ และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรมในประเทศไทย	12
2.3.1	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	12
2.3.1.1	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์	13
2.3.1.2	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบสิทธิการเช่า	13
2.3.2	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	14
2.3.2.1	ข้อควรระวังของ REIT	16
(1)	ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องของ REIT	17
(2)	ความเสี่ยงจากปัญหาที่เกิดจากสินทรัพย์ที่ REIT นำเงินไปลงทุน	17
(3)	อัตราการจ่ายเงินปันผลและโอกาสเติบโตของเงินปันผลในอนาคต	17
(4)	การรับประกันรายได้	17
(5)	ความเสี่ยงจากการกักเงิน	18
2.3.2.2	ผู้เกี่ยวข้องหลักของ REIT	18
(1)	ผู้จัดการกองรีท (REIT Manager) หรือ ผู้ก่อตั้งรีท	18
(2)	ทรัสต์	18
2.4	หลักการวิเคราะห์การเลือกลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์	19
2.4.1	แนวคิดมูลค่าของเงินสดตามกาลเวลา	19

2.4.2 การวิเคราะห์การลงทุนโครงการ	19
2.4.2.1 ระยะเวลาคืนทุน	19
2.4.2.2 อัตราผลตอบแทนทางการบัญชี	20
2.4.2.3 มูลค่าปัจจุบันสุทธิ	20
2.4.2.4 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	20
2.4.2.5 จุดคุ้มทุน	21
2.4.2.6 อัตราส่วนตอบแทนต่อเงินลงทุน	21
2.4.2.7 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	21
2.5 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม	21
2.5.1 ผลตอบแทนการลงทุน	21
2.5.2 ความเสี่ยง	22
2.5.2.1 ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	23
(1) ความเสี่ยงเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมจะลงทุน	23
(2) ความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินงานของกองทุนรวม	23
(3) ความเสี่ยงอื่น ๆ	23
2.5.2.2 ความเสี่ยงจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	23
(1) ความเสี่ยงจากสัญญาเช่าระยะสั้น	24
(2) ความเสี่ยงจากการที่โรงงาน/คลังสินค้าบางส่วนตั้งอยู่ในเขตที่มีความเสี่ยงต่อการเกิดอุทกภัย	24
(3) ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของผู้เช่า	24
(4) ความเสี่ยงจากการไม่มีผู้เช่าโรงงาน/คลังสินค้า	24
2.5.3 สภาพคล่อง	25
2.5.4 ความยืดหยุ่น	25
2.5.5 ต้นทุน	26
2.5.5.1 ต้นทุนค่าที่ดินโครงการ	27
2.5.5.2 ต้นทุนค่าก่อสร้าง	27
2.5.5.3 ต้นทุนค่าพัฒนาอื่น ๆ	27
2.5.5.4 ต้นทุนเงินกู้	27
2.5.5.5 ต้นทุนทางภาษี	27
2.5.6 ระยะเวลาถือครอง	27

บทที่ 3 วิธีการวิจัย	29
3.1 รูปแบบของการวิจัย	29
3.2 ขั้นตอนในการวิจัย	29
3.2.1 ศึกษาและรวบรวมข้อมูล	29
3.2.2 การสัมภาษณ์เชิงลึก	30
3.3 กลุ่มผู้ให้ข้อมูล	30
3.4 ตัวแปรที่ศึกษา	31
3.5 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	32
3.5.1 แบบสัมภาษณ์ข้อมูลด้านการลงทุน	32
3.5.2 แนวคำถามสำหรับการณ์สัมภาษณ์	32
3.5.3 การตรวจสอบความเที่ยงตรงและความน่าเชื่อถือของเครื่องมือวิจัย	32
3.6 การวิเคราะห์ข้อมูล	32
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	33
4.1 ข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับผู้ให้ข้อมูล	34
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้านลักษณะการลงทุน รูปแบบการลงทุน และวิธีการลงทุน	35
4.2.1 ทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน	35
4.2.2 ข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการการลงทุน	39
4.2.3 กลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน	43
4.2.4 ข้อดีและข้อเสียในการลงทุน	46
4.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม	51

4.3.1	ผลตอบแทนการลงทุน	51
4.3.2	ความเสี่ยง	55
4.3.3	ต้นทุน	58
4.3.4	สภาพคล่อง	63
4.3.5	ความยืดหยุ่น	67
4.3.6	ระยะเวลาการถือครอง	71
4.4	ผลการวิเคราะห์แนวทางการลงทุนในอนาคตและข้อเสนอแนะเพิ่มเติม	75
4.4.1	อุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์	75
4.4.2	แนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	78
4.4.3	ความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน	80
4.4.4	ความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน	83
4.5	ผลสรุปการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ	86
	ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม	
4.5.1	ผลสรุปการวิเคราะห์พื้นฐานผู้ให้ข้อมูล	86
4.5.2	ผลสรุปการวิเคราะห์ลักษณะ รูปแบบ และวิธีการลงทุน	86
4.5.2.1	ทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน	86
4.5.2.2	ผลสรุปการวิเคราะห์ข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการการลงทุน	88
4.5.2.3	กลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน	90
4.5.2.4	ข้อดีและข้อเสียในการลงทุน	92
4.5.3	ผลสรุปการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ	94
	ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม	
4.5.3.1	ผลตอบแทนการลงทุน	94
4.5.3.2	ความเสี่ยง	96
4.5.3.3	ต้นทุน	97
4.5.3.4	สภาพคล่อง	99
4.5.3.5	ความยืดหยุ่น	101
4.5.3.6	ระยะเวลาการถือครอง	103

4.5.4 ผลสรุปการวิเคราะห์แนวทางการลงทุนในอนาคตและข้อเสนอแนะเพิ่มเติม	105
4.5.4.1 อุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์	105
4.5.4.2 แนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	106
4.5.4.3 ความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน	107
4.5.4.4 ความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน	108
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	110
5.1 สรุปผลการวิจัย	110
5.1.1 ผลตอบแทนการลงทุน	110
5.1.2 ความเสี่ยง	111
5.1.3 ต้นทุน	111
5.1.4 สภาพคล่อง	112
5.1.5 ความยืดหยุ่น	113
5.1.6 ระยะเวลาการถือครอง	113
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	119
5.2.1 ต้นทุน	119
5.2.2 ความเสี่ยง	120
5.2.3 ผลตอบแทนการลงทุน	120
5.2.4 สภาพคล่อง	120
5.2.5 ระยะเวลาการถือครอง	120
5.2.6 ความยืดหยุ่น	121
5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย	121
5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในคราวต่อไป	122
รายการอ้างอิง	123

ภาคผนวก	126
ภาคผนวก ก แบบสัมภาษณ์	127
ภาคผนวก ข ตารางสรุปประมวลผล IOC ที่มีต่อแบบสัมภาษณ์	133
ประวัติผู้เขียน	136



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 ตารางระเบียบวิธีวิจัย	4
2.1 ตารางแสดงความแตกต่างระหว่างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ REIT	15
2.2 ตารางแสดงการสรุปตัวแปรที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรม	28
3.1 ตารางรายละเอียดผู้ที่จะสัมภาษณ์	30
4.1 ตารางข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับผู้ให้ข้อมูล	34
4.2 กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน	35
4.3 กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร แสดงความเห็นต่อทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน	36
4.4 กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์ แสดงความเห็นต่อทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน	37
4.5 กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อทรัพย์สินที่ทำการลงทุนมูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน	38
4.6 กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อข้อจำกัดและแนวทางแก้ไข ในการลงทุน	39
4.7 กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร แสดงความเห็นต่อข้อจำกัดและแนวทางแก้ไข ในการลงทุน	40
4.8 กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์ แสดงความเห็นต่อข้อจำกัดและแนวทางในการลงทุน	41
4.9 กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อข้อจำกัดและแนวทางในการลงทุน	42
4.10 กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน	43
4.11 กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน	43
4.12 กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์ แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน	44

4.13	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน	45
4.14	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน	46
4.15	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน	47
4.16	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์ แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน	48
4.17	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน	50
4.18	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง	51
4.19	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร แสดงความเห็นต่อผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง	52
4.20	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์ แสดงความเห็นต่อผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง	53
4.21	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง	53
4.22	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน	55
4.23	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร แสดงความเห็นต่อความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน	56
4.24	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์ แสดงความเห็นต่อความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน	57
4.25	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน	58
4.26	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน	58
4.27	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร แสดงความเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน	59

4.28	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์ แสดงความคิดเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน	60
4.29	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แสดงความคิดเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน	62
4.30	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความคิดเห็นต่อสภาพคล่องที่มีผลกระทบต่อการลงทุน	63
4.31	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร แสดงความคิดเห็นต่อสภาพคล่องที่มีผลกระทบต่อการลงทุน	63
4.32	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์ แสดงความคิดเห็นต่อสภาพคล่องที่มีผลกระทบต่อการลงทุน	65
4.33	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แสดงความคิดเห็นต่อสภาพคล่องที่มีผลกระทบต่อการลงทุน	66
4.34	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความคิดเห็นต่อความยืดหยุ่นในการลงทุน	67
4.35	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร แสดงความคิดเห็นต่อความยืดหยุ่นในการลงทุน	68
4.36	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์ แสดงความคิดเห็นต่อความยืดหยุ่นในการลงทุน	69
4.37	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แสดงความคิดเห็นต่อความยืดหยุ่นในการลงทุน	70
4.38	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความคิดเห็นต่อระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน	71
4.39	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร แสดงความคิดเห็นต่อระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน	72
4.40	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์ แสดงความคิดเห็นต่อระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน	73
4.41	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แสดงความคิดเห็นต่อระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน	74
4.42	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงความคิดเห็นต่ออุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์	75

4.43	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร	76
	แสดงความเห็นต่ออุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์	
4.44	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์	76
	แสดงความเห็นต่ออุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์	
4.45	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	77
	แสดงความเห็นต่ออุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์	
4.46	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	78
	แสดงความเห็นต่อแนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	
4.47	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร	79
	แสดงความเห็นต่อแนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	
4.48	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์	79
	แสดงความเห็นต่อแนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	
4.49	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	80
	แสดงความเห็นต่อแนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	
4.50	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	80
	แสดงความเห็นต่อความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน	
4.51	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร	81
	แสดงความเห็นต่อความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน	
4.52	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์	81
	แสดงความเห็นต่อความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน	
4.53	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	82
	แสดงความเห็นต่อความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน	
4.54	กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	83
	แสดงความเห็นต่อความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน	
4.55	กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร	83
	แสดงความเห็นต่อความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน	
4.56	กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์	84
	แสดงความเห็นต่อความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน	
4.57	กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	85
	แสดงความเห็นต่อความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน	

4.58 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน	86
4.59 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการลงทุน	88
4.60 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน	90
4.61 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องข้อดีและข้อเสียในการลงทุน	92
4.62 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องผลตอบแทนการลงทุน	94
4.63 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องความเสี่ยง	96
4.64 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องต้นทุน	97
4.65 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องสภาพคล่อง	99
4.66 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องความยืดหยุ่น	101
4.67 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องระยะเวลาการถือครอง	103
4.68 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องอุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุน ด้านอสังหาริมทรัพย์	105
4.69 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องแนวทางการลงทุนในอนาคตกับ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	106
4.70 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน	107
4.71 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน	108
5.1 เปรียบเทียบปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน	114

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 กรอบการวิจัย	4
3.1 ตัวแปรงานวิจัย	31
5.1 เกณฑ์การพิจารณาการลงทุน	118



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนเป็นการแสวงหาประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ โดยผู้ลงทุนหวังจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินสดหรือผลตอบแทนส่วนเพิ่มมากกว่าการออมเงิน และคาดหวังว่าผลตอบแทนนั้นสามารถชดเชยระยะเวลาอัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างคุ้มค่า (ฉันทภูษา สาสิทธิ์, 2551) ในการตัดสินใจลงทุนใด ๆ ต้องพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนแท้จริงที่คาดหวังควบคู่ไปกับระดับของความเสี่ยงที่ยอมรับได้เสมอ โดยต้องเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง หรือการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุดภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง (นพดล อุดมวิศวกุล, อภิญา วนเศรษฐ และ สุณีย์ ศीलพิพัฒน์, 2555)

ปัจจุบันการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เป็นที่สนใจของผู้ลงทุนทั่วไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะที่ดอกเบี้ยเงินฝากต่ำ และการลงทุนในสินค้าทางการเงินอื่น ๆ เช่น หุ้น หุ้นกู้ ฯลฯ มีความเสี่ยงจากภาวะตลาดที่ผันผวน การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ช่วยกระจายความเสี่ยงของผู้ลงทุน เนื่องจากอสังหาริมทรัพย์ มีความสัมพันธ์ (Correlation) กับสินทรัพย์ทางการเงินต่ำ ราคาของอสังหาริมทรัพย์จึงไม่ได้เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ อีกทั้งการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ยังช่วยป้องกันการเสื่อมค่าของเงินลงทุนจากอัตราเงินเฟ้อได้ดีในระดับหนึ่ง เนื่องจากราคาอสังหาริมทรัพย์มักปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ และผู้ลงทุนสามารถเจรจาเก็บค่าเช่าเพิ่มขึ้นได้ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2553)

การลงทุนทางธุรกิจ แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ การลงทุนทางตรง ผู้ลงทุนนำเงินลงทุนไปประกอบกิจการเองโดยซื้อหลักทรัพย์ หรือจ้างแรงงานเพื่อสร้างผลผลิตในรูปแบบต่าง ๆ เช่น บริษัทญี่ปุ่นเข้ามาประกอบกิจการในประเทศไทยโดยตั้งเป็นโรงงาน และการลงทุนทางอ้อม ผู้ลงทุนนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ เช่น การลงทุนส่วนนี้ หรือลงทุนส่วนทุน โดยมีสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ตามกฎหมาย (Moneyadded, 2556)

การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยตรงมีข้อจำกัดหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นเงินลงทุนที่สูง ภาระค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษา รวมถึงสภาพคล่องในการซื้อขายต่ำ ทางเลือกที่จะช่วยอำนวยความสะดวกให้กับผู้ลงทุนคือ การลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) หรือผ่านกองทรัสต์ (REIT: Real Estate Investment Trusts) ที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) จัดตั้งขึ้น โดยระดมทุนจากประชาชนทั่วไปผ่านการขายหน่วยลงทุน แล้วนำเงินดังกล่าวไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เช่น เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ โรงแรม ศูนย์การค้า อาคารสำนักงาน สนามบิน ฯลฯ และบริหารจัดการให้เช่าเพื่อเก็บเกี่ยวผลตอบแทนจากค่าเช่าแล้วนำมาเฉลี่ยจ่ายให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามสัดส่วน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2553)

อสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม ประกอบไปด้วย โรงงาน คลังสินค้า โกดัง เป็นต้น คืออสังหาริมทรัพย์ประเภทหนึ่งที่น่าสนใจ เนื่องจากมีบทบาทและความสำคัญในระบบเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติที่มีแผนจะใช้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการผลิตของภูมิภาคอาเซียน ยังมีความต้องการพื้นที่เพิ่มขึ้น จากโครงการลงทุนใหม่ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เนื่องจากไทยมีความพร้อมด้านสาธารณูปโภคและเป็นฐานที่ตั้งของอุตสาหกรรมการผลิตสินค้าของบริษัทชั้นนำที่สำคัญของโลกทำให้ประเทศไทยเป็นหนึ่งในหลายประเทศในภูมิภาคอาเซียนที่นักลงทุนต่างชาติสนใจเข้ามาลงทุน ความน่าสนใจอีกประการหนึ่งของประเทศไทยในสายตาของนักลงทุนต่างชาติ คือที่ตั้งทางภูมิศาสตร์ของประเทศที่เปรียบเสมือนศูนย์กลางของภูมิภาคอินโดจีน และด้วยการพัฒนาโครงข่ายถนนเชื่อมโยงระหว่างไทยและประเทศเพื่อนบ้าน ที่ช่วยสนับสนุนกิจกรรมการค้าระหว่างประเทศให้มีความคล่องตัวขึ้นโดยแนวโน้มการพัฒนาคมนาคมอุตสาหกรรมอาจกระจายตัวไปยังภูมิภาคอื่นมากขึ้น นอกเหนือจากที่มีศักยภาพหลักในภาคตะวันออก ซึ่งสอดคล้องกับการขยายตัวของกิจกรรมการค้าและการลงทุนที่เชื่อมโยงกับประเทศเพื่อนบ้าน (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2557) และในปัจจุบันอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมมีรูปแบบการลงทุนที่หลากหลายสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีได้และมีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ

จากนี้ทั้งหมดเหล่านี้ทำให้ผู้ลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ต้องการหาแนวทางในการพิจารณาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุน เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถหาแนวทางและตัดสินใจเลือกลงทุนได้ ด้วยวิธีการต่าง ๆ ตามความเหมาะสม ที่สามารถนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในสถานะเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม

1.2.2 นำเสนอเกณฑ์การพิจารณาและเปรียบเทียบการลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

ผลการศึกษาจะเป็นไปตามวัตถุประสงค์ข้างต้นได้ จึงได้จำกัดขอบเขตของการวิจัยดังนี้

1.3.1 ศึกษาเฉพาะการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม (โรงงาน คลังสินค้า โกดัง) โดยการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ การลงทุนซื้อขายหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เฉพาะตลาดทุนในประเทศไทย เท่านั้น

1.3.2 รวบรวมข้อมูลจากกลุ่มบุคคลที่มีหน้าที่ หรืออยู่ในส่วนงานที่เกี่ยวข้องกับผู้พัฒนาโครงการ/ผู้บริหารบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร ผู้บริหารกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ผู้บริหารกองทุน/ผู้ประกอบการธุรกิจเป็นทรัสต์ จำนวน 12 ท่าน

1.3.3 ศึกษาทฤษฎี เช่นทฤษฎีการหาผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) ประเภทของการลงทุน และทฤษฎีการตัดสินใจ

1.4 ระเบียบวิธีการวิจัย

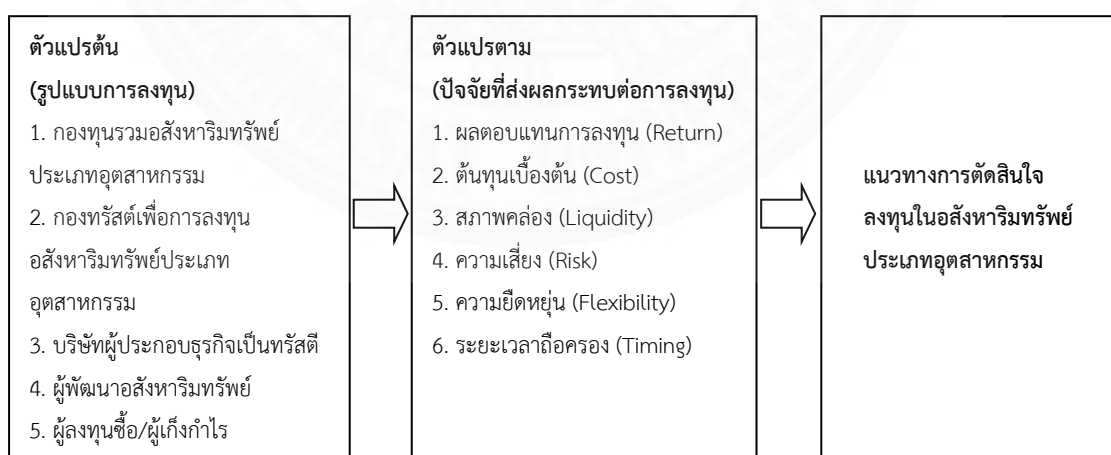
การวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลด้วยการสัมภาษณ์เชิงลึกแบบกึ่งมีโครงสร้าง เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) จากผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ผู้พัฒนาโครงการหรือผู้บริหารบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ผู้ลงทุนซื้อ ผู้เก็งกำไร ผู้บริหารกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ผู้บริหารกองทุนประเภท REIT ผู้บริหารบริษัทประกอบธุรกิจเป็นทรัสต์ ผู้ลงทุนในตลาดทุนอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ตามตารางแจกแจงแหล่งข้อมูลตัวแปรในการวิจัย กระบวนการเก็บข้อมูล เครื่องมือที่ใช้ และการวิเคราะห์ข้อมูล และมีกรอบการวิจัย โดยสรุปตามตาราง ที่ 1.1 และภาพที่ 1.1 กรอบการวิจัย ดังนี้

ตารางที่ 1.1

ตารางระเบียบวิธีวิจัย

แหล่งข้อมูล	ตัวแปรในการวิจัย	กระบวนการเก็บข้อมูล	เครื่องมือที่ใช้	การวิเคราะห์ข้อมูล
1. ทฤษฎีแนวคิด	- กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม - กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท	ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลและทำการสรุป	เฉพาะที่เกี่ยวข้องกับการวิจัย	ผู้วิจัย วิธีวิเคราะห์เนื้อหา
2. ปฐมภูมิ - ผู้พัฒนาโครงการ/ผู้บริหารบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ - ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร - ผู้บริหารกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ - ผู้บริหารกองรีท/ผู้บริหารบริษัทผู้ประกอบการธุรกิจทรัสต์	อุตสาหกรรม - บริษัทผู้ประกอบการธุรกิจทรัสต์ - ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม - ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไรอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม	- ผู้บริหารระดับผู้จัดการจนถึงระดับกรรมการผู้จัดการในส่วนที่เกี่ยวข้อง - ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	จำนวน 12 คน แบบสัมภาษณ์ผู้วิจัย	วิธีวิเคราะห์เนื้อหา

หมายเหตุ. จาก ผู้วิจัย.



ภาพที่ 1.1 กรอบการวิจัย. จาก ผู้วิจัย.

1.5 นิยามศัพท์

1.5.1 ตลาดทุน หมายถึง ตลาดการเงินที่เป็นแหล่งกลางที่เชื่อมโยงโดยตรงระหว่างผู้ออม ซึ่งต้องการนำเงินกู้ยืม หรือลงทุนระยะยาว และผู้ลงทุนซึ่งแสวงหาเงินทุนระยะยาวเพื่อนำไปใช้ในการ ก่อตั้งกิจการ หรือเพื่อขยายกิจการ

1.5.2 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หมายถึง กองทุนรวมประเภทหนึ่ง โดยผู้จัดการกองทุน จะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนจากผู้ลงทุนไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่ง ขึ้นอยู่กับ นโยบายการจัดตั้งกองทุนขึ้นมา เช่น โรงแรม เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ อาคารสำนักงาน โรงงานคลังสินค้า ศูนย์การค้า สนามบิน เป็นต้น

1.5.3 กองทรัสต์ หมายถึง กองทรัสต์ที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ มีลักษณะเป็นกองทรัสต์ ไม่ใช่นิติ บุคคลเหมือนกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust: REIT)

1.5.4 ทรัสต์ (Trustee) หมายถึง ผู้ที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจเป็นทรัสต์จากสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ และจัดตั้งกองทรัสต์ตาม สัญญาก่อตั้งทรัสต์

1.5.5 ปัจจัย หมายถึง สิ่งที่เป็นตัวกำหนดพฤติกรรมกรรมการตัดสินใจเกี่ยวกับการพิจารณา หรือการกำหนดหลักเกณฑ์ต่าง ๆ

1.5.6 ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง สิ่งที่เกิดการรวมกันของข้อจำกัดและความไม่แน่นอน หากต้องการเผชิญข้อจำกัดและความไม่แน่นอนของการลงทุน ด้วยการลดความเสี่ยงหรือลดความไม่แน่นอนลงให้มากที่สุด

1.5.7 ต้นทุน หมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในการดำเนินการผลิตสินค้า หรือบริการ

1.5.8 สภาพคล่อง หมายถึง ความสามารถในการเปลี่ยนสิ่งของหรือสินทรัพย์เป็นเงินสด

1.5.9 ความยืดหยุ่น (Flexibility) หมายถึง ความสามารถในการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดและให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมที่มีการเปลี่ยนแปลง

1.5.10 ระยะเวลาการถือครอง (Timing) หมายถึง ช่วงเวลาต่อเนื่องตั้งแต่ได้ถือครอง ทรัพย์สินจนสิ้นสุดการถือครองทรัพย์สินนั้น

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากงานวิจัย

1.6.1 เพื่อเป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจในการลงทุนให้กับ ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร ผู้ลงทุนในตลาดทุนอสังหาริมทรัพย์หรือผู้ที่มีความสนใจจะลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม

1.6.2 ประชาชนทั่วไป หรือผู้สนใจได้ทราบแนวทางการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นทางเลือกในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าการฝากเงินกับสถาบันการเงินทั่วไป



บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม เพื่อนำไปสู่การหาแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนด้วยวิธีการต่าง ๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยผู้ศึกษาได้แบ่งเป็นหัวข้อ ดังนี้

- 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนและวิธีการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์
- 2.2 รูปแบบและประเภทอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม
- 2.3 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ทรัสต์ และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมในประเทศไทย
- 2.4 หลักการวิเคราะห์การเลือกลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์
- 2.5 ข้อจำกัดในการลงทุนและปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนและวิธีการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

2.1.1 แนวคิดการลงทุน

การลงทุน (Investment) หมายถึง การกักเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรคุ้มกับอัตราเงินเฟ้อและคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับกระแสเงินสดรับในอนาคต (จิริตัน สังกแก้ว, 2540)

การลงทุนแบ่งออกเป็น 2 ทาง ซึ่ง เพซรี ชุมทรัพย์ (2549) สรุปได้ดังนี้

2.1.1.1 การลงทุนทางตรง (Direct Investment)

คือการลงทุนที่บุคคลหรือเจ้าของเงินลงทุนต้องทำการตัดสินใจลงทุนเอง ข้อมูลและคำแนะนำที่บุคคลหรือเจ้าของเงินลงทุนได้รับจากบุคคลภายนอกนั้นเป็นเพียงแนวทางประกอบการตัดสินใจ แต่การตัดสินใจครั้งสุดท้ายบุคคลหรือเจ้าของเงินลงทุนจะเป็นผู้ตัดสินใจเอง ทางเลือกของการลงทุนทางตรงแบ่งได้ 3 ลักษณะ ดังนี้

(1) การลงทุนเงินเฉพาะเจาะจง (Fixed Principal Investment)

คือการลงทุนในทรัพย์สินที่รู้มูลค่าของเงินลงทุนที่จะได้รับคืน ณ วันสิ้นสุดสัญญาและผลประโยชน์ที่จะได้รับระหว่างช่วงเวลาลงทุนดังกล่าวเป็นการตอบแทนทรัพย์สินเหล่านี้ ได้แก่ ตัวเงินคลัง ตราสารพาณิชย์ (Commercial Paper) พันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรธุรกิจ หรือหุ้นกู้ เป็นต้น

(2) การลงทุนต้นทุนแปรเปลี่ยนได้ (Variable Principal Securities)

คือการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่ทราบมูลค่าที่จะได้รับคืนในอนาคตเป็นที่แน่นอน เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้ไม่มีอายุครบกำหนดไถ่ถอนที่แน่นอน ได้แก่ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ หลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้ และ Warrant เป็นต้น

(3) การลงทุนในรูปแบบอื่น ๆ (Non Security Investment)

คือการลงทุนในทรัพย์สิน นอกเหนือจากที่กล่าวข้างต้น เช่น การลงทุนที่ดินและอาคาร การรับจ้าง การซื้อสินค้าต่าง ๆ การลงทุนในธุรกิจที่เปิดกิจการใหม่ หรือ ธุรกิจที่กำลังขยายกิจการแต่ยังไม่ได้ออกหลักทรัพย์ขายให้ประชาชนทั่วไป

2.1.1.2 การลงทุนทางอ้อม (Indirect Investment)

คือการลงทุนที่มีสถาบันอื่นกระทำแทนเจ้าของเงินออมและตัดสินใจลงทุนแทนเจ้าของเงินด้วย เจ้าของเงินลงทุนไม่สามารถที่จะไปควบคุมการลงทุนของสถาบันเหล่านี้ได้ จะกระทำได้ก็เพียงแต่ก่อนลงทุนต้องศึกษาถึงจุดมุ่งหมายในการลงทุนของสถาบันเหล่านี้ การลงทุนในลักษณะนี้ ได้แก่ การลงทุนในกองทุนต่าง ๆ เช่น กองทุนบำนาญ (Pension Fund) ซึ่งกองทุนบำนาญนี้จะไปลงทุนในพันธบัตรธุรกิจ พันธบัตรรัฐบาล และการรับจ้าง กองทุนที่บริหารโดยกองทุนรวม เช่น กองทุนวายุภักดิ์ กองทุนสินภิญโญ ฯลฯ ผู้ลงทุนอาจทำประกันชีวิตไว้กับบริษัทประกัน ค่าเบี้ยประกันที่ผู้ประกันจ่ายบางส่วนจะถูกนำไปลงทุนอีกต่อหนึ่งในรูปของพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรธุรกิจ หุ้นกู้ การรับจ้าง และลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจลงทุนในบริษัทลงทุน (Investment Company) เป็นต้น

2.1.2 วิธีการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ คือ ธุรกิจที่เน้นการพัฒนาสินทรัพย์ประเภทเคลื่อนที่ไม่ได้ เช่น ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ซึ่งนอกจากสินทรัพย์ประเภทนี้ จะเป็นสิ่งจำเป็นในการดำรงชีวิตในแง่ที่อยู่อาศัยและใช้เป็นปัจจัยการผลิต อันมีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจทั้งภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการ ในอีกด้านหนึ่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังมีความเหมาะสมที่จะนำมาใช้ลงทุนได้ดีไม่แพ้สินทรัพย์

เพื่อการลงทุนชนิดอื่นและยังมีจุดเด่นเรื่องของราคาอสังหาริมทรัพย์ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามระยะเวลาที่ถือครองเนื่องจากเป็นสินทรัพย์ที่มีอยู่อย่างจำกัด ขณะที่ความต้องการของผู้บริโภคและนักลงทุนสูง ซึ่งแตกต่างจากการลงทุนในธุรกิจรูปแบบอื่น (อรุณ ศิริจานุสรณ์, 2555)

การลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ หากพิจารณาจากบทบาทของผู้ลงทุน สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะ ดังนี้

2.1.2.1 ผู้ซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน มีรูปแบบการลงทุนดังนี้ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2553)

(1) ซื้อเพื่อปล่อยเช่า

เป็นการลงทุนในระยะยาว เพื่อเก็บเกี่ยวผลตอบแทนที่จะได้รับอย่างต่อเนื่องจากค่าเช่าเป็นงวด ๆ เช่น บ้านเช่า ห้องเช่า โกดังสินค้า ฯลฯ ซึ่งเหมาะกับผู้ลงทุนที่ต้องการได้รับรายได้ประจำ เช่น ผู้ที่เกษียณอายุงานแล้ว โดยที่ผู้ลงทุนอาจใช้เงินทุนของตนเองเพียงบางส่วนจ่ายเป็นเงินค้ำประกัน ส่วนที่เหลือสามารถขอกู้จากธนาคาร (ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับผลการพิจารณาสินเชื่อของแต่ละธนาคาร) และนำเงินรายได้จากค่าเช่ามาผ่อนชำระธนาคารได้ แต่การลงทุนในลักษณะนี้ก็มีข้อยุ่งยากหลายประการ ไม่ว่าจะเป็น เรื่องของภาระในการบริหารจัดการ รวมถึงค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษาและซ่อมแซมอสังหาริมทรัพย์ให้อยู่ในสภาพดี อีกทั้งยังมีความเสี่ยงหากไม่มีผู้เช่า หรือผู้เช่ามีพฤติกรรมไม่ดีค้างชำระค่าเช่า เป็นต้น

(2) ซื้อเพื่อเก็งกำไร

เป็นการลงทุนในระยะสั้น ในกรณีนี้ผู้ลงทุนจะเข้าไปซื้ออสังหาริมทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น หรืออยู่ในทำเลที่มีศักยภาพเป็นที่ต้องการของตลาด โดยคาดการณ์ว่าในอนาคตราคาอสังหาริมทรัพย์นั้นจะสูงขึ้น แล้วก็ขายอสังหาริมทรัพย์นั้นออกไปเพื่อทำกำไรจากส่วนต่างราคา ซึ่งโดยปกติแล้วผู้ลงทุนจะไม่ทำการปรับปรุงซ่อมแซมอสังหาริมทรัพย์ เว้นแต่เป็นกรณีที่ผู้ลงทุนตั้งใจซื้ออสังหาริมทรัพย์ แล้วนำมาตกแต่งใหม่เพื่อเพิ่มมูลค่าของอสังหาริมทรัพย์นั้นก่อนที่จะขายทำกำไรออกไป อย่างไรก็ตาม การลงทุนในลักษณะนี้ก็มีความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนอาจประสบปัญหาสภาพคล่องในการขายอสังหาริมทรัพย์ อันเนื่องมาจากปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ หรือจากการคาดการณ์ผิดว่าอสังหาริมทรัพย์นั้นจะเป็นที่ต้องการของตลาด ทำให้ต้องใช้เวลาในการขายเงินทุนที่นำมาลงทุนในลักษณะนี้จึงควรเป็นเงินเย็น เพราะหากกู้เงินธนาคารมาลงทุนจะทำให้มีภาระต้องผ่อนชำระกับธนาคารทุกเดือน ทำให้อาจต้องรีบร้อนขายอสังหาริมทรัพย์ออกไปโดยไม่ได้ราคาตามที่ต้องการ

ปัจจุบันการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เป็นที่สนใจของผู้ลงทุนทั่วไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะที่ดอกเบี้ยเงินฝากต่ำและการลงทุนในสินค้าทางการเงินอื่น ๆ เช่น หุ้น หุ้น

กั ๆ มีความเสี่ยงจากภาวะตลาดที่ผันผวน เพราะการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์มีข้อดี คือ ช่วยกระจายความเสี่ยงของผู้ลงทุน เนื่องจากอสังหาริมทรัพย์มีความสัมพันธ์ (Relationship) กับสินทรัพย์ทางการเงินต่ำ ราคาของอสังหาริมทรัพย์จึงไม่ได้เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ อีกทั้งการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ยังช่วยป้องกันการเสื่อมค่าของเงินลงทุนจากอัตราเงินเฟ้อได้ดีในระดับหนึ่ง เนื่องจากราคาอสังหาริมทรัพย์มักปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อและผู้ลงทุนสามารถเจรจาเก็บค่าเช่าเพิ่มขึ้นได้ แต่ในทางปฏิบัติหากสัญญาเช่ายังไม่ครบกำหนดก็ยังไม่สามารถปรับขึ้นค่าเช่าได้โดยทันที

2.1.2.2 ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน มีรูปแบบการลงทุนดังนี้ (อรุณ ศิริจานุสรณ์, 2555)

(1) การลงทุนระยะยาว (Income Property)

คือ อสังหาริมทรัพย์ที่ผู้ลงทุนมีความตั้งใจที่จะลงทุนในลักษณะการถือครองไว้นาน ๆ วัตถุประสงค์คือ ต้องการมีผลตอบแทนในรูปกระแสเงินสดในรูปของค่าเช่าที่จะทยอยเกิดขึ้นตลอดของอายุสัญญาเช่า แต่ไม่ได้คาดหวังผลตอบแทนจากการขาย ตัวอย่างอสังหาริมทรัพย์ประเภทนี้ ได้แก่ อาคารเพื่อการพักอาศัย (Residential Properties) เช่น บ้าน คอนโดมิเนียม ทาวน์เฮ้าส์ อพาร์ทเมนต์ แฟลต หรืออาคารคอมเพล็กซ์ เป็นต้น และอาคารเพื่อการพาณิชย์กรรม (Commercial Properties) ได้แก่ โรงแรม อาคารสำนักงาน อาคารศูนย์การค้า โกดังสินค้า และโรงงาน เป็นต้น การตรวจสอบประสิทธิผลของการลงทุนในแต่ละโครงการนั้นจะดูที่ผลตอบแทน (Return) ซึ่งส่วนใหญ่จะดูที่ค่าเช่าและการขึ้นค่าเช่า (Increasing Rental Income) เป็นสำคัญ นอกจากนั้นอาจจะมีผลตอบแทนจากด้านอื่น ๆ เช่น การเลิกถือครองหรือขายกิจการ ซึ่งอาจเรียกได้ว่าผลตอบแทนการเพิ่มขึ้นของมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ (Appreciation in the Value of the Property)

(2) การลงทุนระยะสั้น หรือการเก็งกำไร (Speculative Property)

คือ อสังหาริมทรัพย์ที่ผู้ลงทุนมุ่งหวังผลตอบแทนจากการขายทำกำไรจากส่วนต่างของราคา อาทิเช่น ที่ดินเปล่า ที่ผู้ถือครองส่วนใหญ่มักไม่ได้คาดหวังผลตอบแทนจากการนำเอาที่ดินเปล่ามาให้เช่า แต่คาดหวังผลตอบแทนจากการเพิ่มมูลค่าของ (Appreciation in Value) ซึ่งอาจเกิดขึ้นเนื่องมาจากเหตุผลใดเหตุผลหนึ่งหรือหลายเหตุผลรวมกัน เช่น ความเด่นจากทำเลที่ตั้ง การหายาก หรือความขาดแคลน เป็นต้น

2.2 รูปแบบและประเภทอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม

รูปแบบและประเภทอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม สามารถสรุปได้ดังนี้

2.2.1 โรงงานอุตสาหกรรม

โรงงานอุตสาหกรรม หมายถึง อาคารที่สร้างขึ้นเพื่อใช้เป็นสถานที่ผลิตสินค้า โดยใช้เครื่องจักรในการผลิตตั้งแต่ 5 แรงม้า หรือกำลังเทียบเท่าตั้งแต่ 5 แรงม้าขึ้นไป หรือใช้คนงานตั้งแต่ 7 คนขึ้นไป (อรุณ ศิริงานุสรณ์, 2555)

มีพื้นที่ 3 ประเภทที่สามารถตั้งโรงงานได้ (ฝ่ายวิจัยบริษัทซีบีอาร์อี, 2558) คือ

2.2.1.1 นิคมอุตสาหกรรม

หมายถึง เขตพื้นที่ดินที่มีการจัดสรรหรือกำหนดไว้สำหรับโรงงานอุตสาหกรรม หรือการประกอบกิจการเชิงอุตสาหกรรม ซึ่งถูกพัฒนา หรือบริหารงานโดยความร่วมมือกับการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย หรือ กนอ. (Industrial Estate Authority of Thailand – IEAT) ซึ่งเป็นหน่วยงานของรัฐ ปัจจุบันมีนิคมอุตสาหกรรมทั้งหมด 29 แห่ง ที่อยู่ภายใต้การดูแลของกนอ. ข้อดีของการมีที่ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมคือ บริษัทต่างชาติ 100% สามารถซื้อที่ดินได้และมีระบบการจัดการภายในนิคมอย่างมีระบบ โดยที่ กนอ. ให้การรับรองทั้งหมด เช่น ใบอนุญาตก่อสร้างและใบอนุญาตประกอบโรงงาน การวางระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานที่พร้อมใช้ เช่น น้ำประปา ไฟฟ้าและสายโทรศัพท์ และนิคมอุตสาหกรรมทุกแห่งมีโรงบำบัดน้ำเสียเป็นของตัวเอง

2.2.1.2 เขตอุตสาหกรรม/สวนอุตสาหกรรม

หมายถึง เขตพื้นที่ดินที่มีการจัดสรรหรือกำหนดไว้สำหรับโรงงานอุตสาหกรรม หรือการประกอบกิจการเชิงอุตสาหกรรม ซึ่งถูกพัฒนา จัดจำหน่ายและบริหารโดยบุคคลธรรมดา โดยไม่อยู่ภายใต้การดูแลของ กนอ. บริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่สามารถเข้าซื้อที่ดินได้หากได้รับอนุมัติจาก BOI

2.2.1.3 ที่ดินเปล่า

บริษัทต่างชาติสามารถซื้อที่ดินเปล่าได้หากได้รับการอนุมัติจาก BOI ข้อเสียของการซื้อที่ดินเปล่าคือ ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในส่วนของการเตรียมที่ดินและการติดตั้งระบบสาธารณูปโภคพื้นฐาน และยังมีความเสี่ยงเนื่องจากที่ดินเปล่าบางแห่งอาจไม่สามารถเข้าถึงระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานได้ในบางพื้นที่ ยิ่งไปกว่านั้นผู้ซื้อจะต้องทำการขอใบอนุญาตที่จำเป็นทั้งหมดด้วยตนเองและต้องติดต่อกับหน่วยงานราชการและหน่วยงานอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องเองอีกด้วย แม้ว่าค่าที่ดินเบื้องต้นจะต่ำกว่าการซื้อที่ดินจากนิคมอุตสาหกรรมหรือจากสวนอุตสาหกรรม ค่าใช้จ่ายและ

ระยะเวลาอื่น ๆ ที่เกิดจากการขอใบอนุญาตเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้บริษัทต่างชาติส่วนใหญ่เลือกที่จะซื้อที่ดินจากนิคมอุตสาหกรรมต่าง ๆ แทน เอกสารกรรมสิทธิ์ที่ดินในประเทศไทยแบ่งออกได้เป็น 10 ประเภท ผู้ซื้อจำเป็นต้องใช้ความระมัดระวังในการพิจารณาเอกสารสิทธิ์แต่ละประเภท

2.2.2 โกงดิ่งสินค้าและศูนย์กระจายสินค้า

โดยปกติจะตั้งอยู่ด้านนอกของนิคมอุตสาหกรรมหรือสวนอุตสาหกรรม พื้นอาคารมีความสามารถในการรองรับน้ำหนักได้ 2-3 ตันต่อตารางเมตร และมีความสูง 6-8 เมตร ตามปกติแล้วโกดังสินค้าเหล่านี้จะไม่มีประตูสำหรับขนถ่ายสินค้า ปัจจุบันโกดังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่มีความทันสมัยที่เปิดให้เช่าหรือขายต่อมีจำนวนค่อนข้างจำกัด โดยทั่วไปแล้วโกดังสินค้าคือ อาคารชั้นเดียว (ฝ่ายวิจัยบริษัทซีบีอาร์อี, 2558)

2.3 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ทรัสต์ และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรมในประเทศไทย

2.3.1 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund)

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ กอง 1 คือ กองทุนรวมซึ่งนำเงินที่ระดมได้จากการขายหน่วยลงทุนไปลงทุนซื้อ หรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ เช่น อาคารสำนักงาน โรงงาน โรงแรม ห้างสรรพสินค้า สนามบิน ที่อยู่อาศัยอพาร์ทเมนต์ หรือหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ตามที่กฎหมายกำหนด โดยมีจุดมุ่งหมายหลักเพื่อบริหารอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนนั้นให้ได้รับผลตอบแทนที่สม่ำเสมอในรูปของค่าเช่า หรือกำไรสุทธิที่เกิดจากการดำเนินงาน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นี้ต้องเป็นกองทุนปิดเท่านั้น (กองทุนรวมชนิดที่ บลจ. ไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน) โดยมีนโยบายการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ทั้งนี้ อสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนนั้นต้องอยู่ในประเทศไทยและไม่ใช่ที่ดินเปล่า แต่ต้องเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างเสร็จแล้ว หรือก่อสร้างไปแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าอสังหาริมทรัพย์นั้น สำหรับการบริหารอสังหาริมทรัพย์ของกองทุนรวม จะมีบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทจัดการกองทุนให้เป็นผู้ทำหน้าที่แทน โดยมีผู้ดูแลผลประโยชน์ซึ่งเป็นบุคคลที่ 3 ทำหน้าที่ดูแลทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม นอกจากนี้ เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ลงทุน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จึงถูกกำหนดว่าต้องจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อให้สามารถซื้อขายได้เสมือนกับหลักทรัพย์จดทะเบียนทั่วไป กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สามารถแบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ดังนี้

2.3.1.1 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold)

เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนโดยการซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อเป็นเจ้าของ และนำรายได้จากการให้เช่าพื้นที่มาจ่ายเป็นเงินปันผล (Dividend) ให้แก่ผู้ถือหุ้นรายละส่วน ดังนั้น กองทุนรวมประเภทนี้จึงมีกรรมสิทธิ์เต็มทีในอสังหาริมทรัพย์ที่ไปลงทุน และเมื่อเลิกกองทุนแล้ว สามารถขายอสังหาริมทรัพย์ออกไปเพื่อนำเงินมาเฉลี่ยคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นรายละส่วนได้ โดยผู้ถือหุ้นรายละส่วนจะได้รับเงินลงทุนคืนตามมูลค่าที่กำหนด ซึ่งขึ้นอยู่กับมูลค่าของอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมขายได้ตอนเลิก กอง กล่าวคือ หากมูลค่าการขายอสังหาริมทรัพย์สูงกว่าตอนที่กองทุนเข้าไปซื้อตอนแรก มูลค่าหน่วยลงทุนที่ผู้ลงทุนจะได้รับคืนก็จะเพิ่มสูงขึ้นด้วย

2.3.1.2 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบสิทธิการเช่า (Leasehold)

เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนโดยการเช่าอสังหาริมทรัพย์จึงไม่มีกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน มีเพียงสิทธิ์ในการนำอสังหาริมทรัพย์นั้น ไปหาผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาของสัญญาเช่าที่กองทุนได้ตกลงไว้กับเจ้าของ เช่น 20 ปี หรือ 30 ปี และเมื่อครบกำหนดสัญญาเช่าต้องคืนอสังหาริมทรัพย์ให้แก่เจ้าของ ซึ่งหมายความว่า เมื่อเลิกกองทุนมูลค่าสิทธิการเช่าจะกลายเป็นศูนย์ เช่น เช่าระยะเวลา 20 ปี กับ 30 ปี ย่อมแตกต่างกัน โดยการเช่า 30 ปี ย่อมมีราคาสูงกว่า เพราะมีเวลาที่จะใช้ประโยชน์จากตึกนั้นมากกว่า การเช่า 20 ปี ก็เหมือนกับที่กองทุนรวมลงทุนในสิทธิการเช่า ซึ่งสิทธิการเช่าระยะยาวย่อมมีมูลค่าสูงกว่าสิทธิการเช่าระยะสั้น แต่เมื่อเวลาผ่านไประยะเวลาในการหาประโยชน์น้อยลงไปเรื่อย ๆ มูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมจึงลดลงตามระยะเวลาของสิทธิการเช่าที่เหลืออยู่ จนเป็นศูนย์ ณ วันที่ครบกำหนดสัญญาเช่า อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าจะลงทุนในกองทุนรวมแบบ Freehold หรือ Leasehold ผู้ถือหุ้นรายละส่วนจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล แต่จะแตกต่างกันตรงที่กองทุนรวมแบบ Freehold เมื่อเลิกกองทุนสามารถขายอสังหาริมทรัพย์ในกองทุนได้ จึงมีโอกาสได้รับผลตอบแทนในรูปของกำไรส่วนต่างจากการขายอสังหาริมทรัพย์ (Capital Gain) ด้วย ในขณะที่กองทุนรวมแบบ Leasehold จะมีการทยอยคืนเงินลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นรายละส่วนระหว่างทางไปเรื่อย ๆ จนกระทั่งครบอายุสิทธิการเช่า และกองทุนต้องคืนอสังหาริมทรัพย์ให้แก่เจ้าของโดยไม่สามารถขายอสังหาริมทรัพย์ได้ ณ วันครบอายุสัญญา ดังนั้น กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบ Freehold ได้เปรียบกว่าแบบ Leasehold เพราะผู้ถือหุ้นรายละส่วนมีโอกาสได้รับกำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้น (Capital Gain) ตอนเลิกกองทุนด้วย แต่การที่กองทุนรวมจะเข้าไปถือกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ ๆ นั้น อาจไม่สามารถทำได้ เช่น กองทุนรวมอาจไม่สามารถซื้อและเป็นเจ้าของสนามบินได้ หรืออสังหาริมทรัพย์บางแห่งก็เป็นของดีมีคุณภาพที่เจ้าของไม่ยอมขาย กองทุนรวมแบบ Leasehold จึงเกิดขึ้น เพื่อไปลงทุนโดยการเช่าอสังหาริมทรัพย์นั้นแทน สำหรับประโยชน์ของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์คือ เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนได้ลงทุน

ในอสังหาริมทรัพย์ที่ดี มีคุณภาพ ด้วยเงินลงทุนที่ไม่มากนัก อีกทั้งยังได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอในระยะยาว และสามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตลอด จึงมีความคล่องตัวมากกว่าการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยตรง แต่ก็เชื่อว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะไม่มีข้อเสียเลย ทั้งนี้เพราะรูปแบบการลงทุนเป็นการระดมเงินทุนเพื่อมาใช้ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีมูลค่าสูง แต่สภาพคล่องต่ำ ดังนั้น การกระจายการลงทุนของกองทุนรวมประเภทนี้จึงค่อนข้างน้อย

2.3.2 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust: REIT)

REIT เป็นกองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ มีลักษณะเป็นทรัสต์ตามพระราชบัญญัติเพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 ไม่มีสถานะเป็นนิติบุคคลเหมือนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยกองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต้องไม่น้อยกว่า 500 ล้านบาท ถือกรรมสิทธิ์โดยทรัสต์ (Trustee) ซึ่งทรัสต์มีอำนาจดูแลและบริหารจัดการทรัพย์สินในทรัสต์ รวมทั้งดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของผู้จัดการทรัสต์ (REIT Manager) เพื่อประโยชน์ของผู้ถือใบทรัสต์ โดยผู้ถือใบทรัสต์จะเป็นผู้รับประโยชน์ในทรัพย์สินของทรัสต์ โดย REIT จะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2557) ความแตกต่างระหว่างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ REIT สรุปได้ตามตารางที่ 2.1 ดังนี้

ตารางแสดงความแตกต่างระหว่างกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ REIT

เรื่อง	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	REIT
1. จัดตั้งขึ้นตามกฎหมาย	กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์	กฎหมายว่าด้วยทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน
2. สถานะของกองทุน	นิติบุคคล	กองทรัสต์สิน
3. ผู้รับผิดชอบบริหารจัดการ	บริษัทจัดการ	ทรัสต์
4. ผู้ซื้อเป็นเจ้าของทรัพย์สิน	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	ทรัสต์
5. ผู้ซื้อเป็นคู่สัญญาในการลงทุน	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	ทรัสต์ *กรณี REIT ตัว REIT Manager อาจเข้าทำสัญญาเกี่ยวกับการจัดการตามที่ได้รับมอบหมายได้
6. ผู้เก็บรักษาทรัพย์สิน	ผู้ดูแลผลประโยชน์	ทรัสต์
7. การล้มละลายเนื่องจากการจัดการกองทุน	ล้มละลายได้เพราะเป็นนิติบุคคล	ล้มละลายไม่ได้
8. การคุ้มครองทรัพย์สิน	ถ้าผู้ดูแลล้มละลาย ทรัพย์สินบางประเภทที่ฝากไว้ อาจถูกรวมเข้าไว้ในกองล้มละลาย	ถ้าทรัสต์ล้มละลาย กองทรัสต์จะถูก Ring Fence ออกจากกองล้มละลาย
9. ภาษีเงินได้นิติบุคคล, เงินปันผล	กองทุนไม่เสีย, ผู้ลงทุนบางประเภทไม่เสีย	กอง REIT ไม่เสีย, ผู้ลงทุนทุกประเภทเสีย
10. การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ทำไม่ได้	ไม่เกินร้อยละ 10 ของสินทรัพย์ทั้งหมด ภายหลังจากเสนอขายหน่วยทรัสต์
11. การกู้ยืมเงิน	ไม่เกินร้อยละ 10 ของมูลค่าสินทรัพย์	ร้อยละ 35 ของสินทรัพย์ทั้งหมด (หรือไม่เกินร้อยละ 60 กรณีมี Investment Grade Rating)
12. การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต่างประเทศ	ทำไม่ได้	ทำได้
13. ประเภททรัพย์สินที่ลงทุนได้	เฉพาะที่อยู่ในรายการเท่านั้น ได้แก่ อาคารสำนักงานศูนย์การค้า อาคารโรงงานให้เช่าในนิคม/เขต/สวนอุตสาหกรรม อาคารโกดังสินค้า อาคารที่พักอาศัย โรงแรม ศูนย์ประชุม ศูนย์จำหน่ายสินค้าขนาดใหญ่	ต้องไม่เป็นอสังหาริมทรัพย์ที่มีเหตุอันควรสงสัยว่าผู้เช่าจะนำไปใช้ประกอบธุรกิจที่ไม่ชอบด้วยกฎหมาย หรือเป็นธุรกิจที่ขัดต่อศีลธรรม

หมายเหตุ. จาก สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2557).

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกองทุนที่ลงทุนด้านอุตสาหกรรมประกอบไปด้วย โรงงาน

คลังสินค้า ทั้งแบบสิทธิการเช่า (Leasehold) และแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) ถึงวันที่ 1 ตุลาคม 2558 มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 15 กองทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ดังต่อไปนี้

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 12 กองทุน ประกอบด้วย

- (1) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเทรียล (HPF)
- (2) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเอ็มเอฟซี อินดัสเทรียล อินเวสเมนต์ (M-II)
- (3) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-สเตรทิจิสโตเรจฟันด์ (M-STOR)
- (4) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบมีกรรมสิทธิ์ 101 มนตรี สโตร์เรจ (MONTRI)
- (5) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเทรียล พาร์ค (PPF)
- (6) กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทคอน อินดัสเทรียล โกรท (TGROWTH)
- (7) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน (TFUND)
- (8) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่พาร์คโลจิสติกส์ (TLOGIS)
- (9) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีเอนด์แวร์เฮ้าส์ ฟันด์ (WHAPF)
- (10) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ทรัพย์ศรีไทย สมาร์ท สโตร์เรจ (SSTSS)
- (11) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเทรียล 1 (TIF1)
- (12) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ทรัพย์ศรีไทย (SSTPF)

กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 3 กองทุน ประกอบด้วย

- (1) ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอมตะซัมมิทโกรท (AMATAR)
- (2) กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท (WHART)
- (3) ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ไทคอน (TREIT)

2.3.2.1 ข้อควรระวังของ REIT

การลงทุนทุกประเภทมีความเสี่ยงไม่เว้นแม้กระทั่ง REIT สิ่งที่ต้องระวังและตรวจสอบให้ถี่ถ้วนก่อนลงทุนทั้งหมด 5 ประการ (อุมพันธ์ เจริญยิ่ง, 2556) ดังนี้

(1) ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องของ REIT

หาก REIT ที่ต้องการลงทุนมีสภาพคล่องไม่เพียงพอต่อปริมาณที่จะซื้อเข้าพอร์ตลงทุน ผู้ลงทุนอาจไม่สามารถซื้อได้ตามต้องการ เช่น หากปริมาณการซื้อขาย REIT ในตลาดหลักทรัพย์ต่อวันเฉลี่ยมีน้อยมากและติดต่อกันเป็นเวลานาน หากผู้ลงทุนต้องการซื้อ REIT ผู้ลงทุนอาจต้องรับราคาซื้อในระดับสูงถึงระดับที่ไม่เหมาะสมในการลงทุน หรืออาจซื้อได้ไม่ครบตามจำนวนที่ต้องการหรือเมื่อทำรายการขายคืนจะไม่ได้ในราคาที่ต้องการขายในจำนวนที่คาดหวัง จึงควรเลือกลงทุนใน REIT ที่มีสภาพคล่องเหมาะสมกับขนาดของเงินลงทุน

(2) ความเสี่ยงจากปัญหาที่เกิดจากสินทรัพย์ที่ REIT นำเงินไปลงทุน

ธุรกิจบางประเภทมีโครงสร้างรายได้ที่ไม่สม่ำเสมอ เช่น โรงแรมมีรายได้เฉพาะในช่วงเทศกาลปีใหม่สูงกว่าช่วงที่เหลือของปี หรือสนามกอล์ฟจะไม่ค่อยมีคนเข้าไปใช้บริการช่วงหน้าฝน ทำให้รายได้และผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับไม่สม่ำเสมอ หากเป็นอาคารสำนักงาน หรือโรงงาน รายได้จะมีความสม่ำเสมอมากกว่า เนื่องจากผู้เช่าส่วนใหญ่จะทำสัญญาเช่าเป็นระยะเวลานาน อีกมุมหนึ่งที่ต้องพิจารณาคือ ทำเลของอสังหาริมทรัพย์ที่ REIT นำเงินไปลงทุน กรณีที่ REIT มีสินทรัพย์เพียงแห่งเดียวแต่อยู่ในพื้นที่ภัยพิบัติ จนไม่มีผู้เข้าไปใช้บริการก็อาจจะทำให้ REIT นั้น ขาดรายได้และสินทรัพย์ต้องถูกซ่อมแซมให้สามารถกลับมาใช้งานได้อีกครั้ง ทั้งนี้หาก REIT มีการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หลายแห่งจะเป็นการกระจายความเสี่ยงได้ดีขึ้น

(3) อัตราการจ่ายเงินปันผลและโอกาสเติบโตของเงินปันผลในอนาคต

อัตราเงินปันผลที่คำนวณได้มาจากสูตร จำนวนเงินปันผลต่อหน่วยหารด้วยราคาซื้อหน่วยลงทุน ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่า REIT นั้น มีความสนใจลงทุนในแง่ของการลงทุนเพื่อให้ได้กระแสเงินสดรับ ความเสี่ยงที่ราคาในตลาดจะตกลงไปหลังจากซื้อก็น้อยลง นอกจากนี้โอกาสการเติบโตของเงินปันผลในอนาคตควรต้องนำมาพิจารณาร่วมด้วย REIT ที่มีการจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ทุกปีย่อมจูงใจนักลงทุนมากกว่า REIT ที่เงินปันผลปรับตัวขึ้นช้าหรือไม่ขึ้นเลย อย่างไรก็ตาม หาก REIT มีอัตราการจ่ายเงินปันผลลดลงจนอยู่ในระดับต่ำเกินไป อันเนื่องมาจากราคาตลาดที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว หรือ REIT เกิดปัญหาจนจ่ายเงินปันผลน้อยลงก็ตาม ราคาตลาดสามารถลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

(4) การรับประกันรายได้

REIT อาจมีการรับประกันรายได้ โดยอย่างน้อยต้องมีผู้รับประกันรายได้ 1 รายที่เป็นนิติบุคคล ยกตัวอย่างเช่น ในช่วงแรกหลังจาก REIT เข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ อาจมีผู้รับประกันรายได้มารับประกันการจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำ ช่วยให้ผู้ลงทุนมั่นใจว่าจะมี

รายได้ที่แน่นอน อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนควรพิจารณาถึงศักยภาพที่แท้จริงของ REIT ในระยะยาว มากกว่าที่จะดูเพียงการรับประกันในช่วงสั้น ๆ แค่นี้

(5) ความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงิน

REIT อาจกู้ยืมเงินในอัตราส่วนที่สูง หาก REIT Manager สามารถบริหารให้เงินที่กู้ยืมมาลงทุนทำกำไรได้สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ จะทำให้ REIT มีกำไรที่สูงขึ้น และมีโอกาสจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่สูงขึ้นเช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม หาก REIT Manager บริหารผิดพลาด ก็มีโอกาสทำให้ REIT เกิดการขาดทุนได้ง่ายกว่า REIT ที่ไม่มีการกู้ยืมเงินหรือกู้ยืมมาเป็นส่วนน้อย ดังนั้น จึงควรพิจารณาถึงสัดส่วนการกู้ยืมเงิน หากไม่สามารถรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงิน ก็ควรลงทุนใน REIT ที่ไม่มีการกู้ยืมเงิน แต่หากมั่นใจ REIT Manager ว่าสามารถบริหารเงินกู้มาลงทุนได้ดี เพื่อกำไรและเงินปันผลที่สูงขึ้น นักลงทุนควรลงทุนใน REIT ที่มีการกู้เงินมาลงทุนเพิ่มได้ตามความเหมาะสม

2.3.2.1 ผู้เกี่ยวข้องหลักของ REIT

(1) ผู้จัดการกองรีท (REIT Manager) หรือ ผู้ก่อตั้งรีท

ผู้จัดการกองรีทหรือ ผู้ก่อตั้งรีทมีวัตถุประสงค์หลักในการบริหารจัดการ REIT ระบุชัดเจนในเอกสารประกอบการขอจัดตั้ง และเป็นผู้อยู่ขายหน่วย REIT ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วไม่น้อยกว่า 10 ล้านบาท และฐานะการเงินมั่นคง ประสบการณ์ด้านบริหารจัดการลงทุน หรือการจัดหาประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ไม่น้อยกว่า 3 ปี มีความพร้อมด้านบุคลากรและระบบงาน เมื่อผู้จัดการ REIT ได้รับการอนุมัติแล้ว จะแต่งตั้งผู้จัดการจำหน่ายหน่วย REIT และนำเงินจากการจำหน่ายไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้ค่าเช่าระยะยาว

(2) ทรัสต์ (Trustee)

ทรัสต์ (Trustee) เป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์และจัดการกอง REIT ตามสัญญา ก่อตั้ง REIT ทำหน้าที่ตรวจสอบข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ก่อนที่กอง REIT จะเข้าลงทุน ซึ่งมีเกณฑ์พิจารณาจากทำเลที่ตั้ง สภาพเศรษฐกิจ แนวโน้มการตลาด คู่แข่ง ตรวจสอบความถูกต้องของเอกสารสิทธิ์ ตรวจสอบโครงสร้างอาคาร ดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น REIT ผู้จัดการประชุม และเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น REIT ทรัสต์เป็นผู้มีคุณสมบัติตามที่กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติทรัสต์ และประกาศอื่นที่เกี่ยวข้องของคณะกรรมการ ก.ล.ต. และได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจทรัสต์ ทรัสต์อาจเป็นสถาบันการเงิน หรือบริษัทที่สถาบันการเงินถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 99 มีทุนชำระแล้วไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท และถือหุ้น REIT ไม่เกินร้อยละ 5 ของจำนวนหน่วย REIT ที่ขายได้ทั้งหมด และต้องเป็นอิสระจากผู้จัดการ REIT (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

2.4 หลักการวิเคราะห์การลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์

2.4.1 แนวคิดมูลค่าของเงินสดตามกาลเวลา (Time Value of Money Concept)

แนวคิดมูลค่าของเงินสดตามกาลเวลา ใช้เพื่อประกอบการคาดการณ์สมมติฐาน และวิเคราะห์ผลอันจะนำไปสู่ปัจจัยในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยปัจจัยที่นำมาพิจารณาการลงทุนได้แก่ อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ต้องการจากการลงทุน โดยเงินลงทุนของธุรกิจมีต้นทุนของเงินทุนตามลักษณะโครงสร้างเงินทุนของแต่ละธุรกิจที่แตกต่างกันไป อย่างไรก็ตาม การกำหนดอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ได้จากการลงทุนไม่ควรต่ำกว่าต้นทุนของเงินทุนที่เกิดขึ้นของธุรกิจนั้น หมายความว่า ผลตอบแทนต้องสูงกว่าดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราจ่ายคืนเงินปันผล (กิริติ ศตะสุข, 2558)

2.4.2 การวิเคราะห์การลงทุนโครงการ

การพิจารณาการลงทุนในโครงการใด ๆ นั้น การศึกษาความเป็นไปได้โครงการด้านการเงิน มีเครื่องมือที่ช่วยตัดสินใจการลงทุนในโครงการดังต่อไปนี้ (กิริติ ศตะสุข, 2558)

2.4.2.1 ระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)

หมายถึง ระยะเวลาที่จะได้รับผลตอบแทนจากโครงการลงทุนเท่ากับเงินจ่ายลงทุน หลักเกณฑ์ในการพิจารณาโดยวิธีนี้คือควรเลือกโครงการที่มีระยะเวลาคืนทุนเร็วที่สุด

(1) กรณีผลตอบแทนจากโครงการลงทุนเท่ากันทุกปี คำนวณโดยใช้สูตร

ระยะเวลาคืนทุน = เงินลงทุนสุทธิ/ผลตอบแทนจากการลงทุนต่อปี

(2) กรณีผลตอบแทนจากโครงการลงทุนในแต่ละปีไม่เท่ากัน

คำนวณระยะเวลาคืนทุนโดยการสะสมผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับในแต่ละปีจนเท่ากับเงินลงทุนสุทธิของโครงการนั้น ๆ

2.4.2.2 อัตราผลตอบแทนทางการบัญชี (Accounting Rate of Return)

คือ การเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิถัวเฉลี่ยในทางบัญชีกับเงินลงทุนสุทธิของโครงการ หลักเกณฑ์ในการพิจารณาโดยวิธีนี้คือ ควรเลือกโครงการที่ทำให้อัตราผลตอบแทนทางการบัญชีสูงสุด คำนวณโดยใช้สูตร

อัตราผลตอบแทนทางการบัญชี = กำไรสุทธิถัวเฉลี่ย/เงินลงทุนสุทธิ

2.4.2.3 มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value)

เป็นวิธีการประเมินค่าของโครงการลงทุน โดยการเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคตกับเงินลงทุนสุทธิของโครงการ ณ อัตราต้นทุนของเงินทุนหรืออัตราผลตอบแทนขั้นต่ำ หลักเกณฑ์ในการพิจารณาโดยวิธีนี้คือควรเลือกลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิต่ำกว่าศูนย์ เพราะโครงการลงทุนนั้นให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุนหรือลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเท่ากับศูนย์ เพราะโครงการลงทุนนั้นให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหรือเท่ากับต้นทุนของเงินทุนพอดี แต่ไม่ควรลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิน้อยกว่าศูนย์ เพราะจะทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับต่ำกว่าทุนของโครงการหรือขาดทุนจากการลงทุน คำนวณโดยใช้สูตร

$$\text{มูลค่าปัจจุบัน (NPV)} = PV - i$$

$$\text{โดยที่ PV} = \text{มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับสุทธิ}$$

$$i = \text{มูลค่าปัจจุบันของเงินลงทุนสุทธิ}$$

การหาค่า NPV จะต้องมีการกำหนดค่า Discount Rate ซึ่งใช้แสดงค่าโอกาสของทุนที่ลงไป โดย Discount Rate จะแตกต่างกันไปตามสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ ลักษณะธุรกิจ ผลตอบแทนในอุตสาหกรรม ความเสี่ยง การเบี่ยงเบนของผลกำไร สัดส่วนหนี้ต่อทุน ต้นทุนของหนี้ ต้นทุนของทุน ที่แตกต่างกัน

2.4.2.4 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return)

เป็นวิธีการประเมินค่าของโครงการลงทุน โดยจะต้องหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ทำให้กระแสเงินสดซึ่งคาดว่าจะได้รับในอนาคตมีค่าเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของเงินลงทุนสุทธิ หลักเกณฑ์ในการพิจารณาโดยวิธีนี้คือควรเลือกลงทุนในโครงการที่มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่าอัตราต้นทุนของเงินทุน

(1) กรณีกระแสเงินสดรับในแต่ละปีเท่ากัน คำนวณโดยใช้สูตร

$$PV = \text{เงินลงทุนสุทธิ/กระแสเงินสดรับแต่ละปี}$$

(2) กรณีกระแสเงินสดรับในแต่ละปีไม่เท่ากัน

คำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิ ณ ระดับอัตราต้นทุนของเงินลงทุนสุทธิ

ถ้ามูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวก ให้เพิ่มอัตราคิดลดจากระดับต้นทุนของ
เงินทุน

ถ้ามูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นลบ ให้ลดอัตราคิดลดจากระดับต้นทุนของเงินทุน
ทำการเปรียบเทียบเพื่อหาอัตราคิดลดที่ทำให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิมีค่าเท่ากับศูนย์ ค่าที่คำนวณได้คือ
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนนั้น

IRR ถือเป็นค่าที่นิยมนำมาเปรียบเทียบการลงทุนอย่างมาก เนื่องจากเป็น
ค่าที่สะท้อนการเปลี่ยนแปลงของสมมติฐานเกือบทุกตัวในกระแสเงินสด ได้แก่ รายได้ ต้นทุน
ค่าใช้จ่าย เวลาในการดำเนินโครงการ อัตราการเติบโตของรายได้ ฯลฯ อีกทั้งยังเป็นตัวแปรที่ใช้ใน
การเปรียบเทียบกลยุทธ์การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ IRR ที่เหมาะสมกับการลงทุนควรมีค่า
มากกว่าต้นทุนค่าเสียโอกาสอื่น ๆ รวมถึงอัตราเงินเฟ้อ (Inflation) (สกุลพัฒน์ คุ่มไพศาล, 2551)

2.4.2.5 จุดคุ้มทุน (Break Even Point)

หมายถึง จุดใดจุดหนึ่ง ณ ระดับการผลิตหรือระดับการขาย ก่อให้เกิด
รายได้รวม (Total Revenue) เท่ากับต้นทุนรวม (Total Cost)

2.4.2.6 อัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุน (Return on Investment)

คืออัตราผลตอบแทนเงินลงทุนรวม เป็นดัชนีที่ใช้วัดศักยภาพของโครงการ
ในการทำกำไรต่อการลงทุน ผลลัพธ์ที่ได้แปลงเป็น % และจะถูกนำไปเปรียบเทียบกับมาตรฐานหรือ
ค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมของธุรกิจนั้น ๆ

$$ROI = (\text{รายได้}-\text{ต้นทุน})/\text{ต้นทุน}$$

2.4.2.7 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

คืออัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจหรือ
โครงการต่าง ๆ ว่าจะสามารถทำกำไรหรือผลตอบแทนต่อผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นสามัญในอัตราใด

$$ROE = \text{กำไรสุทธิ}/\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเฉลี่ย}$$

2.5 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม

2.5.1 ผลตอบแทนการลงทุน (Return)

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ทั้งรูปแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) หรือสิทธิการเช่า (Leasehold) ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผลจากรายได้ของอสังหาริมทรัพย์เช่นเดียวกัน แต่ความแตกต่างคือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) สามารถได้รับผลตอบแทนในรูปกำไรส่วนต่างจากการขายอสังหาริมทรัพย์ (Capital Gain) ด้วย ซึ่งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบสิทธิการเช่า (Leasehold) ไม่สามารถขายทรัพย์สินได้ แต่จะคืนเงินลงทุนให้ผู้ถือหน่วยลงทุนไปจนกว่าจะครบอายุสัญญาและคืนให้แก่เจ้าของอสังหาริมทรัพย์นั้น ทำให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) มีความได้เปรียบกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบสิทธิการเช่า (Leasehold) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

นอกจากนี้พบการศึกษาของ วัชรา โกปัทธา และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2557) ได้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนการลงทุนของหลักทรัพย์ กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM พบว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้ผลตอบแทนการลงทุนที่ต่ำกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ในความเสี่ยงกลับพบว่า ทุกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (2557) ได้สรุปอัตราผลตอบแทนการลงทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทั้งทางตรง (Direct) และทางอ้อม (Indirect) โดยผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์พบว่า ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม เช่น โรงงาน และคลังสินค้า หลังอุทกภัยปี 2554 เป็นต้นไป ปรับตัวสูงขึ้นอย่างไม่ปกติ เนื่องจากมีการหยุดชะงักการลงทุน โดยในปี 2555 มีการเติบโตและผลตอบแทนการลงทุนสูงขึ้นที่ระดับร้อยละ 9-12 ต่อปี ก่อนจะปรับตัวลงสู่สภาวะปกติในปี 2556-2557 โดยให้ผลตอบแทนการลงทุนที่ระดับร้อยละ 8-10 ต่อปีสำหรับการลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม ได้แก่ TFUND และ TIF1 ตั้งแต่ปี 2555-2557 ให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นตามลำดับ และมีผลตอบแทนการลงทุนที่ระดับร้อยละ 5.19-7.81 ต่อปี

นอกจากนี้ อนุชา กุลวิสุทธ์ (2554) อธิบายว่า ผลตอบแทนการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ให้ผลตอบแทนการลงทุนทั้งระยะสั้นคือ การเก็งกำไรเพื่อหวังส่วนต่างของราคา และการลงทุนระยะยาวในการพัฒนาโครงการ เช่น ที่อยู่อาศัย ศูนย์การค้า โกดังสินค้า โรงงาน โดยรายได้จะมาจากค่าเช่าและการขึ้นค่าเช่า ผลพลอยได้คือ กำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์เมื่อเลิกถือครอง เรียกว่า ผลตอบแทนจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าอสังหาริมทรัพย์

2.5.2 ความเสี่ยง (Risk)

2.5.2.1 ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ จำแนกได้เป็น 3 ประเภท ซึ่ง วีระชาติ ชูตินันทน์โรดม (2556) สรุปได้ดังนี้

(1) ความเสี่ยงเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนรวมจะลงทุน

เช่น ความผันผวนของระบบเศรษฐกิจในประเทศ ความเสี่ยงจากความผันแปรของค่าเช่า ความเสี่ยงจากความสามารถในการชำระค่าเช่าของผู้เช่า ความเสี่ยงจากการสูญเสียผู้เช่าหลักและความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ อุบัติภัยและการก่อวินาศกรรม

(2) ความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินงานของกองทุนรวม

เช่น ความเสี่ยงจากการไม่ปฏิบัติตามสัญญาเช่าช่วงของผู้ให้เช่า ช่วงสิทธิ์ในที่ดินและการเช่าสิ่งปลูกสร้าง ความเสี่ยงจากการที่กองทุนรวมได้ลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ความเสี่ยงจากการที่ผลการดำเนินงานที่แท้จริงและทรัพย์สินของกองทุนรวมอาจแตกต่างไปจากประมาณการที่ได้ระบุไว้

(3) ความเสี่ยงอื่น ๆ

เช่น ความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนประเภทอื่น ๆ คือ การที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะต้องลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม จะทำให้การลงทุนกระจุกตัวอยู่ในอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่กองทุนรวมประเภทอื่น ๆ จะมีนโยบายการกระจายการลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ ความเสี่ยงจากการใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NPV) ของกองทุน ในการกำหนดราคาซื้อขายหน่วยลงทุน ซึ่งมูลค่าดังกล่าวอาจไม่ใช่มูลค่าที่แท้จริงของอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว และ ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องของหน่วยลงทุนในตลาด

2.5.2.2 ความเสี่ยงจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

Sukulpat Khumpaisal (2015) ได้สรุปความเสี่ยงจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ออกเป็น 2 ประเภท คือ (1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงด้านการตลาด หรือความผันผวนในตลาด ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในเศรษฐกิจ สถานการณ์ หรือนโยบายของรัฐบาลที่มีต่อสถานที่ให้บริการการลงทุน ความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ หรือ การจัดซื้อหรือ พลังงานที่ส่งผลต่อการจัดซื้อในอนาคตและความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ซึ่งนักลงทุน หรือ

นักพัฒนาจะไม่สามารถควบคุมผลที่ตามมาของความเสียหายที่เกิดขึ้นได้ (2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในธุรกิจในเรื่องของการบริหารจัดการ ความเสี่ยงทางการเงิน การดำเนินงานเกี่ยวกับโครงสร้างของต้นทุน หนี้สิน ตราสารทุนที่บริษัทถือครอง ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของโครงการ ความเสี่ยงอื่น ๆ เฉพาะด้าน เช่น สถานที่ตั้งโครงการ หรือ ปัญหาในการก่อสร้าง นักลงทุน หรือนักพัฒนาสามารถควบคุมสาเหตุและผลที่ตามมาของความเสียหายที่เกิดขึ้นนี้ได้ เพราะส่วนใหญ่ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเกิดจากปัจจัยภายในบริษัทและโครงการนั้น ๆ ซึ่งนักลงทุน หรือนักพัฒนาสามารถเข้าตรวจสอบได้

นอกจากนี้ บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) (2556) ได้จำแนกความเสี่ยงจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ออกเป็น 4 ประเภท มีรายละเอียดดังนี้

(1) ความเสี่ยงจากสัญญาเช่าระยะสั้น

เนื่องจากสัญญาเช่าโรงงาน/คลังสินค้าของบริษัทส่วนใหญ่มีอายุ 3 ปี (โดยมีทางเลือกในการต่อสัญญา) บริษัทจะได้รับผลกระทบหากลูกค้าไม่ต่อสัญญาเช่า อย่างไรก็ตามโดยทั่วไปเมื่อลูกค้าเริ่มทำการผลิตแล้วมักจะไม่นำออกจากโรงงานของบริษัท ซึ่งโดยปกติการต่อสัญญาเช่ามีเกินกว่าร้อยละ 80 ของสัญญาเช่าที่ครบกำหนด การกระจายความเสี่ยงของการยกเลิกสัญญาของผู้เช่าคือ การมีโรงงาน/คลังสินค้าให้เช่าในหลายทำเลที่ตั้ง เพื่อรองรับผู้เช่าที่ประกอบการในธุรกิจที่หลากหลาย ออกแบบโรงงาน/คลังสินค้าให้เป็นแบบมาตรฐาน และอยู่ในพื้นที่ที่ได้รับความนิยมจากผู้เช่า ดังนั้น หากมีการยกเลิกสัญญาของผู้เช่าจะสามารถหาผู้เช่าใหม่ได้ไม่ยาก

(2) ความเสี่ยงจากการที่โรงงานและคลังสินค้าบางส่วนตั้งอยู่ในเขตที่มีความเสี่ยงต่อการเกิดอุทกภัย

เนื่องจากเมื่อเกิดอุทกภัยขึ้น ผู้เช่าต้องหยุดการดำเนินธุรกิจและไม่สามารถชำระค่าเช่าให้แก่บริษัท รวมทั้งผู้เช่าอาจยกเลิกสัญญาเช่าในอนาคต ในขณะเดียวกันผู้ประกอบการรายใหม่อาจจะล่อการตัดสินใจเช่าโรงงาน

(3) ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของผู้เช่า

เช่น ผู้เช่าโรงงาน/คลังสินค้าส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการกลุ่มอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าจากประเทศญี่ปุ่น หากมีการลดลงของการลงทุนในอุตสาหกรรมดังกล่าวและมีการลดลงของการลงทุนจากประเทศญี่ปุ่น อาจไม่ส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท

(4) ความเสี่ยงจากการไม่มีผู้เช่าโรงงาน/คลังสินค้า

เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจบางช่วงไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุน เกิดจากสภาพเศรษฐกิจนั้นชะลอตัว ปัญหาการเมือง ปัญหาต้นทุนแรงงานที่สูงขึ้น ส่งผลให้การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศหยุดชะงัก ทำให้โรงงาน/คลังสินค้ามีอัตราว่างที่สูงขึ้น

2.5.3 สภาพคล่อง (Liquidity)

สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity หรือ Financial Liquidity) คือ ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น (Current Liabilities) ของกิจการหรือความสามารถที่จะชำระหนี้ที่เป็นเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจที่จะครบกำหนดภายใน 1 ปี สภาพคล่องทางการเงินเป็นปัจจัยสำคัญนำไปสู่ความสำเร็จหรือความล้มเหลวของโครงการลงทุน สาเหตุหลักที่ทำให้โครงการลงทุนล้มเหลว มักเกิดจากปัญหาการขาดสภาพคล่องทางการเงิน (ศิริ วณสุวานิช, 2552)

การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT จัดเป็นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีสภาพคล่องที่สุด มีสภาพคล่องสูงกว่าการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยตรงและได้รับผลตอบแทนจากส่วนต่างราคา ค่าเช่าหรือเงินปันผล (บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทีเอสโก้ จำกัด, 2558) แต่หาก REIT ที่ต้องการลงทุนมีสภาพคล่องไม่เพียงพอต่อปริมาณที่จะซื้อเข้าพอร์ตลงทุน ผู้ลงทุนอาจไม่สามารถซื้อได้ตามต้องการ เช่น หากปริมาณการซื้อขาย REIT ในตลาดหลักทรัพย์ต่อวันเฉลี่ยมีน้อยมากและติดต่อกันเป็นเวลานาน หากผู้ลงทุนต้องการซื้อ REIT ผู้ลงทุนอาจต้องรับราคาซื้อในระดับสูงถึงระดับที่ไม่เหมาะสมในการลงทุนหรืออาจซื้อได้ไม่ครบตามจำนวนที่ต้องการหรือเมื่อทำการขายคืนจะไม่ได้ในราคาที่ต้องการขายในจำนวนที่คาดหวัง จึงควรเลือกลงทุนใน REIT ที่มีสภาพคล่องเหมาะสมกับขนาดของเงินลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยตรง เช่น การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ การซื้อที่ดินเพื่อเก็งกำไร เป็นการลงทุนที่ใช้เงินลงทุนสูง บางครั้งมีการคาดการณ์เกี่ยวกับนโยบายทางเศรษฐกิจของภาครัฐ ส่งผลให้มีการซื้อขายเปลี่ยนมือที่ดินบริเวณนั้นมากขึ้นและราคาที่ดินปรับตัวสูงขึ้นเรื่อย ๆ ทำให้ต้นทุนในการพัฒนาโครงการสูงขึ้น เงินลงทุนจะจมอยู่กับต้นทุนที่สูงเกินจริง ทำให้ขาดสภาพคล่อง โครงการไม่ประสบความสำเร็จได้ (อนุชา กุลวิสุทธ์, 2554)

2.5.4 ความยืดหยุ่น (Flexibility)

ความยืดหยุ่น (Flexibility) ในที่นี้ หมายถึง ลักษณะหรือทางเลือกการตัดสินใจที่ต้องดำเนินการ อันเนื่องมาจากการวางแผนกลยุทธ์ (Strategic Planning) เพื่อให้ได้ผลลัพธ์การ

เปลี่ยนแปลงที่องค์กรต้องการ ทั้งนี้จะเป็นความยืดหยุ่นด้านใดก็จะขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไปตามแนวคิด ซึ่งเมื่อองค์กรเลือกความยืดหยุ่นได้เหมาะสมก็จะส่งผลดีต่อองค์กรทั้งนี้ได้ Rudd et al (2008) ได้อธิบายและจำแนก Flexibility ได้ 4 ประเภท คือ

(1) Operational Flexibility หมายถึง ความสามารถขององค์กรในการปรับตัวให้ผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ได้เร็วขึ้น การเพิ่มผลิตภัณฑ์/บริการหรือการเพิ่มกำลังการผลิตได้ทันที

(2) Financial Flexibility หมายถึง ความสามารถขององค์กรในการปรับตัวให้สามารถสร้างผลตอบแทนได้อย่างรวดเร็ว เพิ่มสินทรัพย์ทางการเงินขององค์กร

(3) Structural Flexibility หมายถึง ความสามารถขององค์กรในการปรับโครงสร้างขององค์กรให้เหมาะสมได้อย่างรวดเร็ว

(4) Technological Flexibility หมายถึง ความสามารถขององค์กรในการปรับและเลือกใช้เทคโนโลยีที่เหมาะสมสอดคล้องกับความจำเป็นในการแข่งขันทางธุรกิจ

ปัจจุบันอสังหาริมทรัพย์มีความยืดหยุ่นทางการลงทุนมากขึ้น ผู้มีเงินลงทุนน้อยสามารถเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์ได้โดยการลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือกองทรัสต์ซึ่งใช้เงินลงทุนไม่มากแตกต่างจากการลงทุนโดยตรงที่ใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมาก เช่น การลงทุนซื้อที่ดิน แต่เป็นการลงทุนที่มีความยืดหยุ่นมาก เพราะในช่วงการถือครองที่ดินหากมีจังหวะหรือโอกาสที่เหมาะสมและเป็นช่วงที่ดินมีราคาขยับตัวสูงขึ้น ผู้ลงทุนอาจขายที่ดินนั้นออกไปก่อนเพื่อทำกำไรสำหรับการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ REIT มีความยืดหยุ่นด้านการบริหารงาน เพราะ REIT ได้รับการบริหารโดยผู้เชี่ยวชาญในการบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีบทบาทในฐานะผู้จัดการทรัสต์ (REIT Manager) และมีตัวแทนสถาบันการเงินที่มีความเป็นอิสระทำหน้าที่ติดตามการทำงานของผู้จัดการทรัสต์ให้เป็นไปตามกฎหมายและสัญญาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในฐานะทรัสต์ ในเรื่องของความยืดหยุ่นในด้านกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง REIT สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศได้และสามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้หลากหลายประเทศทั้งในและต่างประเทศ แต่ต้องไม่ผิดกฎหมายและศีลธรรม นอกจากนี้ REIT ยังสามารถกู้ยืมเงินเพื่อการลงทุนได้มากถึงร้อยละ 35 ของสินทรัพย์รวม และสามารถเพิ่มเป็นร้อยละ 60 ของสินทรัพย์รวม สำหรับ REIT ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่อยู่ในระดับที่สามารถลงทุนได้ (Investment Grade) ทำให้ REIT มีความยืดหยุ่นในการจัดหาเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจมากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบเดิมที่กู้เงินได้เพียงร้อยละ 10 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NPV) (เชเมฤทัย สุมาวงศ์, 2557 และ บริษัท อาร์ เอ็ม ไอ จำกัด, 2558)

2.5.5 ต้นทุน (Cost)

การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยทางอ้อม เช่น การลงทุนในกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT มีต้นทุนเพียงอย่างเดียวคือ เงินลงทุน เนื่องจากไม่สามารถก่อภาระผูกพันได้จึงไม่มีภาระดอกเบี้ยที่ต้องชำระแก่สถาบันการเงิน โอกาสในการสูญเสียความเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์จึงมีจำกัด อสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนไปลงทุนนั้น เปรียบเสมือนหลักทรัพย์ค้ำประกันการลงทุน จึงมีโอกาสสูญเสียเงินลงทุนทั้งหมดน้อย เมื่อเทียบกับการลงทุนอื่น ๆ (อนุชา กุลวิสุทธิ์, 2554)

สำหรับการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยตรง มีต้นทุนหลายส่วนเข้ามาเกี่ยวข้อง (ชูชีพ พิพัฒน์ศิริ, 2539) ดังนี้

2.5.5.1 ต้นทุนค่าที่ดินโครงการ

คือ ต้นทุนที่เกิดจากการซื้อที่ดินมาเพื่อพัฒนาโครงการ รวมถึงต้นทุนค่าธรรมเนียมต่าง ๆ เช่น ต้นทุนงานถมที่ดิน ค่าธรรมเนียมจดจำนองที่ดิน ค่าธรรมเนียมการโอนซื้อขายที่ดินและค่าธรรมเนียมการอาวัลตัวสัญญาใช้เงินค่าที่ดิน เป็นต้น

2.5.5.2 ต้นทุนค่าก่อสร้าง

เช่น ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารและต้นทุนค่าก่อสร้างสาธารณูปโภค ได้แก่ สร้างถนน ท่อระบายน้ำ ระบบไฟฟ้า ระบบประปา ระบบบำบัดน้ำเสียและรั้วรอบโครงการ เป็นต้น

2.5.5.3 ต้นทุนค่าพัฒนาอื่น ๆ

คือ ต้นทุนที่แยกออกจากรายการต้นทุนค่าที่ดินและค่าก่อสร้าง เช่น ค่าที่ปรึกษาทางสถาปนิกและวิศวกร ค่าขออนุญาตค่าที่ดินและขออนุญาตจัดสรรที่ดิน และค่าสำรวจเพื่อเหลือเพื่อขาด เป็นต้น

2.5.5.4 ต้นทุนเงินกู้

เช่น ดอกเบี้ยจ่าย โครงการอสังหาริมทรัพย์ทุกโครงการต้องใช้แหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน โดยแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงินจะกำหนดวงเงินกู้ตามแหล่งเงินที่นำไปใช้ เช่น วงเงินกู้ค่าที่ดินและวงเงินกู้ค่าก่อสร้างและพัฒนาสาธารณูปโภค รวมถึงค่าธรรมเนียมเงินกู้ (Front-End-Fee) ในอัตราร้อยละ 0.5-2.0 ของวงเงินกู้

2.5.5.5 ต้นทุนทางภาษี

ภาษีที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มี 2 ส่วน คือ ภาษีธุรกิจเฉพาะ มีเกณฑ์การชำระค่าภาษีในอัตราร้อยละ 3.3 ของรายรับในแต่ละเดือน และภาษีเงินได้นิติบุคคล มีเกณฑ์การชำระค่าภาษีในอัตราร้อยละ 30 ของผลกำไร

2.5.6 ระยะเวลาถือครอง (Timing)

อสังหาริมทรัพย์มีต้นทุนในการลงทุนที่ปรับขึ้นทุกปี เมื่อลงทุนพัฒนาโครงการแล้วจำเป็นต้องตั้งราคาขายสูงเพื่อโอกาสในการทำเงินและคุ้มค่าในการลงทุน สำหรับอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้จากค่าเช่าและมีสัญญาเช่าระยะยาวทำให้ไม่สามารถปรับค่าเช่าได้ ระยะเวลาที่ยาวนานอาจทำให้ค่าเช่าต่ำกว่าค่าเช่าตลาด เป็นเหตุผลให้นิยมทำสัญญาเช่าระยะสั้นเพื่อหาโอกาสในการปรับเพิ่มค่าเช่า (Steve Berges, 2003) นอกจากนี้ วสันต์ คงจันทร์ (2555) อธิบายวัฏจักรอสังหาริมทรัพย์ไว้ว่าระยะเวลาที่ต่างกัน เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทั้งทางตรงและทางอ้อม นักลงทุนจะต้องเข้าซื้อในช่วงเวลาที่ถูกต้อง โดยใช้หลักแนวคิดซื้อให้ถูกที่สุดและขายให้แพงที่สุด

ตารางที่ 2.2

ตารางแสดงการสรุปตัวแปรที่ได้จากการทบทวนวรรณกรรม

ผู้วิจัย	ตัวแปร					
	ผลตอบแทนการลงทุน	ความเสี่ยง	สภาพคล่อง	ความยืดหยุ่น	ต้นทุน	ระยะเวลาถือครอง
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558)	√		√			
มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (2557)	√					
วัชรา โกพิตรา และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2557)	√					
อนุชา กุลวิสุทธ์ (2554)	√		√		√	
บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) (2556)		√				
Sukulpat Khumpaisal (2015)		√				
วีระชาติ ชูตินันท์โรตม (2556)		√				
บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทิสโก้ จำกัด (2558)			√			
ศิริ วนสุวานิช (2552)			√			
บริษัท อาร์ เอ็ม ไอ จำกัด (2558)				√		
เขมฤทัย สุมาวงศ์ (2557)				√		
Rudd et al (2008)				√		
ชูชีพ พิพัฒน์ศิริ (2539)					√	
วสันต์ คงจันทร์ (2555)						√
Steve Berges (2003)						√

หมายเหตุ. จาก ผู้วิจัย.

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการวิจัย

3.1 รูปแบบของการวิจัย

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม โดยมีขอบเขตการศึกษาคือการลงทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ทางตรง ได้แก่ โรงงาน และคลังสินค้า กับการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทางอ้อม ได้แก่ การลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ประเภทอุตสาหกรรม การวิจัยนี้เป็น การวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) เก็บรวบรวมข้อมูลด้วยเครื่องมือแบบสัมภาษณ์ มีระเบียบวิธี และขั้นตอนการวิจัย เพื่อนำไปใช้ในสถานการณ์จริง ศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการออกแบบรูปแบบการวิจัย การออกแบบผู้ให้ข้อมูล ด้านผลตอบแทนการลงทุน ด้านความเสี่ยง ด้านต้นทุน ด้านสภาพคล่อง ด้านความยืดหยุ่น และด้านระยะเวลาการถือครอง ดังนั้นข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัย จึงมาจากแหล่งข้อมูลปฐมภูมิ ที่ให้ข้อมูลเชิงคุณภาพดำเนินการสัมภาษณ์เชิงลึกแบบมีโครงสร้าง (Qualitative Content Analysis) ออกแบบตามกรอบความคิดในการวิจัย ผ่านการตรวจสอบคุณภาพของเครื่องมือตรงตามโครงสร้างและเนื้อหา โดยผู้เชี่ยวชาญจำนวน 12 ท่านและวิเคราะห์ความสอดคล้องภายในจนได้แบบสัมภาษณ์ที่มีคุณภาพ สามารถนำไปปรับใช้งานได้จริงและยังใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิที่เกี่ยวข้องสัมพันธ์กับตัวแปรในงานวิจัยนี้ร่วมด้วย ได้แก่ เอกสาร หนังสือ วารสารวิชาการ หรือสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ

3.2 ขั้นตอนในการวิจัย

3.2.1 ศึกษาและรวบรวมข้อมูล

จากบทความที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แนวคิดเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ของสำนักงาน ก.ล.ต. ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์วิเคราะห์หลักทรัพย์ของธนาคาร บริษัท

หลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต่าง ๆ มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย หนังสือทั้งในและต่างประเทศ วารสารวิชาการ เอกสารบรรยายต่าง ๆ

3.2.2 การสัมภาษณ์เชิงลึก

คำถามจากการทบทวนวรรณกรรม ขอบเขตงานวิจัย และการวิเคราะห์เครื่องมือตามความครอบคลุมเนื้อหาโดยผู้วิจัยคัดเลือกผู้เชี่ยวชาญ 12 ท่าน โดยพิจารณาจากประสบการณ์การทำงาน อำนาจการตัดสินใจ ภารกิจที่ผู้เชี่ยวชาญดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน และใช้คำถามสำหรับการสัมภาษณ์ที่สร้างขึ้นจากการสังเคราะห์ในโครงสร้างตัวแปรที่เกี่ยวข้อง อันจะนำมาซึ่งการวิเคราะห์สรุปผลและนำเสนอแนวทางการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมต่อไป

3.3 กลุ่มผู้ให้ข้อมูล

การวิจัยนี้สัมภาษณ์ผู้ให้ข้อมูลที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในด้านต่าง ๆ ไม่น้อยกว่า 5 ปี ได้แก่ ผู้บริหารบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม ผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ ผู้บริหารกองทุนประเภท REIT ที่ได้ใบอนุญาตการเป็นทรัสต์ ผู้ลงทุนซื้อตามตารางที่ 3.1 ดังนี้

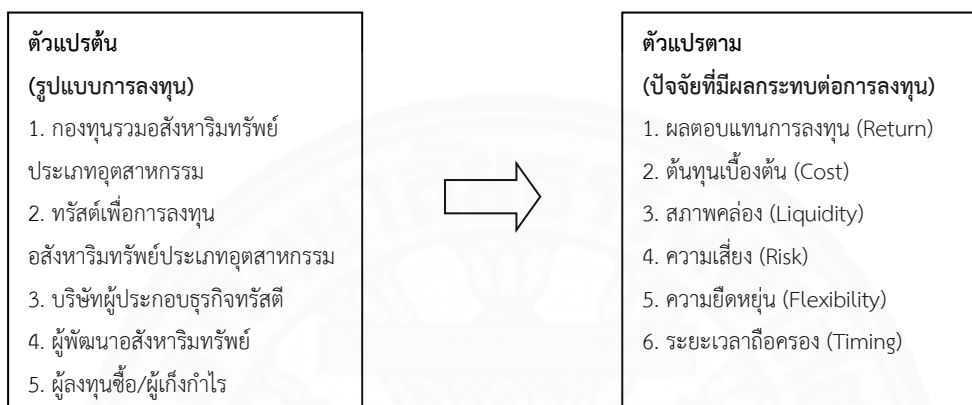
ตารางที่ 3.1

ตารางรายละเอียดผู้ที่จะสัมภาษณ์

ผู้ให้ข้อมูล	จำนวน	การได้มาของข้อมูล	สิ่งคาดหวัง
	(คน)		
1. ผู้บริหารบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	3	จากการสัมภาษณ์	1. ข้อคิดเห็นเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน
2. ผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	3		2. ข้อคิดเห็นเกี่ยวกับแนวทางและวิธีการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม
3. ผู้จัดการกองทรัสต์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์/ทรัสต์	3		3. ข้อเสนอแนะและแนวทางการตัดสินใจเลือก
4. ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	3		ลงทุน

หมายเหตุ. จาก ผู้วิจัย.

3.4 ตัวแปรที่ศึกษา



ภาพที่ 3.1 ตัวแปรงานวิจัย. จาก ผู้วิจัย.

3.5 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในงานวิจัยนี้คือแบบสัมภาษณ์และแนวคำถามสำหรับการสัมภาษณ์เชิงลึกแบบกึ่งมีโครงสร้าง (Semi-structured Interview) โดยข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์เป็นข้อมูลเชิงคุณภาพและปริมาณ

3.5.1 แบบสัมภาษณ์ข้อมูลด้านการลงทุน

แบบสัมภาษณ์เกี่ยวกับข้อมูลด้านการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม กระบวนการลงทุนโดยการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม และการลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ตรวจสอบคุณภาพโดยพิจารณาตามกรอบงานวิจัย

3.5.2 แนวคำถามสำหรับการสัมภาษณ์

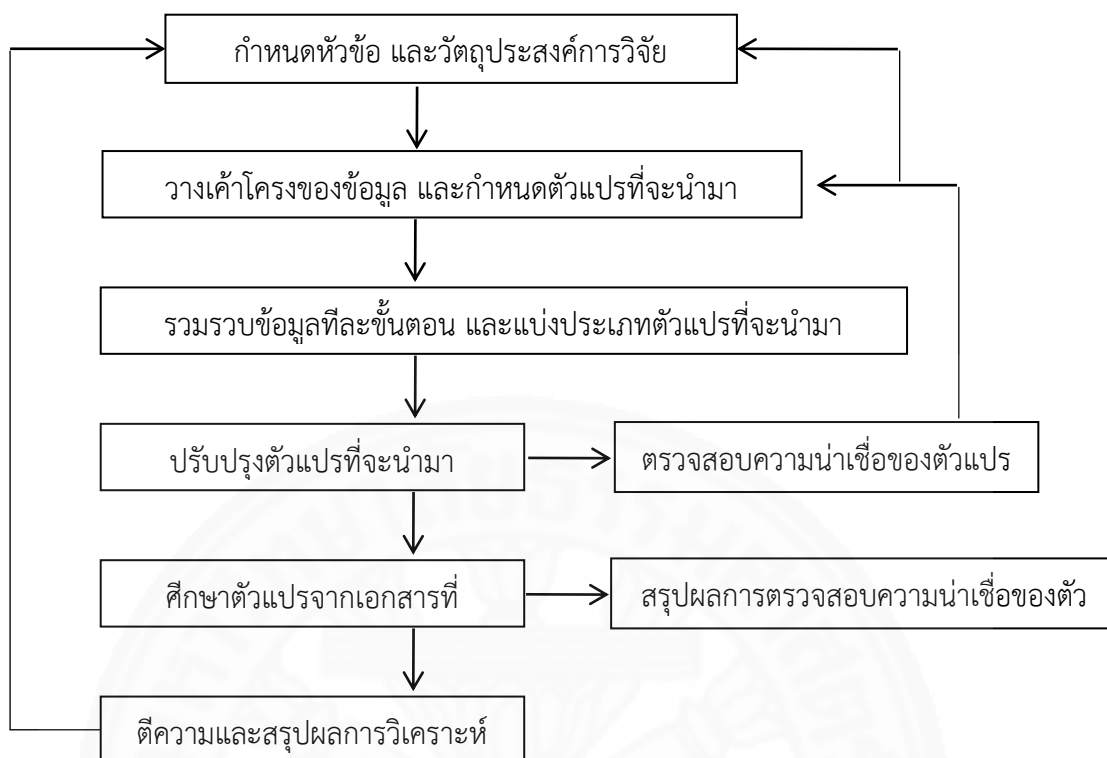
เน้นการทำความเข้าใจในกระบวนการลงทุน และกำหนดตัวแปร ประเด็นคำถามจากการทบทวนวรรณกรรม กรอบขอบเขตงานวิจัยและวิเคราะห์คุณภาพของเครื่องมือตามปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ สร้างขึ้นด้วยความครอบคลุมเนื้อหา โดยผู้ทรงคุณวุฒิ

3.5.3 การตรวจสอบความตรงและความน่าเชื่อถือของเครื่องมือวิจัย

ผู้วิจัยได้จัดสร้างแบบสัมภาษณ์ให้ผู้เชี่ยวชาญหรือผู้ชำนาญการในการลงทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 4 ท่าน เพื่อตรวจสอบความตรงและความน่าเชื่อถือของแบบสัมภาษณ์ เมื่อได้ระดับของความน่าเชื่อถือและความตรงระดับตั้งแต่ 0.75 ขึ้นไป จึงจะทำการออกเก็บข้อมูลภาคสนาม

3.6 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม มีองค์ประกอบหลายด้านประกอบการพิจารณา ผู้วิจัยได้กำหนดการวิเคราะห์เนื้อหาจากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ ดังนั้น คุณลักษณะของข้อมูลส่วนใหญ่จึงเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ การวิเคราะห์ข้อมูลจึงประกอบด้วยเนื้อหาเป็นหลัก และใช้การวิเคราะห์เนื้อหา (Qualitative Content Analysis) (แนนน้อย ยานวารี, 2554 และ Mayring, 2001) โดยกระบวนการการวิเคราะห์เนื้อหาเชิงคุณภาพ สามารถแสดงได้โดยแผนภูมิ ดังนี้



หมายเหตุ. ดัดแปลงจาก แ่งน้อย ย่านวารี (2554) และ Mayring (2001).

บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

งานวิจัยการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรมนี้ มีวัตถุประสงค์ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม เพื่อหาแนวทางนำเสนอเกณฑ์การพิจารณาและเปรียบเทียบการลงทุน เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมเป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) โดยดำเนินการสัมภาษณ์ความเห็นของผู้ให้ข้อมูล ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญในการลงทุน หรือบริหารจัดการการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม ตามตัวแปรที่ต้องการศึกษา ซึ่งมีความสำคัญในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ ทัศนคติ ข้อคิดเห็น ของผู้ให้ข้อมูล นำมาวิเคราะห์เนื้อหา และสรุปได้ดังนี้

- 4.1 ข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับผู้ให้ข้อมูล
- 4.2 ผลการวิเคราะห์ลักษณะ รูปแบบ และวิธีการลงทุน
- 4.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุน

4.4 ผลการวิเคราะห์แนวทางการลงทุนในอนาคตและข้อเสนอแนะเพิ่มเติม

4.5 ผลสรุปการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภท

อุตสาหกรรม

4.1 ข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับผู้ให้ข้อมูล

ตารางที่ 4.1

ตารางข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับผู้ให้ข้อมูล

ผู้ให้ข้อมูล	ตำแหน่ง	ประสบการณ์ ทำงาน(ปี)	บทบาท
PMV	กรรมการผู้จัดการ	14	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
PSS	กรรมการผู้จัดการ	18	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
CAV	กรรมการผู้จัดการ	10	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ASP	ผู้อำนวยการ ฝ่ายลงทุนอสังหาริมทรัพย์	13	ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร
NSC	หัวหน้าทีมการตลาด ฝ่ายธุรกิจลูกค้าบุคคล	13	ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร
DPC	นักวิเคราะห์การลงทุนอาวุโส ฝ่ายลงทุนตราสารทุน	5	ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร

CAV	ผู้จัดการทั่วไปและผู้อำนวยการฝ่ายพัฒนาธุรกิจ	20	REIT Manager
TLS	ผู้อำนวยการอาวุโส กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	32	REIT Manager
PPP	กรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	8	REIT Manager
YJK	ผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	7	Property Fund Manager
TPK	ผู้อำนวยการอาวุโส กลุ่มการลงทุนอสังหาริมทรัพย์และโครงสร้างพื้นฐาน	9	Property Fund Manager
SPS	รองกรรมการผู้จัดการ กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	30	Property Fund Manager

หมายเหตุ. จาก ผู้วิจัย.

จากตารางที่ 4.1 ผู้ให้ข้อมูล เป็นผู้บริหารระดับสูง จนถึงระดับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร มีประสบการณ์ มีความเชี่ยวชาญ มีความรู้ด้านอสังหาริมทรัพย์ สามารถตัดสินใจในการลงทุนขององค์กร สถาบันหรือส่วนบุคคลได้และมีความเชี่ยวชาญในด้านที่ต่างกัน เช่น ด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ด้านการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ด้านการบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ ด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นต้น มีประสบการณ์อยู่ในระหว่าง 10-32 ปี และไม่ต่ำกว่า 5 ปี

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้านลักษณะการลงทุน รูปแบบการลงทุน และวิธีการลงทุน

4.2.1 ทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.2

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน

PMV	ลงทุนในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่ามูลค่าการลงทุนประมาณ 7,500 ล้านบาท เป็นการลงทุนทางตรง (Direct Investment)
PSS	ลงทุนในที่ดิน และอาคารคลังสินค้าให้เช่า ทั้งแบบสิทธิการเช่าและแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ มูลค่าการลงทุนมากกว่า 10,000 ล้านบาท พัฒนาค้างสินค้าให้เช่า ตามทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพ และลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที่เป็นในส่วนของกลุ่ม XXX เพื่อเพิ่มความมั่นใจให้ผู้ถือหุ้นลงทุน

CAV	ลงทุนพัฒนาคลังสินค้าให้เช่าเก็บสินค้า มูลค่าการลงทุนรวม 405 ล้านบาทมูลค่าอาคารประมาณหลังละ 25 ล้านบาท จำนวน 11 หลัง ราคาที่ดิน 32 ไร่ ไร่ละประมาณ 5 ล้านบาทโดยใช้เงินทุนตัวเองในการก่อสร้างคลังสินค้า และจะก่อสร้างคลังสินค้าใหม่เมื่อคลังสินค้าเดิมมีผู้เช่าเต็มคลังสินค้าให้เช่ามีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 3 ปี ถ้ารวมมูลค่าที่ดินจะมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 5 ปี
-----	---

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ลงทุนพัฒนาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ประเภทคลังสินค้าให้เช่า โดยมูลค่าโครงการมีความแตกต่างกันตามขนาดและพื้นที่ก่อสร้าง โดยผู้ประกอบการรายใหญ่มีมูลค่าโครงการมากกว่า 5,000 ล้านบาทและรายย่อยมีมูลค่าโครงการต่ำกว่า 1,000 ล้านบาทโดยรูปแบบการลงทุนจะเป็นลักษณะการลงทุนโดยตรง (Direct investment) คือ ลงทุนเพื่อหวังผลกำไรจากการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ประเภทคลังสินค้า

ตารางที่ 4.3

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน

ASP	ลงทุนทั้งในและต่างประเทศลงทุนแบบ Direct Investment คือ อาคารสำนักงานที่ตั้งของบริษัท ลงทุนแบบ Indirect Investment ในประเทศไทย คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ XXX ในต่างประเทศเป็นแบบ Private Fund หรือ REIT ในสหรัฐอเมริกามูลค่าประมาณ 30 ล้านดอลลาร์ การลงทุนธุรกิจโลจิสติกส์ในประเทศจีนมูลค่าประมาณ 8 ล้านดอลลาร์ และมีบางส่วนในยุโรป ในต่างประเทศไม่มีการลงทุนแบบ Direct Investment เนื่องจากบริหารจัดการยาก
NSC	ลงทุนโดยใช้เงินเก็บ มูลค่าการลงทุนอยู่ในหลัก 10 ล้านบาทหากต้องการใช้เงินสามารถขายแล้วนำเงินมาใช้ได้ ถ้าเป็นเงินที่ไม่มีความต้องการใช้ จะนำไปลงทุนอย่างอื่นที่ไม่ใช่หุ้นหรือกองทุนรวมลงทุนทางตรงเพื่อต้องการเก็งกำไรลงทุนทางอ้อมเพื่อต้องการเงินปันผลที่สม่ำเสมอ มีความมั่นคง
DPC	ธุรกิจประกันชีวิต ควบคุมโดย คปภ. ไม่สามารถลงทุนทางตรงได้ ยกเว้น อาคารสำนักงานที่ตั้งของตนเองปัจจุบันลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ REIT

มูลค่าการลงทุนประมาณ 3,000 ล้านบาท ลงทุนในทุกประเภทของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานยกเว้นด้านโรงแรมเนื่องจากมีความผันผวนสูงจะลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่เห็นว่ามีความเสี่ยงน้อย
--

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า ผู้ลงทุนซื้อฝั่งสถาบันและผู้ลงทุนรายย่อยจะลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT ทั้งในและต่างประเทศ โดยผู้ลงทุนของสถาบันมีขนาดการลงทุนอยู่ในหลัก 1,000 ล้านบาท ส่วนรายย่อยมีขนาดการลงทุนอยู่ในหลัก 10 ล้านบาท โดยมีสัดส่วนแปรผันตามขนาดกองทุน และกระจายไปหลาย ๆ ประเภทของอุตสาหกรรม เช่น โรงงาน โรงแรม ห้างสรรพสินค้า เป็นต้น โดยจะไม่ลงทุนทางตรง ยกเว้น การสร้างสำนักงานที่ตั้งของบริษัทตัวเองโดยลงทุนเพราะต้องการผลตอบแทนการลงทุนที่มั่นคงและความเสี่ยงต่ำและมีความผันผวนน้อย

ตารางที่ 4.4

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน

CAV	ทรัพย์สินที่ลงทุนมีมูลค่าประมาณ 7,500 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นปีละ 4,000 ล้านบาท โดยเป็นทรัพย์สินในกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เดียวกันประมาณ 3,000 ล้านบาท และเป็นทรัพย์สินนอกกลุ่มประมาณ 1,000 ล้านบาท ยังไม่รวมการแปลงจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็น REIT อีกประมาณ 20,000 ล้านบาท และการลงทุนต่างประเทศในอนาคต วิธีการดำเนินงาน คือการเลือกซื้อทรัพย์สินของบริษัท XXX ถือว่าเป็นการช่วยบริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพื่อเอาสินทรัพย์ออกมาขายและคืนกำไรให้กับบริษัท และต้องการทำให้ REIT มีความแตกต่างจากกองทุนรวมอื่น ๆ ซึ่ง REIT อื่น ๆ ในตลาดนั้นมีแต่ทรัพย์สินที่เป็นของบริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของตนเองทั้งสิ้น
TLS	ทรัพย์สินที่ลงทุนคือ คลังสินค้ากับโรงงาน มีทั้งซื้อกรรมสิทธิ์ Freehold (ซื้อทั้งตึกและที่ดิน) และสิทธิการเช่า Leasehold แต่ไม่ได้เป็น Leasehold 100% REIT มีทั้ง

	Freehold และ Leasehold สัดส่วน Freehold 1 ใน 3 และ Leasehold 2 ใน 3
PPP	ทรัพย์สินการลงทุนของ XXX มี 2 กองทุนรวม เป็น REIT สำหรับคลังสินค้า มูลค่าการลงทุน 9,000 ล้านบาทเป็น Freehold 70% Leasehold 30% และเป็น Warehouse 100% และ REIT สำหรับอาคารสำนักงานมูลค่าการลงทุน 2,500 ล้านบาทวิธีการดำเนินงาน คือ REIT Manager จะดูภาพรวมในเรื่องของการวางงบประมาณการลงทุน วางงบประมาณซ่อมแซมบำรุงรักษา ติดต่อสื่อสารกับนักลงทุน ประสานงานกับทรัสต์ และดูเรื่องกฎเกณฑ์ให้ตรงกับกต. ส่วนการบริหารจัดการทรัพย์สินจะมีการจ้างบุคคลภายนอกเข้ามาบริหารจัดการทำหน้าที่เป็นผู้บริหารทรัพย์สิน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า ทรัพย์สินที่ทำการลงทุนคือ โรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ประมาณ 7,000 ถึง 9,000 ล้านบาท โดยลงทุนซื้อทรัพย์สินเพื่อนำมาบริหารจัดการและจัดหาผลประโยชน์จากสินทรัพย์ เช่น การหารายได้ในรูปของค่าเช่า การขายทรัพย์สิน เป็นต้น โดยมี REIT Manager ทำหน้าที่บริหารจัดการทรัพย์สินโดยรวม และจัดการจ้างบริษัทเพื่อดูแลและบริหารทรัพย์สินโดยปฏิบัติหน้าที่บริเวณที่ทรัพย์สินตั้งอยู่ เพื่อให้มีผลตอบแทนกลับไปยังผู้ถือหุ้นลงทุน หรือเป็นการหารายได้ให้บริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่โดย REIT มีทั้งแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) และ แบบสิทธิการเช่า (Leasehold)

ตารางที่ 4.5

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน

YJK	ขนาดกองทุนรวมประมาณ 9,800 ล้านบาทสัดส่วนของทรัพย์สินประกอบไปด้วย คลังสินค้า 70% โรงงาน 30% เป็น Freehold 80% และ Leasehold 20% เป็น กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบผสม มีวิธีการดำเนินงาน คือ การปล่อยพื้นที่เช่า
TPK	มูลค่าการลงทุนรวมตามการเติบโตและผลการปฏิบัติงานในปัจจุบันทั้งกลุ่มมีมูลค่า ประมาณ 129,000 ล้านบาท โดยเป็นตัวแทนของเจ้าของผู้ถือหุ้น มีหน้าที่ในการดูแลทรัพย์สินให้อยู่ในสภาพพร้อมใช้งาน และหาผลประโยชน์จากทรัพย์สินได้
SPS	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ XXX มูลค่ารวมประมาณ 12,800 ล้านบาท และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ YYY มูลค่าประมาณ 5,100 ล้านบาท เป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ทั้งหมด (Freehold) โดยทำการปล่อยพื้นที่เช่า และหารายได้จากค่าเช่า

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองทุนรวมในประเภทอุตสาหกรรมมีขนาดประมาณ 5,000 – 13,000 ล้านบาท เป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) หรือสิทธิการเช่า (Leasehold) หรือเป็นกองทุนรวมแบบผสมมีวิธีการดำเนินงานคือ ปล่อยพื้นที่เช่า หารายได้ และดูแลทรัพย์สินให้อยู่ในสภาพพร้อมหาผลประโยชน์ โดยเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการจัดการบริหารทรัพย์สิน

4.2.2 ข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการการลงทุน

ตารางที่ 4.6

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการลงทุน

PMV	ข้อจำกัดในการลงทุน คือ เป็นที่ดินเช่าไม่สามารถขาย Freehold ได้ ไม่สามารถตอบสนองลูกค้าที่ต้องการซื้อที่ดินเปล่าหรืออยากเช่าซื้อได้ ด้านการเงินมีการลงทุนสูง จำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุน เช่น การขายทรัพย์สินเช่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ทรัพย์สินเป็น Property Income รายได้สูง แต่ต้องแข่งขันกับเวลาเพราะเป็นที่เช่า ไม่เหมือน Freehold ถ้าไม่ยอมลงทุนสามารถชะลอการลงทุนในโครงการได้แต่ที่ดินเช่าต้องรีบสร้างรอขาย เพื่อให้ Cash Flow ดีที่สุด เพราะอายุที่ดินเช่าลดลง
PSS	ต้องมีทีมงานที่ดีในการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการการซื้อที่ดินทิ้งไว้เป็นเวลานาน ทำให้ต้องสำรองเงินลงทุนอย่างสม่ำเสมอ ปัญหาของอุปสงค์และอุปทานในตลาดที่ไม่สมดุลกัน เนื่องจากปัญหาของสภาพเศรษฐกิจความเข้าใจความต้องการของลูกค้า และต้องสร้างโรงงานหรือคลังสินค้าให้เสร็จทันตามลูกค้าต้องการ
CAV	มีข้อจำกัดในเรื่องของเงินทุน เพราะใช้เงินทุนตัวเองในการสร้างคลังสินค้าจะสร้างคลังสินค้าใหม่เมื่อคลังสินค้าเดิมมีผู้เช่าเต็มปัจจุบันคลังสินค้ามีมากกว่าความต้องการเช่า ทำให้เจ้าของคลังลดราคาเช่าแข่งกันและทางโครงการไม่รับลูกค้าประเภทสร้าง จึงทำให้เสียโอกาสในการได้ลูกค้ากลุ่มนี้ไป

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า ข้อจำกัดในการลงทุนของผู้ประกอบการรายใหญ่ คือ ในกรณีการลงทุนในสิทธิการเช่าจะไม่สามารถขายทรัพย์สินขาดได้ต้นทุนค่าที่ดินจะถูกกว่าการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ แต่ต้องรีบพัฒนาโครงการให้สร้างเสร็จพร้อมขายเนื่องจากภาระในเรื่องอายุของสัญญาเช่าที่ดินลดลง ซึ่งหากมีปัญหาทางการเงินอาจทำให้โครงการไม่ประสบความสำเร็จถ้าประสบปัญหาทาง

การเงินหรือสภาพเศรษฐกิจไม่ดีโครงการที่เป็นสิทธิสมบูรณ์สามารถชะลอการก่อสร้างออกไปได้ การสำรองเงินทุนมีส่วนสำคัญ เนื่องจากเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนสูงอาจมีการระดมทุนจากสถาบันการเงิน การขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งแตกต่างจากผู้ประกอบการรายย่อยที่ใช้เงินลงทุนของตนเองเป็นส่วนใหญ่ซึ่งจะทำการขยายโครงการ ก็ต่อเมื่อโครงการเดิมมีผู้เช่าแล้ว จะเน้นลูกค้าที่สามารถเช่าอยู่ตามแบบมาตรฐานที่ตนเองก่อสร้างเท่านั้น การหาที่ดินในปัจจุบันเป็นเรื่องที่ยาก เนื่องจากราคาที่สูงขึ้น เป็นสิ่งที่ไม่สามารถควบคุมได้ ตำแหน่งที่ตั้งโครงการที่ดีมีจำนวนลดลง ต้องสำรองต้นทุนเพื่อซื้อที่ดินมากขึ้น ปัจจุบันมีความต้องการเช่าคลังสินค้ามีจำนวนลดลง ส่งผลให้ผู้ประกอบการลดราคาค่าเช่าแข่งกัน

ตารางที่ 4.7

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการลงทุน

ASP	XXX เป็น Finance Investor ยังไม่มีแผนขยายทีมหรือขยายการลงทุนให้ครอบคลุมทุกในประเภทเพราะไม่มีความชำนาญด้านการลงทุนเฉพาะอย่าง เช่น การสร้างโรงงาน ประเภทของอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน ได้แก่ Retail, Office, Industrial และ Residential (เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์) เน้นการลงทุนผ่านกองทุนรวมเนื่องจากมีผู้เชี่ยวชาญบริหารจัดการให้ มีสปอนเซอร์ดูแลสินทรัพย์
NSC	ข้อจำกัดของการลงทุน คือ เงินที่ใช้ในการลงทุนความคาดหวังในผลตอบแทนความไม่แน่นอนของเป้าหมายในการลงทุน
DPC	ข้อจำกัดการลงทุน คือ ลงทุนทางตรงไม่ได้สภาพคล่องในการซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดรองมีน้อย มีกำไรส่วนต่างจากราคาหน่วยลงทุนน้อยเนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เน้นเงินปันผล และกฎของ คปภ. ทำให้ลงทุนทางตรงไม่ได้ แก้ไขไม่ได้ แต่สามารถลงทุนต่างประเทศ สามารถกระจายในแต่ละประเภทได้

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า ข้อจำกัดการลงทุนของผู้ลงทุนประเภทสถาบัน คือ กฎเกณฑ์ที่ไม่สามารถให้ลงทุนทางตรงได้ และยังไม่สามารถขยายการลงทุนให้ครอบคลุมทุกประเภทเนื่องจากไม่มีความชำนาญในการบริหารจัดการ เน้นการลงทุนผ่านกองทุนรวม เนื่องจากมีผู้เชี่ยวชาญบริหารจัดการดูแลทรัพย์สินให้ สำหรับผู้ลงทุนซื้อรายย่อยอาจมีข้อจำกัดในเรื่องของเงินลงทุนที่มีไม่มากนัก และมีความไม่แน่นอนในเป้าหมายการลงทุนเหมือนกับฝั่งสถาบัน ทั้ง 2 กลุ่มความคาดหวังกำไรส่วนต่างน้อยเพราะเน้นเงินปันผลเป็นหลักและมีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองต่ำ

ตารางที่ 4.8

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการลงทุน

CAV	ข้อจำกัดในเรื่องการออกหุ้นกู้ เนื่องจาก REIT เป็นทรัสต์อยู่ภายใต้ พ.ร.บ. ทรัสต์ไม่สามารถออกหุ้นกู้ได้ การแปลงสภาพจาก Property Fund มาเป็น REIT ต้องเสียภาษีคือ สถาบันที่ถือ Property Fund เงินปันผลที่ได้ไม่เสียภาษี แต่สถาบันที่ถือ REIT เงินปันผลที่ได้ต้องเสียภาษี
TLS	ทรัสต์เลือกลงทุนไม่ได้ REIT Manager เป็นผู้ตัดสินใจเลือกลงทุน ทรัสต์มีหน้าที่ให้ความเห็นและตรวจสอบว่าลงทุนได้หรือไม่ ลงทุนแล้วจะผิดกฎหมายหรือไม่ มีสิทธิ์ห้ามไม่ให้ซื้อทรัพย์สินได้ เพราะทรัพย์สินเหล่านั้นถ้าซื้อแล้วจะเป็นของ บลจ. เวลาซื้อเรื่องฟ้องร้องทรัสต์จะได้รับเรื่องก่อน ทรัสต์ไม่ได้เป็นเจ้าของทรัพย์สินผู้ถือหน่วยลงทุนเป็นเจ้าของ ทรัสต์ถือทรัพย์สินแทน แต่ความรับผิดชอบและการทำธุรกรรมทางกฎหมายต่างๆ ทรัสต์เป็นผู้ทำให้เป็นผู้กำกับดูแลให้ทำตามหนังสือชี้ชวน และไม่ให้เกิดการทุจริตในกองเป็นผู้กำกับดูแลให้ทำตามหนังสือชี้ชวน และไม่ให้เกิดการทุจริตใน REIT ข้อจำกัดของผู้บริหารคือ REIT Manager เพราะ REIT Manager แต่ละท่านสามารถบริหารกองทรัสต์ได้ประเภทเดียวเท่านั้น ไม่สามารถบริหารกองทรัสต์ที่มีทรัพย์สินประเภทเดียวกันได้มากกว่า 1 กอง และเป็นผู้ตัดสินใจว่าจะบริหารกองทรัสต์ออกมาในรูปแบบไหน
PPP	การลงทุนในกอง REIT มีขั้นตอนในการทำงานค่อนข้างยาว ดังนั้นการเข้าไปซื้อทรัพย์สินขึ้นใดขึ้นหนึ่งใช้เวลานานมากทำให้การไปซื้ออยู่กับกลุ่มอื่นหรือ Third Party ไม่ทันการไม่สามารถระดมเงินมาเก็บไว้ที่กองจัดตั้งกองทรัสต์ ซึ่งในต่างประเทศสามารถทำได้ เพราะในประเทศไทยโครงสร้างไม่เอื้ออำนวยนโยบายการลงทุนซึ่งออกแบบให้แต่ละกองทรัสต์มีนโยบายการลงทุนไม่เหมือนกัน ทรัพย์สินแต่ละประเภทมีความเสี่ยงไม่เหมือนกัน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าข้อจำกัดในการลงทุนของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ คือ REIT อยู่ภายใต้ พ.ร.บ. ทรัสต์ ซึ่งไม่สามารถออกหุ้นกู้ได้ การเลือกซื้อทรัพย์สินเข้ามาบริหารใช้เวลาค่อนข้างนานและไม่สามารถระดมเงินทุนก่อนได้เหมือนกับในต่างประเทศ อาจทำให้เสียโอกาสทางการลงทุน กฎเกณฑ์ในเรื่องของภาษี ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันที่ลงทุนใน REIT ต้องเสียภาษีที่ได้จากเงินปันผล จึงอยากลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มากกว่าส่วนทรัสต์ไม่สามารถเลือกลงทุนในทรัพย์สินได้ แต่สามารถตรวจสอบการทำงานของ REIT Manager เพื่อดูผลประโยชน์แทนเจ้าของทรัพย์สิน กำกับกองทุนให้เป็นไปตามหนังสือชี้ชวนการลงทุนและ REIT Manager 1 คน ไม่

สามารถบริหารจัดการกอง REIT ที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันได้ จะต้องเป็นกองทุนรวมที่อยู่คนละกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น

ตารางที่ 4.9

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการลงทุน

YJK	ต้องทำตามกฎเกณฑ์ของ กลต. และหนังสือชี้ชวน (ตั้งแต่หนังสือชี้ชวนเล่มแรก) ถ้าจะ การเปลี่ยนแปลงการลงทุนใด ๆ ที่ไม่ตรงกับหนังสือชี้ชวนต้องขอมติจากผู้ถือหุ้น ก่อน
TPK	ต้องมีทำเลที่ตั้งดี คุณภาพดี บริหารโดยบุคลากรที่มีประสบการณ์ มีระบบงานที่ดี ขนาดทรัพย์สินต้องไม่เล็กจนเกินไป มีตลาดรองรับเลือกสเปกอนเซอร์ที่มีทรัพย์สินเยอะ สามารถขยายขนาดของกองทุนรวมเพิ่มเติมได้
SPS	ข้อจำกัดในการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คือ ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ ทำได้ เพียงแค่บริหารทรัพย์สินเดิมเท่านั้นปัจจุบันไม่สามารถตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ใหม่ได้ตั้งได้เฉพาะ REIT

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าข้อจำกัดในการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คือ การที่ต้องปฏิบัติตามกฎของ กลต. ให้เป็นไปตามหนังสือชี้ชวน หากจะเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุน ต้องขอมติกับผู้ถือหุ้นก่อนการเลือกซื้อทรัพย์สิน ต้องมีทำเลที่ตั้งที่ดี บริหารโดยทีมงานที่ดีขนาดของกองทุนรวมไม่เล็กจนเกินไปและเลือกซื้อทรัพย์สินจากเจ้าของที่มีทรัพย์สินมากเพื่อรองรับการขยายขนาดของกองทุน แต่ในปัจจุบันกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ จึงทำได้เพียงการบริหารจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีอยู่เดิม และหากจะจัดตั้งกองทุนรวมใหม่ จะต้องจัดตั้งในรูปแบบของ REIT เท่านั้น

4.2.3 กลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน

ตารางที่ 4.10

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน

PMV	ออกแบบและเน้นการบริการ ให้เข้ากับทำเลที่ตั้งจับกลุ่มลูกค้า SME ขนาดกลาง ต้นทุนที่ดินต่ำกว่าการซื้อขาดทำให้กระแสเงินสดดีกว่าการซื้อที่ดินแล้วพัฒนาโครงการ
PSS	สร้างคลังสินค้ารองรับทุกประเภทในอุตสาหกรรมสร้างคลังสินค้าพร้อมใช้งานให้ทันกับความต้องการของลูกค้ามีพื้นที่สร้างคลังสินค้าให้ครอบคลุมทุกทำเลที่ตั้ง
CAV	การเลือกทำเลที่ตั้งคลังสินค้า ต้องเลือกทำเลที่สามารถกระจายสินค้าไปยังทุกภาคของประเทศไทยได้สร้างสิ่งอำนวยความสะดวกให้กับผู้เช่าคลัง เช่น คลังสินค้าต้องมีพื้นที่กว้างขวางมากพอสำหรับการขนถ่ายสินค้าได้สะดวกมีสำนักงานในคลังสินค้า การติดตั้งสายไฟและน้ำให้ใช้มิเตอร์เดียวกันผู้เช่าไม่ต้องติดตั้งมิเตอร์ใหม่

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าทั้งผู้ประกอบการรายใหญ่และผู้ประกอบการรายย่อย มีกลยุทธ์ที่สำคัญ คือ การหาทำเลที่ตั้งที่ดีในการพัฒนาโรงงานและคลังสินค้ามีการคมนาคมสะดวกสามารถขนส่งสินค้าไปได้ในทุกภาคของประเทศไทยและมีการบริการที่ดีตอบสนองความต้องการของลูกค้า โดยผู้ประกอบการรายใหญ่จะมีแนวทางการพัฒนาให้ โรงงานและคลังสินค้าครอบคลุมทุกธุรกิจและมีความหลากหลายของทำเลที่ตั้งมากกว่าผู้ประกอบการรายย่อย โครงการที่มีที่ตั้งเป็นที่เช่า จะทำให้ต้นทุนที่ดินต่ำกว่าการซื้อขาด ส่งผลให้มีกระแสเงินสดที่ดีกว่า

ตารางที่ 4.11

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน

ASP	เน้นความมั่นคงของรายได้ลงทุนในทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ทั้งหมดถ้ามีอาคารที่สามารถปรับปรุงได้จะมีโอกาสลงทุนเอง (Value Added หรือ Development Project)
-----	---

ตารางที่ 4.11

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน (ต่อ)

NSC	ถามตัวเองว่าต้องการอะไรจากการลงทุนการลงทุนต้องตอบสนองความต้องการได้มากที่สุด
DPC	ดูระยะยาว Leasehold จะถือครองจนกองทุนรวมหมดอายุ ถ้า Freehold จะมองถึงมูลค่าทรัพย์สินที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่ามีกำไรส่วนต่างของราคามาก แต่ไม่อยากขาย เพราะมอง Yield เป็นหลักและ IRR ด้วย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่ากลยุทธ์ที่สำคัญ คือ ผู้ลงทุนจะพิจารณาเน้นลงทุนในกองทุนรวมที่ทรัพย์สินมีรายได้มั่นคงในระยะยาว โดยกำหนดเป้าหมายและความต้องการในการลงทุนอย่างชัดเจนก่อนลงทุน โดยจะต้องคาดการณ์ผลตอบแทนการลงทุน และลักษณะการถือครองอสังหาริมทรัพย์ กองทุนรวมที่เป็นสิทธิการเช่าจะถือครองระยะยาวจนครบอายุ ส่วนกองทุนรวมแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ถ้ามีกำไรจากราคาส่วนต่างที่มากจะไม่ขายทำกำไร เพราะมุ่งหวังผลตอบแทนที่สม่ำเสมอทุกปีโดยดูจากอัตราผลตอบแทนการลงทุนเป็นหลัก

ตารางที่ 4.12

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน

CAV	REIT ซื้อแล้วไม่ได้หวังกำไรส่วนต่างเพราะ คือ Yield Product ต้องทำให้ผู้ถือหุ้นมั่นใจในเรื่องของการให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอและผู้ถือหุ้นเดิมไม่ให้เสียผลประโยชน์จากการที่มีหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้น โดยจ่ายผลตอบแทนล่วงหน้าให้กับผู้ถือหุ้นเดิมก่อนที่จะมีหน่วยลงทุนใหม่เกิดขึ้นมองเส้นทางที่จะขยายไปข้างหน้าในทุก ๆ มุม คือ มองทรัพย์สินทุกแบบ ทุกทำเลที่ตั้ง
TLS	ทรัสต์ มีกลยุทธ์การลงทุนใน REIT คือ ให้ REIT Manager เป็นผู้ตัดสินใจลงทุนและบริหาร แล้วทำรายงานมาให้ตรวจสอบถึงแผนการดำเนินงานในแต่ละปี ส่วนทรัสต์มีกลยุทธ์ คือ ตรวจสอบการทุจริต การฉ้อโกง และกำกับกับการดำเนินงานต่าง ๆ เช่นหากมีผู้ค้ำค่าเช่าเราก็จะไปถามกับ REIT Manager โดยตรงว่ามีวิธีจัดการอย่างไร จะไม่ทวงถามกับผู้เช่า

ตารางที่ 4.12

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน (ต่อ)

PPP	เน้นคลังสินค้าที่มีทำเลที่ตั้งที่ดี เนื่องจากลูกค้าของเราเป็นคนที่รับส่งสินค้า ถ้าทำเลที่ตั้งไม่ดีทำให้ต้นทุนบริหารเยอะมากคุณภาพของทรัสต์สินตัวอาคารที่จะลงทุน เช่น พื้น ต้องมีความแข็งแรง เพราะถ้าพื้นแข็งแรงก็สามารถวางของหลาย ๆ ชั้นได้ลูกค้าก็จะประหยัดถ้าคุณภาพอาคารคลังสินค้าดี งบประมาณในการซ่อมแซมบำรุงรักษาจะต่ำ กำไรค่าเช่าที่ได้ก็มากขึ้นพิจารณาผู้เช่าควรเป็นบริษัทที่มีความมั่นคงทางการเงิน ยอดขายเติบโตและต้องเลือกผู้บริหารทรัสต์ที่ดี เช่น บางทรัสต์สินที่ต้องใช้ความเชี่ยวชาญ ใช้ความสัมพันธ์ของผู้บริหารในการเจรจากับลูกค้า
-----	---

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่ากลยุทธ์ที่สำคัญคือจะต้องทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจในการถือหน่วยลงทุนและรักษาผลประโยชน์ของผู้ลงทุน เพราะผู้ถือหุ้นคาดหวังเงินปันผลที่สม่ำเสมอ ก่อนจะซื้อทรัสต์สินเข้ากองทุน โดยผู้จัดการกองทุนจะต้องเลือกทรัสต์สินที่มีทำเลที่ตั้งที่ดี และคุณภาพในการก่อสร้างที่ดี เพื่อลดภาระในการซ่อมแซมในอนาคตรวมถึงการคัดเลือกผู้เช่าที่มีประสิทธิภาพเพื่อให้มีรายได้อย่างสม่ำเสมอ โดยทรัสต์สินจะช่วยดูแลและตรวจสอบการทุจริตและกำกับการดำเนินงานต่าง ๆ ของ REIT เพื่อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.13

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน

YJK	ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีศักยภาพในการสร้างผลกำไรลงทุนในสิ่งก่อสร้างที่ สร้างเสร็จอย่างน้อย 80% การซื้อทรัสต์สินเข้ามาในกองทุนต้องมี Third Party เข้ามาดูแลด้วยต้องวิเคราะห์ผลประกอบการซึ่งจะสะท้อนถึงราคาที่รับได้ในการลงทุน
TPK	ต้องเป็นทรัสต์สินที่หารายได้ได้แล้วมีข้อมูลในอดีตมาสนับสนุน เช่น ทำเลที่ตั้งดี ทำเลที่ตั้งเป็นส่วนใหญ่ที่มีความสำคัญมากที่สุด บ่งบอกว่าทรัสต์สินจะอยู่ได้นานแค่ไหนมีผู้เช่ามีกำไร ผู้บริหารมีความสามารถ

ตารางที่ 4.13

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน (ต่อ)

SPS	การลงทุนใน Property Fund ปัจจุบันไม่มีกลยุทธ์ เนื่องจากไม่สามารถลงทุนเพิ่มได้ จึงบริหารไปเรื่อยๆกว่าจะหมดอายุกองทุน ปัจจุบันไม่อนุญาตให้เพิ่มทุนและห้ามระดมทุนมาเพื่อลงทุนเงินลงทุนมาจาก Property Fund เช่น กองทุนขายทรัพย์สินออกหมด ยังไม่คืนเงินให้ผู้ถือหน่วยผู้ถือหน่วยอนุญาตให้นำเงินไปลงทุนใหม่การลงทุน Property Fund ในอนาคตคือ การเปลี่ยนมาเป็น REIT แต่ติดปัญหาด้านภาษีจึงไม่ค่อยอยากเปลี่ยนแปลง
-----	---

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่ากลยุทธ์ที่สำคัญ คือ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ควรเลือกซื้อทรัพย์สินที่มีทำเลที่ตั้งดี มีศักยภาพในการหารายได้สูง จะลงทุนในทรัพย์สินที่สร้างเสร็จอย่างน้อย 80% และราคาซื้อทรัพย์สินต้องไม่สูงเกินไปโดยคำนวณมูลค่าจากรายได้ ทรัพย์สินที่ลงทุนควรพร้อมที่จะหารายได้เสมอ แต่ในปัจจุบันกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ แต่มีวิธีการคือ การขายทรัพย์สินในกองทุนรวมออกแล้วนำเงินที่ได้มาไปลงทุนได้ โดยได้รับอนุญาตจากผู้ถือหน่วยลงทุนในอนาคตอาจเปลี่ยนแปลงจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT เพื่อให้สามารถเพิ่มทุนได้ แต่ยังคงติดปัญหาด้านภาษี

4.2.4 ข้อดีและข้อเสียในการลงทุน

ตารางที่ 4.14

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน

PMV	จุดแข็งของโครงการ คือ ขายบริการสามารถปรับสินค้าให้เข้ากับทำเลที่ตั้ง มี Free Trade Zone และ General Zone เป็นพื้นที่สีม่วงจุดอ่อนคือ เจ้าของที่ดินติดต่อประสานงานยาก โครงการเป็นที่ดินเช่าทำให้เสียลูกค้าที่ต้องการที่ดินแบบ Freehold มาก โครงการมีขนาดใหญ่ลงทุนสาธารณูปโภคสูง
-----	--

ตารางที่ 4.14

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน (ต่อ)

PSS	ข้อดี คือ สามารถสร้างคลังสินค้าที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้เป็นอย่างดี ข้อเสีย คือ การสะสมที่ดินต้องใช้เงินลงทุนที่สูง อาจทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่อง
CAV	ข้อดี คือ สัญญาเช่าค่านานประมาณ 4 ปี ทำให้มีรายได้ที่แน่นอน และส่วนใหญ่ลูกค้าก็จะต่อสัญญาเช่า ข้อเสีย คือ ปัจจุบันการแข่งขันสูง เพราะคลังสินค้านี้มากกว่าความต้องการเช่า ทำให้เจ้าของคลังสินค้าลดราคาเช่าแข่งกัน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าข้อดีในการพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า คือ การที่มีรายได้สม่ำเสมอเนื่องจากสัญญาเช่ามีระยะเวลาที่ยาวนาน ประมาณ 3-4 ปี ต่อครั้งมีความหลากหลายให้ลูกค้าได้เลือกทำเลที่ตั้งที่เหมาะสม ตามสิทธิประโยชน์ เช่น พื้นที่สีม่วง พื้นที่ปลอดภาษี เป็นต้น ซึ่งเอื้อประโยชน์ต่ออุตสาหกรรม การบริการที่ดีตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้สำหรับข้อเสีย คือ ถ้าต้องการลงทุนที่ดินแบบซื้อขาด ต้องใช้เงินลงทุนสูง แต่การลงทุนในที่ดินเช่าจะทำให้เสียโอกาส หากลูกค้าต้องการซื้อที่ดินขาดในโครงการหากเป็นการลงทุนที่ดินเปล่าค่าใช้จ่ายในการพัฒนาสาธารณูปโภคค่อนข้างสูง และปัจจุบันเนื่องจากมีผู้ประกอบการเป็นจำนวนมาก จึงมีการแข่งขันกันลดราคาซึ่งไม่ได้แข่งขันจากคุณภาพ

ตารางที่ 4.15

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน

ASP	ข้อดี คือ มีผู้จัดการกองทุนดูแลบริหารจัดการกองทุนรวม และมีสปอนเซอร์ดูแลทรัพย์สินให้ ข้อเสีย คือ ต้องติดตามการบริหารของ Fund Manager ให้ดี เพราะไม่สามารถบริหารจัดการได้เองตรวจสอบได้จากผลประกอบการและค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ
NSC	ข้อดี คือ การลงทุนในตลาดทุนมีสภาพคล่อง ซื้อขายได้ตลอด มูลค่าไม่เป็นศูนย์สามารถลงทุนในระยะยาวได้ ถ้าไม่จำเป็นจะไม่ขายขาดทุนหากขายหน่วยลงทุนแสดงว่าต้องไม่มีอนาคต หรือมีตัวอื่นที่ดีกว่า ข้อเสีย คือ เราไม่สามารถควบคุมราคาของหน่วยลงทุนในตลาดได้ ขึ้นกับภาวะตลาด

ตารางที่ 4.15

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน (ต่อ)

DPC	ข้อดีที่ลงทุนทางตรงไม่ได้ คือ ลดความเสี่ยง เช่น อาคาร XXX ลงทุนสำนักงาน ต้องพยายามบริหารจัดการ ในขณะที่ผลตอบแทนไม่ต่างกัน การลงทุนทางอ้อมสามารถซื้อง่ายขายคล่องกว่าการลงทุนทางตรง ทั้งในตลาดรองสามารถทำการซื้อขายครั้งใหญ่ได้ ไม่ต้องบริหารจัดการ ข้อเสียของการลงทุนทางอ้อม คือ การที่มีเงินให้ลงทุนมากแต่สภาพตลาดในปัจจุบันไม่ดี ไม่มีของให้ซื้อก็มีปัญหาในการลงทุน
-----	--

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าข้อดีของการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวม คือ การที่ไม่ต้องบริหารจัดการเอง มีผู้จัดการกองทุนบริหารจัดการให้ การมีตลาดรองซื้อขาย ทำให้สามารถซื้อขายได้ตลอดเวลาลดความเสี่ยงในการลงทุนได้ดีกว่าการลงทุนทางตรง สามารถลงทุนในระยะยาวได้ถ้าผลประโยชน์การยังดีต่อเนื่องสำหรับข้อเสีย คือ การที่ไม่สามารถเข้าไปควบคุมการทำงานของผู้จัดการกองทุนได้ ไม่สามารถควบคุมราคาซึ่งเป็นไปตามกลไกตลาด และในกรณีที่มีเงินอยู่มากแต่ไม่มีสินค้าให้ลงทุนในตลาด

ตารางที่ 4.16

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน

CAV	ข้อดี REIT คือ ผลตอบแทนสม่ำเสมอ ความเสี่ยงน้อย เพราะลงทุนในทรัพย์สินจริง ๆ ข้อเสีย คือ สภาพคล่องในตลาดต่ำ หมายความว่า สถาบันถือเยอะ ซึ่งส่วนใหญ่ไม่ขาย เพราะได้ Yield Product สูง 7-8% ทำให้ถือหน่วยลงทุนระยะยาว เปลี่ยนมือยาก
-----	--

ตารางที่ 4.16

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน (ต่อ)

TLS	ข้อดี คือ ในมุมมองของผู้ลงทุนเป็นทางเลือกหนึ่งที่จะได้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ ปลอดภัย ต้องการให้ซื้อทรัพย์สินที่มีผู้เช่าอยู่แล้ว เพื่อเป็นการการันตีผลตอบแทนที่จะได้รับข้อเสีย คือ จำกัดธุรกิจแค่คลังสินค้าและโรงงานเท่านั้น ดังนั้นถ้าธุรกิจเหล่านี้ไม่มีผู้เช่า ก็ไม่มีรายได้เพราะเป็นธุรกิจเดียว ซึ่งขึ้นอยู่กับทางเลือกทำเลที่ตั้งด้วยผู้ลงทุนอาจมองว่าผู้ขายทรัพย์สินประกอบธุรกิจเดียวกับกองทุนและยังเป็นผู้จัดการทรัพย์สินให้กับกองทุนด้วย ซึ่งลูกค้าอาจจะเกิดคำถามได้ว่าแล้วจะเอาลูกค้าไปไว้ในทรัพย์สินใด จะเอาไว้ในทรัพย์สินของตนเองหรือกองทุนรวม และจะมีวิธีการเลือกทรัพย์สินอย่างไรให้ยุติธรรมบางบริษัทมีวิธีการแก้ไขคือ ถ้ากองทุนมาซื้อทรัพย์สินของบริษัท บริษัทจะไม่สร้างคลังสินค้าในรัศมี 20 กม. เพื่อสร้างความชัดเจนให้กับผู้ลงทุน
PPP	ข้อดี คือ ทรัพย์สินที่ลงทุนซื้อมาดี ผู้เช่าเกินกว่า 90% ข้อเสีย คือ ทรัพย์สินที่ซื้อมาก่อนข้างใหม่มีอายุ 1-2 ปี ทำให้ไม่ทราบค่าซ่อมแซมในอนาคตว่าจะเกินเท่าใด ต้องเก็บเงินไว้สำหรับค่าซ่อมที่จะเกิดขึ้นในอนาคตด้วย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า ข้อดี คือ REIT ให้ผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมอ ความเสี่ยงต่ำ เพราะทรัพย์สินที่ซื้อมาในกองทุนรวมมีรายได้สม่ำเสมอ มีผู้เช่าอยู่ประมาณร้อยละ 90 ข้อเสีย คือ การลงทุนเป็นการลงทุนในอุตสาหกรรมเดียว ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงการลงทุนอาจทำให้ธุรกิจมีปัญหา REIT ในประเทศไทยส่วนมากบริหารโดยบริษัทในเครือของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อาจมีปัญหาในการบริหารจัดการ ทรัพย์สินที่เข้ากองทุนยังมีสภาพใหม่ส่งผลให้ยังไม่มีการซ่อมแซมมากนักอาจเกิดปัญหาในอนาคตถ้าในปีถัดไปมีการซ่อมแซมเพิ่มขึ้น และสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองต่ำ ส่วนมากลงทุนระยะยาวเพราะต้องการผลตอบแทนในรูปเงินปันผล จึงเปลี่ยนมือยาก

ตารางที่ 4.17

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อข้อดีและข้อเสียในการลงทุน

YJK	ข้อดี คือ มีฐานลูกค้าที่แข็งแกร่งลูกค้าหลัก ได้แก่ Logistic และ Supplier ที่เกี่ยวกับสินค้าอุปโภคบริโภคคลังสินค้าตอบสนองความต้องการของผู้เช่าได้เป็นอย่างดี ทำให้มีการโยกย้ายต่ำผู้เช่าส่วนใหญ่เป็นองค์กรจากต่างชาติ ข้อเสีย คือ สัญญาของผู้เช่าที่ไม่ได้เป็นมาตรฐาน ทำให้แต่ละรายมีสิทธิไม่เท่าเทียมกันลูกค้าบางรายมีอำนาจต่อราคาเช่ามากทำให้เก็บค่าเช่าไม่ได้ตามเป้าหมาย
TPK	ข้อดี คือ ส่วนใหญ่ลงทุนใน Freehold เพิ่มความมั่นใจให้นักลงทุนได้ Freehold มีระยะเวลาในการหาผลประโยชน์มากกว่า Leasehold ข้อเสีย คือ การลงทุนใน leasehold แล้วเศรษฐกิจตกต่ำระยะเวลานาน เมื่อเศรษฐกิจเป็นขาขึ้นอาจจะไม่สามารถชดเชยผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ความนิยมในตัวธุรกิจเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมและการเปลี่ยนแปลงกฎหมายทำให้ฐานการผลิตย้ายออกไป
SPS	ข้อดีการลงทุนใน Property Fund คือ เปลี่ยนจากทรัพย์สินแบบปกติเป็นทรัพย์สินทางการเงินและสามารถแยกขายได้ ไม่ต้องขายทั้งหมดสำหรับนักลงทุนที่ไม่มีความรู้แต่อยากลงทุนในทรัพย์สิน ก็สามารถลงทุนได้ซึ่งให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอมีผู้ชำนาญเชี่ยวชาญมาดูแลให้ ข้อเสีย คือ จะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม เพราะ Property Fund ต้องซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คือ ได้รับรายได้อย่างสม่ำเสมอ เนื่องจากโรงงานและคลังสินค้า มีศักยภาพสูง มีการโยกย้ายต่ำ การลงทุนแบบ Freehold เป็นการเพิ่มความมั่นใจให้ลูกค้า มีเวลาในการหาผลประโยชน์มากกว่า Leasehold และการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นการเปลี่ยนจากทรัพย์สินแบบปกติไปเป็น ทรัพย์สินทางการเงินซึ่งสามารถแยกทรัพย์สินขายได้ ไม่จำเป็นต้องขายทั้งหมด นักลงทุนที่ไม่มีความรู้ก็สามารถลงทุนได้ เพราะมีผู้เชี่ยวชาญบริหารจัดการให้ข้อเสีย คือ โรงงานและคลังสินค้าที่ไม่ได้มีสัญญาเช่าเป็นไปตามมาตรฐาน จึงเกิดความไม่เท่าเทียมกันในการเช่าทำให้ลูกค้าบางรายมีอำนาจในการต่อราคาเช่าส่งผลให้รายได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย การเปลี่ยนแปลงฐานการผลิต ผู้เช่าอาจมีการย้ายออก การลงทุนใน Leasehold ถ้าเศรษฐกิจตกต่ำเป็นเวลานาน อาจทำให้ผลตอบแทนอาจไม่เป็นไปตามที่คาดหวังเนื่องจากอายุที่ลดลงของกองทุนรวม และการซื้อขายในตลาดรองส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในการซื้อขาย

4.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุน

4.3.1 ผลตอบแทนการลงทุน (Return)

ตารางที่ 4.18

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง

PMV	รายได้ไม่ได้แน่ แต่โครงการเกิดหยุดชะงัก เพราะ สถาบันการเงินเปลี่ยนนโยบายการปล่อยเงินกู้ ทำให้ขาดสภาพคล่อง ผลตอบแทนเฉลี่ย 8-9% แต่ ROI ต่ำลง เพราะเสียเวลาตอนขาดสภาพคล่อง ขั้นตอนการลงทุน ลงทุนสูงที่ดินแพงต้นทุนก่อสร้างค่าสาธารณูปโภคสูงราคาก่อสร้างสูงขึ้นต้องทำธุรกิจด้วยความรวดเร็ว ROI จึงจะดี เพราะเป็นที่ดินเช่าคาดหวังอัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ประมาณ 15-20% ธุรกิจประเภทนี้ควรสร้างรอยขาย ไม่เหมือน Freehold ที่สามารถขายทรัพย์สินออกได้ ที่ดินเช่าสามารถระดมทุนได้ โดยขายเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แต่โครงการนี้ติดปัญหากับเจ้าของที่ดิน และการลงทุนใน Leasehold ควรให้ผลตอบแทนมากกว่า Freehold
PSS	คาดหวัง IRR มากกว่า 10% ที่ผ่านมามีทั้งดีกว่าและแย่กว่าจากที่คาดหวัง ผลตอบแทนดีกว่าที่คาด เพราะ สามารถสร้างได้เร็ว และหาผู้เช่าเร็ว จ่ายอัตราดอกเบี้ยไม่มากผลตอบแทนต่ำกว่าที่คาด เพราะ เกิดจากการย้ายออกของลูกค้า ย้ายฐานการผลิตของรายใหญ่เช่น โรงงานที่ใช้คนมาก โรงงานเย็บผ้า ฯลฯ ผลตอบแทนเฉลี่ยประมาณ 7% เนื่องจากการลงทุนใน Freehold เป็นส่วนใหญ่
CAV	ผลตอบแทนเป็นไปตามที่คาดหวังทั้งช่วงเศรษฐกิจดีและไม่ดี เพราะมีผู้เช่าเต็ม 100% คลังสินค้ามีทำเลที่ตั้งดี เป็นจุดยุทธศาสตร์ด้านการกระจายสินค้าและขนส่งที่สำคัญ ผลตอบแทนการลงทุนคาดหวัง IRR ประมาณ 20%

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าผลตอบแทนที่คาดหวังทั้งโครงการ คาดหวังอัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ประมาณ 15-20% ผลตอบแทนการลงทุนของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ผ่านมามีถือว่าดี มีผู้เช่าอย่าง สม่าเสมอ อยู่ในทำเลที่ตั้งที่ดี การคมนาคมสะดวกหากก่อสร้างได้เร็วและหาผู้เช่าได้เร็วจะทำให้ผลตอบแทนดี อาจดีกว่าความคาดหมาย ถ้าช่วงเศรษฐกิจไม่ดี หรือมีการย้ายฐานการผลิต ผู้เช่ามีการย้ายออกก็ทำให้ผลตอบแทนลดต่ำลง การลงทุนในที่ดินเช่าควรก่อสร้างเสร็จพร้อมขาย เนื่องจากต้องแข่งขันระยะเวลาลดลงเรื่อย ๆ ไม่สามารถรอจังหวะพัฒนาได้เหมือนการซื้อ

ที่ดินขาด หากข้าอาจทำให้ผลตอบแทนการลงทุน (ROI) ของทั้งโครงการต่ำลงการลงทุนพัฒนาที่ดิน ต้นทุนค่าก่อสร้างที่สูงขึ้นไม่สามารถควบคุมได้ ก็มีสวนทำให้ผลตอบแทนการลงทุนต่ำลง โดยการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยประมาณ 7% และการลงทุนในสิทธิการเช่าให้ผลตอบแทนประมาณ 8-9%

ตารางที่ 4.19

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง

ASP	สร้างผลตอบแทนให้สอดคล้องกับเงินเฟ้อ (Capital Gain + Yield) เป็นการป้องกันการด้อยค่าจากเงินเฟ้อ + Premium การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ โดยมีเป้าหมายของผลตอบแทนการลงทุน คือ CPI รวมกับ Premium ผลตอบแทนการลงทุนขึ้นอยู่กับ วัฏจักรเศรษฐกิจ วงจรของอัตราดอกเบี้ย คาดหวังผลตอบแทนการลงทุน Freehold ที่ 7% คาดหวังผลตอบแทนการลงทุน Lease hold ที่ 8% และคาดหวัง IRR ของการลงทุนทั้งโครงการมากกว่า 10% ขึ้นไป
NSC	ผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวังอยู่ที่ 7% หรือมากกว่าผลตอบแทนตลาด มีปันผลอย่างสม่ำเสมอเป็นที่ที่สามารถพักเงินได้ดี ยามหลักทรัพย์อื่น ๆ ขึ้นลงตามราคาตลาด ลงทุนระยะสั้นเพื่อต้องการเก็งกำไร ต้องการผลตอบแทนสูงลงทุนระยะยาวต้องได้ผลตอบแทนมากกว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากรวมกับเงินเฟ้อ
DPC	ผลตอบแทนที่คาดหวัง Yield ประมาณ 7-8% ต่อปี ถ้าเป็น Leasehold ในกรณี Freehold คาดหวัง 6-7% ที่ผ่านมาได้ผลตอบแทนเกินกว่าที่คาดหวังเนื่องจาก ตั้ง Assumption ไว้ไม่สูงมากแบบ Conservative ปัจจัยสถานะตลาดไม่ค่อยกระทบ เนื่องจากลงทุนไว้นานแล้วตั้งแต่ตลาดหุ้นขาขึ้น ตลาดพันธบัตรก็ไม่สูงมากปัจจุบัน ความเสี่ยงมากขึ้น แต่การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ก็ยังผลตอบแทนดี เนื่องจากมีรายได้สม่ำเสมอจากค่าเช่าทำให้ยังเป็นที่ไปตามการประมาณการณ์

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า กลุ่มผู้ลงทุนซื้อคาดหวังอัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) มากกว่า 10% ผลตอบแทนการลงทุนประมาณ 6-7% ถ้าเป็น Freehold ในกรณี Leasehold คาดหวังที่ 7-8% หรือสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าอัตราเงินเฟ้อและสามารถชดเชยความเสี่ยงได้ มีผลตอบแทนการลงทุนที่สม่ำเสมอ ซึ่งผลตอบแทนจะสอดคล้องกับวงจรเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย แต่ถือว่าผลตอบแทนโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดีเนื่องจากมีรายได้จากค่าเช่าอย่างสม่ำเสมอ และคาดการณ์ผลตอบแทนการลงทุนไว้ไม่สูงมาก ทำให้ยังสอดคล้องกับผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง

ตารางที่ 4.20

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง

CAV	XXX REIT เป็นกองทุนรวมผสมมีสัดส่วน Freehold 60% และ Leasehold 40% ผลตอบแทนที่คาดหวัง 7.75% ต่อปี แต่ทำได้ 7.79% สูงกว่าที่คาดไว้ สาเหตุเพราะบริหารค่าใช้จ่ายได้ดี เช่น ค่าซ่อมบำรุง ค่าใช้จ่ายต่างๆในโครงการ สัดส่วนของกองทุนเป็นคลังสินค้า 80% และโรงงาน 20% มูลค่ารวมประมาณ 5,600 ล้านบาท
TLS	ผลตอบแทนเป็นไปตามที่คาดหวังไว้อยู่ที่ 7-8% ปีที่ผ่านมาเศรษฐกิจไม่ดี ผลประกอบการของ REIT ตกลงผู้ขายออก 2-3 ราย หาผู้เช่าใหม่ไม่ได้ รายได้ลดลง ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นผลตอบแทนเป็นไปตามที่คาดหวังไว้ สาเหตุเพราะส่วนเกินมาจากเงินสำรองค่าซ่อมแซม ก็นำมาชดเชยผลประกอบการและยังมากกว่าที่คาดการณ์ไว้
PPP	ผลตอบแทนการลงทุน XXX REIT ดีกว่าที่คาดหวังไว้ ซึ่งคาดหวังรายได้ไว้ 230 ล้านบาทในปีแรก ไม่รวมเพิ่มทุนเพราะค่าเช่าบางส่วนเพิ่มขึ้นตามสัญญาไม่มีค่า ซ่อมแซม บำรุงรักษา ทำให้รายได้ดีกว่าที่คาดไว้ คาดหวังผลตอบแทนการลงทุนที่ประมาณ 9%

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าผลตอบแทนการลงทุนดีกว่าที่คาดหวัง เนื่องจากสามารถบริหารจัดการกองทุนได้ดี ในช่วงเศรษฐกิจไม่ดี ผู้ขายออกบ้าง แต่ก็สามารถบริหารจัดการได้ เช่น การที่ใช้งบประมาณค่าซ่อมแซมบำรุงรักษาที่ต่ำ การบริหารรายจ่ายอื่น ๆ เป็นต้น ส่วนหนึ่งมาจากการปรับเพิ่มค่าเช่าตามสัญญาทำให้มีรายได้เพิ่มขึ้น คาดหวังผลตอบแทนการลงทุนที่ประมาณ 7-9% และกอง REIT เป็นกองทุนรวมผสมทั้ง Leasehold และ Freehold ทรัพย์สินประกอบไปด้วยโรงงานและคลังสินค้า

ตารางที่ 4.21

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง

YJK	ผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง 7% ในบางปีจะได้ 6% กว่า ๆ เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมที่เพิ่มขึ้นผลตอบแทนการลงทุนจะอยู่ที่ Freehold เพราะส่วนใหญ่เป็นกองทุน Freehold มี Leasehold น้อย IRR อาจไม่ถึง 10% เพราะคลังสินค้านี้มีค่าเสื่อมและค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมสูง
-----	---

ตารางที่ 4.21

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง (ต่อ)

TPK	XXX (Leasehold) ผลตอบแทนที่คาดหวังใกล้เคียงกับปัจจุบันที่ 9% มีโรงงานคิดเป็นสัดส่วน 50% ต้องลงทุนสินค้าเป็นเครื่องมือหนักอุปกรณ์เครื่องจักร การย้ายออกของผู้เช่าน้อยต้องปรับสัญญาให้เหมาะกับผู้เช่า ดังนั้นผลตอบแทนที่ได้จะขึ้นอยู่กับโรงงานเป็นหลักผลตอบแทนการลงทุน Leasehold สูงกว่า Freehold
SPS	ผลตอบแทนการลงทุนใน Property Fund ไม่ได้ตั้งเป้าหมายไว้ แต่จะดูผลตอบแทนเก่า ๆ ที่สามารถทำได้ เช่น เดิมได้ผลตอบแทน 7% ทรัพย์สินใหม่ที่มาลงทุนได้ผลตอบแทน 6% ก็ไม่ควรมาลงทุน ซึ่งผลตอบแทนที่ได้ควรมากกว่า 7% หรือมากกว่าที่เคยได้ผลตอบแทน Leasehold ดีกว่า Freehold 1-2% เพราะต้นทุนที่ดินต่ำกว่า จึงเป็นที่ต้องการของนักลงทุนมากกว่าในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำผลตอบแทนที่ได้ลดลง เพราะรายได้ส่วนใหญ่เป็นค่าเช่ามีหลายทำเลที่ตั้งซึ่งผลตอบแทนแต่ละทำเลที่ตั้งก็แตกต่างกันไป บางส่วนดี บางส่วนไม่ดี แต่ก็ถือว่ายังดีกว่าการลงทุนทางอื่น

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าผลตอบแทนที่คาดหวังอยู่ที่ประมาณ 7-9% ในกรณี Lease hold จะให้ผลตอบแทนมากกว่า Freehold ประมาณ 1-2% เพราะต้นทุนค่าเช่าที่ดินต่ำกว่า ในบางปี เศรษฐกิจตกต่ำ อาจมีการย้ายออกของผู้เช่าก็อาจทำให้รายได้ค่าเช่าลดลง หรือมีรายจ่ายในการซ่อมแซมเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนอาจลดลงต่ำกว่าที่คาดหวัง ทำให้ IRR โดยรวมอาจไม่ถึง 10% ดังนั้นจึงมีวิธีปรับสัญญาเช่าให้เหมาะสมกับผู้เช่าเพื่อดึงดูดให้เช่านาน และผู้เช่าที่เป็นโรงงานส่วนมากจะย้ายออกยากกว่าคลังสินค้าเนื่องจากต้องลงทุนสูงในการติดตั้งเครื่องจักรและเครื่องมือหนัก กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีทรัพย์สินมากในหลายทำเลที่ตั้ง จะทำให้ผลตอบแทนเป็นไปตามที่คาดหวัง เนื่องจากสามารถเฉลี่ยผลตอบแทนในแต่ละพื้นที่ได้เพราะทรัพย์สินทุกทำเลที่ตั้งอยู่ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เดียวกัน

4.3.2 ความเสี่ยง (Risk)

ตารางที่ 4.22

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน

PMV	ต้นทุนในการลงทุนค่อนข้างสูง ความเสี่ยงของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ความเสี่ยงของปัจจัยภายใน เพราะขายการบริการ ความเสี่ยงที่ต้องคอยติดตามนโยบายของรัฐ ประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ 9.5%
PSS	ความต้องการที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลาสภาพเศรษฐกิจโดยรวมทั้งในและต่างประเทศ ต้นทุนค่าก่อสร้างและที่ดินที่สูงขึ้นปัญหาการหาผู้เช่าและการย้ายฐานการผลิตการแข่งขันของผู้ประกอบการรายใหม่ที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน ประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ 9.5-10%
CAV	ความเสี่ยงจาก Over Supply คลังสินค้ามีมากกว่าความต้องการเช่าผู้เช่ามีอำนาจในการต่อรองราคามากขึ้นส่งผลต่อราคาเช่าที่ลดลงเกิดการแข่งขันด้านราคาเช่าลดราคาเช่าแข่งกัน ประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ 9%

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าความเสี่ยงของการลงทุนพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า คือ ความเสี่ยงของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ความไม่สมดุลระหว่างผู้ประกอบการที่มีจำนวนมากขึ้นการที่ผู้เช่ามีอำนาจในการต่อรองราคาเช่าจนทำให้ต้องลดราคาเช่าแข่งกัน ต้นทุนค่าที่ดินและค่าก่อสร้างที่เพิ่มสูงขึ้น ความไม่แน่นอนของผู้เช่าในการประกอบธุรกิจอาจทำให้เกิดการย้ายออก ความเสี่ยงจากปัจจัยภายในของการบริหารจัดการและสภาพเศรษฐกิจรวมถึงนโยบายของรัฐบาล โดยทั่วไปเมื่อทางผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์คาดการณ์ผลประกอบการในอนาคต ก็ประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ประมาณ 9-10%

ตารางที่ 4.23

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน

ASP	ด้านการบริหารจัดการสามารถจากวัดการบริหารจัดการจาก Yield + ความเติบโตของผลประกอบการ ความเสี่ยงจากสถานที่ตั้งของทรัพย์สิน คุณภาพผู้เช่าเครดิตผู้เช่า ระยะเวลาการเช่า
NSC	ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ ภัยธรรมชาติ เช่น อุทกภัย อัคคีภัยความเสี่ยงของการบริหารจัดการภายในของผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT Manager สถาบันการเงินต้นสังกัด สปอนเซอร์แต่ไม่ได้ให้ความสำคัญมาก สนใจปัจจัยภายนอกมากกว่า และกองทุนที่เป็น Leasehold อายุ 30 ปี ยังไม่มีกองใดใกล้หมดอายุถ้าหากเหลืออายุไม่ถึง 5 ปี จำเป็นต้องขายเพราะเกิดความไม่แน่นอน
DPC	ความเสี่ยง คือ ความเสี่ยงของแต่ละกองทุน ก็มี Macroeconomic นักลงทุนไม่สามารถจัดการได้เนื่องจากต้องผ่าน Fund Manager ความเสี่ยงเรื่องดอกเบี้ยขาขึ้น จะสะท้อนว่าเศรษฐกิจจะกลับมาดี นักลงทุนจะกลับไปลงทุนในหุ้นและลดน้ำหนักการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ REIT ทำให้สภาพคล่องการซื้อขายต่ำลง การบริหาร REIT ยากขึ้น เนื่องจากดอกเบี้ยเงินกู้ปรับขึ้น

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวม มีความเสี่ยง คือ ความเสี่ยงในการบริหารจัดการกองทุน สถานที่ตั้งของทรัพย์สิน ภัยธรรมชาติ ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ ความเสี่ยงที่กองทุนรวมสิทธิการเช่าจะหมดอายุลง และเรื่องอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนให้ความสนใจในหุ้นมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ REIT จึงทำให้สภาพคล่องในการซื้อขายของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ REIT ลดต่ำลง

ตารางที่ 4.24

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน

CAV	ความเสี่ยงปกติจากการประกอบธุรกิจ ได้แก่ จะหาผู้เช่าได้หรือเปล่า ผู้เช่าจะต่อสัญญาเช่าหรืออยู่จนครบสัญญาหรือไม่ แกไขความเสี่ยงโดยจ้างเจ้าของทรัพย์สินเดิม บริหารทรัพย์สินต่าง ๆ เพราะรู้จักผู้เช่าดี ผู้ถือหุ้นมั่นใจความเสี่ยงไม่ปกติ คือความเสี่ยงที่เกิดจากข้อสัญญา หรือเงื่อนไขต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นและมีความเสี่ยงที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นเสียผลประโยชน์ REIT ที่เป็น Leasehold มี Discount Rate ประมาณ 8% ส่วน Freehold มี Discount Rate ประมาณ 7% สาเหตุที่ Leasehold มี Discount Rate มากกว่าเพราะมีการลดทอนมูลค่าสิทธิการเช่า ซึ่ง Leasehold ต้องได้รับผลตอบแทนมากกว่า Freehold
TLS	ผู้เช่ายกเลิกการเช่า ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยทางเศรษฐกิจหรืออยากเปลี่ยนทำเลที่ตั้งผลกระทบต่อ REIT คือ รายได้ลดลง และค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในส่วนของโรงแรมที่ว่าง ซึ่งค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในส่วนของโรงแรมที่ว่าง จะไม่ได้ใส่ไว้ในการประมาณการณผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตั้งแต่แรกผู้เช่าจ่ายค่าเช่าไม่ตรงเวลาหรือไม่จ่ายค่าเช่า เศรษฐกิจไม่ดีจะย้ายฐานการผลิตไปลูกค้าของผู้เช่าย้ายทำเลที่ตั้งผู้เช่าก็ต้องย้ายตาม ซึ่งผู้เช่าคลังสินค้าจะย้ายง่ายกว่าโรงงานเพราะโรงงานต้องลงเครื่องจักรอุปกรณ์ต่าง ๆ ประเมิน Discount Rate ไม่สม่ำเสมอ เนื่องจากต้องแปรผันตามสภาพเศรษฐกิจ
PPP	ความเสี่ยงจะอยู่ในปีหลัง ๆ เพราะ 60% ของการลงทุนทั้งหมดเป็น Building Suite ขนาดของพื้นที่เช่าค่อนข้างใหญ่ดังนั้นอีก 5-10 ปีจะหมดสัญญา ต้องหาผู้เช่ามาแทนให้ได้ ส่วนที่เหลือมีผู้เช่าประมาณ 40% ทำสัญญาเช่า 3 ปี เมื่อหมดสัญญาเช่า ต้องหาผู้เช่ามาแทน ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจในปีนั้น ๆ ด้วยถ้าสภาพเศรษฐกิจดีก็อาจจะมีผู้เช่าเยอะ มีการประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ประมาณ 9-11% ขึ้นอยู่กับสภาพเศรษฐกิจในแต่ละช่วง

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าความเสี่ยง คือ ความเสี่ยงจากการบริหารจัดการ การหาผู้เช่า การต่อสัญญาเช่า การที่ผู้เช่าจะออกก่อนกำหนด ความเสี่ยงในเงื่อนไขสัญญาที่ทำให้ผู้ถือหุ้นเสียประโยชน์ ความเสี่ยงของค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นโดยที่ไม่ได้เตรียมไว้เนื่องจากการย้ายออกของผู้เช่า ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่ต้องย้ายฐานการผลิต มีการประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ประมาณ 7-11% โดย Leasehold มีอัตราคิดลดมากกว่า Freehold เนื่องจากมีความเสี่ยงในการลดทอนมูลค่า

ตารางที่ 4.25

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน

YJK	คลังสินค้ามีค่าเสื่อมเยอะและค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมสูงอาจต้องปิดคลัง บางครั้งเงื่อนไขในสัญญาเช่าที่เอื้อต่อผู้เช่า ทำให้เกิดการเอื้อต่อผลประโยชน์ของตัวผู้เช่าเองเป็นหลัก กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ประเภท Freehold มี Discount Rate ประมาณ 9% น้อยกว่า Leasehold ซึ่งมี Discount Rate 10-11%
TPK	การบริโภคสินค้าน้อยผู้เช่าก็ต้องการจะลด Fixed Cost ที่สูง คือ ค่าเช่ามีการประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ประมาณ 9.5-10.5%
SPS	ความเสี่ยงใน Property Fund มีเรื่องการบริหารจัดการแต่ไม่มาก เพราะเป็นธุรกิจเช่ามีความเสี่ยงน้อยในการประมาณการผลประกอบการไม่ได้คิด Discount Rate เพราะผู้ประเมินไม่ได้คิดแปรผันตามเศรษฐกิจ ไม่เหมือนการประเมินในต่างประเทศ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าความเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความเสี่ยงในการบริหารจัดการ เช่น การซ่อมแซมอาคารที่อาจทำให้เสียเวลาในการหาผลประโยชน์ ความเสี่ยงของเงื่อนไขสัญญาเช่าที่เอื้อประโยชน์ต่อผู้เช่า อาจทำให้ผู้ถือหุ้นหน่วยเสียประโยชน์การบริโภคในปัจจุบันลดต่ำลง อาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจของผู้เช่าให้จำเป็นต้องลดต้นทุนลงประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่เป็น Freehold อยู่ที่ 9-9.5% ส่วน Leasehold อยู่ที่ 10-11% แต่บางครั้งอัตราคิดลด (Discount Rate) ก็ไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงเท่าที่ควร เนื่องจากไม่ได้ปรับตามสภาพเศรษฐกิจ

4.3.3 ต้นทุน (Cost)

ตารางที่ 4.26

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน

PMV	ทำธุรกิจในช่วงปี 2008 เป็นช่วงวิกฤต Subprime จึงหะไม่ค่อยดีค่าก่อสร้างต้นทุนสูง เนื่องจากไซด์ไม่ใหญ่ สร้างไม่เยอะ ที่ดินเป็นที่เช่าค่าเช่าที่เก็บได้เป็นค่าเช่าตลาด ทำให้ Yield และ IRR ลดต่ำลง
-----	---

ตารางที่ 4.26

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน (ต่อ)

PSS	ต้นทุนค่าที่ดินสูงขึ้นทำให้ IRR ลดต่ำลงต้นทุนค่าก่อสร้างและค่าที่ดินสูงขึ้นแก้ปัญหาโดยใช้วิธีการเช่าที่ดินแทนอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นทำให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น
CAV	ต้นทุนการลงทุน ใช้เงินทุนตัวเองในการสร้างคลังสินค้า ที่ดินของตัวเอง (Freehold) ผลกระทบต่อการลงทุนทำให้ขยายได้ช้า เพราะจะสร้างคลังสินค้าใหม่เมื่อคลังสินค้าเดิมมีผู้เช่าเต็มต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าคู่แข่งเนื่องจากไม่ได้ทำการกู้เงิน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าการลงทุนเช่าที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ จะทำให้ต้นทุนค่าที่ดินต่ำกว่าซื้อขาด ต้นทุนค่าก่อสร้างที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งไม่สามารถควบคุมได้อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นตามเศรษฐกิจก็ส่งผลให้ต้นทุนในการลงทุนสูงขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ลดต่ำลงเนื่องจากรายได้ค่าเช่าที่เก็บได้เป็นอัตราค่าเช่าตลาด สำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่จะมีข้อได้เปรียบในเรื่องของเครื่องมือทางการเงิน เนื่องจากมีข้อได้เปรียบในการระดมเงินมากกว่ารายย่อยเนื่องจากผู้ประกอบการรายย่อยอาจต้องรอผู้เช่าที่มีจำนวนมากพอ จึงสามารถนำเงินไปลงทุนต่อได้ ทำให้ขยายธุรกิจได้ช้ากว่ารายใหญ่ แต่ก็ทำให้ต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายเรื่องดอกเบี้ย

ตารางที่ 4.27

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน

ASP	ต้นทุนการลงทุนเป็นการลงทุนระยะยาว ลงทุนไม่เกิน 10% ของขนาดกองทุน แปรผันตามขนาดกองทุนถ้ามีเงินลงทุนมากขึ้นจะมองภาพทั้งหมดว่ามีเงินทุนเท่าใด แล้วกระจายเงินลงทุนไปตามกองทุนรวมต่าง ๆ ไปตามสัดส่วน
NSC	ต้นทุนคือ เงินเก็บที่ตั้งใจนำมาลงทุนหรือขายทรัพย์สินมาลงทุนการลงทุนทางอ้อม ไม่สามารถกู้เงินมาลงทุนได้จำนวนเงินลงทุนมีผลต่อการเลือกลงทุน การกระจายสัดส่วนโดยลงทุนให้หุ้นมากที่สุดตรงลงมาคือกองทุนรวม

ตารางที่ 4.27

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน (ต่อ)

DPC	ดูว่าปีนี้ จะมีเงินเข้ามาเท่าใดและแบ่งไปแต่ละประเภทด้วยความเป็นประกันชีวิต 85% จะลงทุนใน Bond ที่เหลือลงในหุ้น ลงทุนต่างประเทศ และกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ มีเงินลงทุนในกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ REIT และกองทุนรวม โครงสร้างพื้นฐานประมาณ 10,000 กว่าล้านบาทต่อปี ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน คือ ถ้าเงินเยอะแต่ไม่มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่น่าสนใจจึงต้องลงทุนในกองทุนรวมเดิม ส่งผลให้สัดส่วนการถือหน่วยลงทุนในกองทุนนั้นมากขึ้นต้องวิเคราะห์มากขึ้น
-----	---

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าการลงทุนของสถาบันส่วนมากจะไม่เกิน 10% ของขนาด กองทุนรวม โดยแปรผันตามขนาดของกองทุน และกระจายไปทุกๆกลุ่ม ผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันจะมีเงิน ลงทุนให้ลงทุนอย่างต่อเนื่องทุกปี บางครั้งอาจจำเป็นต้องลงทุนในช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดีเพื่อให้เงินที่ ได้มานั้นมีผลตอบแทน ส่วนผู้ลงทุนรายย่อย เงินที่นำมาลงทุนจะเป็นเงินออม ไม่สามารถกู้ยืมได้ อาจ ทำให้สัดส่วนการลงทุนและการกระจายเงินลงทุนไม่หลากหลายเท่าผู้ลงทุนฝั่งสถาบัน

ตารางที่ 4.28

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน

CAV	ต้นทุน คือ ทรัสต์สินที่ REIT ซื้อมา ถ้าซื้อแพง Yield ที่ได้ก็จะต่ำ ประสิทธิภาพ ผลประกอบการจากรายได้ก่อน เพื่อดูผลตอบแทนที่ต้องการ แล้วไปดูทรัสต์สินว่าจะซื้อ ได้ในราคาไม่เกินเท่าใด
-----	---

ตารางที่ 4.28

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน (ต่อ)

TLS	ต้นทุนในการลงทุนของกองทุน กองของเราจะหาทรัพย์สินมาก่อน แล้วค่อยจัดตั้งกองทุนรวม โดยกองทุนรวมระดมทุนเท่ากับที่ราคาซื้อขายถ้าเป็นกองทรัสต์จะระดมทุนน้อยกว่าที่ซื้อเนื่องจากจะมีการรวมกันระหว่างเงินกู้ยืมขนาดของกองทุนรวมเล็กหรือใหญ่ไม่มีผลต่อการลงทุนเพราะทุกขนาดต้องทำให้ทุกขั้นตอนสำเร็จก่อนขายจริง ต้นทุนในการลงทุนจะมี ผลกับผลประกอบการสมมติในการจัดตั้งกองทุนรวมมี ที่ปรึกษากฎหมายที่มีที่ปรึกษาทางการเงินที่จะต้องมาทำงานก่อนจัดตั้งกองทุน ถ้าค่าใช้จ่ายเหล่านี้เก็บกับกองทุนรวมก็จะมีผลกับผลประกอบการเนื่องจากเกิดรายจ่าย ไม่มีการซื้อทรัพย์สินแพงเกินจริง เพราะใช้วิธีการคำนวณด้วยรายได้ประมาณการรายได้ตลอดอายุของทรัพย์สิน แล้วค่อยตั้งราคาซื้อ
PPP	ลงทุนซื้อคลังสินค้าลงทุนในการซ่อมแซมหรือปรับปรุงคลังสินค้าให้ดีขึ้นเนื่องจากมีการกู้ยืมเงินจึงเกิดต้นทุนดอกเบี้ยรับต้นทุนในการตั้งกองทุนไม่ค่อมมีผลต่อการลงทุน เพราะต้นทุนที่จ่ายไปเป็น One Time จ่ายไปแล้วก็จบ เช่น ค่าใช้จ่ายของที่ปรึกษากฎหมาย ค่าการตลาด ค่าที่ปรึกษาด้านการเงิน ซึ่งค่าใช้จ่ายเหล่านี้ไม่เกี่ยวกับการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกองทุนรวม ถ้า Fund Size ใหญ่ จะได้เปรียบ เพราะค่าที่ปรึกษาต่าง ๆ เท่ากัน แต่อัตราดอกเบี้ยไม่เท่ากันขึ้นอยู่กับขนาดของกองทุนรวม

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าถ้ามีการลงทุนซื้อทรัพย์สินในราคาแพง ต้นทุนจะสูงขึ้น ผลตอบแทนการลงทุนจะต่ำลง จึงต้องดูทรัพย์สินที่จะลงทุนแล้วคำนวณราคาในการซื้อว่าสามารถซื้อได้ในราคาเท่าใด และรวมค่าปรับปรุงทรัพย์สินให้อยู่ในสภาพพร้อมใช้งาน ค่าใช้จ่ายในการจัดตั้งกองทุนรวมไม่แตกต่างกันมากทำให้กองทุนรวมที่มีขนาดใหญ่ได้เปรียบกองทุนที่มีขนาดเล็กอยู่บ้าง เนื่องจากมีต้นทุนที่ต่ำกว่าเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ถูกลงกว่า

ตารางที่ 4.29

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อต้นทุนในการลงทุน

YJK	ดูจากสปอนเซอร์ว่ามีทรัพย์สินอะไรบ้าง และประมาณการผลตอบแทนการลงทุนว่าสามารถหารายได้ต่อปีเท่าไร เทียบกับผลตอบแทนในตลาด ไม่สนใจว่าจะมีต้นทุนสูงเท่าใด เพราะพิจารณาจากรายได้ค่าเช่าว่าคุ้มหรือไม่
TPK	ต้องสำรวจความต้องการของลูกค้า ว่าต้องการผลตอบแทนจากทรัพย์สินประเภทนี้เท่าใด เปรียบเทียบกับผู้ขายทรัพย์สิน และกำหนดต้นทุนหาทรัพย์สินที่จะซื้อก่อน ไม่ได้ดูจากราคาทรัพย์สิน ตัดสินที่ผลตอบแทนเป็นหลัก
SPS	ต้นทุนในการซื้อทรัพย์สินมีผลต่อการลงทุน คือ ถ้าซื้อทรัพย์สินแพง ผลตอบแทนที่ได้ก็น้อยต้นทุนเป็นปัจจัยตัวแรก จะมีราคาอยู่ในใจอยู่แล้วในการซื้อทรัพย์สินถ้าไม่ได้ตามนั้นก็ไม่ซื้อ พิจารณาที่ Yield, IRR และ ทำเลที่ตั้ง ถ้าจะตั้ง REIT ใหม่ Freehold ผลตอบแทนที่ได้ต้อง 7-8% ถ้าเป็น Leasehold ผลตอบแทนที่ได้ต้อง 9-9.5% ถ้าอายุสั้น ผลตอบแทนต้องสูง

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าต้นทุนในการลงทุนต้องดูว่าทรัพย์สินที่จะลงทุนซื้อเข้ามาบริหารสามารถหาประโยชน์จากค่าเช่าได้เท่าใด และดูผลตอบแทนที่คาดหวังเพื่อกำหนดต้นทุนในการซื้อถ้าซื้อทรัพย์สินในราคาที่แพงจะทำให้ผลตอบแทนต่ำ และถ้าเป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบ Leasehold อายุของกองทุนรวมจะสั้น ดังนั้นผลตอบแทนต้องมากกว่ากองทุนรวมแบบ Freehold โดยปัจจุบัน Freehold ให้ผลตอบแทนอยู่ที่ประมาณ 7-8% และ Leasehold ให้ผลตอบแทนอยู่ที่ประมาณ 9-9.5%

4.3.4 สภาพคล่อง (Liquidity)

ตารางที่ 4.30

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อสภาพคล่องที่มีผลกระทบต่อการลงทุน

PMV	ในการลงทุนไม่ติดขัดถ้าไม่ได้สร้างอาคารใหม่ Leasehold ต้องรื้อสร้าง ต้องรื้อหาเงินลงทุน รายได้และรายจ่ายไม่ได้ย่ำแย่สามารถขายสิทธิการเช่าได้ สามารถระดมทุนได้ โดยขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แต่ไม่ได้ทำเนื่องจากผลตอบแทนไม่สูงเท่าที่คาดการณ์ไว้
PSS	ไม่มีปัญหาเรื่องสภาพคล่องการลงทุน เนื่องจากเตรียมพัฒนาโครงการไว้รอขาย หาผู้เช่าได้เร็วมีเครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายในการระดมทุน เช่น มีการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนมีอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ถูกลง หรือให้บริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์สามารถออกหุ้นกู้ในการระดมเงินทุน
CAV	สภาพคล่องการลงทุนดี ไม่มีปัญหาด้านการเงิน เนื่องจากใช้รายได้จากหลังเดิมในการขยายหลังต่อไปมีการหาแหล่งเงินทุนจากธนาคารไว้สำรอง แต่ปัจจุบันยังไม่มีการใช้

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าผู้ประกอบการทั้งรายย่อยและรายใหญ่ส่วนมากไม่มีปัญหาเรื่องสภาพคล่องในการลงทุน เนื่องจากมีการหาแหล่งเงินทุนสำรองไว้รองรับ เช่น การกู้เงินกับสถาบันการเงิน การขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT การออกหุ้นกู้ โดยบริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น การลงทุนในสิทธิการเช่าจำเป็นต้องมีสภาพคล่องที่ดีอยู่เสมอ เนื่องจากต้องรื้อทำการก่อสร้างและหาเงินให้เร็ว เนื่องจากปัญหาอายุของสัญญาเช่า

ตารางที่ 4.31

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อสภาพคล่องที่มีผลกระทบต่อการลงทุน

ASP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีสภาพคล่องน้อย ปรับเปลี่ยนการลงทุนยาก ในตลาดหลักทรัพย์มีการซื้อขายไม่มากในแต่ละวัน
-----	---

ตารางที่ 4.31

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อสภาพคล่องที่มีผลกระทบต่อการลงทุน (ต่อ)

NSC	ไม่มีปัญหาเรื่องสภาพคล่องสำหรับการลงทุน เนื่องจากเป็นเงินที่กันไว้สำหรับลงทุนอยู่แล้วกองทุนรวมมีสภาพคล่องต่ำกว่าหุ้น จึงเลือกกองทุนรวมที่มีสภาพคล่องสูง เพราะขายง่ายแม้ว่ากองทุนรวมจะสภาพคล่องต่ำกว่าหุ้นแต่ก็รับได้
DPC	สภาพคล่อง REIT และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต่ำมาก ต้องคอยดูการส่งคำสั่งซื้อขายส่วนมากถือยาว ปรับพอร์ตการลงทุนยากไม่สามารถทำได้ทันที ถ้าเป็นหุ้นจะปรับเปลี่ยนง่ายกว่าหากมั่นใจว่าการลงทุนนั้นไม่ดีในระยะเวลาที่สั้นก็จะถือต่อสภาพคล่องในการลงทุนของบริษัท XXX ไม่มีปัญหา โดยจะไม่ลงในกองทุนรวมที่มีมูลค่าต่ำกว่า 1,500 ล้านบาท เพราะจะซื้อขายยาก

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า ผู้ลงทุนซื้อทั้งรายย่อยและสถาบันเรื่องของไม่มีปัญหาสภาพคล่องในการลงทุน เนื่องจากเงินที่ใช้ในการลงทุนมีการจัดสรรไว้ล่วงหน้า แต่สภาพคล่องของการซื้อขายในตลาดรองค่อนข้างต่ำและน้อยกว่าการซื้อขายหุ้น ผู้ลงทุนสถาบันจะทำการปรับเปลี่ยนการลงทุนได้ยากกว่ารายย่อย เนื่องจากมีจำนวนหน่วยลงทุนเป็นจำนวนมาก จึงแก้ปัญหาโดยลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT ที่มีขนาดใหญ่ เนื่องจากมีจำนวนหน่วยลงทุนมากกว่ากองทุนรวมที่มีขนาดเล็ก

ตารางที่ 4.32

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อสภาพคล่องที่มีผลกระทบต่อการลงทุน

CAV	สภาพคล่องของ REIT มีเงินประกันเงินมัดจำซึ่งเงินมัดจำนำมาใช้ไม่ได้ ถ้าได้คือดอกเบี้ยจากเงินฝากเงินที่ได้มาจากค่าเช่า เป็นรายได้หลัก นำมาจ่ายค่าธรรมเนียม ค่าบริหารจัดการ เงินที่เหลือหากยังไม่ถึงเวลาจ่ายก็เอามาบริหารสภาพคล่อง REIT จะไม่ใช้เงินตัวเองลงทุน REIT จะไม่สร้าง ไม่พัฒนาทรัพย์สินเพราะไม่มีความชำนาญ แต่ REIT สามารถพัฒนาทรัพย์สินได้ไม่เกิน 10% ของมูลค่าทรัพย์สินโดยรวม
-----	---

ตารางที่ 4.32

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์
แสดงความเห็นต่อสภาพคล่องที่มีผลกระทบต่อการลงทุน (ต่อ)

TLS	สภาพคล่องของ REIT ไม่มีผลกระทบต่อการลงทุนหรือการบริหาร เพราะมีเงินประกันของผู้เช่าอยู่เยอะเมื่อเกิดปัญหาก็สามารถเอาเงินนี้มาใช้ชั่วคราวได้ แต่บางกองทุนรวมเอาเงินประกันไปซื้อทรัพย์ ซึ่งอาจมีความเสี่ยงด้านการบริหารสภาพคล่องมากกว่าเดิม REIT มีการซื้อขายกันน้อยในแต่ละวันถือว่าสภาพคล่องในตลาดรองน้อยมองได้ 2 มุม คือ 1. ของดีมากจนไม่อยากจะขาย 2. ราคาสูงเกินไปจนไม่อยากจะซื้อหรืออาจเกิดจากการที่นักลงทุนบางคนเข้าไปซื้อตอนใกล้จ่ายเงินปันผล ซึ่งโดยปกติเมื่อจ่ายเงินปันผลราคาก็จะลดลงหรือมีการซื้อขายกันมากช่วงที่จะจ่ายเงินปันผล
PPP	สภาพคล่องของหน่วยลงทุน ซึ่งเป็นรูปแบบของผู้ถือหน่วยว่า ซื้อวันนี้พรุ่งนี้จะขายได้เลยหรือไม่ ถ้ากองทุนรวมใหญ่ขึ้นปัญหาสภาพคล่องก็จะหมดไปปัจจุบันขนาดของกองเราอยู่ที่ 9,000 ล้านบาท ก็ถือว่าสภาพคล่องดีในระดับหนึ่ง ถ้าจะให้สภาพคล่องดีมาก ๆ ต้องมีขนาด 15,000-20,000 ล้านบาท สภาพคล่องในการบริหารกิจการไม่มีปัญหาในการบริหาร เพราะได้รับค่าเช่าสม่ำเสมอผู้เช่ามี Rating ดี ไม่มีปัญหาหนี้ค้างชำระในอนาคตอาจมีปัญหาลดเช่าและเงินที่สำรองไว้ไม่พอก็จะกู้เงิน ส่วนใหญ่คนที่ถือ REIT ไม่ค่อยขายเพราะเป็น Yield Product

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าสภาพคล่องในการบริหารจัดการ REIT ไม่มีปัญหา เนื่องจากมีเงินประกันของผู้เช่าเป็นจำนวนมาก มีรายได้จากดอกเบี้ยมาใช้ในการบริหารจัดการได้ ซึ่งรายได้หลักที่มาจากค่าเช่าและค่าบริการยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี และยังสามารถกู้เงินได้หากเงินที่สำรองไว้ไม่เพียงพอสามารถพัฒนาสินทรัพย์เพิ่มเติมได้ไม่เกิน 10% ของขนาดกองทุนรวม สำหรับสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองถ้ากองทุนที่มีขนาดใหญ่จะมีสภาพคล่องที่ดีกว่ากองทุนขนาดเล็ก เนื่องจากมีจำนวนหน่วยที่มากกว่าส่วนปัญหาด้านสภาพคล่องในการซื้อขายเกิดจากนักลงทุนส่วนมากจะลงทุนในระยะยาว เกิดการเปลี่ยนมือบ่อย

ตารางที่ 4.33

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อสภาพคล่องที่มีผลกระทบต่อการลงทุน

YJK	สภาพคล่องของกองทุนรวมดีเพราะมีรายได้เข้าสม่ำเสมอขนาดของ Fund ไม่มีผลต่อการซื้อขาย สภาพคล่องของการซื้อขายจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับผลประกอบการ (สภาพคล่องจะสะท้อนอยู่ในผลตอบแทน) การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นการลงทุนที่ถือครองระยะยาว ไม่ค่อยเปลี่ยนมือซื้อขาย ทำให้มีสภาพคล่องต่ำ
TPK	วัตถุประสงค์ต้องการ Dividend (การถือยาว) เป็นหลัก สภาพคล่องการลงทุนก็จะต่ำ หากหวังกำไรจากส่วนต่างราคาจากตลาดหลักทรัพย์ (การถือสั้น) ดังนั้นสภาพคล่องการลงทุนก็จะสูงมีทรัพย์สินให้ลูกค้าเลือกทั้งขนาดเล็กกลางใหญ่ เพื่อสนองความต้องการของลูกค้าที่ต้องการถือครองยาวหรือสั้นกองทุนรวมขนาดใหญ่ (1,000 ล้านบาท) ยังไงก็ยังมีการซื้อขายในตลาด แต่อาจไม่รวดเร็วเท่าหุ้น
SPS	สภาพคล่องในการบริหารจัดการยังดีอยู่ เงินปันผลยังดีอยู่ การสำรองค่าซ่อมแซมยังอยู่ในเกณฑ์ที่คาดหวังไว้ปัจจัยในการเลือกซื้อทรัพย์สินเข้ามาในกองทุนรวมต่างกัน เช่น ถ้าเป็นคลังสินค้าหรือโรงงานต้องใหม่และทำเลที่ตั้งดี เข้าออกถนนใหญ่สะดวก เวลาขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวม ไม่ได้ขายที่ต้นทุนแต่ขายแบบคิดกำไรแล้วในตลาดรอง Property Fund เรื่องการซื้อขายสภาพคล่องน้อยเพราะคนซื้อส่วนใหญ่อยู่ในวัยเกษียณ เหมือนเอาเงินมาฝากแต่ผลตอบแทนมากกว่าเป็นการถือครองระยะยาว

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าสภาพคล่องในการบริหารจัดการยังอยู่ในเกณฑ์ดี เนื่องจากมีรายได้เข้าอย่างสม่ำเสมอ การสำรองรายจ่ายอย่างเพียงพอ และการซ่อมแซมไม่สูง แต่การซื้อขายในตลาดรองพบว่าถ้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้มีการเก็งกำไรก็จะทำให้สภาพคล่องดีขึ้นในระยะสั้น แต่ส่วนมากผู้ถือหุ้นส่วนมากหวังผลตอบแทนระยะยาว จึงไม่ค่อยมีการซื้อขายกันในตลาดรองมากนัก แต่ถ้ากองทุนที่ขนาดใหญ่ ประมาณ 1,000 ล้านบาทขึ้นไป จะมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่พอสมควรแต่อาจจะไม่มีสภาพคล่องเท่ากับหุ้น

4.3.5 ความยืดหยุ่น (Flexibility)

ตารางที่ 4.34

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อความยืดหยุ่นในการลงทุน

PMV	มี 3 ประการ คือ ขายที่ดิน ให้เช่า ขายอาคาร อสังหาริมทรัพย์ด้านอุตสาหกรรมทำธุรกิจได้ง่ายที่สุด เน้นการบริการและคุณภาพ แล้วไปดูที่ต้นทุน สำหรับที่ตั้งของโครงการนี้ไม่ควรลงทุนด้านอื่น เนื่องจากเป็นพื้นที่สีม่วง ทำเลที่ตั้งบริเวณบางนาถือว่าดีที่สุด ไม่ควรปรับเปลี่ยนเป็นแบบอื่น
PSS	ส่วนมากจะยืดหยุ่นกับสัญญาเช่าของลูกค้า อาจเกิดขึ้นแบบขั้นบันไดตามภาวะเศรษฐกิจถ้าต้องการเงินทุนก็อาจขายที่ดินออกเพื่อนำเงินทุนมาหมุนเวียน แต่จะไม่เปลี่ยนรูปแบบการลงทุนมีการลงทุนผ่านกองทุนรวมเพื่อเป็นรายได้อีกทางหนึ่ง
CAV	ความยืดหยุ่นทางการลงทุนต่ำ เพราะคลังสินค้าปรับเปลี่ยนยาก ถ้าเปลี่ยนต้องทำธุรกิจใหม่เลย เช่น บ้านจัดสรรความยืดหยุ่นที่มีในปัจจุบัน คือ ถ้าไม่มีลูกค้าก็ไม่สร้างคลังสินค้า

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า ผู้ประกอบการรายใหญ่พัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า มีความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการ เช่น ขายที่ดินในโครงการเพื่อเพิ่มสภาพคล่อง การปรับสัญญาเช่าตามสภาพเศรษฐกิจให้ลูกค้าตามสภาพเศรษฐกิจการปรับคุณภาพการบริการ หรือการนำรายได้มาลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แต่จะไม่ปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนเนื่องจากปรับเปลี่ยนยาก ทำเลที่ตั้ง กฎหมายผังเมือง เหมาะสมกับการพัฒนาเป็นโรงงานและคลังสินค้ามากกว่าทำธุรกิจอื่น ส่วนผู้ประกอบการรายย่อยจะมีความยืดหยุ่นในการเปลี่ยนประเภทการลงทุนมากกว่า เช่น เปลี่ยนจากโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าเป็นธุรกิจโครงการบ้านจัดสรร แต่สำหรับการบริหารจัดการมีความยืดหยุ่นในการลงทุน คือ จะก่อสร้างหรือขายก็ต่อเมื่อมีผู้เช่าเท่านั้น

ตารางที่ 4.35

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อความยืดหยุ่นในการลงทุน

ASP	ปรับพอร์ตการลงทุนได้ช้าทั้ง Leasehold และ Freehold อาศัยการลงทุนระยะยาว วิเคราะห์การลงทุนตั้งแต่แรกก่อนลงทุนไม่สามารถเปลี่ยนแปลงในทันทีทันใด เนื่องจากสภาพคล่องในการซื้อขายน้อย มีแผนการลงทุนทางตรงในประเภทอื่น ๆ แต่อาจหาผู้ร่วมทุนเข้ามาช่วย
NSC	ถ้าเจอสิ่งที่ดีกว่าสามารถเปลี่ยนการลงทุนได้ไม่เจาะจงว่าต้องถือครองยาวถ้าเกิดวิกฤตหรือเศรษฐกิจไม่ดีก็เตรียมซื้อกองทุนรวมไม่ค่อยปรับพอร์ต ถ้าปรับเปลี่ยนจะมีสัดส่วนน้อยกว่าการลงทุนในหุ้น
DPC	ความยืดหยุ่นในการปรับเปลี่ยนการลงทุนน้อยมากสามารถเปลี่ยนได้ คือ การเปลี่ยนประเภทของกองทุนรวมแต่เปลี่ยนรูปแบบไม่ได้ที่ผ่านมาได้ทำการลดสัดส่วนลง เช่น ถือจำนวนหน่วยน้อยลงในการลงทุนของกองทุนรวมที่ผลประกอบการไม่ค่อยดี

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าผู้ลงทุนฝั่งสถาบันมีความยืดหยุ่นทางการลงทุนน้อยมาก เนื่องจากไม่สามารถเปลี่ยนแปลงรูปแบบการลงทุนได้ และมีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองต่ำ การลงทุนจำเป็นต้องวิเคราะห์การลงทุนตั้งแต่ก่อนลงทุน อาจมีการปรับเปลี่ยนกองทุนไปในกลุ่มอื่นหรือลดสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมลง ซึ่งแตกต่างจากรายย่อย ที่สามารถปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนได้ดีกว่า เนื่องจากขนาดของเงินลงทุนน้อยกว่าและไม่ได้ตั้งใจจะถือครองยาวนานเท่ากับนักลงทุนฝั่งสถาบัน และเน้นการถือครองหุ้นมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT

ตารางที่ 4.36

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อความยืดหยุ่นในการลงทุน

CAV	มีความยืดหยุ่นสูงมากเมื่อเทียบกับ Property Fund กอง REIT ลงทุนในทุกทรัพย์สินไม่ได้จำกัดแค่ของตัวเอง REIT ซื้อทรัพย์สินได้แต่ Property Fund ซื้อทรัพย์สินไม่ได้ มีเครื่องมือเข้ามาช่วย เช่น Bond และ Bank Loan ซึ่งเงินกู้สามารถเพิ่ม Yield หรือเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นได้ Property Fund กู้ได้ 10% ของมูลค่ากองทุนรวม REIT กู้ได้ 35% ของมูลค่ากองทุนรวมแบบไม่มี Rating และกู้ได้ 60% ของมูลค่ากองทุนรวมแบบมี Rating กอง REIT ออก Bond ได้ แต่ Property Fund ออก Bond ไม่ได้ REIT ให้สปอนเซอร์หรือบริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นลงทุนได้ 50% ส่วน Property Fund ให้บริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นลงทุนได้ 33%
TLS	ถ้ามีการขายทรัพย์สินถ้าจะขายก็ขายให้กับผู้ที่เช่าอยู่ หรือขายให้กับผู้ที่อยู่แถวบริเวณนั้นที่อยากได้ถ้าซื้อมา 2-3 ปีแล้วขาย คงไม่ได้ราคาดี เพราะซื้อบน Income Approach ในขณะที่ถ้าผู้ประกอบที่อยากได้จริง ๆ จะซื้อบน Cost Approach ถ้าซื้อทรัพย์สินเพิ่มขึ้นอยู่กับตัวลักษณะของกองทุนทรัสต์สามารถกู้ยืมได้เฉลี่ยสูงสุดถึง 60% ซึ่งจะต้องมี Rating ต้องมีการทำ Rating มาก่อน ถ้าไม่ทำ Rating จะได้แค่ 35%แต่ Property Fund กู้เงินได้เพียง 10% ข้อดีของกองทุนทรัสต์คือ สามารถกู้ได้ ขายอาจจะยาก แต่ซื้อเพิ่มได้ ซึ่งการจะเปลี่ยนเป็นเป็นกองทุนรวมที่มีทรัพย์สินหลายประเภทต้องขึ้นอยู่กับ REIT Manager เป็นนโยบายของ REIT Manager และสัญญาก่อตั้งทรัสต์
PPP	ความยืดหยุ่นในการเปลี่ยนกลุ่มอุตสาหกรรมทำได้ยาก ถ้าจะลงทุนในทรัพย์สินที่แตกต่างจากนโยบายการลงทุนที่เราตั้งไว้ ต้องขออนุญาตจากผู้ถือหุ้นถ้าผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ความยืดหยุ่นหรือแนวทางอื่นนอกจากเปลี่ยนกลุ่มอุตสาหกรรมคือ ถ้ามีทรัพย์สินประเภทเดียว สิ่งที่ทำได้คือ หาผู้เช่า ต้องจ่อลูกค้า ลดราคาเช่าลูกค้าหลาย ๆ เจ้าของเราเป็นสินค้าอุปโภคบริโภคที่เราต้องกินต้องใช้ จึงมีศักยภาพเช่าได้ระยะยาว

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า ความยืดหยุ่นในการลงทุนของ REIT มีมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ มีเครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายกว่า สามารถกู้เงินได้มากกว่าสามารถออกพันธบัตรได้ สามารถเพิ่มทุนและซื้อทรัพย์สินเพิ่มเติมได้ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมได้บางส่วน และบริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือเจ้าของทรัพย์สินเดิมสามารถถือหุ้นลงทุนได้ 50% ซึ่งมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แต่ความยืดหยุ่นในการเปลี่ยนแนวทางการลงทุนทำได้ยาก เนื่องจากต้องทำตามหนังสือชี้ชวน หากจะเปลี่ยนต้องขออนุญาตผู้ถือหุ้นลงทุนส่วนความยืดหยุ่นในการบริหาร

จัดการ ส่วนมากจะดูธุรกิจของผู้เช่าให้มีศักยภาพในการเช่าได้นาน ส่งจะส่งผลต่อผลประกอบการโดยรวม

ตารางที่ 4.37

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อความยืดหยุ่นในการลงทุน

YJK	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีอยู่นั้นมีความยืดหยุ่นต่ำ เพราะต้องทำตามหนังสือชี้ชวนการสร้างกองทุนขึ้นมาใหม่ ถ้าวออิสระมีความยืดหยุ่นสูง สามารถเลือกลงทุนในทรัพย์สินอะไรก็ได้ แต่ปัจจุบันไม่สามารถตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ใหม่ได้
TPK	จะเป็นการจัดการด้านบริหารมากกว่าสามารถจัดสรรพื้นที่เช่าได้ หรือให้ผู้เช่าหลายรายเข้ามาเช่าในพื้นที่เดียวกันได้พื้นที่ข้าง ๆ สำหรับวางพาลेतอาจจะปรับปรุงให้สามารถวางพาลेतได้มากขึ้นหากจะเปลี่ยนโครงสร้างหรือประเภทการลงทุน ต้องพิจารณาว่าในพื้นที่บริเวณนั้นสามารถทำได้หรือไม่ และต้องขอมติจากผู้ถือหุ้นวงลงทุน
SPS	ความยืดหยุ่นในการบริหาร Property Fund คือ Leasehold รอวันหมดอายุ Free hold สามารถขายทรัพย์สินไปเรื่อย ๆ ขายทรัพย์สินปีละ 4-5 โรงงาน และซื้อทรัพย์สินกลับเข้ามา เพื่อให้ขนาดของกองทุนรวมสมดุล ราคาขายอาจจะเท่ากับราคาซื้อ ขายได้กำไรซื้อก็เป็นต้นทุนใหม่ ตัวอย่างเช่น ทรัพย์สินมีต้นทุน 10,000 บาท ขาย 13,000 บาทกำไร 3,000 บาท เอามาจ่ายเป็นเงินปันผล Freehold ดีกว่า Lease hold เพราะสามารถขายทรัพย์สินได้ มีกำไรจากการขาย ได้ Yield ประมาณ 6-7%

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าความยืดหยุ่นทางการลงทุนในการบริหารจัดการอาจมีไม่มากนัก เนื่องจากต้องปฏิบัติตามหนังสือชี้ชวนและกฎของ กสท. และปัจจุบันไม่สามารถตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ใหม่ได้แต่ก็สามารถบริหารพื้นที่เช่าได้ อาจมีการปรับปรุง หรืออำนวยความสะดวกให้ผู้เช่ามากขึ้นกองทุนที่เป็นประเภท Freehold สามารถขายทรัพย์สินและนำเงินมาปันผลให้ผู้ถือหุ้นวงได้ ส่วนเงินที่เหลือก็สามารถนำไปลงทุนต่อ เพื่อให้ขนาดของกองทุนไม่น้อยลงไปกว่าเดิม

4.3.6 ระยะเวลาการถือครอง (Timing)

ตารางที่ 4.38

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน

PMV	เวลามีผลต่อการประมาณการผลประโยชน์เพราะที่เช่ามีระยะเวลาแน่นอน IRR จึงต่ำ ไม่เหมือน Freehold ที่สามารถเก็บค่าเช่าได้ระยะเวลายาวนานกว่า ลงทุนสูงก็คืนทุนได้ จุดเข้าออกทางธุรกิจไม่มีผลมาก เนื่องจากเป็นระยะยาว โครงการ XXX เป็นที่ดินเช่า ต้นทุนในการพัฒนาโครงการสูง มีต้นทุนค่าเช่าที่ดินที่หายไปทุกปี
PSS	ถ้าปล่อยเช่าเร็วผลตอบแทนจะดีในระยะยาวหากถือครองนานจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า ถือครองสั้นช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดีก็พัฒนาโครงการ แต่จะได้ต้นทุนที่ดินและค่าก่อสร้างที่ต่ำลงอาจทำให้ผลตอบแทนไม่แตกต่างกันมากนัก ระยะยาวอาจเฉลี่ยพอ ๆ กัน
CAV	ระยะเวลาถือครองที่ยาวนาน 10-30 ปี ผลตอบแทนเฉลี่ยพอ ๆ กัน ปีที่ดีอาจมาช่วยปีที่ ไม่ดีได้ แต่ถ้าสัญญาเช่าช่วงที่ไม่ดีก็ยังมีผู้เช่าถ้าให้เลือกจะสร้างในช่วงเศรษฐกิจดีค่า ก่อสร้างแพงแต่หาลูกค้าได้ง่ายกว่าถ้าสร้างในช่วงเศรษฐกิจไม่ดีค่าก่อสร้างจะถูกต่ำกว่า แต่ลูกค้าหายาก ราคาเช่าแข่งขันกันสูง

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าการหาผู้เช่าได้เร็วจะทำให้ผลตอบแทนการลงทุนดี การลงทุน ในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ จะมีโอกาสคืนทุนได้มากกว่าที่ดินเช่า เนื่องจากมีระยะเวลาการเก็บค่าเช่าที่ ยาวนานกว่า ถ้าเป็นที่ดินเช่าแต่พัฒนาโครงการช้าจะส่งผลให้ IRR ของโครงการลดต่ำลง เนื่องจากมี ระยะเวลาการเก็บค่าเช่าที่สั้นกว่า หากพัฒนาโครงการในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัวจะทำให้ได้ต้นทุนค่า ก่อสร้างที่ต่ำลงแต่อาจจะหาผู้เช่าได้ยาก อาจเกิดการลดราคาเช่าแข่งขันในช่วงเศรษฐกิจขาขึ้นถึง แม้ว่าค่าก่อสร้างจะสูงขึ้น แต่สามารถหาผู้เช่าได้ง่ายกว่า ในระยะยาวถ้าดูจากผลประโยชน์ การสามารถให้ผลตอบแทนที่ไม่แตกต่างกัน โดยถือครองระยะยาวจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าถือครองระยะ สั้น

ตารางที่ 4.39

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน

ASP	ถือครองระยะยาวเน้นทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ กลุ่มที่เน้นมูลค่า หรือ ซื้อมา-ขายไป จะมีระยะเวลาแน่นอนเพื่อ IRR ตามเป้าหมายจุดเข้า-ออก ถ้าเป็นช่วงดีผลตอบแทนจะดีช่วงที่ดีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้ผลตอบแทนประมาณ 7% แต่ปัจจุบันได้ 6.5% ระยะเวลาที่ถือครองนาน จะเฉลี่ยให้ผลตอบแทนดี หากทรัพย์สินมีรายได้สม่ำเสมอ
NSC	ถือครองนานถ้าผลตอบแทนยังดีอยู่ จะเข้าซื้อตอนเกิดวิกฤต หรือเมื่อราคาต่ำลงถือครองยาวให้ผลตอบแทนดีกว่าระยะเวลาที่สั้น เพราะได้เงินปันผลถ้าถือครองนานผลตอบแทนต้องสูง ลงทุนต้องได้ผลตอบแทนตลอดการลงทุนมากกว่า 100%
DPC	ถือยาวจนหมดอายุกองทุน การลงทุนของบริษัท ต้องพยายามให้สอดคล้องกับผลิตภัณฑ์ของบริษัทช่วงเวลาซื้อ-ขาย ที่เข้าอาจไม่มีผล เพราะระยะยาวจะสามารถเฉลี่ยผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกันได้ถ้าราคาตลาดต่ำลงและมั่นใจว่าไม่ได้มาจากผลการดำเนินงานก็ซื้อเพิ่มเพื่อผลตอบแทนที่ดีขึ้นกองทุนรวมที่เป็น Leasehold ถ้าหมดอายุ ดู IRR เป็นหลักซึ่งสะท้อนผลตอบแทนในการลงทุน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าการถือครองระยะยาวจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าระยะสั้น เนื่องจากได้เงินปันผลอย่างต่อเนื่อง ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันส่วนมากจะถือครองยาวนานเพื่อให้ได้เงินปันผลเพียงพอกับผลิตภัณฑ์ของตนเอง บางจังหวะถ้าผลประกอบการและผลการดำเนินงานยังดีแต่ราคาหน่วยลงทุนลดลง ก็ลงทุนเพิ่มในกองทุนนั้น โดยในระยะยาวแม้มีบางช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดี แต่การถือครองยาวนานจะทำให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยตลอดระยะเวลาการลงทุนใกล้เคียงกัน ซึ่งจะคล้าย ๆ กับผู้ลงทุนรายย่อย แต่รายย่อยอาจถือครองสั้นกว่าฝั่งสถาบัน เพราะสามารถปรับเปลี่ยนการลงทุนได้ง่ายกว่า แต่ถ้าถือครองนานจะต้องได้ผลตอบแทนรวมมากกว่า 100%

ตารางที่ 4.40

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน

CAV	REIT ไม่มีอายุสิ้นสุด ขึ้นอยู่กับผู้บริหารว่าจะหาทรัพย์สินอะไรเข้ามาใส่ถ้า Lease hold อายุเยอะ ผลตอบแทนอาจจะลดลงเพราะมูลค่าสัญญาลดลง ถ้ามีทรัพย์สิน Freehold มาก Yield จะน้อยลง แต่ในระยะยาวที่ดินมีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น ผู้ถือหุ้นมีความยืดหยุ่นมากขึ้น มีทรัพย์สินอยู่ในมือที่สามารถจับต้องได้
TLS	ระยะเวลาถือครองทรัพย์สินส่งผลกระทบต่อการลงทุน เพราะเราซื้อทรัพย์สินบน Income Approach การหวังกำไรส่วนต่างบนทรัพย์สินไม่สามารถทำได้ในระยะเวลานานสั้น อย่างน้อย 10 ปี รวมถึงผู้ลงทุนด้วย และขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้นด้วยถ้าเศรษฐกิจเป็นช่วงขาขึ้น Capital Gain อาจใช้เวลาเกิน 20 ปี ถ้าซื้อช่วงเศรษฐกิจขาลง อาจใช้เวลา 10 ปี ดังนั้น จุดที่เข้าออกมีผลต่อ Capital Gain
PPP	ระยะเวลาในการถือครองทรัพย์สิน ในวันที่ตั้งกองทุนไม่ได้คิดว่าจะต้องขายทรัพย์สินตราบไคที่มันทำกำไรให้ได้คือถ้ามีคนมาขอซื้อและให้ราคาดีและสามารถทำกำไรให้ผู้ถือหุ้นได้ก็จะขายในแง่ของผู้ถือหุ้นกองทุนรวมเหล่านี้ถูกออกแบบมาให้ถือยาวเรียกว่า Stable Income Property คือ มีรายได้สม่ำเสมอถ้าจะให้โตเหมือน Direct Investment ต้องขายทรัพย์สินเอากำไรมาแบ่งกันการตั้งกองทุนรวมในช่วงที่เศรษฐกิจดีหรือไม่ดีผลตอบแทนจะไม่ต่างกันในมุมมองของ Investor คือ ได้ Yield เท่ากับที่การันตี แต่รายได้ค่าเช่าอาจจะลดลงในช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดี Investor อยากได้ Yield ที่แพงขึ้น เพราะเวลาลงทุนก็จะถูกเทียบกับ Product อื่น

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าระยะเวลาการถือครองที่นานจะให้ผลตอบแทนดีกว่าระยะสั้น Freehold ผลตอบแทนจะน้อยแต่มีทรัพย์สินที่อยู่ในมือสามารถขายทำกำไรได้ แต่ถ้าผลประกอบการดีก็ไม่ขายเว้นแต่ได้ราคาที่ดี Leasehold ผลตอบแทนดีกว่า Freehold แต่อายุจะสั้นกว่า ผลตอบแทนอาจจะลดลง ช่วงเวลาลงทุนซื้ออาจมีผลต่อกำไรส่วนต่างที่อาจไม่เท่ากัน แต่ถ้ามองผลตอบแทนระยะยาวจะใกล้เคียงกันส่วนมากผู้ถือหุ้นจะลงทุนเพื่อหวังเงินปันผล ไม่สามารถทำกำไรจากการขายส่วนต่างในระยะสั้นได้ ดังนั้นไม่ว่าจะเป็นช่วงเศรษฐกิจดีหรือไม่ดี ผลตอบแทนเฉลี่ยจะใกล้เคียงกัน

ตารางที่ 4.41

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน

YJK	ระยะเวลาถือครองของทุนรวม Leasehold 30 ปี Freehold ตลอดชีพระยะเวลาที่ถือครองนานช่วงแรกดี มีบางช่วงที่ตกลงแต่ในระยะยาวจะถูกเปลี่ยนให้ผลตอบแทนออกมาใกล้เคียงกัน วงจรของธุรกิจมีสิทธิ์ที่จะเปลี่ยนได้และไม่ได้ ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจทางกองทุนรวมมีเกณฑ์การจ่ายปันผลที่ 90% ระยะเวลาตั้งกองทุนรวมและเลิกกองทุนรวม มีผลต่อการลงทุน คือ ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขของแต่ละผู้เช่าที่ไม่เหมือนกัน ภาวะเศรษฐกิจมีผลต่อราคาประเมินมูลค่ากองทุนรวม ซึ่งคาดไม่ได้ว่าตอนเลิกกองทุนรวมมูลค่าทรัพย์สินที่ขายได้จะดีหรือไม่ดีกว่าตอนตั้งกองทุนรวมการถือครองนานให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าถือสั้น
TPK	ระยะเวลาเป็นปัจจัยในการตัดสินใจเลือกลงทุนของผู้ถือหุ้น ทั้ง Freehold และ Leasehold ถ้าเลือกซื้อ Freehold จะได้ผลตอบแทนน้อย ถ้าเลือกซื้อ Leasehold ได้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 1-2% แต่มีความเสี่ยงสูงกว่าในช่วงที่เศรษฐกิจดีผู้ลงทุนก็ต้องการผลตอบแทนที่ดี ต้องเสนอผลตอบแทนที่ดีให้ผู้ลงทุนสนใจถ้าตั้งกองทุนรวมในขณะที่ไม่มีทรัพย์สินที่ผู้ลงทุนต้องการ ทรัพย์สินที่ขายอาจจะได้ผลตอบแทนต่ำถือครองนานผลตอบแทนดีกว่าระยะสั้น เพราะกองทุนมีการจ่ายปันผลอย่างสม่ำเสมอ
SPS	ช่วงเวลาในการซื้อทรัพย์สินในภาวะเศรษฐกิจที่ดีหรือไม่ดี มีผลกระทบต่อการลงทุนในช่วงเศรษฐกิจไม่ดี ถ้า XXX ขาย ก็ต้องซื้อ เพราะ XXX เป็นสปอนเซอร์ระยะเวลาในการลงทุนมีผลกระทบต่อผลตอบแทนคือถือครองทรัพย์สินสั้นๆจะได้ผลตอบแทนดีกว่าเพราะได้กำไรมากกว่าถือครองทรัพย์สินไม่ยาวประมาณ 2-3 ปี แล้วขายเอากำไร เช่น XXX และ YYY ซึ่งส่วนใหญ่กำไรมาจากการขายทรัพย์สินไม่ใช่มาจากการปล่อยเช่า ถ้าที่ตั้งอยู่ในทำเลที่ดีการปล่อยเช่าอาจจะดีกว่าขายถ้าเป็นนักลงทุนถือครองกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้ผลตอบแทนไม่เท่ากันในแต่ละปีมากบ้างน้อยบ้าง แต่ถ้าถือเป็นระยะเวลานาน ประมาณ 10 ปี ผลตอบแทนจะใกล้เคียงกัน ประเทศไทย Property Fund เสียเปรียบที่ผลตอบแทนของกองทุนรวมกับดอกเบี้ยเงินกู้ (Cost Of Fund) ไม่ต่างกันมาก ไม่เหมือนกับในสิงคโปร์ฮ่องกง ได้ผลตอบแทน 6-7% (Cost Of Fund) 1-2% ส่วนต่างที่ได้เยอะ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าระยะเวลาการถือครองที่ยาวจะให้ผลตอบแทนการลงทุนที่มากกว่าระยะสั้น เพราะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ แต่การถือครองระยะสั้นแล้วขายทรัพย์สินเพื่อทำกำไร อาจทำให้มีกำไรจากส่วนต่างที่ดีกว่าการถือครองยาว ช่วงเวลาที่จัดตั้งกองทุน หากเป็น ช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดีจะทำให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำ โดย

Leasehold จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า Freehold ประมาณ 1-2% โดยการถือครองระยะยาวจะทำให้ผลตอบแทนเฉลี่ย สามารถใกล้เคียงให้อยู่ในระดับที่ดีได้แต่หากสภาพเศรษฐกิจไม่ดีแล้วกองทุนหมดอายุ อาจทำให้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ในประเทศไทยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ อาจมีส่วนต่างของดอกเบี้ยเงินกู้และผลตอบแทนการลงทุนที่ไม่ต่างกันมากนัก ไม่เหมือนกับในต่างประเทศที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าเนื่องจากผลตอบแทนการลงทุนและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีความแตกต่างกันมาก

4.4 ผลการวิเคราะห์แนวทางการลงทุนในอนาคตและข้อเสนอแนะเพิ่มเติม

4.4.1 อุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 4.42

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่ออุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์

PMV	ต้นทุนในการพัฒนาโครงการสูงคู่แข่งที่เกิดขึ้นในตลาด
PSS	การหาที่ดินในปัจจุบันยากขึ้นพื้นที่สีม่วงมีจำนวนลดลงราคาที่ดินสูงขึ้นการแข่งขันในธุรกิจสูงขึ้น
CAV	การลดราคาเช่าคลังสินค้าแข่งขันของผู้ประกอบการ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าอุปสรรคที่สำคัญ คือ การหาที่ดินที่มีทำเลในการพัฒนาโรงงาน และคลังสินค้าให้เช่า มีจำนวนลดลง หาที่ดินได้ยากขึ้น ต้นทุนค่าที่ดินและค่าก่อสร้างเพิ่มสูงขึ้น การแข่งขันในธุรกิจที่สูงขึ้นจึงเกิดการลดราคาเช่าคลังสินค้าแข่งขัน และจำนวนผู้ประกอบการที่มากขึ้นในอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.43

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่ออุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์

ASP	เป็นองค์กรของรัฐ มีขั้นตอนการตัดสินใจยาวนานกว่าองค์กรทั่วไปไม่สามารถกู้เงินมาลงทุนได้ ยกเว้นกรณีกู้เงินผ่านบริษัทในเครือ การลงทุนพัฒนาโครงการหากกู้เงินน้อยผลตอบแทนจะต่ำ ทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ผลตอบแทนการลงทุนไม่สูงเหมือน การพัฒนา Development Project ทำให้ช่องว่างระหว่างดอกเบี้ยเงินกู้และผลตอบแทนการลงทุนไม่ต่างกันมาก
NSC	อุปสรรคการลงทุน คือ ต้องหาความรู้เพิ่มเติมในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม ในกรณีทางตรงใช้เงินลงทุนมาก
DPC	ไม่ลงทุนทางตรงในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพราะมันปลอดภัยสำหรับธุรกิจประกันชีวิต อุปสรรคที่สำคัญ คือ การให้ข้อมูลบางอย่างของ Fund Manager ที่ไม่เท่าเทียมกัน ทำให้ระมัดระวังในการให้ข้อมูลให้ข้อมูลกับนักลงทุนยากขึ้น และข้อมูลซ้ำทำให้ปรับเปลี่ยนการลงทุนไม่ทันต่อเหตุการณ์

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าอุปสรรคที่สำคัญของการลงทุน คือ ฝั่งสถาบันจะมีขั้นตอนในการตัดสินใจลงทุนที่ยาวนาน ไม่สามารถกู้เงินมาลงทุนทางอ้อมได้ การลงทุนทางตรงก็มีความเสี่ยงสูงซึ่งอาจไม่เหมาะสมกับธุรกิจของบริษัท ทรัพย์สินที่อยู่ในกองทุนเป็นทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ ดังนั้นผลตอบแทนอาจไม่สูงเท่าการพัฒนาโครงการโดยตรงเพื่อขายทรัพย์สิน ช่องว่างระหว่างเงินกู้และผลตอบแทนการลงทุนจึงไม่ต่างกันมากและการให้ข้อมูลของผู้บริหารกองทุนในปัจจุบัน มีการเปิดเผยข้อมูลที่ยากขึ้น ส่วนนักลงทุนรายย่อยอาจมีปัญหาเรื่องของจำนวนเงินลงทุนที่ไม่มากและไม่เชี่ยวชาญในการลงทุนเท่ากับฝั่งสถาบัน

ตารางที่ 4.44

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่ออุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์

CAV	การหาทรัพย์สินเข้ามาในกองทุนรวมยาก สาเหตุมาจากการให้ข้อมูลกับเจ้าของทรัพย์สินนั้น ๆ ที่อาจจะยังไม่เข้าใจกลไกของ REIT
-----	--

ตารางที่ 4.44

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่ออุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ (ต่อ)

TLS	ลักษณะของการ Set Up กองเป็นกลุ่ม ตัวอย่างเช่น XXX และ YYY เป็นไปได้ยากที่จะไปซื้อทรัพย์ของกลุ่มอื่น เพราะ REIT Manager เป็นบริษัทในเครือของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
PPP	ในช่วงเศรษฐกิจไม่ดีการลงทุนที่มีสัญญาระยะสั้นอาจจะมีปัญหาเรื่องการต่อรองราคา ค่าเช่ามาก อยากให้ REIT ระดมทุนได้ก่อน แล้วค่อยไปซื้อทรัพย์สิน เพราะในปัจจุบัน Investor ยังไม่เปิดใจยอมรับและกลัว แต่ในต่างประเทศสามารถทำได้ ในเมืองไทยจะเกิดคำถามมากมายว่าระดมเงินมาก่อนแล้วจะบริหารอย่างไร เมื่อไหร่จะซื้อทรัพย์สิน แล้วเงินที่ระดมมาก่อนจะหาผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้อย่างไร

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าอุปสรรคที่สำคัญในปัจจุบัน คือ การซื้อทรัพย์สินเข้ากองทุนกระทำได้ยาก เนื่องจากเจ้าของทรัพย์ยังไม่มีความรู้กลไกของ REIT การที่ REIT Manager เป็นบริษัทในเครือของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทำให้เป็นไปได้ยากที่จะลงทุนในทรัพย์สินของรายอื่น ซึ่งอาจทำให้ผลประโยชน์การดีขึ้น และการระดมทุนล่วงหน้าก่อนทำการลงทุนในทรัพย์สินไม่สามารถทำได้เหมือนในต่างประเทศ

ตารางที่ 4.45

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่ออุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์

YJK	ไม่สามารถระดมทุนหรือกู้ได้แล้วตามเกณฑ์ของ กลต. และกฎเกณฑ์ที่ยังทำให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถเปลี่ยนเป็น REIT ได้ในปัจจุบัน
TPK	กฎเกณฑ์ห้าม Property Fund โตเกินกว่าที่กำหนดเป็นมาตรฐานเดียวกันทั่วโลก การเปลี่ยนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT การเปลี่ยนต้องขอมติจากผู้ถือหุ้น อาจมองว่าผลตอบแทนไม่ได้ดีขึ้นแต่มีโอกาสเติบโตในอนาคตและเป็นการกระจายความเสี่ยง
SPS	อุปสรรคของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบัน คือ เพิ่มทุนไม่ได้

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าอุปสรรคที่สำคัญ คือ การที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบันไม่สามารถเพิ่มทุนได้ และการเปลี่ยนแปลงจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT ต้องขออนุญาตผู้ถือหุ้นวย แต่ยังไม่มีความชัดเจนในการปรับเปลี่ยนซึ่งผลตอบแทนการลงทุนอาจไม่ได้ดีขึ้น แต่เป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนและมีโอกาสเติบโตได้

4.4.2 แนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 4.46

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อแนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

PMV	ลงทุนด้านอุตสาหกรรมเหมือนเดิมเน้นการบริการเน้นภาพลักษณ์
PSS	เพิ่มความหลากหลายในธุรกิจ เช่น ห้องเย็นเก็บวัตถุดิบอันตรายและลงทุนในต่างประเทศที่มีศักยภาพด้านทำเลที่ตั้งและยังมีคู่แข่งน้อย
CAV	จะทำบ้านจัดสรรขาย เพราะมีที่ดินอยู่แล้ว (เปลี่ยนจากสร้างคลังสินค้ามาเป็นสร้างบ้านขาย) ทำโรงแรมมานูรูต เพราะผลตอบแทนดีรายได้ 20,000 บาทต่อเดือนต่อ 1 ห้อง ปัจจุบันมีทั้งหมด 30 ห้อง

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าแนวทางการพัฒนาธุรกิจในอนาคตสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ คือ การพัฒนาภาพลักษณ์และการบริการ หากเป็นด้านอุตสาหกรรม ก็อาจจะเพิ่มความหลากหลายของประเภทคลังสินค้าเช่น เก็บวัตถุดิบอันตรายห้องเย็น เป็นต้น หรือขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศ ส่วนผู้ประกอบการรายย่อยอาจหาการลงทุนใหม่ ๆ ในด้านอื่น เช่น พัฒนาโครงการจัดสรร โรงแรมมานูรูต

ตารางที่ 4.47

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อแนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ASP	การลงทุนทางตรงศึกษาการลงทุนของ Office Building แต่ประเภทอื่น ๆ จะลงทุนทางอ้อมต่อไปเพราะไม่เชี่ยวชาญในการบริหารจัดการ
NSC	สนใจการลงทุนทางตรงในอสังหาริมทรัพย์ด้านอุตสาหกรรม
DPC	แนวทางการลงทุนในอนาคต เป็นการลงทุนทางอ้อมเหมือนเดิม แต่พอร์ตการลงทุนจะใหญ่ขึ้นกระจายการลงทุนเหมือนเดิม ไม่ทุ่มไปที่กองทุนรวมใดกองหนึ่ง เพื่อลดความเสี่ยง

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าผู้ลงทุนฝั่งสถาบันมีความเป็นไปได้น้อย ในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน เนื่องจากไม่มีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการ โดยจะทำการลงทุนทางอ้อมที่มีอยู่เดิมแต่กระจายเงินลงทุนออกไปในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมากขึ้น ส่วนผู้ลงทุนรายย่อย สนใจการลงทุนทางตรงในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.48

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อแนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

CAV	การหาทรัพย์สินนอกกลุ่มประมาณ 1,000 ล้านบาท การเปลี่ยนแปลงจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เดิมมาเป็น REIT การดูทรัพย์สินในต่างประเทศ เริ่มต้นจากในกลุ่มของ XXX และการกระจายไปยังกลุ่มของพันธมิตร
TLS	มี Product ใหม่ ซึ่ง REIT Manager เคยแนะนำเสนอว่าจะทำเหมือนญี่ปุ่น คือ การทำคอนโด Warehouse บนพื้นที่ที่จำกัดและแพง ไม่สามารถสร้าง Warehouse ที่สร้างในแนวราบได้มีธุรกิจใหม่ เช่น Office Building ซื้อทรัพย์สินใหม่เข้ากลุ่ม หรือบริษัทต่างชาติที่เข้ามาร่วมอาจจะเอาทรัพย์สินเข้ามาขายด้วย
PPP	ขยายทรัพย์สินเพิ่มในกองทุนรวม ทรัพย์สินส่วนใหญ่ซื้อจาก XXX มี Developer มาเสนอขายแต่มันไม่สอดคล้องกันเพราะผลตอบแทนไม่ดี

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าแนวทางการลงทุนในอนาคต คือ การซื้อทรัพย์สินเข้ากองทุนรวม การเปลี่ยนจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มาเป็น REIT การเปลี่ยนแปลงรูปแบบของโรงงานและคลังสินค้าให้ทันสมัยและเพิ่มความหลากหลายของทรัพย์สินในกองทุนรวมให้มากขึ้นครบทุกด้าน

ตารางที่ 4.49

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อแนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

YJK	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปัจจุบันลงทุนเพิ่มไม่ได้เพราะติดกฎของ กต. กองทุนรวมที่ลงทุนได้ คือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งจะเน้นในอนาคต และอยู่ระหว่างดำเนินการขอใบอนุญาตในการเป็น REIT Manager
TPK	ยังเป็นการจัดการ Property Fund และมีแนวโน้มจัดตั้งกอง REIT
SPS	ไปลงทุนในต่างประเทศหรือไปอยู่กับบริษัทที่มีเงินซื้อทรัพย์สินแล้วนำมาให้บริหารจัดการ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าแนวทางการลงทุนในอนาคต คือ การพยายามปรับเปลี่ยนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT การไปลงทุนในต่างประเทศ การจัดตั้ง REIT ใหม่และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานรวมทั้งหากกลุ่มที่มีเงินทุนในการซื้อทรัพย์สินแล้วนำมาให้บริหารจัดการ

4.4.3 ความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน

ตารางที่ 4.50

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน

PMV	ไม่เปลี่ยน Sector ถ้ามีด้านอื่นจะทำให้รองรับธุรกิจหลักถ้าพัฒนาเต็มโครงการ จะเริ่มลงทุนแบบทางอ้อมในกองทุนรวม
PSS	ยังไม่มีแผนเปลี่ยนแปลงการลงทุนจากเดิม อยู่ในช่วงของการศึกษาข้อมูล
CAV	มีความคิดที่จะเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน เพราะตอนนี้ธุรกิจคลังสินค้าให้เช่าไม่ค่อยดี คลังสินค้ามีมากกว่าความต้องการเช่า

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าผู้ประกอบการรายใหญ่จะยังไม่เปลี่ยนรูปแบบการลงทุน คือ จะลงทุนพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าต่อไป อาจจะมีด้านอื่นๆก็จะเป็นธุรกิจที่รองรับหรือส่งเสริมธุรกิจหลัก ส่วนผู้ประกอบการรายย่อยมีความคิดจะเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน หากผลตอบแทนในธุรกิจเดิมไม่ค่อยดี

ตารางที่ 4.51

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน

ASP	ที่ผ่านมาลงทุนทางตรงในอาคารสำนักงาน และลงทุนทางอ้อมในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เน้นการลงทุนในทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ในอนาคตอาจมีการลงทุนรูปแบบอื่นโดยหาผู้ร่วมทุน
NSC	มีความคิดจะเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน เพราะในอนาคตมีธุรกิจใหม่ ๆ เยอะ
DPC	เปลี่ยนแปลงการลงทุน คือ อาจลงทุนสร้างอาคารสำนักงานของตนเอง แต่หลัก ๆ เปลี่ยนแปลงรูปแบบการลงทุนทำได้ยาก

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าในกรณีการลงทุนทางตรงผู้ลงทุนฝั่งสถาบันอาจหาผู้ร่วมทางธุรกิจมาร่วมลงทุน เน้นการลงทุนทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ แต่การลงทุนหลักยังเป็นการลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT อยู่ ส่วนผู้ลงทุนรายย่อยอาจมีการลงทุนในรูปแบบอื่น ๆ ตามภาวะธุรกิจในอนาคต ซึ่งตัดสินใจได้ง่ายกว่าผู้ลงทุนสถาบัน

ตารางที่ 4.52

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน

CAV	อยากให้กองทุนรวมมีสัดส่วนของ Freehold มากขึ้น ระยะเวลาที่ดินมีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น มีทรัพย์สินอยู่ในมือที่สามารถจับต้องได้
TLS	XXX ไปลงทุนในต่างประเทศ สมมติ XXX ไปตั้งบริษัทในเครือที่ต่างประเทศ แล้วประกอบธุรกิจและต้องการขายหุ้นกองทุนรวมก็สามารถซื้อได้แต่ต้องซื้อทั้ง 100%

ตารางที่ 4.52

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน (ต่อ)

PPP	ถ้าเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนเป็น Direct Investment จะไม่ทำ ไม่ลงทุนเอง เพราะกฎของ กต. ระบุว่าให้บริหารอย่างเดี่ยวถ้าไปซื้อทรัพย์สินเองก็เหมือนว่าไปแข่งกับ REIT ถ้าทำต้องตั้ง REIT ใหม่ในทรัพย์สินประเภทอื่น
-----	--

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า กลุ่ม REIT Manager ต้องการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน Freehold มากขึ้น เนื่องจากเป็นทรัพย์สินที่จับต้องได้ หรือไปลงทุนที่ต่างประเทศโดยจะเป็นการบริหารจัดการกองทุนเป็นหลักและจะไม่เปลี่ยนรูปแบบไปเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 4.53

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน

YJK	เปลี่ยนจาก Property Fund ไปเป็น REIT
TPK	หากอนาคตการลงทุนใน Property Fund ไม่ใช่ทางเลือกที่ดีแล้วก็พร้อมจะเปลี่ยนแปลงการลงทุน
SPS	เปลี่ยนรูปแบบการลงทุน คือ ไปซื้อหุ้นหรือทรัพย์สินในต่างประเทศ เพราะในต่างประเทศมีกำไรในหุ้นไม่ต้องเสียภาษีแต่ในเมืองไทยต้องเสียภาษี

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่า กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีความคิดจะเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT และการไปลงทุนในต่างประเทศเพราะได้เปรียบในเรื่องของภาษี

4.4.4 ความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน

ตารางที่ 4.54

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน

PMV	อยากให้รัฐบาลดูแลด้านอุตสาหกรรมมากขึ้นหน่วยงานรัฐบาลต้องทำงานไปในทางเดียวกันอยากให้ BOI ส่งเสริมด้านอุตสาหกรรมให้ตรงกับความต้องการของผู้ประกอบการและลูกค้า
PSS	นโยบายภาครัฐต้องเอื้อประโยชน์ เพราะยังพึ่งพาเงินลงทุนจากต่างประเทศ BOI ต้องดึงดูดผู้ลงทุนไม่ให้สับสน สนับสนุนให้ตรงกับความต้องการ
CAV	อยากได้รัฐบาลที่มาจาก การเลือกตั้ง เศรษฐกิจจะได้ฟื้นตัว

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าผู้ประกอบการต้องการให้รัฐบาลเอื้อประโยชน์ทางนโยบายการลงทุนมากขึ้น ทุกหน่วยงานควรทำงานไปในทิศทางเดียวกัน และสามารถดึงดูดนักลงทุนจากต่างประเทศได้และต้องการให้เศรษฐกิจฟื้นตัวโดยเร็ว

ตารางที่ 4.55

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน

ASP	อยากให้ผู้จัดการกองทุนแสวงหาการลงทุนใหม่ๆเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนให้ดีขึ้น อยากให้เกิดการปรับโครงสร้างของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้เปลี่ยนแปลงไปในทางที่ดีขึ้น
NSC	อยากให้มีการให้ความรู้แก่นักลงทุนเพิ่มขึ้นหลายคนลงทุนในกองทุนรวมเพราะผลตอบแทนที่สูง ไม่ได้สนใจทรัพย์สินหรือการบริหารจัดการ

ตารางที่ 4.55

กลุ่มผู้ลงทุนซื้อหรือผู้เก็งกำไร

แสดงความเห็นต่อความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน (ต่อ)

DPC	กฎเกณฑ์ของภาษีของกองทุนรวมที่สถาบันถือ ซึ่งถ้าเปลี่ยนเป็น REIT จะมีภาระภาษีเพิ่มขึ้นอีกมุมหนึ่งอยากเปลี่ยนจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็น REIT เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถเติบโตได้ แต่ REIT ก็มีความเสี่ยงมากขึ้น ปัจจุบันกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้ผลตอบแทนดีกว่า REIT เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่เสียภาษีในต่างประเทศสามารถจ่ายปันผลเป็นหน่วยลงทุนได้ ก็สามารถเพิ่มผลตอบแทนได้
-----	--

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าผู้ลงทุนทั้งฝั่งสถาบันและรายย่อย อยากเห็นผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ทางการลงทุน อยากปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนให้ดีขึ้น ปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ทางภาษีให้ได้รับผลประโยชน์ที่ดีขึ้นหรือสามารถจ่ายเงินปันผลเป็นหน่วยลงทุนแทนเงินสด และอยากให้มีการเพิ่มความถี่ให้นักลงทุนมากขึ้น เพราะนักลงทุนรายย่อยส่วนมากจะลงทุนเพราะผลตอบแทนสูง โดยไม่ได้สนใจทรัพย์สินหรือการบริหารจัดการ

ตารางที่ 4.56

กลุ่มผู้จัดการทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์

แสดงความเห็นต่อความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน

CAV	อยากให้หยกเว้นภาษีของ REIT ในส่วนของประเภทอุตสาหกรรมพวกการบริหารจัดการผู้ประกอบการในตลาดแข่งขันกันมาก ทำให้เกิดการลดราคาแข่งกัน
TLS	เรื่องการกู้เงิน กำลังรอให้ กสท. ออกกฎให้ขายหน่วยลงทุนพร้อมกับขายหุ้นกู้ได้สัดส่วนคือ 35% ถ้ามี Rating คือ 60% ในภาพรวม REIT Manager กับผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เหมือนเป็นคน ๆ เดียวกัน ดังนั้น กสท. หรือกฎหมายพยายามให้มีกลุ่มบุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกันเพื่อถ่วงดุลกัน
PPP	อยากเห็นคลังสินค้าที่มีความทันสมัยมากขึ้น เช่น มี 2-3 ชั้น ในแนวตั้ง เพราะที่ดินแพงขึ้น เหมือนกับในสิงคโปร์และญี่ปุ่นมีเทคโนโลยีเข้ามาเกี่ยวข้องมากขึ้น เช่น คลังของพวก E-commerce ได้แก่ การซื้อขายออนไลน์ หรือ Data Center

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าอยากให้เว้นภาษี REIT ในการลงทุน การแข่งขันกันในปัจจุบัน ไม่ได้สู้กันจากคุณภาพ แต่เกิดจากการลดราคาแข่งกัน อยากให้เกิดโรงงานและคลังสินค้ารูปแบบใหม่ และทำอะไรให้ผู้ถือหุ้นมั่นใจว่า REIT Manger และผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทำงานได้แยกจากกันเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นลงทุน

ตารางที่ 4.57

กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

แสดงความเห็นต่อความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน

YJK	เปลี่ยนตลาดที่จะลงทุน ทำให้จุดยุทธศาสตร์การขนส่งเปลี่ยนไปต้องตามเทรนด์ของธุรกิจให้ทันนโยบายของภาครัฐมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงการลงทุน
TPK	อยากเห็นเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และการสร้างความเชื่อมั่นให้ชาวต่างชาติเข้ามาลงทุนมากขึ้น
SPS	อยากให้สามารถระดมเงินก่อนที่จะจัดตั้งกองทุนก่อนได้ เวลานักลงทุนมาจากต่างชาติมาพร้อมเงิน สามารถตัดสินใจได้ทันที ไม่ต้องรอรยะเวลานาน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปว่าพบว่าอยากเห็นนโยบายของรัฐที่เพิ่มความมั่นใจแก่นักลงทุนได้ ต้องตามสถานการณ์การลงทุนให้ทัน และการปรับเปลี่ยนนโยบายจะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในการลงทุนส่วนในเรื่องของกฎเกณฑ์นั้น ต้องการที่จะให้สามารถระดมทุนได้ก่อนการจัดตั้งกองทุนรวม เพื่อรองรับการลงทุนจากต่างประเทศ ซึ่งสามารถตัดสินใจลงทุนได้ทันทีไม่ต้องรอรยะเวลานาน

4.5 ผลสรุปการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม

4.5.1 ผลสรุปการวิเคราะห์พื้นฐานผู้ให้ข้อมูล

ผู้ให้ข้อมูลเป็นผู้บริหารระดับสูง จนถึงระดับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร มีประสบการณ์ มีความเชี่ยวชาญ มีความรู้ด้านอสังหาริมทรัพย์ สามารถตัดสินใจในการลงทุนขององค์กร สถาบันหรือส่วนบุคคลได้และมีความเชี่ยวชาญในด้านที่ต่างกัน เช่น ด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ด้านการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ด้านการบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ ด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นต้น มีประสบการณ์อยู่ในระหว่าง 10-32 ปี และไม่ต่ำกว่า 5 ปี

4.5.2 ผลสรุปการวิเคราะห์ลักษณะ รูปแบบ และวิธีการลงทุน

4.5.2.1 ทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.58

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ลงทุนพัฒนาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า โดยมูลค่าโครงการมีความแตกต่างกันตามขนาดและพื้นที่ก่อสร้าง โดยผู้ประกอบการรายใหญ่มีมูลค่าโครงการมากกว่า 5,000 ล้านบาทและรายย่อยมีมูลค่าโครงการต่ำกว่า 1,000 ล้านบาทโดยรูปแบบการลงทุนจะเป็นลักษณะการลงทุนโดยตรง (Direct investment) คือ ลงทุนเพื่อหวังผลกำไรจากการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงงานและคลังสินค้า
กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	ผู้ลงทุนซื้อฝั่งสถาบันและผู้ลงทุนรายย่อยจะลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT ทั้งในและต่างประเทศ โดยผู้ลงทุนของสถาบันมีขนาดการลงทุนอยู่ในหลัก 1,000 ล้านบาท ส่วนรายย่อยมีขนาดการลงทุนอยู่ในหลัก 10 ล้านบาท โดยมีสัดส่วนแปรผันตามขนาดกองทุน และกระจายไปหลาย ๆ ประเภทของอุตสาหกรรม เช่น โรงงาน โรงแรม ห้างสรรพสินค้า เป็นต้น โดยจะไม่ลงทุนทางตรง ยกเว้น การสร้างสำนักงานที่ตั้งของบริษัทตัวเองโดยลงทุนเพราะต้องการผลตอบแทนการลงทุนที่มั่นคงและความเสี่ยงต่ำ มีความผันผวนน้อย

ตารางที่ 4.58

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องทรัพย์สินที่ทำการลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน (ต่อ)

กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	ทรัพย์สินที่ทำการลงทุนคือ โรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ประมาณ 7,000 ถึง 9,000 ล้านบาท โดยลงทุนซื้อทรัพย์สินเพื่อนำมาบริหารจัดการและจัดหาผลประโยชน์จากสินทรัพย์ เช่น การหารายได้ในรูปของค่าเช่า การขายทรัพย์สิน เป็นต้น โดยมี REIT Manager ทำหน้าที่บริหารจัดการทรัพย์สินโดยรวม และจัดการจ้างบริษัทเพื่อดูแลและบริหารทรัพย์สินโดยปฏิบัติตามที่บริเวณที่ทรัพย์สินตั้งอยู่ เพื่อให้มีผลตอบแทนกลับไปยังผู้ถือหุ้นลงทุนหรือเป็นการหารายได้ให้บริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่โดย REIT มีทั้งแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) และแบบสิทธิการเช่า (Leasehold)
กลุ่ม Property Fund Manager	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองทุนรวมในประเภทอุตสาหกรรมมีขนาดประมาณ 5,000 – 13,000 ล้านบาท เป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) หรือสิทธิการเช่า (Leasehold) หรือเป็นกองทุนรวมแบบผสมมีวิธีการดำเนินงาน คือ ปล่อยพื้นที่เช่า หารายได้ และดูแลทรัพย์สินให้อยู่ในสภาพพร้อมหาผลประโยชน์ โดยเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการจัดการบริหารทรัพย์สิน

จากการสัมภาษณ์ผู้ให้ข้อมูลทั้ง 4 กลุ่มได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม แบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ คือการลงทุนทางตรงโดยการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ลงทุนในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเพื่อเป็นโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ทั้งแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) และแบบสิทธิการเช่า (Leasehold) โดยหวังรายได้จากค่าเช่า โดยผู้ประกอบการรายใหญ่มีมูลค่าการลงทุนมากกว่า 5,000 ล้านบาท และผู้ประกอบการรายย่อยมีมูลค่าการลงทุนน้อยกว่า 1,000 ล้านบาท ผู้ลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ REIT สำหรับผู้ลงทุนฝั่งสถาบันมีมูลค่าการลงทุนอยู่ในหลัก 1,000 ล้านบาท และรายย่อยอยู่ในหลัก 10 ล้านบาท โดยกระจายสัดส่วนการลงทุนไปในกองทุนรวมต่าง ๆ ในแต่ละประเภทตามขนาดของกองทุนรวม ต้องการผลตอบแทนการลงทุนที่มั่นคงและมีความเสี่ยงต่ำ ส่วนผู้บริหารทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ มีการลงทุนทางตรง คือการลงทุนซื้อหรือเช่าทรัพย์สิน เพื่อนำมาบริหารจัดการและจัดหารายได้จากทรัพย์สินนั้น ทั้งแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) และแบบสิทธิการเช่า (Leasehold) โดยจัดตั้งเป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นลงทุนในการตัดสินใจลงทุนและบริหารจัดการทรัพย์สิน มีขนาดของกองทุนรวมอยู่ระหว่าง 5,000 – 13,000 ล้านบาท

4.5.2.2 ผลสรุปการวิเคราะห์ข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการการลงทุน

ตารางที่ 4.59

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการลงทุน

<p>กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์</p>	<p>ข้อจำกัดในการลงทุนของผู้ประกอบการรายใหญ่ คือ ในกรณีที่ลงทุนในสิทธิการเช่าจะไม่สามารถขายทรัพย์สินขาดได้ต้นทุนค่าที่ดินจะถูกกว่าการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ แต่ต้องริบพัฒนาโครงการให้สร้างเสร็จพร้อมขายเนื่องจากภาระในเรื่องอายุของสัญญาเช่าที่ดินลดลง ซึ่งหากมีปัญหาทางการเงินอาจทำให้โครงการไม่ประสบความสำเร็จถ้าประสบปัญหาทางการเงินหรือสภาพเศรษฐกิจไม่ดีโครงการที่เป็นสิทธิสมบูรณ์สามารถชะลอการก่อสร้างออกไปได้ การสำรองเงินลงทุนมีส่วนสำคัญ เนื่องจากเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนสูงอาจมีการระดมทุนจากสถาบันการเงิน การขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งแตกต่างจากผู้ประกอบการรายย่อยที่ใช้เงินลงทุนของตนเองเป็นส่วนใหญ่ซึ่งจะทำการขยายโครงการ ก็ต่อเมื่อโครงการเดิมมีผู้เช่าแล้ว จะเน้นลูกค้าที่สามารถเช่าอยู่ตามแบบมาตรฐานที่ตนเองก่อสร้างเท่านั้น การหาที่ดินในปัจจุบันเป็นเรื่องที่ยาก เนื่องจากราคาที่สูงขึ้น เป็นสิ่งที่ไม่สามารถควบคุมได้ ตำแหน่งที่ตั้งโครงการที่ดีมีจำนวนลดลง ต้องสำรองต้นทุนเพื่อซื้อที่ดินมากขึ้น ปัจจุบันมีความต้องการเช่าคลังสินค้าน้อยกว่าจำนวนคลังสินค้า ส่งผลให้ผู้ประกอบการลดราคาเช่าแข่งขัน</p>
<p>กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร</p>	<p>ข้อจำกัดการลงทุนของผู้ลงทุนประเภทสถาบัน คือ กฎเกณฑ์ที่ไม่สามารถให้ลงทุนทางตรงได้ และยังไม่สามารถขยายการลงทุนให้ครอบคลุมทุกประเภทเนื่องจากไม่มีความชำนาญในการบริหารจัดการ เน้นการลงทุนผ่านกองทุนรวม เนื่องจากมีผู้เชี่ยวชาญบริหารจัดการดูแลทรัพย์สินให้ สำหรับผู้ลงทุนซื้อรายย่อยอาจมีข้อจำกัดในเรื่องของเงินลงทุนที่มีไม่มากนัก และมีความไม่แน่นอนในเป้าหมายการลงทุนเหมือนกับฝั่งสถาบัน ทั้ง 2 กลุ่มความคาดหวังกำไรส่วนต่างน้อยเพราะเน้นเงินปันผลเป็นหลักและมีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองต่ำ</p>

ตารางที่ 4.59

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขในการลงทุน (ต่อ)

กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	ข้อจำกัดในการลงทุนของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ คือ REIT อยู่ภายใต้ พ.ร.บ. ทรัสต์ ซึ่งไม่สามารถออกหุ้นกู้ได้ การเลือกซื้อทรัพย์สินเข้ามาบริหารใช้เวลาค่อนข้างนานและไม่สามารถระดมเงินทุนก่อนได้เหมือนกับในต่างประเทศ อาจทำให้เสียโอกาสทางการลงทุน กฎเกณฑ์ในเรื่องของภาษีผู้ลงทุนฝั่งสถาบันที่ลงทุนใน REIT ต้องเสียภาษีที่ได้จากเงินปันผล จึงอยากลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มากกว่าส่วนทรัสต์ไม่สามารถเลือกลงทุนในทรัพย์สินได้ แต่สามารถตรวจสอบการทำงานของ REIT Manager เพื่อดูแลผลประโยชน์แทนเจ้าของทรัพย์สิน กำกับกองทุนให้เป็นไปตามหนังสือชี้ชวนการลงทุนและ REIT Manager 1 คน ไม่สามารถบริหารจัดการกอง REIT ที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันได้ จะต้องเป็นกองทุนรวมที่อยู่คนละกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น
กลุ่ม Property Fund Manager	ข้อจำกัดในการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คือ การที่ต้องปฏิบัติตามกฎของ ก.ล.ต. ให้เป็นไปตามหนังสือชี้ชวน หากจะเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุน ต้องขอมติกับผู้ถือหน่วยก่อนการเลือกซื้อทรัพย์สิน ต้องมีทำเลที่ตั้งที่ดี บริหารโดยทีมงานที่ดีขนาดของกองทุนรวมไม่เล็กจนเกินไปและเลือกซื้อทรัพย์สินจากเจ้าของที่มีทรัพย์สินมากเพื่อรองรับการขยายขนาดของกองทุน แต่ในปัจจุบันกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ จึงทำได้เพียงการบริหารจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีอยู่เดิม และหากจะจัดตั้งกองทุนรวมใหม่ จะต้องจัดตั้งในรูปแบบของ REIT เท่านั้น

จากการสัมภาษณ์ผู้ให้ข้อมูลทั้ง 4 กลุ่ม ได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับข้อจำกัดและแนวทางแก้ไขการลงทุนว่า การลงทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในสิทธิการเช่า (Leasehold) จะมีต้นทุนที่ดินต่ำกว่าการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) ทำให้ผลตอบแทนการลงทุนสูงขึ้น แต่ต้องรีบพัฒนาโครงการและหาผู้เช่าให้เร็ว เพราะไม่สามารถรอจังหวะในการพัฒนาได้ เนื่องจากอายุสัญญาเช่าที่ลดลง ถ้ามีปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงินอาจทำให้โครงการไม่ประสบความสำเร็จ แต่ผู้ประกอบการรายใหญ่จะมีความสามารถในการระดมทุนมากกว่า เช่น การขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT การกู้เงินกับสถาบันการเงิน เป็นต้น ซึ่งผู้ประกอบการรายย่อยอาจมีความสามารถในการระดมทุนต่ำกว่าผู้ประกอบการรายใหญ่ ทำให้มีความสามารถในการขยายการลงทุนน้อยกว่าผู้ประกอบการรายใหญ่ ส่วนการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวม ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันบางกลุ่มอาจมีข้อจำกัดที่ไม่สามารถลงทุนทางตรงได้ เนื่องจากข้อบังคับของกฎเกณฑ์ในการลงทุน และอาจไม่มี

ความชำนาญในการบริหารจัดการ ซึ่งผู้ลงทุนมุ่งหวังผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ แต่สำหรับรายย่อยอาจมีความไม่แน่นอนของเป้าหมายในการลงทุนมากกว่าผู้ลงทุนกลุ่มสถาบัน ส่วนการบริหารจัดการ REIT นั้นมีข้อจำกัดคือ ต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และหนังสือชี้ชวน การจะเปลี่ยนแปลงการลงทุนใด ๆ ต้องขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นก่อน REIT ไม่สามารถออกหุ้นกู้ได้ มีขั้นตอนในการเลือกซื้อทรัพย์สินเป็นเวลานานโดยที่ไม่สามารถระดมทุนก่อนได้ ทำให้เสียโอกาสในการลงทุน และผู้ลงทุนทุกประเภทต้องเสียภาษี ซึ่งถ้าผู้ลงทุนฝั่งสถาบันลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จะไม่เสียภาษี แต่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบันไม่สามารถจัดตั้งกองทุนรวมใหม่ได้ และเพิ่มทุนไม่ได้ จึงทำได้แต่การบริหารจัดการกองทุนรวมที่มีอยู่เดิม

4.5.2.3 กลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน

ตารางที่ 4.60

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ผู้ประกอบการรายใหญ่และผู้ประกอบการรายย่อย มีกลยุทธ์ที่สำคัญ คือ การหาทำเลที่ตั้งที่ดีในการพัฒนาโรงงานและคลังสินค้ามีการคมนาคมสะดวกสามารถขนส่งสินค้าไปได้ในทุกภาคของประเทศไทยและมีการบริการที่ดีตอบสนองความต้องการของลูกค้า โดยผู้ประกอบการรายใหญ่จะมีแนวทางการพัฒนาให้ โรงงานและคลังสินค้าครอบคลุมทุกธุรกิจและมีความหลากหลายของทำเลที่ตั้งมากกว่าผู้ประกอบการรายย่อย โครงการที่มีที่ตั้งเป็นที่เช่า จะทำให้ต้นทุนที่ดินต่ำกว่าการซื้อขาด ส่งผลให้มีกระแสเงินสดที่ดีกว่า
กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	ลงทุนจะพิจารณาเน้นลงทุนในกองทุนรวมที่ทรัพย์สินมีรายได้มั่นคงในระยะยาว โดยกำหนดเป้าหมายและความต้องการในการลงทุนอย่างชัดเจนก่อนลงทุน โดยจะต้องคาดการณ์ผลตอบแทนการลงทุน และลักษณะการถือครองอสังหาริมทรัพย์ กองทุนรวมที่เป็นสิทธิการเช่าจะถือครองระยะยาวจนครบอายุ ส่วนกองทุนรวมแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ถ้ามีกำไรจากราคาส่วนต่างที่มากจะไม่ขายทำกำไร เพราะมุ่งหวังผลตอบแทนที่สม่ำเสมอทุกปีโดยดูจากอัตราผลตอบแทนการลงทุนเป็นหลัก

ตารางที่ 4.60

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องกลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน (ต่อ)

กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	จะต้องทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจในการถือหน่วยลงทุนและรักษาผลประโยชน์ของผู้ลงทุน เพราะผู้ถือหุ้นคาดหวังเงินปันผลที่สม่ำเสมอ ก่อนจะซื้อทรัพย์สินเข้ากองทุน โดยผู้จัดการกองทรัสต์จะต้องเลือกทรัพย์สินที่มีทำเลที่ตั้งที่ดี และคุณภาพในการก่อสร้างที่ดี เพื่อลดภาระในการซ่อมแซมในอนาคต รวมถึงการคัดเลือกผู้เช่าที่มีประสิทธิภาพเพื่อให้มีรายได้ อย่างสม่ำเสมอ โดยทรัสต์จะช่วยดูแลและตรวจสอบการทุจริตและกำกับ การดำเนินงานต่าง ๆ ของ REIT เพื่อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น
กลุ่ม Property Fund Manager	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ควรเลือกซื้อทรัพย์สินที่มีทำเลที่ตั้งดี มีศักยภาพในการหารายได้สูง จะลงทุนในทรัพย์สินที่สร้างเสร็จอย่างน้อย 80% และราคาซื้อทรัพย์สินต้องไม่สูงเกินไปโดยคำนวณมูลค่าจากรายได้ ทรัพย์สินที่ลงทุนควรพร้อมที่จะหารายได้เสมอ แต่ในปัจจุบันกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ แต่มีวิธีการคือ การขายทรัพย์สินในกองทุนรวมออกแล้วนำเงินที่ได้มาไปลงทุนได้ โดยได้รับอนุญาตจากผู้ถือหุ้นลงทุนในอนาคตอาจเปลี่ยนแปลงจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT เพื่อให้สามารถเพิ่มทุนได้ แต่ยังมีติดปัญหาด้านภาษี

จากการสัมภาษณ์ผู้ให้ข้อมูลทั้ง 4 กลุ่ม พบว่าผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะใช้กลยุทธ์ในการหาทำเลที่ตั้งในการพัฒนาโครงการ ซึ่งการเช่าที่ดินจะทำให้มีต้นทุนที่ดินที่ต่ำกว่าการซื้อที่ดิน การคมนาคมสะดวกสามารถส่งสินค้าไปได้ง่าย มีการบริการที่ดี โรงงานและคลังสินค้ามีความหลากหลายในการใช้งาน สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าในหลาย ๆ ธุรกิจได้ ส่วนผู้ลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT จะวิเคราะห์การลงทุนก่อนและกำหนดเป้าหมายการลงทุนอย่างชัดเจน เน้นการลงทุนในทรัพย์สินที่มีรายได้มั่นคงในระยะยาว โดยถือครองระยะยาวเพื่อหวังผลตอบแทนการลงทุนที่สม่ำเสมอ สำหรับการบริหารจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT จะต้องทำให้ผู้ถือหุ้นลงทุนมั่นใจและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นลงทุน โดยก่อนซื้อทรัพย์สินเข้ามาบริหารจัดการในกองทุนรวม จะต้องอยู่ในทำเลที่ตั้งที่ดี มีคุณภาพในการก่อสร้างที่ดี มีผู้เช่าที่ดีเพื่อความมั่นคงของรายได้ โดยมีทรัสต์คอยดูแลและกำกับการดำเนินงานต่าง ๆ และตรวจสอบการทุจริตของ REIT การเลือกซื้อทรัพย์สินเข้ากองทุนรวม จะคำนวณจากรายได้ โดยที่มีราคาไม่แพงจนเกินไป ทรัพย์สินต้องพร้อมหารายได้หรืออย่างน้อยสร้างเสร็จไม่น้อยกว่า 80% ปัจจุบันกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ แต่สามารถขายทรัพย์สินเพื่อนำเงินที่ได้ไปลงทุนโดยต้องขอมติจากผู้ถือหุ้นลงทุน

4.5.2.4 ข้อดีและข้อเสียในการลงทุน

ตารางที่ 4.61

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องข้อดีและข้อเสียในการลงทุน

<p>กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์</p>	<p>ข้อดีในการพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า คือ การที่มีรายได้สม่ำเสมอ เนื่องจากสัญญาเช่ามีระยะเวลาที่ยาวนาน ประมาณ 3-4 ปี ต่อครั้งมีความหลากหลายให้ลูกค้าได้เลือกทำเลที่ตั้งที่เหมาะสม ตามสิทธิประโยชน์ เช่น พื้นที่สีม่วง พื้นที่ปลอดภาษี เป็นต้น ซึ่งเอื้อประโยชน์ต่ออุตสาหกรรม การบริการที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้สำหรับข้อเสีย คือ ถ้าต้องการลงทุนที่ดินแบบซื้อขาด ต้องใช้เงินลงทุนสูง แต่การลงทุนในที่ดินเช่าจะทำให้เสียโอกาส หากลูกค้าต้องการซื้อที่ดินขาดในโครงการหากเป็นการลงทุนที่ดินเปล่าค่าใช้จ่ายในการพัฒนาสาธารณูปโภคค่อนข้างสูง และปัจจุบันเนื่องจากมีผู้ประกอบการเป็นจำนวนมาก จึงมีการแข่งขันกันลดราคาซึ่งไม่ได้แข่งขันจากคุณภาพ</p>
<p>กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร</p>	<p>ข้อดีของการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวม คือ การที่ไม่ต้องบริหารจัดการเอง มีผู้จัดการกองทุนบริหารจัดการให้ การมีตลาดรองซื้อขาย ทำให้สามารถซื้อขายได้ตลอดเวลาลดความเสี่ยงในการลงทุนได้ดีกว่าการลงทุนทางตรงสามารถลงทุนในระยะยาวได้ถ้าผลประโยชน์ยังดีต่อเนื่องสำหรับข้อเสีย คือ การที่ไม่สามารถเข้าไปควบคุมการทำงานของผู้จัดการกองทุนได้ ไม่สามารถควบคุมราคาซึ่งเป็นไปตามกลไกตลาด และในกรณีที่มีเงินอยู่มากแต่ไม่มีสินค้าให้ลงทุนในตลาด</p>
<p>กลุ่ม Trustee/ REIT Manager</p>	<p>ข้อดี คือ REIT ให้ผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมอ ความเสี่ยงต่ำ เพราะทรัพย์สินที่เข้ามาในกองทุนรวมมีรายได้สม่ำเสมอ มีผู้เช่าอยู่ประมาณร้อยละ 90 ข้อเสีย คือ การลงทุนเป็นการลงทุนในอุตสาหกรรมเดียว ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงการลงทุนอาจทำให้ธุรกิจมีปัญหา REIT ในประเทศไทยส่วนมากบริหารโดยบริษัทในเครือของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อาจมีปัญหาในการบริหารจัดการทรัพย์สินที่เข้ากองทุนยังมีสภาพใหม่ส่งผลให้ยังไม่มีการซ่อมแซมมากนักอาจเกิดปัญหาในอนาคตถ้าในปีถัดไปมีการซ่อมแซมเพิ่มขึ้น และสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองต่ำส่วนมากลงทุนระยะยาวเพราะต้องการผลตอบแทนในรูปแบบปันผล จึงเปลี่ยนมือยาก</p>

ตารางที่ 4.61

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องข้อดีและข้อเสียในการลงทุน (ต่อ)

กลุ่ม Property Fund Manager	ข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คือ ได้รับรายได้อย่างสม่ำเสมอ เนื่องจากโรงงานและคลังสินค้า มีศักยภาพสูง มีการโยกย้ายต่อการลงทุนแบบ Freehold เป็นการเพิ่มความมั่นใจให้ลูกค้า มีเวลาในการหาผลประโยชน์มากกว่าการถือครองแบบ Leasehold และการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เป็นการเปลี่ยนจากทรัพย์สินปกติไปเป็นทรัพย์สินทางการเงิน ซึ่งสามารถแยกทรัพย์สินขายได้ ไม่จำเป็นต้องขายทั้งหมด นักลงทุนที่ไม่มีความรู้ก็สามารถลงทุนได้ เพราะมีผู้เชี่ยวชาญบริหารจัดการให้ข้อเสีย คือ โรงงานและคลังสินค้าที่ไม่ได้มีสัญญาเช่าเป็นไปตามมาตรฐาน จึงเกิดความไม่เท่าเทียมกันในการเช่าทำให้ลูกค้าบางรายมีอำนาจในการต่อรองค่าเช่าส่งผลให้รายได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย การเปลี่ยนแปลงฐานการผลิต ผู้เช่าอาจมีการย้ายออก การลงทุนใน Leasehold ถ้าเศรษฐกิจตกต่ำเป็นเวลานาน อาจทำให้ผลตอบแทนอาจไม่เป็นไปตามที่คาดหวังเนื่องจากอายุที่ลดลงของกองทุนรวม และการซื้อขายในตลาดรองส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในการซื้อขาย
-----------------------------	---

จากการสัมภาษณ์ผู้ให้ข้อมูลทั้ง 4 กลุ่ม พบว่าข้อดีของการลงทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์คือ การสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอ แต่ก็พบว่ามีข้อเสีย คือ การลงทุนใช้ต้นทุนสูงและเกิดภาวะจากการที่มีผู้ประกอบการเป็นจำนวนมาก จึงเกิดการแข่งขันด้านราคาค่าเช่า การลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT มีข้อดี คือ การที่สามารถเปลี่ยนทรัพย์สินจากทรัพย์สินปกติไปเป็นทรัพย์สินทางการเงิน โดยแยกขายทรัพย์สินบางส่วนได้ ทำให้ไม่ต้องขายทั้งหมดในคราวเดียว การที่ไม่ต้องบริหารจัดการด้วยตนเอง สามารถลดความเสี่ยงในการลงทุน ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ สามารถให้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ แต่มีข้อเสียในเรื่องของการที่ไม่สามารถเข้าไปควบคุมการบริหารจัดการของผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT Manager ได้ และไม่สามารถควบคุมราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

4.5.3 ผลสรุปการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม

4.5.3.1 ผลตอบแทนการลงทุน (Return)

ตารางที่ 4.62

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องผลตอบแทนการลงทุน

<p>กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์</p>	<p>กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คาดหวังอัตราผลตอบแทนภายในโครงการ(IRR) ประมาณ 15-20% ผลตอบแทนการลงทุนของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ผ่านมามีมาถือว่าดี มีผู้เช่าอย่าง สม่าเสมอ อยู่ในทำเลที่ตั้งที่ดี การคมนาคมสะดวก หากก่อสร้างได้เร็วและหาผู้เช่าได้เร็วจะทำให้ผลตอบแทนดี อาจดีกว่าความคาดหมาย ถ้าช่วงเศรษฐกิจไม่ดี หรือมีการย้ายฐานการผลิต ผู้เช่ามีการย้ายออกก็ทำให้ผลตอบแทนลดต่ำลง การลงทุนในที่ดินเช่าควรก่อสร้างเสร็จพร้อมขาย เนื่องจากต้องแข่งขันระยะเวลาลดลงเรื่อย ๆ ไม่สามารถรอจังหวะพัฒนาได้เหมือนการซื้อที่ดินขาด หากช้าอาจทำให้ผลตอบแทนการลงทุน (ROI) ของทั้งโครงการต่ำลงการลงทุนพัฒนาที่ดิน ต้นทุนค่าก่อสร้างที่สูงขึ้นไม่สามารถควบคุมได้ ก็มีส่วนทำให้ผลตอบแทนการลงทุนต่ำลง โดยการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยประมาณ 7% และการลงทุนในสิทธิการเช่าให้ผลตอบแทนประมาณ 8-9%</p>
<p>กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร</p>	<p>กลุ่มผู้ลงทุนซื้อคาดหวังอัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) มากกว่า 10% ผลตอบแทนการลงทุนประมาณ 6-7% ถ้าเป็น Freehold ในกรณี Leasehold คาดหวังที่ 7-8% หรือสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าอัตราเงินเฟ้อและสามารถชดเชยความเสี่ยงได้ มีผลตอบแทนการลงทุนที่สม่าเสมอ ซึ่งผลตอบแทนจะสอดคล้องกับวงจรเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย แต่ถือว่าผลตอบแทนโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดีเนื่องจากมีรายได้จากค่าเช่าอย่างสม่าเสมอ และประมาณการณ์ผลตอบแทนการลงทุนไว้ไม่สูงมาก ทำให้ยังสอดคล้องกับผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง</p>

ตารางที่ 4.62

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องผลตอบแทนการลงทุน (ต่อ)

กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	ผลตอบแทนการลงทุนดีกว่าที่คาดหวัง เนื่องจากสามารถบริหารจัดการกองทุนได้ดี ในช่วงเศรษฐกิจไม่ดี มีผู้ขายย้ายออก แต่สามารถบริหารจัดการได้ เช่น การใช้งบประมาณค่าซ่อมแซมบำรุงรักษาที่ต่ำ การบริหารรายจ่ายอื่น ๆ เป็นต้น มีการปรับเพิ่มค่าเช่าตามสัญญาทำให้มีรายได้เพิ่มขึ้น คาดหวังผลตอบแทนการลงทุนที่ประมาณ 7-9% และ REIT เป็นกองทุนรวมผสมทั้ง Leasehold และ Freehold ทรัพย์สินประกอบไปด้วยโรงงานและคลังสินค้า
กลุ่ม Property Fund Manager	ผลตอบแทนที่คาดหวังอยู่ที่ประมาณ 7-9% ในกรณี Leasehold จะให้ผลตอบแทนมากกว่า Freehold ประมาณ 1-2% เพราะต้นทุนค่าเช่าที่ดินต่ำกว่า ในบางปีที่เศรษฐกิจตกต่ำ อาจมีการย้ายออกของผู้เช่าก็อาจทำให้รายได้ค่าเช่าลดลง หรือมีรายจ่ายในการซ่อมแซมเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนอาจลดลงต่ำกว่าที่คาดหวัง ทำให้ ROI โดยรวมอาจไม่ถึง 10% ดังนั้นจึงมีวิธีปรับสัญญาเช่าให้เหมาะสมกับผู้เช่าเพื่อดึงดูดให้เช่านาน และผู้เช่าที่เป็นโรงงานส่วนมากจะย้ายออกยากกว่าคลังสินค้าเนื่องจากต้องลงทุนสูงในการติดตั้งเครื่องจักรและเครื่องมือหนัก กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีทรัพย์สินมากในหลายทำเลที่ตั้ง จะทำให้ผลตอบแทนเป็นไปตามที่คาดหวังเนื่องจากสามารถเฉลี่ยผลตอบแทนในแต่ละพื้นที่ได้เพราะทรัพย์สินทุกทำเลที่ตั้งอยู่ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เดียวกัน

จากการสัมภาษณ์ผู้ให้ข้อมูลทั้ง 4 กลุ่ม ผู้ประกอบหรือผู้ลงทุนทางตรง (Developer) คาดหวังอัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ในอัตรา 15-20% และผลตอบแทน (Yield) ในอัตรา 7-9% ต่อปีแต่ผู้ลงทุนทางอ้อมเช่น กองทุนอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT คาดหวังอัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ในอัตรา 10% ขึ้นไปและผลตอบแทน (Yield) ในอัตรา 6-9% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนดังกล่าวสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะเศรษฐกิจของภาคส่วนอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม และลักษณะการถือครองกรรมสิทธิ์ ทั้งแบบสิทธิการเช่า (Leasehold) หรือกรรมสิทธิ์ (Freehold) จากการวิเคราะห์โดยผู้วิจัยและข้อมูลตลาดพบว่า การถือครองทรัพย์สินแบบสิทธิการเช่า จะได้ผลตอบแทนมากกว่าการถือครองแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์

4.5.3.2 ความเสี่ยง (Risk)

ตารางที่ 4.63

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องความเสี่ยง

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ความเสี่ยงของการลงทุนพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า คือ ความเสี่ยงของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ความไม่สมดุลระหว่างผู้ประกอบการที่มีจำนวนมากขึ้นการที่ผู้เช่ามีอำนาจในการต่อรองราคาเช่าจนทำให้ต้องลดราคาเช่าแข่งขันกัน ต้นทุนค่าที่ดินและค่าก่อสร้างที่เพิ่มสูงขึ้น ความไม่แน่นอนของผู้เช่าในการประกอบธุรกิจอาจทำให้เกิดการย้ายออก ความเสี่ยงจากปัจจัยภายในของการบริหารจัดการและสภาพเศรษฐกิจรวมถึงนโยบายของรัฐบาล โดยทั่วไปเมื่อทางผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์คาดการณ์ผลประกอบการในอนาคต ก็ประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ประมาณ 9-10%
กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	การลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวม มีความเสี่ยง คือ ความเสี่ยงในการบริหารจัดการกองทุน สถานที่ตั้งของทรัพย์สิน ภัยธรรมชาติ ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ ความเสี่ยงที่กองทุนรวมสิทธิการเช่าจะหมดอายุลง และเรื่องอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนให้ความสนใจในหุ้นมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ REIT จึงทำให้สภาพคล่องในการซื้อขายของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ REIT ลดต่ำลง
กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	ความเสี่ยงที่เกิดขึ้น คือ ความเสี่ยงจากการบริหารจัดการ การหาผู้เช่า การต่อสัญญาเช่า การที่ผู้เช่าจะออกก่อนกำหนด ความเสี่ยงในเงื่อนไขสัญญาเช่าที่ทำให้ผู้ถือหน่วยเสียประโยชน์ ความเสี่ยงของค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นโดยที่ไม่ได้เตรียมไว้เนื่องจากการย้ายออกของผู้เช่า ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่ลูกค้าจำเป็นต้องย้ายฐานการผลิต มีการประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ประมาณ 7-11% โดย Leasehold มีอัตราคิดลดมากกว่า Freehold เนื่องจากมีความเสี่ยงในการลดทอนมูลค่าสิทธิการเช่า
กลุ่ม Property Fund Manager	ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความเสี่ยงในการบริหารจัดการ เช่น การซ่อมแซมอาคารที่อาจทำให้เสียเวลาในการหาผลประโยชน์ ความเสี่ยงของเงื่อนไขสัญญาเช่าที่เอื้อประโยชน์ต่อผู้เช่า อาจทำให้ผู้ถือหน่วยเสียประโยชน์การบริโภคในปัจจุบันลดต่ำลง อาจส่งผลต่อธุรกิจของผู้เช่าให้จำเป็นต้องลดต้นทุนลงประเมินอัตราคิดลด (Discount Rate) ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่เป็น Freehold อยู่ที่ 9-9.5% ส่วน Leasehold อยู่ที่ 10-11% แต่บางครั้งอัตราคิดลด (Discount Rate) ก็ไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงเท่าที่ควร เนื่องจากไม่ได้ปรับตามสภาพเศรษฐกิจ

ผู้ให้ข้อมูลทั้ง 4 กลุ่มได้ระบุความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในการลงทุนในภาคส่วนอุตสาหกรรม โดยผู้ประกอบการได้ระบุสภาวะการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการ เนื่องจากปริมาณของผู้ประกอบการเพิ่มขึ้น แต่ที่ดินเพื่อการประกอบการอุตสาหกรรมมีจำนวนน้อยลงและราคาเพิ่มขึ้นสูงมาก นโยบายของภาครัฐบาลซึ่งเป็นปัจจัยภายนอก และความเสี่ยงจากการบริหารจัดการ ซึ่งความเสี่ยงของกลุ่มผู้ประกอบการอุตสาหกรรมสะท้อนได้จากอัตราส่วนคิดลด (Discount Rate) ประเมินที่ 9-10% ส่วนผู้ลงทุนทางอ้อมทั้งสามกลุ่มได้ระบุปัจจัยเสี่ยง ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นภายในองค์กรได้แก่ การบริหารจัดการกองทุนการตลาด สัญญาระยะเวลาในการปรับปรุงสภาพของอสังหาริมทรัพย์อุตสาหกรรม รวมถึงความเสี่ยงอันเกิดจากการที่ผู้เช่าอสังหาริมทรัพย์ย้ายฐานการผลิตจากประเทศไทย ดังนั้นผู้ลงทุนทางอ้อมจึงประเมินอัตราส่วนคิดลด (Discount Rate) ประมาณ 9 - 11%

4.5.3.3 ต้นทุน (Cost)

ตารางที่ 4.64

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องต้นทุน

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	การลงทุนเช่าที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ จะทำให้ต้นทุนค่าที่ดินต่ำกว่าซื้อขาด ต้นทุนค่าก่อสร้างที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งไม่สามารถควบคุมได้อัตรากว้างที่เพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจก็ส่งผลให้ต้นทุนในการลงทุนสูงขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ลดต่ำลง เนื่องจากรายได้ค่าเช่าที่เก็บได้เป็นอัตราค่าเช่าตลาด สำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่จะมีข้อได้เปรียบในเรื่องของเครื่องมือทางการเงิน เนื่องจากมีข้อได้เปรียบในการระดมเงินมากกว่ารายย่อยเนื่องจากผู้ประกอบการรายย่อยอาจต้องรอผู้เช่าที่มีจำนวนมากพอ จึงสามารถนำเงินไปลงทุนต่อได้ ทำให้ขยายธุรกิจได้ช้ากว่ารายใหญ่ แต่ก็ทำให้ต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายเรื่องดอกเบี้ย
กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	การลงทุนของสถาบันส่วนมากจะไม่เกิน 10% ของขนาดกองทุนรวม โดยแปรผันตามขนาดของกองทุน และกระจายไปทุกกลุ่ม ผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันจะมีเงินลงทุนให้ลงทุนอย่างต่อเนื่องทุกปี บางครั้งอาจจำเป็นต้องลงทุนในช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดีเพื่อให้เงินที่ได้มามีผลตอบแทน ส่วนผู้ลงทุนรายย่อย เงินที่นำมาลงทุนจะเป็นเงินออม ไม่สามารถกู้ยืมได้ อาจทำให้สัดส่วนการลงทุนและการกระจายเงินลงทุนไม่หลากหลายเท่าผู้ลงทุนฝั่งสถาบัน

ตารางที่ 4.64

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องต้นทุน (ต่อ)

กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	ถ้ามีการซื้อทรัพย์สินในราคาที่เหมาะสม ต้นทุนจะสูงขึ้น ผลตอบแทนการลงทุนจะต่ำลง จึงต้องดูทรัพย์สินที่จะลงทุนแล้วคำนวณราคาในการซื้อว่าสามารถซื้อได้ในราคาเท่าใด และรวมค่าปรับปรุงทรัพย์สินให้อยู่ในสภาพพร้อมใช้งาน ค่าใช้จ่ายในการจัดตั้งกองทุนรวมไม่แตกต่างกันมากทำให้กองทุนรวมที่มีขนาดใหญ่ได้เปรียบกองทุนที่มีขนาดเล็กอยู่บ้างเนื่องจากมีต้นทุนที่ต่ำกว่า เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ต่ำกว่า
กลุ่ม Property Fund Manager	ต้นทุนในการลงทุนต้องดูว่าทรัพย์สินที่จะลงทุนซื้อเข้ามาบริหาร สามารถหาประโยชน์จากค่าเช่าได้เท่าใด และดูผลตอบแทนที่คาดหวังเพื่อกำหนดต้นทุนในการซื้อถ้าซื้อทรัพย์สินในราคาที่เหมาะสมจะทำให้ผลตอบแทนต่ำ และถ้าเป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบ Leasehold อายุของกองทุนรวมจะสั้น ดังนั้นผลตอบแทนต้องมากกว่ากองทุนรวมแบบ Freehold โดยปัจจุบัน Freehold ให้ผลตอบแทนอยู่ที่ประมาณ 7-8% และ Leasehold ให้ผลตอบแทนอยู่ที่ประมาณ 9-9.5%

ผลการสัมภาษณ์ในเรื่องของต้นทุนนั้น พบว่าผู้ประกอบการที่เป็นผู้ลงทุนโดยตรงให้ความสำคัญกับราคาซื้อขายที่ดินที่จะนำมาพัฒนาเป็นโครงการ เนื่องจากมูลค่าที่ดินเป็นสัดส่วนที่สูงของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม และหากราคาขายของโครงการสูงเกินไปผู้ประกอบการต้องรับภาระด้านการจัดจำหน่ายที่ดิน ซึ่งรวมถึงภาระดอกเบี้ยที่กู้จากสถาบันการเงิน แม้ว่าผู้ประกอบการรายใหญ่จะมีข้อได้เปรียบด้านการระดมทุนด้วยเครื่องมือต่าง ๆ เช่น หุ้นกู้ หรือ หุ้นบุริมสิทธิที่จำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น รวมทั้งความน่าเชื่อถือของผู้ประกอบการรายใหญ่ที่จะได้เปรียบผู้ประกอบการรายย่อยที่ต้องแสวงหาผู้เช่าให้ได้จำนวนมากเพียงพอ จึงสามารถขยายธุรกิจต่อไปได้ แต่ผู้ประกอบการรายย่อยจะได้เปรียบด้านต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าและไม่ต้องรับภาระดอกเบี้ยจากสถาบันการเงินสำหรับผู้ลงทุนทางอ้อม พบว่า สถาบันการเงินจะลงทุนประมาณร้อยละ 10 ของขนาดกองทุน และกระจายการลงทุนไปกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ นอกเหนือภาคอสังหาริมทรัพย์ แต่ผู้ลงทุนทางอ้อมมีข้อเสียเปรียบผู้ประกอบการ ในแง่ของการที่ต้องระดมเงินลงทุนจากเงินออมของตัวเอง ไม่สามารถระดมทุนด้วยเครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ ได้ แต่หากผู้ลงทุนอยู่ในกลุ่ม REIT ผู้บริหารกองทุนต้องสำรองเงินทุนส่วนหนึ่งเพื่อปรับปรุงทรัพย์สินหรือตกแต่งทรัพย์สินให้มีสภาพใช้งานได้ หรือเช่าได้มูลค่าที่น่าพึงพอใจ นอกจากนี้แล้ว ผู้ลงทุนกลุ่ม REIT ได้อธิบายถึงค่าธรรมเนียมค่าใช้จ่ายในการจัดตั้งกองทุน ซึ่งต้องพิจารณาถึงความคุ้มค่าโดยคำนึงถึงขนาดและ

ผลตอบแทนที่ได้รับของกองทุนนั้น ๆ ด้วย ดังนั้นกองทุนขนาดใหญ่จะได้เปรียบกองทุนมีขนาดเล็กกว่า ในขณะที่ผู้จัดการกองทุน (Fund Manager) จะพิจารณาความคุ้มค่าและจุดคุ้มทุนจากอายุของกองทุนประกอบด้วย รวมถึงต้องพิจารณาลักษณะการถือครองทรัพย์สินโดยถ้าเป็นกองทุนที่ลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ จะมีอายุการถือครองสั้นคือไม่เกิน 30 ปีตามกฎหมาย ผลตอบแทนที่ได้จะต้องมีมูลค่ากองทุนที่ซื้อและถือครองกรรมสิทธิ์อสังหาริมทรัพย์

4.5.3.4 สภาพคล่อง (Liquidity)

ตารางที่ 4.65

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องสภาพคล่อง

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ผู้ประกอบการทั้งรายย่อยและรายใหญ่ส่วนมากไม่มีปัญหาเรื่องสภาพคล่องในการลงทุน เนื่องจากมีการหาแหล่งเงินทุนสำรองไว้รองรับ เช่น การกู้เงินกับสถาบันการเงิน การขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT การออกหุ้นกู้ โดยบริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น การลงทุนในสิทธิการเช่าจำเป็นต้องมีสภาพคล่องที่ดีอยู่เสมอ เนื่องจากต้องรับทำการก่อสร้างและหาเงินให้เร็ว เนื่องจากปัญหาอายุของสัญญาเช่า
กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันมีความยืดหยุ่นทางการลงทุนน้อยมาก เนื่องจากไม่สามารถเปลี่ยนแปลงรูปแบบการลงทุนได้ และมีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองต่ำ การลงทุนจำเป็นต้องวิเคราะห์การลงทุนตั้งแต่ก่อนลงทุน อาจมีการปรับเปลี่ยนกองทุนไปในกลุ่มอื่น ๆ หรือลดสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมลง ซึ่งแตกต่างจากรายย่อย ที่สามารถปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนได้ดีกว่า เนื่องจากขนาดของเงินลงทุนน้อยกว่าและไม่ได้ตั้งใจจะถือครองยาวนานเท่ากับนักลงทุนฝั่งสถาบัน และเน้นการถือครองหุ้นมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT
กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	สภาพคล่องในการบริหารจัดการ REIT ไม่มีปัญหา เนื่องจากมีเงินประกันของผู้เช่าเป็นจำนวนมาก มีรายได้จากดอกเบี้ยมาใช้ในการบริหารจัดการได้ ซึ่งรายได้หลักที่มาจากค่าเช่าและค่าบริการยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี และยังสามารถกู้เงินได้หากเงินที่สำรองไว้ไม่เพียงพอสามารถพัฒนาสินทรัพย์เพิ่มเติมได้ไม่เกิน 10% ของขนาดกองทุนรวม สำหรับสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองถ้ากองทุนที่มีขนาดใหญ่จะมีสภาพคล่องที่ดีกว่ากองทุนขนาดเล็ก เนื่องจากมีจำนวนหน่วยที่มากกว่าส่วนปัญหาด้านสภาพคล่องในการซื้อขายเกิดจากนักลงทุนส่วนมากจะลงทุนในระยะยาว เกิดการเปลี่ยนมีน้อย

ตารางที่ 4.65

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องสภาพคล่อง (ต่อ)

กลุ่ม Property Fund Manager	สภาพคล่องในการบริหารจัดการยังอยู่ในเกณฑ์ดี เนื่องจากมีรายได้อย่างสม่ำเสมอ การสำรองจ่ายอย่างเพียงพอ และการซ่อมแซมไม่สูง แต่การซื้อขายในตลาดรองพบว่าถ้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้มีการเก็งกำไรก็จะทำให้สภาพคล่องดีขึ้นในระยะสั้น แต่ส่วนมากผู้ถือหน่วยส่วนมากหวังผลตอบแทนระยะยาว จึงไม่ค่อยมีการซื้อขายกันในตลาดรองมากนัก แต่ถ้ากองทุนที่ขนาดใหญ่ ประมาณ 1,000 ล้านบาทขึ้นไป จะมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่พอสมควรแต่อาจจะมีสภาพคล่องเท่ากับหุ้น
-----------------------------	---

การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทุกประเภทนั้น จะประสบปัญหาสภาพคล่องอันเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจ อุปสงค์ความต้องการของผู้เช่า และปัจจัยต่าง ๆ (Khumpaisal, 2011) อย่างไรก็ตาม จาก การสัมภาษณ์ผู้เกี่ยวข้องกับการลงทุนทั้ง 4 กลุ่มนั้น ผู้ให้ข้อมูลทั้ง 4 กลุ่มได้มีวิธีการในการบริหารจัดการสภาพคล่อง หรือมีแผนรองรับเช่น ผู้ประกอบการได้แสวงหาเงินทุนจากสถาบันการเงิน หรือใช้วิธีการออกหุ้นกู้ หรือตราสารหนี้อื่นๆเพื่อลดภาระการชำระดอกเบี้ยกู้สถาบันการเงิน (ในกรณีบริษัทมหาชน) และจะต้องมีการบริหารสภาพคล่องให้กับโครงการที่มีลักษณะการถือครองทรัพย์สินแบบ สิทธิการเช่า โดยการพัฒนาโครงการออกให้เช่าตลอดอายุสัญญาเช่าสำหรับผู้ลงทุนทางอ้อมนั้น สภาพคล่องในการลงทุนจะมีสูงกว่าผู้ประกอบการ เนื่องจากสามารถเปลี่ยนแปลงการลงทุนไปยังการลงทุน ประเภทอื่น ๆ ที่มีผลตอบแทนสูงกว่าได้ตลอดเวลา ส่วนสภาพคล่องด้านการบริหารจัดการผู้จัดการทรัสต์หรือทรัสต์ สามารถใช้เงินประกันของผู้เช่า และดอกเบี้ยจากเงินประกันเพื่อใช้บริหารจัดการโครงการได้ นอกจากนี้ยังสามารถกู้เงินหรือเพิ่มทุนของกองทุนได้ และสามารถนำโครงการอสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ มาร่วมลงได้ โดยต้องขอมติจากผู้ถือหน่วย การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น แม้จะมีสภาพคล่องสูงกว่าผู้ประกอบการ แต่สภาพคล่องและความยืดหยุ่นในการลงทุนต่ำกว่าทรัสต์เนื่องจากมีสภาพเป็นนิติบุคคล ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงประเภทของการลงทุน นอกเหนือจากที่เสนอในหนังสือชี้ชวนได้และผู้ลงทุนในกองทุนรวมจะคาดหวังผลตอบแทนในระยะยาว ทำให้การซื้อขายหน่วยลงทุนระหว่างอายุกองทุนมีต่ำกว่าการลงทุนประเภทอื่น ๆ

4.5.3.5 ความยืดหยุ่น (Flexibility)

ตารางที่ 4.66

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องความยืดหยุ่น

<p>กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์</p>	<p>ผู้ประกอบการรายใหญ่พัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า มีความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการ เช่น ขายที่ดินในโครงการเพื่อเพิ่มสภาพคล่อง การปรับสัญญาเช่าตามสภาพเศรษฐกิจให้ลูกค้าตามสภาพเศรษฐกิจการปรับคุณภาพการบริการ หรือการนำรายได้มาลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แต่จะไม่ปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนเนื่องจากปรับเปลี่ยนยาก ทำเลที่ตั้ง ภูมิอากาศ ผังเมือง เหมาะสมกับการพัฒนาเป็นโรงงานและคลังสินค้ามากกว่าทำธุรกิจอื่น ส่วนผู้ประกอบการรายย่อยจะมีความยืดหยุ่นในการเปลี่ยนประเภทการลงทุนมากกว่า เช่น เปลี่ยนจากโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าเป็นธุรกิจโครงการบ้านจัดสรร แต่สำหรับการบริหารจัดการมีความยืดหยุ่นในการลงทุน คือ จะก่อสร้างหรือขายก็ต่อเมื่อมีผู้เช่าเท่านั้น</p>
<p>กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร</p>	<p>ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันมีความยืดหยุ่นทางการลงทุนน้อยมาก เนื่องจากไม่สามารถเปลี่ยนแปลงรูปแบบการลงทุนได้ และมีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองต่ำ การลงทุนจำเป็นต้องวิเคราะห์การลงทุนตั้งแต่ก่อนลงทุน อาจมีการปรับเปลี่ยนกองทุนไปในกลุ่มอื่น ๆ หรือลดสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมลง ซึ่งแตกต่างจากรายย่อย ที่สามารถปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนได้ดีกว่า เนื่องจากขนาดของเงินลงทุนน้อยกว่าและไม่ได้ตั้งใจจะถือครองยาวนานเท่ากับนักลงทุนฝั่งสถาบัน และเน้นการถือครองหุ้นมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT</p>
<p>กลุ่ม Trustee/ REIT Manager</p>	<p>ความยืดหยุ่นในการลงทุนของ REIT มีมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ มีเครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายกว่า สามารถกู้เงินได้มากกว่าสามารถออกพันธบัตรได้ สามารถเพิ่มทุนและซื้อทรัพย์สินเพิ่มเติมได้ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมได้บางส่วนและบริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือเจ้าของทรัพย์สินเดิมสามารถถือหุ้นลงทุนได้ 50% ซึ่งมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ แต่ความยืดหยุ่นในการเปลี่ยนแนวทางการลงทุนทำได้ยาก เนื่องจากต้องทำตามหนังสือชี้ชวน หากจะเปลี่ยนต้องขออนุญาตผู้ถือหุ้นรายลงทุนส่วนความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการ ส่วนมากจะดูธุรกิจของผู้เช่าให้มีศักยภาพในการเช่าได้นาน ส่งผลต่อผลประกอบการโดยรวม</p>

ตารางที่ 4.66

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องความยืดหยุ่น (ต่อ)

กลุ่ม Property Fund Manager	ความยืดหยุ่นทางการลงทุนในการบริหารจัดการอาจมีไม่มากนัก เนื่องจากต้องปฏิบัติตามหนังสือชี้ชวนและกฎของ กสท. และปัจจุบันไม่สามารถตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ใหม่ได้แต่ก็สามารถบริหารพื้นที่เช่าได้ อาจมีการปรับปรุง หรืออำนวยความสะดวกให้ผู้เช่ามากขึ้นกองทุนที่เป็นประเภท Freehold สามารถขายทรัพย์สินและนำเงินมาปันผลให้ผู้ถือหุ้นได้ ส่วนเงินที่เหลือก็สามารถนำไปลงทุนต่อ เพื่อให้ขนาดของกองทุนไม่น้อยลงไปกว่าเดิม
-----------------------------	---

ผลการสัมภาษณ์ในเรื่องของความยืดหยุ่นนั้น สามารถสรุปว่า การลงทุนทางตรงโดยการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมนั้น มีความยืดหยุ่นในการลงทุนน้อยกว่าการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT เนื่องจากใช้เงินลงทุนสูง ที่ดินที่ใช้ในการพัฒนาโครงการส่วนมากจะเป็นพื้นที่สีม่วง ซึ่งเหมาะกับการพัฒนาเป็นโรงงานหรือคลังสินค้า การจะปรับเปลี่ยนการลงทุนไปเป็นด้านอื่น ๆ นั้นทำได้ยาก ยิ่งเป็นการลงทุนในสิทธิการเช่าจะมีความยืดหยุ่นในการลงทุนน้อยกว่าแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ เพราะจำเป็นต้องริบพัฒนาโครงการเนื่องจากอายุสัญญาเช่าลดลง ไม่สามารถรอจังหวะการลงทุนพัฒนาโครงการได้ การซื้อขายทรัพย์สินก็มีช่องทางน้อยกว่าการลงทุนทางอ้อมที่มีตลาดรองให้สามารถซื้อขายได้ทันที ส่วนการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT นั้น ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันอาจมีความยืดหยุ่นทางการลงทุนน้อยกว่าผู้ลงทุนรายย่อย เนื่องจากจำนวนเงินในการลงทุนและจำนวนหน่วยลงทุนที่ถือครองค่อนข้างมาก การจะปรับเปลี่ยนสัดส่วนหรือขายหน่วยลงทุนในครั้งเดียวกระทำได้ยาก จึงพยายามวิเคราะห์การลงทุนให้ดีกว่าการลงทุน เพราะการซื้อขายในตลาดรอง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT มีสภาพคล่องน้อยเมื่อเทียบกับหุ้น แต่ก็ยังมากกว่าการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป ในแง่ของการบริหารจัดการ REIT มีความยืดหยุ่นในการบริหารมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากสามารถเพิ่มทุนได้ กู้เงินได้มากกว่า บริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือเจ้าของสินทรัพย์เดิมสามารถถือหน่วยลงทุนได้มากกว่า และการมีทรัพย์สินได้หลากหลายกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

4.5.3.6 ระยะเวลาการถือครอง (Timing)

ตารางที่ 4.67

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องระยะเวลาการถือครอง

กลุ่มผู้พัฒนา อสังหาริมทรัพย์	<p>การหาผู้เช่าได้เร็วจะทำให้ผลตอบแทนการลงทุนดี การลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ จะมีโอกาสคืนทุนได้มากกว่าที่ดินเช่า เนื่องจากมีระยะเวลาการเก็บค่าเช่าที่ยาวนานกว่า ถ้าเป็นที่ดินเช่าแต่พัฒนาโครงการช้าจะส่งผลให้ IRR ของโครงการลดต่ำลง เนื่องจากมีระยะเวลาการเก็บค่าเช่าที่สั้นกว่า หากพัฒนาโครงการในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัวจะทำให้ได้ต้นทุนค่าก่อสร้างที่ต่ำลง แต่อาจจะหาผู้เช่าได้ยาก อาจเกิดการลดราคาเช่าแข่งกันในช่วงเศรษฐกิจขาขึ้นถึงแม้ว่าค่าก่อสร้างจะสูงขึ้น แต่สามารถหาผู้เช่าได้ง่ายกว่า ในระยะยาว ถ้าดูจากผลประกอบการ สามารถให้ผลตอบแทนที่ไม่แตกต่างกัน โดยถือครองระยะยาวจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าถือครองระยะสั้น</p>
กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ ผู้เก็งกำไร	<p>การถือครองระยะยาวจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าระยะสั้น เนื่องจากได้เงินปันผลอย่างต่อเนื่อง ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันส่วนมากจะถือครองยาวนานเพื่อให้ได้เงินปันผลเพียงพอต่อผลิตภัณ์ของตนเอง บางจังหวะถ้าผลประกอบการและผลการดำเนินงานยังดีแต่ราคาหน่วยลงทุนลดลง ก็ลงทุนเพิ่มในกองทุนนั้น โดยในระยะยาวแม้มีบางช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดี แต่การถือครองยาวนานจะทำให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยตลอดระยะเวลาการลงทุนใกล้เคียงกัน ซึ่งจะคล้าย ๆ กับผู้ลงทุนรายย่อย แต่รายย่อยอาจถือครองสั้นกว่าฝั่งสถาบัน เพราะสามารถปรับเปลี่ยนการลงทุนได้ง่ายกว่าแต่ถ้าถือครองนานจะต้องได้ผลตอบแทนรวมมากกว่า 100%</p>
กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	<p>ระยะเวลาการถือครองที่นานจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าระยะสั้น Freehold ผลตอบแทนจะน้อยแต่มีทรัพย์สินที่อยู่ในมือสามารถขายทำกำไรได้ แต่ถ้าผลประกอบการดีก็ไม่ขายเว้นแต่ได้ราคาที่ดี Leasehold ผลตอบแทนดีกว่า Freehold แต่อายุจะสั้นกว่า ผลตอบแทนอาจจะลดลง ช่วงเวลาลงทุนซื้ออาจมีผลต่อกำไรส่วนต่างที่อาจไม่เท่ากัน แต่ถ้ามองผลตอบแทนระยะยาวจะใกล้เคียงกันส่วนมากผู้ถือหุ้นจะลงทุนเพื่อหวังเงินปันผล ไม่สามารถทำกำไรจากการขายส่วนต่างในระยะสั้นได้ ดังนั้นไม่ว่าจะเป็นช่วงเศรษฐกิจดีหรือไม่ดี ผลตอบแทนเฉลี่ยจะใกล้เคียงกัน</p>

ตารางที่ 4.67

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลระยะเวลาการถือครอง (ต่อ)

กลุ่ม Property Fund Manager	ระยะเวลาการถือครองที่ยาวจะให้ผลตอบแทนการลงทุนที่มากกว่าระยะสั้น เพราะกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ แต่การถือครองระยะสั้นแล้วขายทรัพย์สินเพื่อทำกำไร อาจทำให้มีกำไรจากส่วนต่างที่ดีกว่าการถือครองยาวช่วงเวลาที่จัดตั้งกองทุน หากเป็น ช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดีจะทำให้ผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำ โดย Leasehold จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า Freehold ประมาณ 1-2% โดยการถือครองระยะยาวจะทำให้ผลตอบแทนเฉลี่ย สามารถใกล้เคียงให้อยู่ในระดับที่ดีได้แต่หากสภาพเศรษฐกิจไม่ดีแล้วกองทุนหมดอายุ อาจทำให้ผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ในประเทศไทยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์อาจมีส่วนต่างของดอกเบี้ยเงินกู้และผลตอบแทนการลงทุนที่ไม่ต่างกันมากนัก ไม่เหมือนกับในต่างประเทศที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าเนื่องจากผลตอบแทนการลงทุนและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีความแตกต่างกันมาก
-----------------------------	---

ผลการสัมภาษณ์ในเรื่องของความยืดหยุ่นนั้น สามารถสรุปว่า ระยะเวลาการถือครองทรัพย์สินนั้น การถือครองยาวให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าระยะสั้น เนื่องจากมีระยะเวลาในการหาผลประโยชน์จากค่าเช่ามากกว่า ซึ่งการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์มีโอกาสในการคืนทุนมากกว่าสิทธิการเช่า แต่การลงทุนแบบสิทธิการเช่าให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าประมาณ 1-2% ถ้าลงทุนพัฒนาโครงการและหาผู้เช่าได้เร็วจะส่งผลให้ผลตอบแทนการลงทุนดี แต่การลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT สามารถสร้างรายได้ทันทีนับตั้งแต่การเริ่มลงทุน เนื่องจากทรัพย์สินที่อยู่ในกองทุนรวมต้องพร้อมหาประโยชน์อยู่เสมอ ไม่เสียเวลาในการพัฒนาโครงการและหาผู้เช่า จังหวะในการลงทุนไม่ค่อยมีผลต่อผลตอบแทนการลงทุน เนื่องจากสัญญาเช่าที่มีช่วงเวลาระยะหนึ่ง จะทำให้มีรายได้สม่ำเสมอเมื่อถือครองผ่านช่วงที่เศรษฐกิจดีหรือตกต่ำ จะสามารถเฉลี่ยผลตอบแทนการลงทุนให้ใกล้เคียงกันตลอดการถือครอง เว้นแต่การลงทุนในสิทธิการเช่าแล้วเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำเป็นเวลานานจนหมดอายุสัญญาเช่า อาจทำให้ผลตอบแทนการลงทุนไม่ดี ซึ่งมีระยะเวลาในการเก็บค่าเช่าน้อยกว่าการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ซึ่งนอกจากจะมีรายได้จากค่าเช่าแล้ว ในระยะยาวสามารถขายทรัพย์สินเพื่อทำกำไรได้อีกทางหนึ่ง ซึ่งเป็นรายได้ที่แตกต่างจากการลงทุนในสิทธิการเช่าโดยทั่วไปผู้ลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมทั้งทางตรงและทางอ้อม ต่างลงทุนในระยะยาวเพราะทุกกลุ่มมุ่งหวังรายได้จากค่าเช่าหรือเงินปันผลเป็นหลัก ทำให้ถือครองทรัพย์สินนานจนสภาพคล่องในตลาดรองต่ำ

4.5.4 ผลสรุปการวิเคราะห์แนวทางการลงทุนในอนาคตและข้อเสนอแนะเพิ่มเติม

4.5.4.1 อุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 4.68

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องอุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	อุปสรรคที่สำคัญ คือ การหาที่ดินที่มีทำเลในการพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า มีจำนวนลดลง หาที่ดินได้ยากขึ้น ต้นทุนค่าที่ดินและค่าก่อสร้างเพิ่มสูงขึ้น การแข่งขันในธุรกิจที่สูงขึ้นจึงเกิดการลดราคาเช่าแข่งกัน และจำนวนผู้ประกอบการที่มากขึ้นในอุตสาหกรรม
กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	อุปสรรคที่สำคัญของการลงทุน คือ ฝั่งสถาบันจะมีขั้นตอนในการตัดสินใจลงทุนที่ยาวนาน ไม่สามารถกู้เงินมาลงทุนทางอ้อมได้ การลงทุนทางตรงก็มีความเสี่ยงสูงซึ่งอาจไม่เหมาะสมกับธุรกิจของบริษัท ทรัพย์สินที่อยู่ในกองทุนเป็นทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ ดังนั้นผลตอบแทนอาจไม่สูงเท่าการพัฒนาโครงการโดยตรงเพื่อขายทรัพย์สิน ช่องว่างระหว่างเงินกู้และผลตอบแทนการลงทุนจึงไม่ต่างกันมากและการให้ข้อมูลของผู้บริหารกองทุนในปัจจุบัน มีการเปิดเผยข้อมูลที่ยากขึ้น ส่วนนักลงทุนรายย่อยอาจมีปัญหาเรื่องของจำนวนเงินลงทุนที่ไม่มากและไม่เชี่ยวชาญในการลงทุนเท่ากับฝั่งสถาบัน
กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	อุปสรรคที่สำคัญในปัจจุบัน คือ การซื้อทรัพย์สินเข้ากองทุนกระทำได้ยากเนื่องจากเจ้าของทรัพย์สินยังไม่มีความรู้กลไกของ REIT การที่ REIT Manager เป็นบริษัทในเครือของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทำให้เป็นไปได้ยากที่จะลงทุนในทรัพย์สินของรายอื่น ซึ่งอาจทำให้ผลประโยชน์ที่ควรได้รับและการระดมทุนล่วงหน้าก่อนทำการลงทุนในทรัพย์สินไม่สามารถทำได้เหมือนในต่างประเทศ
กลุ่ม Property Fund Manager	อุปสรรคที่สำคัญ คือ การที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบันไม่สามารถเพิ่มทุนได้ และการเปลี่ยนแปลงจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT ต้องขออนุญาตผู้ถือหุ้นรายย่อย แต่ยังไม่มีความชัดเจนในการปรับเปลี่ยนซึ่งผลตอบแทนการลงทุนอาจไม่ได้ดีขึ้น แต่เป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนและมีโอกาสเติบโตได้

ผลการสัมภาษณ์สามารถสรุปว่า อุปสรรคสำคัญในการลงทุนของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คือ การหาที่ดินในการพัฒนาโครงการทำได้ยากขึ้น ต้นทุนค่าก่อสร้างเพิ่มสูงขึ้น และปัญหาการลดราคาเช่าแข่งกันสำหรับผู้ลงทุนซื้อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT ในฝั่งสถาบันมีอุปสรรคสำคัญ คือ การที่มีระยะเวลาขั้นตอนในการตัดสินใจลงทุนยาวนานอาจทำให้เสียโอกาสและไม่สามารถกู้เงินมาลงทุนได้ การให้ข้อมูลของผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT Manager มีการเปิดเผย

ยากขึ้นทำให้ไม่ทันต่อการตัดสินใจลงทุน ในด้านการบริหารจัดการกองทุน พบปัญหาความไม่เข้าใจกลไกของ REIT ของเจ้าของทรัพย์สิน ทำให้ยากต่อการซื้อทรัพย์สินเข้ากองทุนรวม ไม่สามารถระดมทุนก่อนจัดตั้งกองทุนรวมได้ ปัจจุบันกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ และการเปลี่ยนรูปแบบกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เดิมไปเป็น REIT ยังไม่มีกฎหมายที่แน่ชัดในการปรับเปลี่ยน

4.5.4.2 แนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 4.69

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องแนวทางการลงทุนในอนาคตกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	แนวทางการพัฒนาธุรกิจในอนาคตสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ คือ การพัฒนาภาพลักษณ์และการบริการ หากเป็นด้านอุตสาหกรรม ก็อาจจะเพิ่มความหลากหลายของประเภทคลัสต์สินค้า เช่น เก็บวัตถุดิบตรงต่อห่วงโซ่อุปทาน เป็นต้น หรือขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศ ส่วนผู้ประกอบการรายย่อยอาจหาการลงทุนใหม่ๆ ในด้านอื่น เช่น พัฒนาโครงการจัดสรร โรงแรมมาตุภูมิ
กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันมีความเป็นไปได้น้อย ในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน เนื่องจากไม่มีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการ โดยจะทำการลงทุนทางอ้อมที่มีอยู่เดิมแต่กระจายเงินลงทุนออกไปในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมากขึ้น ส่วนผู้ลงทุนรายย่อย สนใจการลงทุนทางตรงในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม
กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	แนวทางการลงทุนในอนาคต คือ การซื้อทรัพย์สินของรายอื่นเข้ากองทุนรวม การเปลี่ยนจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มาเป็น REIT การเปลี่ยนแปลงรูปแบบของโรงงานและคลัสต์สินค้าให้ทันสมัยและเพิ่มความหลากหลายของทรัพย์สินในกองทุนรวมให้มากขึ้นครบทุกด้าน
กลุ่ม Property Fund Manager	แนวทางการลงทุนในอนาคต คือ การพยายามปรับเปลี่ยนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT การไปลงทุนในต่างประเทศ การจัดตั้ง REIT ใหม่และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานรวมทั้งหากกลุ่มที่มีเงินทุนในการซื้อทรัพย์สินแล้วนำมาให้บริหารจัดการ

ผลการสัมภาษณ์สามารถสรุปว่าผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะพัฒนาด้านภาพลักษณ์และการบริการ เพิ่มความหลากหลายของโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าเพื่อรองรับกับทุกธุรกิจหรือขยายการลงทุนในต่างประเทศ ส่วนผู้ลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวม ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันมีความเป็นไปได้ยากที่จะปรับเปลี่ยนรูปแบบไปเป็นการลงทุนทางตรงเหมือนนักลงทุนรายย่อย เนื่องจากไม่มีความชำนาญในการบริหารจัดการ แต่จะกระจายการลงทุนให้มีความหลากหลายมากขึ้น ส่วนผู้จัดการจัดการกองทุนรวมมีความต้องการเพิ่มความหลากหลายของทรัพย์สินในกองทุนรวมมากขึ้น และต้องการซื้อทรัพย์สินเพิ่มเติมที่อยู่นอกกลุ่มบริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของตนเอง และต้องการเปลี่ยนแปลงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT เนื่องจากต้องการเพิ่มทุนให้มีขนาดใหญ่ขึ้นและขยายการลงทุนไปต่างประเทศได้

4.5.4.3 ความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน

ตารางที่ 4.70

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ผู้ประกอบการรายใหญ่จะยังไม่เปลี่ยนรูปแบบการลงทุน คือ จะลงทุนพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าต่อไป อาจจะมีด้านอื่นๆก็จะเป็นธุรกิจที่รองรับหรือส่งเสริมธุรกิจหลัก ส่วนผู้ประกอบการรายย่อยมีความคิดจะเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน หากผลตอบแทนในธุรกิจเดิมไม่ค่อยดี
กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	ในกรณีการลงทุนทางตรงผู้ลงทุนฝั่งสถาบันอาจหาผู้ร่วมทางธุรกิจมาร่วมลงทุน เน้นการลงทุนทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ แต่การลงทุนหลักยังเป็นการลงทุนผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT อยู่ ส่วนผู้ลงทุนรายย่อยอาจมีการลงทุนในรูปแบบอื่น ๆ ตามภาวะธุรกิจในอนาคต ซึ่งตัดสินใจได้ง่ายกว่าผู้ลงทุนสถาบัน
กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	ต้องการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน Freehold มากขึ้น เนื่องจากเป็นทรัพย์สินที่จับต้องได้ หรือไปลงทุนที่ต่างประเทศโดยจะเป็นการบริหารจัดการกองทุนเป็นหลักและจะไม่เปลี่ยนรูปแบบไปเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
กลุ่ม Property Fund Manager	ความคิดจะเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT และการไปลงทุนในต่างประเทศเพราะได้เปรียบในเรื่องของภาษี

ผลการสัมภาษณ์สามารถสรุปว่าผู้ประกอบการยังคงลงทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แต่อาจปรับเปลี่ยนประเภทในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่น ๆ แต่ไม่เปลี่ยนรูปแบบการลงทุนถ้าผลตอบแทนที่คาดหวังยังสม่ำเสมอ ผู้ลงทุนทางอ้อมฝั่งสถาบันอาจมีการหาผู้ร่วมทางธุรกิจ เน้นลงทุนทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ แต่ยังคงเป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ REIT ในส่วนใหญ่ การบริหารจัดการกองทุนรวม REIT Manager ต้องการเพิ่มสัดส่วนของการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์มากขึ้น หรือขยายการลงทุนไปในต่างประเทศโดยไม่เปลี่ยนรูปแบบไปเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ส่วนผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต้องการปรับเปลี่ยนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไปเป็น REIT

4.5.4.4 ความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน

ตารางที่ 4.71

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเรื่องความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน

กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ต้องการให้รัฐบาลเอื้อประโยชน์ทางนโยบายการลงทุนมากขึ้น ทุกหน่วยงานควรทำงานไปในทิศทางเดียวกัน และสามารถดึงดูดนักลงทุนจากต่างประเทศได้และต้องการให้เศรษฐกิจฟื้นตัวโดยเร็ว
กลุ่มผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	อยากเห็นผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ทางการลงทุน อยากปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนให้ดีขึ้น ปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ทางภาษีให้ได้รับผลประโยชน์ที่ดีขึ้นหรือสามารถจ่ายเงินปันผลเป็นหน่วยลงทุนแทนเงินสด และอยากให้มีการเพิ่มความรู้นักลงทุนมากขึ้น เพราะนักลงทุนรายย่อยส่วนมากจะลงทุนเพราะผลตอบแทนสูง โดยไม่ได้สนใจทรัพย์สินหรือการบริหารจัดการ
กลุ่ม Trustee/ REIT Manager	อยากให้เว้นภาษี REIT ในการลงทุน การแข่งขันกันในปัจจุบันไม่ได้สู้กันจากคุณภาพ แต่เกิดจากการลดราคาแข่งกัน อยากให้เกิดโรงงานและคลังสินค้ารูปแบบใหม่ และทำอย่างไรให้ผู้ถือหุ้นมั่นใจว่า REIT Manager และผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทำงานได้แยกจากกันเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นลงทุน
กลุ่ม Property Fund Manager	อยากเห็นนโยบายของรัฐที่เพิ่มความมั่นใจแก่นักลงทุนได้ ต้องตามสถานการณ์การลงทุนให้ทัน และการปรับเปลี่ยนนโยบายจะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในการลงทุนส่วนในเรื่องของกฎเกณฑ์นั้น ต้องการที่จะให้สามารถระดมทุนได้ก่อนการจัดตั้งกองทุนรวม เพื่อรองรับการลงทุนจากต่างประเทศ ซึ่งสามารถตัดสินใจลงทุนได้ทันทีไม่ต้องรอรยะเวลานาน

ผลการสัมภาษณ์สามารถสรุปว่า ทุกกลุ่มต้องการให้รัฐบาลเอื้อประโยชน์ต่อการลงทุนให้มากขึ้น เพื่อดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศ อยากให้ปรับกฎเกณฑ์ในเรื่องสิทธิประโยชน์ให้ดีขึ้นและให้ความรู้แก่นักลงทุนเพิ่มขึ้น สร้างความมั่นใจให้นักลงทุนและผู้ถือหุ้นลงทุน และอยากให้เกิดรูปแบบการลงทุนใหม่ ๆ มีรูปแบบของโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าที่หลากหลายขึ้น



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การวิจัยเรื่อง การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมครั้งนี้ เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนและนำเสนอเกณฑ์การพิจารณาและเปรียบเทียบการลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม สำหรับนักลงทุนทั่วไปหรือผู้ที่สนใจจะลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม โดยมีขอบเขตการศึกษาเฉพาะการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม (โรงงาน คลังสินค้า) ในประเทศไทย ทั้งการลงทุนทางตรงโดยการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ การซื้อขายอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT การวิจัยนี้เริ่มจากการทบทวนวรรณกรรม เน้นการสังเคราะห์เอกสารงานวิจัย และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ร่วมกับการสัมภาษณ์แบบมีโครงสร้าง เพื่อสัมภาษณ์ความคิดเห็นจากผู้เชี่ยวชาญที่มีประสบการณ์การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม

5.1 สรุปผลการวิจัย

จากวัตถุประสงค์การศึกษาค้างนี้ การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมและนำเสนอเกณฑ์การพิจารณาและเปรียบเทียบการลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยสามารถนำตัวแปรที่มีความสำคัญแต่ละด้านในการวิเคราะห์การลงทุน ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ ได้แก่ (1) การสรุปผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุน ได้แก่ ผลตอบแทนการลงทุน ความเสี่ยง ต้นทุน สภาพคล่อง ความยืดหยุ่น และระยะเวลาการถือครอง (2) การนำเสนอเกณฑ์การพิจารณาและเปรียบเทียบการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม โดยสรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

5.1.1 ผลตอบแทนการลงทุน (Return)

ผลการวิจัยโดยรวมความคิดเห็นจากการสัมภาษณ์มีความเห็นว่า ผู้ประกอบการหรือผู้ลงทุนทางตรง (Developer) คาดหวังอัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ในอัตรา 15-20% และผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี (Yield) ในอัตรา 7-9% ต่อปี แต่ผู้ลงทุนทางอ้อม เช่น กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT คาดหวังอัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ในอัตรา 10% ขึ้นไป

และผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี (Yield) ในอัตรา 6-9% ต่อปี อย่างไรก็ตามผลตอบแทนดังกล่าวสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะเศรษฐกิจของภาคส่วนอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม และลักษณะการถือครองกรรมสิทธิ์ ทั้งแบบสิทธิการเช่า (Leasehold) หรือกรรมสิทธิ์ (Freehold) จากการวิเคราะห์โดยผู้วิจัยและข้อมูลตลาดพบว่า การถือครองทรัพย์สินแบบสิทธิการเช่า จะได้ผลตอบแทนมากกว่าการถือครองแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์

5.1.2 ความเสี่ยง (Risk)

ผลการวิจัยโดยรวบรวมความคิดเห็นจากการสัมภาษณ์มีความเห็นว่า ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะมีความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในการลงทุนในภาคส่วนอุตสาหกรรม โดยผู้ประกอบการได้ระบุสภาวะการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการ เนื่องจากปริมาณของผู้ประกอบการเพิ่มขึ้น แต่ที่ดินเพื่อการประกอบการอุตสาหกรรมมีจำนวนน้อยลงและราคาเพิ่มขึ้นสูงมาก นโยบายของภาครัฐบาลซึ่งเป็นปัจจัยภายนอก และความเสี่ยงจากการบริหารจัดการ ซึ่งความเสี่ยงของกลุ่มผู้ประกอบการอุตสาหกรรมสะท้อนได้จากอัตราส่วนคิดลด (Discount Rate) ประเมินที่ 9-10% ต่อปี ส่วนผู้ลงทุนทางอ้อมทั้ง 3 กลุ่มได้ระบุปัจจัยเสี่ยง ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นภายในองค์กร ได้แก่ การบริหารจัดการกองทุนการตลาด สัญญาระยะเวลาในการปรับปรุงสภาพของอสังหาริมทรัพย์ อุตสาหกรรม รวมถึงความเสี่ยงอันเกิดจากการที่ผู้เช่าอสังหาริมทรัพย์ย้ายฐานการผลิตจากประเทศไทย ดังนั้นผู้ลงทุนทางอ้อมจึงประเมินอัตราส่วนคิดลด (Discount Rate) ประมาณ 7 - 11% ต่อปี

5.1.3 ต้นทุน (Cost)

ผลการวิจัยโดยรวบรวมความคิดเห็นจากการสัมภาษณ์มีความเห็นว่าผู้ประกอบการที่เป็นผู้ลงทุนโดยตรง ให้ความสำคัญกับราคาซื้อขายที่ดินที่จะนำมาพัฒนาเป็นโครงการ เนื่องจากมูลค่าที่ดินเป็นสัดส่วนที่สูงของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม และหากราคาขายของโครงการสูงเกินไป ผู้ประกอบการต้องรับภาระด้านการจัดจำหน่ายที่ดิน ซึ่งรวมถึงภาระดอกเบี้ยที่กู้จากสถาบันการเงิน แม้ว่าผู้ประกอบการรายใหญ่จะมีข้อได้เปรียบด้านการระดมทุนด้วยเครื่องมือทางการเงินมากมาย เช่น หุ้นกู้ หรือหุ้นบุริมสิทธิ์ที่จำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น รวมทั้งความน่าเชื่อถือของผู้ประกอบการรายใหญ่ ที่จะได้เปรียบผู้ประกอบการรายย่อยที่ต้องแสวงหาผู้เช่าให้ได้จำนวนมากเพียงพอ จึงสามารถขยายธุรกิจต่อได้ แต่ผู้ประกอบการรายย่อยจะได้เปรียบด้านต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าและไม่ต้องรับภาระดอกเบี้ยจากสถาบันการเงิน สำหรับผู้ลงทุนทางอ้อม พบว่าสถาบันการเงินจะลงทุนประมาณร้อยละ 10 ของขนาดกองทุนรวมและกระจายการลงทุนไปกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ นอกเหนือภาคอสังหาริมทรัพย์ แต่ผู้ลงทุนทางอ้อมมีข้อเสียเปรียบผู้ประกอบการในแง่ของการที่ต้องระดมเงินลงทุนจากเงินออมของตนเอง ไม่สามารถระดมทุนด้วยเครื่องมือทาง

การเงินต่าง ๆ ได้ แต่หากผู้ลงทุนอยู่ในกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT ผู้บริหารกองทุนรวมต้องสำรองเงินลงทุนส่วนหนึ่งเพื่อปรับปรุงทรัพย์สินหรือตกแต่งทรัพย์สินให้มีสภาพใช้งานได้ หรือเช่าได้มูลค่าที่น่าพึงพอใจ นอกจากนี้แล้ว กลุ่มผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ REIT Manager ได้อธิบายถึงค่าธรรมเนียมค่าใช้จ่ายในการจัดตั้งกองทุน ซึ่งต้องพิจารณาถึงความคุ้มค่าโดยคำนึงถึงขนาดและผลตอบแทนที่ได้รับของกองทุนรวมนั้น ๆ ด้วย ดังนั้นกองทุนขนาดใหญ่จะได้เปรียบกองทุนรวมที่มีขนาดเล็กกว่า โดยจะพิจารณาความคุ้มค่าและจุดคุ้มทุนจากรายได้ค่าเช่าและอายุของกองทุนรวมประกอบด้วย รวมถึงต้องพิจารณาลักษณะการถือครองทรัพย์สินโดยถ้าเป็นกองทุนที่ลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ จะมีอายุการถือครองสั้นคือไม่เกิน 30 ปีตามกฎหมาย ผลตอบแทนที่ได้จะต้องมีมูลค่าที่กองทุนรวมซื้อและถือครองกรรมสิทธิ์อสังหาริมทรัพย์

5.1.4 สภาพคล่อง (Liquidity)

ผลการวิจัยโดยรวบรวมความคิดเห็นจากการสัมภาษณ์มีความเห็นว่ามีวิธีการในการบริหารจัดการสภาพคล่อง หรือมีแผนรองรับเช่น ผู้ประกอบการได้แสวงหาเงินทุนจากสถาบันการเงิน หรือใช้วิธีการออกหุ้นกู้ หรือตราสารหนี้อื่น ๆ เพื่อลดภาระการชำระดอกเบี้ยกู้สถาบันการเงิน (ในกรณีบริษัทมหาชน) และจะต้องมีการบริหารสภาพคล่องให้กับโครงการที่มีลักษณะการถือครองทรัพย์สินแบบสิทธิการเช่า โดยการพัฒนาโครงการและหาผู้เช่าให้เร็วเพื่อเก็บรายได้ตลอดอายุสัญญาเช่าสำหรับผู้ลงทุนทางอ้อมนั้น สภาพคล่องในการลงทุนจะมีสูงกว่าผู้ประกอบการ เนื่องจากสามารถเปลี่ยนแปลงการลงทุนไปยังการลงทุนประเภทอื่น ๆ ที่มีผลตอบแทนสูงกว่าได้ตลอดเวลา ส่วนสภาพคล่องด้านการบริหารจัดการผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ REIT Manager สามารถใช้เงินประกันของผู้เช่า และดอกเบี้ยจากเงินประกันเพื่อใช้บริหารจัดการโครงการได้ นอกจากนี้ REIT ยังสามารถกู้เงินหรือเพิ่มทุนของกองทุนรวมได้ และสามารถนำโครงการอสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ มาร่วมลงทุนได้ โดยต้องขอมติจากผู้ถือหุ้น และไม่ขัดต่อหนังสือชี้ชวนการลงทุนที่ได้ระบุไว้ในครั้งแรกการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น แม้จะมีสภาพคล่องสูงกว่าผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แต่สภาพคล่องและความยืดหยุ่นในการลงทุนต่ำกว่า REIT เนื่องจากมีสภาพเป็นนิติบุคคล ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงประเภทของการลงทุนนอกเหนือจากที่เสนอในหนังสือชี้ชวนได้ผู้ลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT จะคาดหวังผลตอบแทนในระยะยาว ทำให้การซื้อขายหน่วยลงทุนระหว่างอายุกองทุนมีสภาพคล่องในการซื้อขายต่ำกว่าการลงทุนประเภทอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์

5.1.5 ความยืดหยุ่น (Flexibility)

ผลการวิจัยโดยรวบรวมความคิดเห็นจากการสัมภาษณ์สามารถสรุปว่า การลงทุนทางตรงโดยการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมนั้น มีความยืดหยุ่นในการลงทุนน้อยกว่า

การลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT เนื่องจากใช้เงินลงทุนสูง ที่ดินที่ใช้ในการพัฒนาโครงการส่วนมากจะเป็นพื้นที่สีม่วง ซึ่งเหมาะกับการพัฒนาเป็นโรงงานหรือคลังสินค้า การจะปรับเปลี่ยนการลงทุนไปเป็นด้านอื่น ๆ นั้นทำได้ยาก ยิ่งเป็นการลงทุนในสิทธิการเช่าจะมีความยืดหยุ่นในการลงทุนน้อยกว่าแบบกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ เพราะจำเป็นต้องรีบพัฒนาโครงการเนื่องจากอายุสัญญาเช่าลดลง ไม่สามารถรอจังหวะการลงทุนพัฒนาโครงการได้ การซื้อขายทรัพย์สินก็มีช่องทางน้อยกว่าการลงทุนทางอ้อมที่มีตลาดรองให้สามารถซื้อขายได้ทันที ส่วนการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT นั้น ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันอาจมีความยืดหยุ่นทางการลงทุนน้อยกว่าผู้ลงทุนรายย่อย เนื่องจากจำนวนเงินในการลงทุนและจำนวนหน่วยลงทุนที่ถือครองค่อนข้างมาก การจะปรับเปลี่ยนสัดส่วนหรือขายหน่วยลงทุนในครั้งเดียวกระทำได้ยาก จึงพยายามวิเคราะห์การลงทุนให้ดีกว่าก่อนลงทุน เพราะการซื้อขายในตลาดรอง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ REIT มีสภาพคล่องน้อยเมื่อเทียบกับหุ้น แต่ก็ยังมากกว่าการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป ในแง่ของการบริหารจัดการ REIT มีความยืดหยุ่นในการบริหารมากกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากสามารถเพิ่มทุนได้ กู้เงินได้มากกว่า บริษัทผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือเจ้าของสินทรัพย์เดิมสามารถถือหน่วยลงทุนได้มากกว่า และการมีทรัพย์สินได้หลากหลายกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

5.1.6 ระยะเวลาการถือครอง (Timing)

ผลการวิจัยโดยรวมรวมความคิดเห็นจากการสัมภาษณ์สามารถสรุปว่า ระยะเวลาการถือครองทรัพย์สินนั้น การถือครองยาวให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าระยะสั้น เนื่องจากมีระยะเวลาในการหาผลประโยชน์จากค่าเช่ามากกว่า ซึ่งการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์มีโอกาสในการคืนทุนมากกว่าสิทธิการเช่า แต่การลงทุนแบบสิทธิการเช่าให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าประมาณ 1-2% ถ้าลงทุนพัฒนาโครงการและหาผู้เช่าได้เร็วจะส่งผลให้ผลตอบแทนการลงทุนดี แต่การลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT สามารถสร้างรายได้ทันทีนับตั้งแต่การเริ่มลงทุน เนื่องจากทรัพย์สินที่อยู่ในกองทุนรวมต้องพร้อมหาประโยชน์อยู่เสมอ ไม่เสียเวลาในการพัฒนาโครงการและหาผู้เช่า จังหวะในการลงทุนไม่ค่อยมีผลตอบแทนการลงทุน เนื่องจากสัญญาเช่าที่มีช่วงเวลาระยะหนึ่ง จะทำให้มีรายได้สม่ำเสมอเมื่อถือครองผ่านช่วงที่เศรษฐกิจดีหรือตกต่ำ จะสามารถเฉลี่ยผลตอบแทนการลงทุนให้ใกล้เคียงกันตลอดการถือครอง เว้นแต่การลงทุนในสิทธิการเช่าแล้วเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำเป็นเวลานานจนหมดอายุสัญญาเช่า อาจทำให้ผลตอบแทนการลงทุนไม่ดีซึ่งมีระยะเวลาในการเก็บค่าเช่าน้อยกว่าการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ซึ่งนอกจากจะมีรายได้จากค่าเช่าแล้ว ในระยะยาวสามารถขายทรัพย์สินเพื่อทำกำไรได้อีกทางหนึ่งซึ่งเป็นรายได้ที่แตกต่างจากการลงทุนในสิทธิการเช่า โดยทั่วไปผู้ลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมทั้งทางตรงและทางอ้อม ต่างลงทุนใน

ระยะยาวเพราะทุกกลุ่มมุ่งหวังรายได้จากค่าเช่าหรือเงินปันผลเป็นหลัก ทำให้ถือครองทรัพย์สินนาน จนสภาพคล่องในตลาดรองมีไม่มากนัก

จากการสรุปผลการวิจัยสามารถแสดงผลการวิจัย โดยจำแนกปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนและความเห็นของแต่ละกลุ่มผู้ให้ข้อมูล ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 5.1

เปรียบเทียบปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	REIT Manager/ทรัสต์	ผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
ผลตอบแทนการลงทุน (Return)	Yield 7-9% IRR 15-20%	Yield 6-8% IRR มากกว่า 10%	Yield 7-9% IRR ไม่ระบุ	Yield 6-9% IRR มากกว่า 10%
ความเสี่ยง (Risk)	ตลาดอสังหาริมทรัพย์ ต้นทุนที่สูงขึ้น การต่อรองของผู้เช่า สภาพเศรษฐกิจ การบริหารจัดการ Discount Rate 9-10%	การบริหารจัดการ เศรษฐกิจ ภัยธรรมชาติ อายุของกองทุนที่ลดลง อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น Discount Rate ไม่ระบุ	การบริหารจัดการ การหาผู้เช่า การต่อสัญญาเช่า เงื่อนไขสัญญาเช่า ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม การย้ายฐานการผลิต Discount Rate 7-11%	การบริหารจัดการ เงื่อนไขสัญญาเช่า ธุรกิจของผู้เช่า Discount Rate 9-11%
ต้นทุน (Cost)	ที่ดินเช่ามีต้นทุนต่ำกว่าการซื้อขาด ไม่สามารถควบคุมค่าก่อสร้าง ราคาที่ดินและดอกเบี้ยได้ รายใหญ่ระดมทุนง่ายกว่ารายย่อย	ลงทุนไม่เกิน 10% ของขนาดกองทุน กระจายเงินลงทุนไปทุก ๆ กลุ่ม กู้เงินไม่ได้ ต้องใช้เงินที่มีอยู่ และต้องการผลตอบแทนสม่ำเสมอ	ถ้าซื้อทรัพย์สินแพง ต้นทุนจะสูง คำนวณรายได้ก่อนซื้อทรัพย์สิน โดยรวมราคาปรับปรุงด้วย	วิเคราะห์รายได้ก่อนซื้อทรัพย์สิน โดย Leasehold สามารถให้ผลตอบแทนดีกว่า Freehold
สภาพคล่อง (Liquidity)	ไม่มีปัญหาสภาพคล่องในการลงทุน มีการรองรับจากสถาบันการเงิน ที่ดินเช่าต่อห้ามขาดสภาพคล่องเพราะต้องรีบพัฒนา	สภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองต่ำ เพราะส่วนมากเน้นถือครองยาว สภาพคล่องในการลงทุนปกติ เพราะเป็นเงินที่ปันส่วนไว้ลงทุน	สภาพคล่องในการบริหารจัดการไม่มีปัญหา มีเงินประกันผู้เช่ารองรับ แต่ถ้ากองทุนมีขนาดใหญ่จะมีสภาพคล่องในการซื้อขายดีกว่าขนาดเล็ก	สภาพคล่องในการบริหารดี ซ่อมแซมน้อย แต่สภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีไม่มากและน้อยกว่าหุ้น

ตารางที่ 5.1

เปรียบเทียบปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน (ต่อ)

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การลงทุน	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร	REIT Manager/ทรัสต์	ผู้จัดการกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์
ความยืดหยุ่น (Flexibility)	บริหารจัดการให้เหมาะกับสถานการณ์ เช่น ขายที่ดิน หรือ ปรับสัญญาเช่าให้เหมาะสม แต่จะไม่เปลี่ยนรูปแบบเนื่องจากที่ดินเหมาะสมกับอุตสาหกรรม	ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันบางแห่งเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนไม่ได้ ต้องวิเคราะห์ก่อนลงทุน รายย่อยจะปรับเปลี่ยนรูปแบบได้ง่ายกว่า	REIT ยืดหยุ่นในการบริหารจัดการมากกว่า Property Fund เพิ่มทุนได้ แต่ปรับเปลี่ยนแนวทางการลงทุนต้องขอมติผู้ถือหุ้นวงลงทุน	มีความยืดหยุ่นในการบริหารไม่มาก ต้องทำตามกฎและหนังสือชี้ชวน เพิ่มทุนไม่ได้ ตั้งกองใหม่ไม่ได้ ซื้อทรัพย์สินใหม่ต้องขายทรัพย์สินเดิมออกก่อน
ระยะเวลาการถือครอง (Timing)	Freehold คืนทุนได้ง่ายกว่า Leasehold มีเวลาหารายได้นาน ถือครองยาวผลตอบแทนดีกว่าระยะสั้น	ถือครองระยะยาว ผลตอบแทนดีกว่าระยะสั้น เนื่องจากได้เงินปันผลได้ยาวนานกว่าโดยในระยะยาวสามารถเฉลี่ยผลตอบแทนได้	ถือครองระยะยาว ผลตอบแทนดีกว่าระยะสั้นและ Leasehold ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า Freehold แต่มีอายุการถือครองสั้นกว่า	ถือครองระยะยาวดีกว่าระยะสั้น แต่ในกรณี Leasehold หากมีช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำนาน ผลตอบแทนอาจไม่สามารถเฉลี่ยกันได้

หมายเหตุ. โดย ผู้วิจัย (2558).

จากการทบทวนวรรณกรรม และรวบรวมความคิดเห็นจากการสัมภาษณ์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม สามารถนำเสนอเกณฑ์การพิจารณาและเปรียบเทียบการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมโดยที่นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจลงทุนต้องสำรวจตนเองถึงความคาดหวังในการลงทุน โดยพิจารณาดังต่อไปนี้

(1) พิจารณาดันทุนในการลงทุนของตนเอง ว่ามีความสามารถในการลงทุนได้มากน้อยเพียงใด สามารถระดมทุนหรือกู้เงินได้หรือไม่ เพราะถ้าสนใจลงทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม คือ พัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า จะต้องใช้เงินลงทุนที่สูง แต่การลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ สามารถใช้เงินลงทุนที่น้อยกว่า แต่ไม่สามารถกู้เงินมาลงทุนได้ ดังนั้นอาจเป็นข้อได้เปรียบของผู้ที่มีความพร้อมทางด้านทุนในการลงทุน ที่สามารถเลือกลงทุนได้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

(2) พิจารณาความเสี่ยงในการลงทุน ว่าสามารถรับความเสี่ยงได้มากน้อยเพียงใด การลงทุนทางตรงโดยการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เพราะการลงทุนทางอ้อมนั้นมีผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ REIT Manager เป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นวงลงทุนในการตัดสินใจลงทุน

รวมทั้งบริหารจัดการกองทุนรวมเพื่อผลประโยชน์สูงสุดกับผู้ถือหน่วยลงทุน แต่การลงทุนทางตรงโดยพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นั้น ผู้ลงทุนต้องดูแล บริหารจัดการและตัดสินใจลงทุนเองทั้งหมด จึงทำให้มีความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนทางอ้อม

(3) พิจารณาผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง ซึ่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมนั้น โดยทั่วไปเป็นการลงทุนระยะยาวเพื่อหวังผลตอบแทนจากรายได้จากค่าเช่าหรือเงินปันผลจากกองทุนรวม ทั้งผลตอบแทนการลงทุนผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี (Yield) และอัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (IRR) ซึ่งการลงทุนทางตรงโดยการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ สามารถให้ผลตอบแทนการลงทุนที่สูงกว่าการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แต่ก็มีความเสี่ยงในการลงทุนที่สูงกว่าการลงทุนทางอ้อมเช่นกัน ซึ่งโดยทั่วไปในการลงทุนนั้น นักลงทุนคาดหวังผลตอบแทนการลงทุนอย่างน้อยต้องมากกว่าต้นทุนทางการเงิน ซึ่งต้นทุนทางการเงินของนักลงทุนในแต่ละกลุ่มนั้นไม่เท่ากันและสามารถชดเชยอัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงได้

(4) พิจารณาสภาพคล่องในการลงทุน เนื่องจากการลงทุนทางตรงโดยการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์นั้นใช้เงินลงทุนที่สูง หากมีปัญหาในเรื่องของสภาพคล่องในการลงทุนอาจส่งผลให้โครงการไม่ประสบความสำเร็จหรือขาดทุนได้ ซึ่งแตกต่างจากการลงทุนทางอ้อมที่ไม่สามารถกู้เงินมาลงทุนได้ จำเป็นต้องใช้เพียงเงินออมหรือเงินที่ได้รับบริการกันไว้เพื่อลงทุนเท่านั้น ส่งผลให้ไม่มีปัญหาสภาพคล่องในการลงทุน แต่ก็ทำให้การลงทุนนั้นถูกจำกัดและได้ผลตอบแทนที่น้อยกว่าการลงทุนทางตรง สำหรับสภาพคล่องในการซื้อขาย การลงทุนทางตรงนั้นมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่ต่ำกว่าการลงทุนทางอ้อม เนื่องจากการลงทุนทางอ้อมมีตลาดรองให้สามารถขายหน่วยลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้ แต่การลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ส่วนมากผู้ลงทุนคาดหวังรายได้ระยะยาว จึงทำให้มีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้นไม่มากเท่ากับหุ้น แต่โดยรวมยังถือว่าสภาพคล่องมากกว่าการลงทุนทางตรง

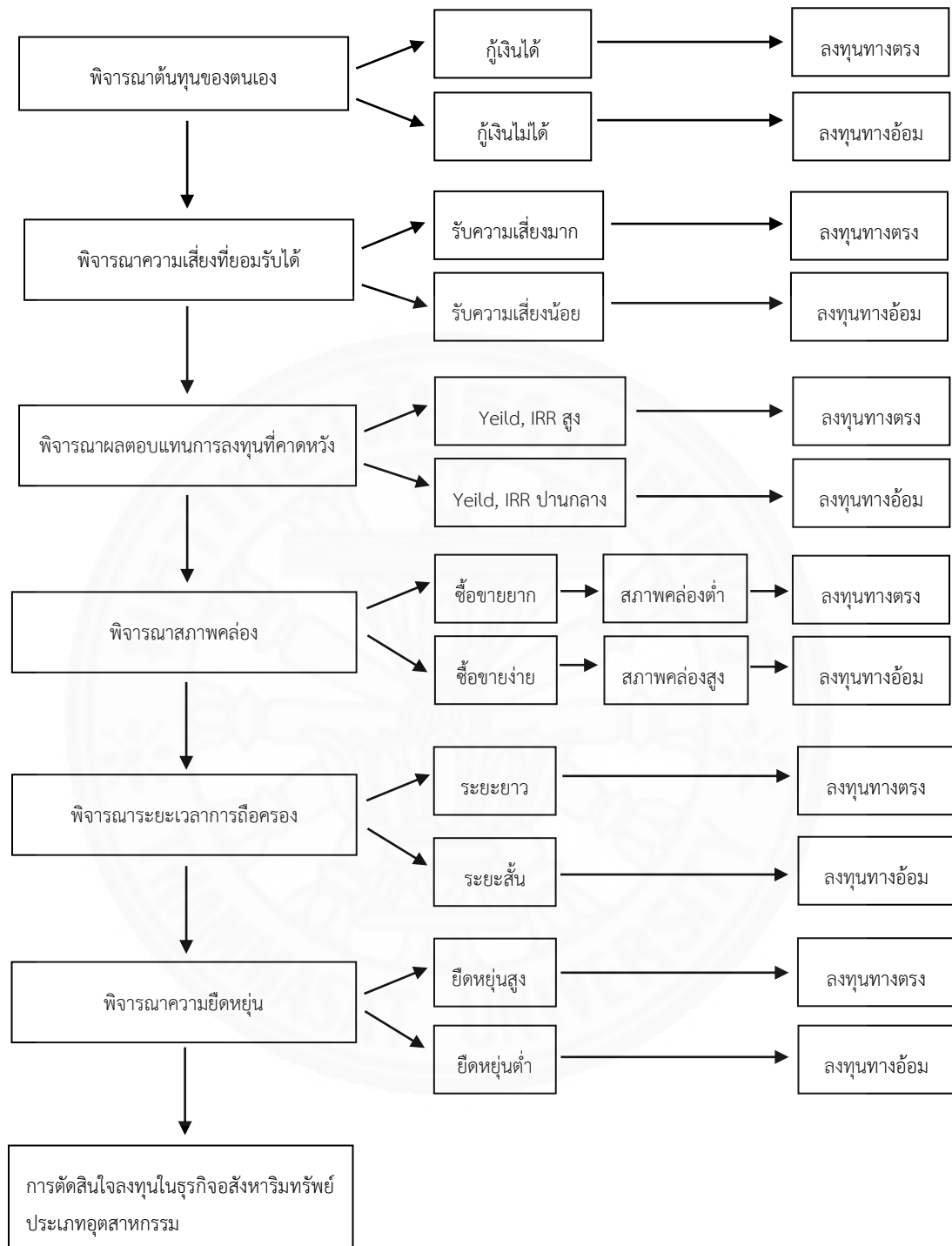
(5) พิจารณาระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน การถือครองทรัพย์สินในระยะยาว สามารถให้ผลตอบแทนการลงทุนที่ดีกว่าการถือครองระยะสั้น หากผู้ลงทุนสามารถถือครองทรัพย์สินในระยะยาว ทั้งการพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าและการถือหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT ซึ่งหากการลงทุนขาดสภาพคล่องทำให้ไม่สามารถลงทุนในระยะยาว หรือมีความจำเป็นที่ต้องใช้เงินที่นำมาลงทุนก่อนระยะเวลาคืนทุน อาจทำให้ได้ผลตอบแทนการลงทุนน้อยหรือไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

(6) พิจารณาความยืดหยุ่นในการลงทุน ถ้าผู้ลงทุนมีความยืดหยุ่นในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน เช่น เปลี่ยนจากการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ไปเป็นการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT ในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจกำลังชะลอตัว อาจสามารถช่วยให้มีรายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้นที่สามารถชดเชยความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจหรืออัตราดอกเบี้ยได้ หาก

เป็นการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT ถ้าผลประกอบการตกต่ำหรือเกิดปัญหาจากการบริหารจัดการกองทุนรวมทำให้ผลตอบแทนการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ผู้ลงทุนสามารถปรับเปลี่ยนสัดส่วนการลงทุนหรือขายหน่วยลงทุนแล้วนำเงินที่ได้ไปลงทุนในกองทุนรวมอื่น ๆ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวังได้ เป็นต้น การลงทุนทางตรงในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรมมีความยืดหยุ่นทางการลงทุนน้อยกว่าการลงทุนทางอ้อมอยู่มาก เนื่องจากมีข้อจำกัดด้านกฎหมาย ในเรื่องของการทำเลที่ตั้ง การใช้ประโยชน์อาคาร ซึ่งปรับเปลี่ยนการลงทุนได้ยากกว่าการลงทุนทางอ้อมที่สามารถปรับเปลี่ยนการลงทุนในตลาดรองได้ทันที

สำหรับเกณฑ์การพิจารณาและเปรียบเทียบการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม สามารถแสดงในรูปของแผนภูมิได้ดังนี้





ภาพที่ 5.1 เกณฑ์การพิจารณาการลงทุน จาก ผู้วิจัย.

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม และรวบรวมความคิดเห็นจากการสัมภาษณ์ สามารถสรุปได้ว่าการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุน เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ที่สนใจการลงทุนทั่วไป เพื่อพัฒนาความรู้ความเข้าใจและให้ข้อมูลอันเป็นประโยชน์ เพื่อให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจเลือกลงทุนในรูปแบบที่เหมาะสมกับตนเองได้ และสามารถสร้างผลตอบแทนการลงทุนที่ดี ป้องกันความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุน และสนับสนุนให้ประชาชนทั่วไปรู้จักการออมเงิน ทำให้ประชาชนมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น มีเงินออมไว้ใช้จ่ายยามเกษียณอายุหรือสามารถขยายธุรกิจได้ เป็นการขับเคลื่อนเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี

ดังนั้นก่อนการลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ ของอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม นักลงทุนควรศึกษาและพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อการลงทุนทั้ง 6 ปัจจัย ได้แก่ ผลตอบแทนการลงทุน ความเสี่ยง ต้นทุน สภาพคล่อง ความยืดหยุ่น และระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน ซึ่งสามารถปรับใช้ในสภาพเศรษฐกิจได้ทุกสภาวะ เพราะการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมนั้น จะมีลักษณะเด่น คือ การที่มีรายได้ค่าเช่าอย่างสม่ำเสมอ มีเงินปันผลจากการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ ลูกค้าน้อยมากเป็นระดับองค์กร จึงมีความมั่นคงของรายได้เข้าดีกว่ากลุ่มลูกค้าบุคคล ซึ่งมีระยะเวลาการเช่าที่สั้นกว่าและสามารถตัดสินใจยกเลิกการเช่าได้ง่ายกว่า ทำให้ผลตอบแทนการลงทุนอาจไม่โดดเด่นเท่ากับการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่น ๆ แต่สามารถสร้างรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว มีความผันผวนต่ำ ทั้งการลงทุนทางตรงโดยการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT โดยพิจารณาตามลำดับความสำคัญดังต่อไปนี้

5.2.1 ต้นทุน (Cost)

ผู้ลงทุนต้องรู้ถึงศักยภาพของตนเอง ว่ามีความสามารถในการระดมทุนมากน้อยเพียงใด เพราะถ้าไม่สามารถระดมทุนได้ นักลงทุนอาจต้องลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT เท่านั้น เพราะไม่มีทุนเพียงพอในการพัฒนาโครงการ แต่จากผลการวิจัยสามารถแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนการลงทุนที่ไม่แตกต่างกันมากนัก ถึงแม้ว่าการลงทุนทางตรงจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนทางอ้อมแต่ก็มีความเสี่ยงที่สูงกว่าเช่นกัน

5.2.2 ความเสี่ยง (Risk)

ผู้ลงทุนต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงที่ตนเองหรือสถาบันยอมรับได้ เนื่องจากการลงทุนทางตรงแม้จะให้ผลตอบแทนการลงทุนที่สูงกว่าการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวม แต่ก็มีความเสี่ยงที่สูงกว่าเช่นกัน นักลงทุนบางกลุ่มอาจรับความเสี่ยงได้ต่ำหรือมีข้อจำกัดของธุรกิจที่ต้องการรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว ทำให้ผู้ลงทุนฝั่งสถาบันบางแห่ง ไม่สามารถลงทุนทางตรงได้

5.2.3 ผลตอบแทนการลงทุน (Return)

ผู้ลงทุนควรพิจารณาผลตอบแทนการลงทุนที่คาดหวัง เพราะการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม มีลักษณะเด่น คือ การมีรายได้จากค่าเช่าที่สม่ำเสมอ ทั้งในรูปของรายได้ค่าเช่าและเงินปันผลในกรณีที่ลงทุนผ่านกองทุนรวม แต่อาจมีผลตอบแทนการลงทุนไม่สูงเท่าอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่น ๆ อย่างไรก็ตามจากผลการวิจัยพบว่า การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมทั้งทางตรงและทางอ้อมให้ผลตอบแทนการลงทุนที่ดีกว่าดอกเบี้ยเงินฝากและพันธบัตรในปัจจุบัน รวมทั้งมากกว่าอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ

5.2.4 สภาพคล่อง (Liquidity)

ผู้ลงทุนควรพิจารณาสภาพคล่องในการลงทุนถึงความพร้อมในการลงทุน เพราะถ้าขาดสภาพคล่องอาจทำให้โครงการไม่ประสบความสำเร็จได้ โดยเฉพาะโครงการที่เป็นสิทธิการเช่าต้องรับพัฒนาเพื่อให้เกิดรายได้ทันต่ออายุสัญญาเช่า การลงทุนทางอ้อมถึงแม้จะไม่มีปัญหาเรื่องสภาพคล่องในการลงทุน เพราะต้องใช้เงินทุนที่มีอยู่ลงทุนไม่สามารถระดมทุนได้ และมีสภาพคล่องในการซื้อขายดีกว่าการลงทุนทางตรง แต่ถือว่าต่ำถ้าเทียบกับหุ้นที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากผู้ลงทุนนิยมถือครองระยะยาวเพื่อหวังเงินปันผล จึงเกิดการเปลี่ยนมือน้อย

5.2.5 ระยะเวลาการถือครอง (Timing)

ผู้ลงทุนควรพิจารณาระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน เพราะการถือครองระยะยาวสามารถมีระยะเวลาในการหาผลประโยชน์ที่นานกว่าการถือครองระยะสั้น ถ้าเป็นการลงทุนในกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ย่อมมีโอกาสในการคืนทุนมากกว่าการลงทุนในสิทธิการเช่า สามารถขายทรัพย์สินทำกำไรได้ ในกรณีที่ผู้ลงทุนถือครองระยะสั้นย่อมมีเวลาในการหาผลประโยชน์น้อยกว่า อาจไม่คืนทุนหรือมีโอกาสคืนทุนน้อยกว่า

5.2.6 ความยืดหยุ่น (Flexibility)

ผู้ลงทุนควรพิจารณาความยืดหยุ่นทางการลงทุน ความสามารถในการปรับเปลี่ยนการลงทุน หากการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวังหวัง เช่น การเปลี่ยนแปลงการถือครองหน่วยลงทุนในกองทุนรวม การลดสัดส่วนการถือครองหน่วยลงทุน หรือการชะลอการพัฒนาโครงการในยามที่เศรษฐกิจชะลอตัว เป็นต้น สามารถช่วยให้นักลงทุนสามารถรักษาสภาวะการลงทุนให้เป็นที่คาดหวังได้หรือบรรเทาความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย

5.3.1 ช่วงที่ทำการเก็บข้อมูลเป็นช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว ดังนั้นผลตอบแทนการลงทุนอาจลดต่ำกว่าในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัว แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมทั้งทางตรงและทางอ้อม ต่างคาดหวังผลตอบแทนการลงทุนในรูปของค่าเช่าหรือเงินปันผล ซึ่งการที่ผู้เช่ามีสัญญาเช่าในระยะเวลาหนึ่ง ช่วงเวลาที่เช่าอาจกินระยะเวลาในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว แต่ยังสามารถมีรายได้จากค่าเช่าที่สม่ำเสมอในทุก ๆ เดือน ทำให้ความแตกต่างของเวลาที่ใช้เก็บข้อมูลงานวิจัยไม่มีผลกระทบต่อผลการศึกษามากนัก

5.3.2 ด้านผู้ให้ข้อมูล เนื่องจากข้อมูลบางประการไม่สามารถเปิดเผยได้ อาจส่งผลกระทบต่อทางธุรกิจและข้อจำกัดของกฎหมายในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ ทำให้การเก็บข้อมูลต้องปิดบังแหล่งที่มาของข้อมูล อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ในส่วนที่ผู้ให้ข้อมูลยินดีที่จะเปิดเผยเพื่อเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาเท่านั้น

5.3.3 ปัจจุบันไม่สามารถจัดตั้งกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ได้ สามารถจัดตั้งได้แต่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แต่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรมนั้นปัจจุบันมีจำนวนเพียง 3 กองทุนเท่านั้น ทำให้มีตัวเลือกในการใช้ข้อมูลน้อยกว่ากลุ่มอื่น ๆ

5.3.4 การศึกษางานวิจัยนี้ เป็นการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม โดยเปรียบเทียบการลงทุนทางตรงและทางอ้อม โดยการลงทุนทางอ้อมนั้น ได้ทำการเปรียบเทียบกับตลาดหุ้นที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ไม่ได้เปรียบเทียบกับหุ้น หรือกองทุนรวมตลาดเงิน ซึ่งอาจให้ผลการซึ่งศึกษาที่แตกต่างจากการทำวิจัยครั้งนี้

5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในคราวต่อไป

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภท อุตสาหกรรม ถือเป็นนวัตกรรมทางการลงทุนที่ทำให้ให้นักลงทุนมีเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจลงทุน ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม และยังช่วยป้องกันไม่ให้นักลงทุนเกิดความผิดพลาดในการลงทุน อาจนำมาถึงความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ นั้นเป็นธุรกิจที่มีผู้เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานในโครงใดโครงการหนึ่งเป็นจำนวนมาก ซึ่งในการวิจัย ครั้งต่อไปควรศึกษาประเด็นดังต่อไปนี้

5.4.1 ข้อมูลด้านลักษณะ รูปแบบ วิธีการลงทุนและแนวทางการลงทุนในอนาคต ประกอบไปด้วย ข้อมูลการลงทุนของกลุ่มผู้ลงทุนนั้น ๆ เช่น รายละเอียดทรัพย์สินที่ทำการลงทุน ข้อจำกัดในการลงทุน กลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุน ข้อดีและข้อเสียในการลงทุน ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการเก็บ ข้อมูลมานอกเหนือจากข้อมูลของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนด้วย แต่อาจจะมีส่วนร่วมในการ ใช้วิเคราะห์ข้อมูลค่อนข้างน้อยเนื่องจากเป็นข้อมูลที่ได้เพิ่มเติมในระหว่างการเก็บข้อมูล ถ้าสามารถใช้ ข้อมูลส่วนนี้ในงานวิจัยคราวต่อไป อาจสามารถให้ประโยชน์ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้ดีขึ้น

5.4.2 ขอบเขตการวิจัยครั้งนี้ เป็นการเปรียบเทียบการลงทุนทางตรงโดยการพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนทางอ้อมผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT เท่านั้น โดยไม่ได้ เปรียบเทียบกับหุ้นหรือกองทุนรวมตลาดเงิน ซึ่งถ้าสามารถเก็บข้อมูลเพิ่มเติม จะทำให้ผลการศึกษามี ความหลากหลายและให้ผลการศึกษาที่ครอบคลุมยิ่งขึ้น

5.4.3 การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ สามารถนำไปประยุกต์ใช้กับการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอื่น ๆ โดยเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่เน้นการหารายได้ในรูปของค่าเช่า เช่น ห้างสรรพสินค้า โรงแรม อพาร์ทเมนท์ ซึ่งทรัพย์สินเหล่านี้จะมีวิธีการลงทุนที่คล้ายกับอสังหาริมทรัพย์ ประเภท อุตสาหกรรม แต่อาจมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนที่แตกต่างกัน จึงสามารถนำงานวิจัยนี้ไปเป็น แนวทางในการศึกษาวิจัยต่อไป

รายการอ้างอิง

หนังสือ

- กิริติ ศตะสุข. (2558). เอกสารคำสอนวิชา การศึกษาความเป็นไปได้โครงการ. เอกสารไม่ตีพิมพ์.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). การลงทุน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชูชีพ พิพัฒน์ศิริ. (2539). คู่มือประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์. กรุงเทพฯ: พี.พรีนติ้งกรุ๊ป.
- เพชร ชุมทรัพย์.(2549). หลักการลงทุน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อนุชา กุศลวิสุทธ์. (2554). ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แบบมืออาชีพ. กรุงเทพฯ: โฮมบายเออร์ไกด.
- อรุณ ศิริงานุสรณ์. (2555). เทคนิคเบื้องต้นพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. กรุงเทพฯ: โฮมบายเออร์ไกด.

วิทยานิพนธ์

- ฉันทัญญา สาลีผล. (2551). การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, คณะบริหารธุรกิจ, สาขาการจัดการการเงิน.

วารสารวิชาการ

- สุกุลพัฒน์ คุ่มไพศาล. (2551). วิธีการศึกษาความเป็นไปได้เบื้องต้นของโครงการอสังหาริมทรัพย์ สำหรับสถาปนิก ตอนที่ 2.วารสารอาษา, 02:51-03:51, 118-122.
- วัชรวิภา โภพัตรา และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2557). การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โดยใช้แบบจำลองตั้งราคาหลักทรัพย์.วารสาร มจร สังคมศาสตร์ปริทรรศน์, 3(2), 157-168.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

- เขมฤทัย สุมาวงศ์. (2557).REIT ทางเลือกการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์. สืบค้นจาก <http://www.dailynews.co.th/article/234888>

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). *REIT ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์*. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/th/products/listing/files/Brochure_REIT.pdf
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *Freehold และ Leasehold เรื่องต้องรู้ก่อนลงทุนกองอสังหาฯ*. สืบค้นจาก <http://thaimutualfundnews.com/popup.php?type=article&id=109>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์*. สืบค้นจาก <http://www.set.or.th/set/commonslookup.do?language=th&country=TH>
- นพดล อุดมวิศวกุล, อภิญา วนเศรษฐและสุนีย์ ศิลพิพัฒน์. (2555). *การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตราสารทางการเงินสำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน*. สืบค้นจาก http://www.doi.nrct.go.th/?page=resolve_doi&resolve_doi=10.14457/STOU.the.2011.17
- แนนน้อย ย่านวารี. (2554). *การวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยเชิงคุณภาพ*. สืบค้นจาก <http://www.thaiblogonline.com/sodpichai.blog?PostID=39655>
- บริษัท อาร์ เอ็ม ไอ จำกัด. (2558). *ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หรือ รีท (REIT)*. สืบค้นจาก <http://www.impactgrowthreit.com/reit/?lang=th>
- บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน). (2556). *แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2556*. สืบค้นจาก <http://ticon.listedcompany.com/misc/Form561/20140326-TICON-Form561-2013-TH.pdf>
- ฝ่ายวิจัยบริษัทซีบีอาร์อี. (2558). *ประเภทของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมในประเทศไทย*. สืบค้นจาก <http://www.cbre.co.th/th/SubServices/thailand-industrial-unit-types>
- มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย. (2557). *สรุปอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2557*. สืบค้นจาก http://www.thaiappraisal.org/pdfNew/pdf_RateReturn/2014-03-209-Rate_Return.pdf
- วสันต์ คงจันทร์. (2555). *วัฏจักรธุรกิจอสังหาริมทรัพย์*. สืบค้นจาก <http://www.buildernews.in.th/blogger/?p=135>
- วีระชาติ ชูตินันท์วโรดม. (2556). *ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์*. สืบค้นจาก <http://guru.sanook.com/6460/>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2553). *อสังหาริมทรัพย์*. สืบค้นจาก http://www.start-to-invest.com/webedu/content.html;jsessionid=32530D1A571F7CFC4AAECA3610C60598?menu_id=341

- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2557). *การเข้าจดทะเบียนและผลิตภัณฑ์*. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/products/listing2/set_pfundreits_p1.html
- ศิริ วนสุวานิช. (2552). *การบริหารสภาพคล่องและเงินสดในอุตสาหกรรม*. สืบค้นจาก <http://www.ssmwiki.org/index.php/>
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2557). *บริการบทวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจ*. สืบค้นจาก <https://www.kasikornresearch.com/th/k-econanalysis/pages/ViewSummary.aspx?docid=32843>
- อุมาพันธ์ เจริญยิ่ง. (2556). *REIT ทางเลือกการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ระดับสากล*. สืบค้นจาก <http://www.moneyandbanking.co.th/moneytips.php?isb=isb006&newsID=3597>
- Mayring, P. (2001). *Qualitative content analysis*. สืบค้นจาก <http://qualitative-research.net/fqs/fqs-e/2-00inhalt-e.htm>
- Moneyadded. (2556). *ประเภทการลงทุน*. สืบค้นจาก <http://www.moneyadded.com/ประเภทการลงทุน/>

Article

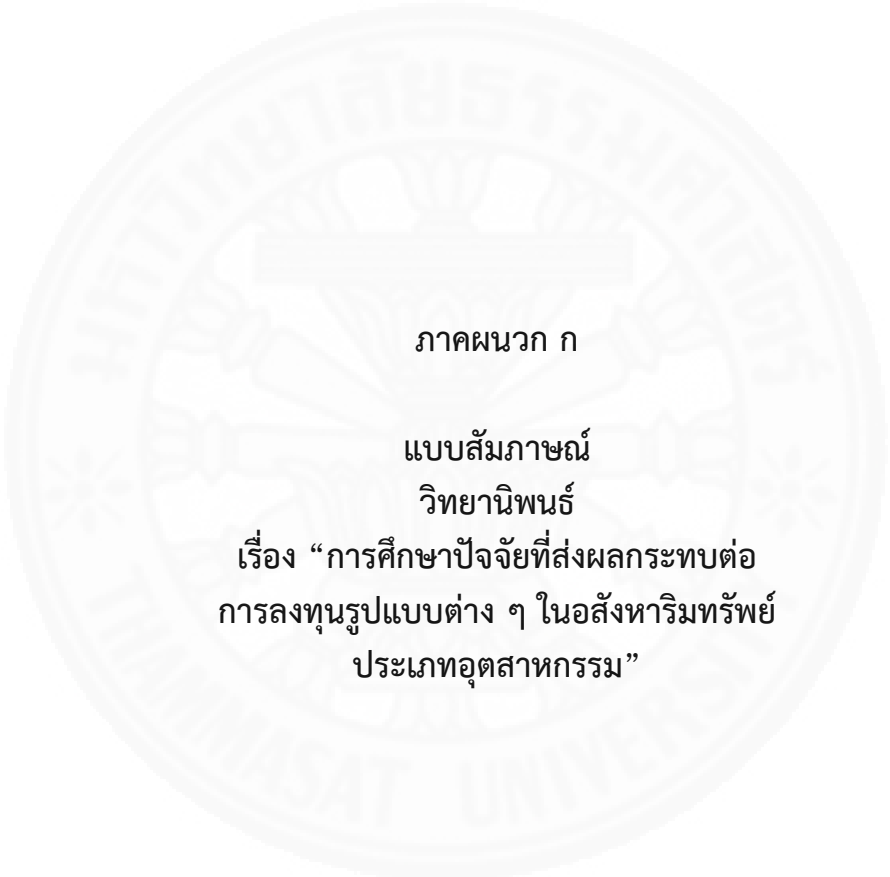
- Rudd, J. M., Greenley, G. E., Beatson, A. T., and Lings, I. N. (2008). Strategic planning and performance: Extending the debate. *Journal of Business Research*, 61, 99-108.
- Sukulpat Khumpaisal. (2015). A Perspective Towards Risks and Investment in Real Estate Development: *การประชุมวิชาการวิศวกรรมโยธาแห่งชาติ ครั้งที่ 20* (น. 1-7).

Books

- Steve, B. (2003). *The Complete Guide to Real Estate Finance for Investment Properties*. New Jersey: John Wiley & Sons, Ins.



ภาคผนวก

The background of the page features a large, faint watermark of the Thammasat University seal. The seal is circular and contains the university's name in Thai and English, along with a central emblem.

ภาคผนวก ก

แบบสัมภาษณ์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง “การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ
การลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์
ประเภทอุตสาหกรรม”



คณะสถาปัตยกรรมศาสตร์และการผังเมือง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
FACULTY OF ARCHITECTURE AND PLANNING, THAMMASAT UNIVERSITY

อาคารคณะสถาปัตยกรรมศาสตร์และการผังเมือง มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต อ่างทองคลองหลวง จังหวัดปทุมธานี 12121
โทร. 0-2986-9434, 0-2986-9605-6 โทรสาร 0-2986-8067 อีเมล info@ap.tu.ac.th www.tds.tu.ac.th

ภาคผนวก ก

แบบสัมภาษณ์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง “การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม”

คำชี้แจง แบบสัมภาษณ์นี้จัดทำขึ้นเพื่อประกอบการทำวิทยานิพนธ์ตามหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิตสาขาวิชาวิศวกรรมการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์คณะสถาปัตยกรรมศาสตร์และการผังเมืองมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม โดยแบบสัมภาษณ์นี้แบ่งออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่

- ส่วนที่ 1 ข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับผู้ให้ข้อมูล
- ส่วนที่ 2 ลักษณะการลงทุนของท่านที่กำลังดำเนินการอยู่รูปแบบใด และลงทุนอย่างไร
- ส่วนที่ 3 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ
- ส่วนที่ 4 แนวทางการลงทุนในอนาคตและข้อเสนอแนะ

ขอความกรุณาตอบแบบสัมภาษณ์ตามความเป็นจริงเพื่อประโยชน์ในการศึกษาทั้งนี้ข้อมูลที่ได้รับจากท่านจะถูกนำมาใช้ในการศึกษาเท่านั้นผู้ศึกษาขอรับรองว่าการให้ข้อมูลของท่านจะไม่ส่งผลกระทบต่อใด ๆ ต่อท่านรวมทั้งจะเก็บข้อมูลที่ท่านตอบไว้เป็นความลับ และขอขอบคุณที่ให้ความร่วมมือในการให้ข้อมูลเพื่อการศึกษาครั้งนี้

เอกจิต เพียรพิทักษ์

นักศึกษาระดับปริญญาโท สาขาวิชาวิศวกรรมการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

คณะสถาปัตยกรรมศาสตร์และการผังเมือง

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

โทรศัพท์ 08-9994-2753

ส่วนที่ 1 ข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับผู้ให้ข้อมูล

1. ชื่อ-สกุล.....
2. ตำแหน่ง.....
3. บริษัท.....
4. ประสบการณ์ทำงาน..... ปี
5. ท่านทราบความแตกต่างระหว่าง การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทางตรงและทางอ้อมหรือไม่อย่างไร
.....
.....
.....
6. ความเกี่ยวข้อง (ประเภทของการลงทุน) ของท่านในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ผู้จัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
ผู้จัดการกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
ทรัสต์
ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ผู้ลงทุนซื้อ/ผู้เก็งกำไร

ส่วนที่ 2 ลักษณะการลงทุนของท่านที่กำลังดำเนินการอยู่เป็นรูปแบบใด และลงทุนอย่างไรในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม

1. ทรัพย์สินที่ทำการลงทุน คืออะไร มีมูลค่าการลงทุนประมาณเท่าใด และมีวิธีการดำเนินงานอย่างไร
.....
.....
.....
2. ข้อจำกัดในการลงทุนของท่านหรือองค์กร คืออะไร และมีแนวทางแก้ไขอย่างไร
.....
.....
.....

3. กลยุทธ์ที่สำคัญในการลงทุนของท่านหรือองค์กร เป็นอย่างไร มีส่วนสำคัญอย่างไร

.....

.....

.....

4. ข้อดีและข้อเสียในการลงทุนที่ท่านหรือองค์กรกำลังดำเนินการอยู่เป็นอย่างไร

.....

.....

.....

ส่วนที่ 3 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ

1. ผลตอบแทนการลงทุนที่ท่านหรือองค์กรคาดหวังเป็นเท่าใด แตกต่างกับที่ได้รับหรือไม่ เพราะเหตุใด

.....

.....

.....

2. ความเสี่ยงในการลงทุนของท่านหรือองค์กรได้รับ มีอะไรบ้าง มีผลกระทบต่อการลงทุนอย่างไร

.....

.....

.....

3. ต้นทุนในการลงทุนของท่านหรือองค์กรเป็นอย่างไรส่งผลกระทบต่อการลงทุนอย่างไร

.....

.....

.....

4. สภาพคล่องของการลงทุนของท่านหรือองค์กรเป็นอย่างไร มีผลกระทบต่อการลงทุนอย่างไร

.....

.....

.....

5. ความยืดหยุ่นในการลงทุนของท่านหรือองค์กรของท่านเป็นอย่างไร มีผลกระทบต่อการลงทุนอย่างไร

.....

.....

.....

6. ระยะเวลาการถือครองทรัพย์สินมีผลต่อการลงทุนของท่านหรือองค์กรอย่างไร ส่งผลผลกระทบต่อการลงทุนอย่างไร

.....

.....

.....

ส่วนที่ 4 แนวทางการลงทุนในอนาคตและข้อเสนอแนะ

1. อุปสรรคในปัจจุบันของการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ขององค์กรท่านเป็นอย่างไร

.....

.....

.....

2. แนวทางการลงทุนของท่านหรือองค์กรในอนาคตกับอสังหาริมทรัพย์ เป็นอย่างไร

.....

.....

.....

3. ท่านมีความคิดจะเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนที่แตกต่างจากเดิมบ้างหรือไม่ ถ้ามีเนื่องจากสาเหตุใด

.....

.....

.....

4. ความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม


.....

.....

.....

*** ขอขอบคุณเป็นอย่างยิ่งที่ท่านกรุณาใช้เวลาในการให้ข้อมูล ***



The image features a large, faint watermark of the Thammasat University seal in the background. The seal is circular and contains the university's name in Thai script at the top and "THAMMASAT UNIVERSITY" in English at the bottom. In the center of the seal is a traditional Thai emblem, the Chakrasimukha, which depicts a face with multiple eyes and a crown.

ภาคผนวก ข

ตารางสรุปประมวลผล IOC ที่มีต่อแบบสัมภาษณ์

ภาคผนวก ข

ตารางสรุปประมวผล IOC ที่มีต่อแบบสัมภาษณ์
การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ
ในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม

ลำดับ	คำถาม	อ.ดร. สกุลพัฒน์ คุ้มไพศาล	ผศ.ดร. กองกฤษณ์ โตชัยวัฒน์	อ.ดร. दनัย ลิขิตรัตน์เจริญ	ดร. คัตเขต บุญนาถ	ΣR	N	IC= $\Sigma R/N$
1	1.1 ชื่อ-สกุล	1	1	1	1	4	4	1
2	1.2 ตำแหน่ง	1	1	1	1	4	4	1
3	1.3 บริษัท	1	1	1	1	4	4	1
4	1.4 ประสบการณ์ทำงาน	1	1	1	1	4	4	1
5	1.5 ทราบความแตกต่าง ระหว่างการลงทุนทางตรง และการลงทุนทางอ้อม	1	1	1	1	4	4	1
6	1.6 ความเกี่ยวข้องใน ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	1	1	1	1	4	4	1
7	2.1 ทรัพย์สินที่ทำการ ลงทุน มูลค่าการลงทุน วิธีการดำเนินงาน	1	1	1	1	4	4	1
8	2.2 ข้อจำกัดในการลงทุน และแนวทางการแก้ไข	1	1	1	1	4	4	1
9	2.3 กลยุทธ์ที่สำคัญในการ ลงทุน	1	1	1	1	4	4	1
10	2.4 ข้อดีและข้อเสียในการ ลงทุนที่	1	1	1	1	4	4	1
11	3.1 ผลตอบแทนการลงทุน ที่คาดหวัง	1	1	1	1	4	4	1
12	3.1 ความเสี่ยงที่ได้รับ	1	1	1	1	4	4	1

ภาคผนวก ข

ตารางสรุปประมวลผล IOC ที่มีต่อแบบสัมภาษณ์
การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ
ในอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม

ลำดับ	คำถาม	อ.ดร. สกุลพัฒน์ คุ้มไพศาล	ผศ.ดร. กมลกฤษณ์ โตชัยวัฒน์	อ.ดร. दनัย ลิขิตรัตน์เจริญ	ดร. คัตเขต บุญนาค	ΣR	N	$IC = \Sigma R/N$
13	3.1 ต้นทุนในการลงทุน	1	1	1	1	4	4	1
14	3.1 สภาพคล่องของการลงทุน	1	1	1	1	4	4	1
15	3.1 ความยืดหยุ่นในการลงทุน	1	1	1	1	4	4	1
16	3.2 ระยะเวลาการถือครองทรัพย์สิน	1	1	1	1	4	4	1
17	4.1 อุปสรรคการลงทุนในปัจจุบัน	1	1	1	1	4	4	1
18	4.2 แนวทางการลงทุนในอนาคต	1	1	1	1	4	4	1
19	4.3 ความคิดในการปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุน	1	1	1	1	4	4	1
20	4.4 ความเห็นเพิ่มเติมในการลงทุน	1	1	1	1	4	4	1

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นายเอกจิต เพียรพิทักษ์
วันเดือนปีเกิด	18 มกราคม พ.ศ. 2533
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2554: วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต (สำรวจ) จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ตำแหน่ง	Business Development and Investment บริษัท พออสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
ผลงานทางวิชาการ	เอกจิต เพียรพิทักษ์ และ สุกุลพัฒน์ คุ่มไพศาล. (2559). การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอุตสาหกรรม. การประชุมวิชาการเพื่อนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยการราชภัฏพระนคร, กรุงเทพมหานคร.
ประสบการณ์ทำงาน	2558-ปัจจุบัน: ฝ่ายพัฒนาธุรกิจและการตลาด บริษัท พออสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (ในเครือของ บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)) 2556-2558: สายปฏิบัติการสนับสนุน ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) 2555-2556: ฝ่ายประเมินมูลค่าทรัพย์สินและศึกษาความเป็นไปได้โครงการ บริษัท เอเชีย เอ็นจิเนียริง แวลูเอชัน จำกัด