VAT
สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย
The Valuers Association of ThaiLand

ประกาศสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย
ที่ ๒ /๒๕๖๙
เรื่อง อัตราผลตอบแทนในอสังหาริมทรัพย์ (Capitalization Rate)

ด้วยสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ได้ศึกษาและจัดทำฐานข้อมูลอัตราผลตอบแทน จากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Capitalization Rate หรือ Cap Rate) เพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงประกอบการศึกษา วิเคราะห์ และการกำหนดสมมติฐานในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยนำข้อมูลจากกองทุน PF & REIT ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน ๕๖ กองทุน ในอสังหาริมทรัพย์หลากหลายประเภท และรายงานการประเมินมูลค่ามาประกอบการวิเคราะห์ ซึ่งได้นำข้อมูลและตัวแปรสำคัญ เช่น รายได้รวมของทรัพย์สิน รายได้สุทธิจากการดำเนินงาน (NOI) มูลค่าทรัพย์สิน รวมถึง EBITDA จากรายงานประจำปี และแบบ ๕๖-๑ One Report การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นทรัพย์สินประเภทกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) ได้แก่ โรงแรม อาคารสำนักงาน คลังสินค้าและโรงงาน และพื้นที่ค้าปลีกเป็นหลัก อัตราผลตอบแทน (Capitalization Rate) ของอสังหาริมทรัพย์ทั้ง ๔ ประเภท มีค่าเฉลี่ย (Mean) และค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน โดยมีค่ากลาง ๗.๐% - ๗.๕% เมื่อนำมาวิเคราะห์ประกอบกับข้อคิดเห็นจากสมาชิกผู้ประเมินค่าทรัพย์สิน จึงกำหนดช่วงอัตราผลตอบแทนโดยใช้ค่ากลาง ±๑%

ช่วงสรุปอัตราผลตอบแทน อ้างอิงได้ ดังนี้

ประเภทอสังหาริมทรัพย์	ช่วงอัตราผลตอบแทนอ้างอิง
โรงแรม (Hotel)	๖.๕% – ๘.๕%
อาคารสำนักงาน (Office Building)	๖.๐% – ๘.๐%
คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory)	๖.๕% – ๘.๕%
พื้นที่ค้าปลีก (Retail)	๖.๐% – ๘.๐%

ทั้งนี้ ช่วงอัตราผลตอบแทนดังกล่าวจัดทำขึ้นในฐานะข้อมูลอ้างอิง (Reference Range) ดังนั้น การนำไปใช้ควรพิจารณาร่วมกับปัจจัยอื่นๆ เช่น ประเภทและสิทธิในทรัพย์สิน ทำเลที่ตั้ง สภาพทรัพย์สิน อัตราการเช่าพื้นที่ ระยะเวลาสัญญาเช่า ระดับความเสี่ยง ภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย และสภาวะตลาด ณ วันที่ประเมิน รวมถึงใช้ดุลยพินิจทางวิชาชีพตามความเหมาะสมของทรัพย์สินแต่ละรายการ

ประกาศ ณ วันที่ ๑๕ ตุลาคม พ.ศ.๒๕๖๙

(นางสมนวล เลาหประสิทธิ์)
อุปนายกสมาคม
ปฏิบัติหน้าที่แทนนายกสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย

ข้อมูลอัตราผลตอบแทนในอสังหาริมทรัพย์ (Capitalization Rate) สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย พ.ศ.๒๕๖๙

๑. ที่มาและความสำคัญของการจัดทำฐานข้อมูล

การประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยวิธีรายได้ (Income Approach) เป็นวิธีการที่ใช้สำหรับประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ เนื่องจากสามารถสะท้อนความสามารถในการสร้างรายได้ของทรัพย์สินได้อย่างเหมาะสม โดยเฉพาะอาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า โรงแรม โรงงาน คลังสินค้า และทรัพย์สินอื่นๆ ที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดอย่างต่อเนื่อง ภายใต้แนวทางดังกล่าว อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Capitalization Rate หรือ Cap. Rate) ถือเป็นสมมติฐานสำคัญที่ใช้แปลงรายได้สุทธิจากการดำเนินงาน (Net Operating Income: NOI) ให้เป็นมูลค่าของทรัพย์สิน และเป็นตัวแปรที่สะท้อนระดับความเสี่ยง ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวัง และสภาวะตลาดในช่วงเวลาที่ทำการประเมิน

แม้ว่าอัตราผลตอบแทน (Cap. Rate) จะเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อผลการประเมินมูลค่า แต่ในปัจจุบันประเทศไทยยังไม่มีฐานข้อมูลกลางที่รวบรวมข้อมูลดังกล่าวอย่างเป็นระบบ ผู้ประเมินมูลค่าจึงต้องค้นคว้าข้อมูลจากรายงานการประเมินมูลค่าของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund: PF) และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) รวมถึงข้อมูลตลาดจากหลายแหล่ง ซึ่งมีรูปแบบการนำเสนอแตกต่างกัน ทำให้การเปรียบเทียบข้อมูลและการวิเคราะห์แนวโน้มเป็นไปได้ค่อนข้างยาก

รายงานการประเมินมูลค่าที่ทำการเผยแพร่ของกองทุน PF และ REIT นับเป็นแหล่งข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือ เนื่องจากจัดทำโดยบริษัทประเมินและผู้ประเมินมูลค่าที่ได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. เป็นการประเมินราคาเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ควบคู่กับเอกสารรายงานประจำปี และเอกสารประกอบการเปิดเผยข้อมูลของ PF และ REIT อื่นๆ ดังนั้น การรวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทน (Cap. Rate) จากรายงานดังกล่าวอย่างเป็นระบบ จะช่วยให้เกิดฐานข้อมูลอัตราผลตอบแทนเพื่อใช้อ้างอิง สำหรับประกอบการศึกษา วิเคราะห์ และใช้ดุลยพินิจในการกำหนดสมมติฐานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยต้องพิจารณาร่วมกับข้อมูลตลาดและปัจจัยเฉพาะของทรัพย์สินแต่ละกรณี สำหรับสนับสนุนการพัฒนามาตรฐานวิชาชีพด้านการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของประเทศไทย

๒. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

ฐานข้อมูลฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อรวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Capitalization Rate) จากรายงานการประเมินมูลค่าของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และจัดทำเป็น ข้อมูลอัตราผลตอบแทนเพื่อใช้อ้างอิง สำหรับการศึกษา วิเคราะห์ และประกอบการกำหนดสมมติฐานในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อกำหนดเป็นอัตรามาตรฐานสำหรับทรัพย์สินทุกกรณีในการประเมินมูลค่า เพิ่มความน่าเชื่อถือของข้อมูลจากการใช้ข้อมูลตลาดที่ผ่านการรวบรวมอย่างเป็นระบบ

๓. การรวบรวมและจัดทำฐานข้อมูล

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นจากการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่เปิดเผยต่อสาธารณะของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ครอบคลุมกองทุนทั้งหมดจำนวน ๕๖ กองทุน ที่ลงทุนในทรัพย์สินหลากหลายประเภท เช่น

อาคาร...

อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า คอมมูนิตี้มอลล์ โรงแรม โรงงาน คลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า อาคารอเนกประสงค์ อาคารพักอาศัยให้เช่า สนามบิน ศูนย์ข้อมูล (Data Center) และอสังหาริมทรัพย์ประเภทผสม (Mixed-use) ประกอบด้วย

๑) ข้อมูลจากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน (Valuation Report) ที่เป็นปัจจุบันที่สุด มีทรัพย์สินรวม ๓๔๓ รายการ ประกอบด้วยทรัพย์สินประเภทกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) จำนวน ๑๔๐ รายการ และ สิทธิการเช่า (Leasehold) จำนวน ๒๐๓ รายการ พบรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีการเผยแพร่แบบเต็มเล่ม (Full Report) จำนวน ๑๑๔ รายการ ตัวแปรที่ทำการรวบรวมประกอบด้วย มูลค่าทรัพย์สิน, อัตราผลตอบแทนและอัตราคิดลดที่ระบุในรายงานการประเมิน, ข้อมูลในตารางคำนวณคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow – DCF) เช่น รายได้รวม, รายได้สุทธิจากการดำเนินงาน (NOI) และมูลค่าทรัพย์สิน

๒) รายงานประจำปี (Annual Report) งบการเงิน และแบบ ๕๖-๑ One Report ในช่วงปี พ.ศ.๒๕๖๖ – ๒๕๖๘ ตัวแปรที่ทำการรวบรวมประกอบด้วย มูลค่าทรัพย์สิน และกำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA) ของกองทุนฯ

ทั้งนี้ข้อมูลทั้งหมดจะถูกนำมาจัดหมวดหมู่ข้อมูลให้อยู่ในรูปแบบเดียวกันแบ่งตามประเภทอุตสาหกรรม เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบ วิเคราะห์ และนำไปใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงได้อย่างมีประสิทธิภาพ

๔. การวิเคราะห์และสรุปข้อมูลอัตราผลตอบแทน

ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ของประเทศไทยมีความแตกต่างกันตามประเภทของอสังหาริมทรัพย์ คุณภาพของทรัพย์สิน ระดับความเสี่ยง และลักษณะสิทธิในทรัพย์สิน ซึ่งสอดคล้องกับหลักการของวิธีรายได้ (Income Approach) ที่กำหนดให้ Capitalization Rate เป็นตัวสะท้อนความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนของการลงทุน จากข้อมูลที่รวบรวมพบว่าอสังหาริมทรัพย์แต่ละประเภทมีช่วงอัตราผลตอบแทนแตกต่างกัน โดยอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้มั่นคงและมีความเสี่ยงต่ำ มักมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอสังหาริมทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ทั้งนี้ แนวโน้มอัตราผลตอบแทนยังเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย ภาวะตลาดทุน รวมถึงปัจจัยด้านทำเลที่ตั้งและอัตราค่าเช่า ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการพิจารณา สะท้อนให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทน (Cap. Rate) เป็นตัวแปรที่มีลักษณะเป็นพลวัตและต้องอาศัยข้อมูลตลาดที่เป็นปัจจุบันในการกำหนดสมมติฐาน

จากการรวบรวมข้อมูลพบว่าทรัพย์สินที่ทำการลงทุนส่วนใหญ่เป็นทรัพย์สินประเภทสิทธิการเช่า (Leasehold) คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ ๕๙ และเป็นทรัพย์สินประเภทกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ ๔๑ ซึ่งอัตราผลตอบแทน (Cap. Rate) ของทรัพย์สินประเภทสิทธิการเช่า (Leasehold) จะมีความผันผวนเพิ่มเติมจากปัจจัยด้านความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากระยะเวลาสัญญาที่ลดลง **ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จะมุ่งเน้นศึกษาอัตราผลตอบแทน (Cap. Rate) ของทรัพย์สินประเภทกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) เป็นหลัก สำหรับทรัพย์สินประเภท Leasehold ควรแยกการศึกษาออกจาก Freehold และระบุอายุสัญญาหรือระยะเวลาสิทธิคงเหลือประกอบการวิเคราะห์อย่างชัดเจน** โดยการกำหนดเป็นช่วงของอัตราผลแทนเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรม (Sector) ที่มีจำนวนข้อมูลเพียงพอเท่านั้น เช่น ทรัพย์สินที่ลงทุนในธุรกิจโรงแรม (Hotel), อาคารสำนักงาน (Office Building), คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory) และพื้นที่ค้าปลีก (Retail) สามารถสรุปผลการศึกษาได้ ดังนี้

รายชื่อ...

รายชื่อทรัพย์สินที่นำมาใช้วิเคราะห์ของแต่ละอุตสาหกรรม			
โรงแรม (Hotel) จำนวน ๘ รายการ	**อาคารสำนักงาน (Office Building) จำนวน ๖ รายการ**	**คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory) จำนวน ๖ รายการ**	**พื้นที่ค้าปลีก (Retail) จำนวน ๑๗ รายการ**
โครงการดุสิตธานี ลากูนา ภูเก็ต	อาคารชาญอิสสระ ทาวเวอร์	โครงการ X44 Bangna KM.18-1	ศูนย์การค้าแฮปปี้ อเวนิว ดอนเมือง
โรงแรมป่าตอง เฮอริเทจ" (Patong Heritage Hotel)	อาคารชาญอิสสระ ทาวเวอร์ ๒	โครงการบางกอกฟรีเทรด โซน ๓-๒	Lotus ระนอง
โครงการเซนเตอร์ พอยต์ โฮเทล ชิดลม	อาคารสำนักงานมาลี นนท์ทาวเวอร์ ๑ และ ๒	โครงการบางกอกฟรีเทรด โซน ๓-๓	Lotus สิงห์บุรี
โครงการเซนเตอร์ พอยต์ โฮเทล สีลม	อาคารสิริภิญโญ	โครงการทรัพย์ศรีไทย (คลังเอกสาร ๕ ยูนิต)	Lotus สมุย
โครงการโรงแรม ศรีพันวา	อาคารสำนักงาน ศาลา แอทสาทร	โครงการทรัพย์ศรีไทย (คลังเอกสาร ๙ ยูนิต)	Lotus รังสิต คลอง ๗

รายชื่อทรัพย์สินที่นำมาใช้วิเคราะห์ของแต่ละอุตสาหกรรม			
โรงแรม (Hotel) จำนวน ๘ รายการ	**อาคารสำนักงาน (Office Building) จำนวน ๖ รายการ**	**คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory) จำนวน ๖ รายการ**	**พื้นที่ค้าปลีก (Retail) จำนวน ๑๗ รายการ**
โรงแรม The Habita	อาคารเอ็กเชน ทาวเวอร์	โครงการทรัพย์ศรีไทย (คลังเอกสาร ๔ ยูนิต)	Lotus พิษณุโลก
โครงการโรงแรมพีพี ฮอลิเดย์ อินน์ รีสอร์ท			Lotus ประชาชื่น
อาคารตรีนิตี้ สีลม			Lotus นครศรีธรรมราช
			Lotus กระบี่
			Lotus แม่สาย
			Lotus มหาชัย
			Lotus ศาลายา
			Lotus ศรีนครินทร์
			Lotus ภูเก็ต
			Lotus ปราณบุรี
			Lotus นวนคร
			Lotus ทุ่งสง

ตาราง...

ตารางสรุปผลการศึกษาอัตราผลตอบแทน (Capitalization Rate) ของอสังหาริมทรัพย์

ประเภทอุตสาหกรรม	ผลการศึกษา		สรุป อัตราผลตอบแทน (Cap. Rate)
	Mean	Median	
โรงแรม (Hotel)	๗.๔๑%	๗.๔๐%	๖.๕% - ๘.๕%
อาคารสำนักงาน (Office Building)	๗.๒๙%	๗.๑๒%	๖% - ๘%
คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory)	๗.๕๒%	๗.๔๓%	๖.๕% - ๘.๕%
พื้นที่ค้าปลีก (Retail)	๖.๙๒%	๖.๖๒%	๖% - ๘%

ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทน (Capitalization Rate) ของอสังหาริมทรัพย์ทั้ง ๔ ประเภทมีค่าเฉลี่ย (Mean) และค่ามัธยฐาน (Median) อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน โดยมีค่ากลางประมาณ ๗.๐% – ๗.๕% แสดงถึงความสอดคล้องของข้อมูลและไม่พบการกระจายตัวที่ผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น เพื่อให้สะท้อนความผันแปรของข้อมูลและสามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงได้อย่างเหมาะสม จึงกำหนดช่วงอัตราผลตอบแทนโดยใช้ค่ากลาง ±๑% หรืออยู่ในช่วงตั้งแต่ ๖% – ๘% และ ๖.๕% – ๘.๕% ซึ่งครอบคลุมค่าที่พบในการศึกษาและสอดคล้อง

ตารางสรุปผลการศึกษาอัตราผลตอบแทน (Capitalization Rate) เทียบกับข้อมูลแหล่งอื่นๆ

ประเภทอุตสาหกรรม	สรุปผลอัตรา ผลตอบแทน (Cap. Rate)	อัตราผลตอบแทน (๑)	อัตราผลตอบแทน (๒)
โรงแรม (Hotel)	๖.๕% - ๘.๕%	๖% - ๙%	๗.๕%
อาคารสำนักงาน (Office Building)	๖% - ๘%	๖% - ๘%	๖.๐%
คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory)	๖.๕% - ๘.๕%	๖% - ๘%	๘.๐%
พื้นที่ค้าปลีก (Retail)	๖% - ๘%	๖% - ๘%	๗.๐%

เมื่อนำผลการศึกษาอัตราผลตอบแทน (Capitalization Rate) มาทำการเปรียบเทียบกับข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการศึกษาหรือแหล่งอื่นๆ พบว่า

(๑) ความเห็นของผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินมีการกำหนดอัตราผลตอบแทนตามรายงานการประเมินที่เผยแพร่สาธารณะ แบ่งเป็น โรงแรม (Hotel) ประมาณ ๖% - ๙%, อาคารสำนักงาน (Office Building) ประมาณ ๖% - ๘%, คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory) ประมาณ ๖% - ๘% และพื้นที่ค้าปลีก (Retail) ประมาณ ๖% - ๘%

(๒) จากบทความในวารสารของ สมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย ชื่อบทความ "ข้อพิจารณาในการกำหนดอัตราผลตอบแทนสำหรับการประเมินราคาทรัพย์สิน" เขียนโดย นายอภิบาล อริยกุลกาญจน์ (JLL Thailand) หน้า ๕๙ – ๖๑ มีข้อมูลตัวอย่างของ Property Yield สำหรับทรัพย์สินชนิดต่างๆ ระดับชั้นดีเพื่อการลงทุน (Investment grade property) ดังนี้ Office ประมาณ ๖.๐%, Retail ประมาณ ๗.๐%, Hotel ประมาณ ๗.๕% และ Industrial ประมาณ ๘.๐%

นอกจาก...

นอกจากการศึกษาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Capitalization Rate: Cap. Rate) จากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน และการนำผลที่ได้ไปเปรียบเทียบกับข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากแหล่งอ้างอิงอื่นแล้ว การศึกษาครั้งนี้ยังได้พิจารณา **ผลตอบแทนจากการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF & REIT)** เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการวิเคราะห์และตรวจสอบความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนในอีกมิติหนึ่ง โดยมุ่งศึกษากองทุนที่มีการลงทุนในทรัพย์สินประเภทกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold) และอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกับที่ใช้ในการศึกษา Cap. Rate ได้แก่ โรงแรม (Hotel) อาคารสำนักงาน (Office Building) คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory) และพื้นที่ค้าปลีก (Retail) สามารถสรุปได้ ดังนี้

รายชื่อทรัพย์สินที่นำมาใช้วิเคราะห์ของแต่ละอุตสาหกรรม			
โรงแรม (Hotel) จำนวน ๖ กองทุน	**อาคารสำนักงาน (Office Building) จำนวน ๖ กองทุน**	**คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory) จำนวน ๘ กองทุน**	**พื้นที่ค้าปลีก (Retail) จำนวน ๖ กองทุน**
DREIT	ISSARA	AIMIRT	AIMCG
GAHREIT	MIPF	AMATAR	ALLY
M-PAT	SIRIPRT	FTREIT	AXTRART
QHHRREIT	SSPF	HPF	IMPACT
SRIPANWA	TPRIME	HYDROGEN	
TLHPF	WHABT	PROSPECT	
		SSTRT	
		WHART	

ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทน (Capitalization Rate) ของอสังหาริมทรัพย์ทั้ง ๔ กลุ่ม แบ่งเป็นกลุ่มโรงแรม (Hotel), คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory) อยู่ในช่วงประมาณ ๖.๕% – ๘.๕% ส่วนกลุ่มอาคารสำนักงาน (Office Building), พื้นที่ค้าปลีก (Retail) อยู่ในช่วงประมาณ ๖% – ๘% ขณะที่ผลตอบแทนจากการดำเนินงานของกองทุนฯ แตกต่างกันตามประเภททรัพย์สิน โดยโรงแรมและอาคารสำนักงาน มีผลตอบแทนต่ำกว่าช่วงอัตราผลตอบแทนที่ทำการศึกษา อยู่ที่ประมาณ ๔.๐% – ๕.๓% และ ๓.๖% – ๔.๒% ตามลำดับ ส่วน คลังสินค้าและโรงงาน และพื้นที่ค้าปลีก มีผลตอบแทนที่ ๗.๒% – ๗.๔% และ ๗.๖% – ๘.๐% ซึ่งอยู่ในช่วงอัตราผลตอบแทนที่ทำการศึกษา ทั้งนี้ ความแตกต่างดังกล่าวสะท้อนว่าผลตอบแทนระดับกองทุนอาจได้รับอิทธิพลจากปัจจัยด้านการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายอื่น นอกเหนือจากผลตอบแทนของตัวทรัพย์สินโดยตรง ซึ่งการศึกษาครั้งนี้มิได้นำเอาต้นทุนทางการเงินของกองทุนฯ มาร่วมคำนวณเพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานของกองทุนฯ ที่สะท้อนผลจากการดำเนินธุรกิจเป็นหลัก

ตารางสรุปผลการศึกษาอัตราผลตอบแทน (Capitalization Rate) เทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานของกองทุนฯ ประเภท Freehold

ประเภทอุตสาหกรรม	**สรุปผลอัตราผลตอบแทน (Cap. Rate)**	**อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานของกองทุนฯ เฉลี่ย ๒๕๖๗ – ๒๕๖๘ ประเภท Freehold**
โรงแรม (Hotel)	๖.๕%-๘.๕%	๔.๐%-๕.๓%
อาคารสำนักงาน (Office Building)	๖.๐%-๘.๐%	๓.๖%-๔.๒%
คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory)	๖.๕%-๘.๕%	๗.๒%-๗.๔%
พื้นที่ค้าปลีก (Retail)	๖.๐%-๘.๐%	๗.๖%-๘.๐%

สรุปผล...

สรุปผลการตอบแบบสอบถามจากการจัดเสวนาวิชาการ วันที่ ๒๒ ส.ค. ๒๕๖๙

จากผู้ตอบแบบสอบถามจำนวน ๕๙ ราย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบวิชาชีพด้านการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน และมีประสบการณ์ทำงานตั้งแต่ ๕ ปีขึ้นไปเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ ๘๓ สะท้อนว่าผลสำรวจมาจากกลุ่มที่มีประสบการณ์ตรงในวิชาชีพพอสมควร

โดยภาพรวม ผู้ตอบแบบสอบถาม สนับสนุนการจัดทำฐานข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Capitalization Rate) อย่างชัดเจน โดย ๕๗ จาก ๕๙ รายเห็นด้วยหรือเห็นด้วยอย่างยิ่งว่าควรรวบรวมข้อมูลดังกล่าวเพื่อใช้ประกอบการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ขณะเดียวกัน ส่วนใหญ่เห็นว่าสามารถใช้ข้อมูลจากรายงานประเมินของ PF & REIT เป็นแหล่งข้อมูลหลักได้ แต่ควรประกอบด้วยข้อมูลจากแหล่งอื่น โดยเฉพาะ ธุรกรรมซื้อขายจริง สถาบันการเงิน นักลงทุน/ผู้บริหารกองทุน และบริษัทที่ปรึกษาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือและความเป็นตัวแทนของตลาด

ในเชิงวิชาการ ผลสำรวจชี้ว่าการกำหนด Capitalization Rate ไม่ควรใช้อัตราเดียวแบบเหมารวม แต่ควรพิจารณาปัจจัยเฉพาะของทรัพย์สินและตลาด โดยปัจจัยที่ผู้ตอบให้ความสำคัญ ได้แก่ ประเภทและสิทธิในอสังหาริมทรัพย์ ทำเลที่ตั้ง ภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย สภาพทรัพย์สิน อัตราการเช่าพื้นที่ และระยะเวลาสัญญาเช่า นอกจากนี้ ส่วนใหญ่สนับสนุนให้เริ่มศึกษาจากทรัพย์สินประเภท Freehold และเห็นด้วยกับการกำหนดช่วงอัตราผลตอบแทนจากค่ากลางในเบื้องต้น

ประเด็นสำคัญคือ Leasehold ควรแยกออกจาก Freehold อย่างชัดเจนและแสดงอายุสัญญาเช่าคงเหลือ โดยมีผู้สนับสนุนแนวทางนี้ ๔๘ ราย รวมทั้งควรจำแนก Capitalization Rate ตามทำเลที่ตั้ง และนำเสนอ Capitalization Rate ควบคู่กับ Discount Rate เพื่อให้ผู้ประเมินสามารถตรวจสอบความสมเหตุสมผลของสมมติฐานได้อย่างรอบด้าน

สำหรับช่วงอัตราผลตอบแทน ๖.๐%–๘.๕% ของโรงแรม อาคารสำนักงาน คลังสินค้า/โรงงาน และพื้นที่ค้าปลีก ผลตอบรับโดยรวมมีแนวโน้มยอมรับได้ แต่ยังมีความเห็นกระจายแตกต่างกันตามประเภททรัพย์สิน จึงควรใช้เป็น ช่วงอ้างอิงเบื้องต้นมากกว่าค่ามาตรฐานตายตัว และควรปรับตามลักษณะเฉพาะ ความเสี่ยง และสภาวะตลาดของทรัพย์สินแต่ละประเภท

สรุปผลการศึกษา อัตราผลตอบแทน (Capitalization Rate) ของอสังหาริมทรัพย์ทั้ง ๔ ประเภท ได้แก่ โรงแรม อาคารสำนักงาน คลังสินค้าและโรงงาน และพื้นที่ค้าปลีก มีค่าเฉลี่ย (Mean) และค่ามัธยฐาน (Median) อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน โดยมีค่ากลางประมาณ ๗% - ๗.๕% สะท้อนว่าข้อมูลมีความสอดคล้องและมีการกระจายตัวในระดับที่เหมาะสม จึงกำหนดช่วงอัตราผลตอบแทนอ้างอิงแบ่งเป็นกลุ่มโรงแรม (Hotel), คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory) อยู่ในช่วงประมาณ ๖.๕%–๘.๕% ส่วนกลุ่มอาคารสำนักงาน (Office Building), พื้นที่ค้าปลีก (Retail) อยู่ในช่วงประมาณ ๖%–๘% จากหลักการใช้ค่ากลาง ±๑% เพื่อให้ครอบคลุมความแปรผันของข้อมูลและรองรับความแตกต่างของทรัพย์สินแต่ละประเภท ทั้งนี้ เมื่อนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกับข้อมูลอ้างอิง พบว่ามีความสอดคล้องกับช่วงอัตราผลตอบแทนที่ใช้ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในช่วง ๖%–๙% และสอดคล้องกับบทความวิชาการในวารสารครบรอบ ๒๐ ปี เมื่อกันยายน ๒๕๕๙ ของสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทยที่สรุปค่า Property Yield สำหรับอสังหาริมทรัพย์ประเภทสำนักงาน พื้นที่ค้าปลีก โรงแรม และอุตสาหกรรมไว้ที่ประมาณ ๖.๐%, ๗.๐%, ๗.๕% และ ๘.๐% ตามลำดับ **<u>จึงสนับสนุนว่าช่วงอัตราผลตอบแทนของกลุ่มโรงแรม (Hotel), คลังสินค้าและโรงงาน (Warehouse & Factory) ประมาณ ๖.๕% – ๘.๕% และกลุ่มอาคารสำนักงาน (Office Building),</u>**

พื้นที่...

<u>พื้นที่ค้าปลีก (Retail) ประมาณ ๖% – ๘% มีความเหมาะสมสำหรับใช้เป็น ข้อมูลอ้างอิง (Reference Range) ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ทั้งนี้ การเลือกใช้อัตราที่เหมาะสมยังควรพิจารณาร่วมกับลักษณะเฉพาะของทรัพย์สิน ระดับความเสี่ยง และสภาวะตลาด ณ วันที่ประเมิน เป็นสำคัญ</u>

๕. ข้อจำกัดและแนวทางการใช้ฐานข้อมูล

ฐานข้อมูลนี้จัดทำขึ้นจากข้อมูลทุติยภูมิที่เปิดเผยต่อสาธารณะ จึงขึ้นอยู่กับความครบถ้วนและความถูกต้องของข้อมูลต้นทาง ข้อมูล Capitalization Rate ที่รวบรวมได้เป็นสมมติฐานที่ผู้ประเมินมูลค่าใช้สำหรับทรัพย์สินแต่ละรายการ ณ วันที่ประเมิน และอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย สภาพคล่องของตลาด ความเสี่ยงของทรัพย์สิน และปัจจัยเฉพาะของแต่ละโครงการ ดังนั้น ฐานข้อมูลนี้มีสถานะเป็น ฐานข้อมูลอ้างอิง (Reference Database) เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ การเปรียบเทียบข้อมูล และการใช้ดุลยพินิจทางวิชาชีพของผู้ประเมินมูลค่า ไม่ใช่ฐานข้อมูลเชิงบรรทัดฐาน (Normative Database) หรืออัตราผลตอบแทนมาตรฐานที่ผู้ประเมินต้องเลือกใช้ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ผู้ใช้งานควรพิจารณาข้อมูลร่วมกับข้อมูลตลาดล่าสุดและลักษณะเฉพาะของทรัพย์สินแต่ละรายการ ทั้งนี้ผู้จัดทำมิได้รับรองว่าข้อมูลดังกล่าวสามารถใช้ได้กับการประเมินมูลค่าทุกกรณี และไม่รับผิดชอบต่อผลกระทบหรือความเสียหายที่เกิดจากการนำข้อมูลไปใช้โดยไม่ผ่านการวิเคราะห์หรือใช้ดุลยพินิจทางวิชาชีพ