

ปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ :
กรณีศึกษาธุรกิจประกันภัยและธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์



นาย อานนท์ ชนไมตรี

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์

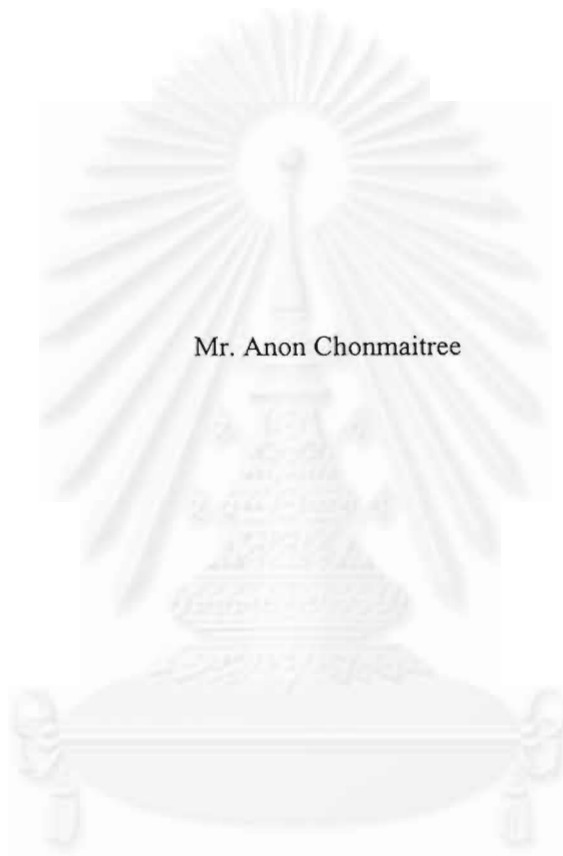
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2542

ISBN 974-346-027-6

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

DETERMINANTS OF THE LISTING DECISION:
A CASE OF INSURANCE AND FINANCE AND SECURITIES COMPANIES



Mr. Anon Chonmaitree

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Economics in Economics

Department of Economics

Faculty of Economics

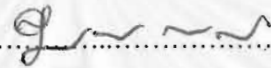
Chulalongkorn University

Academic Year 1999

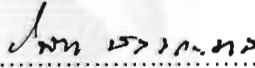
ISBN 974-346-027-6

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาธุรกิจประกันภัย
 และธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์
โดย นาย อานนท์ ชนไมตรี
ภาควิชา เศรษฐศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร. ธวัชชัย จิตรภาษณ์นันท์

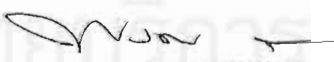
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

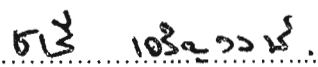
.....คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์
(รองศาสตราจารย์ ดร. สุธิพันธ์ จิราวิวัฒน์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. โสทธิธร มัตลิทะมาส)

.....อาจารย์ที่ปรึกษา
(อาจารย์ ดร. ธวัชชัย จิตรภาษณ์นันท์)

.....กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร. พงศา พรชัยวิเศษกุล)

.....กรรมการ
(อาจารย์ ดร. ชาลี เจริญวงศ์)

อานนท์ ชนไมตรี : ปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์: กรณีศึกษาธุรกิจประกันภัย
และธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ (DETERMINANTS OF THE LISTING DECISION:
A CASE OF INSURANCE AND FINANCE AND SECURITIES COMPANIES)
อ. ที่ปรึกษา: อ. ดร. ธวัชชัย จิตรภานันท์, 105 หน้า.
ISBN 974-346-027-6.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึง ปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยและธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2533-2540 โดยใช้การศึกษาแบบ Qualitative Model กล่าวคือ ณ ปีหนึ่งๆ บริษัทที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาการรับเป็นบริษัทจดทะเบียนนั้น มีทางเลือกอยู่ 2 ทาง คือ การเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ และการไม่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ สำหรับการศึกษา นั้น จะใช้ตัวแปรทางด้านการเงินที่สำคัญของหน่วยธุรกิจที่วิเคราะห์ได้จากงบการเงินมาใช้ในการศึกษา โดยผลการประมาณค่า นั้นจะสะท้อนถึงว่าปัจจัยดังกล่าวมีผลต่อการตัดสินใจในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจหรือไม่ อย่างไร

จากผลการศึกษา พบว่ามีความสอดคล้องกับลักษณะ โดยทั่วไปในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน กล่าวคือ การเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของทั้ง 2 ธุรกิจนั้นจะกระทำในช่วงที่ตลาดอยู่ในภาวะที่มีดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์มีค่าสูง (Market Boom) ส่วนปัจจัยทางการเงินอื่นๆ จะมีความแตกต่างกันไปตามลักษณะของธุรกิจ กล่าวคือ สำหรับธุรกิจประกันภัย ปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดนอกจากปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาดแล้ว อัตราการเจริญเติบโตของขนาดของสินทรัพย์ และอัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิ ก็เป็นปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ด้วย โดยเมื่ออัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์มีค่าสูงขึ้นแนวโน้มของการเข้าสู่ตลาดของธุรกิจก็จะเพิ่มมากขึ้น ซึ่งมีทิศทางที่ตรงข้ามกับอัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิ โดยถ้าธุรกิจมีการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิมาก การเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยกลับจะมีแนวโน้มที่จะลดลงสำหรับธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์นั้น นอกจากปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาดแล้ว ปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนต่อขนาดของสินทรัพย์เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ โดยเมื่ออัตราผลตอบแทนต่อขนาดของสินทรัพย์มีค่าสูงขึ้นแนวโน้มของการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาควิชา.....เศรษฐศาสตร์.....
สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์.....
ปีการศึกษา 2542

ลายมือชื่อนิติกร.....อานนท์ ชนไมตรี.....
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

4185585029 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORD: FINANCIAL RATIO/COMPANIES'DECISION/MARKET CONDITION
 ANON CHONMAITREE : DETERMINANTS OF THE LISTING DECISION :
 A CASE OF INSURANCE AND FINANCE AND SECURITIES COMPANIES.
 THESIS ADVISOR : THAWATCHAI JITRAPANUN, Ph.D. 105 pp.
 ISBN 974-346-027-6.

The objective of this study is to analyze key factors influencing firms' decision to go public or be listed in the stock exchange during the period between 1990-1997. The procedure is based on the fact that firms that qualify or pass minimum requirements of stock exchange virtually have two choices. The firm can either opt to stay out as private firm or choose to be listed in the exchange as a public company. The study employs several key characteristics of firms including some major financial ratios as inputs for the analysis.

The result of this study shows that market condition is a key determinant for both, Insurance companies as well as Financial and Securities companies, in their decision to go public or be listed on the stock market. Generally, both types of companies tend to go public during boom periods. However, there are other factors, apart from market conditions, that will influence the companies' decision. For Insurance companies, growth in assets and growth in profits are the most significant factors. Companies with a rapid growth in assets tend to enter the market and would generally issue a volume of shares whereas those with higher profit growth tend to delay that decision. For Financial and Securities companies, the return on assets (ROA) is the main factor that effects their decision of whether or not to be listed. The higher the ROA ratio, the more likely is the firm to get listed.

ภาควิชา.....ECONOMICS.....

สาขาวิชา.....ECONOMICS.....

ปีการศึกษา 1999

ลายมือชื่อนิติกร *อนนท์ อนันต์*
 ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....
 ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงไปได้ด้วยความช่วยเหลือของ ดร. ธวัชชัย จิตรภักษ์นันท์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้เสียสละเวลาในการให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆที่เป็นประโยชน์ต่อการวิจัย รวมทั้งตรวจทานแก้ไขข้อผิดพลาดของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาโดยตลอด นอกจากนี้ข้าพเจ้าขอขอบคุณ ผศ. ดร.โสทธิธร มัลลิกะมาส ในการให้ความกรุณารับเป็นประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ดร. ชาลี เจริญวงษ์ และ รศ. ดร. พงศา พรชัยวิเศษกุล ที่กรุณารับเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ พร้อมทั้งให้ข้อเสนอแนะต่างๆ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น และเนื่องจากในการวิจัยในครั้งนี้ได้รับการสนับสนุนทุนวิจัยจาก ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) จึงขอขอบคุณทางธนาคารมา ณ ที่นี้ด้วย

ในโอกาสนี้ ข้าพเจ้าขอขอบคุณ คุณพ่อ คุณแม่ พี่ และ คุณน้ำ และเพื่อนๆ ของข้าพเจ้าที่ได้ให้การสนับสนุนและส่งเสริมการศึกษาของข้าพเจ้าอย่างเต็มที่ตลอด และเป็นกำลังใจในการศึกษาเสมอมา นอกจากนี้ข้าพเจ้าขอขอบคุณเพื่อนๆ ทุกคนที่มีส่วนช่วยให้วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จลงได้มา ณ ที่นี้ด้วย

ท้ายนี้ ข้าพเจ้าหวังว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะมีประโยชน์ต่อผู้สนใจบ้างไม่มากก็น้อย หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อบกพร่องประการใด ข้าพเจ้าน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

อานนท์ ชนไมตรี

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฌ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
1.1 ลักษณะและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 จุดประสงค์ของการศึกษา.....	4
1.3 ขอบเขตของการศึกษา.....	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
1.5 แหล่งรวบรวมข้อมูล.....	5
1.6 องค์ประกอบของวิทยานิพนธ์.....	5
2 แนวคิดทางทฤษฎี ผลงานวิจัยงานเขียนที่เกี่ยวข้อง และลักษณะโดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์.....	6
2.1 แนวคิดเชิงทฤษฎี.....	6
2.1.1 ผลดีของการเข้าสู่ตลาด.....	6
2.1.2 ผลเสียของการเข้าสู่ตลาด.....	8
2.2 ผลงานวิจัยและงานเขียนอื่นที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.3 ลักษณะโดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์.....	13
2.3.1 ภาวะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การระดมทุนของบริษัท ในตลาดในช่วงปี พ.ศ. 2530-2540.....	18
3 วิธีการศึกษา.....	20
3.1 ลักษณะวิธีการวิจัย.....	20
3.2 แบบจำลองของธุรกิจประกันภัย.....	25
3.3 แบบจำลองของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์.....	27

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4	ผลการศึกษา.....29
4.1	ธุรกิจประกันภัย.....30
4.1.1	ภาวะโดยทั่วไปของธุรกิจประกันภัย.....30
4.1.2	ผลการศึกษาของธุรกิจประกันภัย.....32
4.2	ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์.....40
4.2.1	ภาวะโดยทั่วไปของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์.....40
4.2.2	ผลการศึกษาของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์.....42
5	ผลสรุปและข้อเสนอแนะ.....52
5.1	สรุปผลการศึกษา.....52
5.2	ข้อเสนอแนะ.....55
5.3	ข้อจำกัดในการศึกษา.....55
	รายการอ้างอิง.....57
	ภาคผนวก.....61
	ก. ขั้นตอนการจัดจำหน่ายตราสารทุนในตลาดแรกและการยื่นขอจดทะเบียนเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
	ข. คุณสมบัติของบริษัทที่จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2533-2540
	ค. ลักษณะ กฎเกณฑ์การจัดตั้งบริษัทประกันภัย ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2540
	ง. ลักษณะ กฎเกณฑ์การจัดตั้งบริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2540
	จ. จำนวนของธุรกิจประกันภัยและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2540
	ฉ. ผลที่ได้จากการประมาณค่าจากแบบจำลอง Probit
	ประวัติผู้เขียน.....105

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 อัตราการขยายตัวของ GDP และอัตราเงินเฟ้อ.....	1
1.2 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	2
2.1 จำนวนตราสารที่ออกในตลาดหลักทรัพย์ (Listed Securities) ในช่วงปี พ.ศ. 2536-2541.....	14
3.1 การพิจารณาข้อมูลเพื่อนำไปใช้ในการประมาณค่า.....	21
4.1 จำนวนบริษัท จำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาด ของธุรกิจประกันภัย.....	31
4.2 ลักษณะข้อมูลที่น่ามาใช้ในการประมาณค่าของธุรกิจประกันภัย.....	33
4.3 จำนวนบริษัท จำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาด ของบริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์.....	41
4.4 ลักษณะข้อมูลที่น่ามาใช้ในการประมาณค่าของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์.....	43
4.5 การเปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าตลาดของธุรกิจประกันภัย และธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์เมื่อยัง ไม่ได้ทำการแปลงข้อมูล และเมื่อทำการแปลงข้อมูล เป็นค่ามาตรฐานแล้วและค่า t-Statistics.....	49

สารบัญภาพ

แผนภาพที่	หน้า
2.1	จำนวนบริษัทจดทะเบียน จำนวนบริษัทที่เปลี่ยนแปลง ดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2541.....19
4.1	จำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาด จำนวนการเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปีก่อน และราคาดัชนีหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจประกันภัย.....31
4.2	จำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาและบริษัทที่ทำการเข้าตลาด ในช่วงที่ทำการศึกษา (พ.ศ. 2533-2540).....32
4.3	จำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาด จำนวนการเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปีก่อน และราคาดัชนีหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์.....41
4.4	จำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาและบริษัทที่ทำการเข้าตลาด ในช่วงที่ทำการศึกษา (พ.ศ. 2533-2540).....42





1.1 ลักษณะและความสำคัญของปัญหา

ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2530-2533 ประเทศไทยมีอัตราการเจริญเติบโตที่ค่อนข้างสูงต่อเนื่องเป็นอันดับต้น ๆ ของโลก โดยมีอัตราการขยายตัวเกินกว่าร้อยละ 10 ต่อปี สำหรับในช่วงปี พ.ศ. 2534-2537 เศรษฐกิจเริ่มมีการชะลอตัวลง แต่ก็ยังมีอัตราการเจริญเติบโตที่สูง คือเฉลี่ย ร้อยละ 7 ต่อปี หลังจากนั้น ในปี พ.ศ. 2539 เศรษฐกิจก็เริ่มมีอัตราการขยายตัวลดลง เศรษฐกิจมีการขยายตัวเพียงร้อยละ 5.6 ต่อปี โดยเศรษฐกิจเริ่มอยู่ในภาวะซบเซาอย่างเห็นได้ชัด ในปี พ.ศ. 2540 ที่มีอัตราการขยายตัวติดลบร้อยละ 2 ต่อปี ประกอบกับการที่อัตราเงินเฟ้อมีค่าสูงขึ้นจากปีก่อนๆ จากร้อยละประมาณ 4 ต่อปี เป็นร้อยละ 7-8 ต่อปี ทำให้เศรษฐกิจประสบกับภาวะความตกต่ำ ดังแสดงอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อในตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 แสดงอัตราการขยายตัวของ GDP และอัตราเงินเฟ้อ

ปี	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540
อัตราการขยายตัวของ GDP	7.88	7.48	7.74	8.22	8.17	5.6	-1.78
อัตราเงินเฟ้อ	5.7	4.1	3.3	5.0	5.8	6.5	7.8

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

แต่อย่างไรก็ดีในการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในช่วงที่ผ่านมาได้มีการลงทุนในธุรกิจต่างๆ มากมาย ปัจจัยทุนเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญ อันเนื่องมาจากเมื่อมีการสะสมของปัจจัยทุนสูง จะทำให้ผลิตภาพโดยเฉลี่ยของแรงงานมีค่าสูงขึ้นตามไปด้วย การผลิตจึงมีประสิทธิภาพสูงขึ้น ในการที่จะผลิตสินค้าทุนหรือผู้ประกอบการต้องการที่จะใช้เงินลงทุนเพื่อใช้จ่ายในการซื้อเครื่องจักร วัตถุดิบและจ้างแรงงาน โดยผู้ประกอบการสามารถหาแหล่งเงินทุนได้จากตลาดทางการเงิน เพราะการประกอบธุรกิจถ้าอาศัยเพียงเงินทุนที่ได้จากผู้ประกอบการเพียงผู้เดียวหรือมาจากการร่วมลงทุนเพียงไม่กี่รายอาจจะไม่เพียงพอต่อการผลิตของหน่วยธุรกิจที่จะสามารถผลิตได้ที่จุดที่มีประสิทธิภาพสูงสุด ซึ่งทำให้ต้องเผชิญกับต้นทุนการผลิตที่สูง ราคาสินค้าสูง ทำให้

ความสามารถในการแข่งขันลดต่ำลง ซึ่งอาจจะกระทบต่อผู้บริโภคทำให้การบริโภคสินค้าได้ในจำนวนน้อยลงแต่มีราคาสูง ในอดีตนั้นโดยส่วนใหญ่การจัดการจัดหาเงินทุนผ่านตลาดการเงินของผู้ประกอบการนั้นจะมีลักษณะของการกู้ยืมเงิน (Debt finance) ผ่านสถาบันการเงิน ซึ่งสถาบันการเงินทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการระดมเงินจากผู้มีเงินออมจากแหล่งต่างๆ แล้วจัดสรรเงินออมเหล่านั้นไปสู่ยังผู้ต้องการใช้เงินทุนหรือผู้ประกอบการ การกู้ยืมเงินผ่านสถาบันการเงิน จะทำให้ผู้ประกอบการต้องรับภาระในการชำระคืนภาระหนี้สินในอนาคต ซึ่งผู้ประกอบการอาจต้องเผชิญกับการคิดอัตราดอกเบี้ยที่คิดจากสถาบันการเงินในอัตราที่สูง ซึ่งส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัท อาจจะกระทบต่อความสามารถในการชำระคืนหนี้สินของบริษัท ประกอบกับถ้าบริษัทต้องการขยายกิจการเพื่อการผลิตที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้น หรืออาจต้องการการปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิต บริหารจัดการ เพื่อรองรับกับการแข่งขันในอนาคต ผู้ประกอบการอาจจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนเพิ่มเติม การจัดหาเงินลงทุนโดยการกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพียงแหล่งเดียว อาจไม่เพียงพอหรืออาจมีต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น ผู้ประกอบการมีทางเลือกในการจัดหาเงินลงทุนเพิ่มเติมโดยตรงจากนักลงทุนโดยทั่วไปผ่านตลาดทุนได้ โดยการออกหลักทรัพย์ขายในตลาด (Equity finance) ซึ่งจะทำให้ผู้ประกอบการสามารถหาเงินทุนในต้นทุนที่ต่ำลงได้เพราะไม่ต้องกู้ยืมผ่านตัวกลางหรือสถาบันการเงินอีกต่อไป อีกทั้งการออกหลักทรัพย์ขายในตลาดทุนยังช่วยลดความเสี่ยงของผู้ประกอบการ เพราะเมื่อมีความผันผวนของตลาดการเงินที่มีผลต่ออัตราดอกเบี้ย อาจจะเป็นการเพิ่มภาระในรูปของหนี้สินที่กู้ยืมให้กับผู้ประกอบการได้ ในขณะที่การระดมทุนในตลาดทุนจะได้รับความผันผวนน้อยกว่า

เมื่อการจัดหาเงินทุนผ่านการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชน โดยทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์มีต้นทุนที่ต่ำ ผู้ประกอบการจึงให้ความสนใจในการจัดหาเงินทุนด้วยวิธีดังกล่าวสูงขึ้น ดังจะเห็นได้จากจำนวนบริษัทที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มสูงขึ้นทุกปี (ยกเว้น ในช่วงปี พ.ศ. 2540-2541 ที่มีการปิดกิจการบางแห่งของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์อันเนื่องมาจากความตกต่ำในเศรษฐกิจ) ดังแสดงในตารางที่ 1.2

ตารางที่ 1.2 แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541
จำนวนบริษัทจดทะเบียน	214	276	320	347	389	416	454	431	418

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แต่อย่างไรก็ดีแม้ว่าต้นทุนของเงินทุนที่ได้จากการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์จะมีมูลค่าต่ำและเป็นการลดความผันผวนที่เกิดในตลาดการเงิน แต่ก็ยังมีบริษัทหรือสถานประกอบการบางแห่งไม่ได้นำบริษัทเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงิน เช่น บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ที่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนที่มีเงินทุนต่ำผ่านตลาดทุน เมื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนที่มาจากภาระดอกเบี้ยจากผู้ออมเพียงแหล่งเดียว อีกทั้งสถาบันการเงินนั้นอาจจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากภาคการผลิต (Real section) เพราะเมื่อเกิดความผิดพลาดในภาคการผลิต จำนวนเงินที่ให้กับกู้ยืมจะทำให้เกิดผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของสถาบันการเงิน ทำให้ผลตอบแทนในการดำเนินธุรกิจลดลง ซึ่งการระดมทุนผ่านการออกหลักทรัพย์ในตลาดนั้นจะทำให้เกิดการกระจายความเสี่ยงให้กับธุรกิจและผู้ถือหุ้นเดิม กล่าวคือผู้ถือหุ้นเดิมจะเสียสัดส่วนของการถือครองหลักทรัพย์ไป แต่จะได้รับเงินทุนกลับมาจำนวนหนึ่ง ซึ่งผู้ถือหุ้นเดิมนั้นสามารถที่จะนำเงินไปลงทุนในธุรกิจอื่นได้ ทำให้อาจได้รับผลประโยชน์ที่สูงขึ้นแต่มีความเสี่ยงที่ลดลง โดยเมื่อธุรกิจได้นำบริษัทเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แล้วจะทำให้หลักทรัพย์ของบริษัทมีสภาพคล่องมากขึ้นทำให้นักลงทุนและผู้ถือหุ้นเดิมมีความเป็นอิสระในการลงทุนในกิจการที่ให้ผลตอบแทนที่ดีได้ อีกทั้งการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์นั้นจะทำให้ธุรกิจทราบราคาของหลักทรัพย์ที่สะท้อนออกมาจากตลาด ทำให้การดำเนินการทางธุรกิจเป็นไปได้อย่างสะดวกและถูกต้องมากขึ้น กล่าวคือทำให้ธุรกิจสามารถกำหนดประเมินราคาของสินทรัพย์และหนี้สินได้อย่างถูกต้องโดยใช้ราคาที่เกิดขึ้นจากตลาดการจัดสรรผลประโยชน์จึงเป็นไปอย่างถูกต้อง อีกทั้งเพื่อให้สามารถปรับการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับความเป็นจริงได้ทันต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในภาคธุรกิจและการเงิน จากประโยชน์ในการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวจึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจว่า ธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มของสถาบันการเงิน โดยเฉพาะกลุ่มประกันภัยและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์นั้นมีปัจจัยใดที่สำคัญที่ทำให้ธุรกิจตัดสินใจในการออกหลักทรัพย์และเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

1.2 จุดประสงค์ของการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการวิจัยทางเศรษฐมิติเพื่อ

1. ศึกษาถึงปัจจัยทางการเงินที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของ ธุรกิจประกันภัยและ ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์
2. ศึกษาเปรียบเทียบปัจจัยทางการเงินที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจทั้ง 2 ประเภท คือ ธุรกิจประกันภัย และ ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาปัจจัยที่การเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นจะทำการศึกษาเฉพาะใน ส่วนของธุรกิจที่ดำเนินกิจการทางการเงิน คือ ธุรกิจประกันภัย และ ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่ดำเนินธุรกิจในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2533-2540 โดยธุรกิจทั้ง 2 ประเภทนี้เป็นธุรกิจที่สามารถ กำหนดจำนวนของบริษัทได้ค่อนข้างชัดเจนในช่วงที่ทำการศึกษา และบริษัทในทั้ง 2 ธุรกิจที่อยู่ใน ตลาดมีไม่น้อยจนเกินไป เพราะถ้าจำนวนหน่วยธุรกิจที่เข้าสู่ตลาดมีน้อย อาจทำให้ปัจจัยที่ทำการ ประเมินได้อาจจะมีค่าความไม่ชัดเจน เนื่องจากในการศึกษานี้จำเป็นต้องใช้บริษัทที่อยู่นอกตลาด หลักทรัพย์ที่ผ่านหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แต่ไม่ได้ทำการออกหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนทั่ว ไปในตลาดหลักทรัพย์มาร่วมในการประมาณค่าของสมการด้วย โดยในการศึกษาในช่วงเวลาดัง กล่าวนั้นเนื่องมาจากจะต้องพิจารณาคูสมบัติของตัวบริษัทย้อนหลัง 3 ปี ทำให้ขอบเขตของข้อมูลที่ต้องใช้คือ ช่วงปี พ.ศ. 2530-2540

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ในการศึกษาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ จะทำให้ทราบถึงปัจจัยทางการเงินที่สำคัญว่าที่จะมี ส่วนในการตัดสินใจในเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ ซึ่งถ้าปัจจัยดังกล่าวมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจก็ จะทำให้ทราบว่าตัวแปรใดมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจที่มากกว่ากัน อีกทั้งยังทราบถึงความเหมือน และความแตกต่างของปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของทั้งกลุ่มบริษัทประกันภัยและ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์อีกด้วย

1.5 แหล่งรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งมีที่มาจากแหล่งต่างๆ ดังนี้

- ห้องสมุดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์
- กรมการประกันภัย กระทรวงพาณิชย์
- สมาคมเงินทุนหลักทรัพย์
- สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
- ธนาคารแห่งประเทศไทย
- สถาบันวิทยบริการ ศสินทร์
- หอสมุดกลาง จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.6 องค์ประกอบของวิทยานิพนธ์

ในการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ จะประกอบด้วยเนื้อหาดังต่อไปนี้

บทที่ 1 กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ ขอบเขต และประโยชน์ของการศึกษา

บทที่ 2 กล่าวถึง แนวคิดเชิงทฤษฎีผลดีและผลเสียของการนำหลักทรัพย์ออกขายให้แก่ประชาชน และ การเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด รวมถึง ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และลักษณะตลาดหลักทรัพย์โดยทั่วไป

บทที่ 3 กล่าวถึง วิธีการศึกษา และวิธีการประมาณค่าของสมการเพื่อศึกษาถึง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์โดยทั่วไปของธุรกิจประกันภัย และ ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์

บทที่ 4 กล่าวถึง ลักษณะโดยทั่วไปของธุรกิจในทั้ง 2 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผลที่ได้จากการประมาณค่าของแบบจำลอง

บทที่ 5 กล่าวถึง บทสรุป ข้อเสนอแนะ ข้อจำกัดในการศึกษา

บทที่ 2

แนวคิดทางทฤษฎี ผลงานวิจัยงานเขียนที่เกี่ยวข้อง และลักษณะโดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์

2.1 แนวคิดเชิงทฤษฎี

ในการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์นั้น ธุรกิจจำเป็นที่จะต้องคำนึงถึงผลดีและผลเสียของการเข้าสู่ตลาดเพื่อขายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป ซึ่งธุรกิจจำเป็นที่จะต้องคำนึงถึงความเหมาะสม ลักษณะของธุรกิจ รวมถึงความสามารถในการระดมทุนผ่านตลาดด้วย เพื่อให้สามารถมีเงินทุนในการประกอบธุรกิจได้ตามต้องการ ซึ่งผลดีและผลเสียของการเข้าสู่ตลาดเป็นดังนี้

2.1.1 ผลดีของการเข้าสู่ตลาด (The Benefit of going public)

1. การเพิ่มอำนาจการต่อรองกับสถาบันการเงิน (Greater bargaining power with banks) ในการจัดสรรเงินลงทุนของบริษัทนั้นสามารถกระทำโดยการออกตราสารหนี้และตราสารทุน ถ้าบริษัทมีออกตราสารหนี้มากอยู่แล้ว ก็จะก่อให้เกิดภาระในการใช้คืนในอนาคตที่มากด้วย การที่บริษัทจะทำการออกตราสารหนี้เพิ่มเติมเพื่อนำไปใช้ในการลงทุน ผู้ให้กู้ยืมหรือสถาบันการเงินอาจไม่เต็มใจที่จะให้กู้ต่อ หรืออาจจะคิดอัตราดอกเบี้ยที่สูง ซึ่งจะเป็นการเพิ่มภาระที่เพิ่มสูงขึ้นกับบริษัท การออกตราสารทุน หรือ การขายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งให้กับบริษัทที่มีภาระหนี้สูง เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างหนี้ให้กับบริษัท (refinance) โดยการจัดหาเงินทุน โดยผ่านการออกตราสารทุนนั้นจะมีต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำกว่าการกู้ยืมโดยตรงจากสถาบันการเงิน เพราะฉะนั้น บริษัทจะมีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนมากขึ้น และการที่บริษัทที่บริษัทมีโอกาสในการหาแหล่งเงินทุนที่ต่ำแล้วจะเป็นการสร้างอำนาจต่อรองให้กับบริษัทกับสถาบันการเงินได้ เพราะบริษัทที่นำหลักทรัพย์ออกขายแก่ประชาชนโดยทั่วไปนั้นจะต้องมีผลประกอบการและการตรวจสอบจากตลาดที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทที่ดีในระดับหนึ่ง ซึ่งเป็น การเพิ่มความมั่นใจให้กับผู้ให้กู้ยืมมากขึ้น

2. การกระจายการลงทุนของผู้ก่อตั้งหรือผู้ถือหุ้นเดิม (Portfolio Diversification) ผู้ถือหุ้นเดิมอาจจะมีความเสี่ยงจากการถือผลประโยชน์หรือลงทุนในบริษัทเดียว ยิ่งถ้าบริษัทมีหนี้สินมากก็

จะเป็นภาระให้กับผู้ถือหุ้นเดิมมากขึ้น การนำหลักทรัพย์ออกขายให้แก่ประชาชน ผู้ถือหุ้นเดิมก็สามารถมีเงินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์หรือหุ้นของบริษัทไปลงทุนในกิจการอื่นๆ ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมลดความเสี่ยงลงเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีที่ถือผลประโยชน์ในบริษัทเพียงบริษัทเดียว ผู้ถือหุ้นเดิมมีความสามารถในการกระจายการลงทุนไปในกิจการต่างๆตามที่ต้องการได้ เป็นการเพิ่มอรรถประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมมากขึ้น แต่อย่างไรก็ดีเมื่อผู้ถือหุ้นหรือผู้ประกอบการเห็นความเสี่ยงที่ค่อนข้างสูงในโครงการต่างๆของบริษัท ก็จะทำให้ผู้ประกอบการต้องการนำบริษัทเข้าสู่ตลาดเพื่อกระจายความเสี่ยงมากขึ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทที่มีความเสี่ยงสูงจะมีแนวโน้มในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงน้อย

3. การเพิ่มสภาพคล่องให้กับบริษัทและผู้ถือหุ้น (Increase liquidity) โดยปกติหลักทรัพย์หรือหุ้นของบริษัทไม่มีสภาพคล่องหรือมีค่าต่ำ ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทอาจจะขาดสภาพคล่องเมื่อมีความต้องการใช้เงิน ซึ่งทำให้ต้องใช้ค่าใช้จ่ายหรือเกิดต้นทุนที่สูงในการถ่ายโอนหลักทรัพย์ระหว่างผู้ถือหุ้นเดิมและผู้ถือหุ้นใหม่การนำเอาหลักทรัพย์ออกขายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป จะทำให้การถ่ายโอนหลักทรัพย์ของผู้ถือหุ้นมีความสะดวกขึ้น และเกิดค่าใช้จ่ายที่ต่ำ เนื่องจากหลักทรัพย์ที่ออกขายจะมีตลาดรองคอยรองรับอยู่

4. ความมีชื่อเสียงของบริษัท (Investor recognition) จากการที่บริษัทสามารถนำหลักทรัพย์ออกขายได้ในตลาดนั้นจำเป็นที่จะต้องผ่านกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดของตลาด ซึ่งแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทในระดับหนึ่ง บริษัทที่เข้าตลาดจึงเป็นที่ยอมรับและได้รับความสนใจจากนักลงทุนโดยทั่วไป ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วบริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีคุณภาพสูงจะมีแนวโน้มในการเข้าตลาดมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก เนื่องจากบริษัทขนาดเล็กอาจจะไม่เป็นที่รู้จักของนักลงทุนโดยทั่วไปมากนัก ชื่อเสียงจึงมีน้อยกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ที่ได้รับความสนใจจากประชาชนโดยทั่วไปอยู่แล้ว อีกทั้งการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทขนาดเล็ก นักลงทุนอาจจะต้องมีต้นทุนในการศึกษาข้อมูลที่ค่อนข้างสูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่ เพราะถ้าเป็นบริษัทขนาดใหญ่การกระทำการใดๆ จำเป็นที่จะต้องรักษาชื่อเสียงของบริษัทเอาไว้

5. ทำให้ทราบมูลค่าของบริษัท (Establishes a value for the firms) การที่บริษัทสามารถเข้าตลาดได้ทำให้ทราบถึงราคาหลักทรัพย์ที่สะท้อนออกมาในตลาด ทำให้การประเมินมูลค่าของบริษัทเป็นไปได้โดยง่าย เพราะบริษัทโดยส่วนใหญ่จะมีการประเมินสินทรัพย์ที่เกินความเป็นจริง ทำให้การออกหลักทรัพย์อื่นๆ เช่น option เกิดความผิดพลาด จากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ผิดพลาด

อีกทั้งเมื่อมีการทราบมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทการประเมินภาษีจากภาครัฐจะเป็นไปได้สะดวกและมีความถูกต้องซึ่งจะส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม

2.1.2 ผลเสียของการเข้าสู่ตลาด (The Cost of going public)

1. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้น (Administration and cost of reporting) การที่หน่วยธุรกิจต้องการนำเอาหลักทรัพย์หรือหุ้นออกขายแก่ประชาชนโดยทั่วไปนั้นจำเป็นที่จะต้องมีการกระบวนกรที่ค่อนข้างยุ่งยากและซับซ้อน เช่นการที่จะต้องว่าจ้างบริษัทที่ปรึกษาจัดทำกรประเมินมูลค่าทรัพย์สินและหนี้สิน เพื่อประเมินมูลค่าหุ้นที่จะออกขาย อีกทั้งยังมีค่าใช้จ่ายด้านการลงทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนในตลาด รวมถึง ค่าใช้จ่ายทางด้านบัญชีที่จำเป็นต้องว่าจ้างผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบที่มีชื่อเสียง แต่อย่างไรก็ดีผลกระทบนี้อาจจะลดลงสำหรับบริษัทขนาดใหญ่ที่ค่าใช้จ่ายด้านการดำเนินงานเมื่อคิดเป็นสัดส่วนกับค่าใช้จ่ายรวมมีค่าต่ำ และมีบริษัทที่ทำการตรวจสอบบัญชีโดยผู้ตรวจที่มีชื่อเสียงอยู่แล้ว

2. การเปิดเผยข้อมูล (Disclosure and Loss of Confidential) การเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของหน่วยธุรกิจนั้นจำเป็นที่จะต้องเปิดเผย รายละเอียดของหน่วยธุรกิจหรือทั้งหมดเพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนโดยทั่วไป ซึ่งข้อมูลที่จะต้องเปิดเผยในรายงานประจำปี เช่น ลักษณะการประกอบธุรกิจ เป้าหมายของหน่วยธุรกิจ อีกทั้งกลยุทธ์ในอนาคตที่วางไว้เพื่อให้ได้ผลประกอบการตามที่คาดหวัง ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการแข่งขันของหน่วยธุรกิจที่ประกอบธุรกิจเดียวกัน การเปิดเผยข้อมูลที่เป็นความลับบางชนิดอาจไม่ส่งผลดีต่อบริษัทในตลาด เช่น ในอุตสาหกรรมยาที่ผลประโยชน์ของบริษัทมาจากการที่บริษัทสามารถค้นคว้าวิจัยให้เกิดผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ซึ่งเมื่อมีการเปิดเผยแล้ว จะทำให้บริษัทคู่แข่งสามารถที่จะลอกเลียนแบบ ซึ่งเป็นผลเสียต่อผลประกอบการของบริษัทที่ทำการคิดค้นขึ้น รวมถึงเมื่อหน่วยธุรกิจเข้าสู่ตลาดจำเป็นต้องการปรับเปลี่ยนและการรายงานผลประกอบการที่ได้รับคำรับรองจากผู้ตรวจสอบบัญชี ที่มีคุณภาพ อาจทำให้นักลงทุนเห็นข้อเสียและความไม่มีประสิทธิภาพในการแข่งขันของหน่วยธุรกิจได้ ทำให้นักลงทุนไม่ต้องการที่จะเข้ามาทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท เพราะการรายงานทางบัญชีของบริษัทอาจจะมีลักษณะที่ผิดปกติเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทในการตรวจสอบจากทางการ เพื่อการหลบเลี่ยงภาษี แต่เมื่อเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แล้วการตรวจสอบที่เข้มงวดจากตลาด การกระทำใดๆที่เป็นการผิดหรือการหลบเลี่ยงกฎหมายจะไม่สามารถกระทำได้อีกต่อไป ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อความผลประกอบการของบริษัทได้ อีกทั้งเมื่อตลาดมีลักษณะที่ไม่สมบูรณ์ การรับทราบข้อมูลที่เปิดเผยจากบริษัทของนักลงทุนอาจจะมีความผิดพลาด ทำให้นักลงทุนมีความผิดพลาดในการเลือกบริษัทที่จะทำการลงทุน โดย

บริษัทที่มีคุณภาพดีอาจไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนหรือตลาดแต่บริษัทที่มีคุณภาพต่ำกว่ากลับได้รับความสนใจที่มาก เป็นต้น แต่อย่างไรก็ดี สำหรับบริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีคุณภาพ ที่ได้รับความสนใจจากประชาชนโดยทั่วไปอยู่แล้ว ปัญหาดังกล่าวนี้อาจจะไม่กระทบต่อการตัดสินใจของการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์

3. การสูญเสียอำนาจในการควบคุม (Change of control) การนำหลักทรัพย์หรือหุ้นในบริษัทออกขายนั้นอาจมีความเสี่ยงต่อการถูกครอบงำกิจการ (takeover) จากการรับซื้อหุ้นของบริษัททั้งหมดที่มีอยู่ในตลาดจากนักลงทุนที่ต้องการเข้าไปมีส่วนในการดำเนินกิจการของบริษัท ซึ่งจะทำให้การตัดสินใจในโครงการต่างๆอาจเกิดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายเก่าและผู้ถือหุ้นรายใหม่ ทำให้เกิดความล่าช้าเกิดผลเสียต่อผลประโยชน์ โดยถ้าบริษัทไม่ได้นำหลักทรัพย์ออกขายในตลาดหลักทรัพย์ (stay private) ก็จะทำให้มีความยืดหยุ่นในการตัดสินใจในโครงการต่างๆได้ดีกว่า เช่น ผู้จัดการ (manager) ทำการเสนอโครงการที่จะให้ผลตอบแทนในระยะยาว แต่อาจมีการขาดทุนในระยะสั้นๆ ตอนเริ่มแรก ซึ่งผู้จัดการอาจจะสามารถต่อรองกับผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการได้ดีกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับการนำหลักทรัพย์หรือหุ้นออกขายในตลาด เพราะถ้าบริษัทที่อยู่ในตลาดและมีผู้ถือหุ้นหลายราย ผู้ถือหุ้นอาจจะต้องการให้ผู้จัดการลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนที่สูงและมีความเสี่ยงที่สูงตามไปด้วย เพราะผู้ลงทุนที่เข้ามาใหม่อาจต้องการผลตอบแทนที่สูงในระยะสั้นๆ อีกทั้งการที่นักลงทุนใหม่ไม่มีความรู้สึกผูกพันกับบริษัท ทำให้เกิดความขัดแย้งขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นเดิม ผู้ถือหุ้นรายใหม่ และผู้จัดการได้ แต่อย่างไรก็ดี การเปลี่ยนแปลงในอำนาจการควบคุมอาจเกิดผลดีแก่บริษัทได้ถ้าผู้ถือหุ้นที่เข้ามาใหม่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีกว่าผู้ถือหุ้นเดิม

4. การที่ราคาซื้อขายต่ำและสภาพคล่องน้อย (Inactive market and low price) ในการเข้าสู่ตลาดนั้นหน่วยธุรกิจต้องการผลประโยชน์ในเรื่องของสภาพคล่องที่สูงขึ้น แต่หน่วยธุรกิจอาจจะไม่ทราบถึงราคาหรือความต้องการที่แท้จริงของนักลงทุน การนำหลักทรัพย์ออกขายในตลาดอาจไม่ได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนมากนัก ทำให้ราคาและสภาพคล่องมีมูลค่าต่ำ เมื่อราคาและสภาพคล่องต่ำ ก็จะไม่มนักลงทุนที่จะเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท เพราะอาจจะประสบกับภาวะการขาดทุนในการเข้าไปทำการถือครองผลประโยชน์ในบริษัทได้ ทำให้ผลประโยชน์ที่ได้จากการลดการถือครองของผู้ถือหุ้นเดิมเพื่อลดความเสี่ยงจึงมีลดลงตามไปด้วย

2.2 ผลงานวิจัยและงานเขียนอื่นที่เกี่ยวข้อง

ตลาดทุนเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของหน่วยธุรกิจในการช่วยจัดหาเงินทุนที่สะดวกและมีต้นทุนที่ต่ำ ทำให้ตลาดทุนเป็นส่วนสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังการศึกษาของ โสภากิตติธรรมกุล (2522) ที่ได้ชี้ให้เห็นความสำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เป็นแหล่งช่วยในการระดมทุน และยังได้ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่เข้าสู่ตลาดนั้นจะใช้เงินทุนที่ได้จากการระดมทุนในตลาดในสัดส่วนที่สูงกว่าการกู้ยืม ซึ่งทำให้ภาระค่าใช้จ่ายในรูปดอกเบี้ยมีมูลค่าที่ลดลง บริษัทที่มีความสามารถในการลงทุนในโครงการต่างๆ มากขึ้นเป็นผลดีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งสอดคล้องกับงานการศึกษาของ โอฬารไชยประวัติ (2529) ที่กล่าวว่าในการที่จะทำให้ประเทศไทยมีการเจริญเติบโตที่ดีในอนาคต (2529-2533) นั้น จะต้องมียุทธศาสตร์ที่มีประสิทธิภาพเป็นแหล่งเงินทุนของบริษัท ที่จะต้องมีต้นทุนที่ต่ำ เพื่อให้เกิดโอกาสในการลงทุนต่างๆ เพื่อประโยชน์ในการพัฒนาเศรษฐกิจต่อไป

ซึ่งเมื่อบริษัทต้องการเสนอขายหลักทรัพย์หรือหุ้นให้แก่ประชาชนโดยทั่วไปบริษัทจะต้องผ่านกระบวนการต่างๆ ที่ค่อนข้างซับซ้อน เช่น บริษัทจะต้องนำหลักทรัพย์ไปทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์สินโดยการว่าจ้างบริษัทที่ปรึกษาหรือ วาณิชธนกิจ (Investment banking) ให้มาทำการกำหนดราคาและกระจายหลักทรัพย์ขายให้ประชาชน โดยวาณิชธนกรนั้นจะมีการกำหนดราคาขายเริ่มแรก (Subscript price) ซึ่งการกำหนดราคาดังกล่าวนั้นบริษัทอาจมีความรู้สึกรู้สึกว่ามีมูลค่าที่ต่ำเกินไป โดยเปรียบเทียบกับราคาปิดของหลักทรัพย์ที่ทำการเสนอขายในครั้งแรกในตลาด ซึ่งอาจจะทำให้บริษัทต้องสูญเสียจำนวนหลักทรัพย์หรือหุ้นในสัดส่วนที่มากเพื่อให้ได้เงินลงทุนตามต้องการ ดังการศึกษาของ Fisher and Mc Donald (1972) ที่ทำการศึกษาโดยใช้ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพมาอธิบายพบว่า อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการซื้อขายในวันแรกที่หลักทรัพย์ออกขายมีค่าเป็นบวก (เปรียบเทียบกับราคาเสนอขายกับราคาปิดวันแรกของการทำการ) เพราะนักลงทุนในตลาดนั้นให้ความสนใจกับหุ้นของบริษัทที่สามารถออกขายได้ในตลาดและมีการคาดคะเนว่าผลประโยชน์ของบริษัทในตลาดนั้นจะมีแนวโน้มที่ดี ซึ่งเป็นการสะท้อนให้เห็นว่าการตั้งราคาขายหลักทรัพย์ครั้งแรกในตลาดของวาณิชธนกรนั้นมีความผิดพลาดซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อภาระการระดมทุนของบริษัทได้

แต่อย่างไรก็ดี เมื่อทำการเปรียบเทียบกันในระยะยาวแล้วพบว่าผลประโยชน์ของบริษัทที่อยู่ในตลาดมีค่าลดลงเมื่อเปรียบเทียบกันของบริษัทที่มีขนาดเท่ากันที่อยู่นอกตลาด โดย Ritter (1991) ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา มีการลดลงในผลประโยชน์ต่ำกว่าบริษัทที่อยู่นอกตลาด ในช่วง 3 ปีหลังจากมีการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาด ต่อ

มา **Loughran and Ritter (1995)** ก็ได้ทำการศึกษาบริษัทที่อยู่ในตลาดของประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี 1970-1990 ก็พบว่านักลงทุนจะต้องลงทุนในบริษัทที่อยู่ในตลาดมากกว่าเงินลงทุนที่ลงทุนในบริษัทที่อยู่นอกตลาดถึง 44 % เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่เท่ากันซึ่งเป็นการชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่อยู่ในตลาดมีผลประกอบการที่ลดลง เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทนอกตลาด แต่งานวิจัยนี้เป็นการวัดผลประกอบการจากผลตอบแทนจากการลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้ทำการศึกษาถึงการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท และงานการศึกษาทั้ง 2 (**Ritter** และ **Loughran and Ritter**) ยังได้ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกในช่วงที่มีมูลค่าโดยรวมของตลาดมีมูลค่าสูง (high volume and high price) จะมีอัตราผลตอบแทนในระยะยาวที่ลดลงมากกว่าที่ทำการเสนอขายในช่วงที่มีมูลค่าการซื้อขายในตลาดมีค่าน้อย เพราะโดยปกติแล้วถ้าบริษัทพาณิชย์สามารถนำหลักทรัพย์ออกขายในช่วงที่มีมูลค่าของตลาดสูงนั้นก็ทำให้บริษัทสามารถกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดได้ในราคาที่สูง และจะทำให้การเสนอขายได้รับความสนใจจากนักลงทุน ทำให้บริษัทสามารถระดมทุนได้ตามต้องการ (take advantage from windows opportunity) โดย **Lerner (1994)** ทำการศึกษาบริษัทในอุตสาหกรรม biotechnology ในช่วงระหว่างปี 1978-1992 พบว่าจำนวนการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป มีความสอดคล้องกับดัชนีราคาของอุตสาหกรรม กล่าวคือถ้าดัชนีราคาของอุตสาหกรรมที่อยู่ในตลาดมีค่าสูงจำนวนบริษัทที่จะเข้าสู่ตลาดจะมีจำนวนสูงขึ้นไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาในเชิงทฤษฎีของ **De long , Shleifer (1990)** ซึ่งชี้ให้เห็นว่าถ้าราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมเดียวกันในตลาดมีค่าสูงบริษัทจะมีแนวโน้มในการเข้าสู่ตลาดสูงขึ้นไปด้วย โดยการนำบริษัทออกขายในช่วงที่มีมูลค่าตลาดสูง ก็เพื่อผลประโยชน์ทางด้านราคาและเพื่อรับประกันการให้ได้เงินทุนตามต้องการ

แต่อย่างไรก็ดี การนำบริษัทเข้าสู่ตลาดนั้นอาจจะต้องศึกษาถึงผลเสียและปัญหาอาจจะที่เกิดขึ้นไม่ว่าจะเป็นการที่เมื่อนำบริษัทเข้าสู่ตลาดนั้นจะทำให้บริษัทมีผลประกอบการในระยะยาวที่ลดลงซึ่งอาจจะมีสาเหตุมาจากการตัดสินใจในการดำเนินโครงการที่เป็นประโยชน์แก่บริษัทอาจจะมีมูลค่าต่ำ เพราะผู้ถือหุ้นแต่ละคนอาจจะมีความเห็นไม่ตรงกันหรือความผูกพันกับบริษัทของผู้ถือหุ้นใหม่มีน้อย โดยจากการศึกษาของ **Jain and Kini (1994)** ได้ชี้ให้เห็นว่า ผลประกอบการที่ลดลงนั้นมีความสัมพันธ์กับจำนวนการถือหลักทรัพย์ของผู้ถือหุ้นเดิมก่อนออกขายให้แก่ประชาชน กล่าวคือ ถ้าผู้ก่อตั้งหรือผู้ถือหุ้นเดิม ยังคงถือผลประโยชน์หรือเสียงส่วนใหญ่ได้ในบริษัท ผลประกอบการที่ลดลงจะน้อยกว่าผลประกอบการของบริษัทที่ผู้ก่อตั้งหรือผู้ถือหุ้นเดิมถือผลประโยชน์น้อย เมื่อมีการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาด ซึ่งสอดคล้องกับงานการศึกษาของ **Bebchuck and Zingales (1995)** ผลประโยชน์ทางสังคม (social optimality) จะมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยบริษัทที่ควบคุมโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จะมีผลประโยชน์ทางสังคมที่สูงกว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายย่อยหลาย

ราย เพราะสาเหตุจากการตัดสินใจในการเข้าไปลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนที่ดี จะเกิดความล่าช้าในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นหลายราย

และการที่จะนำบริษัทเข้าสู่ตลาดนั้น บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลต่อนักลงทุน โดยทั่วไปซึ่งข้อมูลบางตัวอาจจะมีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนได้ ดังการศึกษาของ **Tim Campbell (1976)** ที่ทำการศึกษาในอัตราส่วนของหนี้สินและส่วนผู้ถือหุ้นที่จะทำให้บริษัทบริหารงานได้มีประสิทธิภาพมากที่สุด (optimal structure) พบว่าเมื่อบริษัทต้องการระดมทุนในตลาดบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลในสัดส่วนหนี้สินที่สูงมากเท่าใด บริษัทก็จะยิ่งเผชิญกับความไม่มั่นใจในอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่นักลงทุนจะได้รับในอนาคต (Loss of confidential) ซึ่งจะเป็นผลเสียต่อการจัดหาเงินลงทุนของบริษัทมากตามไปด้วย อีกทั้งเมื่อบริษัทที่ทำการเปิดเผยข้อมูล เผชิญกับสภาพของตลาดที่มีข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ กล่าวคือข้อมูลที่มีส่วนในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนทั้งหมดไม่สามารถหาได้ในตลาด เมื่อผู้จัดการทราบถึงสภาพตลาดดังกล่าวจึงอาจมีแนวโน้มในการปิดบังข้อมูลที่สำคัญบางส่วนหรือเปิดเผยเฉพาะส่วนที่จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทมีค่าสูงขึ้น ก่อให้เกิดปัญหาที่เรียกว่า moral hazard ซึ่งเมื่อเกิดปัญหาดังกล่าวขึ้นการตัดสินใจของนักลงทุนในการเข้าไปลงทุนในบริษัทต่างๆ อาจเกิดความผิดพลาดขึ้นมาได้ โดยปกติแล้วนั้นบริษัทขนาดใหญ่ซึ่งมีการตรวจสอบและได้รับความสนใจจากประชาชนหรือนักลงทุน โดยทั่วไปอยู่แล้ว จะสามารถลดปัญหาของการที่มีข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ในตลาดได้ ดังงานศึกษาของ **Diamond (1991)** ที่กล่าวว่า ถ้าตลาดเกิดปัญหา moral hazard บริษัทขนาดเล็กต้องการการตรวจสอบที่เข้มงวด เพื่อให้มีประวัติการดำเนินงานที่ดีเป็นที่สนใจแก่นักลงทุน จึงทำการกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อผลประโยชน์ในการตรวจสอบเพื่อให้ผลประกอบการที่ดี และเมื่อได้รับความเชื่อมั่นจากตลาดในระดับหนึ่งแล้ว บริษัทก็จะทำการออกหลักทรัพย์หรือตราสาร เพื่อกู้ยืมจากนักลงทุนโดยตรงโดยลดสัดส่วนการกู้ยืมผ่านสถาบันการเงินลง ซึ่งต่างจากบริษัทขนาดใหญ่ ที่มีประวัติการดำเนินงานที่ดี ก็จะทำการออกตราสารกู้ยืมหรือหลักทรัพย์จากนักลงทุน โดยทั่วไปในตลาดเลย เพราะได้รับการตรวจสอบอย่างสม่ำเสมอและใกล้ชิดจากนักลงทุน โดยทั่วไป จึงไม่ต้องการการตรวจสอบที่เข้มงวดจากสถาบันการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับงานของ **Pagano, Panetta and Zingales (1995)** ที่ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในการนำหลักทรัพย์ออกขายแก่ประชาชน ของประเทศอิตาลีในช่วงปี 1982-1992 ว่าขนาดของหน่วยธุรกิจที่ใหญ่จะมีแนวโน้มในการเข้าสู่ตลาดมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก โดยบริษัทขนาดใหญ่ จะนิยมออกหลักทรัพย์ขายในตลาด (equity finance) แต่สำหรับบริษัทขนาดเล็ก จะนิยมการกู้ยืม (debt finance)

แต่อย่างไรก็ดี การเข้าสู่ตลาดทุนของบริษัทที่มีผลประโยชน์หรือข้อดีหลายประการดังกล่าวของ **มารวย ผดุงสิทธิ์ (2530)** ว่าบริษัทที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์จะสามารถหาเงินทุนได้ตามต้องการ และเป็นช่องทางให้สามารถกระจายการลงทุนเพื่อการบริหาร และสินทรัพย์การลงทุนให้เกิดประโยชน์ มีประสิทธิภาพสูงกว่าการนำเงินไปฝากกับสถาบันการเงิน โดยทำการแยกระดับของผลประโยชน์ออกเป็น ผลประโยชน์ที่ได้ของ 1. บริษัทเองที่จะสามารถทำการผลิต ณ ระดับที่มีต้นทุนต่ำสุด (Economy of scale) 2. อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องที่ได้จากการมีการพัฒนาเทคโนโลยีในบริษัทที่เกี่ยวข้อง และ 3. ในระดับประเทศที่ได้รับประโยชน์ จากการจ้างงานที่เพิ่มขึ้นจากการขยายกิจการ และระบบการจัดเก็บภาษีและระบบบัญชีจะมีประสิทธิภาพสูงขึ้นอีกด้วย นอกจากนี้การที่บริษัทที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์นั้นก็จะได้รับผลประโยชน์จากการที่สามารถหาเงินลงทุนได้ในต้นทุนที่ต่ำ บริษัทสามารถที่จะปรับโครงสร้างหนี้ (Refinance firm) ดังที่ชี้ให้เห็นในการศึกษาของ **โอพาร์ ไชยประวัติ (2529)** ที่ว่าบริษัทสามารถที่จะทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีมูลค่าที่ลดลงจะทำให้บริษัทมีความคล่องตัวต่อการดำเนินงาน ลดความเสี่ยงของบริษัทจากความผันผวนของตลาดการเงินที่สะท้อนในรูปของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นได้ ซึ่งจะเป็นผลประโยชน์ต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวม อีกทั้งเมื่อบริษัทสามารถเข้าสู่ตลาดได้แล้วบริษัทก็จะมีอำนาจในการต่อรองกับสถาบันการเงินในการกู้ยืมได้ อันเนื่องมาจาก บริษัทที่อยู่ในตลาดนั้นแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีในระดับหนึ่ง ทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่อผู้ให้กู้ยืม ดังการศึกษาของ **Rajan (1992)** ที่กล่าวว่าบริษัทที่ต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ยที่สูงให้กับสถาบันการเงินมีความน่าจะเป็นสูงที่จะนำการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชนทั่วไป เพราะบริษัทต้องการลดสัดส่วนของภาระหนี้สินลงแต่สามารถมีเงินทุนที่จะใช้ตามต้องการ อีกทั้งเมื่อบริษัทสามารถเข้าสู่ตลาดได้ จะมีการประกาศรายชื่อของบริษัทในตลาด บริษัทจึงเป็นที่รู้จักและได้รับความสนใจจากประชาชนโดยทั่วไปซึ่งจะส่งผลดีต่อการดำเนินงานและการลงทุนในโครงการต่างๆ โดย **Kedlec and Mcconnell (1994)** กล่าวว่า การเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์นั้นจะได้รับความสนใจจากประชาชนทำให้สามารถขายหลักทรัพย์เพิ่มสภาพคล่องให้กับบริษัทได้ จากการศึกษาทั้งหมดเป็นการชี้ให้เห็นถึงลักษณะ ข้อดีข้อเสียและปัญหาที่อาจเกิดติดตามมาจากการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจะเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงปัจจัยการกำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทได้

2.3 ลักษณะโดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายเป็นครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2518 โดยในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งการจัดหาเงินทุนโดยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนนั้นและเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์นั้น ถือได้ว่าเป็นการจัดหาเงินทุนในระยะยาวในตลาดทุนประเภทหนึ่ง (วัดจากอายุของหลักทรัพย์ในตลาดโดยทั่วไปจะมากกว่า 1 ปี)

สำหรับการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นจะเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้กับหลักทรัพย์ที่ทำการเสนอขายในตลาดแรกของตลาดทุน เมื่อหลักทรัพย์ในตลาดมีสภาพคล่องที่มากแล้ว ก็จะทำให้ให้นักลงทุนมีความสนใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมากขึ้น ธุรกิจสามารถจัดหาเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการประกอบกิจการได้ตามต้องการ ซึ่งในปัจจุบันตราสารที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีอยู่ด้วยกันหลายประเภท เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นต้น ซึ่งหุ้นสามัญ เป็นหลักทรัพย์ที่มีจำนวนมากที่สุดในตลาด ดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 แสดงจำนวนตราสารที่ออกในตลาดหลักทรัพย์ (Listed Securities) ในช่วงปี พ.ศ. 2536-2541

ปี	common stock	preferred stock	unit trust	convertibles	debentures	warrants
2536	347	10	22	6	17	6
2537	389	9	61	3	11	21
2538	416	9	69	1	11	32
2539	454	9	71	1	5	38
2540	431	8	58	1	2	29
2541	418	7	39	1	1	28

ซึ่งในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมาบริษัทที่ต้องการเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมากมาย เพราะนอกจากจะสามารถจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อนำไปใช้ในการประกอบการแล้ว บริษัทยังเป็นที่ยึดแก่นักลงทุน และประชาชนทั่วไป เป็นการเพิ่มชื่อเสียงให้กับบริษัทอีกทางหนึ่งด้วย แต่อย่างไรก็ดี การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหรือการเสนอขายหลักทรัพย์ให้กับประชาชนนั้นจะมีขั้นตอนที่ค่อนข้างยุ่งยาก ซับซ้อน ไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของการที่จะต้องจัดทำปรึกษาทางการเงิน หรือ วาณิชชกร มาดำเนินงานจัดการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และการจัดการทางด้านเอกสารที่จะยื่นต่อสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) (ดังรายละเอียดขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ใน ภาคผนวก ก) และมีค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูงในการดำเนินการ ซึ่งอาจทำให้มีต้นทุนในการจัดหาเงินทุนเพิ่มสูงขึ้น อีกทั้ง การที่บริษัทที่ต้องการจดทะเบียนเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์นั้น จะต้องผ่านเกณฑ์การพิจารณาคุณ

สมบัติของบริษัทจากตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งหลักเกณฑ์ดังกล่าวนั้นค่อนข้างจะเข้มงวดมาก ซึ่งเป็นอุปสรรคหรือเป็นข้อจำกัดที่สำคัญต่อการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจโดยทั่วไป ซึ่งทั้งนี้ทั้งนั้น การกำหนดหลักเกณฑ์ที่ค่อนข้างสูงหรือเข้มงวดนั้นก็เพื่อต้องการให้บริษัทที่เข้าสู่ตลาดเป็นบริษัทที่มีคุณภาพในระดับหนึ่งเพื่อป้องกันนักลงทุนโดยทั่วไปจากการที่มีข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ในตลาด สำหรับหลักเกณฑ์ดังกล่าวมีทั้งหลักเกณฑ์ทางด้านตัวเลข และทางด้านคุณภาพ โดยตั้งแต่ 16 ธันวาคม พ.ศ. 2542 ได้มีการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์การพิจารณาการรับบริษัทเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยสามารถแบ่งได้ดังนี้

- **หลักเกณฑ์ทางด้านตัวเลข** สำหรับหลักเกณฑ์ทางด้านตัวเลขนั้น ได้มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเพื่อให้เหมาะสมกับสภาพและการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจและสภาพตลาด โดยปัจจุบันหลักเกณฑ์ทางด้านตัวเลขในด้านของขนาดกิจการและกำไรสุทธิเป็นดังนี้

- ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว มากกว่า 200 ล้านบาท
- การกระจายผู้ถือหุ้นรายย่อย มากกว่า 600 ราย
- จำนวนหุ้นที่ถือครองโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย มากกว่า 12.2-20% ของทุนชำระแล้ว
- มีการดำเนินงานมากกว่า 3 ปี
- มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติหลังหักภาษี ในปีที่ 2 ก่อนยื่นคำขอและมีกำไรสุทธิมากกว่า 30 ล้านบาท ในปีล่าสุด โดยไม่มีผลขาดทุนสะสม

(สำหรับหลักเกณฑ์ที่มีการเปลี่ยนแปลงในช่วงก่อนหน้านี้นี้ศึกษาได้ในภาคผนวก ข)

- **หลักเกณฑ์ทางด้านคุณภาพ** ในส่วนหลักเกณฑ์ทางด้านคุณภาพนั้น ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดหลักเกณฑ์ไว้ใกล้เคียงกับที่คณะกรรมการ ก.ล.ด. ได้กำหนด คือ

- การประกอบธุรกิจต้องเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ
- มีผลการดำเนินงานดี มีศักยภาพในการทำกำไรในอนาคตและมีแผนการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องในระยะยาว
- ไม่มีความขัดแย้งของส่วนได้เสีย (Conflict of Interest) คือ บริษัทที่จะเข้าตลาดหลักทรัพย์ จะต้องไม่มีความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างบริษัทกับกรรมการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือระหว่างบริษัทกับบริษัทในกลุ่มซึ่งผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือคณะผู้บริหารเป็นกลุ่มเดียวกัน

- ผู้บริหารต้องมีจริยธรรม มีความสามารถและประสบการณ์ในธุรกิจที่ทำอยู่ มีความซื่อสัตย์สุจริต มีการจัดการที่มีประสิทธิภาพ และมีความตั้งใจดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง มีความเข้าใจและรับผิดชอบต่อสาธารณชน
- จะต้องมีการคณะกรรมการเป็นบุคคลภายนอก ซึ่งเป็นบุคคลผู้ทรงคุณวุฒิหรือมีประสบการณ์ในธุรกิจนั้น อย่างน้อย 2 ท่าน
- สำหรับบริษัทขนาดใหญ่ ที่มีการลงทุนในบริษัทย่อย ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัทย่อยจะต้องเป็นรายเดียวกับของบริษัท และในกรณีที่บริษัทมีรายการระหว่างกันกับบริษัทในเครือ หรือบริษัทในกลุ่มผู้ถือหุ้นเดียวกัน ตลาดหลักทรัพย์ฯอาจกำหนดให้ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัทต้องตรวจสอบรายการระหว่างกันดังกล่าว ได้มีการปฏิบัติตามข้อตกลงในสัญญาหรือไม่เพียงใด

อย่างไรก็ดีถึงแม้ว่าบริษัทจะสามารถเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้แล้ว บริษัทก็จะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลสารสนเทศต่างๆ ให้ประชาชนทั่วไปได้ทราบและสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งก็อาจจะก่อให้เกิดความยุ่งยาก และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่จะต้องเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต อีกทั้งเมื่อต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่ประชาชนโดยทั่วไปสามารถตรวจสอบได้ ก็จะส่งผลกระทบต่อภาวะการแข่งขันทางธุรกิจได้ โดยข้อมูลสารสนเทศที่จะต้องส่งต่อสำนักงาน คณะกรรมการ ก.ล.ต. จนกว่าจะเลิกกิจการ โดยเอกสารที่เปิดเผยที่สำคัญมีดังนี้

- สารสนเทศที่ต้องรายงานตามรอบระยะเวลาบัญชี ได้แก่
 - งบการเงินประจำปีที่ผ่านมาการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ซึ่งจะต้องนำส่งภายใน 3 เดือน นับจากวันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี
 - งบการเงินรายไตรมาสที่ผ่านมาการสอบทานจากผู้สอบบัญชี ซึ่งจะต้องนำส่งภายใน 45 วัน นับจากวันสิ้นสุดแต่ละไตรมาส (บริษัทสามารถเลือกนำส่งงบการเงินประจำงวดครึ่งปีหรืองวดปีภายใน 60 วัน นับแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี แทนการนำส่งงบการเงินไตรมาส 2 หรือ ไตรมาส 4 ตามลำดับ)
 - รายงานประจำปี ซึ่งจะต้องนำส่งภายใน 4 เดือน นับจากวันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี
 - รายงานการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติม คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้ประกาศกำหนดให้บริษัทต่างๆ เปิดเผยข้อมูลต่างๆ เช่น ทุนของบริษัท ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ลักษณะการประกอบธุรกิจ ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน ซึ่งจะต้องนำส่งภายใน 3 เดือน นับจากวันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี

- รายงานตามเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อการค้าตัดสินใจในการลงทุน หรือต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และราคาหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทจดทะเบียนจะต้องนำส่งข้อมูลดังกล่าวก่อนเวลาซื้อขายในแต่ละรอบอย่างน้อย 1 ชั่วโมง โดยเหตุการณ์ที่ต้องทำการยื่นรายงาน ได้แก่
 - บริษัทประสบความเสียหายอย่างรุนแรง
 - บริษัทหยุดประกอบกิจการทั้งหมดหรือบางส่วน
 - บริษัทเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ หรือ ลักษณะการประกอบธุรกิจ
 - บริษัททำสัญญาให้บุคคลอื่นมีอำนาจทั้งหมดหรือบางส่วนในการบริหารงานของบริษัท
 - การเพิ่มทุน หรือลดทุน หรือการกระทำหรือถูกกระทำอันมีลักษณะเป็นการครอบงำกิจการหรือถูกครอบงำกิจการ
 - การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของหลักทรัพย์ การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน

สำหรับกรณีที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นว่าเอกสารต่างๆ ที่จัดส่งให้ยังไม่ชัดเจนหรือในกรณีที่มีเหตุการณ์จำเป็นเร่งด่วน หรือในกรณีอื่นใดอันอาจจะมีผลต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์หรือต่อการตัดสินใจลงทุน สำนักงาน ก.ล.ต. ก็มีอำนาจที่จะดำเนินการในลักษณะต่อไปนี้

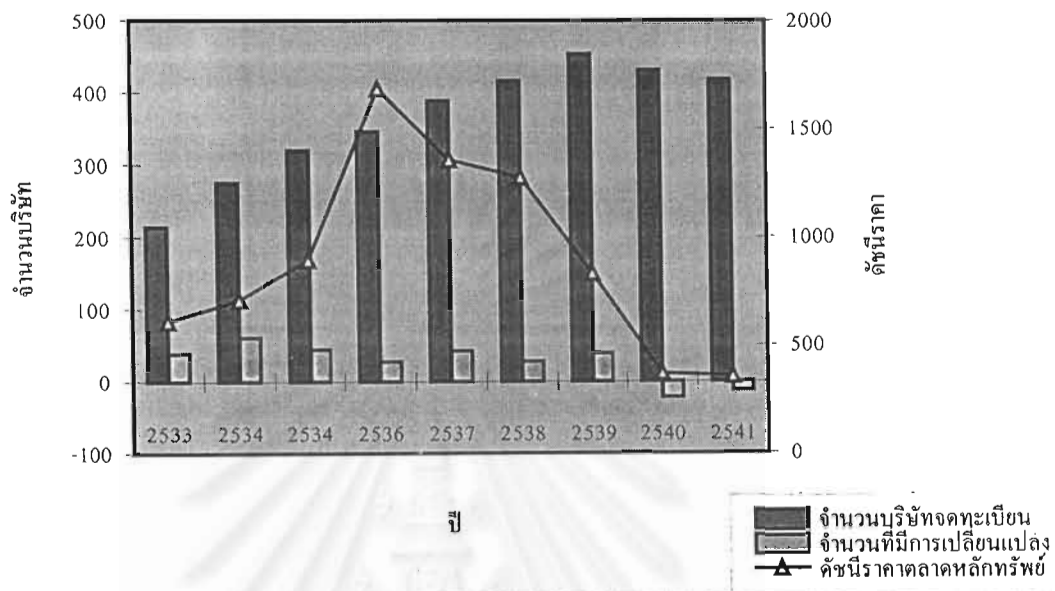
- ให้บริษัทรายงานหรือส่งเอกสารหลักฐานเพิ่มเติม
- ให้กรรมการผู้จัดการ หรือ บุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการของบริษัทชี้แจงเพิ่มเติม
- ให้บริษัทจัดให้มีการสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชี และรายงานผลการสอบบัญชีให้สำนักงาน ทราบและเปิดเผยข้อมูลแก่ประชาชนทั่วไป

สำหรับรายงานการถือครองหลักทรัพย์และการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน โดยปกติแล้วคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้กำหนดให้บุคคลผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ ผู้บริหาร และผู้สอบบัญชีของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ รวมไปถึงคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของบุคคลดังกล่าว ต้องจัดทำแผนการเปิดเผยรายงานการถือครองหลักทรัพย์ในบริษัทนั้นๆ ต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. ภายใน 30 วัน นับตั้งแต่วันที่เข้าจดทะเบียน และถ้าหากมีการเปลี่ยนแปลงการถือคือ การมีการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวก็ต้องรายงานต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. ภายใน 3 วัน ทำการนับจากวันที่มีการเปลี่ยนแปลง

2.3.1 ภาวะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การระดมทุนของบริษัทในตลาด ในช่วงปี พ.ศ. 2530-2540

ในช่วงปี พ.ศ. 2530-2534 เป็นช่วงที่เศรษฐกิจมีอัตราการเจริญเติบโตที่ค่อนข้างสูงอย่างต่อเนื่อง ธุรกิจต่างๆ มีการขยายตัว ทำให้ธุรกิจต้องการเงินทุนเพื่อมารองรับกับการเจริญเติบโตดังกล่าว ในการจัดหาเงินทุนนั้น การออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่ง ทำให้ภาวะการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญมากขึ้นเป็นลำดับ ราคาดัชนีตลาด และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีมูลค่าสูงขึ้นทุกปี ซึ่งอาจจะเป็นสาเหตุมาจากการที่มัลนักลงทุนชาวต่างประเทศให้ความสนใจและนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศเป็นจำนวนมาก อีกทั้งการที่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดนั้น สามารถให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นค่อนข้างสูงกว่าการนำเงินไปลงทุนในกิจการนั่นเอง ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความคึกคักมากพอสมควร แต่อย่างไรก็ดี ในปี พ.ศ. 2535 นั้นภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ก็มีความผันผวนมากซึ่งเป็นสาเหตุจากความไม่มั่นคงภายในประเทศแต่แนวโน้มก็ยังมีแนวโน้มที่ดี อันเนื่องมาจากการที่ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้นมีผลประกอบการที่ดี แต่ในปี พ.ศ. 2536 นั้นภาวะการการซื้อขายกลับลดลงซึ่งมีสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากการปิดการดำเนินงานของบริษัทเงินทุน อีกทั้งมีการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ให้เป็น การสร้างราคาที่เกิดขึ้นจริง มีการดำเนินคดีกับผู้สร้างราคาทำให้นักลงทุนมีความไม่เชื่อมั่นกับการลงทุนในบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อปี พ.ศ. 2537 ที่ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ยังคงผันผวนและซบเซาลง ซึ่งมีสาเหตุมาจากปัจจัยภายในประเทศเองและมาจากปัจจัยทางด้านนอกประเทศ ต่อมาในปี พ.ศ. 2538-2539 นั้นภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นมีแนวโน้มที่ลดลงอย่างมากอันเนื่องมาจากการที่เศรษฐกิจภายในประเทศมีการชะลอตัวลงอย่างมาก ประกอบกับปัญหาทางด้านการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มที่รุนแรงมากขึ้นเรื่อยๆ อีกทั้งความไม่แน่นอนทางการเมืองก็เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างมากต่อการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนชาวต่างชาติ ความเชื่อมั่นจากนักลงทุนเริ่มลดลง ซึ่งส่งผลกระทบต่อเนื่องถึงปี พ.ศ. 2540 บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดส่วนใหญ่ประสบกับภาวะการขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศเอง อาทิเช่น ปัญหาของระบบสถาบันการเงิน เป็นสาเหตุให้ทางการต้องปิดการดำเนินงานธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์จำนวน 56 แห่ง ซึ่งในจำนวนนั้น มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดถูกปิดกิจการไปด้วยจำนวน 26 แห่ง ทำให้ภาวะการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำลงอย่างหนัก เป็นเหตุให้จำนวนบริษัทลดลง ซึ่งส่งผลกระทบต่อเนื่องถึงปี พ.ศ. 2541 ด้วย จากที่ในปี พ.ศ.2539 มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดสูงถึง 454 บริษัท ลดลงเหลือ 418 บริษัทในปี พ.ศ. 2541 ดังภาพที่ 2.1

ภาพที่ 2.1 แสดงถึง จำนวนบริษัทจดทะเบียน จำนวนบริษัทที่เปลี่ยนแปลง ดัชนีราคาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2541



บทที่ 3

วิธีการศึกษา

3.1 ลักษณะวิธีการวิจัย

วิธีการศึกษาจะอาศัยพื้นฐานจากแบบจำลองที่เสนอโดย Pagano M., Fabio Panetta and Luigi Zingales (1995) โดยจะทำการปรับในเรื่องของตัวแปรข้อมูลที่ใช้เพื่อให้เกิดความเหมาะสมกับประเทศและหน่วยอุตสาหกรรมที่ทำการพิจารณา อีกทั้งนำแนวคิดในเชิงทฤษฎีเข้ามาปรับใช้ถึงตัวแปรที่ต้องการใช้ในแบบจำลอง โดยการศึกษา นั้น แบบจำลองของการศึกษาจะมีความแตกต่างตามลักษณะของข้อมูลที่ใช้ในการประมาณค่าปัจจัยของทั้ง 2 หน่วยธุรกิจ อันเนื่องมาจากลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจมีลักษณะที่แตกต่างกันออกไป สำหรับวิธีการประมาณค่าของแบบจำลองจะใช้วิธี แบบ cumulative probability function (Probit model) ซึ่งในแบบจำลอง Probit นั้น ได้สมมติให้การกระจายของตัว Random variable นั้นเป็นลักษณะของดัชนี Z โดยรูปแบบมาตรฐานของฟังก์ชันนั้นสามารถเขียนได้ดังนี้

$$P_i = F(Z_i) = (1/\sqrt{2\pi}) \int_{-\infty}^{Z_i} e^{-s^2/2} ds$$

อันเนื่องมาจากลักษณะของตัวแปรทางด้านซ้ายมือหรือ Dependent variable นั้น มีลักษณะเป็นแบบ Binary choice กล่าวคือ ณ เวลา T บริษัทมีทางเลือกอยู่ 2 ทาง คือ การตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์เพื่อออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชน และ การตัดสินใจที่จะไม่ทำการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ อีกทั้งค่า coefficient ที่คำนวณได้จะสะท้อนให้เห็นถึงปัจจัยที่ทำการศึกษานั้นปัจจัยใดมีส่วนในการกำหนดการที่บริษัทจะทำการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์

เมื่อการกำหนดขอบเขตของอุตสาหกรรมที่จะทำการศึกษาและทำการรวบรวมรายชื่อบริษัทที่อยู่ในธุรกิจที่จะทำศึกษาแล้ว ในขั้นแรกของการศึกษาจะต้องศึกษาถึงความสามารถหรือคุณสมบัติของแต่ละบริษัทว่าสามารถผ่านหลักเกณฑ์ขั้นต้นของตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ (บริษัทที่ผ่านเกณฑ์ในที่นี้อาจจะไม่สอดคล้องกับความเป็นจริง อันเนื่องมาจากการที่ไม่สามารถกำหนดการใช้หลักเกณฑ์ได้อย่างสมบูรณ์ เช่น คุณสมบัติของผู้บริหาร โดยไม่สามารถกำหนดลักษณะของความเหมาะสมที่จะนำมาใช้เป็นบรรทัดฐานในการตัดสินใจได้) โดยในที่นี้จะใช้หลักเกณฑ์ต่างๆกล่าวคือ

- ทางด้านตัวเลขจะเป็นเรื่องของทุนจดทะเบียนและกำไรสุทธิของธุรกิจและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งกฎเกณฑ์ดังกล่าวได้มีการเปลี่ยนแปลงไปบ้างในช่วงเวลาของการศึกษา
 (รายละเอียดอยู่ในภาคผนวก ข)

- ทางด้านคุณภาพ เนื่องจากการกำหนดหลักเกณฑ์ด้านนี้ไม่สามารถกำหนดบรรทัดฐานที่แน่นอนในการศึกษาได้ จึงได้กำหนดให้คุณสมบัติการเป็นบริษัทมหาชนเป็นเงื่อนไขในการกำหนดคุณสมบัติ (แต่อย่างไรก็ดีคุณสมบัติดังกล่าวจะใช้บังคับหลังจากปี พ.ศ. 2535 ที่มีการกำหนดให้บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องเป็นบริษัทมหาชนเสียก่อน: สำหรับปี พ.ศ. 2533-2534 จะใช้หลักเกณฑ์ทางด้านตัวเลขเพียงอย่างเดียว)

เมื่อได้บริษัทที่ผ่านหลักเกณฑ์ดังกล่าวแล้วจะทำการแยกบริษัทที่ทำการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ กับบริษัทที่ไม่ได้เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลาหนึ่งๆ โดยกำหนด ณ เวลา T ให้บริษัทที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มีค่าเป็น 1 สำหรับบริษัทที่อยู่นอกตลาดมีค่าเป็น 0 และเมื่อบริษัทใดเข้าสู่ตลาด ณ ปีใดจะทำการตัดบริษัทนั้นออกจากการพิจารณาในปีถัดไป ดังแสดงการพิจารณาข้อมูลดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 แสดงการพิจารณาข้อมูลเพื่อนำไปใช้ในการประมาณค่า

บริษัท/เวลา	T	T+1	T+2	T+3
บริษัท A	X	X	X	X
บริษัท B	X	0	1	1
บริษัท C	1	1	1	1
บริษัท D	X	X	0	0

หมายเหตุ

- X แสดงถึง การที่บริษัทไม่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ ณ ปีดังกล่าว และไม่ได้นำมาประมาณค่าในแบบจำลอง
- I แสดงถึง การที่บริษัทได้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วก่อนหน้านี้
- 1 แสดงถึง การที่บริษัทผ่านเกณฑ์การพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์และเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด ณ ปีนั้น
- 0 แสดงถึง การที่บริษัทผ่านเกณฑ์การพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์และไม่ได้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด ณ ปีนั้น

- ณ เวลา T บริษัท A, B, D ไม่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาคุณสมบัติ สำหรับบริษัท C นั้นผ่านเกณฑ์การพิจารณา และทำการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์
- ณ เวลา T+1 บริษัท A, D ไม่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาคุณสมบัติ สำหรับบริษัท B นั้นผ่านเกณฑ์การพิจารณา แต่ไม่ได้ทำการระดมทุนในตลาด ส่วนบริษัท C นั้นเมื่อเข้าตลาดแล้วจะทำการตัดออกจากการพิจารณา
- ณ เวลา T+2 บริษัท A ไม่ผ่านการพิจารณาคุณสมบัติ สำหรับบริษัท B นั้นผ่านการพิจารณาและได้ทำการระดมทุนในตลาด สำหรับ บริษัท D นั้น ผ่านเกณฑ์การพิจารณาแต่ไม่ได้ทำการระดมทุนในตลาด
- ณ เวลา T+3 บริษัท A ไม่ผ่านการพิจารณาคุณสมบัติ บริษัท B นั้นเมื่อได้เข้าสู่ตลาดแล้วก็จะตัดออกจากการพิจารณา สำหรับบริษัท D นั้น ผ่านเกณฑ์การพิจารณาแต่ไม่ได้ทำการระดมทุนในตลาด

ซึ่งในการนำข้อมูลมาทำการประมาณค่านั้นจะเป็นการ lagged ข้อมูลไปหนึ่งช่วงเวลา กล่าวคือ สำหรับ ณ เวลา T บริษัทเข้าตลาดหรือไม่เข้าตลาด จะใช้ข้อมูลของบริษัท ณ เวลา T-1 นำมาใช้ประมาณค่าของแบบจำลอง เช่น จากตัวอย่าง สำหรับบริษัท C ณ เวลา T บริษัททำการเข้าตลาดในการประมาณค่าของแบบจำลองก็จะนำข้อมูลทางการเงินของบริษัท C ณ เวลา T-1 มาใช้ในการประมาณค่า (โดยไม่ใช้ข้อมูลของบริษัท C ณ เวลา T เลยอันเนื่องมาจาก ณ เวลา T ข้อมูลทางการเงินของบริษัท C ได้เปลี่ยนแปลงไปแล้วอันเนื่องมาจากการเข้าสู่ตลาด เช่น การที่มีส่วนของทุนหรือผู้ถือหุ้นมากขึ้น อันเนื่องมาจากการมีทุนจดทะเบียนและทุนที่ชำระแล้วสูงขึ้น) ยกเว้นปัจจัยทางด้านตลาดซึ่งจะใช้ข้อมูล ณ เวลา T มาในการประมาณค่า

ดังนั้นค่า Coefficient ของสมการจะสะท้อนถึงปัจจัยที่ทำการศึกษานั้นมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของบริษัทในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ ซึ่งในการประมาณค่า Coefficient นั้นไม่สามารถตีความหมายได้เหมือนการประมาณโดยวิธี Least Square โดยทั่วไป กล่าวคือการตีความหมายของแบบจำลอง Probit นั้นจะต้องไปทำการประมาณออกมาเป็นค่าความน่าจะเป็นของการที่บริษัทจะเข้าสู่ตลาดหรือไม่เมื่อเทียบในตาราง Z statistic โดยในการกำหนดปัจจัยที่จะทำการศึกษาในแบบจำลอง จะใช้ตัวแปรทางการเงินที่สำคัญที่สามารถวิเคราะห์ได้จากงบการเงินของบริษัท ทั้งทางด้านข้อมูลของตัวบริษัทเอง (Supply) และจากความต้องการของตลาด (Demand) ทั้งที่อยู่ในตลาดและอยู่นอกตลาด ซึ่งมีตัวแปรทางการเงินที่ทำการศึกษาดังนี้

1. ขนาดของบริษัท (Size) โดยทั่วไปถ้าตลาดมีข้อมูลที่สมบูรณ์ นักลงทุนจะสามารถเลือกทำการลงทุนในบริษัทได้อย่างถูกต้อง แต่ถ้าตลาดไม่สามารถให้ข้อมูลแก่นักลงทุนได้อย่างถูกต้องหรือการเกิดขึ้นของการมีข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ในตลาด บริษัทที่มีคุณภาพต่ำหรือสามารถปิดบังข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนจะมีแนวโน้มในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด ดังนั้นเมื่อมีข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ในตลาดก็จะทำให้นักลงทุนเลือกลงทุนบริษัทที่มีขนาดใหญ่ อันเนื่องมาจากบริษัทขนาดใหญ่จะได้รับความสนใจและการตรวจสอบจากประชาชนโดยทั่วไปและสามารถหาข้อมูลในตลาดได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก อีกทั้งในความรู้สึกของนักลงทุนนั้นบริษัทที่มีขนาดใหญ่จำเป็นที่จะต้องรักษาชื่อเสียง ทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก ดังนั้นเมื่อมีข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ในตลาดนั้นก็จะเป็นอุปสรรคต่อการจัดหาเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทขนาดเล็ก อีกทั้งการจะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้นก็มีขั้นตอนที่ยุ่งยากและต้องเสียค่าใช้จ่ายมากซึ่งบริษัทขนาดเล็กอาจจะไม่สามารถรองรับกับค่าใช้จ่ายที่สูงได้ ทำให้บริษัทที่มีขนาดใหญ่ น่าจะจัดหาเงินทุนผ่านการออกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนบริษัทขนาดเล็กนั้นควรจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เพราะสถาบันการเงินจะทำการตรวจสอบติดตามผลของการให้กู้ยืมอย่างใกล้ชิด ซึ่งจะมีผลต่อชื่อเสียงที่ดีต่อไปในอนาคตของบริษัท จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้นความน่าจะเป็นในการเข้าตลาดจึงน่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับขนาดของบริษัท

2. อัตราการเจริญเติบโตของบริษัท (Growth) บริษัทที่อัตราการเจริญเติบโตที่สูงอาจจะต้องการทำการขายตลาดซึ่งจำเป็นที่ต้องใช้เงินทุนเพิ่มเติม ซึ่งบริษัทก็มีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนได้หลายวิธีซึ่งขึ้นอยู่กับความเหมาะสมของธุรกิจเอง การออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการจัดหาเงินทุน ซึ่งเมื่อบริษัทที่มีอัตราการเจริญเติบโตที่สูงทำการออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนนั้นจะได้รับความสนใจจากนักลงทุน เพราะนักลงทุนจะเห็นว่าเมื่ออัตราการเจริญเติบโตที่ดีนั้นแสดงถึงศักยภาพในการบริหารและจัดหาตลาดในอนาคตซึ่งหมายถึงการแนวโน้มการมีผลตอบแทนที่ดีในอนาคต ทำให้บริษัทสามารถจัดหาเงินทุนได้ตามต้องการเป็นผลดีต่อการดำเนินการประกอบกิจการต่อไปในอนาคต ดังนั้นเมื่ออัตราการเจริญเติบโตมีค่ามากความน่าจะเป็นในการเข้าสู่ตลาดน่าจะสูงขึ้นด้วย

3. อัตราผลตอบแทน (Return on Asset) อัตราผลตอบแทนเป็นการวัดถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานและความสามารถในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่ ซึ่งจากการที่ในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้น ตลาดหลักทรัพย์ได้มีข้อกำหนดให้บริษัทที่จะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดจะต้องมีผลตอบแทนหรือกำไรอย่างต่อเนื่องหรือมีแนวโน้มของการทำกำไรของธุรกิจในอนาคต อีกทั้งการที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงนั้นก็ทำให้นักลงทุนมีความสนใจและแนวโน้มที่จะลงทุนในกิจการ

ดังกล่าว ทำให้ปัจจัยทางด้านผลตอบแทนนั้นน่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด แต่อย่างไรก็ดีการสรุปถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจไม่ถูกต้องมากนัก เพราะโดยปกติแล้วบริษัทที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูง ผู้ถือหุ้นเดิมหรือผู้ประกอบการนั้นปกติจะไม่ทำการนำหลักทรัพย์ออกขายและเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดเพราะไม่ต้องการแบ่งสรรผลประโยชน์ที่ได้ให้กับบุคคลภายนอก รวมถึงการที่จะนำหลักทรัพย์ออกขายนั้นอาจทำให้สูญเสียอำนาจในการตัดสินใจในการลงทุนที่มีผลต่อกิจการของบริษัท อาจก่อให้เกิดการลดลงของอัตราผลตอบแทนได้ ซึ่งก็จะทำให้เมื่อบริษัทแสดงถึงการมีผลตอบแทนที่ดีก็อาจจะมีแนวโน้มในการเข้าตลาดลดลง ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยดังกล่าวจะมีความน่าจะเป็นในการเข้าตลาดที่เป็นลบ การสรุปในความสัมพันธ์ดังกล่าวจึงไม่สามารถกำหนดได้อย่างชัดเจน แต่อย่างไรก็ดี สิ่งที่ต้องคำนึงถึงคือ ถ้าบริษัทแสดงแนวโน้มของอัตราผลตอบแทนที่ดีในช่วงสั้นๆ บริษัทอาจจะต้องการนำบริษัทเข้าสู่ตลาดได้ เพราะนักลงทุนไม่ทราบว่าผลตอบแทนดังกล่าวมีอยู่ในช่วงสั้นๆ จึงต้องการที่จะลงทุนในบริษัทดังกล่าว

4. สัดส่วนของหนี้สินต่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt / Equity) เป็นการวัดถึงสัดส่วนทางการเงินที่สะท้อนความสามารถในการดำเนินงานในระยะยาวของบริษัท เพราะการที่บริษัทมีหนี้สินมากทำให้การดำเนินงานต่างๆอาจจะเป็นไปอย่างไม่ราบรื่น หรือบริษัทอาจจะต้องรับภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาด การที่สัดส่วนหนี้สินต่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสูงนั้นเป็นการสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีหนี้สินมากอาจจะเป็นภาระให้กับผู้ถือหุ้น ผลประโยชน์ที่จะไปสู่ผู้ถือหุ้นมีมูลค่าลดลง ความเสี่ยงจากความล้มเหลวของบริษัทมีสูง ทำให้เป็นภาระแก่ผู้ถือหุ้น ในการนำหลักทรัพย์ออกขายในตลาดให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป จึงเป็นการลดความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งจากเหตุผลดังกล่าวอาจทำให้บริษัทที่มีหนี้สินและความเสี่ยงสูงมีแนวโน้มในการนำบริษัทเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น เพราะการนำหลักทรัพย์ออกขายจะเป็นการลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นกับผู้ถือหุ้นเดิมได้ อีกทั้งการที่บริษัทมีหนี้สินสูงการออกหลักทรัพย์ขายในตลาดจึงเป็นการปรับโครงสร้างหนี้ไปในตัวด้วย ดังนั้นความสัมพันธ์ของปัจจัยดังกล่าวกับความน่าจะเป็นของการเข้าตลาดจึงน่าจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

5. ผลจากด้านมูลค่าตลาด (Index of market) เป็นการวัดผลจากด้านของความสนใจของนักลงทุน (เป็นการสะท้อนทางด้านความต้องการของตลาด) ที่สะท้อนออกมาจากตลาดของธุรกิจนั้นๆ ซึ่งโดยปกติแล้วที่ปรึกษาหรือวาณิชธนกิจ (Investment Banker) นั้นจะทำการเสนอขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่มีมูลค่าหรือค่าดัชนีของตลาดสูง เพราะจะทำให้บริษัทได้รับราคาขายของหลักทรัพย์ที่ดีในช่วงเวลาดังกล่าว (windows opportunity) ได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากกว่าช่วงที่

มูลค่าของตลาดต่ำ อีกทั้งสามารถจะได้รับจำนวนเงินในการนำไปใช้ในการลงทุนตามต้องการ ซึ่งถ้า นำออกขายในช่วงเวลาที่มูลค่าตลาดต่ำความสนใจจากนักลงทุนน้อยอาจทำให้เสี่ยงต่อการไม่ได้รับ จำนวนเงินที่ต้องการนำไปลงทุนได้ทำให้ประสบความเสียหายแก่การประกอบการ ซึ่งค่าดัชนีที่สูง นั้นอาจจะเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงโอกาสในการเจริญเติบโตที่สูงในอนาคตซึ่งจำเป็นที่จะต้องใช้ เงินทุนต่อไปในอนาคตได้ ดังนั้นความน่าจะเป็นในการเข้าสู่ตลาดน่าจะสูงขึ้นเมื่อตลาดมีการซื้อขาย สูงหรือมีความสนใจจากนักลงทุนในวงกว้าง

โดยในการประมาณค่าของปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในการเข้าสู่ตลาดนั้น มี ข้อสมมติอยู่ ที่ตัดสินใจของหน่วยธุรกิจนั้นมีลักษณะแบบ Rational Expectation กล่าวคือ ปัจจัยที่กำหนดการตัดสินใจของหน่วยธุรกิจก่อนเข้าสู่ตลาดกับหลังเข้าสู่ตลาดมีผลกระทบต่อตัดสินใจที่สอดคล้องกัน และ การเข้าตลาดนั้นเมื่ออยู่ ณ เวลาใด จะใช้กฎเกณฑ์การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน ณ ปีนั้น โดยถ้า มีการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ใหม่ในช่วงระหว่างปีก็ให้ใช้กฎเกณฑ์นั้นบังคับตลอดทั้งปี

3.2 แบบจำลองของธุรกิจประกันภัย

$$\text{Pr} (\text{Listed}_{it} = 1) = F (a_0 + a_1 \text{SIZE}_{it} + a_2 \text{GROWTH OF ASSET}_{it} + a_3 \text{GROWTH OF PROFIT}_{it} + a_4 \text{ROA}_{it} + a_5 \text{Debt / Equity}_{it} + a_6 \text{INDEX}_t)$$

กำหนดให้

$a_{1,1-6}$	คือ	ค่า coefficient ที่ได้จากการประมาณสมการ
SIZE	คือ	ปริมาณสินทรัพย์
GROWTH OF ASSET	คือ	อัตราการเจริญเติบโตของปริมาณสินทรัพย์ (ปริมาณสินทรัพย์ _t - ปริมาณสินทรัพย์ _{t-1}) / ปริมาณสินทรัพย์ _{t-1}
GROWTH OF PROFIT	คือ	อัตราการเจริญเติบโตของกำไร (กำไร _t - กำไร _{t-1}) / กำไร _{t-1}
ROA	คือ	Return on Asset (ผลตอบแทนก่อนหักการลงทุนและภาษี/มูลค่าทรัพย์สิน)
Debt / Equity	คือ	สัดส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
INDEX	คือ	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์

นำผลการประมาณค่าสมการมาทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ t-test เพื่อทดสอบถึง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ ของธุรกิจประกันภัย โดยการตั้งสมมติฐานเพื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปร

การทดสอบสมมติฐานเป็นดังนี้

$$H_0: a_k = 0$$

$$H_1: a_k \neq 0 \quad ; k = 1, 2, \dots, 6$$

โดยจะทำการทดสอบที่ระดับนัยสำคัญต่างๆกัน เพื่อที่จะสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรที่ทำการทดสอบเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีระดับนัยสำคัญหรือไม่

และเมื่อทำการทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติแล้ว จะทำการแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐานเพื่อทำการสรุปว่าปัจจัยใดที่ส่งผลต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ของธุรกิจมากกว่ากันเพราะในการสรุปว่าปัจจัยใดส่งผลต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มากกว่ากันนั้นจะต้องทำการเปรียบเทียบในหน่วยมาตรฐานเดียวกันเพื่อให้การสรุปมีความถูกต้องและชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยในการแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐานนั้นจะใช้สูตรดังนี้

$$Z = (X_i - \mu_i) / \sigma_i$$

โดย Z = ค่ามาตรฐาน

X_i = ข้อมูล ของบริษัท หรือตัวแปรทางขวามือใดๆ ณ เวลา หนึ่งๆ

μ_i = ค่าเฉลี่ยของข้อมูล X ใดๆ

σ_i = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล X ใดๆ

และเมื่อทำการเปลี่ยนแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐานแล้ว จะทำการประมาณค่าสมการข้างต้นอีกครั้งเพื่อทำการสรุปว่าปัจจัยใดส่งผลต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มากกว่ากันในระหว่างตัวแปรที่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ

3.3 แบบจำลองของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์

$$\text{Pr}(\text{Listed}_{it} = 1) = F(b_0 + b_1 \text{SIZE}_{it} + b_2 \text{GROWTH OF ASSET}_{it} + b_3 \text{GROWTH OF PROFIT}_{it} + b_4 \text{ROA}_{it} + b_5 \text{Debt / Equity}_{it} + b_6 \text{INDEX}_t)$$

กำหนดให้

$b_{1..6}$	คือ	ค่า coefficient ที่ได้จากการประมาณสมการ
SIZE	คือ	ปริมาณสินทรัพย์
GROWTH OF ASSET	คือ	อัตราการเจริญเติบโตของปริมาณสินทรัพย์ (ปริมาณสินทรัพย์ _t - ปริมาณสินทรัพย์ _{t-1}) / ปริมาณสินทรัพย์ _{t-1}
GROWTH OF PROFIT	คือ	อัตราการเจริญเติบโตของกำไร (กำไร _t - กำไร _{t-1}) / กำไร _{t-1}
ROA	คือ	Return on Asset (ผลตอบแทนก่อนหักการลงทุนและภาษี/มูลค่าทรัพย์สิน)
Debt / Equity	คือ	สัดส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
INDEX	คือ	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์

นำผลการประมาณค่าสมการมาทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ t-test เพื่อทดสอบถึง ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ ของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ โดยการตั้งสมมติฐานเพื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปร

การทดสอบสมมติฐานเป็นดังนี้

$$H_0: b_k = 0$$

$$H_1: b_k \neq 0 \quad ; k = 1, 2, \dots, 6$$

โดยจะทำการทดสอบที่ระดับนัยสำคัญต่างกัน เพื่อที่จะสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรที่ทำการทดสอบเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีระดับนัยสำคัญหรือไม่

และเมื่อทำการทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติแล้ว จะทำกระบวนการเช่นเดียวกับการประมาณค่าของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจประกันภัย โดยการแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐานเพื่อทำการสรุปว่าปัจจัยใดที่ส่งผลกระทบต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจมากกว่ากันเพราะในการสรุปว่าปัจจัยใดส่งผลกระทบต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มากกว่ากันนั้น จะต้องทำการเปรียบเทียบในหน่วยมาตรฐานเดียวกันเพื่อให้การสรุปมีความถูกต้องและชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยในการแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐานนั้นจะใช้สูตรดังนี้

$$Z = (X_{ii} - \mu_i) / \sigma_i$$

โดย Z = ค่ามาตรฐาน

X_{ii} = ข้อมูล ของบริษัท หรือตัวแปรทางขวามือใดๆ ณ เวลา หนึ่งๆ

μ_i = ค่าเฉลี่ยของข้อมูล X ใดๆ

σ_i = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล X ใดๆ

และเมื่อทำการเปลี่ยนแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐานแล้ว จะทำการประมาณค่าสมการข้างต้นอีกครั้งเพื่อทำการสรุปว่าปัจจัยใดส่งผลกระทบต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มากกว่ากันในระหว่างตัวแปรที่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ซึ่งในการศึกษาผลการประมาณค่าของทั้ง 2 ธุรกิจนั้นเนื่องมาจากการที่กำหนดให้ บริษัทที่เข้าสู่ตลาดมีค่าเป็น 1 และบริษัทที่ไม่ได้เข้าสู่ตลาดมีค่าเป็น 0 ดังนั้นค่า Co-efficient ของตัวแปรที่เกิดขึ้นจึงสะท้อนให้ว่าตัวแปรดังกล่าวเป็นปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดของธุรกิจหรือไม่ อย่างไรก็ตาม สำหรับการทดสอบ t-test นั้นจะเป็นการทดสอบถึงระดับความสำคัญทางสถิติของตัวแปรอิสระแต่ละตัวว่ามีความสามารถในการอธิบายตัวแปรตามได้หรือไม่และในระดับนัยสำคัญเท่าใด สำหรับการประมาณค่าเมื่อทำการแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐานแล้วก็เพื่อทำการสรุปว่าปัจจัยใดส่งผลกระทบต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ มากกว่ากันในตัวแปรที่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ แล้วจึงทำการเปรียบเทียบผลของปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดของทั้ง 2 ธุรกิจดังกล่าว (เปรียบเทียบระหว่าง ค่า a และค่า b) เพื่อนำไปสู่ผลและข้อสรุปของการศึกษา

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษาปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธุรกิจประกันภัยในช่วงปี พ.ศ. 2533-2540 นั้น เป็นการศึกษาถึงว่าในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของธุรกิจดังกล่าว มีปัจจัยทางการเงินใดเป็นตัวกำหนด โดยใช้หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกรูปแบบสมการที่เหมาะสมของการประมาณค่าของสมการและทางเศรษฐมิติ ซึ่งเป็นการใช้ตามแบบจำลอง Binary Choice แบบ Probit model มาในการประมาณค่าซึ่งในแบบจำลองดังกล่าวนี้ ปัจจัยจะสามารถสะท้อนผลออกมาได้ในรูปของค่าความน่าจะเป็น (Probability) ซึ่งในการศึกษาผลของการประมาณค่าจากแบบจำลองนั้น ไม่อาจสามารถระบุได้ว่าเมื่อตัวแปรทางด้านขวามือ หรือ ตัวแปร Independent variable เปลี่ยนแปลงไปนั้น จะมีผลกระทบต่อความน่าจะเป็น (Probability) ของการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจทั้ง 2 ประเภทมากน้อยเพียงใด¹ โดยในการศึกษาปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์นั้น จะสรุปได้แต่เพียงว่า ปัจจัยทางการเงินดังกล่าวมีผลต่อการตัดสินใจในการเข้าสู่ตลาดอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่อย่างไร รวมถึงการสามารถกำหนดถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวว่าเป็นไปในทิศทางที่ตั้งสมมติฐานไว้หรือไม่ และเปรียบเทียบว่าปัจจัยทางการเงินใดส่งผลกระทบต่อเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละธุรกิจมากกว่ากัน² โดยทำการแสดงผลในรูปแบบของสมการที่ทำการแปลงเป็นค่ามาตรฐาน (Standardize) แล้ว โดยในการประมาณค่านั้นเป็นไปตามแบบจำลองของวิธีการศึกษาในบทที่ 3 ซึ่งในการประมาณค่าสมการนั้นจะทำให้ทราบค่า t-statistic ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการคาดคะเน (Standard Error of Estimation) เพื่อจะนำไปทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปรดังกล่าว

¹ เนื่องจาก รูปแบบของ Function เป็นลักษณะดังนี้ : สมมติให้ $P_i = F(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2)$

$dP_i/dX_1 = dF(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2) / dX_1 = F(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2) [d(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2) / dX_1]$ ซึ่งจะเห็นได้ว่าการกำหนดค่าตัวแปร X_1 มีผลต่อการตัดสินใจหรือค่าความน่าจะเป็นมากน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับค่าของ $F(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2)$ เพราะฉะนั้นจำเป็นต้องกำหนดค่าของข้อมูลของตัวแปร dependent variable (ค่า X อื่นๆ เสียก่อน) จึงจะกำหนดค่าความน่าจะเป็นของการเปลี่ยนแปลงได้ว่า เมื่อค่า X_1 เปลี่ยนแปลงไป จะทำให้ค่าความน่าจะเป็นของการเปลี่ยนแปลงไปเท่าใด

² จาก $dP_i/dX_1 = F(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2) [d(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2) / dX_1]$ และ $dP_i/dX_2 = F(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2) [d(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2) / dX_2]$ ดังนั้นในการเปรียบเทียบว่าปัจจัยใดส่งผลกระทบต่อเข้าสู่ตลาดมากกว่ากัน (dX_2/dX_1) จะต้องอยู่ในข้อสมมติที่ให้ ค่า $F(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2)$ ที่กำหนดเริ่มต้นมีค่าเท่ากันในการเปรียบเทียบ

สำหรับผลการศึกษานั้นจะแยกออกเป็นผลของปัจจัยที่มีผลต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของธุรกิจประกันภัยและธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ แล้วจึงนำมาเปรียบเทียบกันว่าในธุรกิจทั้ง 2 ประเภทนั้นมีความแตกต่างหรือความเหมือนระหว่างปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์หรือไม่อย่างไร

4.1 ธุรกิจประกันภัย

ธุรกิจประกันภัยนั้นถือได้ว่าเป็นมีความสำคัญต่อสภาพเศรษฐกิจโดยรวมทำให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปด้วยความสะดวก โดยจะทำการรับประกันความเสี่ยงที่เกิดขึ้นโดยทั่วไป โดยจะทำการคิดค่าสินไหมทดแทนจากผู้ทำประกันกับบริษัท (สำหรับรายละเอียดของธุรกิจประกันภัย ศึกษาได้ในภาคผนวก ก) โดยในส่วนนี้จะได้กล่าวแยกออกเป็น 2 ส่วน คือ

- 1) กล่าวถึงภาวะโดยทั่วไปของธุรกิจประกันภัย
- 2) กล่าวถึงผลการประมาณค่าจากแบบจำลอง

4.1.1 ภาวะโดยทั่วไปของธุรกิจประกันภัย

ธุรกิจประกันภัยถือเป็นธุรกิจประเภทสถาบันการเงินประเภทหนึ่ง ธุรกิจประกันภัยนั้นสามารถจำแนกรูปแบบในการดำเนินธุรกิจได้เป็น 2 ลักษณะคือ ธุรกิจประกันชีวิตและธุรกิจประกันวินาศภัย ซึ่งจะต้องมีการขออนุญาตจัดตั้ง โดยอยู่ในการควบคุมดูแลของ กรมการประกันภัย กระทรวงพาณิชย์ ทำให้จำนวนบริษัทมีจำนวนที่ค่อนข้างคงที่ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา แต่ในปี พ.ศ. 2540 นั้นทางการได้มีออกใบอนุญาตในการจัดตั้งบริษัทเพิ่มขึ้น 25 บริษัท เป็นบริษัทประกันชีวิตจำนวน 12 บริษัท และเป็นบริษัทประกันวินาศภัย จำนวน 13 บริษัท ดังตารางที่ 4.1 สำหรับธุรกิจประกันภัยนั้นได้มีบทบาทและความสำคัญกับระบบเศรษฐกิจมากขึ้นเรื่อยๆ โดยธุรกิจประกันภัยนั้นมีสัดส่วนของเงินฝากในระบบการเงินประมาณ 3-4 % ตลอดช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา (รวมธุรกิจทั้งประกันชีวิตและประกันวินาศภัย) และธุรกิจนี้มีอัตราการขยายตัวอย่างต่อเนื่องทั้งธุรกิจประกันชีวิตและธุรกิจประกันวินาศภัย ดังเช่นในปี พ.ศ. 2535-2537 นั้นมีอัตราการขยายตัวของเบี้ยประกันรับสุทธิซึ่งถือเป็นรายได้หลักในการดำเนินกิจการของธุรกิจประกันภัยถึงเกือบ 20% ต่อปีเมื่อเทียบกับปีก่อน ซึ่งเมื่อธุรกิจมีการขยายตัวบริษัทต่างๆในกลุ่มธุรกิจประกันภัยนั้นอาจจะต้องการใช้เงินทุนมากยิ่งขึ้น เพราะเมื่อบริษัทมีการเติบโตที่สูงแล้วธุรกิจอาจจะต้องการเพิ่มการลงทุนในสาธารณูปโภคเพิ่มการบริการให้มากขึ้น โดยทั้งนี้ทั้งนั้นการที่ธุรกิจจะทำการขยายการดำเนินธุรกิจโดยการทำการ

รับประกันมากยิ่งขึ้น ธุรกิจจะต้องมีเงินทุนสำรองหรือมีเงินกองทุนเป็นสัดส่วนกับขนาดการรับประกันสุทธิตามที่กฎหมายกำหนด ทำให้การเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์เพื่อจัดหาเงินทุนของธุรกิจประกันภัยจึงได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ ดังตารางที่ 4.1

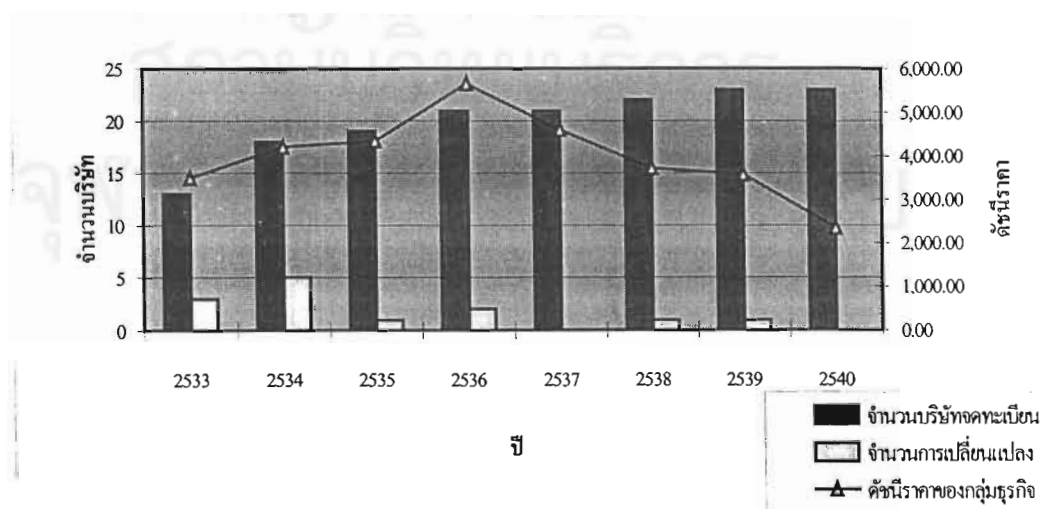
ตารางที่ 4.1 แสดงถึงจำนวนบริษัท จำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาด ของธุรกิจประกันภัย

ปี	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540
จำนวนบริษัทธุรกิจประกันภัย	75	75	75	75	75	76	76	101
จำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาด	13	18	19	21	21	22	23	23

ที่มา : รวบรวมจากกรมการประกันภัย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แต่อย่างไรก็ดีในช่วงปี พ.ศ. 2539-2540 ธุรกิจประกันภัยที่การเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ก็ได้รับผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจจากความตกต่ำทางเศรษฐกิจดังกล่าวด้วย โดยมีอัตราการขยายตัวของเบี้ยประกันลดลงถึง 10 % ในธุรกิจประกันชีวิต และลดลง 1.4 % ในธุรกิจประกันวินาศภัย เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2539 การที่ภาวะของเศรษฐกิจและธุรกิจตกต่ำก็ได้ส่งผลถึงการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนและดัชนีราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดของธุรกิจประกันภัยอย่างมาก ดังจะเห็นได้ว่าไม่ได้มีบริษัทที่ทำการจดทะเบียนเพิ่มเติมในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าว ดังภาพที่ 4.1

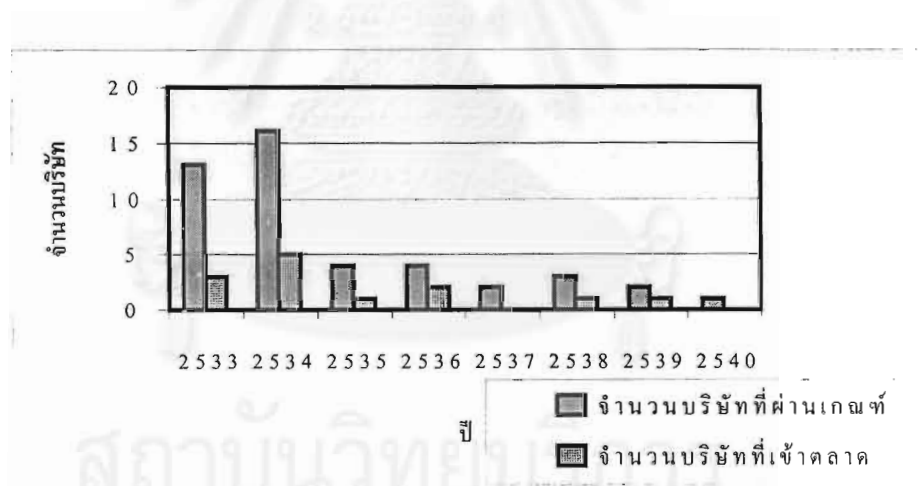
ภาพที่ 4.1 แสดงจำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาด จำนวนการเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปีก่อน และราคาดัชนีหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจประกันภัย



4.1.2 ผลการศึกษาของธุรกิจประกันภัย

โดยจำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาตามหลักเกณฑ์ที่ใช้ตามที่ได้กล่าวในบทที่ 3 และจำนวนบริษัทที่เข้าสู่ตลาดในช่วงที่ทำการศึกษา (ในช่วงปี 2533-2540) เป็นดังภาพที่ 4.2 ดังจะเห็นว่าจำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2534 มีจำนวนที่มากกว่าจำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์ในช่วงปี พ.ศ. 2535-2540 อันเนื่องมาจากการนำกฎเกณฑ์ทางด้านการที่บริษัทที่จะเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นจะต้องทำการแปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชนก่อนมาใช้นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 เป็นต้นมา โดยจากลักษณะของการเข้าสู่ตลาดนั้น ในปี พ.ศ. 2537 และ พ.ศ. 2540 นั้นไม่ได้มีบริษัทที่ทำการเข้าสู่ตลาดในปีดังกล่าวเลย แต่ในปี พ.ศ. 2534 เป็นปีที่มีบริษัทเข้าสู่ตลาดมากที่สุด คือ มีจำนวนถึง 5 บริษัท สำหรับจำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์ทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 45 บริษัท และทำการเข้าสู่ตลาดมีจำนวน 13 บริษัท ดังนั้น จำนวนบริษัทที่ไม่ได้ทำการเข้าสู่ตลาดในช่วงที่ทำการศึกษาจึงมีจำนวน 32 บริษัท

ภาพที่ 4.2 แสดงจำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาและบริษัทที่ทำการเข้าสู่ตลาดในช่วงที่ทำการศึกษา (พ.ศ. 2533-2540)



สำหรับลักษณะข้อมูลของธุรกิจประกันภัย (ก่อนการเปลี่ยนแปลงเป็นค่ามาตรฐาน) ที่นำมาใช้ในการประมาณค่าของแบบจำลองเป็นดังตารางที่ 4.2 (เป็นค่าเฉลี่ยของข้อมูลของบริษัททั้งหมดที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณา และค่าเฉลี่ยของบริษัทที่เข้าสู่ตลาด และ ค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาแต่ไม่ได้ทำการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์)

ตารางที่ 4.2 ลักษณะข้อมูลที่น่ามาใช้ในการประมาณค่าของธุรกิจประกันภัย

Description	Full sample	Listed in Market	Not Listed in Market
ASSET	8.31E+08	6.91E+08	8.88E+08
GROWTH OF ASSET	0.362269	0.63854	0.250034
GROWTH PROFIT	12.35696	-0.214553	17.46414
RETURN ON ASSET	0.098828	0.090697	0.102131
DEBT/ EQUITY	6.806929	4.686522	7.668344
INDEX OF MARKET	777.5363	872.8404	738.8191
SAMPLE SIZE	45	13	32

โดยผลการประมาณค่าที่ได้แบบจำลองการศึกษาเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} \Pr(\text{Listed}_i = 1) = & F(-3.9171911 - 2.1425398e-10 * \text{ASSET} + 1.8137071 * \text{GROWTH OF ASSET} - \\ & (-2.905625)*** \quad (-0.586303) \quad (1.783309)* \\ & 0.28785156 * \text{GROWTH OF PROFIT} + 2.3330308 * \text{ROA} + \\ & (-1.695739)* \quad (0.435632) \\ & 0.020127064 * \text{DEBT/EQUITY} + 0.0032745891 * \text{INDEX}) \\ & (0.468070) \quad (2.127771)** \quad \log\text{-likelihood} = 18.4056 \dots (1) \end{aligned}$$

และเมื่อทำการแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐาน (Z statistic) แล้วผลการประมาณค่าเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} \Pr(\text{Listed}_i = 1) = & F(-4.082183 - 0.435439 * \text{ASSET} + 0.759163 * \text{GROWTH OF ASSET} - \\ & (-1.973805)* \quad (-0.583429) \quad (1.783424)* \\ & 23.02774 * \text{GROWTH OF PROFIT} + 0.131401 * \text{ROA} + \\ & (-1.695936)* \quad (0.456353) \\ & 0.333594 * \text{DEBT/EQUITY} + 0.592042 * \text{INDEX}) \\ & (0.465419) \quad (2.126536)** \quad \log\text{-likelihood} = -18.40747 \dots (2) \end{aligned}$$

ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t- statistic

***, **, * แสดงถึงการมีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

สมการที่ (1) แสดงผลการประมาณค่าโดยใช้ข้อมูลที่ยังมิได้ทำการแปลงเป็นค่ามาตรฐาน
สมการที่ (2) แสดงผลการประมาณค่าโดยใช้ข้อมูลที่ทำการแปลงเป็นค่ามาตรฐานแล้ว

จากสมการจะเห็นได้ว่าปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของ
ธุรกิจประกันภัยสามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

1) **ขนาดของบริษัท (Size)** ขนาดของบริษัทวัดจากขนาดของสินทรัพย์รวมของบริษัท โดย
ค่า Co-efficient มีค่า $2.1425398e-10$ ในสมการที่ (1) และ มีค่า 0.435439 ในสมการที่ (2) โดยตัวแปร
ดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่ตรงข้ามกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจาก
การทดสอบทางสถิติมีค่า Co-efficient มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ณ ระดับนัยสำคัญ 10%

จากแนวคิดของความสัมพันธ์ต่อขนาดของบริษัทต่อความน่าจะเป็นของการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด โดยถ้านักลงทุนมีข้อมูลที่สมบูรณ์เกี่ยวกับบริษัท จะทำให้นักลงทุนสามารถเลือก
ลงทุนในบริษัทที่มีความมั่นคงได้อย่างถูกต้อง แต่ถ้านักลงทุนเผชิญกับตลาดที่มีลักษณะของข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ (Imperfect information) ก็จะทำให้บริษัทที่มีคุณภาพต่ำ (low-quality company) มีแนวโน้มในการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชนต้องการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด เพราะสามารถปิดบังข้อมูลที่ไม่ดีหรือมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนได้ เมื่อเกิดปัญหาดังกล่าวจะทำให้แนวโน้มการลงทุนของนักลงทุนจะเลือกลงทุนในบริษัทขนาดใหญ่ เพราะสามารถตรวจสอบข้อมูลได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก ทำให้บริษัทขนาดเล็กประสบปัญหาจากการที่ไม่มีข้อมูลที่สมบูรณ์ในตลาด เพราะนักลงทุนไม่กล้าลงทุนในบริษัทขนาดเล็กที่มีข้อมูลน้อย เพราะเกรงว่าบริษัทขนาดเล็กนั้นจะเป็นบริษัทที่ไม่มีคุณภาพ ดังนั้นถ้าในตลาดมีข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์ บริษัทที่มีขนาดใหญ่จึงเหมาะสมที่จะออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชนและเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด สำหรับบริษัทขนาดเล็กนั้น ควรที่จัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมเงินผ่านสถาบันการเงินก่อน เพื่อให้สถาบันการเงินได้ทำหน้าที่ในการตรวจสอบ เพราะสถาบันการเงิน จะคอยติดตามและดูแลการปล่อยสินเชื่อที่ให้กับบริษัทอย่างใกล้ชิด ซึ่งถ้าบริษัทมีผลประกอบการที่ดีและมีความมั่นคงก็จะเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนต่อไปในอนาคต อีกทั้งในการดำเนินการจัดการออกหลักทรัพย์เป็นเรื่องที่ยุ่งยาก ต้องใช้ค่าใช้จ่ายสูง เช่น การจ้างบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินมาทำการศึกษา ซึ่งบริษัทขนาดใหญ่จะสามารถรองรับกับค่าใช้จ่ายดังกล่าวได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก ดังนั้นความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดน่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับขนาดของบริษัท กล่าวคือ บริษัทขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มในการเข้าตลาดมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก

สำหรับการประมาณค่าจากแบบจำลองการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยนั้น ปัจจัยด้านขนาดที่วัดจากปริมาณของสินทรัพย์นั้น ไม่ได้เป็นปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดของธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ แต่สิ่งที่น่าสนใจประการหนึ่งคือ การที่ความสัมพันธ์ดังกล่าวมีทิศทางตรงกันข้ามกับความน่าจะเป็นในการเข้าสู่ตลาดของธุรกิจประกันภัย กล่าวคือ บริษัทขนาดเล็กมีแนวโน้มในการเข้าตลาดมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ซึ่งขัดแย้งกับลักษณะการจัดหาเงินทุนตามหลักการดังกล่าวข้างต้น นั้นแสดงให้เห็นว่าในธุรกิจขนาดใหญ่ไม่ยากจัดหาเงินทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าลักษณะข้อมูลในตลาดมีลักษณะที่ไม่สมบูรณ์ นักลงทุนไม่อาจที่จะตัดสินใจว่าบริษัทใดเป็นบริษัทที่ดีและมั่นคง ทำให้การประเมินคุณภาพของนักลงทุนกับบริษัทในธุรกิจประกันภัยมีลักษณะที่ไม่แตกต่างกัน ซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหาของ Adverse Selection ได้ จึงเป็นผลเสียต่อการระดมทุนของบริษัทขนาดใหญ่ที่นักลงทุนจะประเมินคุณภาพของบริษัทต่ำกว่าความเป็นจริง แต่กลับจะเป็นผลดีต่อบริษัทขนาดเล็กที่นักลงทุนจะประเมินคุณภาพของบริษัทสูงเกินความเป็นจริง ส่งผลถึงการจัดหาเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่ แม้ว่าปัญหาดังกล่าวไม่สามารถแสดงได้ในระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติ

2) อัตราการเจริญเติบโตของบริษัท (Growth) ซึ่งในการศึกษานี้จะแบ่งออกเป็นตัวแปรที่สะท้อนออกมา 2 ตัวแปร

2.1) อัตราการเจริญเติบโตของบริษัทโดยรวม

2.2) อัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิ

2.1) อัตราการเจริญเติบโตของบริษัทโดยรวม วัดจากการเปลี่ยนแปลงของขนาดของสินทรัพย์ (Growth of Asset) โดยค่า Co-efficient มีค่า 1.0137071 ในสมการที่ (1) และมีค่า 0.759163 ในสมการที่ (2) โดยตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจากการทดสอบทางสถิตินั้นค่า Co-efficient มีความสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 10%

โดยปกติแล้วเมื่อบริษัทขยายตัวหรือมีอัตราการเจริญเติบโตที่สูงขึ้น บริษัทจะต้องการเงินทุนเพื่อมาลงทุนเพิ่มเติม ซึ่งการออกหลักทรัพย์และการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการจัดหาเงินทุนเพื่อมารองรับการขยายตัวดังกล่าว อีกทั้ง เมื่อบริษัทแสดงถึงแนวโน้มของอัตราการเจริญเติบโตที่ดี ก็จะเป็นที่สนใจแก่นักลงทุนในตลาดโดยนักลงทุนจะมีคาดการณ์ถึงผลตอบแทนที่น่าจะได้รับสูงขึ้นในอนาคต เพราะการที่บริษัทมีอัตราการเจริญเติบโตแสดงให้เห็นถึง ศักยภาพในการบริหาร จัดการและการจัดหาตลาดที่จะมีต่อไปในอนาคต ซึ่งหมายถึงการมีแนว

โน้มของการได้มาซึ่งผลตอบแทนที่ดีในอนาคต ดังนั้นปัจจัยดังกล่าวน่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของธุรกิจ โดยในการประมาณค่าจากแบบจำลองจะได้ว่า ปัจจัยดังกล่าวมีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 10% และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันตามหลักการข้างต้น กล่าวคือ เมื่ออัตราการเจริญเติบโตของบริษัทประกันภัยมีค่าสูงขึ้น บริษัทก็จะมีความน่าจะเป็นในการเข้าตลาดที่มากขึ้นตามไปด้วย

แต่อย่างไรก็ดีในการที่อัตราการเจริญเติบโตที่วัดจากสินทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยนั้นมีค่าสูงขึ้นย่อมหมายถึง ความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้นในการประกอบการของธุรกิจด้วย อันเนื่องจากลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัทประกันภัยนั้น คือ การประกันรับเสี่ยงภัยที่อาจจะเกิดขึ้นกับผู้เอาประกัน โดยรายได้ส่วนใหญ่ของธุรกิจ คือ เบี้ยประกันที่ได้รับจากผู้เอาประกัน เมื่อธุรกิจรับเบี้ยประกันและรับเสี่ยงภัยดังกล่าวไว้ ธุรกิจจะต้องตั้งเงินสำรองการประกันภัยไว้ตามที่กฎหมายกำหนด เมื่อได้ตั้งเงินสำรองไว้ เบี้ยประกันส่วนที่เหลือ ก็สามารถนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ หรือให้กู้ยืมกับหน่วยธุรกิจอื่นๆ ได้ ซึ่งการให้การกู้ยืมและการเข้าไปลงทุนดังกล่าวนี้ตามหลักการทางบัญชีของธุรกิจประกันภัยนั้น ถือเป็นสินทรัพย์ของธุรกิจประกันภัย ซึ่งจากลักษณะการประกอบการดังกล่าวนี้ การที่ขนาดของสินทรัพย์ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น อาจไม่ได้หมายถึงการที่บริษัทจะมีความมั่นคงและจะมีผลประกอบการที่ดีในอนาคตดังที่นักลงทุนคาดหวังไว้ อันเนื่องมาจากกรณีที่ธุรกิจต้องมีการรับประกันภัยที่เพิ่มสูงขึ้นเกิดความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์กลับเป็นการเพิ่มอัตราความเสี่ยงที่จะมีสูงขึ้นไปด้วย ดังนั้นผู้ถือหุ้นเดิมอาจจะต้องการกระจายความเสี่ยงดังกล่าวออกไปโดยการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่นักลงทุนและเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด จากหลักการดังกล่าวก็จะทำให้ความน่าจะเป็นของธุรกิจประกันภัยในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดมีสูงขึ้นเมื่อมีการเจริญเติบโตในขนาดของสินทรัพย์

2.2) อัตราการเจริญเติบโตของผลตอบแทนหรือกำไรสุทธิ วัดจากการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิหลังหักภาษีแล้วของบริษัท (Growth of Profit) โดยค่า Co-efficient มีค่า 0.28785156 ในสมการที่ (1) และมีค่า 23.02774 ในสมการที่ (2) โดยตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจากการทดสอบทางสถิติมีค่า Co-efficient มีความสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 10%

โดยทั่วไปแล้วเมื่ออัตราเจริญเติบโตของกำไรสุทธิมีแนวโน้มสูงขึ้นบริษัทก็อาจจะต้องการเงินลงทุนมาลงทุนในกิจการนั้นเพิ่มเติมเพื่อให้ได้ผลตอบแทนในอนาคตที่สูงขึ้นไปอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการจัดหาเงินทุนดังกล่าวก็อาจจะทำได้โดยการกู้ยืมหรือการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชนทั่ว

ไป ซึ่งก็จะทำให้แนวโน้มของการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น กล่าวคือเมื่ออัตราการเจริญเติบโตของผลตอบแทนมีค่าสูงขึ้นความน่าจะเป็นในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์จะมีเพิ่มขึ้น ซึ่งในการประมาณค่าจากแบบจำลองของธุรกิจประกันภัยนั้นปัจจัยดังกล่าวมีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แต่สิ่งที่น่าสนใจคือ ความสัมพันธ์มีทิศทางที่ตรงกันข้ามกับหลักการดังกล่าวข้างต้น ซึ่งอาจจะสามารถอธิบายได้ว่า การที่อัตราการเจริญเติบโตของผลตอบแทนมีค่าสูงขึ้นแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มที่ดีของบริษัทในอนาคต และอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับก็จะมีสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นผู้ถือหุ้นเดิมก็就会有ความเต็มใจในการลงทุนเพิ่มเติมในกิจการดังกล่าวเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทมีความต้องการใช้เงินทุน โดยผู้ถือหุ้นเดิมก็ไม่ต้องการที่จะแบ่งผลตอบแทนที่ดีให้กับนักลงทุนภายนอก เพราะการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชนไปบางส่วนก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมสูญเสียอำนาจการควบคุมกิจการของบริษัทไปบางส่วน ทำให้การตัดสินใจต่างๆอาจจะมีมูลค่าต่ำหรือเกิดมีความขัดแย้งขึ้น ทำให้การดำเนินงานเป็นไปด้วยความล่าช้าซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่อาจจะมีแนวโน้มที่ลดลงได้ อีกทั้งความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามดังกล่าวยังแสดงให้เห็นว่าเมื่ออัตราการเจริญเติบโตของผลตอบแทนลดลงบริษัทจะมีความน่าจะเป็นในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดที่สูงขึ้น นั่นแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีแนวโน้มของผลตอบแทนที่ลดลงบริษัทดังกล่าวก็จะไม่เป็นที่สนใจจากผู้ถือหุ้นเดิมเพราะได้แสดงถึงความไม่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่มีแนวโน้มสูงขึ้นในอนาคต ดังนั้นเมื่อบริษัทมีความต้องการใช้เงิน ผู้ถือหุ้นเดิมก็จะไม่เต็มใจที่จะลงทุนในกิจการดังกล่าวเพิ่มเติมอันเป็นสาเหตุให้บริษัทจำเป็นต้องจัดหาเงินทุนโดยวิธีการอื่นๆ การออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดจึงเป็นวิธีการหนึ่งที่มีในการจัดหาเงินทุน ทำให้ความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดมีแนวโน้มสูงขึ้นเมื่ออัตราการเจริญเติบโตของผลตอบแทนมีค่าลดลง

3) อัตราผลตอบแทนของบริษัท (ROA) วัดจากกำไรสุทธิก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยต่อปริมาณสินทรัพย์รวมทั้งหมด (ROA: Return on Asset) โดยค่า Co-efficient มีค่า 2.3330308 ในสมการที่ (1) และมีค่า 0.131401 ในสมการที่ (2) โดยตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจากการทดสอบทางสถิติมีค่า Co-efficient มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ณ ระดับนัยสำคัญ 10%

จากที่ได้กล่าวไปแล้วว่า การที่บริษัทให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ถือหุ้นเดิม ผู้ถือหุ้นเดิมก็ไม่ต้องการที่จะทำการแบ่งผลประโยชน์ดังกล่าวให้แก่บุคคลภายนอกหรือนักลงทุนในตลาดโดยการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด จึงทำให้ความน่าจะเป็นของการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปัจจัยดังกล่าว แต่การที่ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้บริษัทที่จะ

เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้นจะต้องเป็นบริษัทที่มีผลประกอบการที่ดีจึงทำให้ความสัมพันธ์ในตัวแปรดังกล่าวที่ได้จากแบบจำลองน่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความน่าจะเป็นของบริษัทในการเข้าตลาด จากเหตุผลดังกล่าวทำให้การระบุถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นเรื่องที่อาจไม่สามารถสรุปความหมายได้อย่างชัดเจน โดยจากการประมาณค่าและทำการทดสอบทางสถิติแล้วจะได้ว่าปัจจัยด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์นั้น ไม่ได้มีผลต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในธุรกิจประกันภัย

4) อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/ Equity ratio) วัดจากปริมาณหนี้สินต่อเงินกองทุนของบริษัท โดยค่า Co-efficient มีค่า 0.020127064 ในสมการที่ (1) และมีค่า 0.333594 ในสมการที่ (2) โดยตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจากการทดสอบทางสถิตินั้นค่า Co-efficient มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ณ ระดับนัยสำคัญ 10%

โดยทั่วไปของการดำเนินธุรกิจนั้นสัดส่วนของหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นจะต้องมีความเหมาะสมเพื่อไม่ให้เป็นการอุปสรรคต่อการดำเนินกิจการ โดยถ้าสัดส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีมากแล้วก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงต่อการรับภาระในการดำเนินธุรกิจมากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งเมื่อธุรกิจต้องปิดกิจการถ้าอัตราส่วนดังกล่าวมีค่าสูงแนวโน้มที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินลงทุนกลับคืนเป็นไปได้น้อยดังนั้นในการออกหลักทรัพย์และการเข้าจดทะเบียนเป็นบริษัทในตลาดจึงเป็นการลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นกับผู้ถือหุ้นเดิมได้ ซึ่งในการประมาณค่าจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่าปัจจัยดังกล่าวมีผลต่อการตัดสินใจในทิศทางที่กล่าวข้างต้น โดยถึงแม้ว่าค่า Co-efficient จะไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ นั้นแสดงให้เห็นว่าปัจจัยทางด้านสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ได้มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

5) ผลจากด้านมูลค่าตลาด (Effect of Market) วัดจากดัชนีของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม (Index of Market: SET Index) โดยค่า Co-efficient มีค่า 0.003274589 ในสมการที่ (1) และมีค่า 0.592042 ในสมการที่ (2) โดยตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจากการทดสอบทางสถิตินั้นค่า Co-efficient มีความสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 5%

ในการออกหลักทรัพย์และการเข้าจดทะเบียนเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้นบริษัทโดยส่วนใหญ่จะมีที่ปรึกษาทางการเงินคอยแนะนำว่าควรจะทำอย่างไรในช่วงใด ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วบริษัทควรทำการออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในช่วงที่มีมูลค่าตลาดสูง กล่าวคืออยู่ในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากนักลงทุน มีมูลค่าดัชนี และการซื้อขายหลักทรัพย์ที่

สูง ซึ่งการออกหลักทรัพย์ในช่วงดังกล่าวบริษัทก็จะได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากกว่าในช่วงที่ตลาดมีมูลค่าดัชนีและปริมาณการซื้อขายที่ต่ำ บริษัทก็จะสามารถที่จะได้รับเงินทุนตามต้องการ โดยปัจจัยดังกล่าวการสะท้อนให้เห็นว่าที่ปรึกษาทางการเงินดำเนินการในการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด ซึ่งจากผลการศึกษาจะเห็นได้ว่าเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของตลาดมีค่าสูงขึ้นก็จะทำให้ธุรกิจประกันภัยมีแนวโน้มเข้าตลาดที่มากขึ้น โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ นั้นแสดงให้เห็นว่าในการออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนอกจากบริษัทจะต้องคำนึงถึงความจำเป็นในความต้องการใช้เงินทุนเพื่อประโยชน์ในการดำเนินกิจการของบริษัทเองแล้วนั้น บริษัทยังต้องคำนึงถึงความสามารถและความต้องการของนักลงทุนในการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ออกของบริษัทอีกด้วย อีกทั้งการที่บริษัทดำเนินการเข้าสู่ตลาดในช่วงที่มีนักลงทุนให้ความสนใจมากก็จะเป็นการสร้างชื่อเสียงให้แก่บริษัทอีกทางหนึ่งด้วย โดยถ้าบริษัทเข้าสู่ตลาดในช่วงที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์หรือมีนักลงทุนในตลาดให้ความสนใจน้อย นอกจากบริษัทจะมีความเสี่ยงต่อการที่จะไม่ได้รับเงินลงทุนแล้วนั้น ความเป็นที่รู้จักของนักลงทุนก็จะน้อยลงไปด้วย

กล่าวโดยสรุป ปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยนั้นที่สามารถกล่าวในระดับความเชื่อมั่นที่สูงได้คือ อัตราการเจริญเติบโตของธุรกิจ อัตราการเจริญเติบโตของกำไร และผลจากมูลค่าตลาด โดยปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตัดสินใจเข้าสู่ตลาดของธุรกิจประกันภัยมากที่สุด (เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงในหน่วยมาตรฐานเดียวกันแล้ว และกำหนดให้ตัวแปรอื่นๆ ในแบบจำลองมีค่าเริ่มต้นที่เท่ากัน ดังแสดงผลอ้างอิงจากผลการประมาณค่าในสมการที่ทำการแปลงเป็นค่ามาตรฐานแล้ว) คือ อัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิ โดยมีค่า Co-efficient มากที่สุด คือ 23.02774 ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดของธุรกิจรองลงมาได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ โดยมี ค่า Co-efficient 0.759163 สำหรับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเข้าสู่ตลาดที่ส่งผลกระทบต่อตัดสินใจน้อยที่สุด (ในปัจจัยที่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ) คือ ปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาด โดยมีค่า Co-efficient 0.592042 โดยปัจจัยที่ไม่ได้มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยอย่างมีนัยสำคัญ คือ ขนาดของธุรกิจ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ดีเนื่องจากธุรกิจประกันภัยเป็นธุรกิจที่มีการจัดตั้งขึ้นเฉพาะ และต้องได้รับอนุญาตในการดำเนินธุรกิจจากกระทรวงพาณิชย์ ซึ่งในการดำเนินธุรกิจประกันภัยนั้นกฎหมายระบุว่าธุรกิจจะต้องมีการดำรงเงินกองทุนเป็นจำนวนที่กฎหมายระบุไว้ (รายละเอียดอยู่ในภาคผนวก ข) ซึ่งบริษัทประกันภัยบางบริษัทนั้นอาจจะไม่สามารถดำรงเงินกองทุนนี้ได้ ซึ่งอาจจะเกิดมาจากการการที่ธุรกิจต้องรับภาระในจ่ายค่าสินไหมทดแทนในอัตราที่สูงในอดีตหรือขาดทุนอย่างต่อเนื่องจนทำให้ผู้ถือหุ้น ไม่มีเงินทุนดังกล่าวหรือไม่ต้องการเพิ่มเงินลงทุนไปอีกเพราะ

เห็นว่าการดำเนินงานของบริษัทนั้นมีความเสี่ยงที่มากเกินไป ก็อาจเป็นสาเหตุประการหนึ่งที่ทำให้บริษัทดังกล่าวต้องจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาดำรงเงินกองทุนตามที่กฎหมายกำหนด โดยการออกหลักทรัพย์ขายในตลาดและเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด ซึ่งผลดังกล่าวนี้ไม่สามารถที่จะกำหนดหรืออธิบายจากการประมาณค่าจากแบบจำลอง แต่ก็ถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญซึ่งอาจมีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดของธุรกิจได้

4.2 ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์

ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์นั้นเป็นสถาบันการเงินหนึ่งที่มีบทบาทมากในช่วงปี พ.ศ. 2530-2540 (โดยลักษณะการดำเนินธุรกิจศึกษาได้ในภาคผนวก ง) โดยในส่วนนี้จะได้อธิบายแยกออกเป็น 2 ส่วน เช่นเดียวกับธุรกิจประกันภัย คือ

- 1) กล่าวถึงภาวะโดยทั่วไปของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์
- 2) กล่าวถึงผลการประมาณค่าจากแบบจำลอง

4.2.1 ภาวะโดยทั่วไปของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์

ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ เป็นธุรกิจที่มีบทบาทต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยในการประกอบธุรกิจดังกล่าว ซึ่งสามารถจำแนกรูปแบบในการดำเนินธุรกิจได้เป็น 2 ลักษณะ คือ ธุรกิจเงินทุน และ ธุรกิจหลักทรัพย์ ดังที่ได้กล่าวไว้แล้วข้างต้น จากการที่ธุรกิจเป็นธุรกิจที่มีการควบคุมการจัดตั้งและการดำเนินงานทำให้จำนวนของกิจการเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์เป็นธุรกิจที่มีอัตราการเจริญเติบโตสูงอย่างต่อเนื่อง (โดยวัดจากขนาดของสินทรัพย์) มีอัตราการขยายตัวสูงถึงเกือบ 30% ในช่วงปี พ.ศ. 2535-2538 แต่อย่างไรก็ดีในช่วงปี พ.ศ. 2539-2540 ธุรกิจก็ประสบกับปัญหาความเชื่อมั่นทางการเงินและนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางการเงิน ทำให้อัตราการขยายตัวของธุรกิจลดลงกว่า 60% ในขนาดของสินทรัพย์ ซึ่งจากการเกิดวิกฤตการณ์ดังกล่าวนำไปสู่การปิดกิจการของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์หลายแห่ง ทำให้จำนวนบริษัทในธุรกิจกลุ่มดังกล่าวลดจำนวนลง ดังตารางที่ 4.3

โดยธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ถือได้ว่าเป็นสถาบันการเงินประเภทหนึ่ง โดยมีปริมาณเงินฝากประมาณ 10-20 % เมื่อเทียบกับปริมาณเงินฝากทั้งระบบ รองมาจากธนาคารพาณิชย์ สำหรับรายได้หลักของธุรกิจเงินทุนส่วนใหญ่นั้นมาจากดอกเบี้ยจากการปล่อยสินเชื่อ ส่วนในธุรกิจหลักทรัพย์นั้น

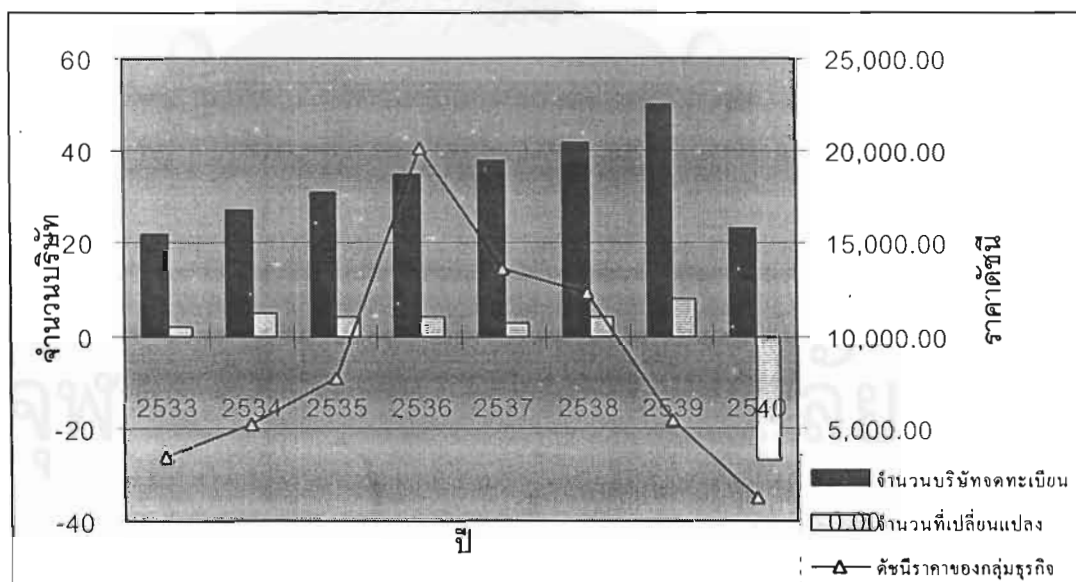
ตารางที่ 4.3 แสดงถึงจำนวนบริษัท จำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาด ของบริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์

บริษัท/ปี	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540
จำนวนบริษัท	105	104	104	104	104	106	108	57
จำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาด	22	27	31	35	38	42	48	23

ที่มา: รวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รายได้หลักมาจากการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งจะเห็นได้ว่าเป็นกิจการที่มีความสัมพันธ์กับสถานะของเศรษฐกิจโดยรวม ทำให้เห็นได้ว่าเมื่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศตกต่ำและภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลดลง ทำให้ผลประกอบการของธุรกิจทั้ง 2 ประเภทดังกล่าวลดลงตามไปด้วย ซึ่งส่งผลกระทบต่อโดยตรงทำให้บริษัทในกลุ่มดังกล่าวในตลาดทำให้ราคาดัชนีของกลุ่มมีค่าลดลงตามไปด้วย ดังภาพที่ 4.3

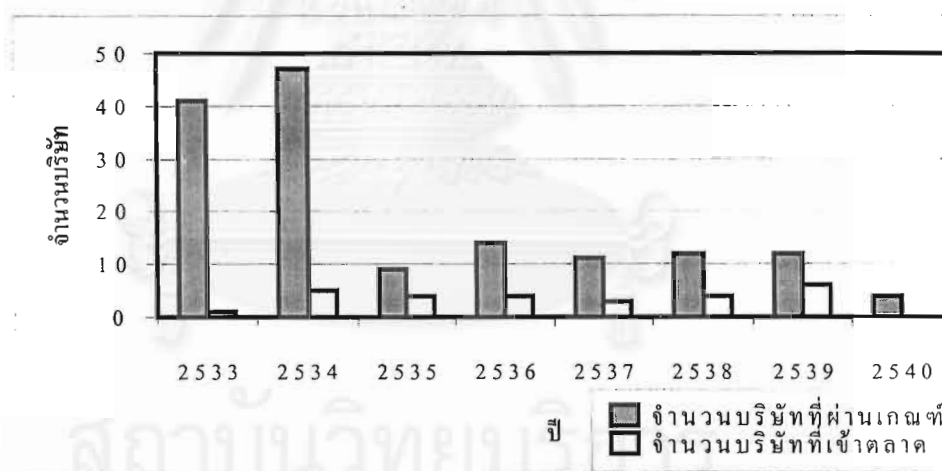
ภาพที่ 4.3 แสดงจำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาด จำนวนการเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับปีก่อน และราคาดัชนีหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์



4.2.2 ผลการศึกษาของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์

โดยจำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาตามหลักเกณฑ์ที่ใช้ตามที่ได้กล่าวในบทที่ 3 และจำนวนบริษัทที่เข้าสู่ตลาดในช่วงที่ทำการศึกษา (ในช่วงปี 2533-2540) เป็นดังภาพที่ 4.4 ดังจะเห็นได้ว่าจำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2534 มีจำนวนที่มากกว่าจำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์ในช่วงปี พ.ศ. 2535-2540 เช่นเดียวกับลักษณะข้อมูลของบริษัทประกันภัย อันเนื่องมาจากการนำกฎเกณฑ์ทางด้านการที่บริษัทที่จะเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นจะต้องทำการแปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชนก่อนมาใช้นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 เป็นต้นมา โดยจากลักษณะของการเข้าสู่ตลาดนั้น ในปี พ.ศ. 2540 นั้นไม่ได้มีบริษัทที่ทำการเข้าสู่ตลาดในปีดังกล่าวเลย แต่ในปี พ.ศ. 2539 เป็นปีที่มีบริษัทเข้าสู่ตลาดมากที่สุด คือ มีจำนวนถึง 6 บริษัท สำหรับจำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์ทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 150 บริษัท และทำการเข้าสู่ตลาดมีจำนวน 27 บริษัท ดังนั้นจำนวนบริษัทที่ไม่ได้ทำการเข้าสู่ตลาดในช่วงที่ทำการศึกษาจึงมีจำนวน 123 บริษัท

ภาพที่ 4.4 แสดงจำนวนบริษัทที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาและบริษัทที่ทำการเข้าสู่ตลาดในช่วงที่ทำการศึกษา (พ.ศ. 2533-2540)



สำหรับลักษณะข้อมูลของธุรกิจประกันภัย (ก่อนการเปลี่ยนแปลงเป็นค่ามาตรฐาน) ที่นำมาใช้ในการประมาณค่าของแบบจำลองเป็นดังตารางที่ 4.4 (เป็นค่าเฉลี่ยของข้อมูลของบริษัททั้งหมดที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณา และค่าเฉลี่ยของบริษัทที่เข้าสู่ตลาด และ ค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ผ่านเกณฑ์การพิจารณาแต่ไม่ได้ทำการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์)

ตารางที่ 4.4 ลักษณะข้อมูลที่นำมาใช้ในการประมาณค่าของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์

Description	Full sample	Listed in Market	Not Listed in Market
ASSET	6.21E+09	8.62E+09	5.68E+09
GROWTH OF ASSET	0.527265	0.493755	0.53462
GROWTH PROFIT	1.689296	2.438491	1.524839
RETURN ON ASSET	0.038425	0.066132	0.032343
DEBT/ EQUITY	8.566339	8.362721	8.611036
INDEX OF MARKET	865.9602	1059.28	823.5242
SAMPLE SIZE	150	27	123

โดยผลการประมาณค่าที่ได้แบบจำลองการศึกษา (ดังแสดงตารางการประมาณค่าในภาคผนวก) ซึ่งผลการประมาณค่าสามารถแสดงออกเป็นในรูปแบบสมการได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \Pr(\text{Listed}_{it} = 1) = & F(-3.063577 + 1.858769e-12*ASSET - 0.031037339*GROWTH OF ASSET + \\ & (-5.032196)^{***} \quad (0.120961) \quad (-0.183102) \\ & 0.014930215*GROWTH OF PROFIT + 4.038026*ROA + \\ & (0.934901) \quad (2.493214)^{**} \\ & 0.033611409*DEBT/EQUITY + 0.001778427*INDEX) \\ & (0.981100) \quad (3.723961)^{***} \text{ log-likelihood} = -59.7916....(3) \end{aligned}$$

และเมื่อทำการแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐาน (Z statistic) แล้วผลการประมาณค่าเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} \Pr(\text{Listed}_{it} = 1) = & F(-1.060047 + 0.016224*ASSET - 0.033816*GROWTH OF ASSET + \\ & (-5.032196)^{**} \quad (0.121937) \quad (-0.183009) \\ & 0.118566*GROWTH OF PROFIT + 0.312290*ROA + \\ & (0.934943) \quad (2.493251)^{**} \\ & 0.152522*DEBT/EQUITY + 0.496929*INDEX) \\ & (0.981086) \quad (3.723738)^{***} \text{ log-likelihood} = -59.7915....(4) \end{aligned}$$

ค่าในวงเล็บ คือ t-statistic

***, **, * แสดงถึงการมีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

สมการที่ (3) แสดงผลการประมาณค่าโดยใช้ข้อมูลที่ยังมิได้ทำการแปลงเป็นค่ามาตรฐาน
สมการที่ (4) แสดงผลการประมาณค่าโดยใช้ข้อมูลที่ทำการแปลงเป็นค่ามาตรฐานแล้ว

จากสมการจะเห็นได้ว่าปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของ
ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

1) **ขนาดของบริษัท (Size)** ขนาดของบริษัทวัดจากขนาดของสินทรัพย์รวมของบริษัท โดย
ค่า Co-efficient มีค่า 1.858769e-12 ในสมการที่ (3) และ มีค่า 0.016224 ในสมการที่ (4) โดยตัวแปร
ดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจากการ
ทดสอบทางสถิติมีค่า Co-efficient มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ณ ระดับนัยสำคัญ 10%

จากที่กล่าวไว้แล้วว่าโดยปกติเมื่อขนาดของบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้นจะมีแนวโน้มของการเข้า
สู่ตลาดมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก อันเนื่องมาจากการที่บริษัทขนาดใหญ่จะสามารถลดการที่มีข้อ
มูลที่ไม่สมบูรณ์ในตลาดได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก อีกทั้งบริษัทขนาดใหญ่จะเป็นที่สนใจของนักกล
ทุนโดยทั่วไปอยู่แล้ว ทำให้การออกหลักทรัพย์และการเข้าจดทะเบียนในตลาดเป็นที่สนใจมากกว่า
บริษัทขนาดเล็ก การจัดหาเงินทุนของบริษัทขนาดใหญ่ที่สามารถลดความไม่สมบูรณ์ของข้อมูลใน
ตลาดจะเป็นไปตามต้องการ ซึ่งจากการประมาณค่าจากแบบจำลอง พบว่า ขนาดของธุรกิจเงินทุน
หลักทรัพย์ที่วัดจากทางด้านสินทรัพย์นั้นไม่ได้มีส่วนในการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัย
สำคัญ แม้ว่าความสัมพันธ์ของขนาดของธุรกิจกับความน่าจะเป็นจะเป็นไปในทิศทางเดียวกันก็ตาม
กล่าวคือ บริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก

2) **อัตราการเจริญเติบโตของบริษัท (Growth)** ซึ่งในการศึกษานี้จะแบ่งออกเป็นตัวแปรที่
สะท้อนออกมา 2 ตัวแปร

2.1) อัตราการเจริญเติบโตของบริษัทโดยรวม

2.2) อัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิ

2.1) **อัตราการเจริญเติบโตของบริษัทโดยรวม** วัดจากการเปลี่ยนแปลงของขนาดของสิน
ทรัพย์ (Growth of Asset) โดยค่า Co-efficient มีค่า 0.031037339 ในสมการที่ (3) และ มีค่า 0.033816
ในสมการที่ (4) โดยตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่ตรงกันข้ามความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาด

ของบริษัท ซึ่งจากการทดสอบทางสถิตินี้ค่า Co-efficient มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ณ ระดับนัยสำคัญ 10%

โดยปกติแล้วเมื่อบริษัทมีการเจริญเติบโต บริษัทก็จะต้องการเงินทุนเพื่อมารองรับกับการเจริญเติบโตดังกล่าว โดยการจัดหาเงินทุน โดยการออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการจัดหาเงินทุน ดังที่กล่าวไปแล้วข้างต้นนั้น ทำให้ความน่าจะเป็นในการเข้าตลาดกับขนาดของอัตราการเจริญเติบโตจึงน่าจะเป็นบวกตามไปด้วย แต่อย่างไรก็ดี ผลการศึกษาในธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แม้ว่าจะไม่สามารถวัดความสำคัญของตัวแปรได้ในระดับที่นัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือปัจจัยดังกล่าวไม่ได้มีอิทธิพลต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ดี การที่ความสัมพันธ์ดังกล่าวมีทิศทางตรงกันข้ามกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดเป็นสิ่งที่น่าสนใจ โดยอาจจะอธิบายได้ดังนี้การวัดอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ในธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์นั้นอาจไม่ได้สะท้อนถึงแนวโน้มของการเจริญเติบโตของธุรกิจที่ดีในอนาคตอันเนื่องมาจากการที่ธุรกิจประกอบกิจการในลักษณะเป็นตัวกลางทางการเงิน การเพิ่มขึ้นในขนาดของสินทรัพย์ (ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการปล่อยสินเชื่อที่มากขึ้น) อาจหมายถึงการที่ธุรกิจจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการไม่ได้รับเงินที่กู้คืนนั้นมากขึ้น จากการดำเนินธุรกิจดังกล่าวก็อาจจะเกิดสาเหตุที่ทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมต้องการกระจายความเสี่ยงให้มากขึ้น โดยการขายหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด แต่อย่างไรก็ดี การที่ธุรกิจมีความเสี่ยงมากขึ้น ก็อาจไม่เป็นที่สนใจของนักลงทุนหรือประชาชนโดยทั่วไป เพราะการที่ธุรกิจเมื่อเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดแล้วก็จะได้รับเงินทุนไปจำนวนหนึ่ง อาจจะทำให้ธุรกิจต้องทำการปล่อยสินเชื่อเพิ่มเติมจากจำนวนเงินที่มีอยู่ โดยอาจจะทำการปล่อยกู้ในธุรกิจที่มีความเสี่ยงมากขึ้นเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามต้องการ ซึ่งเมื่อเป็นเช่นนี้แล้ว ก็อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในระยะยาวของธุรกิจได้ ทำให้เมื่อธุรกิจมีอัตราการเจริญเติบโตในขนาดของสินทรัพย์มากธุรกิจอาจไม่ต้องการขยายกิจการที่มีโอกาสในการเพิ่มความเสี่ยงให้ธุรกิจมากขึ้น

2.2) อัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิ วัดจากการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิหลังหักภาษีแล้วของบริษัท (Growth of Profit) โดยค่า Co-efficient มีค่า 0.014930215 ในสมการที่ (3) และ มีค่า 0.118566 ในสมการที่ (4) โดยตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจากการทดสอบทางสถิตินี้ค่า Co-efficient มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ณ ระดับนัยสำคัญ 10%

จากที่กล่าวมาแล้วว่าเมื่ออัตราการเจริญเติบโตของกำไรมีค่าสูงนั้น บริษัทก็อาจจะต้องการเงินทุนมารองรับความความเจริญเติบโตเพื่อให้ผลตอบแทนมีแนวโน้มสูงขึ้นตลอดไป และการที่มีอัตราการเจริญเติบโตของกำไรที่มากจะทำให้ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเมื่อบริษัททำการเข้าตลาด แต่อย่างไรก็ดีเมื่อผู้ถือหุ้นเดิมเห็นว่ามีอัตราการเจริญเติบโตของผลตอบแทนจากรูทกิจก็อาจไม่ต้องการที่จะแบ่งผลประโยชน์ที่จะมีขึ้น โดยการขายหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดทำให้การคาดคะเนความสัมพันธ์ดังกล่าวจึงมีความไม่แน่นอนที่สูง ซึ่งจากการประมาณค่าจากแบบจำลองของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ จะเห็นได้ว่าเมื่ออัตราการเจริญเติบโตของกำไรมีค่าสูงบริษัทมีความน่าจะเป็นที่จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดสูงตามไปด้วย นั่นแสดงให้เห็นว่าถ้าธุรกิจมีแนวโน้มของการให้ผลตอบแทนที่ดีหรือมีแนวโน้มสูงขึ้นธุรกิจก็ต้องการเงินทุนเพื่อมารองรับกับการเจริญเติบโตดังกล่าว เพราะโดยสภาพการดำเนินธุรกิจแล้วเมื่อธุรกิจสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนอื่นๆ ได้มากขึ้น ก็จะทำให้ธุรกิจสามารถปล่อยสินเชื่อให้กับภาคธุรกิจอื่นๆ ได้มากขึ้นเช่นเดียวกัน ยังผลให้ธุรกิจนั้นก็มีแนวโน้มที่จะได้กำไรที่สูงขึ้นในอนาคตได้ แม้ว่าปัจจัยดังกล่าวไม่ได้มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

3) อัตราผลตอบแทนของบริษัท (ROA) วัดจากกำไรสุทธิก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยต่อปริมาณสินทรัพย์รวมทั้งหมด (ROA: Return on Asset) โดยค่า Co-efficient มีค่า 4.038026 ในสมการที่ (3) และ มีค่า 0.312290 ในสมการที่ (4) โดยตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจากการทดสอบทางสถิตินี้ค่า Co-efficient มีความสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญ 5%

จากที่กล่าวมาแล้วว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรหรือปัจจัยดังกล่าวต่อความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ยังไม่สามารถกำหนดเป็นไปในทิศทางที่แน่นอนได้ จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงขึ้น ก็จะทำให้ความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัทมีมากขึ้นตามไปด้วย โดยสามารถอธิบายได้ว่าในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้น ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์นั้น บริษัทจะต้องมีผลตอบแทนแสดงถึงแนวโน้มในการประกอบการที่ดีในอนาคต ทำให้ปัจจัยดังกล่าวส่งผลถึงความน่าจะเป็นในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกับการมีผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ดี แต่อย่างไรก็ดี สิ่งที่จะต้องคำนึงถึงในการศึกษาในตัวแปรดังกล่าวนี้คือ สำหรับการที่บริษัทมีผลประกอบการที่ดีแล้วมีความน่าจะเป็นในการเข้าตลาดมากขึ้น ขัดแย้งกับหลักการโดยทั่วไปของหลักการถือหุ้นของบริษัทจากผู้ถือหุ้นเดิม นั่นคือ ถ้าบริษัทมีผลประกอบการที่ดีแล้ว ผู้ถือหุ้นเดิมก็จะเต็มใจในการลงทุนของบริษัท

มากขึ้น จึงทำให้บริษัทสามารถจัดหาเงินทุนได้จากภายในบริษัทเอง โดยไม่ต้องการระดมทุนจากภายนอก อีกทั้งเมื่อบริษัทมีผลประกอบการที่ดี ผู้ถือหุ้นเดิมก็จะไม่ต้องการสูญเสียผลประโยชน์และอำนาจการควบคุมออกไป ซึ่งการออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนจะทำให้มีการสูญเสียอำนาจการควบคุมไป มีผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนที่อาจจะมีผลเสียต่อผลประกอบการในอนาคตได้ จากเหตุผลดังกล่าวเมื่อผลตอบแทนสูงขึ้นความน่าจะเป็นในการเข้าสู่ตลาดน่าจะลดลง ดังนั้นการที่บริษัทมีผลประกอบการที่ดีนั้น อาจเป็นไปได้ว่า ผู้ถือหุ้นเดิมเห็นว่าผลตอบแทนดังกล่าวนั้นเพิ่มขึ้นเพียงชั่วคราว หรือมีแนวโน้มที่จะลดลงในของผลตอบแทนดังกล่าว (แม้ว่าผลของอัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิอาจไม่ได้เป็นปัจจัยในการกำหนดการเข้าสู่ตลาดอย่างมีนัยสำคัญ) ซึ่งนักลงทุนโดยทั่วไปในตลาดอาจไม่ทราบถึงแนวโน้มของธุรกิจดังกล่าว ก็จะสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในบริษัทนั้น (ซึ่งจะเป็นผลดีต่อการระดมทุนของบริษัท) โดยมีการคาดคะเนว่าผลตอบแทนที่ดีนั้นจะคงมีอยู่ต่อไปในระยะยาว ซึ่งก็จะเกิดผลดีต่อตัวผู้ถือหุ้นเดิมทำให้มีแนวโน้มในการเข้าสู่ตลาดมากยิ่งขึ้น

4) อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/ Equity ratio) วัดจากปริมาณหนี้สินต่อเงินกองทุนของบริษัท โดยค่า Co-efficient มีค่า 0.033611409 ในสมการที่ (3) และ มีค่า 0.152522 ในสมการที่ (4) โดยตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจากการทดสอบทางสถิติมีค่า Co-efficient มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ณ ระดับนัยสำคัญ 10%

จากที่ได้กล่าวแล้วว่าการดำเนินธุรกิจนั้นสัดส่วนของหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นจะต้องมีความเหมาะสมเพื่อไม่ให้เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินกิจการ โดยถ้าสัดส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีมากแล้วก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงต่อการรับภาระในการดำเนินธุรกิจมากขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นในการออกหลักทรัพย์และการเข้าจดทะเบียนเป็นบริษัทในตลาดทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมมีความเสี่ยงที่ลดลงสามารถนำเงินทุนที่ได้มาไปลงทุนในกิจการอื่นเป็นการกระจายความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นเดิมด้วย ซึ่งในการประมาณค่าจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่กล่าวข้างต้น กล่าวคือ เมื่อบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มีสัดส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาก ความน่าจะเป็นในการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์จะมีค่าสูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตามอัตราส่วนดังกล่าวไม่ได้เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าตลาดของธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ

5) ผลจากด้านมูลค่าตลาด (Effect of Market) วัดจากดัชนีของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม (Index of Market: SET Index) โดยค่า Co-efficient มีค่า 0.001778427 ในสมการที่ (3) และ มีค่า 0.496929 ในสมการที่ (4) โดยและตัวแปรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการ

เข้าสู่ตลาดของบริษัท ซึ่งจากการทดสอบทางสถิตินี้ค่า Co-efficient มีความสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 1%

ดังที่ได้กล่าวไปแล้วนั้นการออกหลักทรัพย์และการเข้าจดทะเบียนเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้น บริษัทจะทำการออกหลักทรัพย์ในช่วงที่มีมูลค่าตลาดสูง กล่าวคือ มีมูลค่าดัชนี และการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สูง ซึ่งการออกหลักทรัพย์ในช่วงดังกล่าวบริษัทก็จะได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากกว่าในช่วงที่ตลาดมีมูลค่าดัชนีและการซื้อขายที่ต่ำ ซึ่งในการประมาณค่าจากแบบจำลอง ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์นั้นก็มีลักษณะเช่นเดียวกับธุรกิจประกันภัย กล่าวคือปัจจัยทางด้านดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ นั่นคือการออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนสิ่งที่จะต้องคำนึงถึงคือ ความต้องการและความสนใจในการลงทุนของนักลงทุนในตลาด ซึ่งจะมีผลต่อการได้มาซึ่งเงินทุนตามที่บริษัทต้องการ อีกทั้งการเข้าตลาดในช่วงที่มีนักลงทุนให้ความสนใจมากนั้น ก็จะทำให้บริษัทเป็นที่รู้จักในวงกว้างด้วย ดังนั้นจะมีผลต่อชื่อเสียงของบริษัทในอนาคต ดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น

กล่าวโดยสรุปปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ในระดับนัยสำคัญ คือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท และผลจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์หรือผลทางด้านมูลค่าตลาด โดยปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์มากที่สุด (เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงในหน่วยมาตรฐานเดียวกันแล้ว และกำหนดให้ตัวแปรอื่นๆ ในแบบจำลองมีค่าเริ่มต้นที่เท่ากัน ดังแสดงผลอ้างอิงจากผลการประมาณค่าในสมการที่ทำการแปลงเป็นค่ามาตรฐานแล้ว) คือ ปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาด โดยมีค่า Co-efficient มากที่สุด คือ 0.496929 ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดของธุรกิจรองลงมาได้แก่อัตราผลตอบแทนต่อขนาดของสินทรัพย์ โดยมี ค่า Co-efficient 0.31229 โดยปัจจัยที่ไม่ได้มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยอย่างมีนัยสำคัญ คือ ขนาดของธุรกิจ อัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ และอัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

โดยสำหรับธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์นั้นก็เช่นเดียวกับธุรกิจประกันภัยที่จะอยู่ในการควบคุมของทางการ โดย ธุรกิจเงินทุนอยู่ในควบคุมของธนาคารแห่งประเทศไทย และธุรกิจหลักทรัพย์อยู่ในควบคุมของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งได้มีกฎเกณฑ์ในการควบคุมดูแลธุรกิจทั้ง 2 โดยได้มีการออกกฎระเบียบเพื่อให้การดำเนินธุรกิจดังกล่าวเป็นไปอย่างเรียบร้อย เพราะเป็นธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของประเทศโดยรวม ซึ่งกฎเกณฑ์บางประการดังกล่าวนี้ อาจจะมีผลกระทบต่อ การตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจได้ เช่น ในธุรกิจเงินทุนนั้นได้มีการกำหนดในเรื่องของทุนจด

ทะเบียนและทุนที่ชำระแล้ว ที่จะต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งไว้ (ดังรายละเอียดในภาคผนวก) ดังเช่น ในปี พ.ศ. 2537 ธุรกิจเงินทุนจะต้องมีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วไม่ต่ำกว่า 150 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้บริษัทที่ผู้ถือหุ้นเดิมไม่มีเงินทุนหรือไม่ต้องการที่จะเสี่ยงกับการประกอบธุรกิจเดียว ก็อาจจะจัดหาเงินทุนมาจากการออกหลักทรัพย์และการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดก็ได้ ซึ่งจากหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้เป็นสิ่งที่มีผลต่อการตัดสินใจได้ซึ่งไม่สามารถกำหนดได้จากแบบจำลอง

4.3 เปรียบเทียบผลการศึกษาของธุรกิจประกันภัยและธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์

ในการศึกษาเปรียบเทียบปัจจัยทางการเงินที่มีผลต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยและธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์แสดงได้ดังตาราง ที่ 4.5

ตารางที่ 4.5 แสดงการเปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดของธุรกิจประกันภัยและธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์เมื่อยังไม่ได้ทำการแปลงข้อมูล และเมื่อทำการแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐานแล้ว และค่า t-Statistics

ลักษณะของตัวแปร	ธุรกิจประกันภัย	ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์
ASSET	-2.14E-10 (-0.586303)	1.86E-12 (0.120961)
เมื่อเปลี่ยนข้อมูลเป็นค่า Z	-0.435439 (-0.583429)	0.016224 (0.121937)
GROWTH OF ASSET	1.813707 (1.783309*)	-0.031037 (-0.183102)
เมื่อเปลี่ยนข้อมูลเป็นค่า Z	0.759163 (1.783424*)	-0.033816 (-0.183009)
GROWTH PROFIT	-0.287852 (-1.695739*)	0.01493 (0.934901)
เมื่อเปลี่ยนข้อมูลเป็นค่า Z	-23.02774 (-1.695936*)	0.118566 (0.934943)
RETURN ON ASSET	2.333031 (0.435632)	4.038026 (2.493214**)
เมื่อเปลี่ยนข้อมูลเป็นค่า Z	0.131401 (0.456353)	0.312290 (2.493251**)
DEBT/ EQUITY	0.020127 (0.46807)	0.033611 (0.9811)
เมื่อเปลี่ยนข้อมูลเป็นค่า Z	0.333594 (0.465419)	0.152522 (0.981086)
INDEX OF MARKET	0.003275 (2.127771**)	0.001778 (3.723961***)
เมื่อเปลี่ยนข้อมูลเป็นค่า Z	0.592042 (2.126536**)	0.496929 (3.723738***)

โดยค่า t-statistics แสดงอยู่ในวงเล็บ

***, **, * แสดงถึงการมีระดับในนัยสำคัญที่ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

จากตารางเป็นการแสดงถึงการเปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจในการเข้าสู่ตลาดของธุรกิจทั้ง 2 ประเภท (ทั้งที่ยังไม่ได้แปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐาน และเมื่อแปลงเป็นค่ามาตรฐานแล้ว) จะเห็นได้ว่าปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาด (ที่วัดจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์นั้น) เป็นปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดอย่างมีนัยสำคัญในทั้งธุรกิจประกันภัยและธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 5% และ 1% ตามลำดับ นั้นแสดงให้เห็นว่าในการออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้นธุรกิจทั้ง 2 จะต้องทำในช่วงที่ตลาดมีมูลค่าการซื้อขายในระดับสูง และได้รับความสนใจจากนักลงทุนโดยทั่วไปเพื่อให้ได้เงินลงทุนในระดับที่ต้องการ เพราะการออกหลักทรัพย์และเข้าตลาดได้ในช่วงที่มีมูลค่าตลาดต่ำนั้น ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีความมั่นคงและเสถียรภาพอยู่ในระดับหนึ่ง แต่ก็อาจทำให้ไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนทำให้การออกหลักทรัพย์นั้นไม่สามารถได้เงินทุนตามต้องการซึ่งจะเป็นผลเสียต่อการดำเนินงานของบริษัทต่อไปในอนาคต

สำหรับปัจจัยการกำหนดการเข้าสู่ตลาดตัวอื่นๆ จะมีความแตกต่างกันไปตามลักษณะของธุรกิจ กล่าวคือ สำหรับธุรกิจประกันภัยนั้น ปัจจัยทางการเจริญเติบโตของสินทรัพย์และปัจจัยทางการเจริญเติบโตของกำไรนั้นเป็นตัวกำหนดการเข้าสู่ตลาดอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 10% โดยอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด แต่สำหรับอัตราการเจริญเติบโตของกำไรหรือผลตอบแทนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความน่าจะเป็นในการเข้าตลาด แต่สำหรับธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์นั้นปัจจัยทั้ง 2 ไม่สามารถกล่าวได้ว่าเป็นปัจจัยที่กำหนดการเข้าตลาดอย่างมีนัยสำคัญ (แม้จะทดสอบที่ระดับนัยสำคัญ 20%ก็ตาม) โดยความสัมพันธ์ของอัตราการเจริญเติบโตของอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความน่าจะเป็นของการเข้าตลาด แต่สำหรับอัตราการเจริญเติบโตของผลตอบแทนกลับมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาด ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยนั้นจะเน้นไปที่ความเหมาะสมและความจำเป็นของความต้องการเงินทุน และความต้องการของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก โดยธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ปัจจัยทางด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์นั้นกลับเป็นตัวกำหนดการเข้าสู่ตลาดอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 5 % ซึ่งอาจจะมีสาเหตุมาจากการที่ธุรกิจอาจมีแนวโน้มของผลประกอบการที่ดีในระยะสั้นๆ ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนที่ไม่ทราบข้อมูลที่แท้จริงนั้นเห็นว่าเป็นธุรกิจที่ให้ผลประกอบการที่ดีจึงเลือกที่จะเข้ามาลงทุน ดังนั้นจึงทำให้ปัจจัยทางด้านดังกล่าวส่งผลกระทบต่อตลาดของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ ในขณะที่ปัจจัยดังกล่าวกลับไม่ได้มีส่วนในการตัดสินใจของการเข้าสู่ตลาดของธุรกิจประกันภัย โดยความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้ง 2 ธุรกิจ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดสำหรับตัวแปรอื่นๆของทั้ง 2 ธุรกิจ คือ ขนาดของธุรกิจและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยสำหรับขนาดของธุรกิจที่วัด

จากปริมาณสินทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยนั้น ความสัมพันธ์กลับมีทิศทางตรงข้ามกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาด ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการที่ตลาดมีลักษณะของความไม่สมบูรณ์ (Imperfect) แต่ในขณะที่ความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์มีทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาด แต่อย่างไรก็ดี ปัจจัยดังกล่าวไม่สามารถกล่าวได้ว่ามีส่วนในการตัดสินใจในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในธุรกิจทั้ง 2 ประเภท รวมถึงปัจจัยทางด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ก็ไม่ได้เป็นปัจจัยที่กำหนดการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่าความสัมพันธ์ของปัจจัยด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในธุรกิจทั้ง 2 ประเภท จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับในธุรกิจประกันภัยนั้นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดมากที่สุด (โดยตีผลจากสมการเมื่อทำการแปลงข้อมูลเป็นค่ามาตรฐานแล้ว) คือ อัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิ รองลงมา คือ อัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ ส่วนปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดน้อยที่สุด (ในตัวแปรที่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ) คือ ปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาด โดยอยู่ภายใต้ข้อสมมติที่ว่าตัวแปรตัวอื่นๆ จะต้องมีค่าคงที่ (กล่าวคือ จะต้องกำหนด ค่าของ Function เริ่มต้นให้เท่ากันเสียก่อนแล้ว จึงสามารถเปรียบเทียบได้ว่าปัจจัยใดส่งผลต่อการเข้าสู่ตลาดมากกว่ากัน โดยวัดในสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่เท่ากัน) สำหรับธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์นั้น ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเข้าสู่ตลาดมากที่สุด (ในตัวแปรที่มีระดับนัยสำคัญ) คือ ปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาด ส่วนปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนต่อขนาดของสินทรัพย์นั้นส่งผลต่อการเข้าสู่ตลาดน้อยกว่า เมื่อเปรียบเทียบในขนาดของการเปลี่ยนแปลงและค่าของตัวแปรอื่นๆ ที่มีค่าเท่ากัน



บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

ในการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นปัจจัยทางด้านทุนเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญ ทำให้ตลาดทางการเงินที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางจำเป็นต้องมีการพัฒนาและมีการปรับปรุงประสิทธิภาพ เพื่อให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทต่างๆ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ตลาดทุนเป็นตลาดหนึ่งที่มีความสำคัญมากในการระดมทุนของหน่วยธุรกิจเพราะเป็นตลาดที่มีการให้กู้ยืมในระยะยาว ซึ่งในตลาดทุนธุรกิจสามารถที่จะหาเงินทุนได้หลายรูปแบบ กล่าวคือ ทั้งการกู้ยืมผ่านสถาบันการเงินในระยะยาว หรือการออกหลักทรัพย์เสนอขายให้แก่นักลงทุนสถาบันหรือบุคคลทั่วไป ซึ่งในการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชนทั่วไปนั้น หลักทรัพย์ที่บริษัทออกจำเป็นต้องมีตลาดรอง เพื่อให้หลักทรัพย์ดังกล่าวมีสภาพคล่องสูงขึ้น ซึ่งเมื่อมีสภาพคล่องเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ให้นักลงทุนหรือประชาชนโดยทั่วไปให้ความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านั้นมากขึ้นเป็นประโยชน์ต่อการประกอบกิจการของธุรกิจในอนาคต ซึ่งในการเข้าสู่ตลาดรองหรือการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นธุรกิจจำเป็นต้องมีความสามารถประกอบกิจการที่ดีในระดับหนึ่ง เพราะในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ทางสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ด.) ได้กำหนดหลักเกณฑ์เงื่อนไขคุณสมบัติของบริษัทที่จะเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไว้ เช่น การที่จะต้องมีการจดทะเบียนที่ชำระแล้วตามที่กำหนด การมีผลประกอบการเป็นกำไรสุทธิตลอด 3 ปีก่อนยื่นคำขอ หรือการที่ธุรกิจนั้นต้องมีผู้บริหารเป็นที่เหมาะสมและมีชื่อเสียงในการดำเนินกิจการ ทำให้ธุรกิจที่สามารถเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ได้นั้นจึงจำเป็นต้องเป็นธุรกิจที่มีประสิทธิภาพที่ดีในระดับหนึ่ง ซึ่งทำให้ธุรกิจดังกล่าวมีชื่อเสียงตามไปด้วย

อย่างไรก็ดีการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้น ปัจจัยทางการเงินที่สำคัญของหน่วยธุรกิจเองก็อาจเป็นปัจจัยที่สำคัญในการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ด้วย เพราะการที่ธุรกิจมีสัดส่วนหนี้สินที่สูงมากเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นและธุรกิจมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจก็อาจเป็นสาเหตุที่ธุรกิจต้องการเข้าสู่ตลาดเพื่อจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมด้วย อันเนื่องมาจากการที่เมื่อธุรกิจมีหนี้สินสูงสถาบันการเงินอาจไม่ต้องการให้ธุรกิจกู้ยืมเพิ่มเติมหรือคิดอัตราดอกเบี้ยสูงซึ่งอาจจะเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินงานของธุรกิจในอนาคตได้ หรือการที่ธุรกิจต้องการเงินทุนเพื่อรองรับกับความเจริญเติบโตที่จะสูงขึ้นในอนาคต ทำให้ธุรกิจต้องการเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้นธุรกิจต้องดำรงถึงช่วงเวลาที่จะเข้าตลาดด้วยอันเนื่องมาจาก เมื่อธุรกิจเข้าสู่ตลาดได้ในช่วงที่มีมูลค่าตลาดสูงก็จะทำให้ธุรกิจได้รับเงินทุนตามต้องการและได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากด้วย

สำหรับการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจประกันภัยและเงินทุนหลักทรัพย์นั้น สามารถแยกออกได้เป็น

- 1) ปัจจัยที่เกิดจากความต้องการเงินทุนภายในธุรกิจเอง โดยมีตัวแปร คือ ขนาดของธุรกิจ อัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์และกำไรหรือผลตอบแทน และอัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- 2) ปัจจัยภายนอก คือ ปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาด

ซึ่งจะเห็นได้ว่าปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาดหรือปัจจัยที่สะท้อนจากความสนใจจากนักลงทุน (โดยวัดจากดัชนีโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์) เป็นปัจจัยที่มีส่วนสำคัญในการตัดสินใจเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ในทั้ง 2 ประเภทธุรกิจ นั้นแสดงให้เห็นว่าการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นสิ่งที่ธุรกิจต้องคำนึงถึงนอกจากความต้องการเงินทุนที่เกิดจากความจำเป็นของตัวเองแล้ว ยังต้องคำนึงถึงความเหมาะสมของสภาพตลาดโดยรวมเพื่อให้การจัดหาเงินทุนเป็นไปได้ตามต้องการ คือ เมื่อทำการเสนอการหลักทรัพย์แก่ประชาชนและเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์นั้นจะต้องได้รับความสนใจจากนักลงทุนอย่างเพียงพอ โดยการที่ตลาดมีนักลงทุนอยู่ในตลาดให้ความสนใจหรือมีนักลงทุนจำนวนมากในตลาด เมื่อธุรกิจสามารถเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดได้แล้วก็จะเป็นการสร้างชื่อเสียงให้กับธุรกิจอีกทางหนึ่งด้วย โดยการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ในช่วงที่มีมูลค่าตลาดสูงยังเป็นการสะท้อนให้เห็นว่าวาณิชธนกร หรือบริษัทที่ปรึกษาได้ทำหน้าที่ในการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่ธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพตามหน้าที่ของการประกอบธุรกิจดังกล่าว กล่าวคือ ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่มีความต้องการของตลาดมากและเหมาะสม

สำหรับปัจจัยภายในนั้นจะแตกต่างกันไปตามลักษณะของธุรกิจ กล่าวคือ สำหรับธุรกิจประกันภัยอัตราเจริญเติบโตของขนาดสินทรัพย์ และอัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิ เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดอย่างมีนัยสำคัญ โดยอัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาด กล่าวคือ เมื่ออัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์มีแนวโน้มสูงขึ้น ความน่าจะเป็นของการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดจะมีแนวโน้มที่เพิ่มมากขึ้นด้วย แต่สำหรับ อัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิกลับมีความ

สัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาด กล่าวคือ เมื่ออัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิมีแนวโน้มสูงขึ้น ความน่าจะเป็นของการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดจะมีแนวโน้มลดลง โดยสำหรับอัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธินั้นจะมีอิทธิพลต่อการเข้าสู่ตลาดมากที่สุด รองลงมาได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของสินทรัพย์ ส่วนปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาดนั้นเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการเข้าสู่ตลาดน้อยที่สุด (โดยวัดเปรียบเทียบในลักษณะของตัวแปรที่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่านั้น)

สำหรับธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์แล้ว ปัจจัยทางด้านผลตอบแทนต่อ ขนาดของสินทรัพย์ (ROA) เป็นปัจจัยที่กำหนดการเข้าสู่ตลาดอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ เมื่อผลตอบแทนต่อขนาดของสินทรัพย์มีแนวโน้มสูงขึ้น ความน่าจะเป็นของการเข้าสู่ตลาดจะมีแนวโน้มสูงขึ้นตามไปด้วย โดยสำหรับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเข้าสู่ตลาดในธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์นั้น ปัจจัยทางด้านมูลค่าตลาดจะส่งผลต่อการตัดสินใจมากกว่าอัตราผลตอบแทนต่อขนาดของสินทรัพย์ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงในค่ามาตรฐานที่เท่ากัน แต่อย่างไรก็ดี ปัจจัยดังกล่าวอาจจะมีผลมาจากการกำหนดกฎเกณฑ์ในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด คือ ธุรกิจจะต้องมีกำไรสุทธิตามที่สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด (ก.ล.ต.) ในแต่ละปี ซึ่งอาจทำให้ปัจจัยดังกล่าวเป็นปัจจัยสำคัญของธุรกิจในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดได้

แต่อย่างไรก็ดีในการศึกษาถึงปัจจัยการเข้าสู่ตลาดของธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์มีข้อที่ควรคำนึงถึงคือ เนื่องมาจากการที่ธุรกิจเป็นธุรกิจที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นเฉพาะอยู่ในการควบคุมของทางการกล่าวคือ ธุรกิจเงินทุนอยู่ในการควบคุมของธนาคารแห่งประเทศไทย สำหรับธุรกิจหลักทรัพย์นั้นอยู่ในการควบคุมของธนาคารแห่งประเทศไทยเช่นเดียวกัน แต่หลังจากเมื่อมีพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมาอยู่ในการควบคุมของสำนักงาน ก.ล.ต. ดังนั้นธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์จึงต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นจากทั้ง 2 หน่วยงานดังกล่าว ซึ่งอาจมีผลต่อการตัดสินใจออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไปและการเข้าจดทะเบียนเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด กล่าวคือ บริษัทเงินทุนนั้นจะต้องมีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว 150 ล้านบาทในปัจจุบัน ซึ่งการกำหนดหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้ อาจเป็นไปได้ที่ผู้ถือหุ้นเดิมนั้นไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดจึงจำเป็นต้องเพิ่มทุนผ่านการออกหลักทรัพย์ขายให้แก่ประชาชนทั่วไปและเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด หรือแม้กระทั่งการจัดสรรเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงร้อยละ 7 ซึ่งธุรกิจที่มีสินทรัพย์เสี่ยงสูงจำเป็นต้องมีการตั้งสำรองเงินกองทุนมากขึ้นตามไปด้วยซึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมอาจประสบกับความเสียหายที่เพิ่มสูงขึ้นหรือการที่ประสบกับการที่มีเงินกองทุนไม่เพียงพอ เมื่อผู้ถือหุ้นเดิมไม่ต้องการลงทุนเพิ่มหรือการที่ผู้

ถือหุ้นเดิมไม่มีเงินทุนในการถือหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทเพื่อดำรงการประกอบธุรกิจต่อทุกกฎหมาย จึงทำให้ธุรกิจต้องทำการเสนอหลักทรัพย์ออกขายแก่ประชาชนและเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

5.2 ข้อเสนอแนะ

ในการออกหลักทรัพย์และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้นเป็นการจัดหาเงินทุนวิธีการหนึ่งของธุรกิจ โดยธุรกิจจะคำนึงถึงความต้องการเงินทุนจากภายในบริษัทเองและต้องคำนึงถึงสภาพตลาด โดยจะต้องทำการเข้าตลาดในช่วงที่ตลาดมีนักลงทุนให้ความสนใจในการลงทุนสูง เพื่อที่จะสามารถนำเงินทุนที่ได้ไปใช้ในการดำเนินงานทางธุรกิจ เช่น เพื่อรองรับกับการเจริญเติบโตของธุรกิจ รวมถึงการปรับโครงสร้างหนี้ของหน่วยธุรกิจเอง อีกทั้งการสามารถเข้าตลาดได้นั้นก็จะเป็นการสร้างชื่อเสียงให้แก่หน่วยธุรกิจ ซึ่งจะเป็นประโยชน์กับการประกอบธุรกิจของหน่วยธุรกิจเอง ซึ่งเมื่อเป็นดังนี้แล้ว การเลือกลงทุนของนักลงทุนจะต้องมีความรอบคอบในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกิจการของบริษัทที่จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยแม้ว่าทางตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดกฎเกณฑ์ในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดที่ค่อนข้างรัดกุมนั้น ก็เพราะไม่ต้องการให้บริษัทที่มีคุณภาพในการประกอบธุรกิจที่ไม่ได้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด เป็นการคุ้มครองนักลงทุนจากการที่ไม่มีข้อมูลที่สมบูรณ์ในตลาดได้อีกทางหนึ่ง แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นไม่ได้หมายความว่าบริษัทที่สามารถเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้แล้วนั้นจะมีผลประกอบการและให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุนที่ดีในอนาคต เพราะถ้าธุรกิจนั้นมีแนวโน้มในการให้ผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นเดิม ธุรกิจก็จะสามารถจัดหาเงินทุนได้ภายในบริษัทเองโดยไม่ต้องทำการจัดหาเงินทุนจากภายนอก และเนื่องจากการที่นักลงทุนในตลาดอาจไม่ทราบถึงข้อมูลที่แท้จริงของธุรกิจในอนาคตที่จะเกิดขึ้น ได้ดีกว่าผู้ประกอบการหรือผู้ถือหุ้นเดิมที่มีส่วนในการตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจ เมื่อเป็นดังนี้การเลือกลงทุนในธุรกิจใดๆ ควรจะมีความระมัดระวังและควรมีข้อมูลในการตัดสินใจอย่างครบถ้วน ซึ่งทางการก็ควรจะมีบริการข้อมูลของบริษัทที่จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดให้นักลงทุนได้ทราบอย่างถูกต้องและครบถ้วน

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

1) เนื่องจากการศึกษาปัจจัยการกำหนดการเข้าสู่ตลาดนั้น จำเป็นที่จะต้องมีการนำบริษัทที่ผ่านหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์มาทำการพิจารณา ซึ่งหลักเกณฑ์ในการพิจารณาในการศึกษานั้น เป็นเพียงหลักเกณฑ์ทางด้านตัวเลขเท่านั้น ซึ่งไม่สามารถกำหนดหลักเกณฑ์คุณสมบัติทางด้านคุณ

ภาพได้ ซึ่งอาจทำให้บริษัทที่นำมาประเมินค่าในแบบจำลองนั้น ในสภาพความเป็นจริงแล้วบริษัทที่ไม่ได้เข้าตลาดดังกล่าวอาจจะไม่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามคุณสมบัติตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดไว้ก็เป็นได้ ทำให้ผลที่ได้จากการศึกษาที่ได้ อาจมีความผิดพลาดได้

2) จากการที่ลักษณะการประกอบธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธุรกิจประกันภัยนั้นอยู่ภายใต้การควบคุมของทางการดังที่ได้กล่าวไปแล้วนั้น ซึ่งมีข้อกำหนดแตกต่างไปจากการดำเนินธุรกิจโดยทั่วไป เช่นในการดำเนินธุรกิจเงินทุนจำเป็นต้องมีเงินทุนจดทะเบียนและชำระแล้วไม่ต่ำกว่า 150 ล้านบาทเป็นต้น ซึ่งอาจเป็นเหตุผลหลักของการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาด เพราะผู้ถือหุ้นเดิมอาจไม่มีเงินทุนที่จะนำมาลงทุนในกิจการก็เป็นได้ ซึ่งในการศึกษานั้นไม่สามารถกำหนดตัวแปรที่จะมาอธิบายลักษณะดังกล่าวได้



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

กฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และ ธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์.

กรุงเทพมหานคร : ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2535. (อัคราเสนา)

กรมการประกันภัย. รายงานธุรกิจประกันภัยในประเทศไทย ปี 2530-2540.

สวัสดิการกรมการประกันภัย, 2531-2542.

กฤษฎา ว่องตาประดิษฐ์. ประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับการปรับโครงสร้างธุรกิจเงินทุนและ
หลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ,
2541.

เกษม เลียงพรหม. การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการเจริญเติบโตทาง
เศรษฐกิจ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
, 2540.

คณะกรรมการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของ
ประเทศ (ศปร.). รายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัย ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤต
ทางเศรษฐกิจ. กรุงเทพมหานคร : มูลนิธิสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, 2541.

คณาจารย์ภาควิชาคณิตศาสตร์ คณะวิทยาศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. ความน่าจะเป็นและ
สถิติ. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพมหานคร : ห้างหุ้นส่วนจำกัดพิทักษ์การพิมพ์, 2537.

ชนินทร์ พิทยาวิธ. ตลาดการเงินในประเทศไทย : พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: บริษัท
อมรินทร์พริ้นติ้งกรุ๊ป จำกัด, 2534.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **Fact Book 1990-1999.** The Stock Exchange of Thailand.
กรุงเทพฯ

นารี รัตนวารินทร์ชัย. รายงานการศึกษวิเคราะห์ เรื่อง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการ
พัฒนาเศรษฐกิจ. กรุงเทพมหานคร : ฝ่ายวิจัยสินค้าและบริการ กองวิจัยสินค้าและการตลาด
กรมเศรษฐกิจการพาณิชย์, 2531.(อัคราเสนา)

ประชา ใจดี และ สมทนา บุญรังสีมันต์. พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
พร้อมด้วย กฎระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ และหนังสือเวียนที่เกี่ยวข้อง ของตลาดหลัก
ทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวม
รวมถึงปี พ.ศ. 2536. ปิยะชนวิเศษการพิมพ์, (ม.ป.ป.)

ฝ่ายวิชาการ ธนาคารนครธน. ความเคลื่อนไหวของสถาบันการเงิน. **ท่องโลกการเงิน ปีที่ 2 ฉบับที่ 1**
(มกราคม-มีนาคม พ.ศ. 2540): 15-57.

พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522

ละพระราชกำหนด พ.ศ. 2526 (ฉบับที่ 1) และพระราชกำหนด พ.ศ. 2528 (ฉบับที่ 2) พร้อม
ด้วยกฎกระทรวง ประกาศและหนังสือเวียนที่เกี่ยวข้อง. กรุงเทพมหานคร : ธนาคารแห่ง
ประเทศไทย, 2535. (อัดสำเนา)

พระราชบัญญัติประกันชีวิต พ.ศ. 2535. ราชกิจจานุเบกษา 109 ตอนที่ 46 (10 เมษายน 2535) : 1-32.

พระราชบัญญัติประกันวินาศภัย พ.ศ. 2535. ราชกิจจานุเบกษา 109 ตอนที่ 46 (10 เมษายน 2535) :
33-65.

พิเศษ เสตเสถียร. หลักกฎหมายมหาชนพร้อมข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง.

พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2539.

मारวย ผดุงสิทธิ. รายงานการศึกษาวิเคราะห์เรื่องตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการพัฒนา
เศรษฐกิจ. กรุงเทพมหานคร: กรมเศรษฐกิจการพาณิชย์ กระทรวงพาณิชย์, 2530.
(อัดสำเนา)

รัตนา สายคณิต. ตลาดหลักทรัพย์และการลงทุนในหลักทรัพย์. กรุงเทพมหานคร : 2529.

วาสนา ดาราสุวรรณศรี. การศึกษาบทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการระดมทุน.
วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2535.

วิมลรัตน์ สุจริตพานิช. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการพัฒนาเศรษฐกิจ ปี 2518-2530.

วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์,
2533.

สเก็ดดาว ชื่อวัฒน์. การเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกต่อประชาชน : พฤติกรรมการกำหนด
ราคาและอัตราผลตอบแทน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2536.

สมพงษ์ อรพินธ์. การพัฒนาตลาดทุนเพื่อเสถียรภาพเศรษฐกิจไทย. ภาควิชาเศรษฐศาสตร์
คณะเศรษฐศาสตร์ และบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2534.

สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการออก
และเสนอขายหุ้น. กรุงเทพฯ : สำนักงาน ก.ล.ต., 2535.

สุวิมล ชุตีธีรนาท. ปัจจัยที่มีผลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2540.

โสภากิตติธรรมกุล. บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการช่วยระดมทุนแก่ธุรกิจ.

วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต ภาควิชาการเงิน เศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย,
2522.

หน่วยการเงิน หน่วยพัฒนาระบบการเงิน ฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย. ระบบการเงินไทย

: ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2539. (อัดสำเนา)

โอฬาร ไชยประวัตติ. ข้อคิดเศรษฐกิจการเงิน ปัจจุบัน และอนาคต. (ม.ป.ท.) : 2529.



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาษาอังกฤษ

- Bebchuk, L. and Zingales, L. ; Corporate Ownership Structure : Private versus Social Optimality. **Mimeo.** University of Chicago, <http://gsblgz.uchicago.edu>
- Campbell, T. S. ; Optimal investment financial decision and the value of confidential. **Journal of Financial and Quantitative Analysis** 14 (1976): 913-924.
- De long ; Brandford, J. ; Andrei shleifer; Lawrence H. Summers and Robert J. Waldmann , Noise Tarder Risk in Financial Markets. **Journal of Political Economy** 98 (1990): 703-737.
- Diamond, W. D.; Monitoring and Reputation: The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt. **Journal of political Economy** 99 (1991): 689-721.
- Fisher and McDonald . New-Issue Stock Price Behavior. **Journal of Finance** 27 (1975): 97-102.
- Jain, B.A. and Omesh Kini: The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms. **The Journal of Finance** (1994): 1699-1726.
- Kadlec; Gregory, B. and John J. Mcconnell: The Effect of Market Segmentation and Illiquidity on Asset Price: Evidence from Exchange Listings. **The Journal of Finance** 49 (1994): 611-636.
- Lerner, J.: Venture capitalists and the decision to go public. **Journal of Financial Economics** 35 (1994): 293-315.
- Loughran, T. and Jay R. Ritter: The New Issues Puzzle. **The Journal of Finance** 50 (1995): 23-51.
- Pagano M.; Fabio Pnaetta and Luigi Zingales: Why Do Companies Go Public? : An Empirical Analysis. **NBER Working paper series** 5367 (1995).
- Pindyck, Robert S. and Rubinfeld L. Danial: **Econometric Model and Economic forecasts:** Third Edition McGrowhill. Singapore: International Edition,1991.
- Rajan; Raghuram G.: Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's-Length Debt. **The Journal of Finance** 47(1992): 1367-1343.
- Ritter, J. R.: The Long –Run Performance of Initial Public Offerings. **The Journal of finance** (1991): 4-27.
- Sirri, R Erik and Peter Tufano, The Economic of Pooling: **The Global Financial system.**(n.p.): A Functional perspective Harvard Business School Press. (n.d.)



ภาคผนวก

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก.

ขั้นตอนการจัดจำหน่ายตราสารทุนในตลาดแรกและการยื่นขอจดทะเบียนเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเสนอขายหุ้นสามัญในตลาดแรกนั้น อาจแยกหุ้นสามัญที่จัดจำหน่ายออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

- หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่จำหน่ายหลักทรัพย์ให้กับประชาชนเป็นครั้งแรก (Unseasoned Securities หรือ Initial Public Offerings: IPOs)
- หุ้นสามัญเพิ่มทุนของหลักทรัพย์ที่เคยผ่านการกระจายหุ้นให้ประชาชนมาก่อนและได้เข้าไปทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว (Seasoned Securities)

ซึ่งการเสนอขายหุ้นนั้น โดยส่วนใหญ่จะมีที่ปรึกษาทางการเงิน หรือวาณิชธนกร (Investment Banker) เข้ามาเป็นตัวกลางระหว่างผู้ออกหลักทรัพย์และนักลงทุน โดยวาณิชธนกรที่ทำการเสนอขายหุ้นสามัญหรือรวมถึงตราสารหนี้อื่นๆ ในตลาดแรกนั้นสามารถกระทำได้ 3 วิธี คือ

- 1) การเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่แก่ประชาชนทั่วไป (Public Offerings) การเสนอขายแบบนี้จะมีผู้รับผิดชอบในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ออกขาย โดยการขายในลักษณะดังกล่าวจะต้องทำการขออนุญาตจากหน่วยราชการดังกล่าวได้ในรายละเอียดต่อไป
- 2) การเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่แก่บุคคลเฉพาะกลุ่ม (Private Placement) โดยบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะไปทำการเจรจากับบุคคลหรือสถาบันแห่งใดแห่งหนึ่งโดยตรงเพื่อเป็นการลดค่าใช้จ่ายต่างๆ โดยไม่จำเป็นต้องทำการขออนุญาตต่อหน่วยราชการใดๆ ทั้งสิ้น
- 3) การเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Right Offerings) โดยผู้ออกหลักทรัพย์จะเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่แก่ผู้ถือหุ้นเดิม โดยการแจ้งรายละเอียดราคาหุ้นใหม่ วันประกาศสิทธิ และวันสิ้นสุดของระยะเวลาใช้สิทธิ

ขั้นตอนการจัดจำหน่ายตราสารทุนในตลาดแรกดังนี้ (สเก็ดดาว ชื่อวิณะ, 2536: 13-21)

1) การจัดหาวิชาชีพและจัดเตรียมข้อมูล บริษัทหรือหน่วยธุรกิจที่ต้องการนำหลักทรัพย์หรือตราสารทุนออกขายในตลาดนั้นจะประสบกับความยุ่งยากในการดำเนินงาน โดยปกติแล้วหน่วยธุรกิจจะนิยมให้วิชาชีพ (Investment Banker) เป็นผู้ดำเนินงาน ซึ่งการติดต่อกับวิชาชีพนั้นอาจแบ่งได้เป็น 2 วิธี

- 1) การติดต่อโดยตรง (*Private Negotiation*) ผู้ออกหลักทรัพย์อาจตัดสินใจเลือกใช้บริการของวิชาชีพแห่งใดแห่งหนึ่ง โดยไม่คำนึงถึงค่าบริการและราคาที่เสนอขายต่อประชาชน (*Public Offerings Price*) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะความคุ้นเคยส่วนตัวหรือเคยติดต่อกันมาก่อน
- 2) การเปิดประมูล (*Competitive Bidding*) โดยผู้ออกหลักทรัพย์อาจจะมีการติดต่อวิชาชีพหลายแห่ง ให้ทำการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทและทำการเสนอขายที่คาดว่าจะจำหน่ายต่อประชาชน (*Public Offerings Price*) เพื่อประกอบการตัดสินใจ หากวิชาชีพรายใดให้ราคาสูงสุด ก็จะทำให้วิชาชีพรายนั้นเป็นผู้ทำการจัดจำหน่าย แต่ราคาที่ว่าวิชาชีพเสนอนี้เป็นเพียงราคาเบื้องต้นเท่านั้น ราคานี้อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้ ในภายหลังได้หากภาวะตลาดมีการเปลี่ยนแปลงไป หรือข้อมูลของบริษัทที่ปรากฏในเบื้องต้นไม่สอดคล้องกับความเป็นจริง

เมื่อวิชาชีพได้รับการติดต่อเบื้องต้นจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์แล้ว ก็จะเริ่มทำการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องและสัมภาษณ์บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ แล้วนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ความเป็นไปได้ในการนำหลักทรัพย์ออกจำหน่ายแก่ประชาชน ซึ่งถ้าหากโครงสร้างของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ยังมีคุณสมบัติไม่เหมาะสม วิชาชีพก็จะต้องทำการปรับปรุงโครงสร้างของบริษัทให้มีคุณสมบัติที่เหมาะสม โดยอาจจะต้องมีการเพิ่มทุนหรือแต่งตั้งกรรมการที่ทรงคุณวุฒิเพิ่มขึ้น เพื่อให้บริษัทเป็นที่น่าเชื่อถือแก่บุคคลทั่วไป หลังจากการจัดโครงสร้างบริษัทเป็นที่เรียบร้อยแล้ว วิชาชีพก็จะจัดทำประมาณการงบการเงิน พร้อมกับกำหนดราคาหลักทรัพย์ใหม่ที่จะเสนอขายประชาชนทั่วไป หลังจากนั้นก็จะเป็นขั้นตอนของการเตรียมข้อมูลเพื่อยื่นขออนุญาตทำการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ในตลาดแรกต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และยื่นขอจดทะเบียนเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้หลักทรัพย์นั้นสามารถเข้าไปทำการซื้อขายในตลาดรองได้ ซึ่งเป็นการเพิ่มสภาพคล่องให้กับหลักทรัพย์นั้นมากขึ้น

2) การยื่นขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์หรือตราสารต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. เนื่องจากการควบคุมและการกำกับการลงทุนในตลาดแรกเป็นหน้าที่ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หลังจากที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีผลบังคับใช้ ตั้งแต่ วันที่ 16 พฤษภาคม 2535 ซึ่งคณะกรรมการ ก.ล.ต. นั้นได้กำหนดให้บริษัทที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ต้องเป็นบริษัทมหาชนสำหรับขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนอาจแบ่งได้เป็น 2 ขั้นตอน คือ

1) **ขั้นตอนการขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์หรือตราสาร** ในการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่นี้จะต้องมีที่ปรึกษาทางการเงินที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบเป็นผู้ร่วมจัดทำคำขออนุญาตเสนอขายที่ออกใหม่โดยคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะพิจารณาหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

- ลักษณะธุรกิจ เป็นธุรกิจที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคมของประเทศและไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจผิดกฎหมาย
- ลักษณะการดำเนินงาน ต้องมีที่มาของแหล่งเงินทุนอย่างชัดเจนและสามารถแสดงได้ว่าการประกอบธุรกิจจะดำเนินต่อเนื่องในระยะยาว นอกจากนี้ ยังต้องเป็นธุรกิจที่สามารถก่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในอัตราที่เหมาะสมอีกด้วย
- โครงสร้างทางการเงินและผู้ถือหุ้น โครงสร้างทางการเงินของบริษัทจะต้องมีความชัดเจนและสามารถแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทนั้นๆ กับบริษัทย่อย และบริษัทที่เกี่ยวข้องได้ นอกจากนี้ ยังจะต้องมีโครงสร้างทางการเงินและการจัดการที่ให้ความเป็นธรรมกับผู้ถือหุ้นรายย่อยด้วย
- ผู้บริหาร จะต้องเป็นผู้มีจริยธรรม มีความสามารถหรือมีประสบการณ์ในธุรกิจที่จะดำเนินงาน นอกจากนี้ ยังต้องมีกรรมการอย่างน้อย 2 คน เป็นบุคคลภายนอก ซึ่งเป็นผู้ทรงคุณวุฒิหรือผู้มีประสบการณ์ในธุรกิจนั้นๆ

หลังจากที่ยื่นเอกสารต่างๆ ครบถ้วนแล้ว คณะกรรมการ ก.ล.ต. จะใช้เวลาไม่เกิน 45 วัน ในการพิจารณาว่าจะอนุญาตให้บริษัทนั้นๆ เสนอขายหุ้นใหม่หรือไม่ และในระหว่างนี้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีสิทธิที่จะเรียกร้องข้อมูลเพิ่มเติมจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ได้

2) **ขั้นตอนการเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายต่อประชาชน** ในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนจะกระทำได้ก็ต่อเมื่อผู้เสนอขายหลักทรัพย์ได้ยื่นแบบรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และเอกสารดังกล่าวมีผลบังคับใช้

เรียบร้อยแล้ว โดยแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายจะต้องเป็นไปตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด ซึ่งจะต้องมีเอกสารดังต่อไปนี้

- วัตถุประสงค์ของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน
- ชื่อบริษัทที่ออกหลักทรัพย์
- ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัท
- จำนวนและประเภทของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย
- ราคาที่คาดว่าจะเสนอขายต่อหน่วย
- ลักษณะการประกอบธุรกิจ
- ฐานะทางการเงิน การดำเนินงาน และข้อมูลที่สำคัญทางธุรกิจ
- ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์
- ผู้สอบบัญชี สถาบันการเงินที่ติดต่อประจำ และที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์
- วิธีการจอง จัดจำหน่าย และจัดสรรหลักทรัพย์
- ข้อมูลอื่นใดตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

สำหรับร่างหนังสือชี้ชวน ต้องเป็นไปตามแบบที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด และรายการในหนังสือชี้ชวนที่ตรงกับแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ต้องมีความสำคัญของข้อมูลไม่แตกต่างกัน และเมื่อคณะกรรมการได้รับรายละเอียดต่างๆเรียบร้อยแล้ว ก็จะใช้เวลา 45 วัน นับจากวันที่ได้รับแบบแสดงรายการและร่างหนังสือชี้ชวนในการพิจารณาความถูกต้องของเอกสารและให้ความเห็นชอบต่อเอกสารนั้น แต่ถ้าคณะกรรมการ ก.ล.ต. ไม่สามารถพิจารณาเอกสารที่ได้รับให้แล้วเสร็จภายใน 45 วันได้ ก็ถือให้แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลบังคับใช้บังคับทันที

สำหรับวิธีการยื่นขอเสนอขายหลักทรัพย์หรือตราสารใหม่ต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. อาจทำได้ 2 วิธี คือ

- ยื่นขออนุญาตตามแบบฟอร์มและเอกสารที่ ก.ล.ต. กำหนดก่อน เมื่อได้รับอนุญาตแล้ว จึงยื่นแบบแสดงรายการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวน
- ยื่นขออนุญาตตามแบบฟอร์มที่กำหนดพร้อมแบบแสดงรายการเสนอขายหลักทรัพย์ ร่างหนังสือชี้ชวนและเอกสารอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

ซึ่งวิธีการทั้ง 2 นี้ มีข้อแตกต่างกันที่ระยะเวลาที่ใช้ โดยในกรณีแรกนั้นจะใช้เวลานานกว่าคือ ประมาณ 110 วัน เพราะหลังจากได้รับหนังสืออนุญาตแล้ว จึงยื่นแบบแสดงรายการและร่างหนังสือชี้ชวนได้ ก่อนที่จะเริ่มเปิดขายหลักทรัพย์ใหม่ ในขณะที่ในกรณีหลังจะใช้เวลาประมาณ 60 วัน เนื่องจากหลังจากที่ได้รับอนุญาตให้กระจายหลักทรัพย์แล้ว ก็สามารถทำการเสนอขายหุ้นได้เลยอย่างไรก็ดี ในกรณีแรกนั้นเหมาะสมสำหรับบริษัทที่เพิ่งมีการกระจายหลักทรัพย์ใหม่เป็นครั้งแรก เพราะต้องมีการพิจารณาที่เข้มงวดกว่าบริษัทที่อยู่ในตลาดอยู่แล้ว ซึ่งบริษัทที่อยู่ในตลาดได้ผ่านการกลั่นกรองมาแล้วระดับหนึ่งจึงมีแนวโน้มที่จะใช้วิธีที่ 2 มากกว่า

3. การเสนอขายหลักทรัพย์หรือตราสารใหม่ เมื่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ใหม่แล้ว บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องดำเนินการขายหลักทรัพย์ให้แล้วเสร็จภายใน 6 เดือนนับแต่วันที่ได้รับอนุญาต หรือภายในระยะเวลาที่ได้รับการผ่อนผันจากคณะกรรมการ ก.ล.ด. ซึ่งเมื่อรวมกันแล้วผ่อนผันได้ไม่เกิน 12 เดือน นับแต่วันที่แจ้งอนุญาต และในระหว่างการผ่อนผันคณะกรรมการ ก.ล.ด. อาจขอให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ส่งข้อมูลเพิ่มเติมได้ และถ้าหากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่สามารถดำเนินการเสนอขายหุ้นใหม่ให้แล้วเสร็จได้ภายในระยะเวลา 6 เดือน หรือในระยะเวลาที่กำหนด ก็ถือว่ากรอนุญาตเป็นการสิ้นสุด

สำหรับขั้นตอนในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่นั้น โดยทั่วไปแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินมักจะจัดให้มีการร่วมรับประกันการซื้อ (Underwriting Syndicate) ทั้งนี้เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงในการที่อาจจะขายหลักทรัพย์ไม่หมด ดังนั้น ก่อนที่จะเริ่มทำการกระจายหลักทรัพย์ใหม่จึงต้องมีการเชิญผู้ร่วมจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่ ซึ่งสามารถแบ่งประเภทของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการกระจายหลักทรัพย์ได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

1) ผู้ประสานงานการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย (Managing Underwriter) ซึ่งในบางครั้งอาจเรียกว่า ผู้จัดการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย โดยผู้ประสานงานการจัดจำหน่ายนี้อาจเป็นบริษัทเดียวหรือหลายบริษัทร่วมกันจัดการก็ได้ ผู้ประสานงานการจัดจำหน่ายจะทำหน้าที่เป็นผู้ที่ติดต่อกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ทำการศึกษารายละเอียดต่างๆ ของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ให้คำปรึกษาและคำแนะนำจัดทำเอกสาร รวมทั้งประเมินราคาหลักทรัพย์ที่จะจำหน่าย โดยปกติแล้วผู้ประสานงานการจัดจำหน่ายจะได้รับค่าธรรมเนียม 2 ประเภท คือ

- ค่าธรรมเนียมในการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งค่าธรรมเนียมในส่วนนี้อาจจะคิดเป็นเงินก้อนเดียว หรืออาจจะคิดเป็นร้อยละของมูลค่าหลักทรัพย์ที่จะนำออกเสนอขายก็ได้

- ค่าธรรมเนียมจากการรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่ โดยปกติแล้วผู้ประสานงานการจัดจำหน่ายจะได้รับค่าธรรมเนียมอยู่ในช่วง 2.5-3.5% ของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ขายได้ สำหรับในกรณีที่ผู้ประสานงานการจัดจำหน่ายมิได้เป็นผู้รับประกันการจำหน่าย ผู้ประสานงานการจัดจำหน่ายก็จะได้รับค่าธรรมเนียมเฉพาะในส่วนของการเป็นที่ปรึกษาการเงินเท่านั้น

2) **ผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย (Co-underwriter)** ในการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ในแต่ละครั้ง ผู้จัดการจำหน่ายจะทำการคัดเลือกผู้จัดจำหน่ายมาร่วมจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่ด้วย ผู้จัดจำหน่ายจะทำหน้าที่ในการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ในส่วนที่ได้รับการจัดสรรมาจากผู้ประสานงานการจัดจำหน่าย โดยได้รับส่วนแบ่งจากค่าธรรมเนียมประมาณ 2-2.25 % โดยการเป็นผู้จำหน่ายได้นั้น จะต้องได้รับใบอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยเสียก่อน

3) **ตัวแทนผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย (Selling Agent)** จะทำหน้าที่เป็นผู้ขายหลักทรัพย์ใหม่ โดยรับช่วงต่อจากผู้ประสานงานจัดจำหน่ายเช่นกัน แต่จะแตกต่างจากผู้จัดจำหน่ายในประเด็นที่ว่าตัวแทนผู้จัดจำหน่ายจะไม่มีใบอนุญาตรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่

หลังจากที่ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์จากคณะกรรมการ ก.ล.ด. และเชิญผู้ร่วมรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่เรียบร้อยแล้ว ผู้ประสานงานจัดการจำหน่ายจะกำหนดวันจองซื้อหลักทรัพย์ใหม่ พร้อมทำหนังสือชี้ชวนซึ่งร่างหนังสือได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ด. แล้ว จากนั้นจึงทำพิธีร่วมลงนามสัญญาจัดตั้งผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่ ซึ่งในสัญญาอาจจะกำหนดการรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่ได้เป็น 2 วิธี คือ

1) การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่แบบรับประกันผลอย่างแน่นอน (Firm Commitment Basis) หมายถึงการที่บริษัทผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์รับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่ให้กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ โดยมีข้อตกลงว่าบริษัทผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่จะชำระเงินค่าหลักทรัพย์เต็มตามจำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอขายภายในระยะเวลาที่กำหนด นั่นหมายความว่า ถ้าหากผู้รับประกันการจำหน่ายไม่สามารถจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่ได้หมด บริษัทผู้จัดจำหน่ายก็ต้องรับซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือนั้นไว้เอง ในปัจจุบันการรับจำหน่ายหลักทรัพย์ในประเทศไทยเป็นลักษณะนี้ทั้งหมด

2) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่ให้ได้มากที่สุด (Best Effort Basis) หมายถึง การที่บริษัทผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ใหม่รับจัดจำหน่ายหลักทรัพย์โดยมีข้อตกลงว่า จะพยายามจัดจำหน่าย

หลักทรัพย์นั้นให้ได้มากที่สุด แต่ถ้ามีหลักทรัพย์เหลือจากการจัดจำหน่าย บริษัทผู้จัดจำหน่ายจะคืนหลักทรัพย์นั้นให้แก่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์โดยไม่ต้องรับผิดชอบแต่อย่างใด

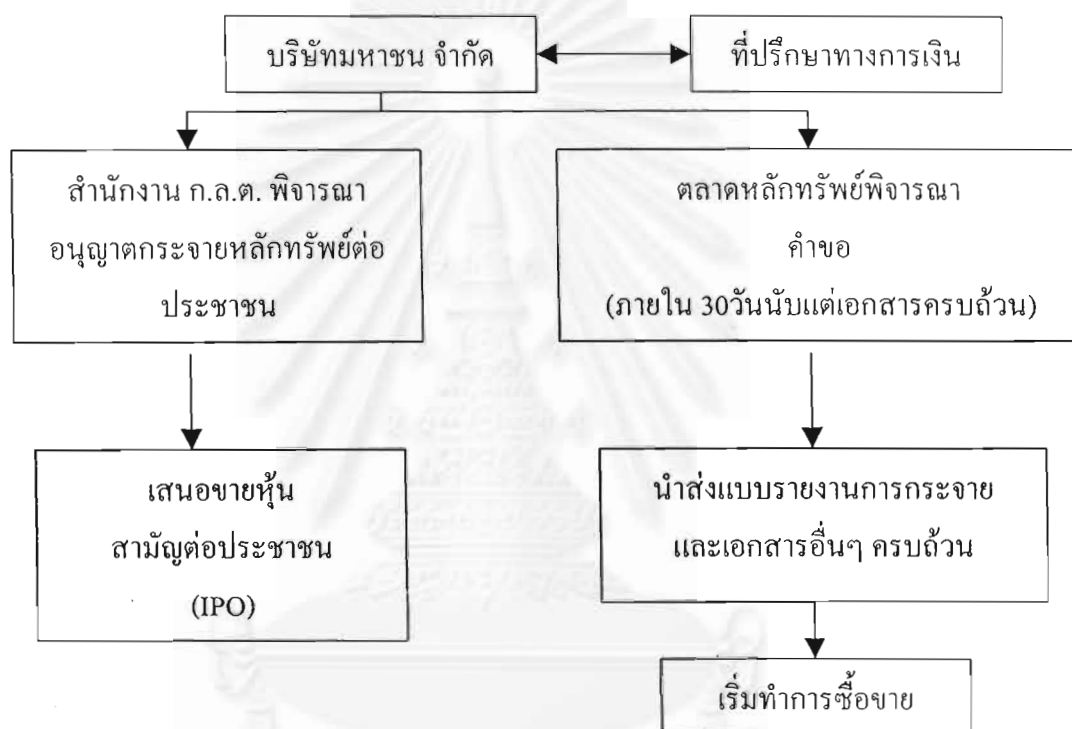
เมื่อทำการเซ็นสัญญาเรียบร้อยแล้ว ผู้ประสานงานการจัดจำหน่ายก็จะเริ่มทำการเผยแพร่ให้ประชาชนทั่วไปได้ทราบรายละเอียดของการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ โดยผ่านทางการจัดส่งหรือแจกจ่ายหนังสือชี้ชวนให้แก่ผู้สนใจจองซื้อ พร้อมทั้งระบุวันที่ได้ยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนด้วย นอกจากนี้ ยังอาจโฆษณาผ่านทางสิ่งพิมพ์ต่างๆ ก็ได้

หลังจากนั้น จึงจัดทำการแนะนำและชี้แจงข้อมูล (Presentation) เกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ พร้อมทั้งแจกจ่ายหนังสือชี้ชวนให้กับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้ที่เกี่ยวข้อง ก่อนการเสนอขายหลักทรัพย์ และเมื่อทำการเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ต่อประชาชนเรียบร้อยแล้ว ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชน บริษัทมหาชนจำกัด บริษัทจำกัด หรือเจ้าของหลักทรัพย์ จะต้องรายงานผลการกระจายหลักทรัพย์ให้คณะกรรมการ ก.ล.ด. ทราบภายใน 45 วันนับแต่เปิดการเสนอขาย และถ้าเป็นการเสนอขายผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ก็จะต้องแจ้งจำนวนหลักทรัพย์ และจำนวนเงินส่วนที่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้รับซื้อไว้เองด้วย

การยื่นขอจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการออกหลักทรัพย์ขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทผู้ยื่นขอจะต้องเป็นบริษัทมหาชนจำกัด (ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535) โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ให้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และจะต้องมีที่ปรึกษาทางการเงินเพื่อติดตามผลงาน รวมทั้งชี้แจงร่วมกับบริษัทเป็นระยะเวลา 1 ปี หลังจากบริษัทได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดแล้ว โดยบริษัทที่ต้องการจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น ก็เพื่อต้องการให้หลักทรัพย์มีสภาพคล่องมากขึ้น ซึ่งการยื่นขอจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น อาจทำได้พร้อมกับการยื่นขอเสนอขายหุ้นใหม่ต่อคณะกรรมการ ก.ล.ด. หรืออาจทำภายหลังจากที่ได้รับอนุญาตให้กระจายหุ้นใหม่แล้วก็ได้ แต่โดยส่วนใหญ่นิยมจะทำได้พร้อมๆ กัน โดยภายหลังจากที่ปรึกษาทางการเงินยื่นขอจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แล้ว ตลาดหลักทรัพย์จะใช้เวลาประมาณ 2 สัปดาห์ ในการตรวจสอบเอกสารและพิจารณาความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูล เมื่อได้รับเอกสารครบถ้วนตลาดหลักทรัพย์จะเสนอเรื่องให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อพิจารณาภายใน 30 วันทำการ คณะกรรมการจะทำหน้าที่พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียนโดยละเอียด โดยในการพิจารณาจะเน้นที่คุณสมบัติขั้นพื้นฐาน จากเอกสารต่างๆที่ได้รับ รวมทั้งอาจจะทำการเข้าเยี่ยมชมกิจการและสุดท้ายจะมี

การเชิญผู้บริหารและที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทเข้าชี้แจงข้อมูลเพิ่มเติม เมื่อหลักทรัพย์นั้นผ่านการพิจารณาของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แล้ว จะทำการเสนอหลักทรัพย์นั้นต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เพื่อพิจารณาอีกครั้งหนึ่ง โดยคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์จะพิจารณาอนุมัติภายใน 5 วันทำการ เมื่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ พิจารณาอนุมัติและได้มีการกระจายหลักทรัพย์ใหม่เป็นที่เรียบร้อย ก็จะมีการนำหลักทรัพย์นั้นเสนอต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. เพื่อพิจารณาอนุมัติในเบื้องต้น ก่อนที่จะเสนอต่อกระทรวงการคลังเพื่อพิจารณาอนุมัติในขั้นสุดท้าย โดยสามารถแสดงขั้นตอนการพิจารณาหลักทรัพย์ดังกล่าวแสดงขั้นตอนการพิจารณาหลักทรัพย์



ภาคผนวก ข.

คุณสมบัติของบริษัทที่จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533-2540

สำหรับคุณสมบัติของบริษัทที่จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดนั้น มีการเปลี่ยนแปลงมาตลอดเพื่อความเหมาะสมของสภาวะการณ์ที่เปลี่ยนไป โดยในช่วงก่อนมีการใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2535 บริษัทสามารถจดทะเบียนได้ใน 2 รูปแบบ คือ เข้ามาในฐานะบริษัทจดทะเบียน หรือ เข้ามาในฐานะบริษัทรับอนุญาต แต่เมื่อหลังจากมีการใช้พระราชบัญญัติดังกล่าวออกใช้แล้ว บริษัทที่จะเข้ามาจะต้องเป็นบริษัทที่เข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น (โดยไม่ได้มีบริษัทรับอนุญาตอีกต่อไป) สำหรับบริษัทที่เป็นบริษัทรับอนุญาตก่อนหน้านี้จะต้องเปลี่ยนให้มามีคุณสมบัติเป็นบริษัทจดทะเบียนภายในระยะเวลาที่กำหนด

สำหรับคุณสมบัติของบริษัทที่จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้น (รวบรวมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) สามารถแยกเป็นช่วงเวลาดังต่อไปนี้

ช่วงที่ 1 ระหว่างปี 2530-2534

ช่วงที่ 2 ระหว่างปี 2534-2536

ช่วงที่ 3 ระหว่างปี 2536-2538

ช่วงที่ 4 ระหว่างปี 2539-2542

ช่วงที่ 1 ระหว่างปี 2530-2533

เป็นการประกาศใช้ตั้งแต่ 28 เมษายน พ.ศ. 2530 ถึง 20 สิงหาคม พ.ศ. 2534 โดยหุ้นสามัญสามารถมีราคาที่ตราไว้เป็นมูลค่า 100 บาท โดยมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

บริษัทจดทะเบียน

บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด รัฐวิสาหกิจ หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นที่จะยื่นต้องมีคุณสมบัติดังนี้

- ทุนจดทะเบียนไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นทุนที่ชำระแล้วทั้งหมด โดยทุนจดทะเบียนเฉพาะหุ้นสามัญต้องไม่ต่ำกว่าสี่สิบล้านบาท โดยทุนจดทะเบียนไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิจะต้องชำระมูลค่าเป็นตัวเงินอย่างน้อยไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของทุนจดทะเบียน เว้นแต่ในกรณีของรัฐวิสาหกิจและนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้ง
- ผู้ถือหุ้นสามัญไม่ต่ำกว่าสามร้อยราย ผู้ถือหุ้นสามัญต้องถือหุ้นรวมกันเป็นมูลค่าไม่ต่ำกว่าร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดและในแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่เกินกว่าห้าในหนึ่งพันของทุนจดทะเบียนทั้งหมด แต่ไม่ต่ำกว่าหนึ่งหน่วยการซื้อขาย โดยหน่วยการซื้อขายให้เป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด
- ต้องสามารถแสดงได้ว่ามีฐานะการเงินมั่นคง และมีผลการดำเนินงานเท่าที่ผ่านมาเป็นผลดีตามสภาพและประเภทธุรกิจมีการประกอบธุรกิจหลักที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ

โดยบริษัทจำกัดที่ขาดคุณสมบัติบางประการ จะยื่นคำขอให้ป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนไว้ก่อนก็ได้ แต่บริษัทจำกัดนั้นจะต้องยื่นขออนุญาตเสนอขายหุ้นใหม่ต่อประชาชนตามมาตรา 19 ตรี ภายในเจ็ดวัน นับแต่วันที่ยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

บริษัทรับอนุญาต

บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด รัฐวิสาหกิจหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นที่จะยื่นขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์รับอนุญาตต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

- ทุนจดทะเบียนไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นทุนที่ชำระเต็มมูลค่าแล้วทั้งหมด โดยทุนจดทะเบียนเฉพาะหุ้นสามัญต้องไม่ต่ำกว่าสิบล้านบาท ทุนจดทะเบียนไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิจะต้องชำระมูลค่าเป็นตัวเงินอย่างน้อยไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ของทุนจดทะเบียนเว้นแต่กรณีของรัฐวิสาหกิจและนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น
- ผู้ถือหุ้นสามัญไม่ต่ำกว่าห้าสิบลาย ผู้ถือหุ้นสามัญต้องถือหุ้นรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบของทุนจดทะเบียนทั้งหมดและในแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่เกินกว่าห้าในหนึ่งพันของทุนจดทะเบียนทั้งหมด แต่ไม่ต่ำกว่าหนึ่งหน่วยการซื้อขาย โดยหน่วยการซื้อขายให้เป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

- ต้องสามารถแสดงได้ว่ามีฐานะการเงินที่มั่นคงและมีผลการดำเนินงานเท่าที่ผ่านมาเป็นผลดีตามสภาพและประเภทแห่งธุรกิจหรือต้องสามารถแสดงได้ว่ามีแนวโน้มการดำเนินงานที่ดีในอนาคต
- มีการประกอบธุรกิจหลักที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ

บริษัทจำกัดที่ขาดคุณสมบัติบางประการจะยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์รับอนุญาตไว้ก่อนก็ได้ แต่บริษัทจำกัดนั้นจะต้องยื่นขออนุญาตเสนอขายหุ้นใหม่ต่อประชาชนภายใน 7 วันนับตั้งแต่วันยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์รับอนุญาต

แต่สำหรับบริษัทที่จัดตั้งใหม่จะยื่นขอเป็นบริษัทรับอนุญาตต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

- ทุนจดทะเบียนไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นทุนที่ชำระเต็มมูลค่าแล้วทั้งหมด โดยทุนจดทะเบียนเฉพาะหุ้นสามัญต้องไม่ต่ำกว่ายี่สิบล้านบาท
- มีผู้ถือหุ้นไม่ต่ำกว่าห้าสิบลาย ผู้ถือหุ้นสามัญต้องถือหุ้นรวมกันเป็นมูลค่าไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบของทุนจดทะเบียนทั้งหมดและในแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่เกินกว่าห้าในหนึ่งของทุนจดทะเบียนทั้งหมด แต่ไม่ต่ำกว่าหนึ่งหน่วยการซื้อขาย โดยหน่วยการซื้อขายให้เป็นไปตามตลาดหลักทรัพย์กำหนดหุ้นจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละสิบของทุนจดทะเบียนหรือน้อยกว่าสิบล้านบาท ต้องขายต่อประชาชนโดยผ่านบริษัทผู้รับประกันการจำหน่ายอย่างน้อยหนึ่งบริษัท เว้นแต่ในกรณีของรัฐวิสาหกิจหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น
- มีโครงการที่พิจารณาได้ว่าสามารถก่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในอัตราที่เหมาะสมและมีความโปร่งใสสามารถตรวจสอบได้
- มีการประกอบธุรกิจหลักที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ

ช่วงที่ 2 ระหว่างปี 2534-2535

เป็นการประกาศใช้ตั้งแต่ 20 สิงหาคม พ.ศ. 2534- 1 เมษายน พ.ศ. 2536 โดยหุ้นสามัญมีราคาที่ตราไว้ 10 บาท โดยมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

บริษัทจดทะเบียน

บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด รัฐวิสาหกิจ หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นที่จะยื่นต้องมีคุณสมบัติดังนี้

- ทุนชำระแล้ว ณ วันที่ยื่นคำขอ เฉพาะหุ้นสามัญไม่ต่ำกว่าสามสิบล้านบาท หลังจากการขายหุ้นแก่ประชาชนแล้ว ไม่ต่ำกว่าแปดสิบล้านบาท
- ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ยื่นคำขอ ต้องไม่ต่ำกว่าแปดสิบล้านบาท หลังจากการขายหุ้นแล้วไม่ต่ำกว่า สองร้อยล้านบาท
- การกระจายการถือหุ้นรายย่อย
 - 1) มีผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ต่ำกว่าหกร้อยราย
 - 2) ผู้ถือหุ้นรายย่อยตาม 1) จำนวนหุ้นที่ถือรวมกันไม่ต่ำกว่าสามสิบลเปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้น โดยจำนวนหุ้นที่กระจายผ่านผู้ประกันการจำหน่าย ถ้าทุนชำระแล้วต่ำกว่า 500 ล้านบาท ต้องมากกว่า ยี่สิบลเปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้น แต่ถ้ามากกว่า 500 ล้านบาท ต้องมากกว่า สิบเปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้นหรือ 10 ล้านหุ้นแล้ว แต่จำนวนใจจะสูงกว่า
- ต้องมีผลการดำเนินงานต่อเนื่องกันไม่ต่ำกว่า 3 ปี โดยมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติก่อนหักภาษี 3 ปีสุดท้ายรวมกันไม่ต่ำกว่า 25 ล้านบาท และจะต้องมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลชัดเจน

บริษัทรับอนุญาต

บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด รัฐวิสาหกิจ หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นที่จะยื่นต้องมีคุณสมบัติดังนี้

- ทุนชำระแล้ว ณ วันที่ยื่นคำขอ เฉพาะหุ้นสามัญไม่ต่ำกว่าสิบล้านบาท หลังจากการขายหุ้นแก่ประชาชนแล้ว ไม่ต่ำกว่าสี่สิบล้านบาท
- ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ยื่นคำขอ ต้องไม่ต่ำกว่าสี่สิบล้านบาท หลังจากการขายหุ้นแล้วไม่ต่ำกว่า หนึ่งร้อยล้านบาท
- การกระจายการถือหุ้นรายย่อย
 - 1) มีผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ต่ำกว่าสามร้อยราย

- 2) ผู้ถือหุ้นรายย่อยตาม 1) จำนวนหุ้นที่ถือรวมกันไม่ต่ำกว่ายี่สิบเปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้น โดยจำนวนหุ้นที่กระจายผ่านผู้ประกันการจำหน่าย ถ้าทุนชำระแล้วต่ำกว่า 500 ล้านบาท ต้องมากกว่า สิบห้าเปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้น แต่ถ้ามากกว่า 500 ล้านบาท ต้องมากกว่า สิบเปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้นหรือ 7.5 ล้านหุ้นแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่ากัน
- ต้องมีผลการดำเนินงานต่อเนื่องกันไม่ต่ำกว่า 3 ปี โดยมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติก่อนหักภาษี 3 ปีสุดท้ายรวมกันสุทธิแล้วมีกำไร หรือปีสุดท้ายมีกำไร ถ้ามีขาดทุนสะสม ส่วนของผู้ถือหุ้นต้องไม่ต่ำกว่าหนึ่งร้อยล้านบาท

ช่วงที่ 3 ระหว่างปี 2536-2538

เป็นการประกาศใช้ตั้งแต่ 1 เมษายน พ.ศ. 2536 ถึง 3 มกราคม พ.ศ. 2539 โดยหุ้นสามัญมีราคาที่ตราไว้ 10 บาท โดยบริษัทที่ต้องการจะยื่นขอเข้าเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอาจยื่นขอกับตลาดหลักทรัพย์ได้ใน 2 ลักษณะ คือ ยื่นขอเป็นบริษัทจดทะเบียน หรือยื่นขอเป็นบริษัทจดทะเบียนภูมิภาค โดยตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดคุณสมบัติของบริษัทที่จะยื่นคำขอเป็นบริษัทจดทะเบียนในภูมิภาคว่าจะต้องเป็นบริษัทที่มีสถานประกอบการธุรกิจหลักอยู่นอกเขต 1 (เขต 1 หมายถึง กรุงเทพฯ สมุทรปราการ สมุทรสาคร นครปฐม นนทบุรี และปทุมธานี) ถ้าหากบริษัทนั้นเป็นธุรกิจที่มีการประกอบธุรกิจหลักอยู่ในภูมิภาค โดยพิจารณาจากการจ้างงานและการใช้วัตถุดิบเป็นสำคัญ แต่ผู้ยื่นคำขอจะต้องดำเนินการย้ายสำนักงานใหญ่ไปอยู่ในเขตภูมิภาคภายใน 1 ปี นับตั้งแต่วันที่คณะกรรมการส่งเสริมหลักทรัพย์ของผู้ยื่นคำขอเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

คุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียนของบริษัทที่อยู่ในเขต 1

ผู้ยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์พิจารณารับหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

- ลักษณะธุรกิจ มีการประกอบธุรกิจที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ
- ทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญต้องไม่ต่ำกว่าหกสิบล้านบาท โดยจะต้องชำระเป็นเงินสดไม่ต่ำกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้าของทุนจดทะเบียน และมีมูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาดทั้งสิ้นไม่ต่ำกว่าห้าร้อยล้านบาท โดยมูลค่าหุ้นสามัญได้กำหนดไว้ดังนี้

- ◆ ในกรณีที่หลักทรัพย์ของผู้ยื่นคำขอมีการซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ให้ใช้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสามสิบวันย้อนหลังนับแต่วันยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์
- ◆ ในกรณีที่หลักทรัพย์ของผู้ยื่นคำขอไม่มีการซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ถ้าผู้ยื่นคำขอยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ภายในหนึ่งปีนับแต่วันสุดท้ายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนให้ใช้ราคาเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป แต่ถ้าผู้ยื่นคำขอยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ภายหลังหนึ่งปีนับแต่วันสุดท้ายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนให้ใช้ราคาที่เป็นธรรมที่ที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นผู้กำหนด
- การกระจายการถือหุ้นรายย่อย
 - 1) มีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่ต่ำกว่าหกร้อยราย
 - 2) ผู้ถือหุ้นรายย่อยตาม 1) แต่ละรายจะต้องถือหุ้นไม่เกินกว่าห้าในหนึ่งพันของทุนชำระแล้วแต่ไม่ต่ำกว่าหนึ่งหน่วยการซื้อขายโดยหน่วยการซื้อขายให้เป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด และผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องถือหุ้นรวมกันภายใต้เงื่อนไขดังต่อไปนี้
 - ◆ ในกรณีที่ผู้ยื่นคำขอมีทุนชำระแล้วต่ำกว่าห้าร้อยล้านบาท ให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวถือหุ้นรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละสามสิบของทุนชำระแล้ว
 - ◆ ในกรณีที่ผู้ยื่นคำขอมีทุนชำระแล้วตั้งแต่ห้าร้อยล้านบาทขึ้นไป แต่ต่ำกว่าหนึ่งพันบาทให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวถือหุ้นรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละยี่สิบห้าของทุนชำระแล้วหรือไม่ต่ำกว่ายี่สิบห้าล้านหุ้นแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่ากัน
 - ◆ ในกรณีที่ผู้ยื่นคำขอมีทุนชำระแล้วตั้งแต่หนึ่งพันล้านบาทขึ้นไป แต่ต่ำกว่าสองพันล้านบาทให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวถือหุ้นรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละยี่สิบของทุนชำระแล้วหรือไม่ต่ำกว่ายี่สิบห้าล้านหุ้นแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่ากัน
 - ◆ ในกรณีที่ผู้ยื่นคำขอมีทุนชำระแล้วตั้งแต่สองพันล้านบาทขึ้นไป ให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวถือหุ้นรวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละยี่สิบห้าของทุนชำระแล้วหรือไม่ต่ำกว่ายี่สิบห้าล้านหุ้นแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่ากัน
 - 3) ผู้ยื่นคำขอต้องกระจายการถือหุ้น โดยเสนอขายหุ้นต่อประชาชนภายใต้เงื่อนไขดังต่อไปนี้
 - ◆ ในกรณีที่ผู้ยื่นคำขอมีทุนชำระแล้วต่ำกว่าห้าร้อยล้านบาทจำนวนหุ้นที่เสนอขายสะสมแล้วต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบของทุนชำระแล้ว

- ◆ ในกรณีที่ผู้ยื่นคำขอมิทุนชำระแล้วตั้งแต่ห้าร้อยล้านบาทขึ้นไป จำนวนหุ้นที่เสนอขายสะสมแล้วต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบของทุนชำระแล้ว หรือไม่ต่ำกว่าสิบล้านบาทแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่ากัน การเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ต้องเป็นการเสนอขายโดยผ่านผู้จัดทำจำหน่ายหลักทรัพย์ โดยจะเป็นวิธีรับประกันผลการจำหน่ายหรือไม่ก็ได้ และเป็นหุ้นที่ออกใหม่จำนวนไม่ต่ำกว่าร้อยละสิบของจำนวนหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนและมีมูลค่าเกินกว่ายี่สิบล้านบาท ทั้งนี้คำนวณมูลค่าของหุ้นที่ออกใหม่ให้ใช้ราคาเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป

- ผลการดำเนินงาน

- 1) ต้องสามารถแสดงได้ว่ามีผลการดำเนินงานดีตามสภาพและประเภทของธุรกิจ โดยมีการดำเนินงานภายใต้การจัดการของผู้บริหารส่วนใหญ่เป็นชุดเดียวกันมาอย่างต่อเนื่องไม่ต่ำกว่าสามปีก่อนยื่นคำขอ โดยมีผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานตามปกติหลังภาษีติดต่อกันสามปีสุดท้ายก่อนยื่นคำขอรวมกันไม่ต่ำกว่าห้าสิบล้านบาท โดยในสองปีแรกของสามปีก่อนยื่นคำขอต้องมีผลกำไรสุทธิไม่ต่ำกว่าปีละห้าล้านบาท และในปีสุดท้ายก่อนยื่นคำขอต้องมีผลกำไรสุทธิไม่ต่ำกว่ายี่สิบล้านบาท หรือมีผลกำไรสุทธิสามปีสุดท้ายก่อนยื่นคำขอรวมกันแล้วไม่ต่ำกว่าแปดสิบล้านบาท โดยมีผลกำไรสุทธิติดต่อกันสองปีสุดท้ายก่อนยื่นคำขอและผลกำไรสุทธิในปีสุดท้ายก่อนยื่นคำขอต้องมากกว่าปีก่อน
- 2) มีแนวโน้มการดำเนินงานที่ดี มีแผนงานต่อเนื่องในระยะยาว และมีโอกาสขยายการดำเนินงานในอนาคต

- ฐานะการเงินและสภาพคล่อง

- 1) ต้องสามารถแสดงได้ว่ามีฐานะการเงินมั่นคงและมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอ
- 2) มีสัดส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมเทียบได้กับสัดส่วนที่เป็นอยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง
- 3) ไม่มีผลขาดทุนสะสมในส่วนของผู้ถือหุ้น

- ผู้บริหาร

- 1) มีผู้บริหารที่เป็นที่มั่นใจของคณะกรรมการว่ามีจริยธรรมและความซื่อสัตย์สุจริต มีความรู้ความสามารถและประสบการณ์ในธุรกิจที่ผู้ยื่นคำขอทำอยู่ รวมทั้งมีการจัดการที่มีประสิทธิภาพมีความตั้งใจที่จะประกอบธุรกิจอย่างต่อเนื่องและเป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการว่าจะสามารถดำเนินธุรกิจดังกล่าวไปได้ด้วยดี

2) มีกรรมการที่เป็นอิสระอย่างน้อยสองคนซึ่งมีคุณสมบัติหรือประสบการณ์ในธุรกิจที่ผู้ยื่นคำขอทำอยู่โดยบุคคลดังกล่าวมีคุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

- ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ต้องไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ยื่นคำขอ กับผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และบริษัทอื่น ซึ่งผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลุ่มเดียวกัน
- การเงินปันผล ต้องมีนโยบายที่ชัดเจน

บริษัทในภูมิภาค

สำหรับบริษัทในภูมิภาคนั้นจะมีการกำหนดคุณสมบัติทางการเงินที่ต่ำกว่าบริษัทที่อยู่ในเขตหนึ่งกล่าวคือ

- ทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญต้องไม่ต่ำกว่าสี่สิบล้านบาท และมีมูลค่าตามราคาตลาดไม่ต่ำกว่าสองร้อยล้านบาท
- ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ต่ำกว่าสามร้อยราย
- ต้องสามารถแสดงได้ว่ามีผลการดำเนินงานดีตามสภาพและประเภทแห่งธุรกิจและมีการดำเนินงานภายใต้การจัดการของผู้บริหารส่วนใหญ่เป็นชุดเดียวกันอย่างต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 3 ปีก่อนยื่นคำขอโดยมีผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติภายหลังภาษีในปีสุดท้ายก่อนยื่นคำขอหรือสองปีสุดท้ายรวมกันก่อนยื่นคำขอไม่ต่ำกว่าสิบล้านบาท

ช่วงที่ 4 ระหว่างปี 2539-2542

เป็นการประกาศใช้ตั้งแต่ 3 มกราคม พ.ศ. 2539 ถึง 16 ธันวาคม พ.ศ. 2542 โดยมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

บริษัทจดทะเบียน

- ลักษณะการประกอบธุรกิจเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ
- ทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญต้องไม่ต่ำกว่าหนึ่งร้อยล้านบาท และต้องชำระแล้วไม่ต่ำกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้าของทุนชำระแล้ว

- มีมูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาดทั้งสิ้นไม่ต่ำกว่าเจ็ดร้อยห้าสิบล้านบาท โดยกำหนดดังนี้
 - ◆ ในกรณีที่หลักทรัพย์ของผู้ยื่นคำขอมีการซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ให้ใช้ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสามสิบวันย้อนหลังนับแต่วันที่ยื่นคำขอต่อหลักทรัพย์
 - ◆ ในกรณีที่หลักทรัพย์ของผู้ยื่นคำขอไม่มีการซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ถ้าผู้ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ภายในหนึ่งปีนับแต่วันสุดท้ายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ให้ใช้ราคาเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป แต่ถ้าผู้ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ภายในหนึ่งปีนับแต่วันสุดท้ายของการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ให้ใช้ราคาที่เป็นธรรมที่ที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นผู้กำหนด
- การกระจายการถือหุ้นรายย่อย ต้องมีไม่ต่ำกว่าหกร้อยราย โดยในแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่ต่ำกว่าห้าในหนึ่งพันของทุนชำระแล้วแต่ไม่ต่ำกว่าหนึ่งหน่วยการซื้อขาย โดยหน่วยการซื้อขายให้เป็นไปตามที่ตลาดกำหนด
- ผลการดำเนินงาน
 - 1) ต้องสามารถแสดงได้ว่ามีผลการดำเนินงานที่ดีตามสภาพและประเภทแห่งธุรกิจ โดยมีการดำเนินงานภายใต้การจัดการของผู้บริหารส่วนใหญ่ชุดเดียวกันมาอย่างต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 3 ปี ก่อนยื่นคำขอ
 - 2) มีผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานตามปกติหลังภาษีตามงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว ลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้ มีผลกำไรสุทธิติดต่อกันสามปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันไม่ต่ำกว่าแปดสิบล้านบาท โดยในปีแรกของสามปีดังกล่าวต้องมีผลกำไรสุทธิไม่ต่ำกว่าห้าสิบล้านบาท ในปีที่สองของสามปีดังกล่าวต้องมีกำไรสุทธิไม่ต่ำกว่าสี่สิบล้านบาท และในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอต้องมีผลกำไรสุทธิไม่ต่ำกว่าสามสิบล้านบาท หรือ มีผลกำไรสุทธิติดต่อกันสามปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันไม่ต่ำกว่าหนึ่งร้อยสิบล้านบาท โดยในสองปีล่าสุดต้องมีกำไรสุทธิเฉลี่ยแล้วไม่ต่ำกว่าปีละสี่สิบล้านบาทหรือมีผลกำไรสุทธิในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอไม่ต่ำกว่าสี่สิบล้านบาท
- ฐานะการเงินและสภาพคล่อง
 - 1) ต้องสามารถแสดงได้ว่ามีฐานะการเงินมั่นคงและมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอตามสภาพธุรกิจที่เป็นอยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง

- 2) มีสัดส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมเทียบได้กับสัดส่วนที่เป็นอยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง
- 3) ไม่มีผลขาดทุนสะสมในส่วนของผู้ถือหุ้น

- ผู้บริหาร

- 1) มีผู้บริหารที่เป็นที่มั่นใจของคณะกรรมการว่ามีจริยธรรมและความซื่อสัตย์สุจริต มีความรู้ความสามารถ และมีคุณวุฒิหรือประสบการณ์ที่จะบริหารธุรกิจ รวมทั้งมีการจัดการที่มีประสิทธิภาพ มีความตั้งใจที่จะประกอบธุรกิจอย่างต่อเนื่องและเป็นที่มั่นใจของคณะกรรมการว่าจะสามารถดำเนินธุรกิจดังกล่าวไปได้ด้วยดี
- 2) มีกรรมการที่เป็นอิสระอย่างน้อยสองคนซึ่งมีคุณสมบัติหรือประสบการณ์ในการบริหารธุรกิจ โดยบุคคลดังกล่าวมีคุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

- ต้องมีการตรวจสอบและควบคุมภายใน
- ต้องไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- มีนโยบายในเรื่องเงินปันผลอย่างชัดเจน

บริษัทจดทะเบียนในภูมิภาค

- ทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญต้องไม่ต่ำกว่าสี่สิบล้านบาท และต้องชำระแล้วไม่ต่ำกว่าร้อยละเจ็ดสิบห้าของทุนชำระแล้ว
- มูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาดทั้งสิ้นไม่ต่ำกว่าสองร้อยล้านบาท
- ต้องมีผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ต่ำกว่าสามร้อยราย
- ต้องสามารถแสดงได้ว่ามีผลการดำเนินงานดีตามสภาพและประเภทแห่งธุรกิจและมีการดำเนินงานภายใต้การจัดการของผู้บริหารส่วนใหญ่เป็นชุดเดียวกันอย่างต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 3 ปีก่อนยื่นคำขอโดยมีผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติภายหลังภาษีในปีสุดท้ายก่อนยื่นคำขอหรือสองปีสุดท้ายรวมกันก่อนยื่นคำขอไม่ต่ำกว่าสิบล้านบาทต้องมีฐานะการเงินที่มั่นคงและมีเงินหมุนเวียนเพียงพอตามสภาพการดำเนินธุรกิจและมีสัดส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นเหมาะสมเทียบได้กับสัดส่วนที่เป็นอยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องและไม่มีส่วนขาดทุนสะสมในส่วนของผู้ถือหุ้น
- ต้องมีผู้บริหารที่เป็นที่มั่นใจของคณะกรรมการว่ามีจริยธรรมและความซื่อสัตย์
- มีการตรวจสอบทั้งจากภายในและจากผู้ตรวจสอบบัญชี
- ไม่มีความขัดแย้งภายในและมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ชัดเจน

ภาคผนวก ก.

ลักษณะ กฎเกณฑ์การจัดตั้งบริษัทประกันภัย ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2540

สำหรับธุรกิจประกันภัยนั้นสามารถแยกการประกอบธุรกิจได้ออกเป็น 2 ประเภท คือ ธุรกิจประกันชีวิต และ ธุรกิจประกันวินาศภัย ซึ่งมีการตั้งกฎหมายเพื่อการควบคุมแยกประเภทซึ่งกันและกัน โดยธุรกิจประกันชีวิตและวินาศภัยนั้นอยู่ในการควบคุมของกระทรวงพาณิชย์มีการออกพระราชบัญญัติในการควบคุมกิจการตั้งแต่ปี พ.ศ. 2510 และได้มีการเปลี่ยนแปลงอีกครั้งในปี พ.ศ. 2535 เพื่อปรับปรุงให้เกิดความทันสมัยมากขึ้น

การประกันชีวิต

การประกันชีวิต เป็นการประกันภัยชนิดหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับการมรณะ การสูญเสียอวัยวะ พิการ ค่ารักษาพยาบาลและการสูญเสียรายได้ในยามชรา เมื่อบุคคลใดที่เอาประกันชีวิตไว้ต้องพบกับดังกล่าว ก็จะได้รับเงินก้อนหนึ่งเพื่อบรรเทาความเดือดร้อนแก่ตนเองและครอบครัว โดยมีบริษัทประกันชีวิตจะทำหน้าที่เป็นแกนกลางในการนำเงินไปจ่ายให้แก่ผู้ที่ได้รับภัยซึ่งเงินก้อนนี้เป็นเงินที่ได้เฉลี่ยเก็บจากผู้สมัครทำประกันชีวิต เงินส่วนนี้เรียกเก็บนี้เรียกว่า เบี้ยประกันชีวิต และผู้สมัครทำประกันชีวิต เรียกว่า ผู้เอาประกันชีวิต และบริษัทจะเรียกว่า ผู้รับประกันชีวิต

ประเภทของการประกันชีวิต (ธนชนม์ โอภาเฉลิมพันธุ์, 2542 : 12-13)

- **การประกันชีวิตประเภทสามัญ** เป็นการประกันชีวิตที่มีจำนวนเงินเอาประกันชีวิตแต่ละกรมธรรม์ตั้งแต่ 50,000 บาทขึ้นไป โดยกำหนดการชำระเบี้ยประกันเป็นรายปี ราย 3 เดือน หรือรายเดือน
- **การประกันชีวิตประเภทอุตสาหกรรม** เป็นการประกันชีวิตที่มีจำนวนเงินเอาประกันชีวิตแต่ละกรมธรรม์ต่ำ คือ 10,000 บาท ถึง 30,000 บาท การชำระเบี้ยประกันจะเป็นรายเดือนและไม่มี การตรวจสุขภาพ มีระยะเวลาการออกอย 3 เดือน หรือ 6 เดือน หรืออาจจะมีระยะเวลาการออกอยแล้วแต่เงื่อนไขของแต่ละบริษัท

- **การประกันชีวิตหมู่** เป็นการประกันชีวิต ซึ่งกำหนดการคุ้มครองกลุ่มคนภายใต้สัญญากรมธรรม์ฉบับเดียว โดยทั่วไปจะตั้งแต่ 5 คนขึ้นไป ส่วนมากมักจะเป็นพนักงานของบริษัทหรือโรงงานอุตสาหกรรมเดียวกัน

รูปแบบของการประกันชีวิต

การประกันชีวิตมีอยู่ด้วยกัน 6 รูปแบบ คือ การประกันภัยแบบชั่วระยะเวลา (Term Insurance), การประกันแบบตลอดชีพ (Whole-Life Insurance), การประกันแบบสะสมทรัพย์ (Endowment Insurance), การประกันแบบเงินได้ประจำหรือบำนาญ (Annuity Insurance), การประกันกลุ่ม (Group Life Insurance), การประกันแบบอุตสาหกรรมหรือสำหรับผู้มีรายได้น้อย (Industrial Life Insurance)

สำหรับกฎเกณฑ์การจัดตั้งธุรกิจประกันชีวิตนั้นได้มีเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2510 โดยได้กำหนดให้การจัดตั้งจะต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรี ทั้งบริษัทที่จัดตั้งภายในประเทศและบริษัทที่เป็นสาขาของบริษัทต่างชาติ โดยธุรกิจจะต้องมีการวางหลักทรัพย์กับนายประกัน และจะต้องมีการเสียค่าธรรมเนียมในการประกอบธุรกิจทุกปี โดยตามมาตรา 14 บริษัทจะต้องมีหลักทรัพย์วางไว้กับนายทะเบียนเป็นหลักทรัพย์ประกันมูลค่า สองล้านบาท โดยจะเป็นเงินสด พันธบัตรรัฐบาลไทยหรือทรัพย์สินอื่นตามที่กฎหมายกำหนด อีกทั้งตามมาตรา 19-21 บริษัทต้องดำรงเงินกองทุนไม่น้อยกว่าห้าล้านบาท และรัฐมนตรีมีอำนาจในการกำหนดให้บริษัทวางเงินสำรองประกันภัยเป็นมูลค่าไม่เกินร้อยละ 25 ของเงินสำรองประกันภัย ซึ่งต่อมาในปี พ.ศ. 2530 ได้มีการประกาศเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์การวางเงินสำรองประกันภัย โดยกำหนดให้บริษัทวางเงินสำรองประกันภัยไว้กับนายทะเบียนเป็นมูลค่าร้อยละยี่สิบห้าของเงินสำรองประกันภัยหลังจากหักด้วยเงินให้กู้ยืมโดยกรมธรรม์ประกันภัยของบริษัทเป็นประกัน โดยเงินสำรองนั้นนอกจากจะเป็นเงินสดและพันธบัตรแล้วแล้วยังสามารถเป็น พันธบัตรรองการค้าหรือรัฐวิสาหกิจ ที่เป็นนิติบุคคล ตัวเงินคลังของกระทรวงการคลัง หุ้นหรือหุ้นกู้ของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม หุ้นกู้ของบริษัทจำกัดที่มีธนาคารในประเทศค้ำประกัน และมีกำหนดเวลาที่จะต้องไถ่ถอนคืนหุ้นกู้ไม่เกิน 3 ปี ที่ดินและอาคารที่ใช้เป็นสำนักงานใหญ่ของบริษัท ให้วางได้ไม่เกินร้อยละยี่สิบห้าของเงินสำรองประกันภัยที่บริษัทต้องวางไว้กับนายทะเบียน ใบรับฝากเงิน หรือสมุดคู่ฝากประเภทประจำที่มีระยะเวลาการฝากเงินตั้งแต่หนึ่งปีขึ้นไป ตัวแลกเงินหรือตัวสัญญาใช้เงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยรับรอง หรือค้ำประกันการใช้เงินทั้งจำนวน

ต่อมาในปี พ.ศ. 2535 ได้มีประกาศการใช้พระราชบัญญัติประกันชีวิตฉบับใหม่ โดยมีเงื่อนไขของบริษัทประกันชีวิตแตกต่างไปจากเดิม คือ นอกจากการจัดตั้งจะต้องได้รับอนุญาตจากกระทรวงและการที่บริษัทต้องวางหลักทรัพย์ค้ำประกันและการดำรงไว้ซึ่งเงินกองทุนแล้วบริษัทจะต้องมีจำนวนหุ้นที่เป็นบุคคลสัญชาติไทยถืออยู่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นและมีกรรมการเป็นบุคคลสัญชาติไทยไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของกรรมการทั้งหมด และยังมีการเสียดำเนินการในปีในการประกอบธุรกิจอีกด้วย โดยบริษัทนั้นจะต้องมีเงินกองทุนเป็นจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละสองของเงินสำรอง (เงินสำรองดังกล่าวมาจากการจัดสรรเบี้ยรับประกัน) โดยต้องไม่ต่ำกว่าห้าสิบล้านบาท โดยตามมาตรา ที่ 23 ได้กำหนดให้บริษัทมีการวางเงินสำรองประกันภัย ซึ่งจะต้องวางไว้เป็นมูลค่าร้อยละ 25 ของเงินสำรองประกันภัย โดยเป็นสินทรัพย์ดังต่อไปนี้ เงินสด พันธบัตรรัฐบาลไทย พันธบัตรรองการค้าหรือรัฐวิสาหกิจ ตัวเงินคลัง หุ้นและหุ้นกู้ของบริษัทเงินทุน หุ้น หุ้นกู้ หรือหน่วยลงทุน ที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ให้วางได้ไม่เกินร้อยละ 50 ของเงินสำรองประกันภัยโดยในปี พ.ศ. 2539 กฎหมายได้กำหนดให้บริษัทจะต้องวางหลักทรัพย์ของบริษัทไว้กับนายทะเบียนเป็นหลักประกันมีมูลค่าไม่น้อยกว่าสิบล้านบาท โดยกำหนดลักษณะหลักทรัพย์ดังนี้ คือ หุ้นกู้ของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม บัตรเงินฝาก ใบรับฝาก หรือสมุดคู่ฝากประเภทประจำ ตัวเงินคลัง พันธบัตรรองการค้าหรือรัฐวิสาหกิจ ตัวแลกเงิน หรือตัวสัญญาใช้เงินที่มีระยะเวลาตั้งแต่ 1 ปี ขึ้นไปที่องค์กรหรือรัฐวิสาหกิจ ธนาคารในประเทศ หรือบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยเป็นผู้สั่งจ่ายหรือเป็นผู้ออก (ประกาศตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538)

การประกันวินาศภัย

การประกันวินาศภัย เป็นการประกันภัยที่เกี่ยวข้องกับความสูญเสียชีวิตหรือเสียหายต่อทรัพย์สินที่เอาประกันภัยซึ่งไม่คาดคิดมาก่อนว่าจะเกิดขึ้น

ประเภทของการประกันวินาศภัย (ชนชนม์ โภคาเฉลิมพันธุ์ ,อ่างแล้ว)

1) **การประกันอัคคีภัย** เป็นการให้ความคุ้มครองความสูญเสียชีวิตหรือเสียหายที่เกิดแก่ทรัพย์สินเนื่องจาก ไฟไหม้ ฟ้าผ่า และการระเบิดของแก๊สที่ใช้ในครัวเรือน โดยให้ความคุ้มครองต่ออาคาร บ้านเรือน เฟอร์นิเจอร์ และทรัพย์สินต่างๆในอาคาร

2) **การประกันรถยนต์** เป็นการให้ความคุ้มครองความเสียหายอันเกิดจากการใช้รถยนต์ ได้แก่ ความเสียหาย บุบสลาย หรือการสูญหายของรถยนต์ รวมถึง ความเสียหายที่เกิดจากการใช้รถ

ยนต์ ได้แก่ ชีวิต ร่างกาย และทรัพย์สินของบุคคลภายนอก รวมทั้งความคุ้มครอง พ.ร.บ. คุ้มครองผู้ประสบภัยจากรถ

3) **การประกันภัยทางทะเลและขนส่ง** เป็นการให้ความคุ้มครองต่อความสูญเสียหรือเสียหายต่อทรัพย์สินที่เอาประกันภัยในระหว่างการขนส่งทางทะเล ในปัจจุบันแบ่งเงื่อนไขความคุ้มครองมาตรฐานของกรมธรรม์ออกเป็น 3 ชนิด คือ

- Institute Cargo Clauses C. คุ้มครองความสูญเสียหรือเสียหาย เนื่องจากเพลิงไหม้ ระเบิด เรือเกยตื้น จม หรือล่ม ยานพาหนะทางบกพลิกคว่ำหรือตกจากราง เรือ หรือยานพาหนะชน หรือโดยวัตถุอื่น การขนส่งลงจากเรือ ณ ท่าหลบภัย ความเสียหายที่เกิดกับส่วนรวม สินค้าถูกโยนทะเล
- Institute Cargo Clauses B. คุ้มครองตาม Institute Cargo Clauses C นอกจากนี้ ยังให้ความคุ้มครอง เพิ่มเติมในส่วนของ ความสูญเสียหรือเสียหายจากแผ่นดินไหว ภูเขาไฟระเบิด ไฟผ่า ถูกคลื่นซัดตกทะเลไป ถูกน้ำทะเลหรือน้ำจากแม่น้ำจากลำคลองที่ไหลเล็ดลอดเข้ามาในระวางเรือ ตู้ลำเลียงสินค้า หรือสถานที่เก็บสินค้า สูญเสียโดยสิ้นเชิงทั้งหีบห่อเนื่องจากตกน้ำไป หรือหล่นในระหว่างขนขึ้นหรือลงจากเรือ
- Institute Cargo Clauses A. ให้ความคุ้มครองความสูญเสียหรือเสียหายจากภัยทุกชนิด ยกเว้นภัยที่ระบุในข้อยกเว้น ซึ่งมีขอบเขตความคุ้มครองเทียบเท่าความคุ้มครองแบบความเสียหายภัยทุกชนิด

4) **การประกันเบ็ดเตล็ด** การประกันภัยเบ็ดเตล็ดสามารถแยกความคุ้มครองออกเป็น 9 ประเภท คือ

- การประกันภัยวิศวกรรม (Engineering Insurance)
- การประกันภัยสุขภาพ (Health Insurance)
- การประกันภัยความรับผิดชอบต่อบุคคลภายนอก (Public Liability Insurance)
- การประกันภัยเงิน (Money Insurance)
- การประกันภัยความเสี่ยงทุกชนิด (All Risks Insurance)
- การประกันภัยโจรกรรม (Burglary Insurance)
- การประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล (Personal accident Insurance)
- การประกันความเสียหายที่เกิดกับตัวเครื่องบิน (Aviation Insurance)

- การประกันภัยกระจก (Plate Glass Insurance)
- อื่นๆ

สำหรับธุรกิจประกันวินาศภัยนั้นก็เช่นเดียวกับธุรกิจประกันชีวิตที่มีการควบคุมการดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2510 โดยการจัดตั้งนั้นจะต้องได้รับอนุญาตจากกระทรวงพาณิชย์ และจะต้องมีการเสียค่าธรรมเนียมในการประกอบกิจการเป็นรายปี อีกทั้งจะต้องมีการวางหลักทรัพย์ไว้กับนายทะเบียนเป็นหลักทรัพย์มูลค่า

- หนึ่งล้านบาทสำหรับการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยทางทะเล
- หนึ่งล้านสองแสนห้าหมื่นบาทสำหรับการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยประเภทใดประเภทหนึ่งหรือหลายประเภท โดยไม่รวมธุรกิจตามข้อ 1
- หนึ่งล้านห้าแสนบาทสำหรับการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยประเภทใดประเภทหนึ่งหรือหลายประเภทโดยรวมทั้งการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยตาม 1

โดยเป็นหลักทรัพย์ประเภทเงินสด พันธบัตร หรือทรัพย์สินอื่นๆตามที่กฎหมายกำหนด อีกทั้งบริษัทยังต้องดำรงเงินกองทุนตามประเภทของการประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้

- ไม่น้อยกว่าสองล้านห้าแสนบาท สำหรับการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยทางทะเล และการขนส่ง
- ไม่น้อยกว่าสามล้านบาท สำหรับการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยประเภทใดประเภทหนึ่ง หรือ หลายประเภทโดยไม่รวมการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยตาม 1
- ไม่น้อยกว่าสามล้านห้าแสนบาท สำหรับการประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยประเภทใดประเภทหนึ่งหรือหลายประเภท โดยรวมธุรกิจประเภทที่ 1

โดยในปี พ.ศ. 2516 ได้มีการกำหนดเงื่อนไขการจัดตั้งบริษัท ว่าจะต้องมีทุนจดทะเบียนและต้องชำระแล้วต้องไม่น้อยกว่าสี่สิบล้านบาท และต้องดำรงไว้ตลอดเวลาที่ประกอบธุรกิจ และกำหนดให้บุคคลที่มีสัญชาติไทยถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 85 ของจำนวนหุ้น และจะต้องมีคณะกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คนและต้องมีสัญชาติไทยทุกคน ต่อมาในปี พ.ศ. 2535 ได้มีการออกพระราชบัญญัติประกันวินาศภัยออกมาเพื่อปรับปรุงให้มีความเหมาะสมมากขึ้น การจัดตั้งบริษัทจะต้องได้รับอนุญาตจากทางการ โดยจะต้องมีการวางหลักทรัพย์ประกันและดำรงเงินกองทุนตามที่กฎหมายกำหนด ทั้งนี้รวมถึงบริษัทที่เป็นสาขาของบริษัทต่างประเทศด้วย โดยบริษัทนั้นต้องถือหุ้นโดยคน

ไทยไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 (กรณีบริษัทที่จดทะเบียนเป็นบริษัทในประเทศไทย) สำหรับหลักทรัพย์ที่ต้องวางไว้กับนายทะเบียนนั้นหลักทรัพย์ที่ต้องวางไว้จะต้องเป็นเงินสด พันธบัตรรัฐบาล หรือทรัพย์สินอย่างอื่นตามที่กฎหมายกำหนด (ประกาศปี พ.ศ. 2538 ได้กำหนดให้หลักทรัพย์ดังกล่าวดังนี้ หุ้นกู้ของบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย บัตรเงินฝาก ใบรับฝากเงิน หรือสมุดคู่ฝากประเภทประจำ ที่มีระยะเวลาฝากเงินตั้งแต่ 1 ปี ขึ้นไป ตัวเงินคลังของกระทรวงการคลัง พันธบัตรรองการค้าหรือรัฐวิสาหกิจ ตัวแลกเงิน หรือตัวสัญญาใช้เงินที่มีระยะเวลาใช้เงินตั้งแต่ 1 ปี ขึ้นไป ที่องค์การหรือรัฐวิสาหกิจ ธนาคารในประเทศไทย หรือบรรษัทเงินทุน อุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยเป็นผู้สั่งจ่าย) และให้บริษัทจัดสรรเงินสำรองดังนี้

- เงินสำรองสำหรับเบี้ยประกันที่ยังไม่ตกเป็นรายได้ของบริษัท
- เงินสำรองสำหรับค่าสินไหมทดแทน
- เงินสำรองเพื่อการอื่นตามที่รัฐมนตรีประกาศกำหนด

อีกทั้งบริษัทยังต้องดำรงเงินกองทุนตลอดเวลาที่ประกอบธุรกิจประกันวินาศภัยเป็นจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของเบี้ยประกันสุทธิที่ได้รับทั้งหมดสำหรับปีปฏิทินที่ล่วงแล้ว แต่ต้องไม่น้อยกว่าสามสิบล้านบาท

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ง.

ลักษณะ กฎเกณฑ์การจัดตั้งบริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2540

ในช่วงแรกธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์นั้น อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลังทั้ง 2 หน่วยงาน โดยอยู่ภายใต้ พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 ซึ่งต่อมาก็ได้มีการแก้ไขในพระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติม ของพระราชบัญญัติดังกล่าวในปี พ.ศ. 2526 และ พ.ศ. 2528 ตามลำดับ ซึ่งต่อมาในปี พ.ศ. 2535 ก็ได้มี พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อให้เกิดความสอดคล้องกับพระราชบัญญัติ ฉบับดังกล่าวจึงได้มีการแก้ไขพระราชบัญญัติธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์เพื่อให้สอดคล้องกัน และเพื่อให้เกิดเป็นมาตรฐานเดียวกันในการดำเนินธุรกิจ ต่อมาในปี พ.ศ. 2542 ได้มีการประกาศพระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมฉบับที่ 4 และฉบับที่ 5 เพื่อนำมาใช้ในการแก้วิกฤติการณ์ที่เกิดขึ้น

ธุรกิจเงินทุน (รวบรวมจาก ธนาคารแห่งประเทศไทย)

ลักษณะของธุรกิจเงินทุน ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 กำหนดให้ ธุรกิจเงินทุน หมายความว่า ธุรกิจการจัดหาเงินลงทุน และใช้เงินนั้นในการประกอบกิจการอย่างใดอย่างหนึ่ง

เนื่องจากธุรกิจเงินทุนเป็นธุรกิจที่ตั้งขึ้น โดยกฎหมายเฉพาะและอยู่ในการควบคุมของธนาคารแห่งประเทศไทย ดังนั้นการจัดตั้งและการดำเนินงานบริษัทจำเป็นต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดของทางการ เช่น การจัดตั้งบริษัทจะต้องมีทุนจดทะเบียน การตั้งเงินทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง เป็นต้น

ประเภทธุรกิจเงินทุน

- **ธุรกิจเงินทุนเพื่อการพาณิชย์** หมายถึง กิจการจัดหาเงินทุนจากประชาชนและให้กู้ยืมระยะสั้น รวมทั้งการเป็นผู้รับมอบ ผู้รับอ่าวัล หรือผู้สอดเข้าแก้หน้าในตัวเงิน

- **กิจการเงินทุนเพื่อการพัฒนา** หมายถึง กิจการจัดหาเงินทุนจากประชาชน และให้กู้ยืมเงินระยะปานกลาง หรือ ระยะยาวแก่กิจการอุตสาหกรรม เกษตรกรรม หรือพาณิชยกรรม
- **กิจการเงินทุนเพื่อการจำหน่ายและการบริโภค** หมายถึง กิจการจัดหาเงินทุนจากประชาชน และทำการดังต่อไปนี้
 - ให้กู้ยืมเงินเพื่อให้ใช้เกี่ยวกับการจำหน่ายสินค้าโดยชำระราคาเป็นงวดๆ (เช่าซื้อ)
 - ให้กู้ยืมเงินแก่ประชาชน เพื่อให้ใช้ในการซื้อสินค้าจากกิจการที่มีใช้ของตนเอง
 - ให้ประชาชนเช่าซื้อสินค้าที่รับ โอนกรรมสิทธิ์ มาจากกิจการ ซึ่งจำหน่ายสินค้านั้น เมื่อได้ตกลงจะให้เช่าซื้อ หรือให้ประชาชนเช่าซื้อสินค้าซึ่งยึดได้จากผู้เช่าซื้อรายอื่น
 - รับ โอนโดยมีค่าตอบแทน ซึ่งสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการจำหน่ายสินค้า
- **กิจการเงินทุนเพื่อการคหะ** หมายถึง กิจการจัดหาเงินทุนจากประชาชน และทำการดังต่อไปนี้
 - ให้กู้ยืมเงินแก่ประชาชน เพื่อให้ได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์ในที่ดินและหรือบ้านที่อยู่อาศัย
 - ให้กู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการจัดหาที่ดินและหรือบ้านที่อยู่อาศัยสำหรับจำหน่ายแก่ประชาชน หรือให้ประชาชนเช่าซื้อ
 - จัดหาที่ดินและหรือบ้านที่อยู่อาศัยมาจำหน่ายแก่ประชาชน รวมทั้งให้เช่าซื้อ
- **กิจการเงินทุนอื่น** ตามที่กำหนดในกฎกระทรวง

โดยการจัดตั้งธุรกิจเงินทุนจะกระทำได้อีกก็ต่อเมื่อได้จัดตั้งในรูปของบริษัทมหาชน ตามกฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนจำกัด และได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรี โดยจะต้องมีคำว่า บริษัทเงินทุน นำหน้าและจำกัด ต่อท้าย โดยบริษัทเงินทุนต้องมีทุนจดทะเบียนและทุนซึ่งชำระแล้วตามที่รัฐมนตรีกำหนดซึ่งต้องไม่ต่ำกว่า 60 ล้านบาท (ตาม พ.ร.ก. พ.ศ. 2526) ต่อมาในปี พ.ศ. 2535 ได้มีประกาศของกระทรวงการคลังกำหนดให้บริษัทเงินทุนต้องมีทุนจดทะเบียนและทุนซึ่งชำระแล้วไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2536 และไม่ต่ำกว่า 150 ล้านบาท ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2537 โดยสำหรับธุรกิจเงินทุนนั้น จะต้องมีการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง และการดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์และภาระผูกพันของบริษัทเงินทุน โดยสัดส่วนดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงตลอดช่วงเวลา

การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง

ตามมาตรา 28 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน นั้นมีการกำหนดให้บริษัทต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามที่กำหนดไว้ โดยในปี พ.ศ. 2524 ได้มีประกาศให้ธุรกิจดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง ไม่ต่ำกว่าร้อยละเจ็ดของยอดเงินที่ได้จากการกู้ยืมหรือได้รับจากประชาชน โดยเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0.5 ของยอดเงินอันบริษัทเงินทุนมีหน้าที่ต้องชำระคืนดังกล่าว และหลักทรัพย์รัฐบาลรวมกันต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0.5 ของยอดเงินอันบริษัทเงินทุนมีหน้าที่ต้องชำระคืนดังกล่าว โดยสินทรัพย์สภาพคล่องได้แก่ เงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย เงินฝากธนาคารที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย ซึ่งปราศจากภาระผูกพัน เงินให้กู้ยืมเมื่อเรียกแก่ธนาคารที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย ซึ่งปราศจากภาระผูกพัน หลักทรัพย์รัฐบาลไทย ซึ่งปราศจากภาระผูกพัน อันได้แก่ ตัวเงินคลัง และพันธบัตร หุ้นกู้หรือพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ยและปราศจากภาระผูกพัน ต่อมาในปี พ.ศ. 2533 ได้มีการเปลี่ยนแปลงโดยกำหนดให้บริษัทเงินทุนดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 ของยอดเงินที่ได้ จากการกู้ยืมหรือได้รับจากประชาชน อันบริษัทเงินทุนมีหน้าที่ต้องชำระคืน โดยเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0.5 ของยอดเงิน และหลักทรัพย์รัฐบาลไทย หุ้นกู้หรือพันธบัตร รวมกันต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 5.5 ของยอดเงิน ให้ถือเอาส่วนเฉลี่ยรายสัปดาห์ของสินทรัพย์สภาพคล่องทุกสิ้นวันและส่วนเฉลี่ยรายสัปดาห์ของยอดเงินที่ได้จากการกู้ยืมหรือได้รับจากประชาชน โดยสินทรัพย์สภาพคล่องได้แก่ เงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย เงินฝากธนาคารที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย ซึ่งปราศจากภาระผูกพัน เงินให้กู้ยืมเมื่อเรียกแก่ธนาคารที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย หลักทรัพย์รัฐบาลไทยซึ่งปราศจากภาระผูกพัน ได้แก่ ตัวเงินคลัง และพันธบัตร หุ้นกู้หรือพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ย พันธบัตรรองการของรัฐบาลวิสาหกิจที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นที่ปราศจากภาระผูกพัน ต่อมาในปี พ.ศ. 2535 ก็ได้มีการเปลี่ยนแปลงอีกครั้งหนึ่ง โดยกำหนดให้หลักทรัพย์รัฐบาลไทยนั้น คือ หุ้นกู้ พันธบัตร หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ และหุ้นกู้หรือพันธบัตร รวมกันต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 5.5 ของยอดเงินอันบริษัทเงินทุนมีหน้าที่ต้องชำระคืน ต่อมาในปี พ.ศ. 2539 ได้มีการกำหนดให้บริษัทเงินทุนดำรงสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนกับยอดเงินที่ได้จากการกู้ยืมหรือได้รับจากประชาชน อันบริษัทเงินทุนมีหน้าที่ต้องชำระคืน ตามหลักเกณฑ์ วิธีการเงื่อนไขดังนี้

ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ต่ำกว่าร้อยละ เจ็ดของยอดเงินที่ได้จากการกู้ยืมหรือได้รับจากต่างประเทศเฉพาะที่มีกำหนดชำระคืนเมื่อทวงถาม หรือ เมื่อสิ้นระยะเวลาที่อีกฝ่ายหนึ่งมีสิทธิเรียกคืนได้ครบกำหนด 1 ปี นับตั้งแต่วันที่กู้ยืมหรือได้รับเงิน ทั้งนี้ ยอดเงินข้างต้นไม่รวมถึงเงินกู้ยืมหรือที่ได้รับจากต่างประเทศในสกุลเงินตราต่างประเทศที่เกิดขึ้น

ก่อนวันที่ 28 มิ.ย. 2539 และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือนิติบุคคลในต่างประเทศเพื่อการดำเนินงานตามปกติ ในสกุลเงินบาทที่เกิดขึ้นก่อนวันดังกล่าว

ค่างานสินทรัพย์สภาพคล่องไม่ต่ำกว่าร้อยละเจ็ดของยอดเงินที่ได้จากการกู้ยืมหรือได้รับจากประชาชนทุกประเภทนอกจากที่กล่าวใน 1 โดยสินทรัพย์สภาพคล่องดังกล่าวต้องประกอบด้วย

- 1) เงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0.5 ของยอดรวมเงินที่ได้จากการกู้ยืมหรือได้รับจากประชาชนดังกล่าว
- 2) หลักทรัพย์ซึ่งปราศจากภาระผูกพันดังต่อไปนี้ รวมกันไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0.5 ของยอดรวมเงินที่ได้จากการกู้ยืมหรือได้รับจากประชาชน หลักทรัพย์รัฐบาลไทย หุ้นกู้ พันธบัตร หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่กระทรวงการคลังกำกับกันต้นเงินและดอกเบี้ย หุ้นกู้ หรือพันธบัตรที่ออกโดยบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยหรือพันธบัตรรองการของรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจที่มีกฎหมายจัดตั้งเฉพาะขึ้น
- 3) เงินฝากที่ธนาคารที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย ซึ่งปราศจากภาระผูกพัน
- 4) เงินให้กู้ยืมเพื่อเรียกแก่ธนาคารที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย ซึ่งปราศจากภาระผูกพัน
- 5) บัตรเงินฝากที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ ซึ่งปราศจากภาระผูกพัน

อัตราส่วนที่ต้องดำรงตามข้อ 1) และ 2) ข้างต้น ให้ถือเอาส่วนเฉลี่ยรายสัปดาห์ของสินทรัพย์สภาพคล่องทุกสิ้นวันและส่วนเฉลี่ยรายสัปดาห์ของยอดรวมที่ได้จากการกู้ยืมหรือได้รับจากประชาชนทุกสิ้นวัน

การดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์เสี่ยงและภาระผูกพันของบริษัทเงินทุน

โดยตาม มาตรา 29 แห่ง พ.ร.บ. ธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจฟองซิเอร์ 2522 บริษัทเงินทุนนั้นต้องทำการดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์เสี่ยง ซึ่งก็เหมือนกับการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องซึ่งมีการปรับเปลี่ยนให้เหมาะสมกับสภาวะการที่เปลี่ยนไป โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทเงินทุนดำรงเงินกองทุนเมื่อสิ้นวันหนึ่งๆ เป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์เสี่ยงดังต่อไปนี้ ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 5 ตั้งแต่ 19 ก.พ. 2525 และไม่ต่ำกว่าร้อยละ 6 ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2525 โดยสินทรัพย์ที่ไม่ถือเป็นสินทรัพย์เสี่ยง คือ เงินสด เงินฝาก หรือเงินให้กู้ยืมเพื่อเรียกแก่ธนาคารที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยส่วนที่ไม่เป็นสินทรัพย์สภาพคล่อง หลักทรัพย์รัฐบาลไทย อันได้แก่ ตัวเงินคลังและพันธบัตรส่วนที่ไม่เป็นสินทรัพย์สภาพคล่อง หุ้นกู้หรือพันธบัตรที่กระทรวงการคลัง

ค่าประกันต้นเงินและดอกเบี้ยส่วนที่ไม่เป็นสินทรัพย์สภาพคล่อง หุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารแสดงสิทธิ ในหนี้ที่ออกโดยธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร หรือ บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย พันธบัตรขององค์การรัฐหรือรัฐวิสาหกิจที่มีกฎหมาย เฉพาะจัดตั้งขึ้น เงินให้กู้ยืมแก่องค์การของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้น เงินให้กู้ยืมแก่ องค์การของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นเฉพาะ เงินให้กู้ยืมที่มีหลักทรัพย์รัฐบาลไทย หรือ หุ้นกู้ หรือ พันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ย หรือตัวสัญญาใช้เงินซึ่งบริษัท เงินทุนนั้นออกในการกู้ยืมเงินหรือรับเงินจากประชาชนเป็นประกัน เฉพาะส่วนที่ไม่เกินมูลค่าที่ตรา ไว้ในหลักทรัพย์ที่เป็นประกันนั้น ตัวแลกเงินที่ธนาคารตามกฎหมายว่าด้วยธนาคารพาณิชย์รับรอง อสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ที่มีไว้เพื่อใช้เป็นสถานที่สำหรับประกอบธุรกิจ หรือ สำหรับที่พัก หรือเพื่อสวัสดิสงเคราะห์ของพนักงานและลูกจ้าง เมื่อได้หักค่าเสื่อมราคาแล้ว ดอกเบี้ย ค้างรับในหลักทรัพย์รัฐบาลไทย หรือในหุ้นกู้หรือพันธบัตรที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงิน และดอกเบี้ย หรือในหุ้นกู้หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคาร เพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร หรือบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย สินทรัพย์ เฉพาะส่วนที่เท่ากับเงินสำรองสำหรับการลดค่าของสินทรัพย์ เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทเงินทุน บริษัท หลักทรัพย์ หรือบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ทั้งนี้ เฉพาะตามโครงการและจำนวนเงินที่ธนาคารแห่ง ประเทศไทยเห็นชอบ ในการให้ความเห็นชอบดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยจะกำหนดเงื่อนไข ใดก็ได้ สิทธิเรียกร้องตามเอกสารการกู้ยืมเงินหรือตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนอื่นหรือบริษัท เครดิตฟองซิเอร์เป็นผู้ออก ซึ่งรับโอนจากประชาชน ทั้งนี้เฉพาะตามโครงการและจำนวนเงินที่ ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความเห็นชอบ

ต่อมาในปี พ.ศ. 2535 ได้มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขของการดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วน กับสินทรัพย์ของบริษัทเงินทุนดังกล่าวโดย ให้บริษัทเงินทุนดำรงเงินกองทุนเมื่อสิ้นวันหนึ่งๆ ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 6 ของสินทรัพย์ของบริษัทเงินทุน โดยสินทรัพย์นั้นไม่ได้รวมถึงสินทรัพย์ดังต่อไปนี้ สิน ทรัพย์สภาพคล่องตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย สินทรัพย์ตามรายการในประกาศ ธนาคารแห่งประเทศไทยว่าด้วยสินทรัพย์สภาพคล่องของบริษัทเงินทุนส่วนที่ไม่เป็นสินทรัพย์สภาพ คล่อง เงินสด หุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคาร เพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร หรือบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย บัตรเงิน ฝากที่ออกโดยบริษัทเงินทุนอื่น เงินให้กู้ยืมแก่องค์การของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้ง ขึ้น เงินให้กู้ยืมที่มีหลักทรัพย์รัฐบาลไทย หรือหุ้นกู้หรือพันธบัตรหรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ย พันธบัตรองค์การของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจที่มี กฎหมายจัดตั้งขึ้น หรือตัวสัญญาใช้เงินซึ่งบริษัทเงินทุนนั้นออกในการกู้ยืมเงินหรือรับจากประชาชน

เป็นประกัน เฉพาะส่วนที่ไม่เกินมูลค่าที่ตราไว้ในสินทรัพย์ที่เป็นประกันนั้น ค้ำประกันเงินที่ธนาคาร ตามกฎหมายว่าด้วยธนาคารพาณิชย์รับรอง อสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ที่มีไว้ เพื่อใช้เป็นสถานที่สำหรับประกอบธุรกิจ หรือสำหรับเป็นที่พักหรือเพื่อสวัสดิการสงเคราะห์ของ พนักงานและลูกจ้าง เมื่อได้หักค่าเสื่อมราคาแล้ว เครื่องใช้และเครื่องตกแต่งสำหรับสำนักงาน หรือ สำหรับบ้านพักพนักงานและลูกจ้าง เมื่อได้หักค่าเสื่อมราคาแล้ว ดอกเบี้ยค้างรับในหลักทรัพย์รัฐบาล ไทย หรือในหุ้นกู้หรือพันธบัตรหรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงิน และดอกเบี้ย หรือในหุ้นกู้หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคาร เพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร หรือบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย หรือพันธ บัตรรองการของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น สินทรัพย์เฉพาะส่วนที่เท่ากับเงิน สำรองสำหรับลดค่าของสินทรัพย์ เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ หรือบริษัทเครดิต ฟองซิเออร์ ทั้งนี้เฉพาะตามโครงการและจำนวนเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นชอบในการให้ ความเห็นชอบดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยจะกำหนดเงื่อนไขใดก็ได้ สิทธิเรียกร้องตามเอกสาร การกู้ยืมเงินหรือค้ำสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนอื่นหรือบริษัทเครดิตฟองซิเออร์เป็นผู้ออก ซึ่งรับโอน จากประชาชน ทั้งนี้เฉพาะตามโครงการและจำนวนเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความเห็นชอบ สำหรับการดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับภาระผูกพันของบริษัทเงินทุน กำหนดให้บริษัทเงินทุน ดำรงเงินกองทุนเมื่อสิ้นวันหนึ่งๆ ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนเงินที่รับรองและหรือรับอวัลด์ตัว เงินทั้งสิ้น โดยจำนวนเงินที่บริษัทเงินทุนรับรองและหรือรับอวัลด์ตัวเงินเพื่อบุคคลใดบุคคลหนึ่งเมื่อ รวมกับ จำนวนเงินที่บริษัทเงินทุนจ่ายไปเนื่องจากการรับรองและหรือรับอวัลด์ตัวเงินเพื่อบุคคลใด บุคคลหนึ่งรวมกัน โดยจำนวนเงินที่บริษัทเงินทุนจ่ายไปเนื่องจากการรับรองและหรือรับอวัลด์ตัวเงิน เพื่อบุคคลนั้น จำนวนเงินที่บริษัทเงินทุนค้ำประกันหรือจ่ายไปตามภาระค้ำประกันเพื่อบุคคลนั้น จำนวนเงินที่บริษัทเงินทุนมีภาระผูกพันเนื่องจากการสอดเข้าแก้หน้า หรือจ่ายไปเนื่องจากการสอด เข้าแก้หน้าในตัวเงินเพื่อบุคคลนั้น หรือจำนวนเงินที่บริษัทเงินทุนให้กู้ยืมเงินแก่บุคคลนั้นและหรือ ลงทุนในกิจการของบุคคลนั้น เมื่อสิ้นวันหนึ่งๆ จะต้องไม่เกินร้อยละ 40 ของเงินกองทุนของบริษัท ทั้งนี้ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยการดำรงเงินดังกล่าวไม่ได้หมายรวม ถึงกรณีที่บริษัทเงินทุนรับรองและหรือรับอวัลด์ตัวเงิน โดยให้ผู้ขอให้รับรองและหรือรับอวัลด์ตัวเงิน มีหลักทรัพย์หรือตราสารดังต่อไปนี้ มาจําเป็นประกัน ทั้งนี้ เฉพาะส่วนที่ไม่เกินมูลค่าที่ตราไว้ของ หลักทรัพย์หรือตราสาร คือ หลักทรัพย์รัฐบาลไทย หุ้นกู้ พันธบัตร หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ กระทรวงการคลังค้ำประกันต้นเงินและดอกเบี้ย หุ้นกู้ พันธบัตร หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออก โดย นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น

แต่ต่อมาในปี พ.ศ. 2536 ก็ได้มีการเปลี่ยนแปลงการดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์และภาระผูกพันของบริษัทเงินทุน อาศัยตามความในมาตรา 4 และมาตรา 29 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ.2522 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2535 ธนาคารแห่งประเทศไทยออกข้อกำหนดด้วยความเห็นชอบของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ดังต่อไปนี้

ข้อ 1 ให้ยกเลิกประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย ในวันที่ 31 กรกฎาคม 2535

ข้อ 2 ในประกาศนี้

(1) “เงินกองทุนชั้นที่ 1” หมายความว่า เงินกองทุนลำดับที่ (1) (2) (3) และ (4) ของบทนิยามเงินกองทุน ตามความในมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2535 ทั้งนี้ให้หักผลขาดทุนที่เกิดขึ้นทุกงวดบัญชีออกก่อน และให้หักค่าแห่งกิวิลิตีตามหลักเกณฑ์ วิธีการและเงื่อนไขที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด

(2) “เงินกองทุนชั้นที่ 2” หมายความว่า เงินกองทุนลำดับที่ (5) และ (6) ของบทนิยามเงินกองทุนตามความในมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติฉบับดังกล่าวใน (1) ตามหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศกำหนด

ข้อ 3 ให้บริษัทเงินทุนดำรงเงินกองทุนเมื่อสิ้นวันหนึ่งๆ เป็นอัตราส่วนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 ของสินทรัพย์และภาระผูกพันตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่กำหนดไว้ในประกาศนี้ โดยมีเงื่อนไขว่า เงินกองทุนชั้นที่ 1 ต้องเป็นอัตราส่วนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 5 ของสินทรัพย์และภาระผูกพันดังกล่าว และเงินกองทุนชั้นที่ 2 ต้องมีจำนวนสูงสุดไม่เกินเงินกองทุนชั้นที่ 1

ข้อ 4 ในการดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์และภาระผูกพันตามข้อ 3 ให้บริษัทเงินทุนปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และวิธีการ ดังต่อไปนี้

(1) นำรายการในงบการเงินทางด้านสินทรัพย์ทุกรายการ และภาระผูกพันทุกรายการ โคนใช้มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่รายงาน มาคำนวณกับอัตราเสี่ยง ส่วนสินทรัพย์และภาระผูกพันที่เป็นเงินตราต่างประเทศให้แปลงค่าเป็นเงินบาทก่อน โดยใช้อัตราเฉลี่ยระหว่างอัตราซื้อขั้นต่ำและอัตราการขายขั้นสูงตามประกาศของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ณ วันที่รายงาน สำหรับสกุลเงินซึ่ง

ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีได้ประกาศอัตราซื้อขั้นต่ำและอัตราการขายขั้นสูงให้ให้ช้
วิธีการคำนวณจากอัตราไขว้ โดยอิงกับอัตราปิดที่ตลาดนิวยอร์ก

- (2) คุณสินทรัพย์แต่ละรายการด้วยอัตราเสี่ยงตามที่กำหนดในข้อ 5
- (3) คุณภาระผูกพันแต่ละรายการด้วยค่าแปลงสภาพ ตามที่กำหนดใน ข้อ 6 แล้วนำค่าที่ได้
คูณกับอัตราความเสี่ยงของสินทรัพย์แต่ละประเภทตามที่กำหนดไว้ในข้อ 5 อีกครั้งหนึ่ง
- (4) รวมผลคูณของสินทรัพย์ตาม (2) และภาระผูกพันตาม (3) ทุกรายการ และนำเงินกองทุน
มาคำนวณอัตราส่วนกับผลลัพธ์ที่ได้ โดยเงินกองทุนต้องเป็นอัตราส่วนกับผลลัพธ์ดังกล่าวไม่ต่ำกว่า
ที่กำหนดในข้อ 3

ข้อ 5 อัตราความเสี่ยงของสินทรัพย์แต่ละประเภท

อัตราความเสี่ยงร้อยละ 0

- เงินสดที่เป็นเงินบาทและเงินตราต่างประเทศ
- เงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย
- เงินลงทุนในหลักทรัพย์โดยมีสัญญาว่าจะขายคืนตามระเบียบธนาคารแห่งประเทศไทย
ว่าด้วยการซื้อขายพันธบัตรโดยมีสัญญาว่าจะซื้อหรือขายคืน รวมดอกเบี้ยค้างรับ
- เงินกองทุนในหลักทรัพย์รัฐบาลไทยหรือหลักทรัพย์หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่
กระทรวงการคลังกำกับเงินต้นและดอกเบี้ย หรือหลักทรัพย์หรือตราสารแสดงสิทธิ
ในหนี้ที่ออกโดยธนาคารแห่งประเทศไทยรวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูก
หนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับที่มีหลักทรัพย์หรือตราสารข้างต้นจําเป็นประกันเฉพาะส่วนที่
คํ้านี้
- เงินให้กู้ยืมรวมดอกเบี้ยค้างรับที่กระทรวงการคลังกำกับเงินต้นและดอกเบี้ยเฉพาะ
ส่วนที่คํ้านี้ หรือที่คณะรัฐมนตรีมีมติจัดสรรเงินงบประมาณเพื่อชำระหนี้ให้
- เงินให้กู้ยืมเงินหรือเงินลงทุนในหลักทรัพย์รัฐบาลหรือธนาคารกลางแห่งประเทศไทย
ตามที่กำหนดในภาคผนวก 1 รวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมรวมดอกเบี้ยค้างรับที่
รัฐบาลหรือธนาคารกลางดังกล่าวกำกับ โดยปราศจากเงื่อนไขและเฉพาะส่วนที่คํ้า
นี้ หรือที่มีหลักทรัพย์รัฐบาลหรือธนาคารกลางดังกล่าวจําเป็นประกันเฉพาะส่วนที่
คํ้านี้
- เงินให้กู้ยืมหรือเงินลงทุนในหลักทรัพย์รัฐบาลหรือธนาคารกลางของประเทศนอกจากที่
กำหนดในภาคผนวก 1 รวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมรวมดอกเบี้ยค้างรับที่มีรัฐ
บาลหรือธนาคารกลางดังกล่าวกำกับ โดยปราศจากเงื่อนไขและเฉพาะส่วนที่คํ้านี้

ทั้งนี้ต้องเป็นเงินสดเงินของประเทศนั้น และไม่เกินกว่าหนี้สินที่บริษัทเงินทุนมีอยู่ในเงินสดนั้น

- เงินให้กู้ยืมหรือเงินลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงินรวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับที่มีนิติบุคคลดังกล่าว รับรอง รับอาวัล หรือค้ำประกัน หรือที่มีหลักทรัพย์ หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ ที่ออกโดยนิติบุคคลดังกล่าวมาเป็นประกันเฉพาะส่วนที่ค้ำหนี้
- เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับที่มีตัวสัญญาใช้เงินหรือบัตรเงินฝากที่ออกโดยบริษัทเงินทุนนั้นนำมาเป็นประกัน เฉพาะส่วนที่ค้ำมูลหนี้

สำหรับการตีราคาตัวสัญญาใช้เงินและบัตรเงินฝากประเภทระบุอัตราดอกเบี้ยจะต้องไม่เกินมูลค่าของตราสารนั้น การตีราคาบัตรเงินฝากประเภทไม่ระบุอัตราดอกเบี้ยจะต้องไม่เกินจำนวนเงินที่ตราไว้ยอดเหลี่ยมบัญชีระหว่างสำนักงานของบริษัทเงินทุนนั้น สินทรัพย์เฉพาะส่วนซึ่งเท่ากับเงินสำรองสำหรับสินทรัพย์ที่สงสัยว่าจะไม่มีราคาหรือเรียกคืนไม่ได้ และรายได้รอการค้ำบัญชี ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า

- สิทธิเรียกร้องตามเอกสารการกู้ยืมเงินหรือตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนอื่นหรือบริษัทเครดิตฟองซิเอร์เป็นผู้ออก ซึ่งรับโอนจากประชาชน ทั้งนี้เฉพาะตามโครงการและจำนวนเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความเห็นชอบ

อัตราความเสี่ยงร้อยละ 20

- เงินฝาก เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ หรือเงินลงทุนในหุ้นกู้หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์รวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับที่มีธนาคารพาณิชย์รับรอง รับอาวัล หรือค้ำประกัน หรือที่มีหลักทรัพย์หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์นำมาเป็นประกัน ทั้งนี้เฉพาะส่วนที่ค้ำหนี้
- เงินฝาก เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ หรือเงินลงทุนในหุ้นกู้หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยบริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ หรือบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย รวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ลูกหนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับที่มีสถาบันดังกล่าวรับรอง รับอาวัล หรือค้ำประกัน หรือที่มีหลัก

ทรัพย์สินหรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยสถาบันดังกล่าวจำเป็นประกัน ทั้งนี้ เฉพาะส่วนที่คุ้มหนี้

- เงินฝาก เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ หรือเงินลงทุนในหุ้นกู้หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารออมสิน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร หรือธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย รวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับที่มีธนาคารดังกล่าวรับรอง รับอวัล หรือค้ำประกันหรือที่มีหลักทรัพย์หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารดังกล่าวจำเป็นประกัน ทั้งนี้เฉพาะส่วนที่คุ้มหนี้ เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ หรือเงินลงทุนในหุ้นกู้หรือพันธบัตรหรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยองค์การของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจรวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับที่มีสถาบันดังกล่าวรับรอง รับอวัล หรือค้ำประกัน หรือที่มีหลักทรัพย์หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยสถาบันการดังกล่าวจำเป็นประกัน ทั้งนี้เฉพาะส่วนที่คุ้มหนี้
- เงินฝาก เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ หรือเงินลงทุนในหุ้นกู้หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในกลุ่มประเทศตามที่กำหนดในภาคผนวก 1 รวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือที่มีหลักทรัพย์หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวจำเป็นประกัน ทั้งนี้เฉพาะส่วนที่คุ้มหนี้
- เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ หรือเงินลงทุนในหุ้นกู้หรือพันธบัตรหรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยองค์การของรัฐในกลุ่มประเทศตามที่กำหนดในภาคผนวก 1 รวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้รวมดอกเบี้ยรับที่มีสถาบันดังกล่าวรับรอง รับอวัล หรือค้ำประกัน หรือที่มีหลักทรัพย์หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยสถาบันการดังกล่าวจำเป็นประกัน ทั้งนี้เฉพาะส่วนที่คุ้มหนี้
- เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ หรือเงินลงทุนในหุ้นกู้หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยองค์การระหว่างประเทศ ตามที่กำหนดในภาคผนวก 2 รวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับที่มีองค์การดังกล่าวรับรอง รับอวัล หรือค้ำประกัน หรือที่มีหลักทรัพย์หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยองค์การดังกล่าวจำเป็นประกัน ทั้งนี้เฉพาะส่วนที่คุ้มหนี้
- เงินฝาก เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ หรือเงินลงทุนในหุ้นกู้หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนนอกกลุ่มประเทศที่กำหนดไว้ในภาคผนวก 1 รวมดอกเบี้ยค้างรับซึ่งมีระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับซึ่งมีระยะเวลาคงเหลือไม่เกิน 1 ปี และธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวรับรอง รับอวัล หรือค้ำ

ประกัน หรือที่มีหลักทรัพย์หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวนำมาเป็นประกัน ทั้งนี้เฉพาะส่วนที่ค้ำประกัน

- เงินให้กู้ยืมรวมดอกเบี้ยค้างรับที่คณะรัฐมนตรีมีมติให้จัดสรรเงินงบประมาณเพื่อชำระหนี้แต่สำรองงบประมาณมิได้จัดสรรเงินชำระหนี้ให้เงินล่วงหน้าระยะเวลาที่ถึงกำหนดชำระเกินกว่า 2 ปี ขึ้นไป

อัตราความเสี่ยงร้อยละ 50

- เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ หรือเงินลงทุนในตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยองค์การบริหารส่วนท้องถิ่นรวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับที่เมืองการค้าดังกล่าวรับรอง รับอาวัล หรือค้ำประกัน หรือที่มีตราสารดังกล่าวนำมาเป็นประกัน ทั้งนี้เฉพาะส่วนที่ค้ำประกัน
- เงินให้กู้ยืมแก่บุคคลธรรมดาเพื่อการจัดหาที่อยู่อาศัยที่มีที่ดิน และหรือสิ่งปลูกสร้างนั้น จำนวนเป็นประกันเท่ากับหนึ่งกับบริษัทเงินทุน ทั้งนี้ ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างดังกล่าวต้องมีมูลค่าไม่ต่ำกว่ายอดเงินให้กู้ยืมคงค้างรวมทั้งดอกเบี้ยค้างรับ
- ภาระผูกพันที่เป็นสัญญาเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน หรืออัตราดอกเบี้ยซึ่งได้คูณด้วยค่าแปลงสภาพ ตามที่ได้กำหนดไว้

อัตราความเสี่ยงร้อยละ 100

- เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ภาคเอกชนรวมดอกเบี้ยค้างรับ
- ลูกหนี้เช่าซื้อที่ได้หักรายได้รอดตัดบัญชีแล้ว
- เงินฝาก เงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้ หรือเงินลงทุนในหุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนนอกกลุ่มประเทศที่กำหนดในภาคผนวกย่อย 1 รวมดอกเบี้ยค้างรับซึ่งมีระยะเวลาคงเหลือเกิน 1 ปี หรือเงินให้กู้ยืมหรือลูกหนี้รวมดอกเบี้ยค้างรับซึ่งมีระยะเวลาคงเหลือเกิน 1 ปี และมีธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวรับรอง รับอาวัล หรือค้ำประกัน หรือมีหลักทรัพย์หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวนำมาเป็นประกัน
- เงินให้กู้ยืม หรือเงินลงทุนในหลักทรัพย์รัฐบาล หรือธนาคารกลางนอกกลุ่มประเทศที่กำหนดในผนวกย่อย 1 รวมดอกเบี้ยค้างรับ หรือเงินให้กู้ยืมรวมดอกเบี้ยค้างรับที่รัฐบาล หรือธนาคารกลางดังกล่าวค้ำประกัน
- ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ สิทธิประโยชน์ประจำอื่นๆ และทรัพย์สินรอการขาย

- สิทธิประโยชน์และภาระผูกพันอื่นๆ ที่มีได้ระบุนอัตรากว้างไว้ในข้อ 5 นี้ การตีราคาหลักประกันในข้อนี้ ถ้าไม่ได้กำหนดไว้เป็นกรณีเฉพาะให้ถือปฏิบัติดังนี้
 - กรณีหุ้นกู้ พันธบัตร หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ประเภทระบุนอัตรากว้างจะ ต้องไม่เกินจำนวนเงินที่ตราไว้
 - กรณีหุ้นกู้ พันธบัตร หรือตราสารแสดงสิทธิในหนี้ประเภทไม่ระบุนอัตรากว้างจะ ต้องไม่เกินร้อยละ 60 ของจำนวนเงินที่ตราไว้
 - กรณีหุ้นหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องไม่เกินร้อยละ 70 ของราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 - กรณีหุ้นที่ชำระเต็มมูลค่าแล้วและไม่ได้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องไม่เกินจำนวนเงินที่ตราไว้

ข้อ 6 ค่าแปลงสภาพ ของภาระผูกพันแต่ละประเภท

ค่าแปลงสภาพร้อยละ 100

- การรองรับ รับอาวัล และสอดเข้าแก้หน้าตัวเงิน
- การค้ำประกันการขาย ขายลด หรือขายช่วงลดตัวเงิน
- การสลักหลังตัวเงินแบบผู้รับสลักหลังมสิทธิไล่เบี้ย
- การค้ำประกันการกู้ยืม
- สัญญาการซื้อสินทรัพย์ ซึ่งบริษัทเงินทุนต้องปฏิบัติตามโดยปราศจากเงื่อนไข
- การค้ำประกัน การรับประกัน หรือการก่อภาระผูกพันในรูปแบบใดๆ ของบริษัทเงินทุน อันเนื่องมาจากการขายสินทรัพย์

ค่าแปลงสภาพร้อยละ 50

- ภาระผูกพันซึ่งขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของลูกค้า เช่น ค้ำประกันการรับเหมา ก่อสร้าง ค้ำประกันการยื่นซองประกวดราคา เป็นต้น

ค่าแปลงสภาพร้อยละ 20

- ภาระผูกพันเพื่อการนำสินค้าเข้ามาตามเล็ดเตอร์ออฟเครดิต ทั้งที่มีเอกสารประกอบและ ยังไม่มีเอกสารประกอบ

ค่าแปลงสภาพร้อยละ 0 วงเงินให้กู้ที่ลูกค้ายังมีได้ใช้

ค่าแปลงสภาพสำหรับสัญญาเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย อายุสัญญาที่เหลือ สัญญาเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน สัญญาเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย

ไม่เกิน 14 วัน	0	0
เกิน 14 วันแต่ไม่เกิน 1 ปี	2	0.5
เกิน 1 ปี ขึ้นไป	5	1

ธุรกิจหลักทรัพย์ (รวบรวมจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

ลักษณะของธุรกิจหลักทรัพย์ “ธุรกิจหลักทรัพย์” หมายความว่า ธุรกิจที่ดำเนินกิจการ ประเภทต่างๆ ดังนี้

- การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
- การค้าหลักทรัพย์
- การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน
- การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์
- การจัดการกองทุนรวม
- การจัดการกองทุนส่วนบุคคล

การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ จะกระทำได้อีกเมื่อจัดตั้งในรูปบริษัทจำกัด หรือบริษัท มหาชน จำกัด โดยได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วไม่น้อยกว่าหนึ่งร้อยล้านบาท มีจำนวนหุ้นที่บุคคล สัญชาติไทยถืออยู่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด โดยในส่วนของ ธุรกิจหลักทรัพย์นั้น มีการกำหนดให้ต้องมีการดำรงกองทุนสภาพคล่องสุทธิ ตามประกาศของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้ ตามมาตรา 14 และมาตรา 97 ได้กำหนดว่า

ข้อ 1 ในประกาศนี้

“เงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ” หมายความว่า เงินกองทุนสภาพคล่องหักด้วยค่าความเสี่ยง

“เงินกองทุนสภาพคล่อง” หมายความว่า ผลรวมของรายการดังต่อไปนี้หักด้วยหนี้สินรวม เงินสดและเงินฝากธนาคาร

เงินลงทุนในหลักทรัพย์โดยมีสัญญาว่าจะซื้อขายคืนตามระเบียบธนาคารแห่งประเทศไทยว่าด้วยการซื้อขายพันธบัตรโดยมีสัญญาว่าจะซื้อคืนหรือขายคืน รวมดอกเบี้ยค้างรับ ตัวสัญญาใช้เงิน และตัวเงินที่ออกโดยสถาบันการเงินตามกฎหมายว่าด้วยดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน เงินลงทุนในหลักทรัพย์และตราสารแห่งหนึ่งอื่นลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ รายการอื่นตามที่สำนักงานประกาศกำหนด

“หนี้สินรวม” หมายความว่า ผลรวมของหนี้สินทุกประเภท แต่ไม่รวมถึงตราสารแสดงสิทธิในหนี้ที่มีการกำหนดสิทธิของเจ้าหนี้ไว้ดีกว่าสิทธิของเจ้าหนี้สามัญทั่วไป และหนี้สินอื่นตามที่สำนักงานกฎหมายกำหนด

“ค่าความเสี่ยง” หมายความว่า

ค่าความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

ค่าความเสี่ยงจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์และตราสารแห่งหนึ่งอื่น ๆ

ค่าความเสี่ยงจากหลักทรัพย์ที่อาจคงเหลือจากการรับประกันการจัดจำหน่าย

ค่าความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทอื่นใดตามที่สำนักงานประกาศกำหนด

“บริษัทหลักทรัพย์” หมายความว่า บริษัทที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์แต่ไม่รวมถึง (1) สถาบันการเงินที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายอื่น (2) บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวม

“สำนักงาน” หมายความว่า สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ข้อ 2 ให้บริษัทหลักทรัพย์ดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิเมื่อสิ้นวันหนึ่งๆ ไม่ต่ำกว่า

ร้อยละ 1 ของหนี้สินรวมตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2538 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2539

ร้อยละ 3 ของหนี้สินรวมตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2540 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2541

ร้อยละ 5 ของหนี้สินรวมตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2542 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2543

ร้อยละ 7 ของหนี้สินรวมตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2544 เป็นต้นไป

ภาคผนวก จ.

จำนวนของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์และธุรกิจประกันภัย ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2540

จำนวนบริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์

ตารางแสดงจำนวนบริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2540

ปี	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540
บริษัทเงินทุน	22	21	21	21	21	22	26	12
บริษัทเงินทุนหลัก ทรัพย์	72	71	71	71	70	69	65	23
บริษัทหลักทรัพย์	11	12	12	13	13	15	17	22

จำนวนบริษัทประกันภัย

ตารางแสดงจำนวนบริษัทประกันชีวิตและบริษัทประกันวินาศภัยในช่วงปี พ.ศ. 2533-2540

บริษัท/ปี	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540
ประกันชีวิต	7	7	7	7	7	8	8	20
ประกันวินาศภัย	56	56	56	56	56	56	56	69
ทำทั้งชีวิตและวินาศภัย	5	5	5	5	5	5	5	5
ประกันสุขภาพ	6	6	6	6	6	6	6	6
ประกันต่อ	1	1	1	1	1	1	1	1
รวม	75	75	75	75	75	76	76	101

ภาคผนวก ฉ.

แสดงผลการประมาณค่าในแบบจำลอง Probit

INSURANCE				
PROBIT // Dependent Variable is P				
Date: 05/23/00 Time: 14:20				
Sample: 1 45				
Included observations: 45				
Convergence achieved after 8 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ASS	-2.14E-10	3.65E-10	-0.586303	0.5611
DE	0.020127	0.043000	0.468070	0.6424
GASS	1.813707	1.017046	1.783309	0.0825
GP	-0.287852	0.169750	-1.695739	0.0981
INME	0.003275	0.001539	2.127771	0.0399
ROA	2.333031	5.117060	0.455932	0.6510
C	-3.917191	1.348145	-2.905615	0.0061
Log likelihood	-18.40561			
Obs with Dep=1	13			
Obs with Dep=0	32			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
ASS	8.31E+08	6.91E+08	8.88E+08	
DE	6.806929	4.686522	7.668344	
GASS	0.362269	0.638540	0.250034	
GP	12.35696	-0.214553	17.46414	
INME	777.5363	872.8404	738.8191	
ROA	0.098828	0.090697	0.102131	
C	1.000000	1.000000	1.000000	

INSURANCE				
PROBIT // Dependent Variable is P				
Date: 05/23/00 Time: 14:14				
Sample: 1 45				
Included observations: 45				
Convergence achieved after 8 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZASS	-0.435439	0.746345	-0.583429	0.5631
ZGASS	0.759163	0.425677	1.783424	0.0825
ZGP	-23.02774	13.57819	-1.695936	0.0981
ZROA	0.131401	0.287937	0.456353	0.6507
ZDE	0.333594	0.716760	0.465419	0.6443
ZINME	0.592042	0.278407	2.126536	0.0400
C	-4.082183	2.068179	-1.973805	0.0557
Log likelihood	-18.40747			
Obs with Dep=1	13			
Obs with Dep=0	32			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
ZASS	-0.000887	-0.068710	0.026665	
ZGASS	-4.44E-11	0.660046	-0.268144	
ZGP	1.14E-08	-0.157170	0.063850	
ZROA	1.18E-06	-0.144501	0.058705	
ZDE	-1.06E-08	-0.126992	0.051590	
ZINME	1.84E-07	0.526878	-0.214044	
C	1.000000	1.000000	1.000000	

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

PROBIT // Dependent Variable is P				
Date: 05/24/00 Time: 08:34				
Sample: 1 150				
Included observations: 150				
Convergence achieved after 4 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ASS	1.86E-12	1.54E-11	0.120961	0.9039
GASS	-0.031037	0.169508	-0.183102	0.8550
GP	0.014930	0.015970	0.934901	0.3514
ROA	4.038026	1.619607	2.493214	0.0138
DE	0.033611	0.034259	0.981100	0.3282
INM	0.001778	0.000478	3.723961	0.0003
C	-3.063577	0.608795	-5.032196	0.0000
Log likelihood	-59.79155			
Obs with Dep=1	27			
Obs with Dep=0	123			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
ASS	6.21E+09	8.62E+09	5.68E+09	
GASS	0.527265	0.493755	0.534620	
GP	1.689296	2.438491	1.524839	
ROA	0.038425	0.066132	0.032343	
DE	8.566339	8.362721	8.611036	
INM	865.9602	1059.280	823.5242	
C	1.000000	1.000000	1.000000	

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

FINANCE AND SECURITIES				
PROBIT // Dependent Variable is P				
Date: 05/23/00 Time: 14:26				
Sample: 1 150				
Included observations: 150				
Convergence achieved after 4 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZASS	0.016224	0.133049	0.121937	0.9031
ZGASS	-0.033816	0.184777	-0.183009	0.8551
ZGP	0.118566	0.126816	0.934943	0.3514
ZROA	0.312290	0.125254	2.493251	0.0138
ZDE	0.152522	0.155463	0.981086	0.3282
ZINM	0.496929	0.133449	3.723738	0.0003
C	-1.060047	0.139445	-7.601884	0.0000
Log likelihood	-59.79147			
Obs with Dep=1	27			
Obs with Dep=0	123			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
ZASS	-0.000677	0.278014	-0.061853	
ZGASS	-2.29E-06	-0.030739	0.006745	
ZGP	4.16E-09	0.094345	-0.020710	
ZROA	7.62E-07	0.358271	-0.078644	
ZDE	2.20E-08	-0.044870	0.009850	
ZINM	1.33E-11	0.691786	-0.151855	
C	1.000000	1.000000	1.000000	

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ประวัติผู้เขียน

นายอานนท์ ชนไมตรี เกิดเมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม พ.ศ. 2521 ที่ กรุงเทพฯ สำเร็จการศึกษาปริญญาตรี เศรษฐศาสตรบัณฑิต สาขาปริมาณวิเคราะห์ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2540 และเข้าศึกษาต่อในหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ที่จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อ พ.ศ. 2541



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย