

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาของปัญหา

ที่อยู่อาศัยเป็นปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญที่สุด หนึ่งในปัจจัยสี่ที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิตและการพัฒนาคุณภาพชีวิตของมนุษย์ การพัฒนาที่อยู่อาศัยให้เพียงพอต่อความต้องการของประชาชน และสอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจและสังคม ซึ่งเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วนั้นมีความจำเป็นเป็นอย่างยิ่ง

ในช่วง 6-7 ปีที่ผ่านมา ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยและภาวะที่อยู่อาศัย ได้ขยายตัวอย่างรวดเร็ว ในรอบ 3-4 ปีที่ผ่านมาที่อยู่อาศัยยังคงมีจำนวนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าอัตราการขยายตัวเริ่มชะลอบ้างอันเป็นผลมาจากวิกฤติการณ์อ่าวเปอร์เซียเมื่อปลายปี 2533 และการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง เมื่อต้นปี 2534 อย่างไรก็ตาม หนี้สินปี 2534-36 มีที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จเพิ่มขึ้นในเขต กทม. และปริมณฑลถึง 129,688 หน่วย, 109,271 หน่วยและ 96,620 หน่วยตามลำดับ คิดเป็นอัตราการขยายตัวต่อปีในปี 2530-34 ร้อยละ 24.90 และในปี 2535-36 ร้อยละ -10.54

ตารางที่ 1.1 แสดงประเภทที่อยู่อาศัยจดทะเบียนเพิ่มขึ้นในกรุงเทพมหานคร และ 3 จังหวัดปริมณฑล¹

ประเภท	ช่วงแผนพัฒนาฉบับที่ 6					ช่วงแผนฯ 7		ขยายตัวต่อปี	
	2530	2531	2532	2533	2534	2535	2536	30-34	35-36
บ้านเดี่ยว	34,683	36,575	40,844	38,693	36,409	34,070	33,331	1.20	-2.17
สัดส่วน(%)	65.01	54.22	51.04	37.81	28.07	31.18	34.50		
ทาวน์เฮาส์	16,314	26,741	31,280	42,510	51,698	34,779	26,233	33.40	-24.57
สัดส่วน(%)	30.58	39.65	39.08	41.54	39.86	31.83	27.15		
แฟลตและคอนโด	1,699	3,680	7,062	20,327	38,971	38,014	36,704	118.80	-3.45
สัดส่วน(%)	3.18	5.46	8.82	19.86	30.05	34.79	37.99		
บ้านแฝด	657	455	845	805	2,610	2,408	352	41.20	-85.38
สัดส่วน(%)	1.23	0.67	1.06	0.79	2.01	2.20	0.26		
รวม	53,353	67,451	80,031	102,335	129,688	109,271	96,620	24.90	-10.54

¹ สิทธิชัย ดันดีพิพัฒน์ , กรรมการผู้จัดการ ธนาคารอาคารสงเคราะห์, "อาคารชุดราคาถูก : สถานการณ์ และทิศทางการลงทุน " , เอกสารประกอบการปาฐกถา เรื่อง "อาคารชุดราคาถูก : สถานการณ์และทิศทางการลงทุน " ณ.โรงแรมฮิลตัน กรุงเทพมหานคร 14 กรกฎาคม 2537

ผลจากการขยายตัวอย่างรวดเร็วของภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยเฉพาะในกทม. และ ปริมณฑล ซึ่งเป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจและการบริหารประเทศ ทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของประชากรเป็นอันมาก ความต้องการที่ดินเพื่อรองรับกิจกรรมที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นเงาตามตัว ในขณะที่ที่ดินมีจำกัดทำให้ราคาที่ดินและสิ่งก่อสร้างพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ประกอบกับปัญหาการจราจรที่ทำให้การเดินทางเพื่อปฏิบัติการกิจประจำวันต้องเสียเวลาและค่าใช้จ่ายสูงมาก เป็นสาเหตุที่ผลักดันการผลิตอาคารชุดและสนองตอบความต้องการของผู้อยู่อาศัยจำนวนหนึ่ง ที่ต้องการอยู่อาศัยในทำเลที่ใกล้ศูนย์กลางเมืองและใกล้แหล่งงาน เพื่อความสะดวกหรือประหยัดในการเดินทางไปทำงาน หรือการประกอบธุรกิจต่างๆในย่านแหล่งชุมชน²

ในปี 2534 สถาบันวิจัยพัฒนาประเทศไทย คาดว่าจะมีประชากรในเขตกทม. และปริมณฑลประมาณ 9.2 ล้านคนเพิ่มจากปี 2533 ร้อยละ 2 และในช่วงแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 7 (2535 - 2539) คาดว่าจะมีประชากรจำนวน 9.34 ล้านคนและ 10.10 ล้านคน ในปี 2535 และ 2539 ตามลำดับ โดยจะมีอัตราการขยายตัวของประชากรในช่วงของแผนพัฒนาฉบับที่ 7 เฉลี่ยร้อยละ 1.22 ในเขตกรุงเทพมหานคร และร้อยละ 2.16 ในเขตจังหวัดปริมณฑล ส่วนความต้องการที่อยู่อาศัยคาดว่า มีความต้องการเพิ่มขึ้น 75,835 และ 79,707 หน่วย ในปี 2538 และปี 2539 ตามลำดับ

ตารางที่ 1.2 ประมาณการความต้องการที่อยู่อาศัยในช่วงแผนพัฒนาฯ ฉบับที่ 7 (2535-2539)³

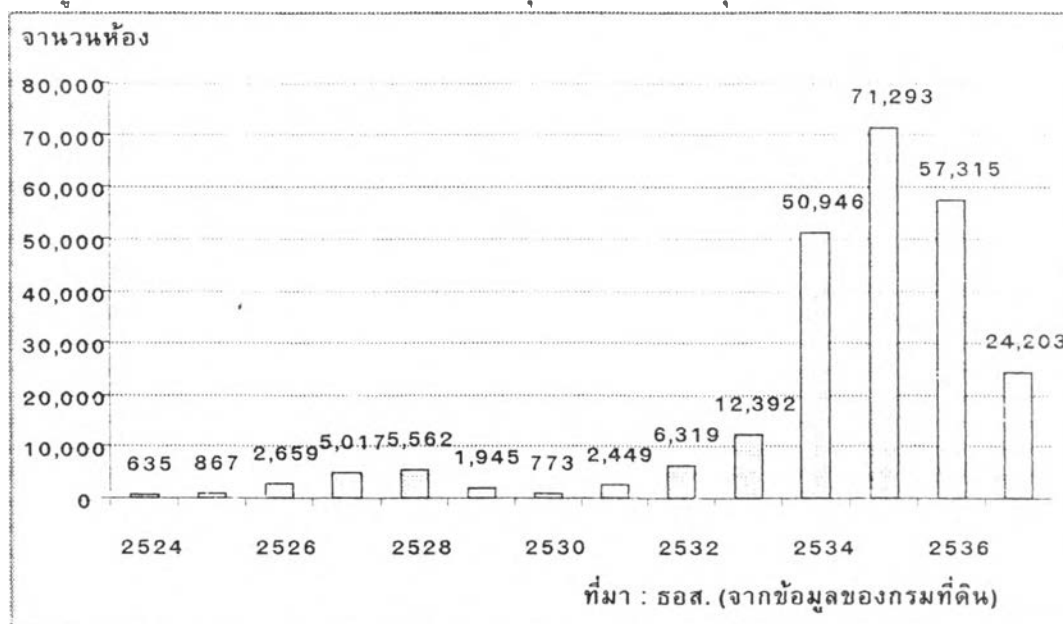
ปี พ.ศ.	ครัวเรือนใหม่	ความต้องการที่อยู่อาศัย	หมายเหตุ
2535	72,149	72,514	
2536	71,192	72,418	
2537	74,800	76,046	
2538	73,661	75,835	
2539	77,519	79,707	
รวม	369,321	376,520	ที่มา : กคช.

ความต้องการที่ดินเพื่อรองรับกิจกรรมที่เพิ่มสูงขึ้นมากในขณะที่ที่ดินมีจำกัด ปัญหาการจราจรติดขัดเป็นอย่างมากในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล การเดินทางต้องเสียเวลาและค่าใช้จ่ายสูงมาก ความต้องการที่อยู่อาศัยในเมืองมากขึ้น ทำให้ที่อยู่อาศัยในรูปแบบอาคารชุดมีการขยายตัวมากและมีความจำเป็นมากขึ้นทุกขณะในสังคมปัจจุบัน และในอนาคต

² เรื่องเดียวกัน หน้า 1

³ คณะอนุกรรมการนโยบายที่อยู่อาศัย, คณะอนุกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, "สถานการณ์ตลาดที่อยู่อาศัยในกทม. และปริมณฑล ปี 2534 - 2535 และแนวโน้ม ปี 2536", "รายงานสถานการณ์ที่อยู่อาศัย 2534 - 2535", 13 - 14

แผนภูมิที่ 1.1 จำนวนและการขยายตัวของอาคารชุดที่จดทะเบียนนิติบุคคลเพิ่มขึ้น



ในการดำเนินโครงการต่าง ๆ การเงินเป็นปัจจัยสำคัญ ปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อความสำเร็จของโครงการทั้งของภาครัฐบาลและเอกชน สำหรับโครงการ ภาครัฐบาลความผันแปรทางการเงินจะมีผลกระทบ ต่อการตั้งงบประมาณ ตลอดจนกระทั่งการตัดสินใจดำเนินโครงการ ส่วนทางภาคเอกชนนอกจากจะได้รับ ผลกระทบเป็นอย่างมากต่อความสำเร็จของโครงการเช่นเดียวกันแล้ว ยังเกี่ยวพันไปถึงการ กู้ไร -ขาดทุน และความมั่นคงขององค์กรด้วย

ในการดำเนินโครงการที่อยู่อาศัย มีปัจจัยต่างๆ มากมายที่เป็นตัวแปรที่จะกระทบและทำให้ สภาวะทางการเงินเปลี่ยนไป โดยเฉพาะโครงการอาคารชุดซึ่งเมื่อดำเนินการก่อสร้างแล้ว จำเป็นต้อง สร้างจนกระทั่งอาคารเสร็จสมบูรณ์ไม่ว่าจะเกิดอะไรขึ้น จึงจะสามารถจดทะเบียนอาคารชุดและทำการ โอนได้ จึงเป็นโครงการประเภทที่จะต้องได้รับการควบคุมตัวแปรที่จะกระทบต่อโครงการเป็นพิเศษ ซึ่ง ต่างกับบ้านเดี่ยวหรือบ้านแถวที่สามารถสร้างทีละหน่วย หรือแถว แล้วทำการโอนได้

ปัจจัยใดที่มีผลกระทบต่อโครงการมากน้อยเพียงใดยังไม่มีการศึกษา ดังนั้นในการบริหาร งานจึงพบว่าบ่อยครั้งที่ผู้บริหารที่ไม่ทราบว่ สิ่งใดส่งผลกระทบต่อโครงการหรือสำคัญมาก-น้อย กว่า กันเพียงใด จึงอาจทำให้มีการเอาใจใส่มากเกินไปในจุดที่มีความสำคัญน้อย หรือ ละเลยลืมนึกในจุดที่ สำคัญมาก และก่อให้เกิดความเสียหายต่อองค์กร บางครั้งถึงกับทำให้โครงการไม่ประสบความสำเร็จหรือ ขาดทุนไปเลยก็เป็นไปได้

การศึกษาความแปรปรวนทางการเงิน (Sensitivity Analysis) ของโครงการฯ ภายใต้ เงื่อนไขและสถานการณ์ต่างๆ จึงเป็นสิ่งที่จะต้องทำเป็นอย่างยิ่ง และเป็นข้อมูลสำคัญอย่างหนึ่งในการ บริหารโครงการให้ลุล่วงไปได้ด้วยดี เงื่อนไขและสถานการณ์ต่างๆ จะมีผลกระทบต่อโครงการมากหรือน้อยต่างๆ กันไป สิ่งที่มีผลกระทบน้อยก็ควรจะได้รับผลกระทบระดับหนึ่ง ในขณะที่สิ่งที่มีผล

กระทบมาก ก็ควรได้รับการดูแลมากขึ้นไปตามลำดับความสำคัญ

ในโครงการซึ่งมีโครงสร้างการลงทุนต่างกันจะได้รับผลกระทบจากเงื่อนไขและสถานการณ์ต่างๆ ไม่เหมือนกัน เช่น โครงการที่มีสัดส่วนค่าก่อสร้างสูง จะได้รับผลกระทบมากเมื่อค่าก่อสร้างเปลี่ยนแปลงไปมาก เป็นต้น

โครงสร้างการลงทุนของโครงการแยกเป็นส่วนหลักๆ คือ

- ค่าที่ดิน
- ค่าพัฒนาที่ดิน
- ค่าก่อสร้างอาคาร
- ค่าใช้จ่ายอื่น
- ค่าธรรมเนียม และภาษีอากร
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการทางการตลาด
- ค่าใช้จ่ายในการบริหารโครงการ

เงื่อนไขและรายละเอียดหลักๆ ที่มีผลกระทบต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนของโครงการ คือ

- เงินลงทุนส่วนของเจ้าของ
- อัตราดอกเบี้ยเงินกู้
- ความเปลี่ยนแปลงของราคาขาย
- ความเปลี่ยนแปลงของต้นทุนโครงการ
- ระยะเวลาการขาย
- ระยะเวลาการโอน
- อัตราการผ่อนดาวน์
- จำนวนงวดการผ่อนดาวน์

เงื่อนไขและสถานการณ์เหล่านี้ ทำให้สถานะการเงินของโครงการเปลี่ยนไป เราสามารถวัด

ได้โดยการใช้เครื่องมือทางการเงินมาวัด เช่น

- การหาจุดคุ้มทุน (Breakevenpoint) หรือ ระยะคืนทุน (Payback Period)
- อัตราผลตอบแทนลดค่า (Internal Rate of Return)
 - : อัตราผลตอบแทนโครงการ (Return on Investment)
 - : อัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุน (Return on Equity)

เป็นต้น



1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อศึกษาปัจจัยแวดล้อมทางเศรษฐกิจ-สังคม และงบลงทุนของของโครงการอาคารชุดพักอาศัยโดยสังเขป เพื่อหาตัวแปรที่มีผลต่อความแปรปรวนของความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรฯ กับความแปรปรวนของความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย
3. ศึกษาเปรียบเทียบ อิทธิพลของตัวแปรฯ ที่มีผลต่อความแปรปรวนของความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาได้จำกัดขอบเขตของการศึกษาไว้ดังนี้

1. ในการศึกษาต้นทุนและการกำหนดเงื่อนไขทางการเงินและการกำหนดระยะเวลาในการดำเนินโครงการ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ข้อมูลทางการเงินและงบกระแสเงินสดของโครงการอาคารชุดพักอาศัย 18 โครงการ (เป็นจำนวนมากที่สุดเท่าที่จะหาได้ในระยะเวลาอันจำกัด), รายละเอียดที่ได้จากการสัมภาษณ์แบบไม่เป็นทางการ, การสนทนากับผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์, ผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน และนักวิชาการในสาขาที่เกี่ยวข้อง

2. เนื่องจากสภาวะการณ์ต่างๆทางเศรษฐกิจ สังคมและการบริหารนั้น เป็นเรื่องอยู่นอกเหนือการควบคุม และยากที่จะวัดว่า กระทบต่อโครงการเพียงใด มีความสำคัญและทำให้ต้องปรับเงื่อนไขโครงการอย่างไร เช่น ราคาน้ำมันขึ้น 5 % จะทำให้ต้นทุนสูงขึ้นเท่าไร กระทบต่ออัตราดอกเบี้ยหรือไม่ เป็นต้น ดังนั้นตัวแปรที่จะศึกษาจึงเป็นตัวแปรที่เป็นเชิงปริมาณสามารถวัดได้แน่นอน และมีผลกระทบต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัยโดยตรง คือ

- เงินลงทุนส่วนของเจ้าของ (Equity)
- อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Interest Rate) และความเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้
- การควบคุมต้นทุนในการดำเนินโครงการ (Cost Control)
- การตั้งและการปรับราคาขาย (Sale Price)
- ระยะเวลาการขาย (Period of Sale)
- การโอนล่าช้า (Delayed Transfer)
- เงื่อนไขการชำระเงิน
 - : อัตราการผ่อนดาวน์ (Down Payment Rate)
 - : จำนวนงวด (Term of Payment)

ส่วนเครื่องมือวัดทางการเงินที่นิยมใช้วัดความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย คือ

- จุดคุ้มทุน (Break even Point หรือ BP.) สำหรับการวัดความเสี่ยง
- อัตราผลตอบแทนลดค่า (Internal Rate of Return หรือ IRR.) สำหรับการวัดผลตอบแทนทางการเงิน แบ่งออกเป็น 2 วิธีการ คือ
 - : อัตราผลตอบแทนโครงการ (Return on Investment หรือ ROI.)
 - : อัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุน (Return on Equity หรือ ROE.)

1.4 เหตุผล และสมมุติฐาน

1. เหตุผลในการศึกษา

- การเงินเป็นส่วนสำคัญมากในการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยทั้งในภาครัฐบาลและเอกชน ให้สำเร็จตามเป้าหมาย
- ผู้มีรายได้ระดับปานกลาง-ล่างและผู้มีรายได้ระดับปานกลางซึ่งมีอยู่เป็นจำนวนมากและมีกำลังซื้อที่อยู่อาศัยในระดับหนึ่ง มีแนวโน้มที่จะเพิ่มมากขึ้นในสังคมไทย และจะเป็นกำลังที่สำคัญในการพัฒนาประเทศให้เจริญเทียบเท่านานาชาติในระยะประเทศ
- อาคารชุดพักอาศัยมีทวีความสำคัญ และมีความต้องการมากขึ้น
- นักพัฒนาที่ดินต่างมองและให้ความสำคัญต่อการควบคุมตัวแปรต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการไม่เท่ากัน การเอาใจใส่ในตัวแปรที่มีผลกระทบน้อยแต่กลับละเลย หรือมองข้ามตัวแปรที่สำคัญไป มีผลทำให้โครงการ เป็นจำนวนมากไม่ประสบความสำเร็จ

2. ข้อสมมุติฐาน

- ในการดำเนินโครงการอาคารชุดพักอาศัย มีหลายตัวแปรที่มีผลกระทบต่อความแปรปรวนของความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการฯ เช่น เงินลงทุนส่วนของเจ้าของ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ การควบคุมต้นทุน การตั้งและการปรับราคาขาย ระยะเวลาการขาย การโอนล่าช้า อัตราการผ่อนดาวน์ จำนวนงวดในการผ่อนดาวน์ เป็นต้น การควบคุมต้นทุนและการกำหนดราคาขาย จะส่งผลกระทบต่อความแปรปรวน ของความเสี่ยงและผลตอบแทนของโครงการฯ มากที่สุด
- การโอนล่าช้ากว่าแผนมีผลกระทบต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการฯ เป็นอย่างมาก เนื่องจากในช่วงที่ถึงกำหนดการโอน จะเป็นช่วงที่การก่อสร้างแล้วเสร็จหรือเกือบแล้วเสร็จ ยอดหนี้เงินกู้จะมีปริมาณสูงมาก การโอนล่าช้าจึงทำให้เสียดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก
- การกำหนดจำนวนงวดน้อยลงโดยยอมรับเงินดาวน์ที่น้อยลง มีผลดีต่อภาวะความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการฯ มากกว่า การเพิ่มจำนวนงวดเพื่อให้ได้รับเงินดาวน์มากขึ้นมาใช้หมุนเวียนในการบริหารโครงการ
- การเปลี่ยนแปลงของ เงินลงทุนส่วนของเจ้าของและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้โครงการ จะมีผลต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการฯ น้อยมาก

1.5 วิธีดำเนินการศึกษา

1. ศึกษารวบรวมทฤษฎีทางการเงินที่เกี่ยวข้องจากแหล่งหนังสือ เอกสารทางด้านการบริหารการเงิน-การธนาคาร

2. ศึกษารวบรวมข้อมูลทางการเงินโครงการอาคารชุดพักอาศัย และทฤษฎีทางการเงินที่เกี่ยวข้อง จากงบกระแสเงินสดของโครงการอาคารชุดพักอาศัย และ จากการสัมภาษณ์แบบไม่เป็นทางการ หรือการสนทนากับผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์, ผู้เชี่ยวชาญทางการเงินและนักวิชาการในสาขาที่เกี่ยวข้องเพื่อการวิเคราะห์และนำมาใช้เพื่อกำหนดแนวทางในการศึกษาคือ

- การกำหนดตัวแปรที่จะนำมาทำการศึกษ ด้วยการศึกษปัจจัยแวดล้อมทางเศรษฐกิจ-สังคม และงบลงทุนของโครงการอาคารชุดพักอาศัยโดยสังเขป พบว่า 1) ตัวแปรที่จะสามารถนำมาศึกษาได้ตามวัตถุประสงค์นั้นจะต้องมีหน่วยที่วัดได้ และสามารถบอกปริมาณได้ชัดเจน ซึ่งมักจะแสดงในงบกระแสเงินสด เช่น เมื่อเงินลงทุนส่วนของเจ้าของเพิ่มขึ้น 20 % จะทำให้ความเสี่ยงและผลตอบแทนเพิ่มขึ้นกี่เปอร์เซ็นต์ เป็นต้น 2) ส่วนในทางการเงินค่าของความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินจะขึ้นอยู่กับปริมาณของเงินและระยะเวลาการเข้าออกของเงิน ดังนั้นเมื่อพิจารณาจากเหตุผล 2 ข้อข้างต้นถึงการกำหนดตัวแปรฯ แล้วจึงแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มคือ

: กลุ่มตัวแปรทางด้านระยะเวลา ประกอบด้วย ระยะเวลาการขาย การโอนล่าช้า
จำนวนงวดในการผ่อนดาวน์

: กลุ่มตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับปริมาณเงินโดยตรง ประกอบด้วยเงินลงทุนส่วนของเจ้าของ
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ การควบคุมต้นทุนฯ การตั้งและ
การปรับราคาขาย อัตราการผ่อนดาวน์

- การกำหนดรายละเอียดโครงการที่ใช้เป็นตัวแทนโครงการอาคารชุดพักอาศัย เพื่อนำมาใช้ในการสร้างงบกระแสเงินสดเพื่อเป็นแบบจำลองในการคำนวณหากับความแปรปรวนของความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย จะกำหนดโดยใช้ข้อมูลจาก

: ค่าเฉลี่ยจากงบกระแสเงินสด 18 โครงการ

: ตรวจสอบโดยดูความสอดคล้องกับเกณฑ์มาตรฐานทางวิชาชีพ และความคิดเห็นของผู้เชี่ยวชาญในวงการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

- การกำหนดเครื่องมือทางการเงินที่จะนำมาใช้วัดความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย จะกำหนดโดยการศึกษาภาคทฤษฎีจากหนังสือและเอกสารที่เกี่ยวข้อง และการปรึกษาข้อคิดเห็นกับเจ้าหน้าที่สินเชื่อของสถาบันการเงิน ผู้เชี่ยวชาญทางการเงินและผู้เชี่ยวชาญในวงการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

3. ศึกษาและวิเคราะห์เปรียบเทียบ อิทธิพลของตัวแปรฯ ที่มีผลต่อความแปรปรวนของความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย ด้วยการทดสอบหาผลกระทบต่อโครง

การที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรแต่ละตัวแปร คือ เงินลงทุนส่วนของเจ้าของ, อัตรา-ดอกเบียเงินกู้, ต้นทุนในการดำเนินโครงการ, การตั้งและการปรับราคาขาย, ระยะเวลาการขาย, การโอนล่าช้ากว่ากำหนดและเงื่อนไขการชำระเงิน (อัตราค่าธรรมเนียม, จำนวนงวด) โดยมีจุดประสงค์ของการศึกษาและวิเคราะห์เปรียบเทียบ 2 ประการคือ

- ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับความแปรปรวนของความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย ซึ่งเป็นการศึกษาว่า ตัวแปรแต่ละตัวมีความสัมพันธ์อย่างไรกับ BP, ROI, และ ROE. จะเป็นแบบแปรผันตาม หรือแบบแปรผกผันกัน

- ศึกษาและวิเคราะห์เปรียบเทียบ อิทธิพลของตัวแปร ที่มีผลต่อความแปรปรวนของความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย โดยการทดลองเพิ่มเติมหรือลดที่ละตัวแปร (ส่วนตัวแปรอื่นควบคุมให้มีค่าเท่าเดิม) ในอัตราเท่าๆกัน⁴ บันทึกผลการเปลี่ยนแปลงของ BP, ROI, และ ROE. ศึกษาว่า ตัวแปรแต่ละตัวทำให้ความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงิน เงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัยมาก-น้อยกว่ากันเพียงใด

: ตัวแปรต่างก็มีหน่วยต่างกัน จึงต้องกำหนดวิธีการศึกษาและวิเคราะห์เปรียบเทียบโดยจะต้องแปลงหน่วยที่ต่างกันให้เป็นแบบเดียวกัน ในการศึกษาที่ใช้การเปรียบเทียบความเปลี่ยนแปลงของ BP, ROI, และ ROE. ที่เกิดจากการที่ตัวแปรเพิ่มหรือลดที่ละตัวแปร (ส่วนตัวแปรอื่นควบคุมให้มีค่าเท่าเดิม) ในอัตราเท่าๆกัน เช่น เงินลงทุนส่วนของเจ้าของ เพิ่มขึ้นจากเดิม 10% 20%...100% จะทำให้ BP, ROI, และ ROE. เปลี่ยนแปลงไปมาก-น้อยกว่า เมื่อตัวแปรอื่นเพิ่มขึ้นจากเดิม 10% 20%...100% เพียงใด เป็นต้น

: แสดงผลการศึกษาดูกราฟซึ่งจะทำให้ทราบลำดับโดยละเอียดทุกช่วงว่า ในการเปลี่ยนค่าตัวแปรจากเดิม 10% หรือ 20% หรือ ...100% และ -10% หรือ -20% หรือ ...-100% ตัวแปรใดทำให้ BP, ROI, และ ROE. เปลี่ยนไปมากกว่ากัน

: แสดงผลการศึกษาดูค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงค่าของ BP, ROI, และ ROE. เมื่อตัวแปรเพิ่ม-ลดไปจากเดิมทุกๆ 10% ซึ่งจะทำให้ดูเปรียบเทียบกันได้ง่าย

4. นำผลที่ได้จากการศึกษามาวิเคราะห์หาผลสรุป และ ข้อเสนอแนะ

5. เสนอแนะหัวข้อเรื่องที่น่าทำการศึกษาต่อ

⁴ การทดลองเพิ่มหรือลดที่ละตัวแปรในอัตราส่วนเท่าๆกัน เช่น เดิมอัตราดอกเบี้ย = 15% เพิ่มขึ้นในอัตรา 10% เป็น 16.50% แล้วทำให้ BP, ROI, และ ROE. เปลี่ยนไปที่เปอร์เซ็นต์ และเดิมระยะเวลาในการขาย 10 เดือน เพิ่มขึ้นในอัตรา 10% เป็น 11 เดือน แล้วทำให้ BP, ROI, และ ROE. เปลี่ยนไปที่เปอร์เซ็นต์ เป็นต้น

1.6 นิยามศัพท์สำคัญ

สำหรับการศึกษาในเรื่องนี้มีคำสำคัญดังนี้คือ

ความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงิน

ในแง่ของการลงทุน มักนำเครื่องมือวัดทางการเงินมาใช้วัดโครงการฯ ด้วยมุมมองในแง่ต่าง ๆ กัน เช่น ผู้ลงทุนหรือนักพัฒนาที่ดินมักจะมองที่ผลตอบแทนต่อเงินที่ตนเองลงทุนไป และจุดคุ้มทุน แต่สถาบันการเงินหรือแหล่งเงินกู้จะมองที่อัตราผลตอบแทนโครงการ (R.O.I.) เป็นต้น ดังนั้นผลกระทบทางการเงินจึงต้องนำเครื่องมือต่าง ๆ เหล่านี้มาเป็นเครื่องมือวัด คือ

- จุดคุ้มทุน (Breakeven Point หรือ B.P.)
- อัตราผลตอบแทนลดค่า (Internal Rate of Return หรือ I.R.R.)
 - อัตราผลตอบแทนต่อโครงการ (Return on Investment หรือ R.O.I.)
 - อัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุนส่วนของผู้เจ้าของ (Return on Equity หรือ R.O.E.)

สัดส่วนต้นทุน

หมายถึง สัดส่วนเงินค่าใช้จ่ายที่เป็นต้นทุนในการดำเนินงานของโครงการ คือ ค่าที่ดินและการปรับปรุง ค่าก่อสร้าง, ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ, ในการโฆษณา-ประชาสัมพันธ์, ค่าธรรมเนียมการโอน, ภาษีการค้า

ตัวแปร

ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย แบ่งออกเป็น: กลุ่มตัวแปรทางด้านระยะเวลาและกลุ่มตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับปริมาณเงินโดยตรงในการศึกษานี้ ตัวแปรหมายถึง ตัวแปรที่จะนำมาทำการทดสอบ คือ

- เงินลงทุน (Equity)
- อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Interest Rate)
- ต้นทุนในการดำเนินโครงการ (Cost)
- การตั้งและการปรับราคาขาย (Sale Price)
- ระยะเวลาการขาย (Period of Sale)
- การโอนล่าช้า (Delayed Transfer)
- เงื่อนไขการชำระเงิน
- อัตราการผ่อนดาวน์ (Down Payment Rate)
- จำนวนงวด (Term of Payment)

การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางการเงินของโครงการ

(Project Financial Sensitivity Analysis)

หมายถึง การทดสอบผลกระทบต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการเมื่อตัวแปรเปลี่ยนไปจากค่าเดิมในแบบจำลองที่ใช้เป็นตัวแทน และการวิเคราะห์เปรียบเทียบถึงระดับความสำคัญของแต่ละตัวแปร ว่ามีผลกระทบต่อผลตอบแทนทางการเงินของโครงการมากเพียงใด

แบบจำลองที่ใช้เป็นตัวแทน

หมายถึง งบกระแสเงินสดที่ถูกกำหนดรายละเอียดและสร้างมาจากค่าเฉลี่ยของข้อมูลจากงบกระแสเงินสดของกรณีศึกษา 18 โครงการ ให้เป็นตัวแทนของโครงการอาคารชุดพักอาศัย เพื่อใช้ในการทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับความเสียงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัย

1.7 ข้อจำกัดในการศึกษา

1. งบกระแสเงินสด และข้อมูลทางการเงินของโครงการต่าง ๆ จัดหามาได้ยากเนื่องจากจัดว่าเป็นข้อมูลที่เป็นความลับ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง งบกระแสเงินสด (CASH FLOW) จึงต้องจัดหามาในจำนวนมากที่สุดเท่าที่จะจัดหามาได้ และ จัดหาข้อมูลมาเสริมเพื่อเพิ่มระดับความน่าเชื่อถือของการศึกษาจากแหล่งข้อมูลอื่น ๆ คือ จากเอกสารและการสัมภาษณ์เจ้าหน้าที่ระดับสูงหรือผู้บริหารโครงการ สถาบันการเงิน นักวิชาการ และการรับศึกษาความเป็นไปได้โครงการ

2. ระยะเวลาที่จำกัดทำให้ช่วงเวลาที่รับศึกษาความเป็นไปได้โครงการมีน้อย โครงการที่จะนำมาเป็นกรณีศึกษาจึงมีไม่มากนัก แต่จะได้ข้อมูลที่สามารถนำมาพิจารณางบกระแสเงินสดที่ได้มาจากแหล่งต่าง ๆ และข้อมูลที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการทำวิทยานิพนธ์นี้เป็นอย่างมาก

3. งบกระแสเงินสด (CASH FLOW) ที่ได้จากแหล่งต่าง ๆ จะใช้เป็นฐานในการคิดสัดส่วนต้นทุนของแบบจำลอง และถือว่าเป็นข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่อาจต้องมีการปรับเปลี่ยนตัวเลขสัดส่วนการลงทุนบ้างในบางส่วน โดยเฉพาะงบกระแสเงินสด ที่ฝ่ายเจ้าของโครงการยื่นต่อสถาบันการเงิน ซึ่งมักจะมีการตกแต่งตัวเลขต่าง ๆ เพื่อหวังผลในการกู้เงิน

4. งบกระแสเงินสด ที่ได้จากแหล่งต่าง ๆ ส่วนใหญ่จะเป็นแผนงานที่วางไว้โดยคาดว่าจะเป็นไปได้โดยผู้เชี่ยวชาญ ตัวเลขเปรียบเทียบระหว่างแผนงานและการดำเนินงาน ... ริงมีน้อยมาก เนื่องจากมักไม่มีการเก็บรวบรวมไว้

5. การทดสอบแบบจำลอง จะกำหนดใช้แบบจำลอง 1 แบบจำลอง เนื่องจากการใช้แบบจำลองที่มีสัดส่วนต้นทุนโครงการต่างกันทดสอบตัวแปร ผลที่ได้คือ ระดับความสำคัญของแต่ละตัวแปรจะไม่แตกต่างกัน เพราะสัดส่วนต้นทุนโครงการมีผลต่อผลตอบแทนทางการเงินของโครงการน้อยมาก การกำหนดสัดส่วนต้นทุนโครงการต่างกัน ระยะเวลาการจ่ายเงินจะแตกต่างกัน มีผลต่อการกู้เงินและดอกเบี้ยจ่ายจะเปลี่ยนแปลงไปเล็กน้อยเท่านั้น

6. สภาวะต่างๆ ที่เกิดขึ้นมากมาย เช่น สภาวะทางการเมือง เศรษฐกิจ การแข่งขัน ฯลฯ กล่าวโดยรวมแล้วจะกระทบต่อโครงการ โดยทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ทำให้การเงินโครงการเปลี่ยนแปลง ซึ่งสรุปออกมาเป็นตัวแปรหลักๆ ที่จะเปลี่ยนแปลงไม่กี่ตัวแปร เช่น เงินลงทุนส่วนของเจ้าของหรือ อัตรากำไรส่วนหนี้สินต่อทุน , การโอนล่าช้า , ต้นทุนโครงการ , ราคาขาย , ระยะเวลาการขาย , อัตรากำไรดาวน์ ,

อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ดังนั้นการศึกษานี้จึงทดสอบเฉพาะตัวแปรนี้เท่านั้น โดยไม่ได้ศึกษาโดยตรงถึงผลกระทบของภาวะต่างๆ ที่เกิดขึ้นต่อตัวแปรและต่อการเงินของโครงการ

7. การศึกษานี้ ศึกษาเฉพาะความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับความเสี่ยงและผลตอบแทนทางการเงินของโครงการอาคารชุดพักอาศัยเท่านั้น ไม่ครอบคลุมถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับตัวแปร เช่น เมื่อเพิ่มราคาขายแล้ว อาจทำให้ระยะเวลาการขายช้าลงเพียงใด หรือ อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะทำให้ภาวะการขายเป็นอย่างไร เป็นต้น ดังนั้นในการทดสอบเปลี่ยนค่าตัวแปรในแบบจำลองฯ จึงเป็นการเปลี่ยนค่าทีละตัวแปร แล้วนำผลที่ได้มาเปรียบเทียบกัน

