

384

การศึกษาเรื่อง บทบาทตลาดทุนต่อการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย



นายสมศักดิ์ เขียววิวัฒน์นุกุล

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเอกพัฒนศาสตรมหาบัณฑิต

ภาควิชาเคหการ

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2538

ISBN 974-632-041-6

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

I1635 1152

A Study for The Role of Capital Market for Housing Business Investment

Mr. Somsak Thienvivatnugul

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Housing Development

Department of Housing Development

Graduate School

Chulalongkorn University

1995

ISBN 974-632-041-6

หัวข้อวิทยานิพนธ์

การศึกษาเรื่องบทบาทตลาดทุนต่อการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย

โดย

นายสมศักดิ์ เรียรวิวัฒน์กุล

ภาควิชา

เคหการ

อาจารย์ที่ปรึกษา

รองศาสตราจารย์ ศักดิ์ชัย คิรินทร์ภาณุ



บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วน

หนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบัณฑิต

..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(รองศาสตราจารย์ ดร.สันติ ดุจสุวรรณ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ มานพ พงศทัต)

..... อาจารย์ที่ปรึกษา

(รองศาสตราจารย์ ศักดิ์ชัย คิรินทร์ภาณุ)

..... กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.วัฒนพร พึ่งบุญ ณ อยุธยา)

..... กรรมการ

(อาจารย์กนก เดชวาสน์)

พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว



สมศักดิ์ เขียววิวัฒน์กุล : บทบาทตลาดทุนต่อการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย (THE ROLE OF CAPITAL MARKET FOR HOUSING BUSINESS INVESTMENT) อ.ที่ปรึกษา : รศ. ศักดิ์ชัย คิรินทร์ภาณุ
180 หน้า. ISBN 974-632-041-6

ตลาดทุนนับเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวในการพัฒนาเศรษฐกิจ ภาวะตลาดทุนปัจจุบันได้พัฒนา
ขึ้นเพื่อรองรับการขยายตัวของเศรษฐกิจ และได้เปิดโอกาสให้ธุรกิจที่อยู่อาศัยสามารถ ระดมเงินทุนได้เช่นเดียวกับ
ภาคธุรกิจอื่นๆ ทำให้ผู้ประกอบการสามารถพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัยได้อย่างต่อเนื่อง การเข้าใจในภาวะของตลาด
ทุน และตลาดเงินที่เปลี่ยนแปลง ย่อมทำให้ผู้ประกอบการมีช่องทางที่ดีในการหาแหล่งเงินทุน ตลอดจนการปรับ
ปรุงระบบการเงินของตนเอง เพื่อให้เกิดประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจมากที่สุด

วัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่อศึกษาถึงลักษณะแหล่งเงินทุนต่าง ๆ ในการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัย
ศึกษาบทบาทของตลาดทุน กระบวนการ และปัญหาการระดมทุนจากตลาดทุน ศึกษาผลดีและผลเสียของการ
ระดมทุนจากตลาดทุน

ผลการศึกษาพบว่า ลักษณะแหล่งเงินทุนของการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัยจะมากจากการกู้เงินจากสถาบัน
การเงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ เงินกู้ระยะสั้นใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ส่วนเงินกู้ระยะยาวใช้ซื้อที่ดิน และ
เป็นค่าก่อสร้าง ส่วนอีกช่องทางหนึ่งคือ การออกตราสารการเงินซึ่งประกอบไปด้วยตราสารทุน และตราสารหนี้
หากเป็นตราสารที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ก็จะเป็นตราสารการเงินในตลาดทุน ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นกู้ เป็นต้น

สำหรับปัญหาและอุปสรรคของการระดมทุน จากการศึกษาพบว่า กฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์มี
ความเข้มงวดมากในการพิจารณารับหลักทรัพย์หมวดธุรกิจที่อยู่อาศัย ตลอดจนคุณสมบัติความพร้อมของผู้
ประกอบการเอง ส่วนผลดีของการเข้าตลาดหลักทรัพย์พบว่าในทางตรงจะได้เงินทุนระยะยาวที่มีต้นทุนต่ำเพราะ
มีส่วนล้ามูลค่าหุ้นเป็นจำนวนมาก ในด้านทางอ้อมหลังจากเข้าตลาดหลักทรัพย์ สถานะการเงินมั่นคงขึ้นเป็นที่เชื่อ
ถือของตลาด มีการขยายตัวของสินทรัพย์มากขึ้น ภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลง ส่วนผลเสียพบว่า ผู้ประกอบการต้องม
ีความเหนื่อยยากในการบริหารงาน เพราะต้องเร่งสร้างรายได้มาจ่ายปันผล ทั้งการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนบ่อย ๆ
จะมีผลทำให้กำไรต่อหุ้นลดลง และยังมีภาระต้องจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง เป็นผลให้เงินทุนจากการออกหุ้น
สามัญมีต้นทุนสูงขึ้น ดังนั้นผู้ประกอบการจะหันไปออกหุ้นกู้ทดแทน ซึ่งจะให้ผลดีกว่าในระยะยาว

อย่างไรก็ดี การระดมเงินทุนโดยการออกตราสารการเงินในตลาดทุน นับเป็นช่องทางการหาเงินทุนทาง
หนึ่ง นอกเหนือจากการกู้เงินจากสถาบันการเงินซึ่งถือว่าเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัย
มาโดยตลอด.

ภาควิชา ..เคหการ

สาขาวิชา ..เคหการ

ปีการศึกษา

ลายมือชื่อนิสิต

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

C435268 : MAJOR HOUSING DEVELOPMENT

KEY WORD: CAPITAL MARKET/HOUSING BUSINESS INVESTMENT/COMMON SHARE DEBENTURE : A STUDY FOR THE ROLE OF CAPITAL MARKET FOR HOUSING BUSINESS INVESTMENT. THESIS ADVISOR : ASSO PROF. SAKCHAI KIRINPANU. 180 PP. ISBN 974-632-041-6

Capital market is a crucial fund mobilization for the country's economic development. Recent development in the capital market has been occurred to serve economic growth for all sectors including the housing business. Such developments enable the housing developers to access more diversified sources of funds in order to strengthen their housing projects. The more understandings in changing capital market conditions will enrich the more funding opportunities to developers, and induce them to improve and restructure financial systems to maximized benefits to their business.

The objective of this study are to understand various source of financing for housing development business, to analyze roles of the capital market, procedures and problems of fund mobilizing in this market, and to compare strengths and weaknesses with other sources of financing.

According to the study, the results show that the major source of financing is in form of loans from financial institutions, both domestic and foreign. Short-term loans are used for working capital while long-term facilities for land acquisition and construction financing. The other major sources of fund which provide longer maturity (over 1 year) are financial instruments including straight equity and debenture.

With respect to problems and obstacles of fund mobilizing from the capital market, we have found that the regulations set by SEC and SET for real estate business are very stringent while most of the developers are not qualified or ready to be listed on the stock market. In contrast, for the advantages of becoming a listed companies will directly be able to raise long-term capital with lower cost of fund and a huge premium over the issued price. In addition, the listed housing development companies will indirectly gain confidence from public, have more secured financing standing with growing assets and reduced interest expenses. Regarding the disadvantage, it is found that the developers will bear more burdens in their business management as they have to generate more income and pay more dividends. As the raising of straight equity will negatively affect their earning per share, the developers tend to issue debentures which will take more advantages in the long term.

However, the funding via issuing of financial Instruments in capital market is an attractive alternative of fund raising apart from loans from financial institutions which have always been the major source of financing for housing business development.

ภาควิชา.....เคหการ

สาขาวิชา.....เคหการ

ปีการศึกษา.....

ลายมือชื่อผู้ผลิต..... *Somsak Thienratnugol*

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... *Sakchai Kirinpanu*

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....



กิตติกรรมประกาศ

ในการเรียบเรียงวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ คุณกฤษณา กรีกุลฝ่าย
วิชาการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอย่างสูง ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำในการศึกษาในระยะ
เริ่มต้น ขอขอบพระคุณคุณปิยวรรณ ห่านจิตสุวรรณ์ และ คุณสิริชัย ติลากิจกุล ฝ่ายสินเชื่อเพื่อ
การเคหะ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ สินเอเชีย จำกัด (มหาชน) ที่ให้คำแนะนำและ ตรวจสอบแก้ไขข้อ
บกพร่องต่าง ๆ มาโดยตลอด และที่สำคัญความสำเร็จของการเรียบเรียงวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เกิดจาก
การสนับสนุน และให้คำปรึกษาจากท่านรองศาสตราจารย์ศักดิ์ชัย คิรินทร์ภาณุ อาจารย์ที่ปรึกษา
วิทยานิพนธ์ ที่ได้สละเวลาอันมีค่า ให้คำแนะนำตลอดจนแง่คิดที่มีคุณค่ายิ่ง จนทำให้วิทยานิพนธ์
ฉบับนี้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

พร้อมกันนี้ผู้เขียนขอขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ ที่คอยให้ความช่วยเหลือและให้กำลังใจ
ใจตลอดมา คณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ แก่ผู้เขียนตลอดจนผู้บังคับบัญชาที่
ให้ความสนับสนุน เพื่อน ๆ รุ่นพี่ และรุ่นน้องทุกคนที่ให้ความช่วยเหลือ ซึ่งผู้เขียนไม่สามารถนำ
รายนามทั้งหมดมาขอบคุณไว้ ณ ที่นี้ได้ ความบกพร่องและข้อผิดพลาดประการใดอันอาจเกิดจาก
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอน้อมรับแต่เพียงผู้เดียว

สมศักดิ์ เรียรวิวัฒน์นุกุล

สารบัญ



หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญแผนภูมิ	ฎ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	4
ขอบเขตของการศึกษา.....	5
สมมติฐานการศึกษา.....	6
นิยามศัพท์ที่สำคัญ	7
วิธีการศึกษา	7
ข้อจำกัดในการศึกษา	10
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	11
บทที่ 2 ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	12
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	12
1. แนวความคิดและ โครงสร้างของเงินทุนในการลงทุน	12
2. บทบาทตลาดทุน	15

	หน้า
3. ตลาดเงินและตลาดทุน	34
4. ความแตกต่างระหว่างตลาดเงินและตลาดทุน.....	35
5. ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดเงิน และตลาดทุน	37
6. ตราสารและหลักทรัพย์ในตลาดเงินและตลาดทุน	39
วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	49
1. งานวิทยานิพนธ์ที่เกี่ยวข้อง	50
2. บทความที่เกี่ยวข้อง.....	52
บทที่ 3 แหล่งเงินทุนของธุรกิจที่อยู่อาศัยและบทบาทของสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้อง ในตลาดทุน	54
การพัฒนาการของระบบการเงินไทย	54
แหล่งเงินทุนที่สำคัญต่อการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัยในระบบการเงินไทย .	59
1. การกู้เงินจากสถาบันการเงินในประเทศ.....	60
2. การกู้เงินต่างประเทศ.....	62
3. การออกตราสารการเงิน	68
บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	94
บทบาทของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์	97
สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารการเงิน	101
บทที่ 4 การวิเคราะห์ผลการระดมทุน	104
การวิเคราะห์แบบสอบถาม	104

การวิเคราะห์สมมุติฐาน.....	130
1. การจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์โดยการออกหุ้นสามัญจะมี ผลดีว่าการหาแหล่งเงินทุนจากการกู้เงินเพียงวิธีเดียว.....	130
2. การออกหุ้นกู้ มีผลดีว่าการออกหุ้นสามัญ.....	143
บทที่ 5 บทบาทตลาดทุนต่อการพัฒนาธุรกิจที่อยู่อาศัย	152
บทบาทตลาดทุนต่อการระดมทุนของธุรกิจที่อยู่อาศัย	152
ผลกระทบต่อกลุ่มต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องเมื่อธุรกิจที่อยู่อาศัย หันมา เข้าตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น.....	153
ผลต่อการระดมทุนของธุรกิจที่อยู่อาศัยเมื่อตลาดเงินไทยพัฒนา สู่ระบบการเงินสากล.....	157
บทที่ 6 สรุปและข้อเสนอแนะ	160
สรุปผลการศึกษา	160
ข้อเสนอแนะ	165
รายการอ้างอิง.....	166
ภาคผนวก ก	168
ภาคผนวก ข	176
ประวัติผู้เขียน	180

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 แสดงร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถามกลุ่มบริษัทพัฒนาธุรกิจ ที่อยู่อาศัยที่จดทะเบียนและกำลังยื่นจดทะเบียนกับตลาด หลักทรัพย์.....	118
ตารางที่ 2 แสดงร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถามกลุ่มบริษัทพัฒนาธุรกิจ ที่อยู่อาศัยทั่วไป.....	121
ตารางที่ 3 แสดงร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถามกลุ่มนักวิชาการ.....	124
ตารางที่ 4 แสดงร้อยละของผู้ตอบแบบสอบถามกลุ่มสถาบันการเงิน.....	128
ตารางที่ 5 แสดงโครงสร้างเงินทุนก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน), บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และบริษัท กฤษดานคร จำกัด (มหาชน)	130
ตารางที่ 6 แสดงโครงสร้างเงินทุนหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน), บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และบริษัท กฤษดานคร จำกัด (มหาชน)	132
ตารางที่ 7 แสดงผลการดำเนินงาน และฐานะการเงินของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน), บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และบริษัท กฤษดานคร จำกัด (มหาชน)	133
ตารางที่ 8 แสดงงบการเงินของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ปี 2530-2536.....	140

สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 9 แสดงงบการเงินของบริษัท กฤษดานคร จำกัด (มหาชน)	
ปี 2532-2536.....	141
ตารางที่ 10 แสดงงบการเงินของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	
ปี 2532-2536.....	142
ตารางที่ 11 แสดงการเปรียบเทียบต้นทุนการออกหุ้นสามัญ และหุ้นกู้แปลงสภาพ	
กรณีธุรกิจมีอัตราขยายตัว 10 %	145
ตารางที่ 12 แสดงการเปรียบเทียบต้นทุนการออกหุ้นสามัญและหุ้นกู้แปลงสภาพ	
กรณีธุรกิจมีอัตราขยายตัว 20 %	147
ตารางที่ 13 แสดงการเปรียบเทียบต้นทุนการออกหุ้นสามัญและหุ้นกู้แปลงสภาพ	
กรณีธุรกิจมีอัตราขยายตัว 30 %	149

สารบัญแผนภูมิ

หน้า

แผนภูมิที่ 1	กราฟแสดงกำไรต่อหุ้นของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และบริษัท กฤษดานคร จำกัด (มหาชน).....	134
แผนภูมิที่ 2	กราฟแสดงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท กฤษดานคร จำกัด (มหาชน).....	135
แผนภูมิที่ 3	กราฟแสดงอัตราการขยายตัวของดอกเบี้ยจ่ายของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และบริษัท กฤษดานคร จำกัด (มหาชน).....	136
แผนภูมิที่ 4	กราฟแสดงอัตราการขยายตัวของสินทรัพย์ของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และบริษัท กฤษดานคร จำกัด (มหาชน).....	137
แผนภูมิที่ 5	กราฟแสดงเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นจดทะเบียนและส่วนล้ามูลค่าหุ้น ของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และบริษัท กฤษดานคร จำกัด (มหาชน).....	138
แผนภูมิที่ 6	กราฟแสดงเปรียบเทียบต้นทุนการออกหุ้นสามัญและหุ้นกู้ แปลงสภาพ กรณีธุรกิจมีอัตราการขยายตัว 10 %	146
แผนภูมิที่ 7	กราฟแสดงเปรียบเทียบต้นทุนการออกหุ้นสามัญและหุ้นกู้ แปลงสภาพ กรณีธุรกิจมีอัตราการขยายตัว 20 %	148

สารบัญแผนภูมิ (ต่อ)

หน้า

แผนภูมิที่ 8 กราฟแสดงเปรียบเทียบต้นทุนการออกหุ้นสามัญและหุ้นกู้

แปลงสภาพ กรณีธุรกิจมีอัตราการขายตัว 30 % 150