

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ



สรุปผลการศึกษา

1 **ลักษณะแหล่งเงินทุนของธุรกิจที่อยู่อาศัย** แต่เดิม แหล่งเงินทุนที่สำคัญของการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย มาจากการกู้เงินในตลาดเงิน แต่จากการเปลี่ยนแปลงพัฒนาระบบการเงินของประเทศเศรษฐกิจต่าง ๆ ส่งผลให้ตลาดการเงินไทย ต้องพัฒนาเปลี่ยนแปลง ตามกระแสโลกาภิวัตร์ เพื่อให้มีมาตรฐานใกล้เคียงกัน อันจะเป็นผลดีต่อระบบการเงินภายในประเทศ และการติดต่อการค้าระหว่างประเทศ ดังนั้นผู้ประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัยจึงจำเป็นต้องปรับปรุงระบบการเงินของตนเอง ตามความเปลี่ยนแปลงในตลาดเงินและตลาดทุนที่เกิดขึ้น เพื่อให้การบริหารเงินทุนมีประสิทธิภาพที่สุด

การพัฒนาในตลาดทุนที่เห็นได้ชัดเจนคือการจัดตั้งคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กสท) และสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารการเงิน เพื่อรองรับการระดมทุนโดยการออกตราสารการเงินในตลาดทุนไทย ตลาดทุนจึงเปิดโอกาสให้ธุรกิจที่อยู่อาศัยมีช่องทางการระดมทุน โดยการออกตราสารการเงินต่าง ๆ ได้เช่นเดียวกับธุรกิจอื่น ๆ ดังนั้นในภาพรวมแล้ว ธุรกิจที่อยู่อาศัยสามารถหาแหล่งเงินทุน เพื่อดำเนินธุรกิจจากแหล่งต่าง ๆ ดังนี้

1). การกู้เงินจากสถาบันการเงิน

การกู้วิธีดังกล่าว แบ่งเป็น 2 วิธี คือ การกู้เงินบาทในประเทศและการกู้เงินจากต่างประเทศ หรือ การกู้ผ่านกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF)

- การกู้เงินบาทในประเทศ จะแบ่งเป็นเงินกู้ระยะสั้นสำหรับการหมุนเวียน กับเงินกู้ระยะยาวสำหรับใช้ซื้อที่ดิน และเป็นค่าก่อสร้างบ้านรวมทั้งค่าใช้จ่ายด้านสาธารณูปโภค

- การกู้เงินต่างประเทศ และบริการวิเทศธนกิจ การกู้ประเภทดังกล่าวจะแบ่งเป็นการกู้โดยตรงจากธนาคารในต่างประเทศ หรือผ่านบริการของวิเทศธนกิจที่เรียกว่า Off-Shore Loan กับกู้ผ่านทางอ้อมจากสถาบันการเงิน ที่เรียกว่า On-Shore Loan วัตถุประสงค์ของการกู้เงินต่างประเทศ ก็เพื่อจะได้แหล่งเงินทุนจากภาวะดอกเบี้ยต่ำในต่างประเทศ และอยู่ในภาวะที่อัตราแลกเปลี่ยน

เปลี่ยนเงินตราต่างประเทศไม่ค่อยเปลี่ยนแปลง เงินกู้ต่างประเทศที่นำเข้ามาจะเป็นส่วนหนึ่งในการใช้เป็นทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัย

การกู้ทั้ง 2 ประเภทข้างต้น สถาบันการเงินจะเรียกหลักทรัพย์จำนองเป็นที่ดิน พร้อมโครงการที่อยู่อาศัย ที่ขอเงินกู้มาใช้ดำเนินงาน นั้น ๆ

2). การออกตราสารการเงิน

ตราสารการเงินจะแบ่งเป็น 2 ลักษณะ คือ ตราสารทุน และตราสารหนี้ ตราสารการเงินในตลาดทุนจะมีระยะเวลาของตราสารมากกว่า 1 ปี สำหรับในตลาดเงินจะมีระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี

โดยทั่วไปแล้ว การออกตราสารการเงินเพื่อใช้เป็นเครื่องมือระดมทุน หากจะได้รับความนิยมนจะต้องเป็นผู้ประกอบการที่มีฐานะการเงินมั่นคง และมีชื่อเสียงดี จากภาวะปัจจุบัน ผู้ประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัย ส่วนใหญ่จะเข้าตลาดหลักทรัพย์ โดยการออกหุ้นสามัญ (ตราสารทุน) ก่อน และหลังจากนั้น จึงทยอยระดมทุนโดยการออกตราสารการเงินอื่น ๆ ตามมา ได้แก่ การออกหุ้นกู้(ตราสารหนี้) การออกวอแรนท์ (ตราสารทุน) เป็นต้น ซึ่งจะได้รับความนิยมนมากกว่าบริษัทที่มีได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี หากตลาดรองทางด้านตลาดโอ ที ซี จัดตั้งขึ้นสำเร็จแล้ว จะส่งเสริมให้ผู้ประกอบการขนาดเล็กรหรือขนาดกลางที่ยังมิได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ มีโอกาสในการระดมทุนโดยการออกตราสารการเงินต่าง ๆ ได้เช่นเดียวกัน

2 ปัญหาและอุปสรรคในการเข้าตลาดหลักทรัพย์

จากการที่ธุรกิจที่อยู่อาศัยหันมาเข้าตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นเป็นลำดับ เพื่อโอกาสในการระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญ หรือ ตราสารการเงินอื่น ๆ นั้นทำให้ตลาดหลักทรัพย์ และคณะกรรมการหลักทรัพย์ได้พัฒนาปรับปรุงกฎเกณฑ์ต่าง ๆ เข้มงวดต่อธุรกิจประเภทนี้ ทั้งนี้เพราะหุ้นในหมวดธุรกิจที่อยู่อาศัย มีการเก็งกำไรในระยะสั้น หรือ หวังผลจากการขึ้นลงของราคาหุ้นมากกว่าผลการปฏิบัติงาน ทำให้เข้าตลาดได้ยากผู้ประกอบการขนาดใหญ่เท่านั้น จะมีโอกาสเข้าตลาดได้ง่ายกว่า เนื่องจากมีความพร้อมในการจัดการภายใน สามารถพัฒนาและปรับปรุงให้เข้ากับกฎเกณฑ์และระบบการเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายกว่าบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลาง อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการที่คิดจะเข้าตลาดหลักทรัพย์จะต้องคำนึงถึงก็คือ การบริหารงานหลังเข้าตลาด หากไม่มีแผนงานที่ชัดเจน การบริหารเงินทุนที่ได้มาจะไม่เกิดประโยชน์ ขณะที่ต้องกังวลถึงการเร่งรายได้มาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น

การปรับปรุงกฎเกณฑ์การพิจารณารับหลักทรัพย์หมวดธุรกิจที่อยู่อาศัยที่เข้มงวด แม้จะเป็นอุปสรรคต่อการระดมทุนของผู้ประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัยก็ตาม แต่ผลดีที่ได้ตามมาคือสามารถคัดผู้ประกอบการที่มีคุณภาพ และมีความตั้งใจจริงในการพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยเท่านั้นที่จะเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์

3 ข้อดีและข้อเสียจากการเข้าตลาดหลักทรัพย์

ข้อดี

1. ในระยะแรกการออกหุ้นสามัญเพื่อระดมทุนจะทำให้กิจการได้เงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ และมีส่วนล้นมูลค่าหุ้น (Capital Surplus) เงินทุนที่ได้จะมีค่าใช้จ่ายในการจัดหาเป็นเพียงค่าปรึกษาทางการเงิน (Sponsor) และค่าประกันการจำหน่าย (Underwrite Fee) ซึ่งรวมแล้วคิดเป็น 3.5-4 % ของเงินที่ได้ทั้งหมด ซึ่งจะต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อย่างไรก็ตามหากมีการเพิ่มทุนบ่อยครั้งจะทำให้มีการจ่ายปันผลมากขึ้นตามจำนวนหุ้นที่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้น ผู้ประกอบการหลังจากมีการเพิ่มทุนออกหุ้นสามัญ จำหน่ายไปหลายครั้งแล้วจะหันมาออกหุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ หรือวอแรนท์เพื่อระดมทุนอีกทางหนึ่ง เพื่อจะได้มีระยะเวลาในการบริหารเงินทุนอย่างเต็มที่ที่มีต้องห่วงเรื่องการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ มีผู้ประกอบการด้านที่อยู่อาศัยหลายรายได้เดินตามแนวทางดังกล่าว

2. แหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญ จะเป็นเงินทุนระยะยาวที่ไม่ต้องมีการชำระคืน ซึ่งต่างกับการกู้เงินที่ต้องมีการชำระคืน จะมีเพียงเงินปันผลจ่าย ซึ่งขึ้นกับผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตามหากการจ่ายเงินปันผลมีอัตราต่ำ หรือไม่มีการจ่ายเงินปันผล ก็จะทำให้ขาดความเชื่อถือ และมีปัญหาในการระดมทุนในครั้งต่อ ๆ ไป ดังเช่น ผู้ประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัยบางรายในปัจจุบัน

3. ทำให้โครงสร้างทางการเงินมั่นคงขึ้น เนื่องจากมีส่วนของเงินทุนเพิ่มสูงขึ้น เงินทุนที่ได้นอกจากแบ่งไว้ใช้ในการดำเนินงาน บางส่วนอาจนำไปชำระคืน แหล่งเงินกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง ทำให้สัดส่วนของหนี้สินต่อส่วนทุน (Debt of Equity) ลดลง สนับสนุนให้มีโอกาสกู้เงินได้ง่ายขึ้น และมีอำนาจการต่อรองกับแหล่งเงินกู้ต่าง ๆ ได้ดี ผู้ประกอบการด้านที่อยู่อาศัยที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ล้วนกู้เงินได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าผู้ประกอบการที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์

4. มีโอกาสพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่ ทำให้สามารถลดต้นทุนการดำเนินโครงการ (Economic Scale) ทั้งนี้ โครงการขนาดใหญ่สามารถช่วยลดต้นทุนด้านสาธารณูปโภคต่อหน่วยได้ดีกว่าโครงการขนาดเล็ก

5. เงินทุนจำนวนมากที่ระดมได้ ได้ถูกแบ่งนำไปซื้อที่ดินสะสมไว้รอเวลาที่เหมาะสม แล้วพัฒนา ทำให้มีข้อได้เปรียบกว่าผู้ประกอบการรายเล็ก ๆ ในเรื่องของการมีที่ดินที่มีต้นทุนถูกส่ง ผลให้มีผลประกอบการด้านกำไรดีกว่าคู่แข่งรายอื่น ๆ

6. ภาพพจน์ของผู้ประกอบการธุรกิจด้านที่อยู่อาศัย ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์จะสร้างความ เชื่อถือให้กับตลาดผู้ซื้อได้ดี โดยมีส่วนสร้างความมั่นใจให้กับผู้ซื้อที่อยู่อาศัยในเรื่องของความ เชื่อถือ และความมั่นคง จึงช่วยส่งเสริมด้านการขายให้กับโครงการได้อีกทางหนึ่ง

7. ผู้ประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัย มีโอกาสใช้เงินทุนขนาดใหญ่ที่ได้มาใช้ขยายลงทุนใน ธุรกิจที่เกี่ยวข้องเกี่ยวเนื่องกับธุรกิจที่อยู่อาศัยที่ตนเองดำเนินอยู่เพื่อก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มในการลงทุน เช่น ลงทุนในการผลิตวัสดุก่อสร้างเพื่อเป็นแหล่งสนับสนุนในการก่อสร้าง หรือลงทุนในธุรกิจเงิน ทุน หรือ ธนาคารเพื่อหวังแหล่งสนับสนุนการเงินของผู้ซื้อบ้าน

ข้อเสีย :

1. แม้ว่าการเข้าตลาดหลักทรัพย์จะได้เงินทุนขนาดใหญ่ มีส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นเงิน จำนวนสูง ผู้ประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัย จะต้องมีการวางแผนการใช้เงินทุนที่ดี เพื่อก่อให้เกิด ประโยชน์ต่อการดำเนินงานมากที่สุด หากการบริหารเงินทุนไม่มีประสิทธิภาพ หรือใช้เงินทุนผิด วัตถุประสงค์ ของการลงทุน ก็จะไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ และอาจเป็นผลเสียต่อธุรกิจตามมาได้ เช่น เงินทุนส่วนใหญ่มิได้ถูกนำไปใช้ การนำเงินไปลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ ที่ไม่มีความชำนาญ เพื่อหวัง ผลตอบแทนในการลงทุน แต่บังเอิญธุรกิจนั้นไม่ประสบความสำเร็จ ย่อมส่งผลต่อการดำเนินงาน ของตนเองได้

2. ผู้ประกอบการที่เข้าตลาดหลักทรัพย์ต้องมีความตั้งใจ และมีจริยธรรมในการดำเนิน ธุรกิจ มุ่งเน้นพัฒนาการก่อสร้างที่อยู่อาศัยอย่างแท้จริง แต่การเข้าตลาดหลักทรัพย์ เพื่อคาดหวังให้ มีโอกาสดำเนินการด้านอื่น ๆ เพื่อผลประโยชน์แก่ตนเอง และพวกพ้อง จะเป็นอันตรายต่อการ พัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยได้ เช่น เมื่อเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้ระยะหนึ่ง และมีการสร้างราคาหุ้นให้สูง ขึ้นแล้วก็ขายกิจการหรือหุ้นของตนเองไป โดยตนเองได้ประโยชน์แต่เพียงฝ่ายเดียว

3. ตลาดหลักทรัพย์ได้มีกฎเกณฑ์บังคับใช้กับการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ค่อนข้าง เข้มงวด ซึ่งนับเป็นผลดีกับผู้ลงทุนในหุ้นสามัญของกิจการ แต่จะทำให้ผู้ประกอบการมากรายที่ยัง ไม่มีคุณสมบัติตามกฎเกณฑ์ แต่ต้องการเข้าตลาดหลักทรัพย์ในระยะอันสั้น มีการสร้างหรือปรับ ปรุงทางบัญชีเพื่อให้ทันเข้าตลาด ทั้งที่อาจยังไม่มีความพร้อม เมื่อเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้แล้ว หาก พัฒนาไม่ทันกฎเกณฑ์ จะก่อให้เกิดผลเสียต่อการดำเนินงานและผู้ถือหุ้นได้

4. ผู้ประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัย ต้องเร่งหารายได้ เพื่อนำผลกำไรมาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น การเร่งหารายได้เป็นจำนวนมาก เพื่อรักษาอัตราการจ่ายเงินปันผลให้อยู่ในเกณฑ์ที่ดี ทำให้ผู้ประกอบการต้องมีความเหนื่อยยาก ทำทุกวิถีทาง เพื่อให้มีรายได้มากพอที่จะนำมาจ่ายเงินปันผล ต่างกับเมื่อยังไม่ได้เข้าตลาดหลักทรัพย์ ในการดำเนินงานนั้นมิต้องคำนึงถึงผู้ถือหุ้นทั่ว ๆ ไป เพราะมีเพียงครอบครัวและกลุ่มของตนเอง การดำเนินธุรกิจจึงไม่มีความกดดัน

โดยสรุปแล้วการเข้าตลาดหลักทรัพย์ มีทั้งข้อดีและข้อเสีย แต่มีผลดีที่ชัดเจน ก็คือ ได้แหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ และข้อดีอื่น ๆ มากกว่าข้อเสีย ซึ่งข้อเสียเหล่านี้ สามารถควบคุมและป้องกันได้ แต่อย่างไรก็ดี ผู้ประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัยที่ได้ประโยชน์จากการเข้าตลาดหลักทรัพย์โดยตรง คือ ผู้ประกอบการขนาดใหญ่ เนื่องจาก โครงการที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่ (Economic scale) ผู้ประกอบการ ธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดเล็ก ยังไม่มีความจำเป็นของการใช้เงินทุนขนาดใหญ่จากตลาดทุน เพราะขอบเขตการลงทุนยังมีข้อจำกัดอยู่ การขยายโครงการ การซื้อที่ดิน จะลงทุนเมื่อโครงการเก่าใกล้จะจบโครงการ จึงอาศัยเงินทุนจากผลกำไรของโครงการเก่า และการกู้จากสถาบันการเงิน

4 ผลการระดมทุนระหว่างการออกหุ้นสามัญกับการกู้เงินจากสถาบันการเงินและการออกหุ้นกู้

หลังจากที่ธุรกิจที่อยู่อาศัย สามารถระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญได้แล้ว การบริหารงานหลังจากเข้าตลาดหลักทรัพย์ โดยการบริหารเงินทุนขนาดใหญ่ที่ได้มา เพื่อให้เกิดผลงานและรายได้ ที่ดีนำมาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น จะทำให้ผู้ประกอบการจำเป็นต้องเร่งขยายงานและการลงทุน เมื่อมีการขยายงานและการลงทุนมากขึ้นเป็นลำดับ การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อนำมาขยายงาน และการลงทุนก็จะมีปริมาณสูงขึ้นไปตาม ดังนั้น หลังจากเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้แล้ว การกู้ยืมจากสถาบันการเงินถือว่ายังเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญโดยพื้นฐานของการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัยเหมือนเช่นเดิม เมื่อมีการขยายแรงงานถึงจุด ๆ หนึ่ง หากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินมีสัดส่วนเพิ่มสูงขึ้น ก็อาจมีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อระดมทุนเพิ่มขึ้นอีก อย่างไรก็ตาม การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อระดมทุนบ่อย ๆ จะไม่ได้รับความนิยม เนื่องจาก นักลงทุนเกรงกลัวในเรื่องของ Dilution Effect และมีค่าใช้จ่ายทางการเงินสูง ดังนั้น การหันไปออกหุ้นกู้จึงเป็นช่องทางเลือกอีกทางหนึ่ง ของการระดมทุน โดยผู้ประกอบการมิต้องคำนึงผลจาก Dilution Effect สำหรับหุ้นกู้ซึ่งเป็นที่นิยมของนักลงทุน คือ หุ้นกู้แปลงสภาพ เพราะนอกจากได้รับดอกเบี้ยแล้ว หากตลาดหุ้นดีสามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญขายได้อีกทางหนึ่ง

นอกจากนี้แล้วการเลือกรูปแบบการระดมทุนไม่ว่าจากการออกหุ้นสามัญ การกู้เงินและการออกหุ้นกู้ ขึ้นอยู่กับสถานะทางการเงินของผู้ประกอบการ และภาวะการเงินในขณะนั้น ๆ การเลือกวิธีการระดมทุนได้อย่างเหมาะสม จะทำให้ผู้ประกอบการมีความได้เปรียบในการดำเนินธุรกิจที่เหนือกว่าคู่แข่ง

ข้อเสนอแนะ

1). จากการวิเคราะห์ที่ผ่านมาได้มุ่งเน้น แต่ตราสารหรือหลักทรัพย์หุ้นสามัญ และหุ้นกู้ เพราะเป็นที่นิยมของนักลงทุน และผู้ออกอีกทั้งช่วงเวลาการศึกษาในตลาดหุ้นอยู่ในภาวะที่ดี อัตราดอกเบี้ยต่ำทั้งภายในและภายนอกประเทศ ดังนั้นผลการวิเคราะห์จึงมีแนวโน้มออกมาในทางที่ดี แต่หากอยู่ในภาวะตลาดหุ้นซบเซา อัตราดอกเบี้ยสูง การระดมเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญและหุ้นกู้จะไม่ได้รับความนิยม โดยเฉพาะราคาจำหน่ายของหุ้นสามัญจะได้ราคาต่ำ ดังนั้นหลายบริษัทพยายามชดเชยการเข้าตลาดหลักทรัพย์ สำหรับบริษัทใดที่เข้าตลาดหลักทรัพย์ไปแล้ว ราคาหุ้นสามัญในตลาดหลายรายมีราคาต่ำกว่าราคาของครั้งแรก (Public Offering) อีกด้วย ในภาวะดังกล่าว นักพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยจะหันไปหาแหล่งเงินทุนจากตลาดเงินแทนหรือเพิ่มสัดส่วนการหาเงินทุนจากตลาดเงินมากขึ้น ส่วนนักพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดเล็กหรือขนาดกลางยังมีข้อจำกัดในการระดมทุนจากตลาดทุน สาเหตุเพราะความพร้อมภายในองค์กรตลอดจนมีคุณสมบัติไม่ครบตามกฎเกณฑ์ของทางการ อย่างไรก็ตามในภาพรวมแล้วแหล่งเงินทุนที่สำคัญของการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัยยังคงมาจากการกู้เงิน สำหรับการระดมทุนโดยการออกตราสารการเงินในตลาดทุนจะเป็นช่องทางให้มีโอกาสหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมจากที่เคยหาได้ในตลาดเงินเพียงตลาดเดียว

2). ตราสารหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุนยังมีอีกหลายชนิด และเป็นเครื่องมือทางการเงินในการระดมทุนให้กับธุรกิจที่อยู่อาศัยได้เช่นเดียวกัน ได้แก่ การออกหุ้นกู้มีประกัน (Secured Bond) โดยผู้ประกอบการสามารถนำเอาทรัพย์สินของโครงการที่อยู่อาศัยมาแปลงเป็นตราสารหุ้นกู้ ขายต่อนักลงทุนทั่วไป ซึ่งเป็นการระดมทุนโดยตรงจากผู้ออม ความเป็นไปได้ของการออกตราสารดังกล่าวน่าจะเป็นแนวทางในการศึกษาต่อไป เพื่อเป็นทางเลือกใหม่ของการระดมทุนของธุรกิจที่อยู่อาศัยต่อไป