

10 สิงหาคม 2552

เรื่อง การกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ.2552

เรียน ท่านผู้สนใจและเกี่ยวข้องกับวงการประเมินค่าทรัพย์สิน

สิ่งที่ส่งมาด้วย เอกสารประกอบการศึกษาการกำหนดอัตราผลตอบแทนการลงทุน

ตามที่มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ได้จัดประชุมระดมสมองเกี่ยวกับการกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุน และได้สรุปผลแบบสอบถามแสดงความเห็น ประมวลเป็นอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2552 จึงขอสรุปเพื่อการอ้างอิง ดังนี้:

ประเภทอสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทน		คำอธิบายเพิ่มเติม
	กลางปี 2551	กลางปี 2552	
โกดัง/โรงงาน	7-10% เขตปริมณฑล	7-10% เขตปริมณฑล	สถานการณ์โดยรวมทรงตัว แต่มีแนวโน้มมีความเสี่ยงสูงขึ้นจากภาคการส่งออกที่ชะลอตัวลงมาก อาจทำให้การใช้พื้นที่ลดลง
ศูนย์การค้า	8-10% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	ผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจต่ำกว่าประเภทอื่นๆ เนื่องจากประชาชนยังจับจ่ายใช้สอย และผู้เช่าลงทุนระยะยาวแต่ศูนย์การค้าที่มีกลุ่มลูกค้าเป็นต่างชาติ จะได้รับผลกระทบมากกว่า
อาคารสำนักงาน	กทม. CBD 7-8% กทม. นอก CBD 5-6%	กทม. CBD 7-10% กทม. นอก CBD 5-7%	ผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจต่ำกว่า เนื่องจากมีรายได้ตามสัญญาเช่าผูกพัน (3 ปี) แต่บางทำเลอาจต่ำมากเพียง 4-5% (ดูเพิ่มเติม-การนำไปใช้)
เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์	กทม. เกรด A 8-9% กทม. เกรด B 7-8%	กทม. เกรด A 7-10% กทม. เกรด B 6-8%	1. ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอุปทานที่จะเพิ่มขึ้นแต่การเติบโตของชาวต่างชาติมาทำงานในประเทศมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจโลก 2. ความเสี่ยงในโครงการที่ให้ลูกค้าเช่าต่ำกว่า 1 เดือน เนื่องจากการบังคับใช้กฎหมายโรงแรมฉบับใหม่ (22 พฤษภาคม 2552) ห้ามเซอร์วิส รับลูกค้าพักต่ำกว่า 1 เดือน
อะพาร์ตเมนต์	กทม. 6-7%	กทม. 6-8%	ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอัตราการเข้าพักที่ลดลง จากวิกฤติเศรษฐกิจโลก คล้ายตลาดเซอร์วิสอะพาร์ตเมนต์ แต่ได้รับผลกระทบรุนแรงกว่า เพราะมีอุปทานสูง มีการแข่งขันสูง
โรงแรม	กทม. 8-10%	กทม. 8-12%	ความเสี่ยงสูงขึ้นจากภาวะการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง ผลตอบแทนส่วนหนึ่งจาก Capital Gain รวมค่ารายได้สุทธิจากการดำเนินงาน

อย่างไรก็ตามอัตราที่กำหนดนี้ใช้เฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครเป็นสำคัญ ในกรณีจังหวัดอื่นในภูมิภาคอัตราอาจมีความแตกต่างไป ทั้งนี้มูลนิธิเห็นว่าในการใช้อัตราผลตอบแทนใด ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินสมควรอธิบายให้ชัดเจนถึงที่มาและสมมติฐานที่กำหนดให้ผู้รับบริการได้เข้าใจอย่างแท้จริง โดยอาจแตกต่างไปจากที่มูลนิธิได้ทำการศึกษาไว้ ทั้งนี้การอธิบายวิธีการประเมินค่าทรัพย์สินถือเป็นมาตรฐานและจรรยาบรรณประการหนึ่งของผู้ประเมินค่าทรัพย์สินตามที่สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยและสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทยได้กำหนดไว้

สำหรับวิธีการกำหนดอัตราผลตอบแทนนี้ มูลนิธิได้เชิญผู้รู้ซึ่งเป็นผู้ประเมินค่าทรัพย์สินที่เป็นสมาชิกของสมาคมที่เกี่ยวข้อง เจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน เจ้าหน้าที่หน่วยราชการที่เกี่ยวข้องตลอดจนผู้ประกอบการในภาค

ส่วนต่าง ๆ มาระดมสมองเพื่อพิจารณา โดยนำเกณฑ์จากอัตราผลตอบแทนการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และบริษัทมหาชนมาประกอบด้วย แต่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับการระดมสมองแตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงบ้าง เนื่องจากอาจมีต้นทุนประกอบการที่แตกต่างไป การระดมสมองมีผู้เข้าร่วมทั้งสิ้น 90 คน และเมื่อได้ข้อสรุปแล้ว มูลนิธิได้ส่งผลการระดมสมองให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องได้แสดงความเห็นโดยมีผู้ตอบแบบสอบถามอีก 111 ราย หลังจากนั้นมูลนิธิจึงได้สรุปผลสุดท้ายและนำเสนอ

อัตราผลตอบแทนในการลงทุนข้างต้น เป็นเพียงอัตราผลตอบแทนที่รวบรวมจากข้อมูลส่วนหนึ่งในตลาดรวมทั้งจากผู้รู้ในแต่ละอุตสาหกรรมเบื้องต้น ทั้งนี้ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ทำเลที่ตั้ง เกรดของโครงการ ต้นทุนทางการเงินของแต่ละโครงการ ฯลฯ ดังนั้นในการนำไปใช้จึงต้องทำการพิจารณาปรับค่าตามปัจจัยต่างๆ รวมทั้งภาวะตลาด ในขณะนั้น และปัจจัยลบหรือปัจจัยบวกที่จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน เช่น ต้นทุนโครงการที่สูงขึ้น ภาวะเงินเฟ้อ กฎระเบียบใหม่ๆ เช่น กฎหมายสิ่งแวดล้อมที่จะมีผลต่ออัตราผลตอบแทน

การนำไปใช้ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ควรพิจารณาความเหมาะสมตามสถานการณ์ เนื่องจาก การประเมินมูลค่าทรัพย์สินด้วยวิธีการรายได้ มีพื้นฐานมาจากผลตอบแทนของนักลงทุนเป็นสำคัญ ดังนั้นในบางกรณีที่อัตราผลตอบแทนในท้องตลาดต่ำมาก เช่น 3-5% ข้อพิจารณาสำหรับการประเมินก็คือว่า ผู้ประเมินจะประเมินเท่ากับราคาตลาดดีหรือว่าประเมินโดยใช้ดุลยพินิจถึงความเหมาะสมในด้านการลงทุน ยกตัวอย่างเปรียบเทียบเพื่อให้เห็นภาพได้ชัดเจนยิ่งขึ้น กล่าวคือ

กรณีที่ 1 หากรายได้สุทธิจากการดำเนินงานปีละ 100 ล้านบาท หากใช้อัตราตลาด ณ ขณะนั้นเพียง 5% มูลค่าก็จะได้ที่ 2,000 ล้านบาท

กรณีที่ 2 รายได้จากการดำเนินงานปีละ 100 ล้านบาทเท่าเดิม แต่หากผู้ประเมินถึงพิจารณาความเหมาะสมในการลงทุนผลตอบแทนในการลงทุนตามตลาดเพียง 5% อาจต่ำเกินไป (เพราะหากลงทุนแล้วได้ผลตอบแทนต่ำ อาจไม่มีผู้สนใจซื้อหรือลงทุน) ดังนั้นหากพิจารณาให้นำลงทุนสมมติ 8% (พิจารณาเพิ่มความเสี่ยงด้านต่างๆ หรือทางเลือกในการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่นๆ เป็นต้น) มูลค่าก็จะได้เพียง 1,250 ล้านบาท (อย่างไรก็ตาม แม้บางช่วงผลตอบแทนจากการดำเนินงานจะต่ำ แต่ก็อาจมีผู้สนใจลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เพราะยังเชื่อว่าในอนาคตราคาจะสูงขึ้น ทำให้มี Capital Gain อีกจำนวนหนึ่ง)

นัยข้างต้นแสดงถึง หากรายได้สุทธิจากการดำเนินงานมี 100 ล้านบาท หากจะซื้อเพื่อลงทุนแล้วได้ผลตอบแทน 5% ก็ซื้อได้ที่ 2,000 ล้านบาท แต่หากจะซื้อเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ 8% ก็ต้องซื้อเพียง 1,250 ล้านบาท (เพราะซื้อมา 1,250 ล้านบาท ได้ผลตอบแทนคืนมา 100 ล้านบาท จึงเท่ากับ 8%) ซึ่งในบางขณะที่กองทุนต่างชาติมาลงทุนในประเทศไทยใช้อัตราผลตอบแทนถึง 18% แปลว่านักลงทุนต่างชาติต้องการจะซื้อเพียง 555 ล้านบาท เพราะนักลงทุนเหล่านี้มองประเทศไทยมีความเสี่ยงสูงมาก อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ของนักลงทุนต่างชาติในกรณีนี้ คงเป็นการวิเคราะห์ที่ไม่สอดคล้องกับความเป็นจริง สำหรับอสังหาริมทรัพย์บางประเภทที่มีความเสี่ยงสูงจากวิกฤติเศรษฐกิจและการท่องเที่ยว เช่น โรงแรม จะกำหนดอัตราผลตอบแทนในการประเมินที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนในตลาดปัจจุบัน ข้างต้น

มูลนิธิขอขอบพระคุณบุคคลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องที่ให้การสนับสนุนการจัดทำอัตราผลตอบแทน
ในอนาคต มูลนิธิจะจัดให้มีการระดมสมองอีก และกำหนดอัตราผลตอบแทนให้หลากหลายประเภทมากขึ้น และอาจ
กำหนดให้มีในจังหวัดภูมิภาคด้วย ซึ่งคงต้องอาศัยความร่วมมือของผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง โดยเฉพาะผู้ประกอบการ ผู้
ประเมินค่าทรัพย์สิน สถาบันการเงิน สถาบันการศึกษา และหน่วยราชการที่เกี่ยวข้องทั้งหลาย

จึงเรียนมาเพื่อโปรดพิจารณาและโปรดเผยแพร่เพื่อการใช้ประโยชน์ต่อไป

ขอแสดงความนับถือ



ดร.โสภณ พรโชคชัย
ประธานกรรมการ

ฝ่ายประสานงาน:

นางสาวนงลักษณ์ จตุเทิน

เลขานุการมูลนิธิ โทร. 0.2295.3171 ต่อ 109

การกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ.2552

มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญในการใช้อัตราผลตอบแทนในการลงทุนที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินได้อย่างถูกต้องเหมาะสมกับภาวะการณ์ของตลาด เพื่อเป็นแนวทางแก่ ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินได้ใช้เป็นแนวทางในการประกอบวิชาชีพเพื่อความเป็นธรรมแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการใช้รายงานการประเมิน รวมทั้งนักลงทุนทั่วไปได้ทราบถึงข้อเท็จจริง ณ ปัจจุบัน ถึงผลตอบแทนที่ได้รับในแต่ละอุตสาหกรรม ณ ช่วงเวลาหนึ่ง และในอนาคต มูลนิธิประเมินฯ จะได้นำเนินการจัดเสวนาต่อเนื่องอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง โดยครั้งแรกจัดในเดือนเมษายน 2551 และครั้งนี้เป็นครั้งที่ 2 เป็นการเสวนารายเดือนพฤษภาคม 2552

ข้อมูลอ้างอิง

ในการเสวนาครั้งนี้ทางมูลนิธิประเมินฯ ได้รวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทนในการลงทุนในการซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในบ้านเราจำนวน 18 กองทุน เพื่อเป็นข้อมูลอ้างอิงเบื้องต้นในการกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนของอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่าง ๆ อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ที่ขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งส่วนใหญ่จะมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลประมาณ 90% แสดงถึงผลตอบแทนที่จ่ายยังไม่ครอบคลุมผลตอบแทนที่แท้จริง รวมทั้งยังมีความแตกต่างไปตามประเภทของกองทุนฯ กองทุนเปิด กองทุนปิด กองทุนแบบ Freehold หรือ Leasehold (ศึกษารายละเอียดในเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ <http://www.set.or.th>) ประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน ทำเลที่ตั้ง เกรด โครงการ ต้นทุนทางการเงินของโครงการ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนของกองทุนรวมฯ จะสามารถใช้เป็นฐานขั้นต่ำในการพิจารณาผลตอบแทนเบื้องต้นที่สามารถเข้าถึงและอ้างอิงได้ จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 1 รายชื่อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบัน

รายชื่อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Listed Property Fund on The Stock Exchange of Thailand				
No.	Symbol	ชื่อบริษัท	Company Name	Listed Date
1	BKKCP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก	BANGKOK COMMERCIAL PROPERTY FUND	พฤศจิกายน 19, 2003
2	UOBAPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ยูเอบี อะพาร์ตเมนต์ หนึ่ง	UOB APARTMENT PROPERTY FUND 1	ตุลาคม 29, 2003
3	TFUND	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน	TICON PROPERTY FUND	พฤษภาคม 12, 2005
4	TIF1	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสตเรียล 1	THAI INDUSTRIAL FUND 1	มิถุนายน 29, 2005
5	MIPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลเลียนแนร์	MILLIONAIRE PROPERTY FUND	มีนาคม 8, 2005
6	MNIT	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอพีซี-นิชดาธานี	MFC-NICHADA THANI PROPERTY FUND	สิงหาคม 11, 2005
7	CPNRF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์CPN รีเทล โกรท	CPN RETAIL GROWTH PROPERTY FUND	สิงหาคม 23, 2005
8	SIRIPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บ้านแสนสิริ	BAAN SANSIRI PROPERTY FUND	กันยายน 26, 2005
9	SPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย	SAMUI AIRPORT PROPERTY FUND	พฤศจิกายน 22, 2006
10	TU-PF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ที่ ยู โดม เรสซิเดนซ์เซียม คอมเพล็กซ์	T.U. DOME RESIDENTIAL COMPLEX PROPERTY FUND	ธันวาคม 6, 2006
11	FUTUREPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค	FUTURE PARK PROPERTY FUND	ธันวาคม 7, 2006
12	QHFP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ควอลิตี้ เฮ้าส์	QUALITY HOUSES PROPERTY FUND	ธันวาคม 12, 2006
13	JCP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เจซี	JC PROPERTY FUND	มกราคม 5, 2007
14	GOLDPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์	GOLD PROPERTY FUND	พฤษภาคม 22, 2007
15	MJLF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เมเจอร์ ซีเนเพล็กซ์ไลฟ์สไตล์	MAJOR CINEPLEX LIFESTYLE PROPERTY FUND	กรกฎาคม 18, 2007
16	URBNPF	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เออร์บานา	URBANA PROPERTY FUND (LEASE HOLD)	ตุลาคม 16, 2007
17	PPFUND	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์พร็อพเพอร์ตี้เพอร์เฟ็ค	PROPERTY PERFECT FUND	มีนาคม 20, 2008
18	QHOP	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ ฮอสพิทอลลิตี้	QUALITY HOSPITALITY LEASEHOLD PROPERTY FUND	เมษายน 3, 2008

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.set.or.th>)

ตารางที่ 2: ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในปี 2549-2551

กองทุน	ผลตอบแทน ในปี 2549	ผลตอบแทน ในปี 2550	ผลตอบแทน ในปี 2551	ประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน
SPF	N.A.	10.31%	12.52%	สนามบินเกาะสมุย
TIF1	8.42%	10.22%	8.6%	ที่ดินและโรงงานอุตสาหกรรม 26 โรง ในนิคมอุตสาหกรรม เขตส่งเสริมอุตสาหกรรม สวนอุตสาหกรรม รวม 6 แห่ง พื้นที่โรงงานรวม 43,578 ตร.ม.
TFUND	8.32%	7.59%	7.31%	84 โรงงาน ใน 8 นิคมอุตสาหกรรม พื้นที่เช่ารวม 190,557 ตร.ม.
FUTUREPF	10.09%	9.41%	11.10%	ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต
CPNRF	7.81%	7.99%	10.56%	ศูนย์การค้า เซ็นทรัล พระราม 2 พระราม 3
BKKCP	6.28%	6.55%	8.59%	ห้องชุดสำนักงานและพาณิชย์กรรม อาคารชาวยุติสระ ทาวเวอร์ ลีลม และถนนเพชรบุรี
MIPF	7.79%	7.76%	8.08%	อาคารสำนักงาน ย่านพระรามที่ 4 (มาลิ้นนท์ ทาวเวอร์ อาคารโปรดักชั่น เฮาส์)
QHPF	N.A.	7.98%	11.18%	เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ อาคารสำนักงาน เขต CBD
MNIT	6.07%	7.00%	7.02%	เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ ในโครงการนิชดาธานี นนทบุรี
SIRIPF	7.40%	7.18%	7.48%	โครงการบ้านแสนสิริ-สุขุมวิท (บ้านพักอาศัย 25 หลัง)
GOLDPF	N.A.	5.06%	10.28%	เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ โครงการเดอะเมย์แฟร์ แมริออท ฯ
TU-PF	N.A.	3.60%	0.43%	หอพักนักศึกษาและเซอร์วิสอะพาร์ตเมนต์ ธรรมศาสตร์ รังสิต
UOBAPF	6.87%	3.09%	7.88%	เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ โครงการเนเชอรัล วิลล์ หลังสวน
เฉลี่ย	7.67%	7.21%	8.54%	
พิสัย	6-10%	3-10%	7-12.5%	

ที่มา: บล.กิมเอ็ง (ประเทศไทย)

จากผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในปี 49 เฉลี่ยที่ 7.67%, ปี 50 เฉลี่ยที่ 7.21% เทียบกับปี 51 เฉลี่ย 8.54% ข้างต้น โดยหากพิจารณาแยกประเภทอสังหาริมทรัพย์ จะพบว่า

- กลุ่มโรงงาน/คลังสินค้า โดยกองทุน TIF1 ได้ผลตอบแทนในปี 49 ที่ 8.32% เพิ่มสูงถึง 10.22% ในปี 50 และลดลงเหลือ 8.6% ในปี 51 ส่วนกองทุน TFUND ได้ผลตอบแทนในปี 49 ที่ 8.32% ลดลงเป็น 7.59% ในปี 50 และในปี 51 ลดลงเล็กน้อยเหลือ 7.31%
- กลุ่มศูนย์การค้า โดยกองทุน FUTUREPF ได้ผลตอบแทนในปี 49 ที่ 10.09% ลดเหลือ 9.41% ในปี 50 และเพิ่มขึ้นเป็น 11.10% ในปี 51 ส่วนกองทุน CPNRF ได้ผลตอบแทนในปี 49 ที่ 7.81% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 7.99% ในปี 50 และเพิ่มขึ้นถึง 10.56% ในปี 51
- กลุ่มอาคารสำนักงาน โดยกองทุน BKKCP ได้ผลตอบแทนในปี 49 ที่ 6.28% เพิ่มเล็กน้อยเป็น 6.55% ในปี 50 และเพิ่มเป็น 8.59% ในปี 51 ส่วนกองทุน MIPF ได้ผลตอบแทนในปี 49 ที่ 7.79% ลดลงเล็กน้อยเป็น 7.76% ในปี 50 และเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 8.08% ในปี 51
- กลุ่มเซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ โดยกองทุน QHPF (ทั้งเซอร์วิสฯ และอาคารสำนักงาน) ได้ผลตอบแทนในปี 50 ที่ 7.98% เพิ่มขึ้นเป็น 11.18% ในปี 51 ส่วนกองทุน MNIT ได้ผลตอบแทนในปี 49 ที่ 6.07% เพิ่มขึ้นเป็น 7.00% ในปี 50 และปี 51 ได้ผลตอบแทนที่ 7.02% ในขณะที่กองทุน GOLDPF ได้ผลตอบแทนในปี 50 ที่ 5.06% เพิ่มขึ้นถึง 10.28% ในปี 51
- กลุ่มหอพัก โดยกองทุน TU-PF ได้ผลตอบแทนในปี 50 ที่ 3.60% ลดเหลือ 0.43% ในปี 51

ผลการระดมสมอง

ผลจากการระดมสมอง โดยแบ่งกลุ่มตามประเภทอสังหาริมทรัพย์ข้างต้น โดยผู้เข้าร่วมระดมสมองแต่ละกลุ่มประกอบด้วย ผู้ประกอบการ สถาบันการเงิน ผู้ประเมินค่าทรัพย์สิน นักลงทุน โดยมีผู้นำกลุ่มแต่ละกลุ่มดังนี้

- กลุ่มโรงงาน/คลังสินค้า คือ คุณวิศาล วิมุขตารี กรรมการผู้จัดการ บจก.คลังสินค้าประพันธ์ และคุณสกลนคร เพชรอ่อน วิศวกร 7 ว สำนักงานทะเบียนเครื่องจักรกลาง กรมโรงงานอุตสาหกรรม

- กลุ่มศูนย์การค้า คือ ศูนย์การค้า จิตรมีศิลป์ กรรมการผู้จัดการ บจก. น้อมจิตต์อินคอร์ปอเรชั่น
- กลุ่มอาคารสำนักงาน คือ ศูนย์วิวัฒน์ ศรีเจริญวงศ์ อุปนายกสมาคมบริหารทรัพย์สินแห่งประเทศไทย
- กลุ่มเซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์และอะพาร์ตเมนต์ คือ ศ.พรเทพ ศรีนฤหล้า Chief Executive Officer SYNCATE Co., Ltd. และคุณธนินทร์ นนนท์ ผู้จัดการทั่วไป บจก.คอนคอสต์ แมเนจเม้นท์
- กลุ่มโรงแรม คือ ดร.วงษ์ภูมิ วนาสิน ประธานและกรรมการผู้จัดการ เครือโรงแรม Pinnacle

โดยมูลนิธิประเมินฯ ได้รับความกรุณาจากท่านนายกสมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ไทย **อ.ไพรัช มณฑาทิพย์** เป็นผู้ดำเนินการและให้ความเห็นเสนอแนะ

ผลจากการระดมสมองได้ข้อสรุป อัตราผลตอบแทนในการลงทุนของอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่างๆ ดังนี้

ตารางที่ 3: สรุปผลการระดมสมอง กำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนของอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่างๆ

ประเภทอสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์		อัตราผลตอบแทนจากการระดมสมอง		อธิบายเพิ่มเติม
	ในปี 2551	Q1/2552	เม.ย.2551	พ.ค.2552	
โกดัง/โรงงาน	7-10%	10.1%	7-10% เขตปริมณฑล	7-10% เขตปริมณฑล	สถานการณ์โดยรวมทรงตัว แต่มีแนวโน้มมีความเสี่ยงสูงขึ้นจากภาคการส่งออกที่ชะลอลงมาก อาจทำให้การใช้พื้นที่ลดลง
ศูนย์การค้า	10-11%	11.4%	8-10% กทม. ปริมณฑล	8-12% กทม. ปริมณฑล	ผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจต่ำกว่าประเภทอื่นๆ เนื่องจากประชาชนยังจำเป็นต้องใช้สอย และผู้เช่าลงทุนระยะยาวแต่ศูนย์การค้าที่มีกลุ่มลูกค้าเป็นต่างชาติ จะได้รับผลกระทบมากกว่า
อาคารสำนักงาน	8-8.5%	9%	กทม. CBD 7-8% กทม. นอก CBD 5-6%	กทม. CBD 7-10% กทม. นอก CBD 5-7%	ผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจซ้ำกว่า เนื่องจากมีรายได้ตามสัญญาเช่าผูกพัน (3 ปี) แต่บางทำเลอาจต่ำมากเพียง 4-5% (ดูเพิ่มเติม-การนำไปใช้)
เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์	7-10%	12.18%	กทม. เกรด A 8-9% กทม. เกรด B 7-8%	กทม. เกรด A 7-10% กทม. เกรด B 6-8%	1. ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอุปทานที่จะเพิ่มขึ้นแต่การเติบโตของชาวต่างชาติมาทำงานในประเทศมีแนวโน้มชะลอลงตามเศรษฐกิจโลก 2. ความเสี่ยงในโครงการที่ให้ลูกค้าเช่าต่ำกว่า 1 เดือน เนื่องจากการบังคับใช้กฎหมายโรงแรมฉบับใหม่ (22 พฤษภาคม 2552) ห้ามเซอร์วิสรับลูกค้าพักต่ำกว่า 1 เดือน
อะพาร์ตเมนต์	-	8.15-9.52%	กทม. 6-7%	กทม. 6-8%	ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอัตราค่าเช่าที่ลดลงจากวิกฤติเศรษฐกิจโลก คล้ายตลาดเซอร์วิสอะพาร์ตเมนต์ แต่ได้รับผลกระทบรุนแรงกว่า เพราะมีอุปทานสูง มีการแข่งขันสูง
โรงแรม	-	9.4%	กทม. 8-10%	กทม. 8-12%	ความเสี่ยงสูงขึ้นจากภาวะการท่องเที่ยวที่ชะลอลง ผลตอบแทนส่วนหนึ่งจาก Capital Gain รวมค่ารายได้สุทธิจากการดำเนินงาน

การสอบถามผู้ที่เกี่ยวข้อง

เพื่อเป็นการเปิดกว้างให้มีการแสดงความคิดเห็นให้ชัดเจนและปรับปรุงก่อนการนำเสนอ มูลนิธิจึงได้จัดทำแบบสอบถามเกี่ยวกับผลการศึกษาข้างต้น โดยดำเนินการในช่วงวันที่ 14 - 31 กรกฎาคม 2552 และส่งไปยังหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งหลาย และยังใส่เพิ่มเติมไว้ในเว็บของมูลนิธิเพื่อการแสดงความคิดเห็น ดังปรากฏในส่วนต่อไปนี้:

การแสดงความเห็นต่อการกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์

*** กรุณากรอกข้อมูล**

ชื่อ-นามสกุล: ตำแหน่ง:

หน่วยงาน:

ที่อยู่:

อีเมล:

สมาชิกสมาคม/องค์กร:

เลขที่สมาชิก:

โปรดแสดงความเห็นต่อ ไปนี้:

ประเภทอสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทน	ความเห็นของท่าน	ความเห็นเพิ่มเติม
โกดัง/โรงงาน	7-10%	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย คาร์เป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
ศูนย์การค้า	8-12%	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย คาร์เป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
อาคารสำนักงาน	7-10% ใน CBD	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย คาร์เป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
	5-7% นอก CBD	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย คาร์เป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์	7-10% เกรดเอ	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย คาร์เป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
	6-8% เกรดบี	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย คาร์เป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
อะพาร์ตเมนต์	6-8%	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย คาร์เป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
โรงแรม	8-12%	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย คาร์เป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
อื่น ๆ ระบุ:			
1. <input type="text"/>		อัตราสมควรคือ: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
2. <input type="text"/>		อัตราสมควรคือ: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
3. <input type="text"/>		อัตราสมควรคือ: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
4. <input type="text"/>		อัตราสมควรคือ: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
ความเห็นและข้อเสนอแนะอื่น ๆ ระบุ:			
<input style="width: 100%; height: 100%;" type="text"/>			
OK		Reset	

ผลการสอบถาม

จากการทำแบบสอบถาม มีผู้กรณาดตอบกลับมาจำนวนถึง 111 ราย ซึ่งเกือบทั้งหมดเห็นด้วยกับอัตราที่กำหนด แต่มีข้อคิดเห็นให้เพิ่มเติมบางประการ อย่างไรก็ตาม โดยสรุปแล้ว อัตราผลตอบแทนการลงทุนสำหรับอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่าง ๆ กำหนดไว้สำหรับปี 2552 เป็นดังนี้:

ประเภท อสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทน		คำอธิบายเพิ่มเติม
	กลางปี 2551	กลางปี 2552	
โกดัง/โรงงาน	7-10% เขตปริมณฑล	7-10% เขตปริมณฑล	สถานการณ์โดยรวมทรงตัว แต่มีแนวโน้มมีความเสี่ยงสูงขึ้นจากภาคการส่งออกที่ชะลอตัวลงมาก อาจทำให้การใช้พื้นที่ลดลง
ศูนย์การค้า	8-10% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	ผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจต่ำกว่าประเภทอื่นๆ เนื่องจากประชาชนยังจับจ่ายใช้สอย และผู้เช่าลงทุนระยะยาวแต่ศูนย์การค้าที่มีกลุ่มลูกค้าเป็นต่างชาติ จะได้รับผลกระทบมากกว่า
อาคาร สำนักงาน	กทม. CBD 7-8% กทม. นอก CBD 5-6%	กทม. CBD 7-10% กทม. นอก CBD 5-7%	ผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจซ้ำกว่า เนื่องจากมีรายได้ตามสัญญาเช่าผูกพัน (3 ปี) แต่บางทำเลอาจต่ำมากเพียง 4-5% (ดูเพิ่มเติม-การนำไปใช้)
เซอวิส อะ พาร์ตเมนต์	กทม. เกรด A 8-9% กทม. เกรด B 7-8%	กทม. เกรด A 7-10% กทม. เกรด B 6-8%	1. ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอุปทานที่จะเพิ่มขึ้นแต่การเติบโตของชาวต่างชาติมาทำงานในประเทศมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจโลก 2. ความเสี่ยงในโครงการที่ให้ลูกค้าเช่าต่ำกว่า 1 เดือน เนื่องจากการบังคับใช้กฎหมายโรงแรมฉบับใหม่ (22 พฤษภาคม 2552) ห้ามเซอวิสฯ รับลูกค้าพักต่ำกว่า 1 เดือน
อะพาร์ตเมนต์	กทม. 6-7%	กทม. 6-8%	ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอัตราการใช้พื้นที่ลดลง จากวิกฤติเศรษฐกิจโลก คล้ายตลาดเซอวิสอะพาร์ตเมนต์ แต่ได้รับผลกระทบรุนแรงกว่า เพราะมีอุปทานสูง มีการแข่งขันสูง
โรงแรม	กทม. 8-10%	กทม. 8-12%	ความเสี่ยงสูงขึ้นจากภาวะการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง ผลตอบแทนส่วนหนึ่งจาก Capital Gain รวมค่ารายได้สุทธิจากการดำเนินงาน

อย่างไรก็ตามอัตราที่กำหนดนี้ใช้เฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครเป็นหลัก ในกรณีจังหวัดอื่นในภูมิภาคอัตราอาจมีความแตกต่างกัน ทั้งนี้มูลนิธิเห็นว่าในการใช้อัตราผลตอบแทนใด ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินสมควรอธิบายให้ชัดเจนถึงที่มาและสมมติฐานที่กำหนดให้ผู้รับบริการได้เข้าใจอย่างแท้จริง ไม่พึงกำหนดตามข้อมูลที่มูลนิธิได้ทำการศึกษาไว้ ทั้งนี้การอธิบายวิธีการประเมินค่าทรัพย์สินถือเป็นมาตรฐานและจรรยาบรรณประการหนึ่งของผู้ประเมินค่าทรัพย์สินตามที่สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยและสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทยได้กำหนดไว้

การนำไปใช้

อัตราผลตอบแทนในการลงทุนข้างต้น เป็นเพียงอัตราผลตอบแทนที่รวบรวมจากข้อมูลส่วนหนึ่งในตลาดรวมทั้งจากผู้รู้ในแต่ละอุตสาหกรรมเบื้องต้น ทั้งนี้ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ทำเลที่ตั้ง เกรดของโครงการ ต้นทุนทางการเงินของแต่ละโครงการฯลฯ ดังนั้นในการนำไปใช้ยังต้องทำการพิจารณาปรับค่าตามปัจจัยต่างๆ รวมทั้งภาวะตลาดในขณะนั้น และปัจจัยลบหรือปัจจัยบวกที่จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน เช่น ต้นทุนโครงการที่สูงขึ้น ภาวะเงินเฟ้อ ภาวะเปียบใหม่ๆ เช่น กฎหมายสิ่งแวดล้อมที่จะมีผลต่ออัตราผลตอบแทน

การนำไปใช้ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ควรพิจารณาความเหมาะสมตามสถานการณ์ เนื่องจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินด้วยวิธีการรายได้ มีพื้นฐานมาจากผลตอบแทนของนักลงทุนเป็นสำคัญ ดังนั้นในบางขณะที่อัตราผลตอบแทนในท้องตลาดต่ำมาก เช่น 3-5% ข้อพิจารณาสำหรับการประเมินก็คือว่า ผู้ประเมินจะประเมินเท่ากับราคาตลาดดีหรือว่าประเมินโดยใช้ดุลยพินิจถึงความเหมาะสมในด้านการลงทุน ยกตัวอย่างเปรียบเทียบเพื่อให้เห็นภาพได้ชัดเจนยิ่งขึ้น กล่าวคือ

กรณีที่ 1 หากรายได้สุทธิจากการดำเนินงานปีละ 100 ล้านบาท หากใช้อัตราตลาด ณ ขณะนั้นเพียง 5% มูลค่าก็จะได้ที่ 2,000 ล้านบาท

กรณีที่ 2 รายได้จากการดำเนินงานปีละ 100 ล้านบาทเท่าเดิม แต่หากผู้ประเมินถึงพิจารณาความเหมาะสมในการลงทุนผลตอบแทนในการลงทุนตามตลาดเพียง 5% อาจต่ำเกินไป (เพราะหากลงทุนแล้วได้ผลตอบแทนต่ำ อาจไม่มีผู้สนใจซื้อหรือลงทุน) ดังนั้นหากพิจารณาให้นำลงทุนสมมติ 8% (พิจารณาเพิ่มความเสี่ยงด้านต่างๆ หรือทางเลือกในการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่นๆ เป็นต้น) มูลค่าก็จะได้ที่เพียง 1,250 ล้านบาท (อย่างไรก็ตาม

แม้บางช่วงผลตอบแทนจากการดำเนินงานจะต่ำ แต่ก็อาจมีผู้สนใจลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เพราะยังเชื่อว่าในอนาคตราคาจะสูงขึ้น ทำให้มี Capital Gain อีกจำนวนหนึ่ง)

นัยข้างต้นแสดงถึง หากรายได้สุทธิจากการดำเนินงานมี 100 ล้านบาท หากจะซื้อเพื่อลงทุนแล้วได้ผลตอบแทน 5% ก็ซื้อได้ที่ 2,000 ล้านบาท แต่หากจะซื้อเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ 8% ก็ต้องซื้อเพียง 1,250 ล้านบาท (เพราะซื้อมา 1,250 ล้านบาท ได้ผลตอบแทนคืนมา 100 ล้านบาท จึงเท่ากับ 8%) ซึ่งในบางขณะที่กองทุนต่างชาติมาลงทุนในประเทศไทยใช้อัตราผลตอบแทนถึง 18% แปลว่านักลงทุนต่างชาติต้องการจะซื้อเพียง 555 ล้านบาท เพราะนักลงทุนเหล่านี้มองประเทศไทยมีความเสี่ยงสูงมาก อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ของนักลงทุนต่างชาติในกรณีนี้ คงเป็นการวิเคราะห์ที่ไม่สอดคล้องกับความเป็นจริง

ดังนั้นในการระดมสมองครั้งนี้ สำหรับอสังหาริมทรัพย์บางประเภทที่มีความเสี่ยงสูงจากวิกฤติเศรษฐกิจและการท่องเที่ยว เช่น โรงแรม จะกำหนดอัตราผลตอบแทนในการประเมินที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนในตลาดปัจจุบัน ข้างต้น

ข้อสังเกตอีกประการหนึ่ง หากผู้ประเมินกำหนดผลตอบแทน 5% หมายถึง การลงทุนน่าจะคืนทุนภายใน 20 ปี (ปีละ 5% รวม 10 ปี คืนทุน 100% แต่หากในอนาคตแนวโน้มดีขึ้นอาจไม่ถึง 20 ปี) ดังนั้นระยะเวลาในการคืนทุนอาจเป็นช่องทางหนึ่งในการสอบถามถึงแนวโน้มอัตราผลตอบแทนได้เช่นกัน

ภาคผนวก 1:

รายชื่อผู้เข้าร่วมระดมสมองในกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุน
ในการเสวนาวิชาการครั้งที่ 80 เมื่อ วันอังคารที่ 26 พฤษภาคม 2552
ณ มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

ลำดับ	ชื่อ	หน่วยงาน
1	คุณกนกวรรณ จันทองวิรัตน์	บจก.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์
2	คุณกนกวรรณ บำเรอวงศ์	ส่วนบุคคล
3	คุณกฤต บุญเจริญ	บจก.ไทยเรียลตี้พลัส
4	คุณกฤษฎา ฉุยจันทร์สุข	บจก.ไทยประเมินราคา สินห์ ฟิลลิปส์
5	ดร.กวีพจน์ วรียงยง	บจก.รัตนหุพัฒนา
6	คุณกัณตภณ ครุธนาค	บจก.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์
7	คุณเกียรติกรณ สิริสมบูรณ์	ส่วนบุคคล
8	คุณจ้อย เคหสุขเจริญ	บจก.ดอร์การ์ด (ประเทศไทย)
9	คุณจักรกริศน์ กาญจนเวณ	บจก.ควอลิตี้ แอปไพร์ซัล
10	คุณจันทิมา จะแจ้ง	ส่วนบุคคล
11	คุณเฉลิมโชค เต็มวัฒนางกูร	บจก.ทรานส์คอนซัลท์
12	คุณชญาธิษฐ์ ตินชาติกาญจน์	ส่วนบุคคล
13	คุณชนกนันท์ มงคลชัยประทีป	ส่วนบุคคล
14	คุณชลิตา ศิรามพูน	บมจ.ธนาคารกสิกรไทย
15	คุณชัยวัฒน์ วิชาติวรรณ	บจก.แอร์โรแพค อิมพอร์ต เอ็กซ์พอร์ต
16	คุณชาริตี สุภาคำ	ส่วนบุคคล
17	คุณไชยวุฒิ สมานพันธ์	บจก.สำนักงานที่ปรึกษาธุรกิจไชยวุฒิ
18	คุณณัฐฐาพร สุขช่วง	บมจ.ธนาคารกสิกรไทย
19	คุณณัฐพงษ์ สวนะเกษม	ส่วนบุคคล
20	คุณดวงเดือน แซ่เตี่ยว	
21	คุณดำรงศักดิ์ เจริญสุข	บจก.คลังสินค้าประพันธ์
22	คุณทวีชัย วัฒนาทวีโชค	บจก.ควอลิตี้ แอปไพร์ซัล
23	คุณทัศนัย กุหลาบแก้ว	บจก.ยูไนเต็ด แวลูเออร์ส แอนด์ คอนซัลแตนท์
24	คุณทัศนีย์ ทิมา	โรงเรียนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไทย
25	คุณทิวา นาครรัตน์	ส่วนบุคคล
26	คุณธนวัฒน์ ดวงเดือน	บจก.กรุงสยามประเมินค่าทรัพย์สิน
27	คุณธันยมัย แซ่ลิ้ม	ส่วนบุคคล
28	คุณนิตยา บุญกว้าง	บจก.เอเจนซี่ ฟอร์ เรียลเอสเตท แอปไพร์ซัล
29	คุณนิพนธ์ พรเจริญชัยศิลป์	บจก.ซัคเซส พร็อพเพอร์ตี้

ลำดับ	ชื่อ	หน่วยงาน
30	คุณโนรี อารยพงศ์	ส่วนบุคคล
31	คุณบุญนำ งามหอม	บจก.เอเจนซี ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส
32	คุณประเสริฐ ฉลองปรัชญา	บจก.อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย)
33	คุณประเสริฐ ว่องไววิทย์	บจก.บ้านเยาวพา
34	คุณปัทมา จันทรานุกุล	มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย
35	คุณปิยะดา เงามูทอง	
36	คุณปิยะพงษ์ เร่งลิทธิไทย	บจก.ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน
37	คุณปิยะวรรณ เข็นสม	บจก.คลังสินค้าประพันธ์
38	คุณเพชร คงกระพันธ์	บจก.คงกระพันธ์ พร็อพเพอร์ตี้
39	คุณพนิต สมบัติบริบูรณ์	บจก.ไทยประเมินราคา ลิन्ह์ ฟิลลิปส์
40	คุณพรภักษ์ บุรณ์ทอง	
41	คุณพัชพร อิมสอน	บจก.ไปรษณีย์ไทย
42	คุณพิเชษฐ์ จงสถิตย์ห้วง	บจก.เวอร์ติคอล เอสเตท
43	คุณพิมพ์ลภัส พงษ์สาหร่าย	บจก.ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน
44	คุณพิสิฐวิทย์ สวัสดิ์ศรี	บจก.วิชั่นนารี โปร
45	คุณภคพงษ์ กิตติธรรมธร	บมจ.ไอทาวน์ โฮลดิ้ง
46	คุณภูวนัย สัตยพัฒน์	ส่วนบุคคล
47	คุณมลวิมลย์ คำพรมมี	ส่วนบุคคล
48	คุณมาริสา เหมวิลัย	บจก.คลังสินค้าประพันธ์
49	คุณยุภาวรรณ พันธุ์มะวงศ์	บมจ.ไอทาวน์ โฮลดิ้ง
50	คุณรัชฎ์ ทูมาพร	บจก.อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย)
51	คุณรัชวรรณ ชูโต	ส่วนบุคคล
52	คุณเรณู เอมสมบุญ	บจก.ไปรษณีย์ไทย
53	คุณวนัสนันท์ เพ็ชรไทย	บจก.ไทยเรียลตี้พลัส
54	คุณวรวิทย์ จิรกิตตยากร	บจก.แพลน แอปไพร์ชัล
55	คุณวรวิมลย์ บุญวงศ์ษา	ส่วนบุคคล
56	คุณวันดา บุลสุข	บจก.นันทมาลี
57	คุณวารภรณ์ วงษ์ศิริ	การทำเรือแห่งประเทศไทย
58	คุณวารภรณ์ นิลเกตรา	ส่วนบุคคล
59	คุณवलันต์ คงจันทร์	บจก.เอเจนซี ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส
60	คุณวิทวัส พลคำ	บมจ.ไอ ทาวน์ โฮลดิ้ง
61	คุณวิภารัตน์ โชคกอบกิจกุล	บจก.เดอะ พร็อพเพอร์ตี้ไทย
62	คุณวิศาล มุขตารี	บจก.คลังสินค้าประพันธ์

ลำดับ	ชื่อ	หน่วยงาน
63	คุณวีธนา ลินสิริ	บมจ.ธนาคารสินเอเชีย
64	คุณวีระพงศ์ จิระวัฒนาศักดิ์	Small Room
65	คุณศรินทร์ บุญคุณศักดิ์	
66	คุณศรายุทธ ชันอ้าย	ส่วนบุคคล
67	คุณศักดิ์สิทธิ์ รัตนอุดม	บมจ.ธนาคารกรุงเทพ
68	คุณศุภเดช อภิบาลนรชน	บมจ.ธนาคารนครหลวงไทย
69	คุณเศรษฐ์สิทธิ์ อธิรญาณสกุล	บมจ.แสนสิริ
70	คุณสมทรง เล็กบุญส่ง	การทำเรือแห่งประเทศไทย
71	คุณสมพล เหลืองอรุณ	
72	คุณสมาพร เหลืองจุฑาภรณ์	บมจ.พีร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค
73	คุณสุจิตร์ ชัยดำรงศรีกุล	บจก.คลังสินค้าประพันธ์
74	คุณสุจินต์ ผลสด	บจก.ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน
75	คุณสุทธิพงษ์ คำเวียง	ส่วนบุคคล
76	คุณสุทธิศักดิ์ ผจญอรិพ่าย	บจก.เอส แอนด์ พี แอพเพรซัล
77	คุณสุทิน ฉายแสง	บมจ.ไอ ทาวน์ โฮลดิ้ง
78	คุณสุเนตร สุธาธีระเนตร	บจก.แอสซีทีเอเซียคอร์ปอเรชัน
79	คุณสุริยะศักดิ์ บัวเนียม	บจก.แพลน แอพไพเรซัล
80	คุณสุวรรณา นิตยสุข	ส่วนบุคคล
81	คุณสุวรรณี จิระพงษ์ตระกูล	บจก.พงษ์ตระกูล เพอร์เฟ็ค แลนด์
82	ดร.โสภณ พรโชคชัย	มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย
83	คุณหยดพลอย อนันตชัย	บลจ.นครหลวงไทย จำกัด
84	คุณอดิณซ์ ชาญบรียง	โรงเรียนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไทย
85	คุณอภิวุฒิ ช่วยนุกุล	บจก.ควอลิตี้ แอพไพเรซัล
86	คุณอรณา ช่างทอง	บมจ.ไอ ทาวน์ โฮลดิ้ง
87	คุณอังคณา อุทัยแสงชัย	บจก.ธนาแลนด์
88	คุณอัจฉรา ศุภภัควีร์จจา	บมจ.ธนาคารกรุงเทพ
89	คุณอัมพร กิ่งกาญจนานธร	SC SATHORN BOUTIQUE HOTEL
90	คุณเอกสินธุ์ แก้วชัด	บจก.กรุงสยามประเมินค่าทรัพย์สิน

ภาคผนวก 2:

รายชื่อผู้ตอบแบบสอบถามเพื่อกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุน
(จำนวน 111 ราย ในที่นี้แสดงเฉพาะที่ลงชื่อ-นามสกุลไว้)

ลำดับ	ชื่อ	หน่วยงาน
1	คุณBusaya Kongwihan	All suite Phuket city Panwa
2	คุณChod	CPN
3	คุณeamon liki-itiruks	baramee resortel,baramee hip hotel,u-sabai living
4	คุณกมลนันท์ กลมกล่อม	โครงการวิลล่า สราลีนี้
5	คุณกฤษฎา งามวิชกร	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
6	คุณกาญจน์	ธนาคารธนชาติ
7	คุณกำพล ลิวโรจน์สกุล	บมจ. กสท โทรคมนาคม
8	คุณกำพล เสนีย์ศรีสกุล	บมจ. กสท โทรคมนาคม
9	คุณเขมทัต ศรทัตต์	บลจ.ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด
10	คุณจรรยา สุวรรณดี	
11	คุณจรรยา ศักดิ์ ฟองทอง	บจก.ที่ปรึกษาเฟิร์สสตาร์
12	คุณชัยณรงค์ ตรีปริฉัตร	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
13	คุณชาญวิทย์ กวีสุนทนเสนาะ	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
14	คุณชาติชาย อังอรุณกร	DTZ Debanham Tie Leung
15	คุณชินรัส สงไชยสัมฤทธิ์	
16	คุณโชติช่วง ภิรมย์	ธนาคารอาคารสงเคราะห์
17	คุณฐาปนา สระมณี	บมจ. กสท โทรคมนาคม
18	คุณจิตติพร บุญคิวนนท์	
19	คุณณัฐพันธ์ คงศิลา	S Land Management Co.,Ltd
20	คุณณรงค์ ธีรัตน์พงษ์	บจก.โชติธวัฒน์
21	คุณณัฐเอก โพธิ์ชัย	CPM Legsal & appraisal.co.,Ltd
22	คุณณัฐพล จันทนา	บจก.แอนด์ ดีเวลลอปเม้นท์
23	คุณดรณี สิริชัยงูร	
24	คุณดารานี คุ่มขนาบ	บมจ. กสท โทรคมนาคม
25	คุณตามโท สายน้ำฝน	บมจ. กสท โทรคมนาคม
26	คุณทรงพล สุขพรหม	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
27	คุณทิพย์ โชติพรมราช	บมจ. กสท โทรคมนาคม
28	คุณเทิดศักดิ์ ตรีธีระธรรม	บล.เอเชียพลัส จำกัด(มหาชน)
29	คุณวัชชัย พริ้งวิทยาพงษ์	บจก.จี.พี.วี.โกลบอล พร็อพเพอร์ตี้ แวลูเอชัน

ลำดับ	ชื่อ	หน่วยงาน
30	คุณธำรง อนันต์ทวีพล	
31	คุณนพดล บุญเนตร	
32	คุณนราธิป วงศ์สินธุ์วิเศษ	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
33	คุณนริศ บัวหลวง	บจก.โปรสเปค แอปเพรซัล
34	คุณนเรศ นรคิม	บจก.เบรนท์โจ โคเซนส์ คอนซัลตัง
35	คุณนลินทิพย์ นิ่มนวลจิต	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
36	คุณนวลนภา โกศลเมธากุล	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
37	คุณนิชาภัทร วิถีชัย	
38	คุณนिरชน เผื่อนคำไฮ	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
39	คุณนุชนาถ ปธานพานิช	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
40	คุณบุญเกียรติ วิถีธีกาศ	บจก.จีพีเอฟ พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์
41	คุณประพฤทธิ์ นรรัตน์	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
42	คุณปราณี พิละกันทา	บมจ. กสท โทรคมนาคม
43	คุณปรีชา ถิ่นฐาน	บมจ. กสท โทรคมนาคม
44	คุณปรียนันท์ บัวเมืองเพ็ญ	
45	คุณปานเทพ จารุปราน	บจก.โกร เอสทีเมชั่น
46	คุณปาริชาติ สันติบุญเลิศ	บมจ.ธนาคารนครหลวงไทย
47	คุณปิยพัทธ์ ลักษณะวางศ์	บจก.ควอลิตี้ แอปไฟรซัล
48	คุณปิยมาส สุนทรพงษ์	
49	คุณปิยวัฒน์ ไกรพิสิทธิ์กุล	บจก.ที.เค.เอส.เดเวลลอปเม้นท์
50	คุณเปรมฤดี กะจะวงษ์	บมจ. กสท โทรคมนาคม
51	คุณเปล่งศักดิ์ ศรีบัว	บจก.แพลน แอปไฟรซัล
52	คุณผาณิต เกิดโชคชัย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
53	คุณเพชร คงกระพันธ์	บจก.คงกระพันธ์ พร็อพเพอร์ตี้
54	คุณพัชรินทร์ คงเปลี่ยน	บมจ. กสท โทรคมนาคม
55	คุณพันธุ์ศักดิ์ ประดิษฐ์สุข	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
56	คุณพีรภัทร์ ศรีไพบูลย์ผลิน	บมจ.ธนาคารกรุงไทย
57	คุณเพ็ญจันทร์ ล้ออัญชัย	บจก.เค.ยู.เอ็น.กรุ๊ป
58	คุณเพ็ญพิศ สุขมี	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
59	คุณไพกิจ สุนพงษ์สีตานนท์	
60	คุณไพฑูรย์ รอดโพธิ์ทอง	บจก.เคมโปร
61	คุณภาวดี ธรรมมานวงศ์	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
62	คุณภิตินันท์ ฉัตรอริยะมงคล	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์

ลำดับ	ชื่อ	หน่วยงาน
63	คุณมนตรี จิตรพานิชเจริญ	
64	คุณแมนสรวง มูลขุนทด	บจก.ลีดดิ้งแอฟไพร์ซัล แอนด์ เซอร์วิส
65	คุณไมตรี ชัยมงคลานนท์	บจก.สยามพิริวัฒน์
66	คุณยศพนธ์ ศิริสุขสกุลชัย	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
67	คุณยุพดี ถมยา	บมจ. กสท โทรคมนาคม
68	คุณรักพงษ์ บ้านพิมพ์ใหญ่	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
69	คุณรัตนา ธนฤทธิพร	บจก.คริสตัล เรียลตี้
70	คุณวรกัลย์ญา เท่ากลาง	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
71	คุณวรเดช สุธะกุล	
72	คุณวรรณระ จินตรัตน์	
73	คุณวรางคณา วงษ์คำโรจน์	บจก.ภูเก็ตแลนด์พรีอเพอร์ตี้
74	คุณวัลลภ สู้ังคะวาทีน	บมจ. กสท โทรคมนาคม
75	คุณวาสนา ดารินทร์	บจก.เอ็น แอนด์ เอ แอฟไพร์ซัล
76	คุณวิชิต เตชะดิษฐ์	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
77	คุณวิภา วัฒนพงษ์ชาติ	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
78	คุณวิภาภรณ์ พรจินดาโชติ	
79	คุณวิมลรัตน์ ไตรรัตนานนท์	
80	คุณวิสัย โปร่งพักตร์	บมจ. กสท โทรคมนาคม
81	คุณวีรพล พิณอุดม	
82	คุณศรียุญา โรจนภิญโญสถิต	บจก.โพลีเพรส
83	คุณศลิษา วิญญูนาวรรณ	บจก.ท้อปไทยแอฟไพร์ซอล
84	คุณศิริวรรณ สุขเนียม	บมจ. กสท โทรคมนาคม
85	คุณสงบ แสงสร้อย	
86	คุณสนธยา อภิสถิเวช	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
87	คุณสมชาย ธรรมคุพท์	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
88	คุณสมศักดิ์ หัตถ์สุวรรณ	
89	คุณสัณชัย แสนทวีสุข	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
90	คุณสาธิต ยอดประดิษฐ์	บจก.แอสเซ็ทเอเชีย คอร์ปอเรชั่น
91	คุณสามารถ หงษ์วิไล	ธ.อาคารสงเคราะห์
92	คุณสารวัตร รั้วพิทักษ์	The Property Thai
93	คุณสาโรช กัณท์กุล	บจก.ยสามพิริวัฒน์
94	คุณสิริรัตน์ สำราญกิจเจริญ	โลแกนส์ (ไทยแลนด์)
95	คุณสุจิรา เล้าจिरเชญกุล	บมจ. กสท โทรคมนาคม

ลำดับ	ชื่อ	หน่วยงาน
96	คุณสุบิน เศษบุปผา	บมจ. กสท โทรคมนาคม
97	คุณสุพจน์ ภัทรภูวดล	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
98	คุณสุรศักดิ์ สรรพพิทักษ์เสรี	บจก.โรงเลื่อยจักรไทยพงษ์
99	คุณเสริมกิจ หวังชิงชัย	
100	คุณอติพงษ์ แสนไทย	บมจ. กสท โทรคมนาคม
101	คุณอภิชาติ ประสิทธิ์นฤทธิ	บจก.แองเจิ้ล เคน แอนด์ สกาย
102	คุณอมรลักษณ์ รุ่งระวี	บมจ. กสท โทรคมนาคม
103	คุณอรพิน ขจรปรัชญา	american Internationall Assurance co.,ltd
104	คุณอรสา เหล่าวีระกุล	บมจ. กสท โทรคมนาคม
105	คุณอังคณา สายน้ำเย็น	บมจ. กสท โทรคมนาคม
106	คุณอัญชลี กิจประเทือง	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
107	คุณอัมรินทร์ โทจันทร์	
108	คุณอายุธ เสนวงค์ ณ อยุธยา	บจก.บริหารสินทรัพย์กรุงเทพพาณิชย์
109	คุณอารมณ วัลศิลาบัตร	บมจ. กสท โทรคมนาคม
110	คุณอำพัน สาลีเรือง	บมจ. กสท โทรคมนาคม
111	คุณเอกพิทยา เอี่ยมคงเอก	บล.บีพีท จำกัด (มหาชน)