

ที่ TAF 11/249/54

25 พฤศจิกายน 2554

เรื่อง การกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2554

เรียน ท่านผู้สนใจและเกี่ยวข้องกับวงการประเมินค่าทรัพย์สิน

สิ่งที่มาด้วย เอกสารประกอบการศึกษาการกำหนดอัตราผลตอบแทนการลงทุน

ตามที่มูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ได้จัดประชุมระดมสมองเกี่ยวกับการกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุน และได้สรุปผลแบบสอบถามแสดงความเห็น ประมวลเป็นอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2554 จึงขอสรุปเพื่อการอ้างอิง ดังนี้:

อสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทน				อธิบายเพิ่มเติม
	เม.ย.2551	พ.ค.2552	กค.2553	ต.ค.2554	
โกดัง/โรงงาน	7-10% ปริมณฑล	7-10% ปริมณฑล	7-10% ปริมณฑล	6-8% ปริมณฑล	แนบท้ายตารางที่ 4
ศูนย์การค้า	8-10% กท.ปริมณฑล	8-12% กท.ปริมณฑล	8-12% กท.ปริมณฑล	8-12% กท.ปริมณฑล	แนบท้ายตารางที่ 4
อาคารสำนักงาน	กทм.CBD 7-8% กทм.นอก CBD 5-6%	กทм.CBD 7-10% กทм.นอก CBD 5-7%	กทм.CBD 7-8% กทм.นอก CBD 5-7%	กทм.CBD 7-8% กทм.นอก CBD 6-7%	แนบท้ายตารางที่ 4
เซอ์วิส อะพาร์ตเมนต์	กทм.เกรด A 8-9% กทм.เกรด B 7-8%	กทм.เกรด A 7-10% กทм.เกรด B 6-8%	กทм.เกรด A 6-8% กทм.เกรด B 6-8%	กทм.เกรด A 6-8% กทм.เกรด B 5-7%	แนบท้ายตารางที่ 4
อะพาร์ตเมนต์	กทм. 6-7%	กทм. 6-8%	กทм. 6-8%	กทм. 5-7%	แนบท้ายตารางที่ 4
โรงแรม	กทм. 8-10%	กทм. 8-12%	กทм. 7-8%	กทм. 7-9%	แนบท้ายตารางที่ 4

อย่างไรก็ตามอัตราที่กำหนดนี้ใช้เฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครเป็นสำคัญ ในกรณีจังหวัดอื่นในภูมิภาคอัตราอาจมีความแตกต่างกัน ทั้งนี้มูลนิธิเห็นว่าการใช้อัตราผลตอบแทนใด ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินสมควรอธิบายให้ชัดเจนถึงที่มาและสมมติฐานที่กำหนดให้ผู้รับบริการได้เข้าใจอย่างแท้จริง โดยอาจแตกต่างกันไปจากที่มูลนิธิได้ทำการศึกษาไว้ ทั้งนี้การอธิบายวิธีการประเมินค่าทรัพย์สินถือเป็นมาตรฐานและจรรยาบรรณประการหนึ่งของผู้ประเมินค่าทรัพย์สินตามที่สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยและสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทยได้กำหนดไว้

มูลนิธิขอขอบพระคุณบุคคลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องที่ให้การสนับสนุนการจัดทำอัตราผลตอบแทนนี้ ในอนาคต มูลนิธิจะจัดให้มีการระดมสมองอีก และกำหนดอัตราผลตอบแทนให้หลากหลายประเภทมากขึ้น และอาจกำหนดให้มีในจังหวัดภูมิภาคด้วย ซึ่งคงต้องอาศัยความร่วมมือของผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง โดยเฉพาะผู้ประกอบการ ผู้ประเมินค่าทรัพย์สิน สถาบันการเงิน สถาบันการศึกษา และหน่วยราชการที่เกี่ยวข้องทั้งหลาย

จึงเรียนมาเพื่อโปรดพิจารณาและโปรดเผยแพร่เพื่อการใช้ประโยชน์ต่อไป

ขอแสดงความนับถือ



 ดร.โสภณ พรโชคชัย  
ประธานกรรมการบริหาร

ฝ่ายประสานงาน:

นางสาวนงลักษณ์ จตุเทน

เลขานุการมูลนิธิ โทร. 0.2295.3171 ต่อ 109

## สรุปผลการเสวนา:

### เรื่อง การกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ.2554

เนื่องด้วยมูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (มูลนิธิประเมินฯ) ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญในการใช้อัตราผลตอบแทนในการลงทุนที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินได้อย่างถูกต้องเหมาะสมกับภาวะการณ์ของตลาด เพื่อเป็นแนวทางแก่ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินได้ใช้เป็นแนวทางในการประกอบวิชาชีพเพื่อความเป็นธรรมแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการใช้รายงานการประเมิน รวมทั้งนักลงทุนทั่วไปได้ทราบถึงข้อเท็จจริง ณ ปัจจุบัน ถึงผลตอบแทนที่ได้รับในแต่ละอุตสาหกรรม ณ ช่วงเวลาหนึ่ง และในอนาคต มูลนิธิประเมินฯ จึงได้ดำเนินการจัดเสวนาต่อเนื่องอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง โดยครั้งแรกจัดในเดือนเมษายน 2551 ครั้งที่ 2 ในเดือนพฤษภาคม 2552 ครั้งที่ 3 ในเดือนกรกฎาคม 2553 และในปี 2554 นี้มูลนิธิประเมินฯ จึงได้จัดเสวนาระดมสมองท่านผู้เกี่ยวข้องเพื่อกำหนดอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสม ในวันที่ 20 ตุลาคม 2554 ที่ผ่านมา และได้ผลสรุปดังต่อไปนี้

ผลจากการระดมสมอง โดยผู้เข้าร่วมระดมสมองประกอบด้วย ผู้ประกอบการ สถาบันการเงิน ผู้ประเมินค่าทรัพย์สิน นักลงทุน หน่วยงานราชการ ซึ่งได้แบ่งกลุ่มตามประเภทอสังหาริมทรัพย์ เป็น 5 กลุ่ม โดยมีผู้นำแต่ละกลุ่มดังนี้

- **กลุ่มโรงแรม** คุณวิศาล พูลสง่า ผู้อำนวยการแผนงานการโรงแรม Well Management & Solution Co., Ltd.
- **กลุ่มศูนย์การค้า** คุณริษิณี สาริกบุตร Associate Director บจก.ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย)
- **กลุ่มสำนักงาน** คุณวสันต์ คงจันทร์ กรรมการผู้จัดการ บริษัท โมเดิร์น พร็อพเพอร์ตี้ คอนซัลแตนท์ จำกัด
- **กลุ่มเซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์** ศ.พรเทพ ศรีนฤหาล้า ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร Syncate Co., Ltd.
- **กลุ่มโกดัง-โรงงานให้เช่า** คุณทิวา นาครัตน์ ผู้อำนวยการฝ่ายประเมินค่าทรัพย์สิน บริษัท เอเจนซี ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด

#### รายชื่อผู้ตอบแบบสอบถาม

คุณธนภูมิ เดชเทวัญธำรง  
คุณบุญชัย เมฆศรีสุวรรณ  
คุณสินธุ์ศักดิ์ พรหมสินธุ์  
คุณธนะพล ศิวปะการนนท์  
คุณกัญญาภักดิ์ นรมัง  
คุณเดือนรุ่ง แสงมิตร  
คุณจตุรภัทร เจริญสุข  
คุณสุรพัชร์ เจริญยิ่ง  
คุณดาราวรรณ ทิพย์ลม  
คุณทรงพล วิฑูยพุม  
คุณภูริชวิน สัตย์ธรรม  
คุณสมศักดิ์ เอี่ยมกอง

คุณวรวิทย์ แซ่หลี่  
คุณวรวิทย์ เจริญศักดิ์  
คุณปานศรา โมกขมรรคกุล  
คุณรัชเวท จิระติรานนท์  
คุณชจิต ศิริเกษม  
คุณกานต์ อัครพานทิพย์  
คุณมานพ ชี้อตรง  
คุณศักดิ์ชัย พิระพัฒน์  
คุณอมรินทร์ นวมขุนทด  
คุณบุษบาบังอร รพีพันธุ์  
คุณวิสัยษฎ์ ดำรงจิรพงษ์กุล

## ข้อมูลอ้างอิง

ในการเสวนา มุลนิธิประเมินฯ ได้รวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทนในการลงทุนในการซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในบ้านเราจำนวน 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 เกรดโครงการ ต้นทุนทางการเงินของโครงการ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนของกองทุนรวมฯ สามารถใช้เป็นข้อพิจารณาทางหนึ่งในการพิจารณาผลตอบแทนในเบื้องต้นที่สามารถเข้าถึงและอ้างอิงได้ จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

ตารางที่ 1: ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในปี 2549-2554

ลำดับ	กองทุน	ชื่อบริษัท	จำนวนหน่วยลงทุน (ล้านบาท)	วันเริ่มต้นกองทุน	ประเภท	ขนาดกองทุน (US\$m)	ผู้ถือหุ้นหลัก	สัดส่วนหุ้น	ราคาเปิดขาย
1	SPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย	950.00	24/11/2006	สิทธิการเช่า	279.49	Bangkok Airways	29.66%	10
2	TIF1	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1	90.00	29/6/2005	กรรมสิทธิ์	26.48	Gov't Saving Bk	55.56%	10
3	TFUND	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยคอน	760.02	12/5/2005	กรรมสิทธิ์	223.65	Ticon Ind.Conn.	33.51%	10
4	FUTUREPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค	473.32	7/12/2006	สิทธิการเช่า	139.25	Rangsit Plaza Co.	33.33%	10
5	CPNRF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท	1,091.50	23/8/2005	สิทธิการเช่า	321.12	Central Pattana	33.33%	10
6	MJLF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ โลฟิสโต้	230.00	18/7/2007	สิทธิการเช่า	67.67	Major Cineplex	33.00%	10
7	BKKCP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก	100.00	15/3/2007	กรรมสิทธิ์	29.42	Chan Issara	33.30%	10
8	MIPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มิลเลียนแนร์	190.00	15/3/2007	กรรมสิทธิ์	55.90	Maleenont Tower	22.63%	10
9	JCP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เจซี	62.00	5/1/2007	สิทธิการเช่า	18.24	Gov't Saving Bk	99.95%	10
10	QHPP	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ควอลิตี้ เฮ้าส์	797.00	12/12/2006	สิทธิการเช่า	234.48	Quality House	25.70%	10
11	MNIT	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-นิชดาธานี	138.00	11/8/2005	กรรมสิทธิ์	40.60	Nichada Property	22.91%	10
12	SIRIPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บ้านแสนสิริ	86.50	26/9/2005	กรรมสิทธิ์	25.45	Sansiri PCL	12.91%	10
13	GOLDPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์	206.50	22/5/2007	สิทธิการเช่า	60.61	Golden Land Prop.	33.01%	10
14	TU-PF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยูโอม เรสซิเดนซ์ซีเอส คอมเพล็กซ์	104.23	12/6/2006	สิทธิการเช่า	30.66	Social Sec.Off.	76.75%	10
15	UOBAPF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยูโอบี อะพาร์ตเมนต์ หนึ่ง	85.00	29/10/2003	สิทธิการเช่า	25.01	Natural Park PCL	27.06%	10
16	URBNPF	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เออร์บานา	72.00	18/10/2007	สิทธิการเช่า	21.18	Urbana Estate	33.33%	10
17	CTARAF	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โรงแรม และรีสอร์ทในเครือเซ็นทารา	320.00	13/10/2008	สิทธิการเช่า	94.15	Central Plaza	25.00%	10
18	LUXF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ลักซ์ชีวรี่	196.50	9/6/2008	กรรมสิทธิ์	57.81	Pa Koh Hotel Co.	22.20%	10
19	QHOP	กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ควอลิตี้ ฮอลพิทอลลิตี้	191.30	3/4/2008	สิทธิการเช่า	56.28	Quality Inn-Narula	33.33%	10
20	MNIT2	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นิชดาธานี 2	1,004.70	31/3/2009	กรรมสิทธิ์	295.59	Nichada Property	30.85%	10
21	MNRF	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มัลดีเบชันแนวเรสซิเดนซ์พินด์	107.50	19/6/2008	กรรมสิทธิ์	31.63	Nichada Property	18.60%	10
22	PFFUND	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ฟร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟ็ค	52.00	20/3/2008	กรรมสิทธิ์	15.30	Gov't Saving Bk	28.85%	10

ลำดับ	กองทุน	ผลตอบแทน (Dividend Yield)						ราคา ณ ก.ย.-54	ประเภท	ประเภทของสินทรัพย์ที่ลงทุน	
		ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554				
1	SPF	N.A.	10.31%	12.52%	10.66%	6.26%	2Q	7.22%	9.70	สนามบิน	สนามบินเกาะสมุย
2	TIF1	8.42%	10.22%	8.60%	7.42%	7.47%	2Q	6.27%	8.30	โรงงาน	ที่ดินและโรงงานอุตสาหกรรม 26 โรง ในนิคมอุตสาหกรรม เขตส่งเสริมอุตสาหกรรม ส
3	TFUND	8.32%	7.59%	7.31%	7.77%	6.84%	2Q	2.00%	12.60	โรงงาน	ใน 8 นิคมอุตสาหกรรม
4	FUTUREPF	10.09%	9.41%	11.10%	10.52%	8.76%	2Q	5.92%	14.80	ศูนย์การค้า	ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต
5	CPNRF	7.81%	7.99%	10.56%	9.95%	7.55%	2Q	5.70%	13.40	ศูนย์การค้า	เซ็นทรัล พระราม 2 พระราม 3
6	MJLF				10.87%	8.88%	2Q	6.31%	12.30	ศูนย์การค้า	กรุงเทพฯ "เมเจอร์ รัชโยธิน + รังสิต"
7	BKKCP	6.28%	6.55%	8.59%	7.78%	7.28%	2Q	5.06%	8.80	อาคารสำนักงาน	ห้องชุดสำนักงานและพาณิชย์กรรม อาคารชาภูอิสระ ทาวเวอร์ สิลม และถนนเพชรบุรี
8	MIPF	7.79%	7.76%	8.08%	7.50%	7.77%	Y1	7.58%	12.00	อาคารสำนักงาน	ย่านพระรามที่ 4 (มาลินนท์ ทาวเวอร์ อาคารโปรตักซ์ เฮาส์)
9	JCP					6.11%	Y1	5.88%	9.82		JC Kevin Tower อาคารสำนักงาน ถนนรัชวิภา
10	QHFP	N.A.	7.98%	11.18%	9.51%	7.77%	2Q	6.84%	8.20	อะพาร์ตเมนต์	เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ อาคารสำนักงาน เขต CBD
11	MNIT	6.07%	7.00%	7.02%	7.66%	8.96%	2Q	6.36%	8.65		เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ ในโครงการนิชดาธานี นนทบุรี
12	SIRIPF	7.40%	7.18%	7.48%	7.37%	N/A	-	N/A			โครงการบ้านแสนสิริ-สุขุมวิท (บ้านพักอาศัย 25 หลัง)
13	GOLDFP	N.A.	5.06%	10.28%	9.91%	8.28%	Y1	10.64%	7.30		เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ โครงการเดอะเมย์แฟร์ แมริออท ฯ
14	TU-PF	N.A.	3.60%	0.43%	1.79%	0.38%	Y1	0.90%	7.80		หอพักนักศึกษาและเซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ ม.ธรรมศาสตร์รังสิต
15	UOBAPF	6.87%	3.09%	7.88%	9.50%	N/A	-	N/A			เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ โครงการเรนเชอริล วิลล์ หลังสวน
16	URBNPF				12.32%	4.80%	Y1	7.56%	4.88		เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ กรุงเทพฯ
17	CTARAF				10.76%	9.51%	2Q	9.26%	8.45	โรงแรมรีสอร์ท	รีสอร์ท เกาะสมุย "เขื่อนทارا แกรนด์ บีช รีสอร์ท สมุย"
18	LUXF				7.38%	10.00%	Y1	14.00%	5.00		โรงแรม-รีสอร์ท เกาะยาวน้อย "ชิกเซนต์ ไฮด์อะเวย์"
19	QHOP				10.00%	10.16%	2Q	7.06%	8.50		โรงแรมอมารี บลูเลอวาร์ด กรุงเทพฯ
20	MNIT2				7.41%	8.04%	2Q	5.79%	9.50	บ้านเดี่ยว	บ้านเดี่ยว ถนนสามัคคี นนทบุรี
21	MNRF				8.25%	8.27%	2Q	6.11%	9.50		ที่อยู่อาศัย ประเภทบ้านเดี่ยว ห้องชุด ในนิชดาธานี นนทบุรี+ชลบุรี
22	PFFUND				8.32%	8.57%	Y1	9.42%	8.65		ที่อยู่อาศัย ประเภทบ้านเดี่ยว ของ PF ย่านเอกมัย-รามอินทรา, รามคำแหง กรุงเทพฯ
	เฉลี่ย	7.67%	7.21%	8.54%	8.70%	7.58%		6.93%			
	พิสัย	6-10%	3-10%	7-12.5%	7-12.3%	7-10.6%		4.7-14.0%			

สรุปภาพรวมผลตอบแทนจากเงินปันผล (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%)

ปี 53 ผลตอบแทนเฉลี่ย 7.54% (พิสัย 7-10.6%)

ล่าสุดครึ่งปี 2554 (บางส่วน) เฉลี่ย 6.93% (พิสัย 4.7-14.0%)

หากพิจารณาแยกประเภทอสังหาริมทรัพย์ 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%

ปี 53 ผลตอบแทน 6.84-7.47%

ล่าสุดครึ่งปี 2554 ผลตอบแทน 8.3-12.6%

- 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%

ปี 53 ผลตอบแทน 7.55-8.88%

ล่าสุดครึ่งปี 2554 ผลตอบแทน 12.3-14.8%

- 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%
  - ปี 53 ผลตอบแทน 6.11-7.77%
  - ล่าสุดครึ่งปี 2554 ผลตอบแทน 8.88-12.00%
- กลุ่มเซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ (กองทุน QHPF, MNIT, GOLDPF, SIRIPF, TU-PF, UOBAPF, URBNPF)
  - 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%
  - ปี 53 ผลตอบแทน 6.36-7.56%
  - ล่าสุดครึ่งปี 2554 ผลตอบแทน 4.88-8.65%
- กลุ่มโรงแรม รีสอร์ท (กองทุน CTARAF, LUXF, QHOP)
  - ปี 52 ผลตอบแทน 7.38-10.76%
  - ปี 52 ผลตอบแทน 7.42-7.77%
  - ปี 53 ผลตอบแทน 9.51-10.16%
  - ล่าสุดครึ่งปี 2554 ผลตอบแทน 8.65-9.50%

นอกจากนี้การเสวนายังได้พิจารณาถึง ผลการสำรวจอัตราผลตอบแทนและอัตราคิดลดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดย “ สมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย ” ที่ได้ทำการการเผยแพร่เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2553 แสดงผลการสำรวจดังนี้ (ศึกษาเพิ่มเติมในเว็บไซต์สมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย [www.tva.or.th](http://www.tva.or.th))

**ตารางที่ 2 ผลการสำรวจอัตราผลตอบแทนและอัตราคิดลดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์**

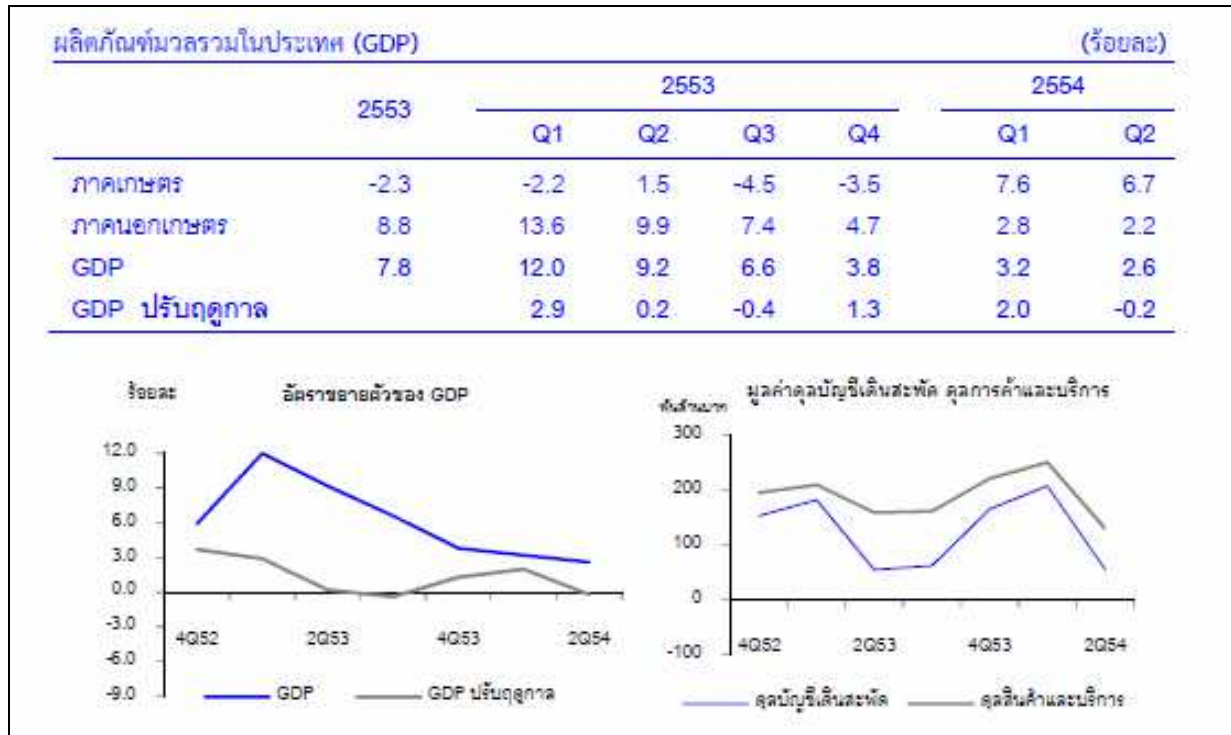
ประเภทธุรกิจ	ทำเล	สิทธิการเช่า – LH		กรรมสิทธิ์ - FH	
		อัตราคิดลด	อัตราผลตอบแทน	อัตราคิดลด	อัตราผลตอบแทน
โรงแรม	ชั้นดี	12-13%	-	10-11%	7.0-8.0%
	ลำดับรอง	-	-	12-13%	8.0-9.0%
สำนักงาน	ชั้นดี	12-14%	-	10-11%	5.0-6.0%
	ลำดับรอง	-	-	11-13%	6.0-8.0%
โรงงานอุตสาหกรรม	นิคมอุตสาหกรรม	-	-	12-13%	8.0-9.0%
ศูนย์กระจายสินค้า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

(ที่มา: สมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย [www.tva.or.th](http://www.tva.or.th))

### ผลกระทบจากอุทกภัยใหญ่ ผลกระทบต่อจีดีพี ผลกระทบต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์

จากรายงานของธนาคารแห่งประเทศไทย ถึงภาวะเศรษฐกิจไทยไตรมาส 2 ปี 2554 รายงานว่าภาวะเศรษฐกิจประเทศไทยในไตรมาส 2/2554 ขยายตัวร้อยละ 2.6 ชะลอลงเมื่อเทียบกับร้อยละ 3.2 ในไตรมาสที่แล้ว โดยชะลอลงทั้งอุปสงค์ในประเทศและต่างประเทศ โดยการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนขยายตัวร้อยละ 2.8 ชะลอลงเมื่อเทียบกับร้อยละ 3.3 ในไตรมาสที่แล้ว ดังตาราง

ตารางที่ 3 แสดงการเปลี่ยนแปลงของจีดีพี ประเทศไทยปี 2553-2554 รายไตรมาส



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ผลกระทบจากปัญหาอุทกภัยใหญ่ รายงานล่าสุดจากธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2554 รายงานว่าจากการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในวันที่ 19 ตุลาคม 2554 ที่ผ่านมา ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ตัดสินใจปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2554 ลง 1.5% เหลือ 2.6% จากการประมาณการเดิมที่ 4.1% จากผลกระทบใน 3 ด้าน โดยผลกระทบใหญ่สุดมาจากปัญหาอุทกภัยครั้งร้ายแรง ซึ่ง ณ วันที่ 19 ต.ค. สร้างความเสียหายประมาณ 120,000 ล้านบาท หรือ 1.1% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (จีดีพี) แต่คาดว่าความเสียหายส่วนนี้น่าจะเพิ่มขึ้นอีกในระยะต่อไป

ปัจจัยที่ 2 คือ การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรป เป็นหลัก ซึ่งมีผลกระทบในด้านการส่งออกของประเทศ ส่งผลให้จีดีพีลดลงประมาณ 0.2-0.3% และปัจจัยที่ 3 คือ การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 2 ของปีนี้ ขยายตัวต่ำกว่าที่ธนาคารแห่งประเทศไทยคาดการณ์ไว้ในช่วงก่อนหน้า โดยประมาณการว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปีนี้จะติดลบ 1.9% จากไตรมาสที่ 3 ของปีนี้

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ยังคาดการณ์ถึงความเป็นไปได้ว่าความเสียหายจากน้ำท่วมจะเพิ่มขึ้นอีก เนื่องจากการประมาณการครั้งนี้ยังไม่รวมผลกระทบจากนิคมอุตสาหกรรมบางกระดีและนิคมอื่นๆ ที่อาจจะมีความเสียหายตามมา และความเสียหายจากน้ำท่วม กทม. และผลกระทบในด้านการท่องเที่ยว ดังนั้น กนง.จะติดตามสถานการณ์ความเสี่ยงทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างใกล้ชิด และพร้อมที่จะปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสมต่อไป โดยประเมินจากความเสี่ยงในด้านเงินเฟ้อ และด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย

อีกครั้งในการประชุมครั้งต่อไปวันที่ 30 พ.ย.ที่จะถึงนี้ และอาจจะมีการปรับประมาณการเศรษฐกิจใหม่เป็นกรณีพิเศษอีกครั้ง เพื่อให้ประชาชนเห็นตัวเลขที่ชัดเจนมากขึ้น

“ การดำเนินนโยบายการเงินและดอกเบี้ย จะต้องดูสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป โดยในกรณีปกติ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายควรจะใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อ แต่ในกรณีที่เศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงและต้องการการกระตุ้นเศรษฐกิจ การใช้ดอกเบี้ยนโยบายติดลบ ก็เป็นแนวทางที่เหมาะสมมากกว่า”

ส่วนแรงกดดันอัตราเงินเฟ้อของปีนี้ กนง.ประเมินว่า ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แต่มีโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อในปีนี้จะปรับลดลงได้อีกจากความต้องการซื้อที่จะลดลงในช่วงต่อไป ขณะที่ราคาน้ำมัน และสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกมีราคาลดลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม การขาดแคลนสินค้าในช่วงน้ำท่วมทำให้ราคาปรับตัวสูงขึ้น โดย ธปท.ได้ปรับลดประมาณการเงินเฟ้อทั่วไปในปีนี้อีก จาก 3.9% ในการประมาณการครั้งก่อน เหลือ 3.8% ในการประมาณการครั้งนี้ ขณะที่คงประมาณการเงินเฟ้อพื้นฐานที่ 2.4% เท่ากับการประมาณการครั้งก่อน

สำหรับการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปีหน้า ธปท.ประมาณการว่า การฟื้นฟูและเยียวยา ซ่อมแซมภาคเศรษฐกิจที่เสียหายจากอุทกภัยและการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยมาตรการที่ทำไว้ก่อนหน้าของรัฐบาล เช่น โครงการการรับจำนำข้าว การปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ ฯลฯ จะช่วยให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและการใช้จ่ายเร่งตัวขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจปีหน้ายังได้รับผลจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่ลดทอนการส่งออกของไทยอยู่ ทำให้ ธปท.ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจในปีหน้าลงเล็กน้อยอยู่ที่ 4.1% จากการประมาณการครั้งก่อนที่ 4.2% แต่ได้ปรับขึ้นการขยายตัวของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเป็น 2.5% ในปีนี้จาก 2.3% ในการประมาณการครั้งก่อน และปรับขึ้นประมาณการเงินเฟ้อทั่วไปในปีหน้าเป็น 3.5% จาก 3.2% ในการประมาณการครั้งก่อน

**อันส่งผลต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์ในครึ่งปีหลังของปี 2553 และปี 2554 คาดว่าจะชะลอตัวลง** จากปัจจัยด้านเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงเป็นสำคัญ โดยเฉพาะในพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑลที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาอุทกภัยใหญ่ โดยสถานการณ์ตลาดอสังหาริมทรัพย์ในครึ่งปีแรก และคาดการณ์ครึ่งปีหลัง ดังนี้

ภาพรวมตลาดที่อยู่อาศัยในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2554 นี้ ชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับปี 2553 (ข้อมูล AREA [www.area.co.th](http://www.area.co.th)) โดยอุปทานใหม่เปิดขายในครึ่งแรกของปี 2554 จำนวน 54,000 หน่วย (เฉลี่ยเดือนละ 9,000 หน่วย) ลดลง 7% เทียบกับครึ่งแรกของปี 2553 และสถานการณ์ล่าสุดในไตรมาส 3 AREA รายงานว่าอุปทานเกิดใหม่ลดลงมาก เนื่องจากความไม่ชัดเจนด้านนโยบายรัฐบาลต่อภาคอสังหาริมทรัพย์ทำให้มีการชะลอการตัดสินใจ จึงมีอุปทานใหม่ในไตรมาส 3 เพียง 14,500 หน่วย เทียบกับไตรมาส 3 ของปี 2553 ที่เปิดขายประมาณ 30,000 หน่วยลดลงถึงครึ่งหนึ่ง และข้อมูลยอดขายในงานมหกรรมบ้านและคอนโดฯ ช่วงปลายเดือนกันยายน 2554 ที่ผ่านมา ยอดขายในงานได้เพียง 1,000 ล้านบาท (จากปกติ 2,000-3,000 ล้านบาท) หายไปกว่าครึ่งในทันท้องเดียวกัน

ในไตรมาส 4 หลังจากนโยบายรัฐบาลได้ข้อสรุปที่ชัดเจน คือ บ้านหลังแรก ดอกเบี้ย 0% 3 ปี วงเงิน 1.0 ล้าน และมาตรการลดภาษี 5 ปี ราคามันไม่เกิน 5.0 ล้าน ที่คาดว่าจะทำให้สถานการณ์มีทิศทางที่ดีขึ้นประกอบกับปกติช่วงปลายปีมักเป็นช่วงไฮซีซั่นในการซื้อขายบ้าน แต่ปัญหาน้ำท่วมใหญ่จะเป็นปัจจัยสำคัญที่คาดว่าจะทำให้ตลาดชะลอตัวต่อไปในไตรมาส 4 ปีนี้หรือไตรมาสแรกของปีหน้า อันจะส่งผลต่อตลาดรวมทั้งปีมีประมาณ 80,000 หน่วย ลดลงจากปี 2553 ประมาณ 25% (ปี 2553 ทั้งปี 108,000 หน่วย)

โดยผลการระดมสมอง แต่ละประเภทของอสังหาริมทรัพย์ แต่ละกลุ่มมีทั้งผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นักลงทุน นักประเมิน เจ้าหน้าที่สถาบันการเงินผู้ให้สินเชื่อ เจ้าหน้าที่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ได้ผลสรุป

การเสวนาที่มีการนำเสนอ เนื่องจากในปีนี้กรุงเทพฯ ปริมณฑล และจังหวัดในภาคกลางได้รับผลกระทบจากอุทกภัยใหญ่ จึงคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์ และผลตอบแทน ผลการเสวนาฯ จึงได้ข้อสรุป โดยพิจารณาถึงผลกระทบจากอุทกภัยในเบื้องต้น ดังต่อไปนี้

**ตารางที่ 4: สรุปผลการระดมสมอง กำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนของอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่างๆ**

อสังหาริมทรัพย์	อัตราผลตอบแทน				อธิบายเพิ่มเติม
	เม.ย.2551	พ.ค.2552	กค.2553	ต.ค.2554	
โกดัง/โรงงาน	7-10% ปริมณฑล	7-10% ปริมณฑล	7-10% ปริมณฑล	6-8% ปริมณฑล	แนบท้าย
ศูนย์การค้า	8-10% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	8-12% กทม.ปริมณฑล	แนบท้าย
อาคารสำนักงาน	กทม.CBD	กทม.CBD	กทม.CBD	กทม.CBD	แนบท้าย
	7-8%	7-10%	7-8%	7-8%	
	กทม.นอก CBD	กทม.นอก CBD	กทม.นอก CBD	กทม.นอก CBD	
	5-6%	5-7%	5-7%	6-7%	
เซอร์วิสอะพาร์ตเมนต์	กทม. เกรด A	กทม. เกรด A	กทม. เกรด A	กทม. เกรด A	แนบท้าย
	8-9%	7-10%	6-8%	6-8%	
	กทม. เกรด B	กทม. เกรด B	กทม. เกรด B	กทม. เกรด B	
	7-8%	6-8%	6-8%	5-7%	
อะพาร์ตเมนต์	กทม. 6-7%	กทม. 6-8%	กทม. 6-8%	กทม. 5-7%	แนบท้าย
โรงแรม	กทม. 8-10%	กทม. 8-12%	กทม. 7-8%	กทม. 7-9%	แนบท้าย

**อธิบายเพิ่มเติมตารางที่ 4:**

ผลตอบแทนภาคอุตสาหกรรม โรงงาน คลังสินค้า ก่อนน้ำท่วมใหญ่สถานการณ์ยังดีอยู่จากการขยายตัวของภาคการส่งออกทำให้มีอุปสงค์ต่อพื้นที่โกดัง โรงงานเพิ่มขึ้น สืบเนื่องจากความต้องการพื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น แต่จากผลกระทบจากอุทกภัยใหญ่ที่นิคมอุตสาหกรรม 7 แห่งถูกน้ำท่วม จะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ลดลง รวมทั้งในระยะยาวอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นจากนักลงทุนต่างประเทศ ต้องรอประเมินทิศทาง การฟื้นตัว จากมาตรการฟื้นฟู และระบบป้องกันน้ำท่วมของรัฐบาลในอนาคต ในระยะสั้นคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากกำลังการผลิตที่หายไปในช่วงไตรมาสที่ 4 ต่อเนื่องไตรมาสแรกของปีหน้า โดยตลาดอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงงาน คลังสินค้า คาดว่าจะได้ผลกระทบจากอุปสงค์ที่ลดลง ต่อเนื่องไปยังภาคที่อยู่อาศัยที่เป็นกำลังซื้อจากแหล่งงานในนิคมอุตสาหกรรมและโรงงานอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบ

ด้านภาคการค้าปลีก (ศูนย์การค้า) ก่อนน้ำท่วมใหญ่นับว่าอยู่ในสถานการณ์ที่ดีกว่าปี 2553 มาก เนื่องจากปัญหาทางการเมืองที่มีทิศทางที่ดีขึ้นมากจากการเลือกตั้งใหม่ เศรษฐกิจที่ดีขึ้น ภาคการส่งออกปรับตัวดีขึ้น ภาคเกษตรที่ราคาสินค้าเกษตรปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลต่อกำลังซื้อในการจับจ่ายใช้สอยที่มูลค่าเช่าพื้นที่กำลังจะปรับตัวสูงขึ้น ด้านอุปทานกำลังมีการขยายตัวของธุรกิจโดยรวมมากขึ้น ทั้งการขยายตัวไปยังพื้นที่ต่างจังหวัด การปรับรูปแบบเป็นพื้นที่ค้าปลีกขนาดเล็กลงเพื่อเข้าถึงกลุ่มผู้ซื้อได้มากขึ้นโดยเฉพาะการเกิดขึ้นของศูนย์การค้าชุมชน (Community Mall) จำนวนมาก ...โดยผลกระทบจากปัญหาอุทกภัยใหญ่ คาดว่าจะเป็นระยะสั้น หลังจากน้ำลด คาดว่าคงกลับเข้าสู่ภาวะปกติแต่สถานการณ์จะยังคงไม่ดีเท่าก่อนหน้า เนื่องจากกำลังซื้อที่ลดลงจากวิกฤติน้ำท่วม ส่งผลต่อจีดีพี กำลังซื้อ โดยเฉพาะในพื้นที่ภาคเกษตรที่ได้รับผลกระทบในพื้นที่ภาคกลาง

ตลาดอาคารสำนักงาน มีทิศทางที่ดีขึ้นจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากการขยายตัวของเศรษฐกิจและอุปทานใหม่มีน้อย (ส่วนใหญ่อุบัติการณ์ในเมืองนำไปพัฒนาอาคารชุดที่มีผลตอบแทนสูงกว่า) ทำให้ค่าเช่ามีแนวโน้มปรับตัว



สูงขึ้น ... อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากอุทกภัยอันส่งผลต่อจีดีพี จะส่งผลต่อการขยายตัวของการลงทุนที่ลดลง ทำให้อุปสงค์อาคารสำนักงานอาจชะลอตัวบ้าง อย่างไรก็ตาม การลงทุนในอาคารสำนักงานในบางทำเล โดยเฉพาะในเขตชั้นนอก อาจต่ำมากเพียง 4-5% เนื่องจากค่าเช่าต่ำมาก และเป็นอาคารสำนักงานเก่า มีอัตราว่างสูงจึงปรับค่าเช่าได้ยาก (ดูเพิ่มเติม-การนำไปใช้)

ตลาดเซอร์วิสอะพาร์ตเมนต์และอะพาร์ตเมนต์ ผลตอบแทนน่าจะมีแนวโน้มลดลงโดยตลาดเซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์มีแนวโน้มการแข่งขันสูงขึ้นจากอุปทานใน 1-2 ปีข้างหน้าเพิ่มขึ้นจาก 17,000 ห้องพักเป็น 20,000 กว่าห้องพัก โดยเฉพาะกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ (Chain) และการบังคับใช้กฎหมายโรงแรมฉบับใหม่ 22 พฤษภาคม 2552 (ห้ามเซอร์วิสฯ รับลูกค้าพักต่ำกว่า 1 เดือน) ทำให้อุปสงค์จำนวนหนึ่งหายไป โดยในรายละเอียดกลุ่มลูกค้า เริ่มมีทิศทางเปลี่ยนแปลงจากกลุ่มยุโรป อเมริกา ที่มีปัญหาทางเศรษฐกิจมาเป็นตลาดอาหรับ ซึ่งเป็นพฤติกรรมอยู่อาศัยเป็นครอบครัว ต้องการห้องพักที่เป็นเซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ หรืออะพาร์ตเมนต์มากกว่าโรงแรม ส่วนตลาดอะพาร์ตเมนต์แม้การแข่งขันจะไม่รุนแรงเท่า แต่ปัจจัยด้านอุปสงค์ก็ไปในทำนองเดียวกัน สืบเนื่องจากผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีแนวโน้มลดลง

ตลาดโรงแรมเฉพาะในกรุงเทพฯ จากปีที่แล้วที่ผลตอบแทนลดลงจากภาวะการท่องเที่ยวที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาทางการเมือง มีทิศทางที่ดีขึ้นจากภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวในครึ่งปีแรก แต่ก็ได้รับผลกระทบอีกครั้งไตรมาส 4 แต่คาดว่าจะเป็ผลกระทบระยะสั้น เนื่องจากประเทศไทยยังได้รับนิยมสูง โดยการลงทุนในโรงแรม ยังมีมูลค่าเพิ่มขึ้นในอนาคตเนื่องจากเป็นลักษณะธุรกิจบริการที่ระยะยาวยังมีมูลค่าเพิ่ม จะทำให้เป็นที่น่าสนใจในการลงทุน แม้ว่าผลตอบแทนจากการดำเนินงานบางช่วงจะต่ำ แต่ยังมีความต้องการในการลงทุนโรงแรมอยู่พอสมควร โดยเฉพาะจากกลุ่มอาหรับที่มีกำลังซื้อสูง สนใจมาซื้อโรงแรมในประเทศไทยมากขึ้น

### ข้อพิจารณานำไปใช้ในการประเมิน

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

การนำไปใช้ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินนั้น นอกจากจะพิจารณาถึงสถานการณ์ผลตอบแทนในท้องตลาด ดังกล่าวแล้ว ยังต้องพิจารณาถึงอัตราที่เหมาะสมในการประเมิน (หรือในการซื้อขาย ควรเป็นอัตราที่ทำให้มีผู้ซื้อและผู้ขายตามความหมายของมูลค่าตลาดได้ เพราะหากกำหนดอัตราที่ต่ำเกินไปก็อาจไม่มีผู้ซื้อ หรือไม่มีผู้สนใจลงทุน หรืออัตราที่สูงเกินไปเจ้าของทรัพย์สินอาจไม่ยอมขาย) เนื่องจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินด้วยวิธีการรายได้ มีพื้นฐานมาจากผลตอบแทนของนักลงทุนเป็นสำคัญ ดังนั้นในบางขณะที่อัตราผลตอบแทนในท้องตลาดต่ำมาก เช่น 5-6% ข้อพิจารณาสำหรับการประเมินก็คือว่า ผู้ประเมินจะประเมินเท่ากับราคาตลาดดีหรือว่าประเมินโดยใช้ดุลยพินิจถึงความเหมาะสมในด้านการลงทุน (อาจต้องประเมินสูงกว่า) 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) ดังนั้นหากพิจารณาให้หน้าลงทุนสมมติ 8% (พิจารณาเพิ่มความเสี่ยงด้านต่างๆ หรือทางเลือกในการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่นๆ แทนเป็นต้น) 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 คงเป็นการวิเคราะห์ที่ไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงหรือต้องการซื้อทรัพย์สินในบ้านเราในราคาต่างๆ ไว้ก่อน

อัตราที่กำหนดนี้ใช้เฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลเป็นสำคัญ ในกรณีจังหวัดอื่นในภูมิภาคอัตราอาจมีความแตกต่างไป ทั้งนี้มูลนิธิเห็นว่าในการใช้อัตราผลตอบแทนใด ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินสมควรอธิบายให้ชัดเจนถึงที่มาและสมมติฐานที่กำหนดให้ผู้รับบริการได้เข้าใจอย่างแท้จริง ไม่พึงกำหนดตามที่มูลนิธิได้ทำการศึกษาไว้ ทั้งนี้การอธิบายวิธีการประเมินค่าทรัพย์สินถือเป็นมาตรฐานและจรรยาบรรณประการหนึ่งของผู้ประเมินค่าทรัพย์สินตามที่สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยและสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทยได้กำหนดไว้