



การวิเคราะห์ผลการระดมทุน

ในการศึกษาได้แบ่งการวิเคราะห์เป็น 2 ส่วน คือ การวิเคราะห์แบบสอบถามของกลุ่มประชากรกลุ่มต่าง ๆ และการวิเคราะห์สมมุติฐาน

การวิเคราะห์แบบสอบถาม

กลุ่มประชากรที่ได้รวบรวมข้อมูล และนำมาวิเคราะห์แบ่งออกเป็น 4 กลุ่มด้วยกัน คือ

กลุ่มที่ 1 : บริษัทพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยที่จดทะเบียนและที่อยู่อาศัยระหว่างการ เตรียมตัวจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์

ลักษณะของกลุ่มประชากรที่ตอบแบบสอบถามจะเป็นบริษัท มหาชน มีทุนจดทะเบียนตั้งแต่ 500 ล้านบาทขึ้นไป ตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร ประเภทที่อยู่อาศัยที่ดำเนินการก่อสร้างอยู่เป็นบ้านเดี่ยว, ทาวน์เฮ้าส์, อาคารพาณิชย์ และคอนโดมิเนียม

กลุ่มที่ 2 : บริษัทพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยทั่วไป

ลักษณะของกลุ่มประชากรที่ตอบแบบสอบถามจะเป็นบริษัท มหาชน มีทุนจดทะเบียนที่อยู่อาศัยขนาดกลาง ทุนจดทะเบียนไม่เกิน 100 ล้านบาท ตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร ประเภทที่อยู่อาศัยที่ดำเนินการก่อสร้างอยู่เป็นบ้านเดี่ยว, ทาวน์เฮ้าส์, อาคารพาณิชย์ และคอนโดมิเนียม

กลุ่มที่ 3 : นักวิชาการ

ลักษณะของกลุ่มประชากรประกอบด้วยนักวิชาการของสถาบันการเงินที่ดูแลรับผิดชอบด้านการตลาดของสินเชื่ที่อยู่อาศัย นักวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนอาจารย์ในมหาวิทยาลัยที่เกี่ยวข้องกับการสอนวิชาด้านเคหะการ

กลุ่มที่ 4 : สถาบันการเงิน

ลักษณะของกลุ่มประชากรจะเป็นเจ้าหน้าที่ระดับผู้บริหารในฝ่ายวานิชธนกิจของธนาคาร, บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ที่ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินให้กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์

ประเด็นการวิเคราะห์	กลุ่มที่ 1	กลุ่มที่ 2	กลุ่มที่ 3	กลุ่มที่ 4
I. โครงสร้างของแหล่งเงินทุนในการดำเนินธุรกิจ	แหล่งเงินทุนในการดำเนินงานจะมาจากส่วนทุน (Equity) และจากการกู้ยืม (Debtedness) (ตารางข้อ 6) และจากการวิเคราะห์หั่งบการเงินของผู้ตอบแบบสอบถาม และจากการตอบของผู้ตอบแบบสอบถามเองปรากฏว่าก่อนธุรกิจจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โครงสร้างของแหล่งเงินทุนจะมีส่วนของการกู้ยืมมากกว่า ส่วนทุนอยู่ในระดับ 3:1 ขึ้น	มาจากทุนจดทะเบียนและจากการกู้ยืม (ตารางข้อ 5.) เนื่องจากเป็นนักพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดกลางการหาแหล่งเงินทุนจากตลาดทุนยังติดขัดในเรื่องของความพร้อมภายในองค์กร (ตารางข้อ 8) ดังนั้นการกู้เงินจึงเป็นช่องทางที่สำคัญต่อการดำเนินงานในขณะนี้ (ตารางข้อ 15) อย่างไรก็ตามการขยายโครงการอย่างต่อเนื่องอาจ	มาจากส่วนทุนและการกู้ยืม การจัดโครงสร้างของเงินทุนที่เหมาะสม และสอดคล้องกับภาวะการณ์ทางการเงินในขณะนั้นจะทำให้การดำเนินธุรกิจมีสภาพคล่อง และค่าใช้จ่ายของเงินทุนต่ำ (ตารางข้อ 6) การวางแผนการจัดหาเงินทุนไม่จะเป็นการกู้ยืมหรือการออกตราสารหลักทรัพย์ขายเพื่อระดมทุน นับว่ามีความสำคัญต่อการลงทุนขึ้นกับสายตาของผู้ประกอบการในการจัดหา	มาจากส่วนทุนของเจ้าของ และการกู้ยืม การมีแหล่งเงินทุนทั้งจากการกู้เงิน และการออกตราสารการเงิน (ทั้งตราสารหนี้และตราสารทุน) จะได้ประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจเนื่องจากสถานะทางการเงินในระบบเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาการได้แหล่งเงินทั้งจากตลาดเงินและตลาดทุนจึงมีความยืดหยุ่นสูง

	<p>ไปแต่หลังจากการเพิ่มทุนขายหุ้นสามัญโดยจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แล้ว สัดส่วนการกู้ยืมกับส่วนทุนจะอยู่ระดับใกล้เคียงกันหรือต่ำกว่าหนึ่ง เพราะได้เงินทุนจากการเพิ่มทุนพร้อมได้ส่วนเกินมูลค่าหุ้น(Premium) โครงสร้างทางการเงินจะดีขึ้นเป็นที่เชื่อถือของสถาบันการเงินการกู้ยืมกระทำได้คล่องตัวขึ้นดังตารางข้อ 12.</p>	<p>ประสบกับการกำหนดเพดานการให้สินเชื่อ (Limited Lending) ของสถาบันการเงินผู้กู้ แต่ละรายที่กระจายไปขอกู้จากสถาบันการเงินแห่งใหม่ อาจไม่มีความคล่องตัว เพราะต้องไปสร้างความสัมพันธ์ใหม่ ดังนั้นการได้แหล่งเงินทุนจากตลาดทุนอีกทางหนึ่ง จะเป็นประโยชน์ต่อการขยายโครงการในระยะยาว</p>	<p>เพื่อให้การดำเนินธุรกิจได้ประโยชน์มากที่สุดสำหรับตลาดทุนนับเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวที่สอดคล้องกับลักษณะการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัยซึ่งมีระยะเวลาการลงทุนมากกว่า 1 ปีขึ้นไป การออกตราสารประเภทต่างๆเพื่อระดมทุนในตลาดทุนนับเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญต่อการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัยอีกช่องทางหนึ่ง</p>	<p>(ตารางข้อ 4)การพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยเป็นการลงทุนระยะยาวซึ่งต้องมีการลงทุนด้านการซื้อที่ดิน และการใช้จ่ายด้านสาธารณูปโภคไปก่อน การพึ่งพาการกู้เงินด้านเดียวจึงไม่คล่องตัว ดังนั้นการมีแหล่งเงินทุนระยะยาวจากการออกตราสารในตลาดทุนจึงจำเป็นต่อการพัฒนาธุรกิจด้านนี้</p>
--	---	---	---	--

จากการตอบแบบสอบถามทั้ง 4 กลุ่ม วิเคราะห์ได้ว่าแหล่งเงินทุนของการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัย มาจากทุนที่เรียกเก็บจากผู้ถือหุ้น คือหุ้นสามัญและมาจากการกู้เงิน หากธุรกิจต้องการเข้าตลาดหลักทรัพย์จะมีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนขายให้กับบุคคลภายนอก โดยนำหุ้นสามัญที่เพิ่มทุนจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตลาดรองสำหรับซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว

- การหาแหล่งเงินทุนจากตลาดทุนโดยการออกหุ้นสามัญหรือตราสารการเงินนั้น ๆ ถือเป็นช่องทางการระดมทุนทางหนึ่ง นอกเหนือจากแหล่งเงินทุนพื้นฐานจากการกู้เงิน ผู้ประกอบการที่มีวิสัยทัศน์ยาวไกลจะมีการวางแผนการใช้เครื่องมือทางการเงินที่เหมาะสมกับสถานะการณ์ในการระดมทุนเพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจมากที่สุด

ประเด็นการวิเคราะห์	กลุ่มที่ 1	กลุ่มที่ 2	กลุ่มที่ 3	กลุ่มที่ 4
II. ความจำเป็นและข้อดี-ข้อเสียของการจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์	มีความจำเป็น ต้องเข้าตลาดหลักทรัพย์มีเช่น นั้นจะมีข้อเสียเปรียบในเชิงการแข่งขันเพราะ ธุรกิจที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ จะมีช่องทางในการระดมทุน โดยการออกตราสารหนี้และทุน มีโอกาสได้แหล่งเงินทุนต่ำ ที่มี ต้นทุนต่ำ จำนวนสูง สามารถขยายงานได้ต่อเนื่อง เป็นการเพิ่มและรักษาส่วนแบ่งตลาดที่อยู่อาศัยไว้ นอกจากนี้แล้วยังมี ข้อดีทางอื่นอีก	มีความเห็นว่า ตลาดทุนเป็น แหล่งเงินทุนที่มี ต้นทุนต่ำจริง แต่ยังให้ความสำคัญกับแหล่ง เงินทุนเดิมจากการกู้เงินโดยมี เหตุผลดังนี้ (จากตารางข้อ 8 และ 15) 1). ยังไม่มีความพร้อมในการจัดการภายในองค์กร การบริหารงานยังเป็นระบบครบครันอยู่ 2). ยังได้รับการสนับสนุนจากสถาบันการเงินอย่างต่อเนื่อง 3). การจัดซื้อที่ดินได้อย่างต่อ	การที่ธุรกิจที่อยู่อาศัยจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนโดยการออกตราสารหุ้นทุน และตราสารหนี้ ถือเป็นช่องทาง และโอกาสที่จะได้แหล่งเงินทุนที่มี ต้นทุนต่ำ(ตารางข้อ 5) อย่างไรก็ตาม ความจำเป็นของการเข้าตลาดหลักทรัพย์ขึ้นกับเป้าหมายของแต่ละบริษัทที่วางทิศทาง การดำเนินธุรกิจของตนเองอยู่ในระดับใด ถ้าเป็นโครงการขนาดใหญ่อาจมีความจำเป็น เพราะต้องใช้เงิน	ธุรกิจที่อยู่อาศัยให้ความสนใจต่อการลงทุนในตลาดทุนอีกทางหนึ่งเพราะจะได้แหล่งเงินทุนที่มี ต้นทุนต่ำแล้วยังมีผลดีด้านอื่น ๆ อีกด้านอย่างไรก็ดี ข้อเสียก็มีเช่นกัน ดังรายละเอียดคือ (ตารางข้อ 6) ข้อดี : 1). ได้เงินทุนที่มี ต้นทุนต่ำ เงินทุนที่ได้มีส่วนล้ำมูลค่าหุ้น (Premium) 2). หลังจากเข้าตลาดหลักทรัพย์ โดยการออกหุ้นสามัญ

<p>หลายด้านคือ (จากตารางข้อ 12)</p> <p>1). เป็นโอกาสที่จะได้เงินทุนที่มีต้นทุนต่ำโดยมิต้องใช้ทรัพย์สินค้ำประกันเงินทุนที่ได้้นอกจากใช้ในการดำเนินงานแล้ว บางส่วนอาจนำไปชำระคืนแหล่งเงินกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงเท่ากับเป็นการลดภาระค่าดอกเบี้ย</p> <p>2). การมีเงินทุนสามารถก่อสร้างโครงการที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่ได้จะทำให้ต้นทุนต่อยูนิตถูกลง เพราะมีจำนวนยูนิตขายมาก ขณะที่การลงทุนต่ำ</p> <p>สาธารณูปโภคพื้นฐานได้ลงทุนไปแล้ว</p>	<p>เนื่องเพราะมีความสัมพันธ์ที่ดีกับกลุ่มนายหน้าค้าที่ดินเป็นเวลานานไม่จำเป็นต้องเก็บสะสมที่ดิน</p> <p>4). ยังประเมินว่าสถานะการดำเนินงานของตนเองที่ดำเนินมาเป็นเวลานานมีชื่อเสียงติดตลาดไม่แพ้คู่แข่งที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์</p> <p><u>ข้อดี</u>: (จากตารางข้อ 9-10)</p> <p>1). ได้เงินทุนขนาดใหญ่มีต้นทุนต่ำ</p> <p>2). จะได้ภาพพจน์ที่ดีในด้านความเชื่อถือและความมั่นคง</p> <p>3). มีโอกาสซื้อที่ดินสะสมไว้รอพัฒนาทำให้ได้ต้นทุนถูก</p> <p>4). มีความได้</p>	<p>ทุนจำนวนมากสูงและต้องแข่งขันกับรายใหญ่อื่น ๆ ด้วยกันถ้าเป็นขนาดกลางลงมาอาจไม่มีความจำเป็นถ้าสามารถหาแหล่งเงินกู้ได้อย่างต่อเนื่องและมีการจัดการที่ดีก็สามารถแข่งขันกับรายใหญ่ได้</p> <p><u>ข้อดี</u>: (จากตารางข้อ 7)</p> <p>1). ได้แหล่งเงินทุนต่ำสามารถช่วยลดต้นทุนทางการเงินได้ในขณะที่การลดต้นทุนการตลาดและด้านค่าจ้างแรงงานกระทำได้ลำบากกว่าการลดต้นทุนทางการเงินเนื่องจากการแข่งขันสูง</p> <p>2). มีสภาพคล่องทางการเงินจึงมีโอกาสซื้อที่ดินเก็บสะสมรอ</p>	<p>แล้วจะมีโอกาสออกตราสารเงินอื่น ๆ ตามมาเพื่อใช้เป็นการระดมทุนอีกช่องทางหนึ่ง เช่น หุ้นกู้ ตั๋วแลกเงิน เป็นต้น เพราะจะได้รับ ความเชื่อถือได้มากกว่าบริษัทที่มีได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์</p> <p><u>ข้อเสีย</u>: (ตารางข้อ 6)</p> <p>1). เกิด Dilution Effect คือ เมื่อปริมาณหุ้นสามัญเพิ่มมากขึ้น อัตรากำไรต่อหุ้นอาจลดลงหากไม่สามารถเพิ่มอัตรากำไรจากการดำเนินงานได้</p> <p>นอกจากนี้แล้วแหล่งเงินทุนอื่น ๆ คือ การกู้เงิน</p>
--	---	--	--

<p>3).การเข้าตลาดหลักทรัพย์จะมีภาพพจน์ที่ดีสร้างความมั่นใจให้กับตลาดผู้ซื้อและยังกู้เงินกับสถาบันการเงินได้ง่าย</p> <p>4).มีสภาพคล่องทางการเงินทำให้มีโอกาสซื้อที่ดินสะสม จะได้เปรียบคู่แข่งในด้านต้นทุนที่ดิน</p> <p>5).สามารถออกตราสารการเงินอื่นๆ ขยายได้ง่ายกว่าบริษัทที่มีได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์</p> <p><u>ข้อเสีย :</u> (ตารางข้อ 13)</p> <p>1).ต้องเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะทำให้ความลับในการดำเนินธุรกิจต้องเปิดเผยอาจมีผลเสียในเชิงการ</p>	<p>เปรียบเทียบทางการเงินสามารถนำมาช่วยส่งเสริมการขายได้เช่นให้ผู้ซื้อบ้านผ่อนเงินค่างวดและให้เวลาระยะยาวในการผ่อน</p> <p><u>ข้อเสีย :-</u></p> <p>1).ต้องเหนื่อยยากในการเร่งหาผลกำไรมาจ่ายเงินปัน</p> <p>2).การดำเนินงานต้องเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะและต้องคำนึงถึงบุคคลภายนอกโดยเฉพาะนักลงทุน</p>	<p>พัฒนาทำให้มีต้นทุนที่ดินถูกกว่าคู่แข่ง</p> <p>3). ทำให้ภาพพจน์ดีมีความมั่นคงในสายตาของตลาดผู้ซื้อที่อยู่อาศัยและการกู้เงินจากสถาบันการเงินกระทำได้ง่ายขึ้นเพราะเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์</p> <p>4).ผลดีต่อผู้ซื้อที่อยู่อาศัยราคามันจะไม่ถูกลงแต่นักพัฒนาจะแข่งขันกันในด้านคุณภาพและมาตรฐานของที่อยู่อาศัย</p> <p><u>ข้อเสีย :</u> (ตารางข้อ 8)</p> <p>1).ผู้บริหารต้องเหนื่อยยากต่อการหาผลกำไรมาจ่ายเงินปันผลซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมากมีบางบริษัทถึงกับกู้ยืมมาจ่าย</p>	<p>แข่งขัน</p> <p>2). การเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์หากละเลยในการควบคุมสัดส่วนการถือครองหุ้นอาจถูกรอบงำจากบุคคลอื่นที่หวังเข้าตลาดหลักทรัพย์ทางอ้อมทำให้เสียเวลาและโอกาสในการดำเนินธุรกิจ</p> <p>3). ในด้านการเงินจะส่งผลให้เกิด Diluted Effect ต่อผลกำไรและเงินปันผลหากมีการเพิ่มทุนบ่อย ๆ มีความเห็นว่าตลาดทุนเป็นแหล่งเงินทุนที่มีต้น-ทุนต่ำจริงแต่ยังให้ความสำคัญกับแหล่งเงินทุนเดิมจากการกู้เงินโดยมี</p>
--	---	---	---

	<p>แข่งขัน</p> <p>2). การเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์หากตัวเลขในการควบคุมสัดส่วนการถือครองหุ้นอาจถูกรอบงำจากบุคคลอื่นที่หวังเข้าตลาดหลักทรัพย์ทางอ้อมทำให้เสียเวลาและโอกาสในการดำเนินธุรกิจ</p> <p>3). ในด้านการเงินจะส่งผลให้เกิด Diluted Effect ต่อผลกำไรและเงินปันผลหากมีการเพิ่มทุนบ่อย ๆ</p>		<p>เงินปันผล</p> <p>2). การประเมินการผลกำไร-ขาดทุนและงบดุลของการดำเนินงานเป็นโครงการในการประกอบการขายตราสารหุ้นต่าง ๆ หากตลาดเคลื่อนจากความเป็นจริงมากจะขาดความเชื่อถือและจะมีปัญหาในการระดมทุนครั้งต่อไป</p>	
--	---	--	---	--

จากการตอบแบบสอบถามทั้ง 4 กลุ่ม วิเคราะห์ได้ว่าการเข้าตลาดหลักทรัพย์มีทั้งข้อดีและข้อเสีย แต่ผลดีที่เด่นชัดคือ ได้แหล่งเงินทุนจำนวนมากมีต้นทุนต่ำ และเป็นเงินทุนระยะยาวไม่ต้องชำระคืน หลังการเข้าตลาดหลักทรัพย์จะทำให้โครงสร้างทางการเงินมั่นคงขึ้น มีโอกาสพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่ ทำให้สามารถลดต้นทุนการดำเนินงานได้ (Economic Scale) ทั้งนี้เพราะโครงการขนาดใหญ่สามารถช่วยลดต้นทุนด้านสาธารณูปโภคได้ดีกว่าโครงการขนาดเล็ก นอกจากนี้แล้วเงินทุนขนาดใหญ่ยังนำไปขยายการลงทุนในธุรกิจเกี่ยวเนื่องซึ่งจะเกื้อหนุนธุรกิจที่อยู่อาศัยที่ตนเองดำเนินอยู่เช่น การลงทุนในการผลิตวัสดุก่อสร้าง หรือธุรกิจเงินทุนเพื่อหวังแหล่งสนับสนุนการเงินให้กับผู้ซื้อบ้าน

สำหรับข้อเสียที่เด่นชัด คือ ผู้ประกอบการต้องเร่งหารายได้เพื่อนำผลกำไรมาจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ทำให้ผู้ประกอบการมีความเหนื่อยยาก ที่จะสร้างรายได้ให้มากพอที่จะนำมาจ่ายเงินปันผลต่างกับเมื่อยังมีได้เข้าตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีต้องคำนึงถึงผู้ถือหุ้นทุกๆ ไป เพราะมีเพียงครอบครัวและกลุ่มของตนเอง การดำเนินงานจึงไม่มีความกดดัน

อย่างไรก็ดีผู้ประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัย ที่ได้ประโยชน์จากการเข้าตลาดหลักทรัพย์โดยตรงคือ ผู้ประกอบการขนาดใหญ่ เนื่องจากโครงการที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่มีความจำเป็นใช้เงินทุนสูงกว่าโครงการขนาดเล็ก ขณะที่ผู้ประกอบการขนาดเล็กยังมีข้อจำกัดในการขยายงาน การลงทุนขยายโครงการจะกระทำเมื่อโครงการเก่าใกล้จบโครงการจึงอาศัยเงินทุนจากผลกำไรโครงการเก่า และการกู้เงินจากสถาบันการเงิน ดังนั้นหากผู้ประกอบการขนาดเล็กจะผันตัวเองเข้าตลาดหลักทรัพย์แล้ว ต้องมีแผนงานระยะยาวในการลงทุนที่เด่นชัด ซึ่งเท่ากับว่าจะยกระดับเป็นผู้ประกอบการขนาดใหญ่ ทั้งนี้ขึ้นกับเป้าหมายผู้ประกอบการนั้น ๆ ว่าจะวางตำแหน่งของตนเองในระดับไหน

ประเด็นการวิเคราะห์	กลุ่มที่ 1	กลุ่มที่ 2	กลุ่มที่ 3	กลุ่มที่ 4
III. ปัญหาและอุปสรรคในการจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัย	1).กฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์เข้มงวดกับหมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มากเช่นต้องมีผลกำไรติดต่อกัน 3 ปี, ขนาดทุนจดทะเบียนต้องไม่ต่ำกว่า 500 ล้านจะต้องมีรายได้จากการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์	การจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์สามารถทำได้เช่นเดียวกับธุรกิจอื่น(ตารางข้อ8)เพียงแต่ในระยะหลังตลาดหลักทรัพย์มีกฎระเบียบที่เข้มงวดต่อธุรกิจหมวดอสังหาริมทรัพย์มากเพราะ	1).การบันทึกรายได้ของธุรกิจประเภทนี้มีได้ อยู่ในเกณฑ์เดียวกันคือบางรายบันทึกเมื่อขาย แต่บางรายบันทึกเมื่อโอนบ้านทำให้ตัวเลขผลการดำเนินงานไม่ตรงกับความเป็นจริงอย่างไรก็ดี ปัจจุบันทางการ	1).ตัวผู้ประกอบการยังไม่มีความพร้อมในด้านต่างๆ เช่น การจัดการภายในของกิจการยังเป็นธุรกิจครอบครัว, การจัดรูปแบบบัญชียังไม่ได้มาตรฐาน 2).ตลาดหลักทรัพย์มีกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดมากกว่า

<p>เป็นต้น (จากตารางข้อ9) จากมาตรการดังกล่าวข้างต้นนับเป็นสิ่งดีเนื่องจากธุรกิจนี้ในหมวดดังกล่าวเกี่ยวข้องกับผู้ที่ซื้อที่อยู่อาศัยเป็นจำนวนมากอีกทั้งนักลงทุนในตัวของหุ้นอีกด้วยหากทะเลยให้ผู้ที่ยังไม่มีความพร้อมและมีการสร้างมูลค่าเพิ่มขอทรัพย์สินหรือหุ้นบนพื้นฐานที่ไม่สอดคล้องกับข้อเท็จจริงย่อมส่งผลเสียต่อผู้ซื้อที่อยู่อาศัยกับนักลงทุนตลอดจนตลาดทุนในที่สุด</p> <p>2) . ชี้ น ก โยบายของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์</p>	<p>ซื้อหุ้นในหมวดธุรกิจนี้เพราะให้ผลตอบแทนดีและอาจได้กำไรจากการสร้างราคาหลักทรัพย์เนื่องจากมีมูลค่าหลบซ่อนอยู่ในที่ดินที่เก็บสะสมไว้ (Hidden Value)</p> <p>2). การลงทุนในธุรกิจก่อสร้างที่อยู่อาศัยต้องใช้เงินจำนวนสูงหากใช้ผิดประเภทและผิดวัตถุประสงค์ย่อมส่งผลเสียต่อนักลงทุนได้</p>	<p>ได้ ให้ ธุรกิจประเภทนี้บันทึกรายได้ อยู่ในเกณฑ์เดียวกันคือ รับรู้รายได้เมื่อมีการขาย 40 % และเก็บเงินคาวนได้ครบ 20 % ของยอดขายสำหรับค่าใช้จ่ายด้านก่อสร้างคิดตามผลงานเฉลี่ยตามยอดขายจริง</p> <p>2). ธุรกิจที่อยู่อาศัยเกี่ยวข้องกับ การเก็งกำไรสูงทั้งจากตลาดซื้อ-ขายที่อยู่อาศัยและตลาดซื้อ-ขายหุ้นในหมวดดังกล่าวทางการจึงเข้มงวดต่อการเข้าตลาดหลักทรัพย์มาก (ตารางข้อ 10)</p> <p>3). แม้ธุรกิจที่อยู่อาศัยจะเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้แต่ผู้บริหารไม่มี</p>	<p>ธุรกิจอื่นทั้งนี้ เพราะธุรกิจที่อยู่อาศัยมีขนาดการลงทุนสูงมีการเก็งกำไรมากดังนั้น จึงมีมาตรการพิเศษขึ้นมาบังคับใช้ซึ่งนับเป็นผลดีเช่นการรับรู้รายได้ ให้เป็นมาตรฐานเดียวกันแบบ Equity Method คือจะต้องรับรู้รายได้ บริษัทย่อยของตนเองเข้ามาด้วย, มาตรฐานการประเมินทรัพย์สินเพื่อมิให้สร้างตัวเลขทางบัญชีผิดจากมูลค่าที่แท้จริง เป็นต้น</p> <p>3).การเก็บสะสมที่ดินเพื่อเป็น Land Bank ในการพัฒนาอย่าง ต่อเนื่องซึ่งกิจการขนาด</p>
--	--	---	--

	<p>และตลาดทรัพย์สิน ในแต่ละช่วงเวลา เวลาเพราะมัก จำกัดการเข้า ตลาดของธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ โดยส่วนใหญ่จะ มุ่งเน้นส่งเสริม ให้ภา อุตสาหกรรม และพาณิชย์กรรม ระดมทุนใน ตลาดเพื่อการ พัฒนาเศรษฐกิจ</p> <p>3). แนวทางของ นักพัฒนาธุรกิจ ที่อยู่อาศัยต้อง การให้พิจารณา เป็นกรณีพิเศษ นอกเหนือ จากเกณฑ์ ต่าง ๆ คือความ เป็นมืออาชีพ และเป็นผู้มี จริยธรรมในการ บริหารงาน เพราะขบวนการ ในการดำเนิน เป็นธุรกิจก่อ สร้างที่อยู่อาศัยมี</p>		<p>จริยธรรมการ ดำเนินธุรกิจจะ ไม่ก่อให้เกิดการ พัฒนาธุรกิจด้าน นี้ และจะเป็น อุปสรรคให้กับผู้ ประกอบการราย อื่นเข้าจ ทะเบียนกับ ตลาดหลักทรัพย์ ได้ยากลำบากขึ้น</p>	<p>กลางและเล็กจะ ติดขัดในเรื่องดัง กล่าว อย่างไรก็ดี มี บางบริษัทที่ยังมี คุณสมบัติไม่ ครบถ้วนจึง พยายามร่นระยะ เวลาที่จะได้จด ทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ เร็วขึ้น โดยการ รวมกิจการ 2 บริษัทเข้าด้วย กันหรือบริษัท หนึ่งไปซื้อหุ้น อีกบริษัทหนึ่ง เพื่อให้มีผล ประกอบการที่ดี และครบตาม เกณฑ์ตลาดหลัก ทรัพย์จึงเข้มงวด ต่อวิธีการดัง กล่าวมา (ตารางข้อ 7)</p>
--	--	--	--	---

	ผลประโยชน์ อย่างมากตั้งแต่ ขั้นตอนการซื้อ ที่ดินจนถึงการ ก่อสร้างเป็นต้น			
--	--	--	--	--

จากการตอบแบบสอบถามที่ 4 กลุ่ม พบว่า กฎเกณฑ์การพิจารณารับหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจที่อยู่อาศัยมีความเข้มงวดมากกว่าธุรกิจอื่น อย่างไรก็ตาม ภาครัฐก็ตี ทางตลาดหลักทรัพย์และคณะกรรมการหลักทรัพย์ได้ปรับปรุงกฎเกณฑ์ต่างๆ ให้สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจที่อยู่อาศัยมากขึ้น เช่น การรับรู้รายได้, การประเมินสินทรัพย์ให้อยู่ในเกณฑ์เดียวกัน เพื่อมิให้เกิดความเหลื่อมล้ำระหว่างผู้ประกอบการแต่ละราย ซึ่งแต่เดิมมีการบันทึกรายได้แตกต่างกัน การพัฒนากฎเกณฑ์ต่างๆ ของทางการเพื่อรองรับการขายตัวของธุรกิจที่อยู่อาศัยนับเป็นแนวทางที่ดี เพื่อจะได้ผู้ประกอบการที่มีคุณภาพเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์

ประเด็นการวิเคราะห์	กลุ่มที่ 1	กลุ่มที่ 2	กลุ่มที่ 3	กลุ่มที่ 4
<p>IV. แนวโน้มของการระดมทุนของธุรกิจที่อยู่อาศัยในตลาดทุนไทย</p>	<p>1). ธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่จะมีรูปแบบในการระดมทุนจากตลาดทุนทั้งโดยการออกตราสารทุน และตราสารหนี้ ซึ่งในระยะเริ่มแรกจะเน้นการออกตราสารหุ้นทุนหรือหุ้นสามัญหลังจากเข้าตลาดหลักทรัพย์แล้วจะหันมาออกตราสารหนี้หรือกึ่งหนี้กึ่งทุนได้แก่หุ้นกู้, หุ้นกู้แปลงสภาพหุ้นกู้ควบวอแรนท์เป็นต้น ทั้งนี้ หากออกตราสารหุ้นทุนหรือหุ้นสามัญบ่อยๆ อาจไม่ได้รับความนิยมนะ เพราะมีหุ้นจำนวนมาก</p>	<p>1). ธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์จะระดมทุนโดยการออกตราสารการเงินประเภทใดขึ้นกับโครงสร้างทางการเงินและภาวะการเงินในขณะนั้น ๆ โดยคำนึงถึงความคล่องตัวและความนิยมของตราสารที่ออกขายนั้น สำหรับธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดเล็กที่ยังไม่พร้อมแต่ต้องการระดมทุนในตลาดทุนสามารถกระทำได้หากตลาดไอทีซีเกิดขึ้นจริง (จากตารางข้อ.13)</p> <p>2). อย่างไรก็ตาม สำหรับธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดกลางลงมาแหล่งเงิน</p>	<p>1). ธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่และมีการจัดการที่ดี จะมีโอกาสเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายและสามารถระดมทุนโดยใช้เครื่องมือทางการเงินต่างๆ อย่างหลากหลายในการระดมทุนในตลาดทุนได้แก่หุ้นกู้, วอแรนท์, ตัวแลกเปลี่ยนเป็นต้น, ตราสารลูกผสมได้แก่หุ้นกู้แปลงสภาพ, หุ้นกู้ควบวอแรนท์เป็นต้น</p> <p>ส่วนธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กจะสามารถออกตราสารการเงินเพื่อใช้ระดมทุนในตลาดทุนได้หากตลาดไอทีซีเกิดขึ้นจริง</p>	<p>1). ธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่จะเข้าตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นเพื่อหวังการออกตราสารการเงินในรูปแบบต่างๆ เพื่อระดมทุนได้แก่หุ้นกู้, หุ้นกู้แปลงสภาพ, วอแรนท์, ตัวแลกเปลี่ยน เป็นต้น การระดมทุนในรูปแบบต่างๆ จะได้เงินทุนจำนวนมากและมีต้นทุนต่ำ จะได้เปรียบคู่แข่งที่มีได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ และไม่เสียเปรียบคู่แข่งที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ (จากตารางข้อ 8)</p> <p>2). ตลาดไอทีซีหากเกิดขึ้นจริงจะเปิดโอกาสให้</p>

<p>กำไรต่อหุ้นจะลด (ดังตารางข้อ13,15)</p> <p>2).การออกตราสารการเงินอื่นๆได้แก่ Secured bond โดยการนำโครงการที่อยู่อาศัยมาเปลี่ยนเป็นตราสารการเงินขายให้กับนักลงทุนประเภทสถาบันหรือนักลงทุน, บุคคล โดยใช้ทรัพย์สินที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกันอย่างใดก็ได้ การออกตราสารนี้จะเป็นจริงก็ต่อเมื่อมีการพัฒนาเรื่องตลาดรองรับการรับซื้อตราสารเป็นจริงขึ้นมา</p> <p>3).สำหรับธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดกลางลงมาซึ่งยังไม่มีความพร้อม</p>	<p>ทุนที่สำคัญคงเป็นการกู้เงินทั้งในประเทศและต่างประเทศและหากมีความพร้อมในด้านการจัดการและมีเป้าหมายจะขยายงานขึ้นเป็นนักพัฒนาขนาดใหญ่ก็มีความจำเป็นต้องการเงินทุนจากตลาดทุน (จากตารางข้อ 15-16)</p>	<p>(ดังตารางข้อ 9-11)</p> <p>2).การพัฒนาตราสารการเงินอื่นๆอย่างต่อเนื่องจะทำให้ธุรกิจที่อยู่อาศัยมีรูปแบบการระดมทุนโดยใช้ตราสารการเงินเหล่านี้เป็นรูปแบบใหม่มาใช้ในการระดมทุนได้แก่การออกตราสารการเงินโดยวิธีการแปลงสินทรัพย์หรือลูกหนี้เป็นตราสารการเงินออกขายให้กับนักลงทุนโดยตรง (Securitization) โดยมีตลาดรองเป็นศูนย์กลางการซื้อขายซึ่งถ้าเกิดขึ้นจริงจะเป็นรูปแบบใหม่ของการระดมทุนของธุรกิจที่อยู่อาศัย</p>	<p>ธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดกลางลงมา มีช่องทางในการออกตราสารหุ้นทุนแล้วหุ้นกู้เพื่อใช้ระดมทุนได้โดยมีต้องจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากมีคุณสมบัติไม่ครบตา กฎเกณฑ์ (จากตารางข้อ 9)</p> <p>3). ในอนาคตจะมีการพัฒนาตราสารการเงินใหม่ๆ เพื่อใช้ในการระดมทุนได้แก่การแปลงสินทรัพย์เป็นตราสารการเงินออกจำหน่ายในตลาดทุนหรือการแปลงสินทรัพย์ที่เป็นลูกหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัยมาเป็นตราสารการเงินออกจำหน่ายใน</p>
---	---	---	---

	<p>ในการเข้าตลาดหลักทรัพย์ทำให้ไม่สามารถระดมทุนโดยการออกตราสารหุ้นทุนหรือหุ้นกู้ได้ต่อไปจะสามารถกระทำได้หากตลาดโอทีซี (Over the counter) ได้จัดตั้งขึ้นเรียบร้อยแล้วและมีการพัฒนาอย่างเช่นต่างประเทศ (ตารางข้อ 14)</p>		<p>3). ธุรกิจที่อยู่อาศัยขนาดกลางและเล็กยังไม่มี ความจำเป็นในการระดมทุนในตลาดทุนเนื่องจากมีขนาดการลงทุนไม่สูงยังไม่มีทิศทางการใช้เงินขนาดใหญ่ (ดังตารางข้อ 10)</p>	<p>ตลาดทุนจะทำให้มีการระดมทุนได้กว้างขวางขึ้น</p>
--	--	--	--	---

แนวโน้มของการระดมทุนของธุรกิจที่อยู่อาศัยในตลาดทุนนอกจากจะออกหุ้นสามัญและหุ้นกู้แล้ว ผู้ประกอบการจะอาศัยรูปแบบตราสารการเงินที่จะเกิดขึ้นใหม่ ๆ มาใช้เป็นเครื่องมือทางการเงินในการระดมทุน การจะเลือกใช้รูปแบบตราสารการเงินประเภทใดก็ขึ้นอยู่กับภาวะทางการเงิน และความนิยมของผู้ลงทุนในตราสารการเงินนั้น ๆ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตลาดทุนจะมีการพัฒนา เอื้ออำนวยต่อการระดมทุนก็ตาม แหล่งเงินจากตลาดเงินก็ยังคงมีความสำคัญควบคู่กันไป สำหรับการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัยต่อไป

ตารางคำตอบของผู้ตอบแบบสอบถามกลุ่มบริษัทพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยที่
จดทะเบียนและกำลังยื่นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ (กลุ่มที่ 1)

ตารางที่ 1

รายละเอียด	จำนวน	ร้อยละ
1. ทุนจดทะเบียน -500 ล้านบาทขึ้นไป	20	100
2. ที่อยู่ -กรุงเทพมหานคร	20	100
3. ประเภทนิติบุคคล -บริษัทมหาชน -บริษัทจำกัด	12 8	60 40
4. ประเภทที่อยู่อาศัยที่ก่อสร้างอยู่ -บ้านเดี่ยว, ทาวน์เฮ้าส์, อาคาร พาณิชย์, คอนโดมิเนียม	20	100
5. การจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ -เป็นบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แล้ว -กำลังยื่นจดทะเบียนกับตลาด หลักทรัพย์	10 10	50 50
6. แหล่งเงินทุนของการดำเนินธุรกิจ -กู้จากสถาบันการเงินและการ ออกตราสารการเงิน (หุ้นสามัญ, หุ้นกู้ เป็นต้น)	20	100
7. แหล่งเงินทุนใดที่มีต้นทุนต่ำกว่า การกู้เงิน - การออกหุ้นสามัญ, หุ้นกู้ - การกู้เงินต่างประเทศ	10 10	50 50

8. บทบาทของการตลาดหลักทรัพย์ ต่อการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัย - เป็นช่องทางการระดมทุนที่มีต้นทุนต่ำ	20	100
9. ปัญหาในการจดทะเบียนกับตลาด หลักทรัพย์ - กฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ - ความพร้อมและคุณสมบัติของผู้ ประกอบการ	16 4	80 20
10. มาตรการที่เอื้ออำนวยในการเข้า หลักทรัพย์ - การปรับปรุงกฎเกณฑ์ให้สอดคล้องกับลักษณะการดำเนิน ธุรกิจที่อยู่อาศัย (การรับรู้ รายได้, การประเมินทรัพย์สิน, การสะสม Loan Bank - การร่นระยะเวลาการพิจารณา รับจดทะเบียนหลักทรัพย์	14 6	70 30
11. ผลหลังจากการเข้าตลาดหลัก ทรัพย์แล้ว - มีทั้งข้อดี และข้อเสีย	20	100
12. ข้อดีของการเข้าตลาดหลักทรัพย์ - ได้เงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ และ ส่วนด้ามูลค่าหุ้นมีภาพพจน์ที่ดี, ได้เปรียบในด้านการแข่งขัน	20	100
13. ข้อเสีย ของการเข้าตลาดหลักทรัพย์ - ต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส บางครั้งจะทำให้เสียความลับของ การดำเนินธุรกิจให้กับคู่แข่ง - การระดมทุนโดยการออกหุ้น	2	10

สามัญเป็นจำนวนมากจะประสบ กับปัญหาของ Dilution Effect.	18	90
14. บทบาทของตลาดโอ ที ซี (Over the Counter) ต่อการดำเนินธุรกิจ ที่อยู่อาศัย -เป็นช่องทางให้กับธุรกิจขนาด เล็ก-กลางหรือที่ยังมีคุณสมบัติ ไม่พร้อมสามารถระดมเงินทุน จากตลาดทุนได้	20	100
15. แนวโน้มการระดมทุนของธุรกิจ ที่อยู่อาศัยในระยะ 5 ปี ข้างหน้า -นักธุรกิจขนาดใหญ่จะระดมทุน โดยการออกตราสารการเงินมาก ขึ้นเพราะมีต้นทุนต่ำกว่าการกู้เงิน -นักธุรกิจขนาดเล็กยังต้องพึ่งพา แหล่งการเงินจากการกู้เงินเช่นเดิม	18 2	90 10

ตารางคำตอบของผู้ตอบแบบสอบถามกลุ่มบริษัทพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยทั่วไป (กลุ่มที่ 2)

ตารางที่ 2

รายละเอียด	จำนวน	ร้อยละ
1. ทุนจดทะเบียน -ไม่เกิน 100 ล้านบาท	10	100
2. ที่อยู่ -กรุงเทพมหานคร	10	100
3. ประเภทนิติบุคคล -บริษัทจำกัด	10	100
4. ประเภทที่อยู่อาศัยที่ก่อสร้างอยู่ -บ้านเดี่ยว, ทาวน์เฮ้าส์, อาคารพาณิชย์ และคอนโดมิเนียม	10	100
5. แหล่งเงินทุนของการดำเนินธุรกิจ -ผู้จากรธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุน	10	100
6. สิ่งจูงใจในการเลือกแหล่งเงินทุน -บริการ และอัตราดอกเบี้ย	10	100
7. ความสนใจในการเข้าตลาดหลักทรัพย์ -สนใจเพราะจะได้แหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ -ไม่สนใจเพราะยังเป็นธุรกิจขนาดเล็ก	7 3	70 30
8. บทบาทตลาดหลักทรัพย์ต่อการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัย -เปิดโอกาสให้สามารถระดมทุนได้เช่นเดียวกับธุรกิจแขนงอื่น -ธุรกิจขนาดเล็กยังไม่มีโอกาสระดมทุนในตลาดทุนได้เนื่องจากยังไม่มีความพร้อมขององค์กร	6 4	60 40

<p>9. ข้อดีของการเข้าตลาดหลักทรัพย์</p> <ul style="list-style-type: none"> - ได้แหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำไม่เสียเปรียบคู่แข่งจนทำให้ภาพพจน์ที่ดี 	10	100
<p>10. ข้อเสีย ของการเข้าตลาดหลักทรัพย์</p> <ul style="list-style-type: none"> - ข้อมูลทางธุรกิจต้องถูกเปิดเผย มีผลเสียด้านการแข่งขัน - ต้องเหนื่อยยากเร่งสร้างรายได้มาจ่ายเงินปันผล 	5 5	50 50
<p>11. การเข้าตลาดหลักทรัพย์โดย การออกตราสารหุ้นมีส่วนช่วยพัฒนาและปรับปรุงแหล่งเงินทุนของการดำเนินธุรกิจอย่างไร</p> <ul style="list-style-type: none"> - หลังการเพิ่มทุนสัดส่วนการถือหุ้นต่อทุนจะต่ำลงทำให้กิจการสามารถถอนเงินจากเจ้าหนี้แหล่งต่าง ๆ ได้สะดวกยิ่งขึ้น 	10	100
<p>12. ความสนใจในการเข้าตลาด โอ ที ซี เพื่อระดมทุน</p> <ul style="list-style-type: none"> - สนใจเพราะจะได้เตรียมความพร้อมก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ - ไม่สนใจ เพราะไม่มีความจำเป็นต้องใช้เงินทุน เนื่องจากเป็นธุรกิจขนาดเล็ก 	7 3	70 30
<p>13. ความสนใจในการออกตราสารการเงินอื่น ๆ เช่น ตราสารหนี้ (หุ้นกู้, ตัวแลกเงิน เป็นต้น)</p> <ul style="list-style-type: none"> - สนใจเพราะมีโอกาสได้เงินทุนต่ำ และช่วยปรับปรุงโครงสร้างการเงินอีกด้วย 	8	80

<p>-ไม่สนใจเพราะธุรกิจขนาดเล็ก ไม่ได้รับความยอมรับการ ออกตราสารหนี้จึงไม่คล่องตัว</p>	2	20
<p>14. ทิศทางการระดมทุนของธุรกิจ ที่อยู่อาศัย -ธุรกิจขนาดใหญ่มีความจำเป็น ต้องเข้าตลาดหลักทรัพย์ เพื่อ ไม่ให้เสียเปรียบคู่แข่ง</p>	10	10
<p>15. ตามความเห็น แหล่งเงินทุนใด มีความสำคัญต่อการดำเนิน ธุรกิจของตนเองมากที่สุด -แหล่งการกู้ยืมจากสถาบันการ เงินเนื่องจากขนาดโครงการที่ ดำเนินงานอยู่เป็น โครงการขนาด เล็กจึงไม่มีความจำเป็นต้องใช้เงิน ทุนขนาดใหญ่จากตลาดทุน -จากการออกหุ้นสามัญเพราะ มีต้นทุนต่ำ</p>	6	60
	4	40

ตารางคำตอบผู้ตอบแบบสอบถามกลุ่มนักวิชาการ (กลุ่ม 3)

ตารางที่ 3

รายละเอียด	จำนวน	ร้อยละ
1. เพศ		
- ชาย	6	60
- หญิง	4	40
2. อายุ		
- ตั้งแต่ 41 ปี ขึ้นไป	7	70
- ตั้งแต่ 30-40	3	30
3. การศึกษา		
-ปริญญาโท ขึ้นไป	8	80
-ปริญญาตรี	2	20
4. อาชีพ		
- ผู้บริหารของสถาบันการเงิน	9	90
เอกชนและรัฐวิสาหกิจ	1	10
5. แหล่งเงินทุนใดที่มีบทบาทสำคัญต่อการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย		
- การออกตราสารหุ้นทุนและตราสารหนี้มีความสำคัญมาก เพราะเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวที่มีต้นทุนต่ำ สอดคล้องกับลักษณะการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัยซึ่งเป็นการลงทุนระยะยาว	8	80
- สำหรับแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงินนับเป็นแหล่งเงินทุนพื้นฐานของทั้งโครงการขนาดเล็กและใหญ่ โดยมีข้อดีคือ ประมาณเรื่องต้นทุนดอกเบี้ยได้	2	20

<p>6. โครงสร้างของแหล่งเงินทุนที่ดีของการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย</p> <ul style="list-style-type: none"> - มากจากทั้งแหล่งเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและการระดมเงินทุน จากตลาดทุนโดยการออกตราสารการเงินต่าง ๆ เพราะมีโอกาสเลือกใช้แหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำทั้งระยะสั้นและระยะยาว การจัดส่วนผสมการกู้กับการออกตราสารขึ้นกับนโยบายและภาวะการณ์เงินในดำเนินธุรกิจขณะนั้น ๆ - ธุรกิจขนาดเล็กยังต้องใช้แหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงินเป็นด้านหลัก 	<p>9</p> <p>1</p>	<p>90</p> <p>10</p>
<p>7. ข้อดี จากการเข้าตลาดหลักทรัพย์</p> <ul style="list-style-type: none"> - สามารถระดมทุนจากการออกตราสารการเงินระยะยาว ที่มีต้นทุนต่ำ เงินทุนที่ได้มีขนาดใหญ่สามารถนำไปพัฒนาขยายงานได้ต่อเนื่อง 	<p>10</p>	<p>100</p>
<p>8. ข้อเสียจากการเข้าตลาดหลักทรัพย์</p> <ul style="list-style-type: none"> - ต้องเหนื่อยยากในเร่งหารายได้ และหากมีการออกหุ้นสามัญบ่อยครั้ง จะเกิด Dilution Effect 	<p>10</p>	<p>100</p>
<p>9. บทบาทตลาดหลักทรัพย์ต่อการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัย</p> <ul style="list-style-type: none"> - เปิดโอกาสให้ธุรกิจที่อยู่อาศัยสามารถระดมทุนจากตลาดทุนได้เช่นเดียวกับธุรกิจแขนงอื่น ๆ - มีแต่ผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 	<p>6</p> <p>4</p>	<p>60</p> <p>40</p>

สามารถระดมทุนในตลาดหลัก ทรัพย์ได้ยาก ได้ขณะที่ผู้ ประกอบการขนาดกลางลงมา เข้าตลาดหลักทรัพย์ยาก		
10. ปัญหาและอุปสรรคของการเข้า ตลาดหลักทรัพย์ - ธุรกิจที่อยู่อาศัยเข้าตลาดหลัก ทรัพย์ยากเพราะมีกฎระเบียบ ข้อบังคับมากกว่าธุรกิจแขนง อื่นเช่น การรับรู้อย่างได้ ต้องมี Land Bank เป็นต้นรวมทั้ง ความพร้อมของธุรกิจเองเนื่อง จากเป็นธุรกิจครอบครัวอยู่	10	100
11. แนวโน้มการเข้าตลาดหลักทรัพย์ ของธุรกิจที่อยู่อาศัย - ธุรกิจขนาดกลางและใหญ่ จำเป็นต้องพัฒนาตนเองเพื่อเข้า ตลาดหลักทรัพย์มีเช่นนั้นจะ เสียเปรียบคู่แข่งที่อยู่ในตลาดทรัพย์	10	100
12. ความสำคัญของตลาด โอ ที ซี ต่อการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัย - เปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการ ขนาดเล็กและกลางที่ยังมี คุณสมบัติไม่พร้อม สามารถ ระดมทุนในตลาดทุนได้ - ตลาด โอ ที ซี มีความสำคัญ น้อยสำหรับธุรกิจขนาดเล็ก เนื่องจากมีแหล่งเงินกู้จาก สถาบันการเงินสนับสนุนอยู่แล้ว	2 8	20 80

<p>13. ผลต่อตลาดที่อยู่อาศัย เมื่อธุรกิจที่อยู่อาศัยเข้าตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น</p> <p>- มีการขยายตัวโครงการที่อยู่อาศัยเป็นจำนวนมากจะมีการแข่งขันกันในด้านคุณภาพที่อยู่อาศัยแต่จะไม่แข่งขันในด้านราคา</p>	10	100
<p>14. รูปแบบตราสารการเงินที่เป็นที่นิยมใช้ในการระดมเงินทุนในตลาดทุน</p> <p>- มีทั้งตราสารหนี้และตราสารทุน รวมถึงตราสารกึ่งหนี้-กึ่งทุน (หุ้นกู้ควบวอเรนซ์, หุ้นกู้แปลงสภาพ)</p>	10	100

- การกู้เงิน จัดหาง่าย มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน		
<p>7. ปัญหาของการเข้าตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจที่อยู่อาศัย</p> <p>- ความพร้อมของผู้ประกอบการ และกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์ที่เข้มงวดเช่น การกำหนดขนาดทุนจดทะเบียน ผลการดำเนินงานต้องมีกำไรติดต่อกันไม่น้อยกว่า 3 ปี เป็นต้น</p>	10	100
<p>8. แนวโน้มการเข้าตลาดหลักทรัพย์ของธุรกิจที่อยู่อาศัย</p> <p>-ธุรกิจขนาดใหญ่จะเข้าตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นเพราะหวังได้เงินทุนที่มีต้นทุนต่ำในการขยายโครงการเพื่อการแข่งขัน</p> <p>-ธุรกิจขนาดเล็กไม่มีความจำเป็นเข้าตลาดหลักทรัพย์แหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงินยังจัดหาได้อยู่</p>	8	80
<p>9. บทบาทของตลาด โอ ที ซี ต่อการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัย</p> <p>- เปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการขนาดเล็กหรือขนาดกลางที่ยังไม่มีคุณสมบัติพร้อมตามกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์มีช่องทางการระดมทุนในตลาดทุนได้</p>	10	100
<p>10.รูปแบบตราสารการเงินที่นิยมใช้ในการระดมทุนในตลาดทุน</p> <p>- มีทั้งการออกหุ้นสามัญ, หุ้นกู้ และการออกตราสารลูกผสมเช่น หุ้นกู้แปลงสภาพหุ้นกู้คววอเรนซ์ เป็นต้น</p>	10	100

การวิเคราะห์สมมุติฐาน

ในการวิเคราะห์สมมุติฐานในการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้ตัวอย่างของนักพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยรายใหญ่ 3 ราย ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คือ บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน), บริษัทมั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และบริษัทเงิน กฤษดานคร จำกัด (มหาชน) โดยนำเอางบการเงินของบริษัททั้ง 3 มาวิเคราะห์พฤติกรรมก่อน และหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ เพื่อนำผลมาพิสูจน์สมมุติฐานที่ได้ตั้งไว้

1 การวิเคราะห์สมมุติฐาน การจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ โดยการออกหุ้นสามัญจะมีผลดีกว่า การหาแหล่งเงินทุนจากการกู้เงินเพียงวิธีเดียว

ก. โครงสร้างแหล่งเงินทุนก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 5

	ปี	หุ้นสามัญ	%	ส่วนล้า มูลค่าหุ้น	%	เงินกู้ยืมจาก สถาบันการเงิน	%	รวม	%
1. บมจ. แลนด์แอนด์เฮาส์	2530	15.0	17.3	-	-	71.6	82.7	86.6	100
2. บมจ. มั่นคงเคหะการ	2532	120.0	14.7	369.2	45.3	326.1	40.0	815.30	100
3. บมจ. กฤษดานคร	2533	129.0	81.3	-	-	66.5	18.7	356.5	100

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตัวเลขข้างต้น แหล่งเงินทุนอันดับแรกมาจากเงินทุนหลักของผู้ถือหุ้น โดยการออกหุ้นสามัญ ทุนจดทะเบียนก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ของ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) กับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ กฤษดานคร จำกัด (มหาชน) ยังไม่ปรากฏส่วนล้ามูลค่าหุ้น แต่สำหรับบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ปรากฏส่วนล้ามูลค่าหุ้นเนื่องจากบริษัทได้กระจายขายหุ้นบางส่วนให้กับกลุ่มพันธมิตรทางการค้า โดยขายในราคาทุนบวกพรีเมียมจึงปรากฏส่วนล้ามูลค่าหุ้น ก่อนกระจายขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไป ในช่วงจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์

สำหรับเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจะประกอบด้วยเงินกู้ระยะสั้น และเงินกู้ระยะยาว ซึ่งมีรายละเอียดการกู้ และการใช้เงินกู้ อยู่ในแนวทางเดียวกันทุกบริษัท ดังนี้คือ

รายการ	เงินกู้ระยะสั้น (Short Term Loan)		
	เบิกเงินเกินบัญชี (Overdraft)	ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note)	เงินกู้ระยะยาว (Long Term Loan)
สถาบันการเงินที่ให้กู้ (Lender) วัตถุประสงค์ (Purpose)	ธนาคารพาณิชย์ใช้เป็นทุนหมุนเวียน	ธนาคารพาณิชย์, บริษัทเงินทุนใช้เป็นทุนหมุนเวียน	ธนาคารพาณิชย์, บริษัทเงินทุนเพื่อใช้ซื้อที่ดินและค่าก่อสร้าง
หลักประกัน (Collateral)	ไม่มี	ไม่มี	จำนองที่ดินโครงการ
อัตราดอกเบี้ย (Interest)	Prime rate	Prime rate	Prime rate
ระยะเวลากู้ (Period)	หมุนเวียนได้ตลอดเวลาโดยจะมีการต่ออายุสัญญาทุกปี	3-6 เดือน	2-3 ปี
ค่าธรรมเนียมกู้ (Commission Fee)	หมุนเวียนได้ตลอดเวลา	3-6 เดือน	2-3 ปี

สำหรับแหล่งเงินกู้ระยะยาวจะเป็นแหล่งเงินที่สำคัญสำหรับการพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัย โดยธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จะกำหนดตามวัตถุประสงค์ของการใช้ คือ

- เงินกู้เพื่อซื้อที่ดิน = 70 % ของราคาซื้อ
- เงินกู้เพื่อเป็นค่าพัฒนาที่ดินและสาธารณูปโภค = 60-70 % ของต้นทุนค่าพัฒนา
- เงินกู้เพื่อเป็นค่าก่อสร้างบ้าน = 60-70 % ของต้นทุนค่าก่อสร้าง
- เงินกู้รวมเพื่อสนับสนุนการลงทุนทั้งหมด = 60-70 % ของเงินทุน

สำหรับเงินกู้เพื่อซื้อที่ดินในบางโอกาส ผู้ขายจะให้ระยะเวลาการชำระเงิน สิ้นเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ให้กู้ยืมอีกประเภทหนึ่งคือ การอ่าวัดตั๋วสัญญาใช้เงินเพื่อชำระค่าที่ดินตามระยะเวลาที่ผู้ขายกำหนดให้ และเมื่อตัวฯ ดังกล่าวครบกำหนดจะนำมาขึ้นเป็นเงินสดกับธนาคารพาณิชย์หรือเงินทุนหลักทรัพย์ผู้อ่าวัด โดยบริษัทฯ ผู้กู้ก็จะเบิกเงินจากเงินกู้ ส่วนของค่าที่ดินที่ได้กันไว้แล้วตามสัญญาเงินมาชำระให้กับธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุน

- หลักทรัพย์อีกทอดหนึ่ง โดยปกติค่าธรรมเนียมการอาวัล ธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จะเรียกเก็บในอัตรา 2-2.5 % ต่อปี ตามวงเงินที่เบิกใช้

ในส่วนของการชำระคืนเงินกู้ระยะยาวนั้น ในช่วงปีแรกจะเป็นช่วงการพัฒนาและการก่อสร้าง บริษัทฯ จะชำระเพียงดอกเบี้ยจ่ายอย่างเดียว เรียกว่า อยู่ในช่วงระยะปลอดเงินต้น (Grace Period) และจะเริ่มชำระเงินต้นคืนเมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินพร้อมบ้าน ให้กับผู้ซื้อ โดยธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จะเป็นผู้กำหนดอัตราการชำระคืนเงินกู้ต่อบ้านแต่ละยูนิตโดยปกติจะกำหนดประมาณ 40-50 % ของราคาบ้าน เป็นค่าไถ่ถอนบ้านเพื่อทยอยชำระคืนเงินกู้ในกำหนดเวลา 2-3 ปี แล้วแต่ขนาดของโครงการ

ข. โครงสร้างแหล่งเงินทุนหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 6

	ปี	หุ้นสามัญ	%	ส่วนล้ามูลค่าหุ้น	%	เงินกู้ยืม	%	รวม	%
1. บมจ. แลนด์แอนด์เฮ้าส์	2531	60.0	25.7	25.6	10.9	147.9	63.4	233.5	100
2. บมจ. มั่นคงเคหะการ	2533	160.0	11.4	329.3	23.4	916.0	65.2	1,405.3	100
3. บมจ. กฤษดานคร	2534	1,050.0	36.4	1,300.0	45.0	537.6	18.6	2,887.6	100

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางข้างต้นจุดแตกต่างที่เห็นได้ชัดเมื่อเข้าตลาดหลักทรัพย์ คือ การออกหุ้นสามัญขายจะได้ส่วนล้ามูลค่าหุ้น หรือค่าพรีเมียม ซึ่งสูงกว่าราคาหุ้นสามัญที่ตราไว้ (Par Value) จะเห็นได้ว่า การจะได้ส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นเงินจำนวนสูงขึ้นกับปริมาณหุ้นที่ออกจำหน่าย, ผลการดำเนินงานที่ดี และความต้องการหุ้นในภาวะการณ์นั้น ๆ หากมีความต้องการมากจะได้ค่าพรีเมียมสูง ในกรณีของ บมจ. กฤษดานคร ที่ได้ส่วนล้ามูลค่าหุ้นสูง เนื่องจากในปี 2534 นั้นมีการออกหุ้นสามัญจำหน่ายเป็นปริมาณสูงกว่าทั้ง 2 บริษัท ส่วนล้ามูลค่าหุ้นที่ได้รับถือว่า เป็นเงินทุนส่วนทุนส่วนเกินที่ได้โดยไม่มีต้นทุน เหมือนเช่น กำไรจากการขายสินค้า

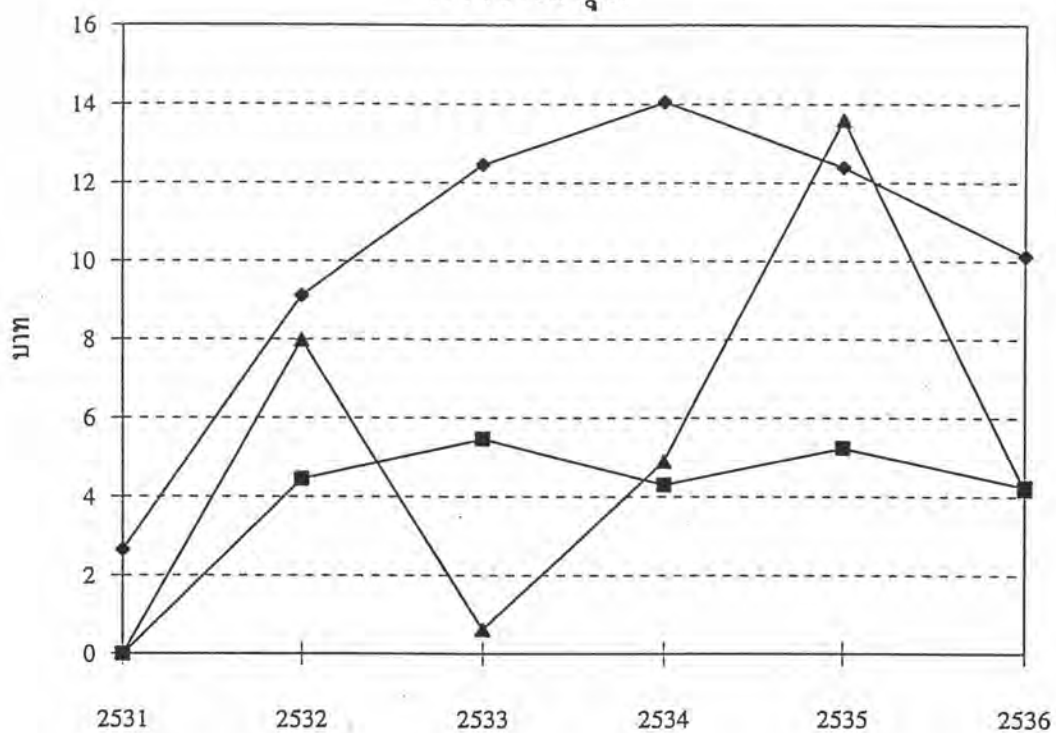
หลังจากออกหุ้นสามัญจำหน่ายในการเข้าตลาดหลักทรัพย์ครั้งแรกแล้ว บริษัททั้ง 3 ได้ทยอยเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นสามัญจำหน่าย ตามมาอีกหลายครั้งโดยส่งผลต่อ ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินดังนี้

ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินหลังจากเข้าตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 7

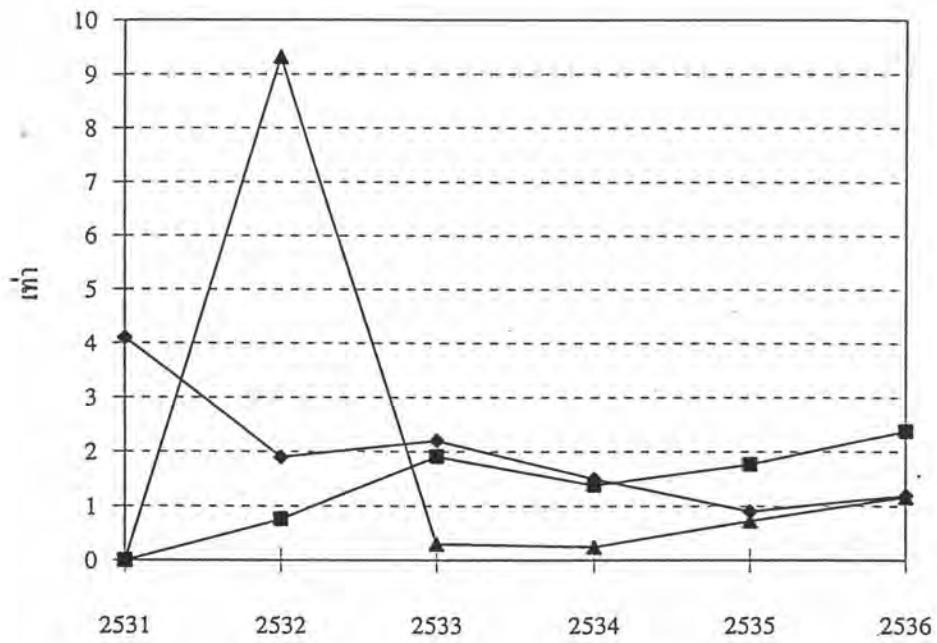
	2531	2532	2533	2534	2535	2536
1. บมจ. แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์						
1.1 กำไรต่อหุ้น (บาท)	2.66	9.12	12.46	14.06	12.40	10.13
1.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	4.10	1.90	2.20	1.50	0.90	1.20
1.3 การขยายตัวสินทรัพย์ (%)	181.90	413.40	183.50	55.90	21.50	32.50
1.4 ดอกเบี้ยจ่าย (%)	(25.6)	(26.3)	(24.0)	(95.5)	195.7	(51.5)
1.5 เงินปันผลจ่ายต่อเงินทุนจดทะเบียน+ส่วนล้ามูลค่าหุ้น (%)	-	6.0	5.5	2.4	11.3	13.1
2. บมจ. มั่นคงเคหะการ						
2.1 กำไรต่อหุ้น	-	4.45	5.47	4.30	5.24	4.25
2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	-	6.76	1.91	1.38	1.77	2.38
2.3 การขยายตัวสินทรัพย์ (%)	-	-	80.16	45.40	26.19	24.96
2.4 ดอกเบี้ยจ่าย (%)	-	-	55.50	(3.06)	(34.5)	69.70
2.5 เงินปันผลจ่ายต่อเงินทุนจดทะเบียน+ส่วนล้ามูลค่าหุ้น (%)	-	2.8	7.6	7.5	14.1	16.4
3. บมจ. กฤษดานคร						
3.1 กำไรต่อหุ้น	-	7.98	0.62	4.91	13.6	4.2
3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	-	7.98	0.30	0.25	0.73	1.17
3.3 การขยายตัวสินทรัพย์ (%)	-	-	384.60	848.60	92.4	24.3
3.4 ดอกเบี้ยจ่าย (%)	-	-	-	(62.0)	555.9	(5.9)
3.5 เงินปันผลจ่ายต่อเงินทุนจดทะเบียน+ส่วนล้ามูลค่าหุ้น (%)	-	-	-	-	13.4	20.1

กราฟที่ 1
กำไรต่อหุ้น



—●— บมจ. แลนด์แอนด์เฮ้าส์ —■— บมจ. มั่นคงเคหะการ —▲— บมจ. กฤษดาพานนคร

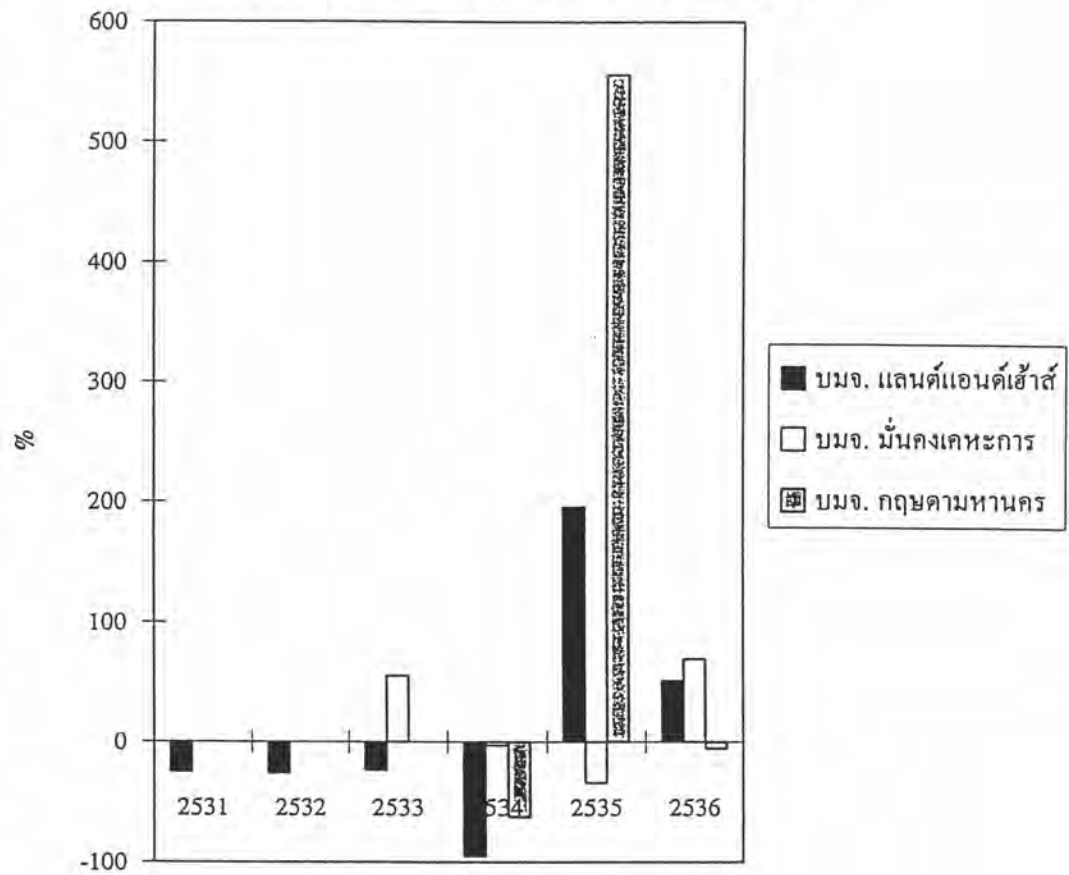
กราฟที่ 2
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน



—◆— บมจ. แลนด์แอนด์เฮ้าส์ —■— บมจ. มั่นคงเคหะการ —▲— บมจ. กฤษดามหานคร

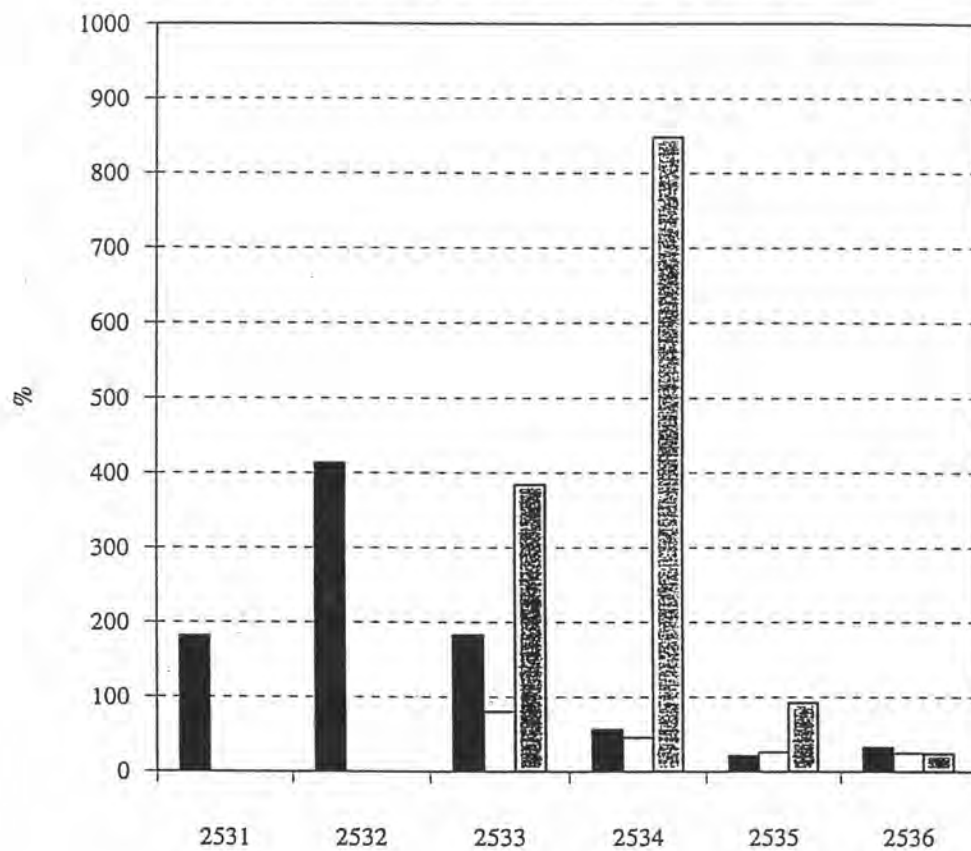
กราฟที่ 3

อัตราการขยายตัวของดอกเบ็ญจ้าย



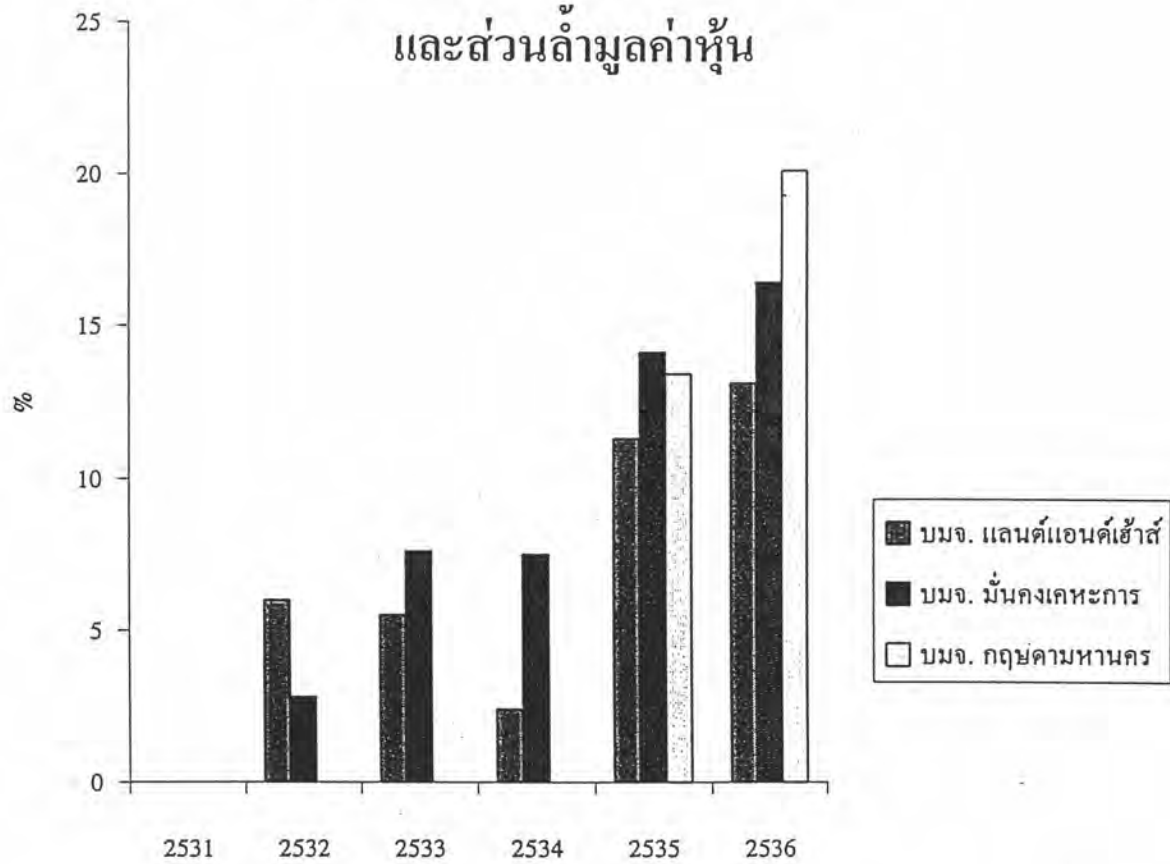
กราฟที่ 4

อัตราการขยายตัวของสินทรัพย์



บมจ. แลนด์แอนด์เฮ้าส์
 บมจ. มั่นคงเคหะการ
 บมจ. กฤษคามหานคร

กราฟที่ 5
เงินปันผลจ่ายต่อทุนจดทะเบียน
และส่วนกำไรสุทธิ



จากการวิเคราะห์งบการเงิน และโครงสร้างทางการเงินของทั้ง 3 บริษัท ได้ส่งผลดีและผลเสียต่อการดำเนินงาน หลังจากเข้าตลาดหลักทรัพย์พอสรุปได้ดังนี้

ผลดี	ค่าสถิติที่ไว้วัดจากตารางที่ 6 และ 7
1. ได้รับส่วนล้ามูลค่าหุ้นหรือค่าพรีเมียม (Premium)	ส่วนล้ามูลค่าหุ้นคิดเป็น 10.9 %, 23.4 % และ 45 % ของโครงสร้างเงินทุน
2. ความสามารถในการกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้น	ค่า D/E ต่ำลงทุกบริษัทดังสถิติข้อ 1.2, 2.2 และ 3.2
3. มีการขยายสินทรัพย์หรือโครงการที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง	ทุกบริษัทมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นทุกปีดังสถิติข้อ 1.3, 2.3, 3.3
4. ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่ำลง มีสาเหตุจากได้รับเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญอีกแหล่งหนึ่ง และการเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะเสียอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในอัตราต่ำส่วนใหญ่เสียในอัตรา Prime Rate	ภาระดอกเบี้ยลดลงดังสถิติข้อ 1.4, 2.4 และ 3.4
5. ต้นทุนของเงินทุนที่ได้มาจากการออกหุ้นสามัญ (Dividen Yield : คิดจากเงินปันผลจ่ายต่อเงินทุนจดทะเบียนรวมกับส่วนล้ามูลค่าหุ้น) จะต่ำกว่าการกู้เงินแต่หากมีการเพิ่มทุนบ่อย ๆ ต้องจ่ายเงินปันผลมากขึ้น ต้นทุนของเงินทุนที่ได้มาจะมีทิศทางสูงขึ้น และจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีที่เงินทุนระยะยาว(หุ้นสามัญ) จะมีต้นทุนสูงกว่า	จากสถิติข้อ 1.5, 2.5 และ 3.5 ซึ่งช่วงแรกอยู่ในอัตราต่ำ และสูงขึ้นในระยะหลังที่มีการเพิ่มทุน
ผลเสีย	ค่าสถิติที่ไว้วัดจากตารางที่ 2
1. การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนบ่อย ๆ อาจส่งผลให้อัตรากำไรต่อหุ้นลดลง (Dilution Effect)	กำไรต่อหุ้นในช่วงแรกจะสูงแต่เมื่อเพิ่มทุนบ่อย ๆ กำไรต่อหุ้นมีแนวโน้มลดลงดังสถิติข้อ 1.1, 2.1 และ 3.1

ตารางที่ 8

งบการเงินของบริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด

หน่วย : พันบาท

รายการ	2530	2531	2532	2533	2534	2535	2536
1. สินทรัพย์ :							
- สินทรัพย์หมุนเวียน	48,136	53,471	426,936	312,099	1,230,371	666,523	1,172,096
- เงินลงทุนบริษัทในเครือ	9,230	49,700	173,257	374,773	442,543	792,530	1,750,581
- ที่ดินและบ้านระหว่างการก่อสร้าง และรอขาย	77,406	280,452	1,401,687	5,031,129	7,172,428	9,125,254	11,007,963
- ที่ดินในมือตามสัญญาซื้อขาย	0	0	0	0	0	0	0
- ที่ดินและอาคารสำนักงาน	4,725	9,387	17,328	23,575	80,693	107,521	175,507
รวม	139,497	393,010	2,019,208	5,741,576	8,926,035	10,691,828	14,106,147
2. หนี้สิน :							
- หนี้สินหมุนเวียน	55,273	150,083	653,477	1,655,857	2,459,373	3,209,677	3,251,136
- เงินกู้ยืมระยะสั้น	11,653	30,703	23,901	1,544,538	1,809,019	879,979	593,722
- เงินกู้ยืมระยะยาว	60,075	117,218	644,371	760,792	1,054,587	1,215,609	494,872
- หนี้กู้ยืมในประเทศ	0	0	0	0	0	0	2,000,000
- หนี้กู้ยืมต่างประเทศ	0	0	0	0	0	0	1,455,288
รวม	127,001	298,004	1,321,749	3,961,187	5,322,979	5,305,265	7,795,018
3. ส่วนทุน :							
- ทุนจดทะเบียน(หุ้นสามัญ)	15,000	60,000	120,000	150,000	750,000	1,500,000	1,500,869
- ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	25,650	525,650	1,485,650	2,085,650	2,460,650	2,486,493
- กำไรสะสม	(2,504)	9,626	51,843	126,739	767,106	1,559,039	2,553,607
รวม	12,496	95,276	697,493	1,762,389	3,602,756	5,519,689	6,540,969
4. รายได้ :							
- รายได้จากการขาย	135,394	196,390	515,392	927,839	2,169,943	3,734,262	4,736,921
- รายได้จากเงินปันผล	0	0	0	0	0	0	200,000
- รายได้อื่น ๆ	4,164	9,176	23,035	36,006	271,167	190,815	508,133
รวม	139,558	205,566	538,427	963,845	2,441,110	3,925,077	5,445,054
5. ค่าใช้จ่าย :							
- ต้นทุนขาย	101,317	149,723	347,699	597,885	1,180,215	1,807,832	2,251,890
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร	19,439	27,927	58,120	105,587	293,112	523,194	722,980
- ดอกเบี้ยจ่าย	13,979	10,401	7,659	5,817	259	766	371
- ภาษีเงินได้นิติบุคคล	0	5,386	43,732	89,659	259,658	480,227	586,524
รวม	134,735	193,437	457,210	798,948	1,733,244	2,812,019	3,561,765
6. กำไร							
- กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	4,823	12,129	81,217	164,897	707,866	1,113,058	1,883,289
- กำไร (ขาดทุน) สะสมต้นงวด	(7,327)	(2,504)	9,625	51,842	126,739	767,105	1,430,163
หัก เงินปันผลจ่าย	0	0	39,000	90,000	67,500	450,000	525,000
- กำไร (ขาดทุน) สะสมปลายงวด	(2,504)	9,625	51,842	126,739	767,105	1,430,163	2,788,452

ตารางที่ 9

งบการเงินของบริษัท กฤษตามหานคร จำกัด

หน่วย : พันบาท

รายการ	2532	2533	2534	2535	2536
1. สินทรัพย์ :					
- สินทรัพย์หมุนเวียน	14,795	343,295	1,834,612	2,132,615	3,066,304
- เงินลงทุนบริษัทในเครือ		9,993	9,993	719,439	719,439
- ที่ดินและบ้านระหว่างการก่อสร้าง และรอขาย	61,575	23,256	1,660,041	3,944,940	4,683,310
- ที่ดินในมือตามสัญญาซื้อขาย					
- ที่ดินและอาคารสำนักงาน	2,330	1,727	82,351	71,321	70,892
รวม	78,700	378,271	3,586,997	6,868,315	8,539,945
2. หนี้สิน :					
- หนี้สินหมุนเวียน	54,576	21,577	182,970	1,395,876	2,442,431
- เงินกู้ยืมระยะสั้น		30,223	46,111	93,753	606,841
- เงินกู้ยืมระยะยาว	16,500	36,362	491,536	1,422,047	1,561,675
- หนี้กู้ยืมในประเทศ					
- หนี้กู้ยืมต่างประเทศ					
รวม	71,076	88,162	720,617	2,911,676	4,610,947
3. ส่วนทุน :					
- ทุนจดทะเบียน(หุ้นสามัญ)	5,000	290,000	1,050,000	1,050,000	1,050,000
- ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	1,300,000	1,300,000	1,300,000
- กำไรสะสม	2,624	109	516,380	1,606,639	1,578,998
รวม	7,624	290,109	2,866,380	3,956,639	3,928,998
4. รายได้ :					
- รายได้จากการขาย	59,914	65,389	728,023	3,192,257	1,282,149
- รายได้จากเงินปันผล					
- รายได้อื่น ๆ		2,739	228,522	181,584	149,220
รวม	59,914	68,128	956,545	3,373,841	1,431,369
5. ค่าใช้จ่าย :					
- ต้นทุนขาย	45,594	17,417	100,629	781,010	433,935
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร	8,155	14,111	79,852	202,110	344,922
- ดอกเบี้ยจ่าย	0	8,495	3,225	21,153	19,905
- ภาษีเงินได้นิติบุคคล	2,175	9,927	256,568	934,179	187,748
รวม	55,924	49,950	440,274	1,938,452	986,510
6. กำไร					
- กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	3,990	18,178	516,271	1,435,389	444,859
- กำไร (ขาดทุน) สะสมต้นงวด	0	3,990	22,168	538,439	1,658,828
หัก เงินปันผลจ่าย	0	0	0	315,000	472,500
- กำไร (ขาดทุน) สะสมปลายงวด	3,990	22,168	538,439	1,658,828	1,631,187

ตารางที่ 10
งบการเงินของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด

หน่วย : พันบาท

รายการ	2532	2533	2534	2535	2536
1. สินทรัพย์ :					
- สินทรัพย์หมุนเวียน	125,059	129,926	332,677	760,740	786,255
- เงินลงทุนบริษัทในเครือ	45,961	67,424	69,489	80,640	80,640
- ที่ดินและบ้านระหว่างการก่อสร้าง และรอขาย	659,738	1,417,896	2,004,775	2,189,709	2,846,228
- ที่ดินในมือตามสัญญาซื้อขาย					
- ที่ดินและอาคารสำนักงาน	148,000	147,524	155,917	202,688	327,510
รวม	978,758	1,762,770	2,562,858	3,233,777	4,040,633
2. หนี้สิน :					
- หนี้สินหมุนเวียน	97,220	240,743	119,518	160,706	177,631
- เงินกู้ยืมระยะสั้น	214,616	823,482	1,271,858	1,810,051	2,465,037
- เงินกู้ยืมระยะยาว	111,533	92,621	97,622	99,336	203,986
- หนี้กู้ยืมในประเทศ					
- หนี้กู้ยืมต่างประเทศ					
รวม	423,369	1,156,846	1,488,998	2,070,093	2,846,654
3. ส่วนทุน :					
- ทุนจดทะเบียน(หุ้นสามัญ)	120,000	160,000	400,000	400,000	400,000
- ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	369,240	329,370	449,370	449,370	449,370
- กำไรสะสม	66,149	116,554	224,490	314,314	344,609
รวม	555,389	605,924	1,073,860	1,163,684	1,193,979
4. รายได้ :					
- รายได้จากการขาย	315,123	521,640	644,932	808,048	750,411
- รายได้จากเงินปันผล					
- รายได้อื่น ๆ	30,262	35,040	51,211	60,363	38,458
รวม	345,385	556,680	696,143	868,411	788,869
5. ค่าใช้จ่าย :					
- ต้นทุนขาย	168,223	291,546	297,961	404,489	311,876
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร	54,257	75,850	97,255	130,886	163,451
- ดอกเบี้ยจ่าย	40,374	62,811	60,885	39,871	69,723
- ภาษีเงินได้นิติบุคคล	29,128	38,869	68,105	83,341	73,524
รวม	291,982	469,076	524,206	658,587	618,574
6. กำไร					
- กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	53,403	87,604	171,937	209,824	170,295
- กำไร (ขาดทุน) สะสมต้นงวด	0	39,403	89,807	197,744	287,568
หัก เงินปันผลจ่าย	14,000	37,200	64,000	120,000	140,000
- กำไร (ขาดทุน) สะสมปลายงวด	39,403	89,807	197,744	287,568	317,863

2. การวิเคราะห์สมมุติฐานการออกหุ้นกู้มีผลดีกว่าการออกหุ้นสามัญ

หลังจากธุรกิจระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญติดต่อกันหลายครั้ง จะประสบกับปัญหา Dilution Effect เป็นผลให้กำไรต่อหุ้นมีแนวโน้มต่ำลง เนื่องจากมีจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มมากขึ้น และได้ส่งผลให้ต้องมีการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นตามจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น ทำให้ต้นทุนการจัดหาเงินทุนจากออกหุ้นสามัญในการเพิ่มทุนบ่อย ๆ มีค่าใช้จ่ายสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน ดังการวิเคราะห์ สมมุติฐาน ในข้อ 4.2.1 ที่พิสูจน์ได้ว่า ต้นทุนของเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญซึ่งวัดจากค่าของเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นจดทะเบียนรวมกับส่วนล้ามูลค่าหุ้น (Dividen Yield) จะมีอัตราค่าในระยะแรกและหากมีการเพิ่มทุนบ่อย ๆ จะมีอัตราสูงกว่าหรือใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ทำให้บริษัทฯหันมาออกหุ้นกู้ทดแทนเนื่องจากหุ้นกู้ไม่มี Dilution Effect คงมีแต่ภาระดอกเบี้ยจ่ายตามกำหนดระยะเวลาในหุ้นกู้ โดยทั่วไปแล้วหุ้นกู้จะมีอัตราดอกเบี้ยใกล้เคียงกับอัตราเงินฝากของสถาบันการเงิน การออกหุ้นกู้ในการระดมทุนจึงแปลงเป็นกึ่งหุ้นกู้และหุ้นทุน (Hybrid-Debt Equity Instrument) ได้แก่ หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) กับหุ้นกู้คววอแรนท์ (Debenture with Warrants) เพื่อจูงใจให้กับนักลงทุน แม้จะได้ผลตอบแทนในรูปอัตราดอกเบี้ยต่ำ แต่มีโอกาสที่จะได้กำไรรูปของการเคลื่อนไหวราคาหุ้นสามัญ (Capital Gain) เมื่อมีการใช้สิทธิ์เปลี่ยนมาซื้อหุ้นสามัญ

ในการพิสูจน์สมมุติฐานข้างต้น ได้ให้ความสนใจกับหุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) เท่านั้นเนื่องจากหุ้นกู้แปลงสภาพมีระยะเวลาของหุ้นกุนาน 10 ปี มากกว่าหุ้นกู้คววอแรนท์ ซึ่งมีอายุหุ้นกู้ประมาณ 5 ปี สามารถเปรียบเทียบให้เห็นได้ชัดเจนว่า อีกทั้งการแปลงสภาพหุ้นสามัญก็มีสูตรคำนวณไม่สลับซับซ้อนเท่าหุ้นกู้คววอแรนท์ ซึ่งต้องมีราคาของวอแรนท์มาคำนวณด้วย

Assumption :**การวิเคราะห์การออกหุ้นกู้แปลงสภาพมีผลดีกว่าการออกหุ้นสามัญ**

1. ราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Market Price)	100	บาทต่อหุ้น
2. อัตราส่วนลดของราคาหุ้นสามัญที่ขายให้กับนักลงทุน	15	%
3. ราคาหุ้นสามัญที่ขายให้กับนักลงทุน	85	บาท (Par 10 บาท)
4. อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (Dividen Yield)	1.4	% ของราคาตลาดของหุ้นสามัญ
5. อัตราการเจริญเติบโตของธุรกิจ (Epected Growth)	20	%
6. อัตราภาษีเงินได้ (Corporate Tax)	30	%
7. ราคาของหุ้นกู้	100	บาทต่อหุ้น
8. อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ (Coupon Rate)	5	%
9. อัตราส่วนเกินการแปลงสภาพ (Convertible Premium)	15	%
10. ราคาแปลงสภาพต่อหุ้น (Conversion Price)	115	บาท
11. อัตราค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นกู้เฉลี่ยต่อปี	3	%
12. อายุของหุ้นกู้ (Lift of Debentuer)	10	ปี

สมมุติฐานข้างต้นเป็นอัตราเฉลี่ยพื้นฐานของบริษัทต่าง ๆ ที่ออกหุ้นกู้แปลงสภาพในตลาด ในการวิเคราะห์จะแยกเป็น 3 กรณี คือ กรณีที่ 1. อัตราการเติบโตของธุรกิจเท่ากับ 10 % กรณีที่ 2. เท่ากับ 20 % ซึ่งเป็นอัตราพื้นฐาน และกรณีที่ 3. เท่ากับ 25 % ทั้งนี้เงื่อนไขอื่น ๆ คงที่ทุกข้อ และอยู่ในภาวะที่ระบบการเงินมีสภาพคล่อง อัตราดอกเบี้ยอยู่ในอัตราต่ำทั้งภายในประเทศและนอกประเทศ

การวิเคราะห์ทั้ง 3 กรณีใช้ราคาหุ้นสามัญและหุ้นกู้แปลงสภาพที่มีฐานเงิน 100 บาท โดยที่ต้นทุนของหุ้นสามัญใช้เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น (Dividen per share) เป็นตัววัด สำหรับต้นทุนของหุ้นกู้ ใช้อัตราดอกเบี้ย (Coupon Rate) เป็นตัววัด และเมื่อหุ้นกู้จะแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ก็ต่อเมื่อผู้ลงทุนพิจารณาเห็นว่าเงินปันผลต่อหุ้นสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ที่ถืออยู่ก็จะเปลี่ยนมาถือเป็นหุ้นสามัญ แทนเพื่อหวังเงินปันผลที่สูง ดังการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

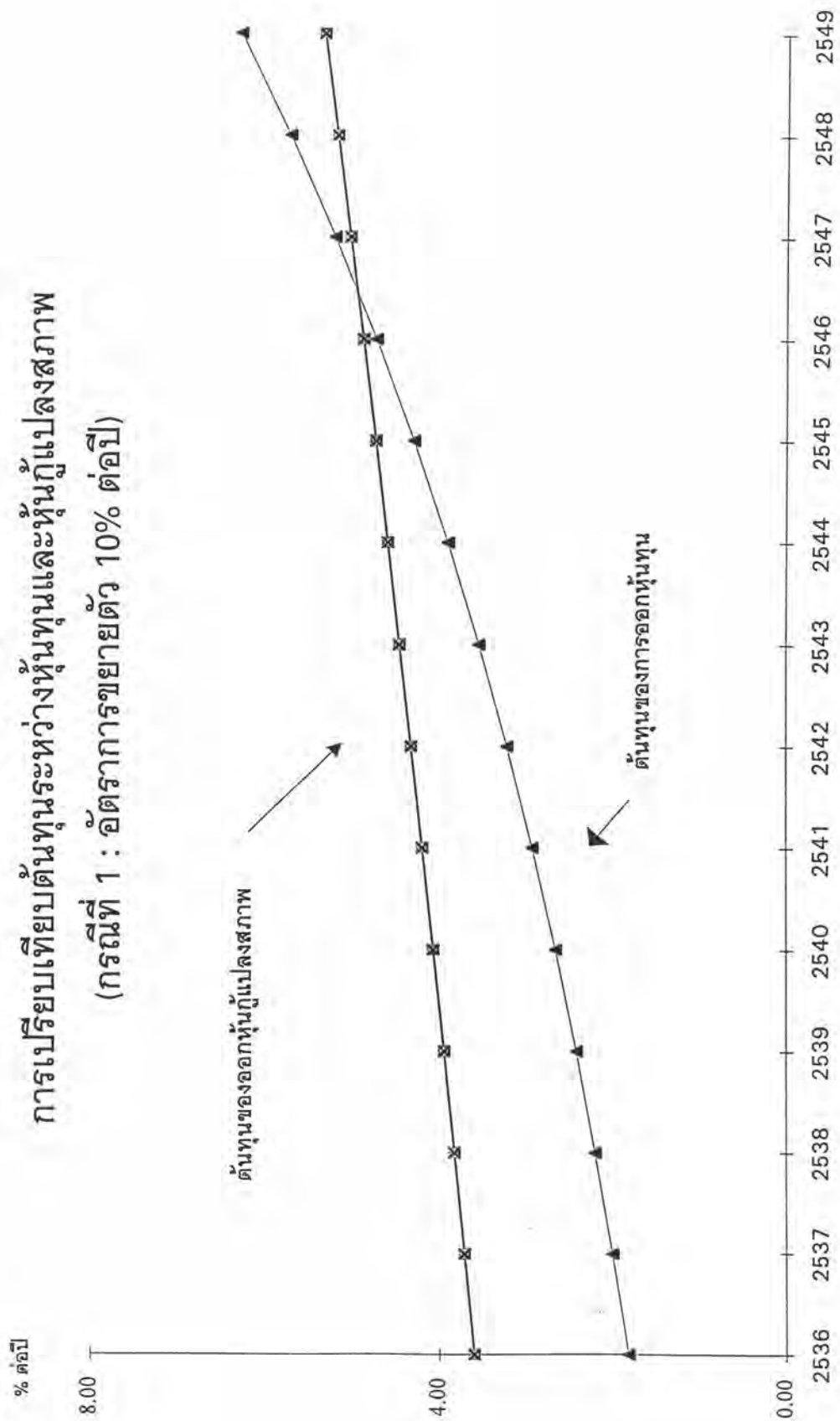
ตารางที่ 11

กรณีที่ 1 : อัตราการขยายตัว 10% ต่อปี

หน่วย : บาท

รายการ	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549
1. ราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Market Price)	100	110	121	133	146	161	177	195	214	236	259	285	314	345	380
2. เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น(Dividend paid per share)		1.54	1.69	1.86	2.05	2.25	2.48	2.73	3.00	3.30	3.63	3.99	4.39	4.83	5.32
3. ต้นทุนของหุ้นสามัญของราคา P.O. (85 บาท)		1.54	1.69	1.86	2.05	2.25	2.48	2.73	3.00	3.30	3.63	3.99	4.39	4.83	5.32
4. ต้นทุนของหุ้นสามัญของราคา P.O. (100 บาท)		1.81	1.99	2.19	2.41	2.65	2.92	3.21	3.53	3.88	4.27	4.70	5.17	5.69	6.25
5. อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ (100 บาท) (Coupon rate)		5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
6. อัตราดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้เมื่อแปลงเป็นหุ้นสามัญ 115 บาท (Coupon paid to Convertible Debenture)		5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
7. เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น (ข้อ 2)		1.54	1.69	1.86	2.05	2.25	2.48	2.73	3.00	3.30	3.63	3.99	4.39	4.83	5.32
8. อัตราดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ และเงินปันผลจ่ายเมื่อแปลงสภาพ		5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
9. อัตราดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ และเงินปันผลจ่ายสิทธิการกู้หุ้น 100 บาท		5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
10. ต้นทุนหุ้นกู้ 100 บาท เมื่อหักภาษีแล้ว (ภาษีเงินได้ 30%) และเงินปันผลจ่าย		3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
11. ต้นทุนหุ้นกู้เมื่อรวมอัตราค่าใช้จ่าค่าบริการออกคูปอง (3%) และเงินปันผลรวม		3.61	3.71	3.82	3.94	4.06	4.18	4.30	4.43	4.57	4.70	4.84	4.99	5.14	5.29

กราฟที่ 6
 การเปรียบเทียบต้นทุนระหว่างหุ้นทุนและหุ้นกู้แปลงสภาพ
 (กรณีที่ 1 : อัตราการขยายตัว 10% ต่อปี)



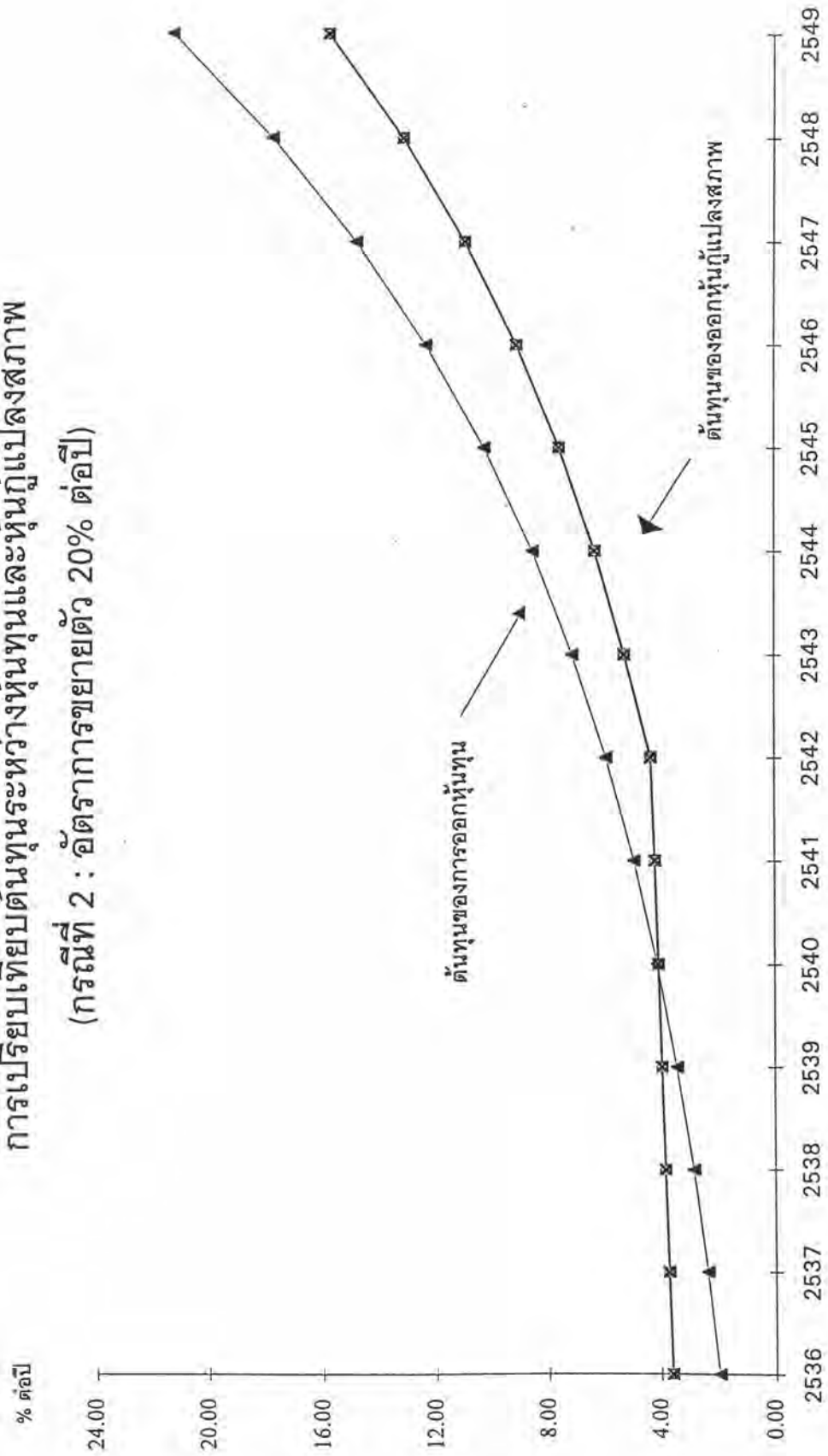
ตารางที่ 12

กรณีที่ 2 : อัตราการขยายตัว 20% ต่อปี

หน่วย : บาท

รายการ	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549
1. ราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Market Price)	100	120	144	173	207	249	299	358	430	516	619	743	892	1,070	1,284
2. เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น (Dividend paid per share)	1.68	2.02	2.42	2.90	3.48	4.18	5.02	6.02	7.08	8.50	10.20	12.24	14.69	17.62	21.15
3. ต้นทุนของหุ้นสามัญของภาค P.O. (85 บาท)	1.68	2.02	2.42	2.90	3.48	4.18	5.02	6.02	7.08	8.50	10.20	12.24	14.69	17.62	21.15
4. ต้นทุนของเงินตราของภาค P.O. (100 บาท)	1.98	2.37	2.85	3.42	4.10	4.92	5.90	7.08	8.50	10.20	12.24	14.69	17.62	21.15	25.49
5. อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ (100 บาท) (Coupon rate)	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
6. อัตราดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้เมื่อแปลงเป็นหุ้นสามัญ 115 บาท (Coupon paid to Convertible Debenture)	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
7. เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น (ข้อ 2)	1.68	2.02	2.42	2.90	3.48	4.18	5.02	6.02	7.08	8.50	10.20	12.24	14.69	17.62	21.15
8. อัตราดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ และเงินปันผลจ่ายเมื่อแปลงสภาพ	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
9. อัตราดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ และเงินปันผลจ่ายคิดจากฐานหุ้น 100 บาท	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.23	6.28	7.54	9.05	10.85	13.03	15.63
10. ต้นทุนหุ้นกู้ 100 บาท เมื่อหักภาษีด้วยภาษีเงินได้ 30% และเงินปันผลจ่าย	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	5.23	6.28	7.54	9.05	10.85	13.03	15.63
11. ต้นทุนหุ้นกู้เมื่อบวกมูลค่าที่ใช้จ่ายในกรณีออกดอกเบี้ย (7%) และเงินปันผลจ่าย	3.61	3.71	3.82	3.94	4.06	4.18	4.30	4.43	5.23	6.28	7.54	9.05	10.85	13.03	15.63

กราฟที่ 7
 การเปรียบเทียบต้นทุนระหว่างหุ้นทุนและหุ้นกู้แปลงสภาพ
 (กรณีที่ 2 : อัตราการขยายตัว 20% ต่อปี)

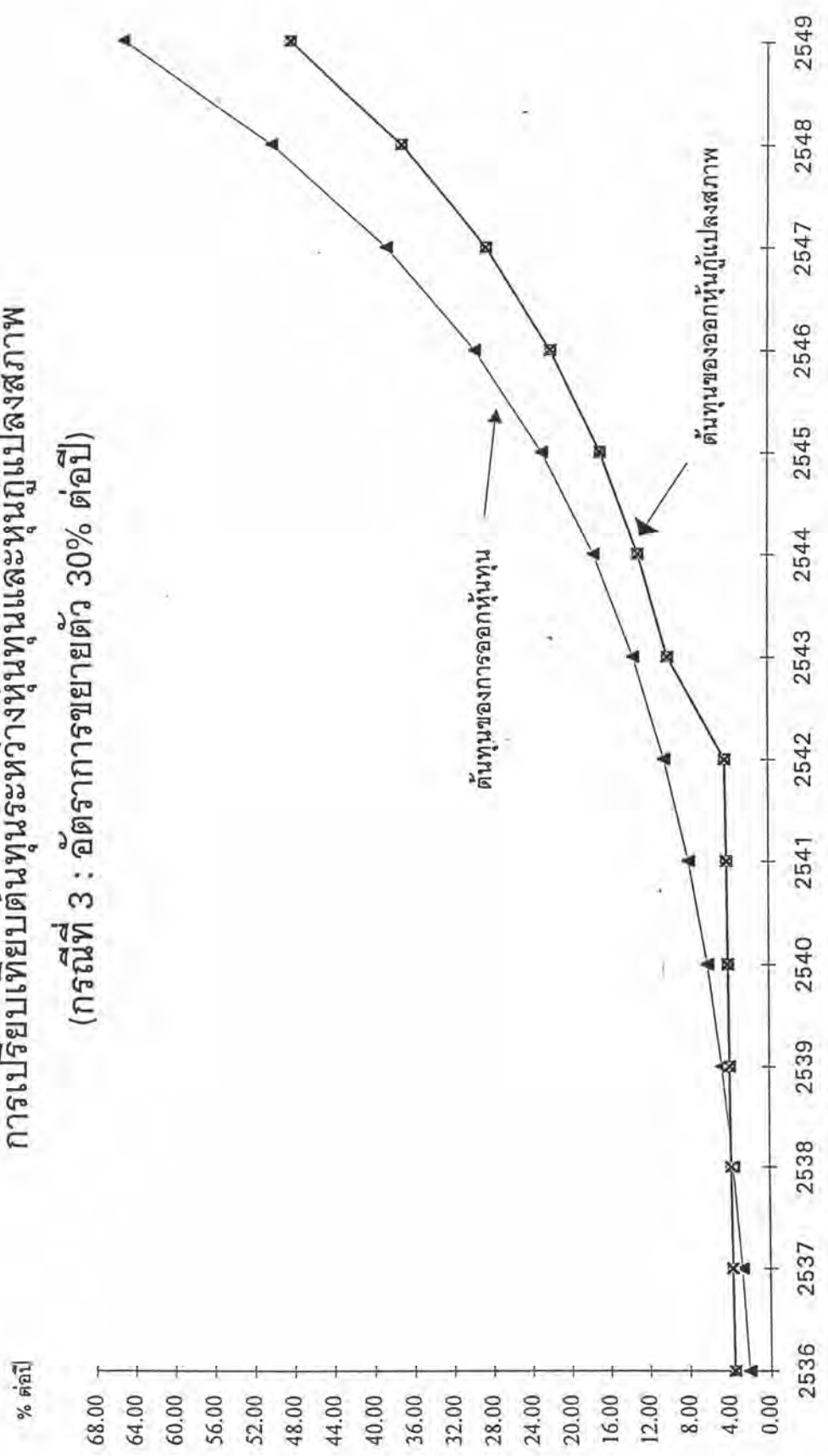


ตารางที่ 13

กรณีที่ 3 : อัตราการขยายตัว 30% ต่อปี

	หน่วย : บาท														
รายการ	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549
1. ราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Market Price)	100	130	169	220	286	371	483	627	816	1,060	1,379	1,792	2,330	3,029	3,937
2. เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น (Dividend paid per share)		1.82	2.37	3.08	4.00	5.20	6.76	8.78	11.42	14.85	19.30	25.09	32.62	42.40	55.12
3. ส่วนทุนของหุ้นสามัญของราคา P.O. (85 บาท)		1.82	2.37	3.08	4.00	5.20	6.76	8.78	11.42	14.85	19.30	25.09	32.62	42.40	55.12
4. ส่วนทุนของหุ้นสามัญของราคา P.O. (100 บาท)		2.14	2.78	3.62	4.70	6.12	7.95	10.34	13.44	17.47	22.71	29.52	38.37	49.89	64.85
5. อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ (100 บาท) (Coupon rate)		5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
6. อัตราดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้เมื่อแปลงเป็นหุ้นสามัญ 115 บาท (Coupon paid to Convertible Debenture)		5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
7. เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น (ข้อ 2)		1.82	2.37	3.08	4.00	5.20	6.76	8.78	11.42	14.85	19.30	25.09	32.62	42.40	55.12
8. อัตราดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ และเงินปันผลจ่ายเมื่อแปลงสภาพ		5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
9. อัตราดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ และเงินปันผลจ่ายคิดจากฐานหุ้น 100 บาท		5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.88	7.64	9.93	12.91	16.78	21.82	28.36	36.87	47.93
10. ส่วนทุนหุ้นกู้ 100 บาท เมื่อหักภาษีแล้จากเงินได้ 30% และเงินปันผลจ่าย		3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	4.11	5.35	9.93	12.91	16.78	21.82	28.36	36.87	47.93
11. ส่วนทุนหุ้นกู้เมื่อบวกมูลค่าราคาจำหน่ายในการออกดอกเบี้ย 3% และเงินปันผลจ่าย		3.61	3.71	3.82	3.94	4.06	4.18	4.30	9.93	12.91	16.78	21.82	28.36	36.87	47.93

กราฟที่ 8
 การเปรียบเทียบต้นทุนระหว่างหุ้นทุนและหุ้นกู้เปลี่ยนแปลงสภาพ
 (กรณีปี 3 : อัตราการขยายตัว 30% ต่อปี)



ผลสรุปจากการวิเคราะห์ทั้ง 3 กรณีเป็นดังนี้ :

ประเภทตราสารการเงินที่ เลือกออก	อัตราดอกเบี้ยของธุรกิจ			เหตุผล
	กรณี 10 %	กรณี 20 %	กรณี 30 %	
1. การออกหุ้นสามัญ	/			มีต้นทุนถูกกว่า
2. การออกหุ้นกู้แปลงสภาพ		/	/	มีต้นทุนถูกกว่า

1. ในกรณีที่ธุรกิจมีอัตราดอกเบี้ย 10% การออกหุ้นสามัญจะให้ผลดีกว่า การออกหุ้นกู้แปลงสภาพ เพราะมีต้นทุนถูกกว่า ทั้งนี้เพราะเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นอยู่ในอัตราต่ำตามการเติบโตเพียง 10 % จุดศูนย์กลางของต้นทุนการออกหุ้นสามัญ และหุ้นกั้วมีระยะเวลายาวถึง 10 ปี ดังนั้น การออกหุ้นสามัญในช่วงแรกจะมีต้นทุนถูกกว่าการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ

2. ในกรณีที่ธุรกิจมีอัตราดอกเบี้ย 20 % และ 30% จุดศูนย์กลางของต้นทุนการออกหุ้นสามัญและหุ้นกู้แปลงสภาพจะมีระยะเวลาสั้นเพียง 4 และ 2 ปี ตามลำดับ และหลังจากนั้นต้นทุนหุ้นกู้แปลงสภาพจะถูกกว่าต้นทุนของหุ้นสามัญ ทั้งนี้เพราะการออกหุ้นสามัญต้องแบกรับภาระจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงตามการเจริญเติบโตของธุรกิจ ดังนั้นในระยะยาวแล้ว การออกหุ้นกู้แปลงสภาพจึงมีต้นทุนถูกกว่าการออกหุ้นสามัญ

นอกจากนี้แล้ว ตามข้อเท็จจริง ธุรกิจที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงมักเป็นผู้ประกอบการขนาดใหญ่ ซึ่งจะมีอำนาจต่อรองสูง การระดมเงินทุนจะได้เงินทุนในปริมาณขนาดใหญ่ ทั้งยังมีขอบเขตการหาเงินทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศทำให้ได้เงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ ดังเช่น บมจ. แลนด์แอนด์เฮาส์ ที่ประสบความสำเร็จในการออกหุ้นกู้แปลงสภาพทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ (Euro convertible Debenture) ซึ่งจะเป็นข้อสนับสนุนการวิเคราะห์ข้างต้นได้

3. ในการวิเคราะห์สมมติฐานข้างต้น หากภาวะการเงินอยู่ในระบบตึงตัว อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มสูง จะทำให้ธุรกิจที่อยู่อาศัย ได้รับผลกระทบโดยตรง ราคาตลาดของหุ้นในหมวดที่อยู่อาศัย อาจต่ำกว่าราคาพาร์ การออกหุ้นสามัญ และหุ้นกั้ว จะไม่ได้รับความนิยมจากตลาด ผู้ประกอบการจึงหันไปหาแหล่งเงินทุนจากตลาดเงินทดแทน