

1 พฤศจิกายน 2553

เรื่อง การกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2553

เรียน ท่านผู้สนใจและเกี่ยวข้องกับวงการประเมินค่าทรัพย์สิน

สิ่งที่ส่งมาด้วย เอกสารประกอบการศึกษาการกำหนดอัตราผลตอบแทนการลงทุน

ตามที่มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ได้จัดประชุมระดมสมองเกี่ยวกับการกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุน และได้สรุปผลแบบสอบถามแสดงความเห็น ประมวลเป็นอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2553 จึงขอสรุปเพื่อการอ้างอิง ดังนี้:

ประเภทอสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทน			อธิบายเพิ่มเติม
	เม.ย.2551	พ.ค.2552	ก.ย.2553	
โกดัง/โรงงาน	7-10% เขตปริมณฑล	7-10% เขตปริมณฑล	7-10% เขตปริมณฑล	ยังมีความน่าสนใจในการลงทุนต่อเนื่อง จากทิศทางภาคการส่งออกที่กลับมาฟื้นตัว โดยทำเลสำคัญยังต้องใกล้กับท่าเรือน้ำลึก และทำเลสำคัญต่างๆ
ศูนย์การค้า	8-10% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม. ปริมณฑล	อัตราผลตอบแทนยังอยู่ในระดับที่ดี แม้ว่าจะมีผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจบ้าง แต่ประชาชนยังจับจ่ายใช้สอย และผู้เช่าพื้นที่ส่วนใหญ่ลงทุนระยะยาว ปัญหาทางการเมืองทำให้อุปทานหายไปจากตลาดประมาณ 300,000 ตร.ม. ในช่วง 1-2 ปี ช้างหน้า (จากอุปทานรวมกว่า 4.0 ล้าน ตร.ม.) และศูนย์การค้าที่มีกลุ่มลูกค้าเป็นต่างชาติ จะได้รับผลกระทบมากกว่า
อาคารสำนักงาน	กทม. CBD 7-8%	กทม. CBD 7-10%	กทม. CBD 7-8%	นโยบายรัฐบาลที่จะส่งเสริมให้เป็น Regional office ของบริษัทต่างชาติจะช่วยให้ตลาดดีขึ้นในอนาคต ประกอบกับอุปทานเข้าตลาดน้อย ทำให้มีโอกาสปรับค่าเช่า อย่างไรก็ตาม บางทำเลอาจได้รับผลกระทบจากปัญหาทางการเมืองบ้าง แต่เนื่องจากทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น มีการลงทุนมากขึ้น จะส่งผลต่อการใช้สำนักงานมากขึ้น บางทำเลอาจต่ำมากเพียง 4-5% (ดูเพิ่มเติม-การนำไปใช้)
เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์	กทม. เกรด A 8-9% กทม. เกรด B 7-8%	กทม. เกรด A 7-10% กทม. เกรด B 6-8%	กทม. เกรด A 6-8% กทม. เกรด B 6-8%	มีการแข่งขันสูงขึ้นจากนักลงทุนต่างชาติ (Chain) อุปทานจะเพิ่มขึ้น แต่เป็นการลงทุนที่มีมูลค่าเพิ่มในระยะยาว (การบังคับใช้กฎหมายโรงแรมฉบับใหม่ 22 พฤษภาคม 2552 ห้ามเซอร์วิส รับลูกค้าพักต่ำกว่า 1 เดือน)
อพาร์ทเมนต์	กทม. 6-7%	กทม. 6-8%	กทม. 7-8%	ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอัตราการใช้พื้นที่ลดลง จากวิกฤติเศรษฐกิจโลก คล้ายตลาดเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ แต่ได้รับผลกระทบรุนแรงกว่า เพราะมีอุปทานสูง มีการแข่งขันสูง

โรงแรม	กทม. 8-10%	กทม. 8-12%	กทม. 7-8%	ผลตอบแทนลดลงจากภาวะการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง จากปัญหาทางการเมือง (บางแห่งที่ได้รับผลกระทบโดยตรงอาจต่ำกว่านี้มาก) อย่างไรก็ตามการลงทุนในโรงแรมมักจะมีมูลค่าเพิ่มขึ้นในอนาคต เนื่องจากเป็นลักษณะธุรกิจบริการที่ระยะยาวยังมีมูลค่าเพิ่ม จะทำให้เป็นที่น่าสนใจในการลงทุน แม้ว่าผลตอบแทนจากการดำเนินงานบางช่วงจะต่ำ
--------	------------	------------	-----------	--

อย่างไรก็ตามอัตราที่กำหนดนี้ใช้เฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครเป็นสำคัญ ในกรณีจังหวัดอื่นในภูมิภาคอัตราอาจมีความแตกต่างกัน ทั้งนี้มูลนิธิเห็นว่าในการใช้อัตราผลตอบแทนใด ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินสมควรอธิบายให้ชัดเจนถึงที่มาและสมมติฐานที่กำหนดให้ผู้รับบริการได้เข้าใจอย่างแท้จริง โดยอาจแตกต่างไปจากที่มูลนิธิได้ทำการศึกษาไว้ ทั้งนี้การอธิบายวิธีการประเมินค่าทรัพย์สินถือเป็นมาตรฐานและจรรยาบรรณประการหนึ่งของผู้ประเมินค่าทรัพย์สินตามที่สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยและสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทยได้กำหนดไว้

สำหรับวิธีการกำหนดอัตราผลตอบแทนนี้ มูลนิธิได้เชิญผู้รู้ซึ่งเป็นผู้ประเมินค่าทรัพย์สินที่เป็นสมาชิกของสมาคมที่เกี่ยวข้อง เจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน เจ้าหน้าที่หน่วยราชการที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้ประกอบการในภาคส่วนต่าง ๆ มาระดมสมองเพื่อพิจารณา โดยนำเกณฑ์จากอัตราผลตอบแทนการลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และบริษัทมหาชนมาประกอบด้วย แต่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับการระดมสมองแตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงบ้าง เนื่องจากอาจมีต้นทุนประกอบการที่แตกต่างไป การระดมสมองมีผู้เข้าร่วมทั้งสิ้น 90 คน และเมื่อได้ข้อสรุปแล้ว มูลนิธิได้ส่งผลการระดมสมองให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องได้แสดงความคิดเห็นโดยมีผู้ตอบแบบสอบถามอีก 111 ราย หลังจากนั้นมูลนิธิจึงได้สรุปผลสุดท้ายและนำเสนอ

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

การนำไปใช้ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ควรพิจารณาความเหมาะสมตามสถานการณ์ เนื่องจาก การประเมินมูลค่าทรัพย์สินด้วยวิธีการรายได้ มีพื้นฐานมาจากผลตอบแทนของนักลงทุนเป็นสำคัญ ดังนั้นในบางกรณีที่อัตราผลตอบแทนในท้องตลาดต่ำมาก เช่น 3-5% ข้อพิจารณาสำหรับการประเมินก็คือ 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

มูลนิธิขอขอบพระคุณบุคคลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องที่ให้การสนับสนุนการจัดทำอัตราผลตอบแทนนี้ในอนาคต มูลนิธิจะจัดให้มีการระดมสมองอีก และกำหนดอัตราผลตอบแทนให้หลากหลายประเภทมากขึ้น และอาจกำหนดให้มีในจังหวัดภูมิภาคด้วย ซึ่งคงต้องอาศัยความร่วมมือของผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง โดยเฉพาะผู้ประกอบการ ผู้ประเมินค่าทรัพย์สิน สถาบันการเงิน สถาบันการศึกษา และหน่วยราชการที่เกี่ยวข้องทั้งหลาย

จึงเรียนมาเพื่อโปรดพิจารณาและโปรดเผยแพร่เพื่อการใช้ประโยชน์ต่อไป

ขอแสดงความนับถือ



ดร.โสภณ พรโชคชัย
ประธานกรรมการบริหาร

ฝ่ายประสานงาน:

นางสาวนงลักษณ์ จตุเทิน

เลขานุการมูลนิธิ โทร. 0.2295.3171 ต่อ 109

การกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ.2553

มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญในการใช้อัตราผลตอบแทนในการลงทุนที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินได้อย่างถูกต้องเหมาะสมกับภาวะการณ์ของตลาด เพื่อเป็นแนวทางแก่ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินได้ใช้เป็นแนวทางในการประกอบวิชาชีพเพื่อความเป็นธรรมแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการใช้รายงานการประเมิน รวมทั้งนักลงทุนทั่วไปได้ทราบถึงข้อเท็จจริง ณ ปัจจุบัน ถึงผลตอบแทนที่ได้รับในแต่ละอุตสาหกรรม ณ ช่วงเวลาหนึ่ง และในอนาคต มูลนิธิประเมินฯ จะได้นำผลการจัดเสวนาต่อเนื่องอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง โดยครั้งแรกจัดในเดือนเมษายน 2551 ครั้งที่ 2 ในเดือนพฤษภาคม 2552 และล่าสุดในเดือนกรกฎาคม 2553 ที่ผ่านมา

ข้อมูลอ้างอิง

ในการเสวนาครั้งนี้ทางมูลนิธิประเมินฯ ได้รวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทนในการลงทุนในการซื้อหน่วยลงทุน ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในบ้านเราจำนวน 22 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 สามารถใช้เป็นข้อพิจารณาทางหนึ่งในการพิจารณาผลตอบแทนในเบื้องต้นที่สามารถเข้าถึงและอ้างอิงได้ จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

ตารางที่ 1: ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในปี 2549-2553

ลำดับ	กองทุน	ชื่อบริษัท	วันเริ่มต้นกองทุน	ประเภท	ขนาดกองทุน (US\$m)	ผู้ถือหุ้นหลัก	ราคาเปิดขาย	ราคา ณ สด.2553	ผลตอบแทน (Dividend Yield)					กลุ่มทรัพย์สินที่ลงทุน	ประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน	
									ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553			
1	SPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย	24/11/2006	สิทธิการเช่า	279.49	Bangkok Airways	10	9.2	N.A.	10.31%	12.52%	10.66%	-	สนามบิน	สนามบินเกาะสมุย	
2	TIF1	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1	29/06/2005	กรรมสิทธิ์	26.48	Govt Saving Bk	10	8	8.42%	10.22%	8.60%	7.42%	Q1	1.88%	โรงงาน	ที่ดินและโรงงานอุตสาหกรรม 26 โรง ในนิคม/เขต/สวน อุตสาหกรรม 6 แห่ง พื้นที่โรงงานรวม 43,578 ตร.ม.
3	TFUND	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทคอน	12/05/2005	กรรมสิทธิ์	223.65	Ticon Ind.Conn.	10	10.7	8.32%	7.59%	7.31%	7.77%	Q1+2	3.74%	84 โรงงาน ใน 8 นิคมอุตสาหกรรม พื้นที่เข้าร่วม 190,557 ตร.ม.	
4	FUTUREPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค	07/12/2006	สิทธิการเช่า	139.25	Rangsit Plaza Co.	10	11.5	10.09%	9.41%	11.10%	10.52%	Q1	2.36%	ศูนย์การค้า	ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต
5	CPNRF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์CPN รีเทล ไกรท	23/08/2005	สิทธิการเช่า	321.12	Central Pattana	10	10.8	7.81%	7.99%	10.56%	9.95%	Q1+2	4.52%	ศูนย์การค้า	ศูนย์การค้า เซ็นทรัล พระราม 2 พระราม 3
6	MJLF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เมเจอร์ ซีนีเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์	18/07/2007	สิทธิการเช่า	67.67	Major Cineplex	10	9.95				10.87%	Q1+2	4.57%	ศูนย์การค้า	ศูนย์การค้า กรุงเทพฯ "เมเจอร์ รัชโยธิน + รังสิต"
7	BKKCP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก	15/03/2007	สิทธิการเช่า	29.42	Chan Issara	10	9.2	6.28%	6.55%	8.59%	7.78%	Q1	1.90%	อาคารสำนักงาน	ห้องชุดสำนักงานและพาณิชย์กรรม อาคารพาณิชย์ ทาวเวอร์ สีส้ม และถนนพรบุรี
8	MIPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลเลียนแนร์	15/03/2007	กรรมสิทธิ์	55.90	Maleenont Tower	10	11.2	7.79%	7.76%	8.08%	7.50%	-	-	อาคารสำนักงาน	อาคารสำนักงาน ย่านพระรามที่ 4 (มาลินนท์ ทาวเวอร์ อาคารโปรดักชั่น เฮาส์)
9	JCP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เจซี	05/01/2007	สิทธิการเช่า	18.24	Govt Saving Bk	10					n/a	-	-		JC Kevin Tower อาคารสำนักงาน ถนนนราธิวาสฯ
10	QHFP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คออลิตี้ เฮ้าส์	12/12/2006	สิทธิการเช่า	234.48	Quality House	10	9.05	N.A.	7.98%	11.18%	9.51%	Q1+2	4.06%	อะพาร์ตเมนต์	เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ อาคารสำนักงาน เขต CBD
11	MNIT	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี	11/08/2005	กรรมสิทธิ์	40.60	Nichada Property	10	8.25	6.07%	7.00%	7.02%	7.66%	Q1+2	4.36%	เซอร์วิส	เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ ในโครงการนิชดาธานี นนทบุรี
12	SIRIPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บ้านแสนสิริ	26/09/2005	กรรมสิทธิ์	25.45	Sansiri PCL	10	10.1	7.40%	7.18%	7.48%	7.37%	Q1	1.80%		โครงการบ้านแสนสิริ-สุขุมวิท (บ้านพักอาศัย 25 หลัง)
13	GOLDFP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์	22/05/2007	สิทธิการเช่า	60.61	Golden Land Prop.	10	8.15	N.A.	5.06%	10.28%	9.91%	Q1+2	3.75%	เซอร์วิส	เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ โครงการเดอะเมย์แฟร์ แมริออท ฯ
14	TU-PF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยูโดม เรสซิเดนซ์เซี่ยล คอมเพล็กซ์	12/06/2006	สิทธิการเช่า	30.66	Social Sec.Off.	10	7.9	N.A.	3.60%	0.43%	1.79%	Q1	0.38%		หอพักนักศึกษาและเซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ ม.ธรรมศาสตร์รังสิต
15	UOBAPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยูโอบี อะพาร์ตเมนต์ หนึ่ง	29/10/2003	สิทธิการเช่า	25.01	Natural Park PCL	10	4.36	6.87%	3.09%	7.88%	9.50%	-	-	เซอร์วิส	เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ โครงการเนเชอรัล วิลล์ หลังสวน
16	URBNPF	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เออร์บานา	18/10/2007	สิทธิการเช่า	21.18	Urbana Estate	10	8.05				12.32%	-	-		เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ กรุงเทพฯ
17	CTARAF	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โรนัม และริสอร์ทในเครือเซ็นทารา	13/10/2008	สิทธิการเช่า	94.15	Central Plaza	10	8.6				10.76%	Q1+2	3.55%	โรงแรมรีสอร์ท	รีสอร์ท เกาะสมุย "เซ็นทารา แกรนด์ บีช รีสอร์ท สมุย"
18	LUXF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ลักซ์ชัวร์	09/06/2008	กรรมสิทธิ์	57.81	Pa Koh Hotel Co.	10	8.25				7.38%	-	-		โรงแรม-รีสอร์ท เกาะยาวน้อย "ซิกแซกส์ ไรต์อะเวย์"
19	QHOP	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์คออลิตี้ ฮอสพิทอลิตี้	03/04/2008	สิทธิการเช่า	56.28	Quality Inn-Narula	10	8.1				10.00%	Q1	3.52%		โรงแรมอมารี บลูเลอวาร์ด กรุงเทพฯ
20	MNIT2	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นิชดาธานี 2	31/03/2009	กรรมสิทธิ์	295.59	Nichada Property	10	10.56				7.41%	Q1+2	3.48%	บ้านเดี่ยว	บ้านเดี่ยว ถนนสามัคคี นนทบุรี
21	MNRF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลลิเนียมเรสซิเดนซ์พินด์	19/06/2008	กรรมสิทธิ์	31.63	Nichada Property	10	9.9				8.25%	Q1+2	3.94%		ที่อยู่อาศัย ประเภทบ้านเดี่ยว ห้องชุด ในนิชดาธานี นนทบุรี+ชลบุรี
22	PFFUND	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟ็ค	20/03/2008	กรรมสิทธิ์	15.30	Govt Saving Bk	10	9.9				8.32%	-	-		ที่อยู่อาศัย ประเภทบ้านเดี่ยว ของ PF ย่านเอกมัย-รามอินทรา, รามคำแหง กรุงเทพฯ
เฉลี่ย									7.67%	7.21%	8.54%	8.70%				
พิสัย									6-10%	3-10%	7-12.5%	7-12.3%				

ที่มา : <http://Kelive.kimeng.co.th>

ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โดยรวมตั้งแต่ปี 2549 ถึงปัจจุบันดังนี้

ปี 49 ผลตอบแทนเฉลี่ย 7.67% (พิสัย 6-10%)

ปี 50 ผลตอบแทนเฉลี่ย 7.21% (พิสัย 3-10%)

ปี 51 ผลตอบแทนเฉลี่ย 8.54% (พิสัย 7-12.5%)

ปี 52 ผลตอบแทนเฉลี่ย 8.70% (พิสัย 7-12.3%)

ล่าสุดครึ่งปี 2553 (บางส่วน) เฉลี่ย 7.95% (พิสัย 7-14%)

โดยหากพิจารณาแยกประเภทอสังหาริมทรัพย์ จะพบว่า

- กลุ่มโรงงาน/คลังสินค้า (กองทุน TIF1, TFUND)
 - ปี 49 ผลตอบแทน 8.32-8.42%
 - ปี 50 ผลตอบแทน 7.59-10.22%
 - ปี 51 ผลตอบแทน 7.31-8.60%
 - ปี 52 ผลตอบแทน 7.42-7.77%
 - ล่าสุดครึ่งปี 2553 ผลตอบแทน 7.48-7.50%
- กลุ่มศูนย์การค้า (กองทุน FUTUREPF, CPNRF, MJLF)
 - ปี 49 ผลตอบแทน 7.81-10.09%
 - ปี 50 ผลตอบแทน 7.99-9.41%
 - ปี 51 ผลตอบแทน 10.56-11.10%
 - ปี 52 ผลตอบแทน 9.95-10.87%
 - ล่าสุดครึ่งปี 2553 ผลตอบแทน 9.05-9.43%
- กลุ่มอาคารสำนักงาน (กองทุน BKKCP, MIPF, JCP)
 - ปี 49 ผลตอบแทน 6.28-7.79%
 - ปี 50 ผลตอบแทน 6.55-7.76%
 - ปี 51 ผลตอบแทน 8.08-8.59%
 - ปี 52 ผลตอบแทน 7.50-7.78%
 - ล่าสุดครึ่งปี 2553 ผลตอบแทน 7.61%
- กลุ่มเซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ (กองทุน QHPF, MNIT, GOLDFP, SIRIPF, TU-PF, UOBAPF, URBPNPF)
 - ปี 49 ผลตอบแทน 6.07-7.40%
 - ปี 50 ผลตอบแทน 3.09-7.98%
 - ปี 51 ผลตอบแทน 0.43-11.18%
 - ปี 52 ผลตอบแทน 7.37-12.32%
 - ล่าสุดครึ่งปี 2553 ผลตอบแทน 1.52-8.73%
- กลุ่มโรงแรม รีสอร์ท (กองทุน CTARAF, LUXF, QHOP)
 - ปี 52 ผลตอบแทน 7.38-10.76%
 - ล่าสุดครึ่งปี 2553 ผลตอบแทน 7.10-14.07%

นอกจากนี้การเสวนายังได้พิจารณาถึง ผลการสำรวจอัตราผลตอบแทนและอัตราคิดลดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดย “สมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์” ที่ได้ทำการการเผยแพร่เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2553 ที่ผ่านมา แสดงผลการสำรวจดังนี้ (ศึกษาเพิ่มเติมในเว็บไซต์สมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ www.tva.or.th)

**ตารางที่ 2 ผลการสำรวจอัตราผลตอบแทนและ
อัตราคิดลดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยสมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ไทย**

ประเภทธุรกิจ	ทำเล	สิทธิการเช่า - LH		กรรมสิทธิ์ - FH	
		อัตราคิดลด	อัตราผลตอบแทน	อัตราคิดลด	อัตราผลตอบแทน
โรงแรม	ชั้นดี	12-13%	-	10-11%	7.0-8.0%
	ลำดับรอง	-	-	12-13%	8.0-9.0%
สำนักงาน	ชั้นดี	12-14%	-	10-11%	5.0-6.0%
	ลำดับรอง	-	-	11-13%	6.0-8.0%
โรงงานอุตสาหกรรม	นิคมอุตสาหกรรม	-	-	12-13%	8.0-9.0%
ศูนย์กระจายสินค้า	ทางหลวง	-	-	11-12%	9.0-10%

ที่มา: สมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ไทย (www.tva.or.th)

ผลการระดมสมอง

ผลจากการระดมสมอง โดยแบ่งกลุ่มตามประเภทอสังหาริมทรัพย์ข้างต้น โดยผู้เข้าร่วมระดมสมองแต่ละกลุ่มประกอบด้วย ผู้ประกอบการ สถาบันการเงิน ผู้ประเมินค่าทรัพย์สิน นักลงทุน โดยมีวิทยากรและผู้นำกลุ่มแต่ละกลุ่มดังนี้

- กลุ่มโรงงาน/คลังสินค้า คือ คุณอนุสรณ์ เหลืองภูมิพิทยา รองผู้จัดการฝ่ายคลังสินค้า บมจ.ทรัพย์สินไทย คลังสินค้า
- กลุ่มศูนย์การค้า คือ คุณอนันต์ จิตรมีศิลป์ กรรมการผู้จัดการ บริษัท น้อมจิตต์อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด
- กลุ่มอาคารสำนักงาน คือ คุณประทีป ตั้งมติธรรม ประธานกรรมการบริหาร บมจ.ศุภาลัย และคุณชูจิต อเนกวนิช ผู้จัดการ บจก.อเนกวนิช
- กลุ่มเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์และอะพาร์ทเมนต์ คือ ศ.พรเทพ ศรีนฤหล้า ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บจก.ชินเกต
- กลุ่มโรงแรม คือ ดร.วงษ์ภูมิ วนาลิน ประธานเครือโรงแรมพินนาเคิล และคุณจักรพล ไทยพานิช กรรมการผู้จัดการ บจก.พะงันบุรี

ผลจากการระดมสมองได้ข้อสรุป อัตราผลตอบแทนในการลงทุนของอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่างๆ ดังนี้

ตารางที่ 3: สรุปผลการระดมสมอง กำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนของอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่าง ๆ

ประเภทอสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทน			อธิบายเพิ่มเติม
	เม.ย.2551	พ.ค.2552	ก.ย.2553	
โกดัง/โรงงาน	7-10% เขตปริมณฑล	7-10% เขตปริมณฑล	7-10% เขตปริมณฑล	ยังมีความน่าสนใจในการลงทุนต่อเนื่อง จากทิศทางภาคการส่งออกที่กลับมาฟื้นตัว โดยทำเลสำคัญยังต้องใกล้เคียงกับท่าเรือน้ำลึก และทำเลสำคัญต่างๆ
ศูนย์การค้า	8-10% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	อัตราผลตอบแทนยังอยู่ในระดับที่ดี แม้ว่าจะมีผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจบ้าง แต่ประชาชนยังจับจ่ายใช้สอย และผู้เช่าพื้นที่ส่วนใหญ่ลงทุนระยะยาว ปัญหาทางการเมืองทำให้อุปทานหายไปจากตลาดประมาณ 300,000 ตร.ม. ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า (จากอุปทานรวมกว่า 4.0 ล้าน ตร.ม.) และศูนย์การค้าที่มีกลุ่มลูกค้าเป็นต่างชาติ จะได้รับผลกระทบมากกว่า
อาคารสำนักงาน	กทม. CBD 7-8% กทม. นอก CBD 5-6%	กทม. CBD 7-10% กทม. นอก CBD 5-7%	กทม. CBD 7-8% กทม. นอก CBD 5-7%	นโยบายรัฐบาลที่จะส่งเสริมให้เป็น Regional office ของบริษัทต่างชาติจะช่วยให้ตลาดดีขึ้นในอนาคต ประกอบกับอุปทานเข้าตลาดน้อย ทำให้มีโอกาสปรับค่าเช่า อย่างไรก็ตาม บางทำเลอาจได้รับผลกระทบจากปัญหาทางการเมืองบ้าง แต่เนื่องจากทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น มีการลงทุนมากขึ้น จะส่งผลต่อการใช้สำนักงานมากขึ้น บางทำเลอาจต่ำมากเพียง 4-5% (ดูเพิ่มเติม-การนำไปใช้)
เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์	กทม. เกรด A 8-9% กทม. เกรด B 7-8%	กทม. เกรด A 7-10% กทม. เกรด B 6-8%	กทม. เกรด A 6-8% กทม. เกรด B 6-8%	มีการแข่งขันสูงขึ้นจากนักลงทุนต่างชาติ (Chain) อุปทานจะเพิ่มขึ้น แต่เป็นการลงทุนที่มีมูลค่าเพิ่มในระยะยาว (การบังคับใช้กฎหมายโรงแรมฉบับใหม่ 22 พฤษภาคม 2552 ห้ามเซอร์วิสฯ รับลูกค้าพักต่ำกว่า 1 เดือน)
อพาร์ทเมนต์	กทม. 6-7%	กทม. 6-8%	กทม. 7-8%	ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอัตราการเข้าพักที่ลดลง จากวิกฤติเศรษฐกิจโลก คล้ายตลาดเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ แต่ได้รับผลกระทบรุนแรงกว่า เพราะมีอุปทานสูง มีการแข่งขันสูง
โรงแรม	กทม. 8-10%	กทม. 8-12%	กทม. 7-8%	ผลตอบแทนลดลงจากภาวะการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง จากปัญหาทางการเมือง (บางแห่งที่ได้รับผลกระทบโดยตรงอาจต่ำกว่านี้มาก) อย่างไรก็ตาม การลงทุนในโรงแรมมักจะมีมูลค่าเพิ่มขึ้นในอนาคต เนื่องจากเป็นลักษณะธุรกิจบริการที่ระยะยาวยังมีมูลค่าเพิ่ม จะทำให้เป็นที่น่าสนใจในการลงทุน แม้ว่าผลตอบแทนจากการดำเนินงานบางช่วงจะต่ำ

อัตราที่กำหนดนี้ใช้เฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลเป็นสำคัญ ในกรณีจังหวัดอื่นในภูมิภาคอัตราอาจมีความแตกต่างไป ทั้งนี้มูลนิธิเห็นว่าในการใช้อัตราผลตอบแทนใด ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินสมควรอธิบายให้ชัดเจนถึงที่มาและสมมติฐานที่กำหนดให้ผู้รับบริการได้เข้าใจอย่างแท้จริง ไม่เพียงกำหนดตามที่มีมูลนิธิได้ทำการศึกษาไว้ ทั้งนี้การอธิบายวิธีการประเมินค่าทรัพย์สินถือเป็นมาตรฐานและจรรยาบรรณประการหนึ่งของผู้ประเมินค่าทรัพย์สินตามที่สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยและสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทยได้กำหนดไว้

การสอบถามผู้ที่เกี่ยวข้อง

เพื่อเป็นการเปิดกว้างให้มีการแสดงความคิดเห็นให้ชัดเจนและปรับปรุงก่อนการนำเสนอ มูลนิธิจึงได้จัดทำแบบสอบถามเกี่ยวกับผลการศึกษารายงาน โดยดำเนินการในช่วงวันที่ 25 สิงหาคม - 17 กันยายน 2553 และส่งไปยังหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ผู้ประเมินราคา สถาบันการเงิน และผู้ที่เกี่ยวข้อง เพื่อเปิดโอกาสให้มีการแสดงความคิดเห็นเพิ่มเติม

การแสดงความคิดเห็นต่อการกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์

ชื่อ-นามสกุล: ตำแหน่ง:

หน่วยงาน:

ที่อยู่:

อีเมล:

สมาชิกสมาคม/องค์กร:

เลขที่สมาชิก:

โปรดแสดงความคิดเห็นต่อไปนี้:

ประเภทอสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทน	ความเห็นของท่าน	ความเห็นเพิ่มเติม
โกดัง/โรงงาน	7-10%	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย ควรเป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
ศูนย์การค้า	8-12%	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย ควรเป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
อาคารสำนักงาน	7-8% ใน CBD	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย ควรเป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
	5-7% นอก CBD	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย ควรเป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
เซอร์วิส อพาร์ทเมนต์	6-8% เกรดเอ	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย ควรเป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
	6-8% เกรดบี	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย ควรเป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
อพาร์ทเมนต์	6-8%	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย ควรเป็น: <input type="text"/> %	<input type="text"/>
โรงแรม	7-8%	<input type="checkbox"/> เห็นด้วย <input type="checkbox"/> ไม่เห็นด้วย ควรเป็น: <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 44 ราย ซึ่งเกือบทั้งหมดเห็นด้วยกับอัตราที่กำหนด แต่มีข้อคิดเห็นให้เพิ่มเติมบางประการ อย่างไรก็ตาม โดยสรุปแล้ว อัตราผลตอบแทนการลงทุนสำหรับอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่าง ๆ กำหนดไว้สำหรับปี 2553 จึงใช้ตามที่ระดมสมองไว้ เป็นดังนี้:

ประเภท อสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทน		คำอธิบายเพิ่มเติม
	กลางปี 2551	กลางปี 2552	
โกดัง/โรงงาน	7-10% เขตปริมณฑล	7-10% เขตปริมณฑล	สถานการณ์โดยรวมทรงตัว แต่มีแนวโน้มมีความเสี่ยงสูงขึ้นจากภาคการส่งออกที่ชะลอตัวลง มาก อาจทำให้การใช้พื้นที่ลดลง
ศูนย์การค้า	8-10% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	ผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจต่ำกว่าประเภทอื่นๆ เนื่องจาก ประชาชนยังจับจ่ายใช้สอย และผู้เช่าลงทุนระยะยาวแต่ศูนย์การค้า ที่มีกลุ่มลูกค้าเป็นต่างชาติ จะได้รับผลกระทบมากกว่า
อาคาร สำนักงาน	กทม. CBD 7-8% กทม. นอก CBD 5-6%	กทม. CBD 7-10% กทม. นอก CBD 5-7%	ผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจช้ากว่า เนื่องจากมีรายได้ตามสัญญา เช่าผูกพัน (3 ปี) แต่บางทำเลอาจต่ำมากเพียง 4-5% (ดูเพิ่มเติม-การนำไปใช้)
เซอร์วิส อะ พาร์ตเมนต์	กทม. เกรต A 8-9% กทม. เกรต B 7-8%	กทม. เกรต A 7-10% กทม. เกรต B 6-8%	1. ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอุปทานที่จะเพิ่มขึ้นแต่การเติบโตของชาว ต่างชาติมาทำงานในประเทศมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจ โลก 2. ความเสี่ยงในโครงการที่ให้ลูกค้าเช่าต่ำกว่า 1 เดือน เนื่องจาก การบังคับใช้กฎหมายโรงแรมฉบับใหม่ (22 พฤษภาคม 2552) ห้ามเซอร์วิส รับลูกค้าพักต่ำกว่า 1 เดือน
อะพาร์ตเมนต์	กทม. 6-7%	กทม. 6-8%	ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอัตราการใช้พื้นที่ลดลง จากวิกฤติเศรษฐกิจ โลก คล้ายตลาดเซอร์วิสอะพาร์ตเมนต์ แต่ได้รับผลกระทบรุนแรง กว่า เพราะมีอุปทานสูง มีการแข่งขันสูง
โรงแรม	กทม. 8-10%	กทม. 8-12%	ความเสี่ยงสูงขึ้นจากภาวะการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง ผลตอบแทน ส่วนหนึ่งจาก Capital Gain รวมค่ารายได้สุทธิจากการดำเนินงาน

อย่างไรก็ตามอัตราที่กำหนดนี้ใช้เฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครเป็นหลัก ในกรณีจังหวัดอื่นในภูมิภาคอัตรา
อาจมีความแตกต่างไป ทั้งนี้มูลนิธิเห็นว่าในการใช้อัตราผลตอบแทนใด ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินสมควรอธิบายให้ชัดเจน
ถึงที่มาและสมมติฐานที่กำหนดให้ผู้รับบริการได้เข้าใจอย่างแท้จริง ไม่เพียงกำหนดตามที่มูลนิธิได้ทำการศึกษาไว้ ทั้งนี้
การอธิบายวิธีการประเมินค่าทรัพย์สินถือเป็นมาตรฐานและจรรยาบรรณประการหนึ่งของผู้ประเมินค่าทรัพย์สินตามที่
สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยและสมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ไทยได้กำหนดไว้

ตารางที่ 4: สรุปผลการระดมสมอง กำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนของอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่าง ๆ

ประเภทอสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทน			อธิบายเพิ่มเติม
	เม.ย.2551	พ.ค.2552	ก.ย.2553	
โกดัง/โรงงาน	7-10% เขตปริมณฑล	7-10% เขตปริมณฑล	7-10% เขตปริมณฑล	ยังมีความน่าสนใจในการลงทุนต่อเนื่อง จากทิศทางภาคการส่งออกที่กลับมาฟื้นตัว โดยทำเลสำคัญยังต้องใกล้กับท่าเรือน้ำลึก และท่าเรือสำคัญต่างๆ
ศูนย์การค้า	8-10% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	อัตราผลตอบแทนยังอยู่ในระดับที่ดี แม้ว่าจะมีผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจบ้าง แต่ประชาชนยังจับจ่ายใช้สอย และผู้เช่าพื้นที่ส่วนใหญ่ลงทุนระยะยาว ปัญหาทางการเมืองทำให้อุปทานหายไปจากตลาดประมาณ 300,000 ตร.ม. ในช่วง 1-2 ปี ช้างหน้า (จากอุปทานรวมกว่า 4.0 ล้าน ตร.ม.) และศูนย์การค้าที่มีกลุ่มลูกค้าเป็นต่างชาติ จะได้รับผลกระทบมากกว่า
อาคารสำนักงาน	กทม. CBD 7-8% กทม. นอก CBD 5-6%	กทม. CBD 7-10% กทม. นอก CBD 5-7%	กทม. CBD 7-8% กทม. นอก CBD 5-7%	นโยบายรัฐบาลที่จะส่งเสริมให้เป็น Regional office ของบริษัทต่างชาติจะช่วยให้ตลาดดีขึ้นในอนาคต ประกอบกับอุปทานเข้าตลาดน้อย ทำให้มีโอกาสปรับค่าเช่า อย่างไรก็ตาม บางทำเลอาจได้รับผลกระทบจากปัญหาทางการเมืองบ้าง แต่เนื่องจากทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น มีการลงทุนมากขึ้น จะส่งผลต่อการใช้สำนักงานมากขึ้น บางทำเลอาจต่ำมากเพียง 4-5% (ดูเพิ่มเติม-การนำไปใช้)
เซอวิสอพาร์ทเมนต์	กทม. เกรด A 8-9% กทม. เกรด B 7-8%	กทม. เกรด A 7-10% กทม. เกรด B 6-8%	กทม. เกรด A 6-8% กทม. เกรด B 6-8%	มีการแข่งขันสูงขึ้นจากนักลงทุนต่างชาติ (Chain) อุปทานจะเพิ่มขึ้น แต่เป็นการลงทุนที่มีมูลค่าเพิ่มในระยะยาว (การบังคับใช้กฎหมายโรงแรมฉบับใหม่ 22 พฤษภาคม 2552 ห้ามเซอวิสฯ รับลูกค้าพักต่ำกว่า 1 เดือน)
อพาร์ทเมนต์	กทม. 6-7%	กทม. 6-8%	กทม. 0-0%	ความเสี่ยงสูงขึ้น จากอัตราการเข้าพักที่ลดลง จากวิกฤติเศรษฐกิจโลก คล้ายตลาดเซอวิสอพาร์ทเมนต์ แต่ได้รับผลกระทบรุนแรงกว่า เพราะมีอุปทานสูง มีการแข่งขันสูง
โรงแรม	กทม. 8-10%	กทม. 8-12%	กทม. 7-8%	ผลตอบแทนลดลงจากภาวะการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง จากปัญหาทางการเมือง (บางแห่งที่ได้รับผลกระทบโดยตรงอาจต่ำกว่านี้มาก) อย่างไรก็ตาม การลงทุนในโรงแรมมักจะมีมูลค่าเพิ่มขึ้นในอนาคต เนื่องจากเป็นลักษณะธุรกิจบริการที่ระยะยาวยังมีมูลค่าเพิ่ม จะทำให้เป็นที่น่าสนใจในการลงทุน แม้ว่าผลตอบแทนจากการดำเนินงานบางช่วงจะต่ำ

ข้อพิจารณานำไปใช้ในการประเมิน

อัตราผลตอบแทนในการลงทุนข้างต้น เป็นเพียงอัตราผลตอบแทนที่รวบรวมจากข้อมูลส่วนหนึ่งในตลาด รวมทั้งจากผู้รู้ในแต่ละอุตสาหกรรมเบื้องต้น ทั้งนี้ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ทำเลที่ตั้ง เกรดของโครงการ ต้นทุนทางการเงินของแต่ละโครงการฯ ดังนั้นในการนำไปใช้ยังต้องทำการพิจารณาปรับค่าตามปัจจัยต่างๆ รวมทั้งภาวะตลาดในขณะนั้น และปัจจัยลบหรือปัจจัยบวกที่จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน เช่น ต้นทุนโครงการที่สูงขึ้น ภาวะเงินเฟ้อ ภาวะเปียบใหม่ๆ เช่น กฎหมายสิ่งแวดล้อมที่จะมีผลต่ออัตราผลตอบแทน

การนำไปใช้ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินนั้น นอกจากจะพิจารณาถึงสถานการณ์ผลตอบแทนในท้องตลาดแล้ว ยังต้องพิจารณาถึงอัตราที่เหมาะสมในเชิงการลงทุน (อัตราที่ทำให้ผู้ซื้อและผู้ขายตามความหมายของมูลค่าตลาดได้ เพราะหากกำหนดอัตราที่ต่ำเกินไปก็อาจไม่มีผู้ซื้อหรือไม่มีผู้สนใจลงทุน หรืออัตราที่สูงเกินไปเจ้าของทรัพย์สินอาจไม่ยอมขาย) 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) 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 อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ของนักลงทุนต่างชาติในกรณีนี้ คงเป็นการวิเคราะห์ที่ไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงหรือต้องการซื้อทรัพย์สินในบ้านเราในราคาต่ำๆ ไว้ก่อน

ภาคผนวก 1:

รายชื่อผู้เข้าร่วมระดมสมองในกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุน
ในการเสวนาวิชาการครั้งที่ 94 เมื่อ วันพุธที่ 28 กรกฎาคม 2553 ณ อาคารศุภาลัย แกรนด์ ทาวเวอร์

ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	ชื่อบริษัท
1	ดร.กวีพจน์ วรยิ่งยง	บจก.รัตนนุชพัฒนา
2	คุณกัลยา พวรริตนประเสริฐ	บจก.กรุงสยามประเมินค่าทรัพย์สิน
3	คุณกำจรเดช ศรีสนั่น	บจก.เอเจนซี ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส
4	คุณกุลยุทธ์ เรืองเดช	บจก.กรุงสยามประเมินค่าทรัพย์สิน
5	คุณขวัญชัย วรรณมณีโรจน์	บมจ.ธนาคารกรุงศรีอยุธยา
6	คุณจักรชัย สิงหนาท	บจก.วิจิตรชัยภัทร คอนสตรัคชั่น
7	คุณจักรพล ไทยพานิช	บจก.พะงันบุรี
8	คุณจิรศักดิ์ สังข์ช่วย	ธนาคารอาคารสงเคราะห์
9	คุณเจนจิรา ไสภณจินดา	ธนาคารออมสิน
10	คุณฉัตรชัย โกมลบูรณ์	บจก.ทีเอพี แวลูเอชัน
11	คุณฉัตรชัย ศรีพรประภา	บมจ.ศุภาลัย
12	คุณชวภัทร มีศิลป์	บจก.เพ็ญภาค แอสโປซิเอท
13	คุณมณูญ เยี่ยมเพื่อน	บจก.บางกอกเอนเนอร์จี้แอสเซ็ทเพรส
14	คุณชานนท์ จงจิตรนันท์	บจก.บางกอกพร็อพเพอร์ตี้ คอร์ปอเรชั่น
15	คุณชิตพงษ์ ธรรมภาค	ธนาคารอาคารสงเคราะห์
16	คุณณัฐ ศรีฟ้า	ธนาคารอาคารสงเคราะห์
17	คุณดำริห์ พัฒนะเอนก	บมจ.เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้
18	คุณทสมล ขนาดิตย	บจก.แกรนด์ ฟอรัจัน
19	คุณธนตน์นันท์ บุญยไวจ์โรจน์	บมจ.เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้
20	คุณธนากร เลี้ยวไพรัตน์	บมจ.ทีพีไอ โพลีน
21	คุณธฤตวรรณ บรรดิษฐ์รัมย์	บมจ.ศุภาลัย
22	คุณธวัตร โยธาสาน	บจก.ยูเค แวลูเอชัน แอนด์ เอเจนซี
23	คุณธีรศักดิ์ ศรีสำราญ	บจก.แมนเนจเม้นท์ โซลูชั่นส์ อินเตอร์เนชั่นแนล
24	คุณนงลักษณ์ วนธรรมพงศ์	บจก.อรรถบูรณ์สินทรัพย์
25	คุณนพดล บุญไตร	บมจ.ศุภาลัย
26	คุณนล เรืองเนาวรัตน์	บมจ.ศุภาลัย
27	คุณบัณฑิต วรรณโชติ	บมจ.ศุภาลัย
28	คุณบุญนำ งามหอม	บจก.เอเจนซี ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส
29	คุณบุญเลิศ ทับทอง	บมจ.ศุภาลัย
30	คุณประทีป ตั้งมติธรรม	บมจ.ศุภาลัย
31	คุณประยูร ตูลาพันธ์	บจก.ราม-50
32	คุณปัทมา จันทรานุกุล	มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย
33	คุณปานเทพ จารุปราณ	บจก.โกโร เอสทิเมชั่น
34	คุณปิยะ วงศ์สัมพันธ์กุล	บจก.พรชัย วิสาหกิจ
35	คุณพงศ์สรรค์ แก้วพรสวรรค์	บจก.ศศิรัชดา
36	คุณพนัชกร ชูติกฤตพันธ์	บจก.แกรนด์ ฟอรัจัน

ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	ชื่อบริษัท
37	คุณพบพร ยาชัยตระกูล	บมจ. ศุภาลัย
38	ศาสตราจารย์พรเทพ ศรีนฤหาล้า	Syncate Co.,Ltd.
39	คุณพีรณัฐ คุ่มชาติ	บมจ.ศุภาลัย
40	คุณภักดี กาญจนาวลัย	บจก.วิภาวดีเรียลเอสเตท
41	คุณภักพล เลี้ยวไพรัตน์	บมจ.ทีพีไอ โพลีน
42	คุณมาโนต สวนสุจริต	บจก.ไอที รีเทล ดีเวลลอปเม้นท์
43	คุณรพีพันธุ์ พฤษพนาสรรค์	Siemens Limited Thailand
44	ดร.วงษ์ภูมิ วนาลิน	บจก.จอมเทียน บีช โฮเต็ล
45	คุณวลัยพร ทรงพานิช	อเนกวงษ
46	อ.วสันต์ คงจันทร์	บจก.เอเจนซี ฟอว์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส
47	คุณวัชรกร ร่วมรักษ์	ธนาคารออมสิน
48	คุณวันชัย มีวาสนา	บจก.โชคดีธีรธร
49	คุณวิรัช ไตรธนาวัฒน์	บจก.ไทยประเมินราคา ลินน์ ฟิลลิปส์
50	คุณวิโรจน์ ธนาพฤษรัตน์	บมจ.ศุภาลัย
51	คุณวิสุทธิ์ สุนทรกุลพงศ์	บจก.เอ็นริช คอร์ปอเรชั่น
52	คุณวุฒิเกียรติ วัฒนะบุญมา	บมจ.ธนาคารกรุงศรีอยุธยา
53	คุณศราริน เรื่องปัญญาวุฒิ	บจก.เรื่องปัญญาเคหะการ
54	คุณศศิธร มาตรี	ธนาคารอาคารสงเคราะห์
55	คุณศารัช โชคแจ่มใส	บจก.โชคดีธีรธร
56	คุณศิริชัย เรือนทอง	ธนาคารออมสิน
57	คุณไศลโรจ ไทยชาติ	บจก.เพ็ญภาค แอสโซซิเอท
58	คุณสหพัฒน์ สุภรัตน์อังกูร	บจก.กรุงเทพฯประเมินค่าทรัพย์สิน
59	คุณสุขุม สุขบุญเสริม	บจก.เอเจนซี ฟอว์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส
60	คุณสุเชษฐ วุฒิกิจจามนธ์	บมจ.ควอลิตี้เฮาส์
61	คุณสุพัชรี เจริญขจรกุล	บจก.ชลาติฐ
62	คุณสุภานิดา นิลไหล	บมจ.ศุภาลัย
63	คุณสุภัทสรภรณ์ เขิดชู	ธนาคารออมสิน
64	คุณสุภาภรณ์ เจริญวุฒิ	บจก.บ้านคุณภัทร
65	คุณสุรศักดิ์ ลิ้มปอารยะกุล	บจก.ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย)
66	ดร.โสภณ พรโชคชัย	มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย
67	คุณอดิเทพ ศรีนฤหาล้า	
68	คุณอดิศร หวังศิริ	บจก.บางกอก เมเนจเม้นท์ เรียลตี้
69	คุณอดิณช์ ชาญบรียง	โรงเรียนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไทย
70	คุณอนันต์ จิตรมีศิลป์	บจก.น้อมจิตต์อินเตอร์เปอเรชั่น
71	คุณอนุสรณ์ เหลืองภูมิพิทยา	บมจ.ทรัพย์ศรีไทยคลังสินค้า
72	คุณอภิชาติ ธีระรัตน์วิทยากุล	บจก.โป้ทิม บิลเดอร์
73	คุณอิทธิรัฐ พัชรภิญโญพงศ์	บจก.เอ็ม จี ที เรียลเอสเตท
74	คุณเอกวุฒิ ดาทุมมา	บจก.โกลเด้นเวลล์
75	คุณโอฬาร นกอยู่	บมจ.ศุภาลัย

ภาคผนวก 2:

รายชื่อผู้ตอบแบบสอบถามเพื่อกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุน
(จำนวน 47 ราย ในที่นี้แสดงเฉพาะที่ลงชื่อ-นามสกุล และ Email ไว้)

ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	Email
1	คุณชาญ สายะวิบูลย์	chandej_sa@ibank.co.th
2	คุณวิวรรธน์ ตั้งก่อสกุล	wiwat.t@pa.co.th
3	คุณกานต์ อัครพานทิพย์	karnaccurate@gmail.com
4	คุณฐเดช จารุพัฒน์	
5	ปภากร สุวรรณธาดา	
6	คุณกาญจน์ ตักดีสมบูรณ์	kan.sak@thanachart.co.th
7	คุณปริยัตต สีหอำไพ	priyatat@yahoo.com
8	คุณบุษบาบงอร ธิพันธ์	busababangR@gsb.or.th
9	คุณชัยวัฒน์ มหัตเดชกุล	chaiwat.mah@uobam.co.th
10	คุณสรารุช สมบูรณ์ทรัพย์	saravut.som@aclbank.com
11	คุณอสุมา ปิงมอย	usumap@gsb.or.th
12	คุณกิตติ ปริวิสุทธิ	parivisutt@yahoo.com
13	คุณอภิชาติ สินธูมา	spichat.sin@gmail.com
14	คุณปรีชา มุลทา	preecha.mul@kiatnakin.co.th
15	คุณอิทธิพล คัมภุพันธ์	itipol.pat@gmail.com
16	คุณภักดี กาญจนาวลัย	kkit@ksc.th.com
17	คุณวุฒิศักดิ์ อุดมพรผดุง	wuttisak.u@muangthaiinsurance.com
18	คุณวรวรรณ ธาราภูมิ	voravan@bblam.co.th
19	คุณสุวัฒน์ นิมไทย	suwat@sallmannsthailand.com
20	รศ.วิทวัส รุ่งเรืองผล	witty@tu.ac.th
21	คุณเกษม คีวกุล	kasem@bam.co.th
22	คุณสนั่น เอี่ยมแดง	aiumtang@yahoo.com
23	คุณสุภกิจ ชัยเมืองเลน	supakitc@hotmail.com
24	คุณปัญจนพร พันธุ์พัฒนกมล	pandba01@hotmail.com
25	คุณอภิชาติ โมฬีชาติ	apichart@sincero-realestate.com
26	คุณวเรณยา เตชะถาวร	wtejatha@ktb.co.th
27	คุณอนันต์ ปิยะตันติ	anant@lpn.co.th
28	คุณภาคภูมิ โชติปราชญ์	pharkpoom.c@thaairways.com
29	คุณกิตติพงษ์ วิภาวณิชย์	kittiphong.vip@icbcthai.com
30	คุณทรงวิทย์ ผ่องพันธุ์	songvit@gmail.com
31	คุณพิทยากร พรหมโยธี	pitayakorn.phromyothei@brooke.co.th
32	คุณไพบูลย์ ธงชนะ	Phaiboon.Justiceproperty@hotmail.com
33	คุณอมรินทร์ นวมขุนทด	amarin99@windowslive.com
34	น.อ.หญิงวิมลวรรณ วิจิตรานันท์	yimonwan@ayud.co.th

ลำดับ	ชื่อ-นามสกุล	Email
35	คุณชนกพร วรรณเพ็ญสกุล	chanokporn@corecell.co.th
36	Nattapol Theppasuwan	natapol.t@gmail.com
37	คุณชนิษฐา สิริพันธ์วรารณ	sunittsiri@gmail.com
38	คุณศิวะ ทิวาตรี	siva.t@tccpd.com
39	คุณชนินทร์ ศุภภิญโญพงศ์	realnin@gmail.com
40	คุณอัครเดช อธิภากร	info@plan-a-design.com
41	คุณวรยุทธ ช่อมงคลชัย	tuition108@hotmail.com
42	คุณภาคภูมิ ศิลปอาชา	pakpoom_sil@yahoo.com
43	คุณธันฐกรณ์ พงศ์พิมล	thanthagorn@gmail.com
44	คุณจันทน์ หอมชื่น	poremee@yahoo.com
45	คุณศิริศักดิ์ ธีระประเสริฐโสภณ	salacw@yahoo.com
46	คุณก่อเกียรติ คัมภีรานนท์	korkiat.k@irpc.co.th
47	คุณขวัญชัย วรรณมณีโรจน์	kwan_wan47@hotmail.com