

### บทที่ 3

## ลักษณะโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้ได้แยกลักษณะของเงินทุนในประเทศไทยเป็น สองส่วนใหญ่ๆ คือ ส่วนหนี้สิน และส่วนทุน โดยทั้งสองส่วนนี้มีลักษณะและข้อดีข้อเสียที่แตกต่างกันดังที่กล่าวมาแล้ว จึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจว่ากิจการจะเลือกใช้เงินทุนเช่นไรในการจัดการทางการเงิน เพราะถ้าการจัดเงินทุนไม่เหมาะสมจะส่งผลต่อการลงทุนและการบริหารจัดการของกิจการได้

การศึกษานี้พบว่า การจัดหาเงินทุนของกิจการในประเทศไทยนั้น มีหลายชนิดด้วยกัน แต่ชนิดที่กิจการส่วนใหญ่เลือกใช้ได้แก่ การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน การออกตราสารหนี้ การออกตราสารทุน และการออกอนุพันธ์ โดยการศึกษาในครั้งนี้เราจะเน้นศึกษาที่ส่วนหนี้สิน ซึ่งได้แก่ การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินและการออกตราสารหนี้ และเน้นศึกษาที่ส่วนทุนได้แก่ การออกตราสารทุน(หุ้นสามัญ) ซึ่งทั้งสองส่วนนี้เป็นที่มาหลักของเงินทุนกิจการในประเทศไทย

โครงสร้างเศรษฐกิจของประเทศไทยนั้น ประกอบด้วยภาคหลักๆ ได้แก่ ภาคเกษตรและภาคอุตสาหกรรม ซึ่งแต่ละโครงสร้างของแต่ละภาคนั้นก็ยังมีลักษณะที่แตกต่างกัน โดยภาคเกษตรกรรม เน้นที่การใช้ทรัพยากรธรรมชาติและไม่ต้องใช้เทคโนโลยีและเงินทุนมากนัก ส่วนอุตสาหกรรมนั้นจำเป็นต้องมีการพัฒนาเทคโนโลยีและใช้เงินทุนมากกว่าภาคการเกษตร ดังนั้นจะพบว่าความซับซ้อนของภาคอุตสาหกรรมจะมีความซับซ้อนในการจัดหาเงินทุนมากกว่า เช่น การจัดหาเงินทุนจากต่างประเทศ หรือการระดมทุนด้วยตราสารหนี้ หรือแม้กระทั่งการระดมทุนโดยการออกขายหุ้นสามัญ เพื่อให้ได้มาซึ่งเงินทุนที่พอเพียงต่อการจัดการ การบริหารและการพัฒนาประสิทธิภาพการผลิต

### 3.1 โครงสร้างเงินทุนเฉพาะกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ยกเว้นภาคการเงิน)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือว่าเป็นสถาบันที่มีความสำคัญต่อการระดมทุนแห่งหนึ่งของประเทศไทย ซึ่งตลอดช่วงระยะเวลาที่การศึกษานี้สนใจ (2538-2542) จะพบว่าตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 แสดงการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2539-2542

	2539	2540	2541	2542
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย				
หลักทรัพย์จดทะเบียน (ณ วันสิ้นเดือน/สิ้นปี)				
- จำนวนบริษัท	454	431	418	392
- จำนวนหลักทรัพย์	579	529	494	450
- มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (พันล้านบาท)	2550	1133	1268	2193

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ กิจกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ลดลงจาก 454 กิจกรรมในปี 2539 ลดลงเป็น 431 กิจกรรมในปี 2540 และลดลงต่อเนื่องเหลือ 418 และ 392 กิจกรรมในปี 2541 และ 2542 ตามลำดับ และหลักทรัพย์ก็ลดลงในทิศทางเดียวกัน โดยลดลงจาก 529 หลักทรัพย์ ในปี 2540 เหลือ 494 และ 450 หลักทรัพย์ในปี 2541 และ 2542 ตามลำดับ เพราะการล้มละลายเนื่องจากภาวะหนี้สินของกิจการที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วจากการอ่อนตัวของค่าเงินบาททำให้กิจการไม่สามารถชำระหนี้สินได้ ทำให้กิจการหลายกิจการต้องปิดกิจการลงดัชนีราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงจาก 831.57 จุดในปี 2539 เป็น 372.69 จุดในปี 2540 และเคลื่อนไหวอยู่ในระดับ 300-500 จุด ซึ่งแสดงถึงภาวะความไม่มั่นใจในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทำให้ผลประกอบการของกิจการไม่ดีขึ้น ปัญหาหนี้สินของกิจการที่อยู่ในสัดส่วนที่สูง รวมทั้งผลประกอบการของสถาบันการเงินยังไม่ฟื้นตัวเท่าที่ควร ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

เนื่องจากการศึกษาโครงสร้างเงินทุนครั้งนี้ศึกษาเฉพาะกิจการในตลาดหลักทรัพย์ ที่อยู่นอกภาคการเงิน ดังนั้นในการศึกษาหัวข้อนี้เมื่อกล่าวถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการจึงจะเฉพาะเจาะจงเฉพาะกิจการในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่นอกภาคการเงินเท่านั้น เมื่อพิจารณาถึงสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเฉลี่ยของกิจการจะพบว่า สัดส่วนหนี้สินต่อทุนเฉลี่ยในปี 2538 และ 2539 จะเพิ่มสูงขึ้นตามลำดับ แล้วสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเฉลี่ยจะสูงสุดในปี 2540 (ปีที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ) หลังจากนั้นจะเริ่มค่อยๆลดลงในปี 2541 และ 2542 จากลักษณะดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า การใช้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนเฉลี่ยในช่วงปี 2538 และ 2539 เป็นลักษณะของกิจการที่ใช้ส่วนหนี้สินในการจัดการทางการเงิน รวมทั้งมีการนำเข้าเงินทุนจำนวนมากจากต่างประเทศ ซึ่งลักษณะการนำเข้าเงินทุนส่วนใหญ่ในช่วงนั้นเป็นลักษณะของการกู้ยืมเงิน ดังนั้นเมื่อเกิดวิกฤติเศรษฐกิจขึ้น ในปี 2540 ค่าเงินบาทอ่อนจาก 25.34 บาท/ดอลลาร์ สรอ. ในปี 2539 เป็น 31.37 และ 41.37 บาท/ดอลลาร์

สรอ. ในปี 2540 และ ปี 2541 ทำให้ภาระหนี้สินที่กู้ยืมเงินมาจากต่างประเทศในรูปเงินตราต่างประเทศนั้น เมื่อคิดในรูปค่าเงินบาทจะเพิ่มมากขึ้นประมาณร้อยละ 23.8 ในปี 2540 ทำให้เกิดปัญหาหนี้สินของกิจการเพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับผลประกอบการของกิจการขาดทุน เพราะปัญหาการส่งออก, การลดลงของอุปสงค์ภายในประเทศ และการขาดเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ ส่งผลให้ส่วนทุนของกิจการลดลง ทั้งสองปัจจัยนี้ทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนเฉลี่ยของกิจการพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว หลังจากนั้นในปี 2541 และ 2542 ปัญหาต่างๆ ได้รับการแก้ไข และบรรเทาความรุนแรงลงไป กิจการเริ่มมีการปรับตัว โดยการลดภาระหนี้สิน รวมทั้งค่าเงินบาทได้เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น เนื่องจากความมั่นใจในเศรษฐกิจของประเทศไทยในระดับหนึ่ง ทำให้ส่วนหนี้สินของกิจการเริ่มปรับตัวลดลง ประกอบกับการอ่อนตัวของค่าเงินบาททำให้การส่งออกได้รับประโยชน์โดยสามารถส่งออกได้มากขึ้น (ตัวเลขการส่งออก) ทำให้ผลประกอบการของกิจการเริ่มดีขึ้น ซึ่งส่งผลดีต่อส่วนทุนของกิจการ ดังนั้นจะเห็นได้ว่า สัดส่วนหนี้สินต่อทุนเฉลี่ยของกิจการได้ปรับตัวลดลงในปี 2541 และ 2542 ตามลำดับ

เมื่อศึกษารายอุตสาหกรรมจะพบลักษณะโครงสร้างทุนที่แสดงด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนส่วนใหญ่จะมีแนวโน้มใกล้เคียงกับสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของภาพรวม กล่าวคือมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มสูงขึ้นอย่างรุนแรงในปี 2540 ซึ่งเป็นปีที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ และเริ่มปรับตัวลดลงในปีต่อมา เนื่องจากความพยายามในการปรับลดหนี้สินของกิจการลง แต่ก็ยังมีบางอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนแตกต่างออกไป ได้แก่ หมวดบันเทิงและสันทนาการ มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มสูงในปี 2540 แต่ไม่ลดลงในปีต่อมา, หมวดอาหารและเครื่องดื่ม ที่มีการลดลงของสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในปี 2540 จาก ปี 2539 และลดลงต่อเนื่องในปีต่อมา, หมวดของใช้ในครัวเรือนที่มีการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในปี 2540 และลดลงในปี 2541 แต่มีการเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงในปี 2542, หมวดอัญมณีและเครื่องประดับ ที่การเพิ่มสูงขึ้นของสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะสูงสุดของช่วงที่ทำการศึกษา ในปี 2541, หมวดเครื่องมือและเครื่องจักร ที่หลังจากสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้นในปี 2540 ได้เพิ่มสูงขึ้นอีกครั้งอย่างรุนแรงในปี 2542, หมวดการพิมพ์และสิ่งพิมพ์ ที่มีแนวโน้มการลดลงของสัดส่วนหนี้สินต่อทุนอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2539 และหมวดอื่นๆ ที่มีการเพิ่มขึ้นในปี 2541 แทนปี 2540 ที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ

ตารางที่ 3.2 สัดส่วนหนี้สินต่อทุนของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ แยกตามหมวดอุตสาหกรรม

หมวดอุตสาหกรรม	2538	2539	2540	2541	2542	เฉลี่ย
ธุรกิจการเกษตร	1.44	1.53	2.33	1.41	0.97	1.54
วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	2.07	2.67	4.52	3.37	3.13	3.15
เคมีภัณฑ์และพลาสติก	1.30	1.76	5.02	2.34	3.06	2.70
พาณิชย์	1.42	1.50	3.07	2.15	2.22	2.07
สื่อสาร	1.28	1.85	9.17	5.42	4.17	4.38
เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์	2.16	2.00	4.27	2.56	2.37	2.67
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	1.06	1.51	6.72	0.98	0.79	2.21
พลังงาน	1.40	1.51	3.90	1.70	1.97	2.10
บันเทิงและสันทนาการ	0.53	0.28	0.49	0.47	0.56	0.47
อาหารและเครื่องดื่ม	1.94	2.14	1.69	1.11	0.96	1.57
การแพทย์	1.08	1.26	3.88	4.27	12.65	4.63
โรงแรมและบริการการท่องเที่ยว	0.85	0.79	0.99	0.93	0.79	0.87
ของใช้ในครัวเรือน	2.44	3.73	3.62	2.14	6.06	3.60
อัญมณีและเครื่องประดับ	1.66	1.65	2.35	5.14	2.61	2.68
เครื่องมือและเครื่องจักร	0.99	1.02	3.80	3.35	34.72	8.78
เหมืองแร่	1.11	1.04	4.36	3.39	2.56	2.50
บรรจุภัณฑ์	1.44	1.43	4.44	3.00	3.35	2.73
เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	0.54	0.60	0.74	0.49	0.51	0.58
การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	1.33	1.50	1.01	1.01	0.81	1.13
บริการเฉพาะกิจ	0.56	0.68	0.27	0.27	0.35	0.43
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	1.55	1.78	3.50	3.50	4.32	2.93
เยื่อกระดาษและกระดาษ	1.90	2.65	1.82	1.82	2.31	2.1
สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	1.32	1.31	1.16	1.16	1.16	1.22
ขนส่ง	2.67	2.87	6.54	6.54	5.44	4.81
ยานพาหนะและอุปกรณ์	2.08	1.45	2.18	1.51	0.64	1.57
คลังสินค้าและไซโล	0.47	0.58	0.48	0.30	0.31	0.43
อื่นๆ	0.62	0.72	0.65	2.25	1.04	1.06
รวม	1.51	1.70	3.24	2.33	3.13	2.20

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าการใช้โครงสร้างเงินทุนของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความแตกต่างกันอยู่ โดยกิจการส่วนใหญ่จะมีลักษณะสัดส่วนหนี้สินเพิ่มขึ้นในปี 2540 เนื่องจากการอ่อนตัวของค่าเงินบาททำให้กิจการที่มีภาระหนี้สินเป็นเงินตราต่างประเทศ มีหนี้สินเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว ต่อมาเมื่อสถานการณ์คลี่คลายลงในปีต่อมา คือ การแข็งค่าขึ้นของเงินบาทและมีเสถียรภาพมากขึ้น, การเร่งชำระคืนหนี้สินของกิจการหรือการเปลี่ยนแปลงภาระหนี้สินมาเป็นส่วนทุน และการที่แนวโน้มเศรษฐกิจฟื้นตัวจากมาตรการของรัฐบาล สิ่งเหล่านี้ทำให้สัดส่วนหนี้สินลดลงในปี 2541 และ 2542

ส่วนแนวโน้มโครงสร้างเงินทุนลักษณะอื่นๆ เช่น แนวโน้มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ปี 2540 และต่อเนื่องไปจนถึงปี 2542 เนื่องจากไม่สามารถแก้ปัญหาภาระหนี้สินของกิจการได้ อาจเกิดจากการไม่สามารถเปลี่ยนแปลงแหล่งเงินกู้ยืมหรือการไม่สามารถใช้ตลาดทุนเพื่อออกระดมทุนในการลดภาระหนี้สินของกิจการ และแนวโน้มสถานการณ์ของอุตสาหกรรมนั้นยังไม่ฟื้นตัว ดังเช่น หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หมวดบันเทิงและสันทนาการ แต่อาจจะมีบางหมวดอุตสาหกรรมที่เนื่องมาจากลักษณะเฉพาะของแต่ละหมวดอุตสาหกรรมในการดำเนินกิจการ

การศึกษานี้ได้พิจารณาแยกสัดส่วนหนี้สินต่อทุนออกเป็นสามกลุ่มคือ สัดส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ, สัดส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลาง และสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูง โดยทำการแบ่งหมวดกิจการในตลาดหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม โดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนและแนวโน้มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของหมวดอุตสาหกรรมประกอบกันในการพิจารณาแบ่งกลุ่ม โดยสามารถแบ่งหมวดอุตสาหกรรมได้ตามตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3.3 แสดงการแบ่งกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน ตามหมวดอุตสาหกรรม

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ ( $0 < D/E < 1$ )	กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลาง ( $1 < D/E < 2.5$ )	กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูง ( $D/E > 2.5$ )
ธุรกิจการเกษตร บันเทิงและสันทนาการ อาหารและเครื่องดื่ม โรงแรมและบริการการท่องเที่ยว เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง บริการเฉพาะกิจ คลังสินค้าและไซโล	พาณิชย์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พลังงาน การพิมพ์และสิ่งพิมพ์ เยื่อกระดาษและกระดาษ สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม ยานพาหนะและอุปกรณ์ อื่นๆ	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง เคมีภัณฑ์และพลาสติก สื่อสาร เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ การแพทย์ ของใช้ในครัวเรือน อัญมณีและเครื่องประดับ เครื่องมือและเครื่องจักร เหมืองแร่ บรรจุภัณฑ์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ขนส่ง

การศึกษานี้ใช้เกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน โดยพิจารณาจากระดับสัดส่วนหนี้สินต่อทุน คือถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูงกว่า 2.5 เท่าจะจัดอยู่ในกลุ่มหนี้สินต่อทุนสูง, ถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับ 1-2.5 เท่า จะจัดอยู่ในกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลาง และถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับ 0-1 เท่า จะจัดอยู่ในกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ โดยแสดงจากสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเพราะถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนมีค่าต่ำจะเป็นการแสดงว่ากิจการมีการใช้ส่วนหนี้สินต่ำเมื่อเทียบกับส่วนทุน การจัดกลุ่มจะใช้ค่าเฉลี่ยของหมวดอุตสาหกรรมเป็นค่าที่ใช้ในการพิจารณา

จากตารางที่ 3.3 แสดงการแบ่งกลุ่มโครงสร้างเงินทุนในภาพรวมของหมวดอุตสาหกรรมออกเป็นสามกลุ่ม จากนั้นทำการเลือกหมวดอุตสาหกรรมขึ้นมา 9 หมวดอุตสาหกรรม เพื่อทำการอธิบายโครงสร้างเงินทุนในแต่ละหมวดอุตสาหกรรมนั้นๆ หมวดอุตสาหกรรมที่เลือกศึกษาเฉพาะมีทั้งสิ้น 9 หมวดอุตสาหกรรม ดังนี้

- 1) กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนโดยเฉลี่ยต่ำ ได้แก่ ธุรกิจการเกษตรและอาหารและเครื่องดื่ม
- 2) กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนโดยเฉลี่ยปานกลาง ได้แก่ พาณิชยกรรม, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และพลังงาน
- 3) กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุนโดยเฉลี่ยสูง ได้แก่ เคมีภัณฑ์และพลาสติก, สื่อสาร, เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

การศึกษานี้จะศึกษาโครงสร้างเงินทุนลงไปในแต่ละกิจการของหมวดอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญนั้นๆ โดยพิจารณาความสำคัญจากคุณค่าต่อระบบเศรษฐกิจและจำนวนกิจการในหมวดอุตสาหกรรม ประกอบกับเป็นหมวดอุตสาหกรรมที่มีคนให้ความสนใจโดยทั่วไป จากการพิจารณาสามารถเลือกได้ 9 หมวดอุตสาหกรรม โดยแต่ละหมวดอุตสาหกรรมดังกล่าวมีโครงสร้างเงินทุนดังนี้

1. ธุรกิจการเกษตร

เดิมภาคการเกษตรกรรมถือเป็นภาคที่มีความสำคัญของประเทศ แต่หลังจากที่มีการพัฒนาอุตสาหกรรมในประเทศอย่างจริงจัง ทำให้รูปแบบของภาคการเกษตรกรรมเปลี่ยนแปลงไป โดยพัฒนาเปลี่ยนแปลงเป็นการเกษตรอุตสาหกรรม ซึ่งมีลักษณะที่แตกต่างไปจากเดิมคือ มีความต้องการเงินทุนเพิ่มมากขึ้น, ดำเนินกิจการในเชิงพาณิชย์มากขึ้น และใช้เทคโนโลยีในการผลิตและการแปรรูปมากขึ้น ประกอบกับการให้ความสำคัญในการกระจายสินค้าทั้งตลาดภายในและตลาดภายนอกประเทศ ทำให้กิจการเกษตรอุตสาหกรรมหลายกิจการเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อขยายทางเลือกในการระดมทุน โดยจะพบว่ากิจการที่เข้ามาระดมทุนนั้นจะเป็นกิจการ

ที่มีขนาดใหญ่, ผลิตเพื่อการส่งออกและใช้เทคโนโลยีในระดับที่สูงกว่าการเกษตรกรรมทั่วไป การศึกษานี้ได้ทำการจำแนกกิจการที่ดำเนินการในตลาดหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการเกษตรได้เป็นสองรูปแบบ คือ กิจการแปรรูปสัตว์แช่แข็ง และกิจการผลิตชนิดอื่น เช่น อาหารกระป๋อง ยางพารา และน้ำมันปาล์ม เป็นต้น

กิจการส่วนใหญ่ในหมวดนี้ ส่วนใหญ่จะดำเนินกิจการผลิตสัตว์แช่แข็งเป็นหลัก และสัตว์แช่แข็งนั้นส่วนใหญ่ก็จะเป็นการผลิตอาหารทะเลแช่แข็ง โดยส่วนที่เหลือจะเป็นกิจการที่ผลิตไก่แช่แข็ง และอาหารสัตว์

เมื่อพิจารณาลงไปในกิจการที่ผลิตอาหารทะเลแช่แข็งเป็นหลัก ตลาดหลักจะเป็นการส่งออกไปยังต่างประเทศ อยู่ในระดับร้อยละ 80-90 ของการผลิตทั้งหมด จากการดำเนินกิจการในหมวดธุรกิจการเกษตรพบว่าจะได้รับอิทธิพลของความผันผวนของสภาพดินฟ้าอากาศ ราคาวัตถุดิบ รวมทั้งค่าเงิน โดยที่การอ่อนค่าลงของค่าเงินบาทจะช่วยทำให้กิจการเหล่านี้ได้รับประโยชน์ เพราะสามารถส่งออกได้มากขึ้น ดังสามารถสังเกตได้จากยอดขายเพิ่มสูงขึ้นตามลำดับ

ส่วนการเลือกใช้โครงสร้างเงินทุน เมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในหมวดมีความแตกต่างกันไม่มากนัก ซึ่งสามารถแยกเป็นสามกลุ่มคือ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง โดยจะอยู่ในระดับมากกว่า 2.5 เท่า (จำนวน 4 กิจการ), กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลางจะอยู่ในระดับ 1-2.5 เท่า(จำนวน 2 กิจการ) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำอยู่ในระดับ 0-1 เท่า(จำนวน 11 กิจการ) เพื่อสามารถอธิบายถึงโครงสร้างเงินทุนต่อการดำเนินงานของแต่ละกลุ่มได้โดยส่วนใหญ่(เกินกว่าร้อยละ 50) จะใช้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับต่ำแสดงถึงกิจการส่วนใหญ่ในหมวดธุรกิจการเกษตรใช้ส่วนหนี้สินในการจัดการทางการเงินเท่ากันหรือต่ำกว่าการใช้ส่วนทุนเพื่อดำเนินกิจการ และเมื่อพิจารณาแยกแต่ละกลุ่มโครงสร้างเงินทุนพบลักษณะดังนี้

ตารางที่ 3.4 แสดงลักษณะของกิจการหมวดธุรกิจการเกษตร แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
ต่ำ	64.7	เพิ่มขึ้นในปี 2540 แล้วปรับลดลงในปีต่อมา	ไม่มีปัญหาสภาพคล่อง	ได้รับผลกระทบจากวิกฤติแต่สามารถแก้ไขปัญหาได้
ปานกลาง	11.8	ไม่มีแนวโน้มที่ชัดเจน	อัตราส่วนสภาพคล่อง อยู่ในระดับ 1 เท่า	ได้รับผลกระทบจากวิกฤติ กำลังแก้ไขปัญหา

ตารางที่ 3.4 แสดงลักษณะของกิจการหมวดธุรกิจการเกษตร แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน  
(ต่อ)

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
สูง	23.5	ส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา	อัตราส่วนสภาพคล่อง <sup>(1)</sup> อยู่ต่ำกว่าระดับ 1 เท่า	การใช้ภาระหนี้สินที่สูงในอดีต และไม่มีการเพิ่มทุนทำให้ภาระหนี้สินสูง มีการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้น มาลงทุนระยะยาว และเกิดปัญหาการขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนในกลุ่มนี้

จากลักษณะทั้งสามกลุ่มโครงสร้างเงินทุน จะพบว่าธุรกิจการเกษตรนั้น จะมีลักษณะที่ใกล้เคียงกันคือ จะใช้ทั้งส่วนหนี้สินกับส่วนทุนในการจัดการทางการเงิน แต่การใช้ส่วนทุนนั้นเป็นการใช้ทุนจากตอนเริ่มต้น มีการเพิ่มทุนไม่มากนัก ดังจะเห็นได้จากตั้งแต่ปี 2538-2542 พบว่าการเพิ่มทุนทั้งหมดเพียงแค่ 9 ครั้งจากจำนวนทั้งสิ้น 21 กิจการ ในช่วงเวลา 5 ปี หรือเทียบเป็นสัดส่วน 0.43 ครั้งต่อกิจการเท่านั้น โดยกิจการส่วนใหญ่ที่ทำการเพิ่มทุนจะทำในช่วงหลังการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ เพื่อแก้ปัญหาสภาพคล่องของกิจการและปัญหาจากภาระหนี้สิน สาเหตุที่ทำให้การเพิ่มทุนมีไม่มากในหมวดธุรกิจการเกษตรเพราะความไม่มั่นใจว่าการเพิ่มทุนนั้นจะประสบความสำเร็จหรือไม่ เพราะการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้มีปัญหาสภาพคล่องในการซื้อขาย ทั้งที่ส่วนใหญ่มีผลประกอบการที่ค่อนข้างดี ส่วนการใช้หนี้สินนั้นส่วนใหญ่จะใช้หนี้สินระยะสั้นมากกว่าหนี้สินระยะยาว เพราะจัดหาสะดวก, กิจการมีสภาพคล่องที่ดี และการใช้หนี้สินระยะสั้นส่วนใหญ่เน้นดำเนินการได้เหมาะสมกับการลงทุนทำให้ไม่ค่อยมีปัญหาเรื่องการชำระหนี้สิน

ส่วนสิทธิพิเศษทางภาษีในการประกอบธุรกิจ พบว่ากิจการส่วนใหญ่ล้วนได้รับผลประโยชน์จากการส่งเสริมการลงทุนทั้งสิ้น สิทธิพิเศษหนึ่งที่ได้กิจการส่วนใหญ่ได้รับคือการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการประกอบกิจการเป็นเวลา 8 ปี นับตั้งแต่เริ่มมีรายได้

<sup>(1)</sup> อัตราส่วนสภาพคล่องคืออัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ความสามารถชำระหนี้สินระยะสั้น โดยในการศึกษานี้เป็นสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน



ได้จากการประกอบกิจการ ซึ่งการส่งเสริมนี้จะให้แยกให้แต่ละโครงการที่ทำการลงทุน ซึ่งระยะเวลาการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลนั้นอยู่ในช่วงที่การศึกษานี้สนใจ(ช่วงปี 2538-2542) โดยภาพรวมของหมวดธุรกิจการเกษตร กิจการส่วนใหญ่จะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล และเมื่อครบกำหนดแล้วยังได้รับการลดหย่อนอีกร้อยละ 50 ต่อเนื่องอีกเป็นเวลา 3 ปี ซึ่งมีเพียงบางกิจการที่ได้รับส่งเสริมการลงทุนน้อยกว่านั้นแต่ถือเป็นส่วนน้อยเมื่อเทียบกับกิจการที่ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล การส่งเสริมอีกลักษณะหนึ่งที่น่าสนใจคือ การยกเว้นนำเงินปันผลมาคำนวณภาษีเงินได้บุคคลแก่ผู้ที่ได้รับเงินปันผลตลอดระยะเวลาที่ได้รับสิทธิยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล สามารถสรุปได้ว่าความได้เปรียบทางภาษีของส่วนนี้สินมีผลต่อกิจการน้อย เนื่องจากการได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลในช่วงที่ทำการศึกษา

ความมั่นคงทางการเงินของหมวดธุรกิจการเกษตร พบว่ากิจการส่วนใหญ่มีระดับการก่อหนี้สินที่ไม่สูง มีการใช้เงินทุนอย่างเหมาะสม แต่กิจการจะมีการใช้หนี้สินระยะสั้นในสัดส่วนที่สูงกว่าหนี้สินระยะยาวมาก แต่เมื่อเทียบกับส่วนทุนแล้วก็ไม่อยู่ในระดับที่สูง และสัดส่วนการจ่ายดอกเบี้ยต่อรายได้รวมของกิจการในหมวดธุรกิจการเกษตรส่วนใหญ่อยู่ในระดับต่ำ คือไม่เกินร้อยละ 5 ของรายได้รวม เพียงส่วนน้อยมากที่มีภาระการชำระหนี้สินที่สูงกว่านั้น ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่ากิจการในหมวดนี้ส่วนใหญ่มีความมั่นคงทางการเงิน

การลงทุนส่วนใหญ่ของกิจการในหมวดธุรกิจการเกษตรจะลงทุนในสายธุรกิจที่มีความชำนาญเดิม โดยการเข้าซื้อกิจการจะซื้อกิจการจากนอกตลาดหลักทรัพย์เพื่อเพิ่มขนาดของกิจการและเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน และการเข้าลงทุนนั้นจะเน้นที่การลงทุนในภาคการผลิตจริง เพื่อสนับสนุนกิจการหลักเป็นส่วนใหญ่

ขนาดของกิจการ<sup>(1)</sup>เกือบทั้งหมดจะมีลักษณะปานกลางถึงขนาดเล็ก และมีเพียงสองกิจการที่มีขนาดกิจการขนาดใหญ่ เนื่องมาจากเป็นอุตสาหกรรมที่ไม่ต้องใช้เทคโนโลยีที่สูงนัก และเป็น การนำสินค้าเกษตรเพื่อส่งออกหรือแปรรูปขั้นต้นเพื่อทำการส่งออก

ความสามารถในการทำกำไรของกิจการส่วนใหญ่ในหมวดนี้อยู่ในระดับดี กล่าวคือมีกำไรสุทธิอย่างต่อเนื่องมีเพียงบางปี ซึ่งส่วนใหญ่เป็นปีที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจที่มีการขาดทุนเล็กน้อย และส่วนใหญ่จะไม่มีขาดทุนสะสม เนื่องจากกิจการในหมวดธุรกิจการเกษตรจะได้รับผลประโยชน์จากการอ่อนตัวลงของค่าเงินบาท เพราะผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่จะผลิตเพื่อการส่งออกนอก

(1) เกณฑ์การแบ่งขนาดของกิจการใช้ขนาดของสินทรัพย์ในการพิจารณา โดยถ้ากิจการมีสินทรัพย์รวมมากกว่าหนึ่งหมื่นล้านบาท จะถือว่าเป็นกิจการขนาดใหญ่ ถ้ากิจการมีขนาดสินทรัพย์อยู่ระหว่างหนึ่งพันล้านบาทถึงหนึ่งหมื่นล้านบาทจะถือว่าเป็นกิจการขนาดกลาง และถ้ากิจการมีขนาดสินทรัพย์น้อยกว่าหนึ่งพันล้านบาทจะถือว่าเป็นกิจการขนาดเล็ก.

ประเทศ เมื่อค่าเงินบาทอ่อนตัวลงจะทำให้กิจการสามารถส่งสินค้าออกได้มากขึ้น รายได้ก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่า กิจการในหมวดธุรกิจการเกษตรจะมีผลประกอบการที่ดีตามการฟื้นตัวของหมวดอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ

## 2. เคมีภัณฑ์และพลาสติก

กิจการหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกจะดำเนินกิจการผลิต แปรรูป และตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทางเคมี โดยส่วนใหญ่จะเป็นในลักษณะของการผลิตหรือการนำวัตถุดิบมาแปรรูปเพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์ทางเคมีขั้นกลาง เช่น เม็ดพลาสติก เป็นต้น ในช่วงที่ต้องการศึกษาพบว่าหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกมีกิจการทั้งหมดจำนวน 13 กิจการ กิจการส่วนใหญ่ไม่ได้ผลิตเพื่อการส่งออก แต่เป็นการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้าจากต่างประเทศ เช่น ปุ๋ยเคมี เม็ดพลาสติก เป็นต้น ดังจะพบว่ายอดขายส่วนใหญ่จะเป็นการขายให้แก่ลูกค้าภายในประเทศในสัดส่วนที่สูง (ร้อยละ 80-100)

การดำเนินกิจการของหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกจะได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจอย่างมาก เนื่องจากกิจการเหล่านี้จะใช้เงินทุนจากต่างประเทศในรูปของเงินกู้ยืม ดังนั้นเมื่อเกิดภาวะการอ่อนตัวลงของค่าเงินบาทจะทำให้กิจการเหล่านี้ มีภาระหนี้สินในรูปเงินบาทเพิ่มสูงขึ้น และเนื่องจากตลาดสินค้าของหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกจะเป็นตลาดภายในประเทศเป็นส่วนใหญ่ จึงทำให้การอ่อนตัวของค่าเงินบาทไม่ได้ช่วยให้กิจการได้รับผลประโยชน์แต่อย่างใด แต่กลับทำให้ต้นทุนวัตถุดิบที่ต้องนำเข้าเพิ่มขึ้น(วัตถุดิบส่วนใหญ่จะเป็นการนำเข้ามาจากต่างประเทศ) ประกอบกับความต้องการภายในประเทศลดลงทำให้เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินกิจการ

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าหลังจากปี 2540 กิจการในหมวดนี้บางกิจการจะเริ่มปรับตัวโดยเน้นการส่งออกมากขึ้น แต่ก็ยังไม่สามารถปรับตัวได้อย่างรวดเร็วเพราะปัญหาด้านการตลาด เนื่องจากในระยะที่ผ่านมาเน้นการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้าเป็นสำคัญ

การเลือกใช้โครงสร้างเงินทุนพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกจะมีความผันผวนระหว่างปีสูง โดยเริ่มเกิดความผันผวนของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในปี 2540 โดยการศึกษาสามารถแยกโครงสร้างเงินทุนออกเป็นสามกลุ่มคือ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงโดยจะอยู่ในระดับมากกว่า 2.5 เท่า (จำนวน 3 กิจการ), กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลางจะอยู่ในระดับ 1-2.5 เท่า(จำนวน 3 กิจการ) และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำอยู่ในระดับ 0-1 เท่า(จำนวน 7 กิจการ) เพื่อสามารถอธิบายถึงโครงสร้างเงินทุนต่อการดำเนินงานของแต่ละกลุ่มได้โดยส่วนใหญ่(เกินกว่าร้อยละ 50) จะใช้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับต่ำ แสดงถึงกิจการส่วนใหญ่ในหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกไม่ใช้ส่วนหนี้สินในการจัดการทางการเงินมาก

กว่าส่วนทุน แต่เนื่องจากกิจการที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูงนั้นเป็นกิจการขนาดใหญ่และมีอิทธิพลมากกว่ากลุ่มที่มีขนาดเล็ก ส่งผลกระทบต่อภาพรวมของหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกพอสมควร เมื่อพิจารณาแยกแต่ละกลุ่มโครงสร้างเงินทุนพบลักษณะดังนี้

ตารางที่ 3.5 แสดงลักษณะของกิจการหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติก แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
ต่ำ	53.8	มีทั้งเพิ่มขึ้นและไม่เปลี่ยนแปลงในปี 2540 โดยกิจการที่เพิ่มขึ้นก็สามารถปรับลดลงในปี 2541-2542	ไม่มีปัญหาสภาพคล่อง	มีสองแบบคือส่วนที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจกับกลุ่มที่ไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจ
ปานกลาง	23.1	เพิ่มขึ้นในปี 2540 แล้วค่อยปรับตัวลดลงในปี 2541-2542	อัตราส่วนสภาพคล่อง อยู่ในระดับ 1 เท่า	
สูง	23.1	เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งปี 2540	อัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ในระดับต่ำกว่า 1 เท่า	ไม่สามารถแก้ไข ปัญหาโครงสร้างเงินทุนได้ หนี้สินมีจำนวนสูง และการเพิ่มทุนไม่ประสบความสำเร็จ

จากลักษณะทั้งสามกลุ่มโครงสร้างเงินทุนส่วนใหญ่จะมีลักษณะใช้ทั้งส่วนหนี้สินกับทุนในการจัดการทางการเงิน ส่วนทุนนั้นส่วนหนึ่งมาจากการเพิ่มทุนทั้งแก่ผู้ถือหุ้นเดิมหรือแก่เจ้าหนี้ดังกล่าวจะพบว่ากิจการหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกตั้งแต่ปี 2538-2542 มีการเพิ่มทุนทั้งหมด 15 ครั้ง จากจำนวนกิจการทั้งหมด 13 กิจการ ภายในระยะเวลา 5 ปี หรือเทียบเป็นสัดส่วน 1.4 ครั้งต่อกิจการ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูง เนื่องจากกิจการหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกยังคงมีสภาพคล่องในการซื้อขายเป็นระยะ โดยกิจการส่วนใหญ่จะเพิ่มทุนในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจ เพื่อใช้ในการแก้ปัญหาสภาพคล่องของกิจการและการแก้ไขปัญหาภาวะหนี้สินจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากค่าเงินบาทอ่อนตัว เนื่องจากกิจการในหมวดนี้จะมีการใช้เงินทุนจากต่างประเทศสูง

สิทธิพิเศษทางภาษี พบว่าหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกส่วนใหญ่จะได้รับสิทธิพิเศษในรูปของการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกำไรสุทธิ แต่สิทธิทางภาษีที่ได้รับมีจำนวนน้อยกิจการที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลถึง 8 ปี ส่วนหนึ่งจะได้เพียงแค่ 3 ปี หรือ ไม่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเลย ความแตกต่างของการได้รับสิทธิทางภาษีอยู่ที่เงื่อนไขตามประเภทของกิจการ โดยกิจการส่วนใหญ่จะเป็นการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้าทำให้ไม่ได้รับการส่งเสริมในแง่การผลิตเพื่อส่งออก สิทธิพิเศษอีกด้านหนึ่งที่กิจการบางกิจการได้รับคือ เงินปันผลจากกิจการ จะได้รับการยกเว้นไม่ต้องนำเงินปันผลไปคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับผู้ที่ได้รับเงินปันผลนั้น ตลอดช่วงเวลาที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลของกิจการ

ความมั่นคงทางการเงินของหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติก พบว่ากิจการส่วนใหญ่ยังมีความมั่นคงทางการเงินคือตลอดระยะเวลาปี 2538-2542 จะมีสัดส่วนของการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมอยู่ในระดับไม่เกินร้อยละ 10 แต่มีกิจการส่วนหนึ่งที่มีปัญหาด้านการเงินกล่าวคือมีสัดส่วนของการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมเกินกว่าร้อยละ 10 และดัชนีแสดงความมั่นคงทางการเงิน<sup>(1)</sup> ก็อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเป็นกิจการที่มีขนาดใหญ่และมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ ดังนั้นภาพรวมของหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกพบว่ามี ความมั่นคงทางการเงินเป็นรายกิจการ ความสามารถในการชำระหนี้สินที่เกิดขึ้นเนื่องจากการเจรจาเพื่อผ่อนผันการชำระหนี้สินออกไป หรือสามารถปรับโครงสร้างหนี้ได้สำเร็จทำให้ภาระหนี้สินที่ต้องชำระในแต่ละปีไม่สูงเมื่อเทียบกับรายได้รวมของกิจการ เมื่อพิจารณาด้านสภาพคล่อง พบว่า หลายกิจการยังคงมีปัญหาสภาพคล่อง คืออัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ในระดับต่ำกว่า 1.00 สามารถสรุปความมั่นคงทางการเงินของหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกได้ว่า กิจการในหมวดนี้เนื่องจากได้รับผลกระทบจากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ ทำให้ต้องมีการปรับโครงสร้างหนี้สินเพราะภาระหนี้สินต่างประเทศสูง ดังนั้นการปรับโครงสร้างหนี้สินจะทำให้กิจการมีความมั่นคงทางการเงินที่ดีขึ้น แต่เนื่องจากมีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมาเป็นจำนวนมากทำให้กิจการไม่สามารถจะแก้ปัญหาสภาพคล่องได้ในทันที

ขนาดของกิจการในหมวดเคมีภัณฑ์แบ่งออกเป็นสองลักษณะใหญ่ๆ คือ ขนาดกิจการใหญ่และเล็ก โดยขนาดกลางนั้นมีเพียง 1 กิจการเท่านั้น แสดงให้เห็นว่ากิจการในหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติก จะมีขนาดใหญ่ถ้าดำเนินกิจการเพื่อการผลิตขั้นต้น เช่น การผลิตเม็ดพลาสติกปิวยเคมี เป็นต้น ซึ่งจำเป็นต้องมีการใช้การลงทุนและเงินทุนจำนวนมาก ส่วนกิจการขนาดเล็กก็จะเป็นกิจการที่ดำเนินการในลักษณะของการเป็นตัวแทนจำหน่าย หรือรับจ้างแปรรูปผลิตภัณฑ์

(1) ดัชนีแสดงความมั่นคงทางการเงินคือ ZPROB ซึ่งเป็นหนึ่งในตัวแปรทางบัญชีซึ่งจะเป็นการอธิบายภาวะกระแสเงินสดของกิจการ มีวิธีการหาได้จากภาคผนวก .

ด้านความสามารถการทำกำไรของกิจการ พบว่ากิจการในกิจการหมวดเคมีภัณฑ์และพลาสติกมีความแตกต่างกัน โดยพิจารณาจากกำไรสุทธิและกำไรขาดทุนสะสม พบว่า มีกิจการที่มีความสามารถทำกำไรที่ดีอยู่ 7 กิจการ และความสามารถทำกำไรที่แย่อยู่ 5 กิจการ (ความสามารถทำกำไรที่ดี คือ มีกำไรสุทธิและกำไรสะสม) ซึ่งถือว่ามีจำนวนที่ใกล้เคียงกัน แสดงถึงความแตกต่างในการจัดการของกิจการมีผลต่อการดำเนินงานของแต่ละกิจการ ความสามารถทำกำไรไม่ได้อาศัยแนวโน้มของหมวดอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ

### 3. หมวดพาณิชย์

กิจการในหมวดพาณิชย์ทั้งหมดมีจำนวน 12 กิจการ จะเป็นการดำเนินงานไปในลักษณะของการกระจายสินค้า โดยเป็นตัวกลางเช่น ห้างสรรพสินค้า หรือการขายส่ง สามารถแบ่งการดำเนินกิจการเป็นสองลักษณะ คือ การเป็นตัวแทนจำหน่ายหรือกระจายสินค้าโดยตรง กับเป็นการเข้าไปถือหุ้นในกิจการที่ทำการกระจายสินค้า (Holding Company) ซึ่งจะเข้าทำการลงทุนหรือให้บริการในด้านที่ต้องการแกกิจการอื่นๆ

เนื่องจากการดำเนินกิจการหมวดพาณิชย์จะเป็นการขายสินค้าจำพวกอุปโภค บริโภค ทำให้สถานะการดำเนินกิจการขึ้นกับสภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวม ถ้ามีการฟื้นตัวกิจการหมวดพาณิชย์ก็จะมีผลประกอบการที่ดีขึ้น

การเลือกใช้โครงสร้างเงินทุน พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สามารถแยกได้ออกเป็นสองกลุ่มคือ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง โดยอยู่ในระดับสูงกว่า 2.5 เท่า จำนวน 4 กิจการ (ร้อยละ 25) และกิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ โดยอยู่ในระดับต่ำกว่า 0-1 เท่า จำนวน 8 กิจการ (ร้อยละ 75) แสดงให้เห็นว่ากิจการส่วนใหญ่ในหมวดพาณิชย์จะมีการใช้หนี้สินเท่ากันหรือน้อยกว่าส่วนทุน ซึ่งแต่ละกลุ่มโครงสร้างเงินทุนมีลักษณะดังนี้

ตารางที่ 3.6 แสดงลักษณะของกิจการหมวดพาณิชย์ แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
ต่ำ	75.0	สัดส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำอยู่แล้ว แม้จะมีการเพิ่มขึ้นในปี 2540 ก็ไม่เพิ่มขึ้นสูงมาก	อัตราส่วนสภาพคล่อง อยู่ในระดับ 1 เท่า	

ตารางที่ 3.6 แสดงลักษณะของกิจการหมวดพาณิชย์ แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน(ต่อ)

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
สูง	25.0	เพิ่มสูงสุดในปี 2540 แล้วปรับตัวลดลงในปี 2541 แต่กลับมาเพิ่มขึ้นใหม่ในปี 2542	มีปัญหาการขาดสภาพคล่องจากภาวะการชำระหนี้สิน	มีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศทำให้การลดลงของค่าเงินบาทมีทำให้ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน

จากลักษณะกลุ่มโครงสร้างเงินทุนทั้งสองกลุ่ม สรุปได้ว่า กิจการในหมวดพาณิชย์นั้นจะมีการฟื้นตัวหรือถดถอยตามสภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ การใช้หนี้สินนั้นจะขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะและความถนัดของแต่ละกิจการเป็นสำคัญ และกิจการส่วนใหญ่จะไม่นิยมใช้การเพิ่มทุนในการแก้ปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจ และการเพิ่มทุนนั้นจะทำเมื่อต้องการเงินลงทุนมากกว่า โดยจะพบว่าหมวดกิจการพาณิชย์ ตั้งแต่ปี 2538-2542 พบว่ามีการเพิ่มทุนทั้งหมด 7 ครั้งจากทั้งหมดจำนวน 12 กิจการ ภายใน 5 ปี หรือเทียบเป็นสัดส่วน 0.58 ครั้งต่อกิจการ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำ และการเพิ่มทุนนั้นได้ทำก่อนการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ แสดงถึงกิจการในหมวดพาณิชย์ไม่ได้รับผลกระทบทางด้านการจัดหาเงินจากปี 2540 ทำให้ไม่มีความจำเป็นในการเพิ่มทุน

สิทธิพิเศษทางภาษี พบว่ากิจการในหมวดนี้เกือบทั้งหมดไม่ได้สิทธิทางภาษีในแง่ของการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล เนื่องจากเป็นกิจการที่ไม่ได้ทำการส่งออกและไม่ได้ทำการผลิต เป็นเพียงตัวกลางในการกระจายสินค้า

ความมั่นคงทางการเงินของหมวดพาณิชย์ พบว่า ความมั่นคงทางการเงินในด้านการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมของกิจการนั้นประมาณครึ่งหนึ่งไม่มีปัญหาในการชำระหนี้สินคือมีสัดส่วนการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมต่ำกว่าร้อยละ 5 ซึ่งส่วนใหญ่เนื่องมาจากการปรับโครงสร้างหนี้หรือการเร่งรัดชำระหนี้สิน และกิจการที่มีปัญหาด้านการชำระหนี้สินคือมีสัดส่วนการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมมากกว่าร้อยละ 10 มีเพียงไม่ 2-3 กิจการเท่านั้น ในด้านสภาพคล่องอยู่ในระดับปานกลางคือระดับประมาณ 1 เท่า ในด้านยอดหนี้คงค้างก็พบว่าหลายกิจการมียอดหนี้คงค้างต่ำกว่ายอดเงินฝากแสดงถึงความมั่นคงทางการเงินได้พอสมควร สรุปได้ว่า กิจการในหมวดพาณิชย์มีความมั่นคงทางการเงิน แต่เป็นความมั่นคงทางการเงินที่เกิดจากการปรับโครงสร้างหนี้ ยืดระยะเวลาการชำระหนี้สินและการเร่งรัดชำระคืนหนี้สิน และส่วนใหญ่ไม่เลือกใช้วิธีการแปลงหนี้สินมาใช้ส่วนทุน เนื่องจากกิจการหมวดพาณิชย์ส่วนใหญ่ยังมีศักยภาพในการต่อรองกับเจ้าหนี้ได้ และ

แนวโน้มกิจการขึ้นกับการขยายตัวของเศรษฐกิจ ดังนั้นถ้าเศรษฐกิจฟื้นตัวก็จะทำให้แนวโน้มของหมวดกิจการนี้ฟื้นตัวตามไปด้วย

ขนาดของกิจการ พบว่าขนาดกิจการมีลักษณะกระจายกันไปคือมีทั้งกิจการขนาดใหญ่ กิจการขนาดกลาง และกิจการขนาดเล็ก โดยกิจการขนาดใหญ่จะมีการเปลี่ยนแปลงภาระหนี้สินในสัดส่วนที่สูงกว่ากิจการขนาดเล็ก คือมีความสามารถในการต่อรองลดหรือยืดระยะเวลาชำระหนี้สินได้มีประสิทธิภาพมากกว่า

ด้านความสามารถในการทำกำไรของกิจการ พบว่ากิจการในกิจการหมวดพาณิชย์มีแนวโน้มผลประกอบการที่ดี โดยพิจารณาจากกำไรสุทธิและกำไรขาดทุนสะสม พบว่า มีกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรที่ดีอยู่ 7 กิจการ (ร้อยละ 58) และความสามารถในการทำกำไรที่แย้อยู่ 4 กิจการ (ร้อยละ 33) ส่วนหนึ่งเป็นการแสดงถึงแนวโน้มของภาวะการฟื้นตัวของหมวดพาณิชย์ ด้านความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกันเนื่องมาจากลักษณะของการใช้หนี้สิน คือมีการใช้ภาระหนี้สินที่สูงและมักจะใช้หนี้สินระยะสั้นจะทำให้การดำเนินกิจการมีข้อจำกัดมากกว่า สรุปได้ว่ากิจการหมวดพาณิชย์นั้น ความสามารถทำกำไรอาศัยแนวโน้มของหมวดอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยสำคัญ

#### 4. หมวดสื่อสาร

กิจการในหมวดสื่อสารทั้งหมดมีจำนวน 10 กิจการ การดำเนินกิจการจะเกี่ยวข้องกับโทรคมนาคมการสื่อสารทั้งหมด เช่น โทรศัพท์พื้นฐาน โทรศัพท์ไร้สาย ดาวเทียม ฯลฯ ลักษณะของการประกอบกิจการมีทั้งการลงทุนสร้างเครือข่ายเอง และการเข้าถือหุ้นกิจการที่ทำธุรกิจด้านการสื่อสาร (Holding Company) โดยหมวดสื่อสารจะมีลักษณะเฉพาะคือ จะมีการถือหุ้นข้ามกิจการกัน เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ต้องการการลงทุนสูง ทำให้ต้องมีการกระจายความเสี่ยงออกไป

การเลือกใช้โครงสร้างเงินทุน พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สามารถแยกได้ออกเป็นสองกลุ่มคือ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง โดยอยู่ในระดับสูงกว่า 2.5 เท่า จำนวน 7 กิจการ (ร้อยละ 70) และกิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ โดยอยู่ในระดับต่ำกว่า 0-1 เท่า จำนวน 3 กิจการ (ร้อยละ 30) แสดงให้เห็นว่ากิจการส่วนใหญ่ในหมวดสื่อสารจะมีการใช้หนี้สินมากกว่าส่วนทุน ซึ่งแต่ละกลุ่มโครงสร้างเงินทุนมีลักษณะดังนี้

ตารางที่ 3.7 แสดงลักษณะของกิจการหมวดสื่อสาร แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
ต่ำ	30.0	เพิ่มขึ้นในปี 2540 ปรับตัวลดลงในปี 2541 และ 2542 จนทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำกว่า 1 เท่าได้	อัตราส่วนสภาพคล่อง อยู่ในระดับต่ำกว่า 1 เท่านั้น	การลดค่าเงินบาทไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรง
สูง	70.0	เพิ่มขึ้นในปี 2540 แต่หลังจากนั้นมีความผันผวนสูงมากในสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในปี 2541 และ 2542	ขาดสภาพคล่อง โดยอัตราส่วนสภาพคล่องต่ำกว่า 1 เท่า โดยบางกิจการอัตราส่วนสภาพคล่องต่ำกว่า 0.5 เท่า	ได้รับผลกระทบจากการลดค่าเงินบาททำให้เกิดการขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนอย่างรุนแรง

จากลักษณะกลุ่มโครงสร้างเงินทุนทั้งสองกลุ่ม สรุปได้ว่ากิจการในหมวดสื่อสารยังคงประสบกับปัญหาต่อเนื่องมาจากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ โดยยังไม่สามารถปรับลดภาระหนี้สินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้ โดยมีบางกิจการที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูงกว่า 10 เท่า การแก้ปัญหาต้องอาศัยการปรับโครงสร้างหนี้ให้มีหนี้ภายในประเทศมากขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ประกอบกับการเพิ่มทุนในช่วงที่ตลาดทุนมีการฟื้นตัว ซึ่งจะช่วยให้ปัญหาด้านหนี้สินลดลงได้ โดยกิจการในหมวดสื่อสาร ตั้งแต่ปี 2538-2542 มีการเพิ่มทุนทั้งหมด 9 ครั้ง จากกิจการทั้งหมดจำนวน 10 กิจการ ภายใน 5 ปี หรือเทียบเป็นสัดส่วน 0.90 ครั้งต่อกิจการ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง และการเพิ่มทุนนั้นส่วนใหญ่ได้ทำในช่วงเกิดและหลังวิกฤติเศรษฐกิจ แสดงถึงกิจการในหมวดสื่อสารได้ใช้การเพิ่มทุนเป็นทางแก้ปัญหาหนึ่งจากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ แต่สัดส่วนหนี้สินต่อทุนก็ยังอยู่ในระดับสูงเฉลี่ยอยู่ในระดับ 4-5 เท่า โดยในปี 2540 สูงถึง 9-10 เท่า ทำให้การเพิ่มทุนมีความจำเป็นเนื่องจากภาระหนี้สินที่สูงมีผลต่อการดำเนินการของกิจการสื่อสาร

สิทธิพิเศษทางภาษี จะพบว่ากิจการเกือบทั้งหมดไม่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลแต่อย่างใด เนื่องจากเป็นกิจการที่ไม่ได้ส่งออกและเป็นการนำเข้าสินค้าเพื่อจำหน่ายมากกว่าการผลิต



ความมั่นคงทางการเงินของหมวดสื่อสาร พบว่า ค่อนข้างอ่อนแอทางการเงินคือภาระการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมนั้นอยู่ในระดับสูงประมาณร้อยละ 20 ของรายได้รวม หรือบางกิจการสูงถึงร้อยละ 40 เมื่อพิจารณาร่วมกับดัชนีแสดงความมั่นคงทางการเงินก็พบไปในทิศทางเดียวกันคือเกือบทั้งหมดมีความอ่อนแอทางการเงิน เมื่อพิจารณาถึงส่วนหนี้สิน จะพบว่ามีสัดส่วนที่สูงมากเนื่องจากกิจการสื่อสารเป็นกิจการที่มีการลงทุนสูงทำให้ภาระหนี้สินสูงตาม ดังนั้นสรุปได้ว่าหมวดกิจการสื่อสารนั้นมีลักษณะที่ใช้ส่วนหนี้สินสูงมาก ส่งผลให้กิจการมีความอ่อนแอทางการเงิน

ขนาดของกิจการ พบว่าเป็นกิจการขนาดใหญ่เกือบทั้งหมด (8 ใน 10 กิจการ มีสินทรัพย์มากกว่า 10,000 ล้านบาท) ขนาดกิจการที่มีขนาดใหญ่ขึ้นเนื่องมาจากลักษณะของการดำเนินกิจการของหมวดสื่อสารที่ต้องมีการลงทุนสูง ซึ่งกิจการขนาดใหญ่เท่านั้นที่จะสามารถลงทุนสร้างเครือข่ายโทรคมนาคมและมีศักยภาพเพียงพอในการรับสัมปทานจากรัฐบาลได้ เพราะถือว่ามี ความมั่นคงทางสินทรัพย์มากกว่า

ด้านความสามารถในการทำกำไรของกิจการ พบว่ากิจการในกิจการหมวดสื่อสารส่วนใหญ่มีผลประกอบการที่แย่มาก คือมีทั้งขาดทุนสุทธิและขาดทุนสะสม โดยมีกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรที่ดีอยู่ 2 กิจการ (ร้อยละ 20) และความสามารถในการทำกำไรที่แย่มากอยู่ 8 กิจการ (ร้อยละ 80) การที่ผลประกอบการของกิจการในหมวดสื่อสารแย่มาก เนื่องมากิจการส่วนใหญ่มีการกู้ยืมหนี้สินจากต่างประเทศทำให้เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงค่าเงินบาทและมีการอ่อนตัวของค่าเงินบาทอย่างรุนแรง ในเวลาต่อมา ดังจะเห็นได้ว่ากิจการจะขาดทุนสูงมากในปี 2540 แต่เมื่อพิจารณาถึงกำไรขั้นต้นพบว่ากำไรจากส่วนนี้จะอยู่ในสัดส่วนที่สูงมาก อยู่ในระดับมากกว่าร้อยละ 40 แสดงถึงต้นทุนที่ต่ำกว่าราคาขายมาก สรุปได้ว่ากิจการหมวดสื่อสารนั้น ความสามารถในการทำกำไรจะเพิ่มขึ้นลดลงตามแนวโน้มของอุตสาหกรรมสื่อสารเป็นสำคัญ และความสามารถในการทำกำไรที่แย่นั้นเนื่องมาจากปัญหาภาระหนี้สินจากการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเมื่อมีปัญหาค่าเงินจะทำให้เกิดปัญหาต่อภาระหนี้สินของกิจการ แต่จากกำไรขั้นต้นจะพบว่ากิจการในหมวดนี้มีสัดส่วนของกำไรจากการดำเนินงานที่อยู่ในระดับสูง

##### 5. หมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์

กิจการในหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ทั้งหมดมีจำนวน 10 กิจการ การดำเนินกิจการจะทำการผลิต นำเข้า หรือแปรรูป เพื่อส่งไปจำหน่าย ลักษณะของผลิตภัณฑ์จะเป็นเครื่องใช้ไฟฟ้าหรือส่วนประกอบเครื่องใช้ไฟฟ้า และชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ ตลาดของกิจการในหมวด

เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์มีทั้งที่ดำเนินกิจการเพื่อจำหน่ายภายในประเทศและภายนอกประเทศ

การเลือกใช้โครงสร้างเงินทุน พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สามารถแยกได้ออกเป็นสามกลุ่มคือ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง โดยอยู่ในระดับสูงกว่า 2.5 เท่า จำนวน 3 กิจการ (ร้อยละ 30) กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลาง โดยอยู่ในระดับ 1-2.5 เท่า จำนวน 2 กิจการ (ร้อยละ 20) และกิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ โดยอยู่ในระดับต่ำกว่า 0-1 เท่า จำนวน 5 กิจการ (ร้อยละ 50) แสดงให้เห็นว่ากิจการส่วนใหญ่ในหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์จะมีการใช้หนี้สินไม่มากกว่าส่วนทุน ซึ่งแต่ละกลุ่มโครงสร้างเงินทุนมีลักษณะดังนี้

ตารางที่ 3.8 แสดงลักษณะของกิจการหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
ต่ำ	50.0	การเปลี่ยนแปลงเป็นไปตามปกติ	อัตราส่วนสภาพคล่องสูงกว่า 1.5 เท่า	ไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจ แต่ได้รับประโยชน์จากการส่งออกที่เพิ่มมากขึ้นเนื่องจากการอ่อนตัวของค่าเงินบาท
ปานกลาง	20.0	เพิ่มขึ้นในปี 2540 แล้วปรับตัวลดลงในปี 2541-2542		มีเพียงสองกิจการและแนวโน้มค่อนข้างแตกต่างกัน
สูง	30.0	เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2540-2542	อัตราส่วนสภาพคล่องต่ำกว่าระดับ 1 เท่าเล็กน้อย	ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวทำให้ต้นทุนการนำเข้าสูงขึ้น แต่การจำหน่ายเป็นการจำหน่ายในประเทศเป็นส่วนใหญ่

จากลักษณะกลุ่มโครงสร้างเงินทุนทั้งสามกลุ่ม สรุปได้ว่ากิจการในหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์ส่วนใหญ่ไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจ เนื่องจากการรูปแบบการใช้หนี้สิน และถ้ากิจการนั้นมีปัญหา ก็จะใช้วิธีการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ ได้แก่ เปลี่ยนการกู้ยืมระยะสั้นมาเป็นระยะยาว เปลี่ยนหนี้สินในรูปเงินตราต่างประเทศมาเป็นเงินบาทเพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และการใช้หนี้สินส่วนใหญ่จะใช้หนี้สินระยะสั้นมากกว่าหนี้สินระยะยาว สำหรับการเพิ่มทุนนั้น ตั้งแต่ปี 2538-2542 พบว่ามีการเพิ่มทุนทั้งหมด 7 ครั้ง จากจำนวน 10 กิจการ ภายใน 5 ปี หรือเทียบเป็นสัดส่วน 0.70 ครั้งต่อกิจการ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำ และการเพิ่มทุนนั้นมีทั้งเพิ่มทุนก่อนและหลังการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ แสดงถึงกิจการในหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ไม่ได้รับผลกระทบทางการเงินจากวิกฤติเศรษฐกิจมากนัก

สิทธิพิเศษทางภาษีจะมีการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นรายๆไป มีระยะเวลาการยกเว้นไม่เกิน 5 ปี ซึ่งถือว่าไม่มากนัก และมีหลายกิจการที่ไม่ได้รับยกเว้นภาษีเลย เนื่องจากผลิตภัณฑ์ไม่ได้ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก ประกอบกับวัตถุดิบก็เป็นการนำเข้าจากต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่

ความมั่นคงทางการเงินของหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ พบว่ากิจการส่วนใหญ่มีความมั่นคงทางการเงิน โดยด้านการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมของกิจการนั้นส่วนใหญ่มีสัดส่วนการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมไม่เกินกว่าร้อยละ 5 และเมื่อพิจารณาร่วมกับดัชนีแสดงความมั่นคงทางการเงินก็มีทิศทางเดียวกัน แสดงถึงผลกระทบจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจมีไม่มากนัก และในบางกิจการที่ส่วนใหญ่ส่งออก เมื่อเกิดการอ่อนตัวของค่าเงินบาทจะเป็นผลดี โดยจะสามารถส่งออกได้มากขึ้น เนื่องจากราคาสินค้าจากประเทศไทยมีราคาถูกลงในรูปเงินตราต่างประเทศ

ขนาดของกิจการ พบว่าจะเป็นการขนาดกลาง(สินทรัพย์หลักพันล้านบาท) ทั้งหมด เนื่องจากการดำเนินกิจการเหล่านี้จะเป็นในลักษณะของการผลิตสินค้าเพื่อทำการส่งออก ทำให้ต้องการเงินทุนระดับหนึ่ง เพื่อให้สามารถแข่งขันได้ แต่ก็ไม่ได้มีความต้องการเงินทุนมากนักเมื่อเทียบกับหมวดสื่อสารที่ต้องลงทุนเพื่อสร้างเครือข่าย

ด้านความสามารถการทำกำไรของกิจการ พบว่ากิจการในกิจการหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์มีแนวโน้มผลประกอบการที่กระจายกันไป โดยพิจารณาจากกำไรสุทธิและกำไรขาดทุนสะสม พบว่า มีกิจการที่มีความสามารถทำกำไรที่ดีอยู่ 4 กิจการ(ร้อยละ 40) และความสามารถทำกำไรที่แย้อยู่ 3 กิจการ (ร้อยละ 30) แสดงถึงภาวะการฟื้นตัวของหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์จะกระจายกันไปตามความสามารถของแต่ละกิจการ โดยปัจจัยที่ทำให้กิจการขาดทุนหรือกำไร เนื่องมาจากยอดขายกับต้นทุนการขายและต้นทุนการดำเนินงานมากกว่าปัจจัยจากอัตราแลกเปลี่ยน เพราะการลดลงของค่าเงินบาทมีทั้งผลดีและผลเสียต่อกิจการ

## 6. หมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

กิจการในหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั้งหมดมีจำนวน 8 กิจการ เป็นกิจการที่ผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เช่น แผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ แผงวงจร เป็นต้น โดยผลิตภัณฑ์เกือบทั้งหมดจะทำการส่งออกไปขายยังตลาดต่างประเทศ (มากกว่าร้อยละ 90) ในส่วนกำลังการผลิตจะพบว่ากิจการในหมวดนี้มีกำลังการผลิตอยู่ในระดับสูงประมาณ ร้อยละ 80 แสดงถึงการลดลงของค่าเงินบาททำให้การส่งออกของหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ดีขึ้น

การเลือกใช้โครงสร้างเงินทุน พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สามารถแยกได้ออกเป็นสองกลุ่มคือ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลาง โดยอยู่ในระดับสูงกว่า 1-2.5 เท่า จำนวน 3 กิจการ (ร้อยละ 38) และกิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ โดยอยู่ในระดับต่ำกว่า 0-1 เท่า จำนวน 5 กิจการ (ร้อยละ 62) แสดงให้เห็นว่ากิจการส่วนใหญ่ในหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะมีการใช้หนี้สินไม่มากกว่าส่วนทุนและส่วนใหญ่จะใช้ต่ำกว่าส่วนทุนพอสมควร ซึ่งแต่ละกลุ่มโครงสร้างเงินทุนมีลักษณะดังนี้

ตารางที่ 3.9 แสดงลักษณะของกิจการหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน

### ส่วนหนี้สินต่อทุน

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	รูปแบบโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
ต่ำ	62.5	ไม่มีการเคลื่อนไหวเนื่องจากวิกฤติเศรษฐกิจ	อัตราส่วนสภาพคล่องสูงอยู่ในระดับสูงกว่า 2 เท่า	ไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจ แต่ได้รับประโยชน์จากการส่งออกที่เพิ่มมากขึ้นเนื่องจากการอ่อนตัวของค่าเงินบาท
ปานกลาง	37.5	มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูงสุดในปี 2541 อาจเป็นเพราะการขยายกำลังการผลิตมากกว่าจากวิกฤติเศรษฐกิจ	อัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ในระดับมากกว่า 1 เท่า	ได้รับประโยชน์จากการส่งออกที่เพิ่มมากขึ้นเนื่องจากการอ่อนตัวของค่าเงินบาท

จากลักษณะโครงสร้างเงินทุนทั้งสองกลุ่ม สรุปได้ว่า กิจการเหล่านี้จะมีการผลการดำเนินการที่ดี ไม่ได้รับผลกระทบจากการอ่อนตัวของค่าเงินบาท แต่กลับได้รับประโยชน์เพราะสามารถส่งออกได้มากขึ้น และการส่งออกนั้นเป็นรายได้หลักของกิจการในหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ การใช้หนี้สินจะใช้หนี้สินระยะสั้นเป็นส่วนใหญ่เนื่องจากมีสภาพคล่องในการดำเนินกิจการสูง และไม่มี ความกังวลต่อความสามารถในการชำระหนี้สิน ในส่วนทุนจะเป็นส่วนใหญ่ที่กิจการใช้ในการดำเนินการโดยจะพบว่า ตั้งแต่ปี 2538-2542 มีการเพิ่มทุนทั้งหมด 10 ครั้งจากจำนวน 8 กิจการ ภายใน 5 ปี หรือเทียบเป็นสัดส่วน 1.25 ครั้งต่อกิจการ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูง และการเพิ่มทุนนั้นมีทั้งเพิ่มทุนก่อนและหลังการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ แสดงถึงกิจการในหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ไม่ได้รับผลกระทบทางด้านการเงินจากวิกฤติเศรษฐกิจมากนัก และสัดส่วนหนี้สินต่อทุนก็อยู่ในระดับต่ำคือเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำกว่า 1 เท่า ทำให้ไม่มีความจำเป็นต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมหรือเปลี่ยนจากหนี้สินมาเป็นทุนในสภาวะตลาดทุนที่ไม่เอื้ออำนวย

สิทธิพิเศษทางภาษี พบว่า กิจการส่วนใหญ่ล้วนได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกำไรสุทธิตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษ และได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับผู้ที่ได้รับเงินปันผลนั้น สิทธิพิเศษทางภาษีได้รับเนื่องจากกิจการส่วนใหญ่ในหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะทำการผลิตเพื่อการส่งออกเกือบทั้งหมด

ความมั่นคงทางการเงินของหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พบว่ากิจการส่วนใหญ่(6 ใน 8 กิจการ) มีความมั่นคงทางการเงินที่ดี โดยด้านการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมของกิจการนั้นส่วนใหญ่มีสัดส่วนการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมไม่เกินกว่าร้อยละ 5 และเมื่อพิจารณาร่วมกับ ดัชนีความมั่นคงทางการเงินก็มีทิศทางเดียวกัน แสดงถึงการไม่มีผลกระทบจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจมากนัก และการอ่อนตัวของค่าเงินบาทจะเป็นผลดีในด้านการส่งออกที่จะสามารถส่งออกได้มากขึ้น เนื่องจากราคาสินค้าจากประเทศไทยมีราคาถูกลงในรูปเงินตราต่างประเทศ ส่วนกิจการที่มีปัญหาด้านความมั่นคงทางการเงินนั้น จะไม่พบปัญหาเนื่องจากภาระการชำระหนี้สิน แต่เมื่อพิจารณาด้านดัชนีแสดงความมั่นคงทางการเงิน จะพบความอ่อนแอทางการเงินเล็กน้อย ซึ่งไม่ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงนัก สรุปได้ว่ากิจการในหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มีความมั่นคงทางการเงินและไม่มีปัญหาในการชำระหนี้สินของกิจการ

ขนาดของกิจการ พบว่าจะเป็นกิจการขนาดกลาง(สินทรัพย์หลักพันล้านบาท) เป็นส่วนใหญ่คือ ร้อยละ 62.5 เนื่องจากการดำเนินกิจการเหล่านี้จะเป็นในลักษณะของการผลิตสินค้าเพื่อทำการส่งออก ทำให้ต้องการเงินทุนระดับหนึ่ง เพื่อให้สามารถแข่งขันได้ แต่ก็ไม่ได้มีความต้องการเงินทุนมากนักในการลงทุนด้านเทคโนโลยี เพราะจะเป็นลักษณะของการนำเข้าเทคโนโลยีหรือเป็นการรับผลิตตามคำสั่งอีกที่

ด้านความสามารถทำกำไรของกิจการ พบว่ากิจการในกิจการหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มีแนวโน้มผลประกอบการที่ดี โดยพิจารณาจากกำไรสุทธิและกำไรขาดทุนสะสม พบว่า มีกิจการที่มีความสามารถทำกำไรที่ดีอยู่ 6 กิจการ (ร้อยละ 75) และความสามารถทำกำไรที่แย้อยู่ 2 กิจการ (ร้อยละ 25) แต่เป็นผลประกอบการที่มีแนวโน้มดีขึ้นโดยกำไรขั้นต้นอยู่ในระดับร้อยละ 10-20 ของรายได้รวม ซึ่งสิ่งเหล่านี้แสดงถึงภาวะการฟื้นตัวของหมวดขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ สรุปได้ว่าปัจจัยที่ทำให้กิจการขาดทุนหรือกำไรเนื่องมาจากการแนวโน้มของหมวดอุตสาหกรรมและปัจจัยความสามารถส่งออกที่จะเปลี่ยนแปลงตามค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงหรือแข็งค่าขึ้น

## 7. หมวดพลังงาน

กิจการในหมวดพลังงานทั้งหมดมีจำนวน 9 กิจการ ลักษณะของกิจการจะทำการผลิตและจำหน่าย ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม เหมืองแร่ และการผลิตพลังงานไฟฟ้า มีทั้งเป็นการจัดจำหน่ายให้แก่รัฐบาล และการจัดจำหน่ายให้แก่กิจการอื่นเพื่อนำไปจำหน่ายต่ออีกที และการจำหน่ายจะเป็นการจำหน่ายภายในประเทศเป็นส่วนใหญ่ เนื่องจากประเทศไทยยังมีความต้องการพลังงานในระดับสูง ทำให้บางกิจการต้องทำการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศเพื่อนำมาผลิตพลังงาน

การเลือกใช้โครงสร้างเงินทุน พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สามารถแยกได้ออกเป็นสองกลุ่มคือ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลาง โดยอยู่ในระดับสูงกว่า 1-2.5 เท่า จำนวน 5 กิจการ (ร้อยละ 56) และกิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ โดยอยู่ในระดับต่ำกว่า 0-1 เท่า จำนวน 4 กิจการ (ร้อยละ 44) แสดงให้เห็นว่ากิจการส่วนใหญ่ในหมวดพลังงานจะมีการใช้หนี้สินมากกว่าส่วนทุนเล็กน้อย ซึ่งแต่ละกลุ่มโครงสร้างเงินทุนมีลักษณะดังนี้

ตารางที่ 3.10 แสดงลักษณะของกิจการหมวดพลังงาน แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
ต่ำ	55.6	เพิ่มขึ้นในปี 2540 แล้วปรับตัวลดลงในปี 2541-2542	อัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ในระดับต่ำกว่า 1 เท่า	หันมาระดมทุนในประเทศ และเร่งชำระคืนหนี้สินเพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ตารางที่ 3.10 แสดงลักษณะของกิจการหมวดพลังงาน แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (ต่อ)

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
ปานกลาง	44.4	เพิ่มขึ้นในปี 2540 อย่างรุนแรง แล้วปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก ในปี 2541 และทรงตัวในปี 2542	อัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ในระดับ 1 เท่า	ปรับตัวด้วยการเปลี่ยนโครงสร้างเงินทุนด้วยการเพิ่มทุนและการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้สิน

จากลักษณะโครงสร้างทุนทั้งสองกลุ่ม สามารถสรุปได้ว่า กิจการในหมวดพลังงานจะเน้นที่ความพยายามสร้างความมั่นคงให้แก่กิจการ โดยมีความพยายามในการลดภาระหนี้สินให้ต่ำ และมีแนวโน้มการเปลี่ยนโครงสร้างเงินทุนมาใช้เงินทุนภายในประเทศมากขึ้น จนบางกิจการถึงกับชำระคืนหนี้สินต่างประเทศทั้งหมด ดังนั้นจะพบว่าบางกิจการกำลังทำการปรับตัวจึงเกิดปัญหาสภาพคล่องบ้าง แต่เนื่องจากยอดภาระหนี้สินที่ลดลงทำให้กิจการเหล่านี้ไม่มีปัญหาการชำระหนี้สินที่รุนแรง การใช้หนี้สินนั้นสองกลุ่มมีความแตกต่างกัน โดยกลุ่มที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำนั้นจะมีการใช้หนี้สินระยะสั้นสูงกว่ากลุ่มที่สัดส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลาง เนื่องมาจากกิจการในกลุ่มที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลางนั้นกิจการล้วนมีขนาดใหญ่ทำให้มีความสามารถในการต่อรองรูปแบบการกู้ยืมเงินได้มากกว่า ในส่วนการเพิ่มทุนนั้น ตั้งแต่ปี 2538-2542 พบว่าการเพิ่มทุนทั้งหมด 9 ครั้งจากจำนวนกิจการทั้งหมด 9 กิจการ ภายใน 5 ปี หรือเทียบเป็นสัดส่วน 1.00 ครั้งต่อกิจการ และถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง แต่กิจการที่ทำการเพิ่มทุนจะกระจุกตัวอยู่ในกิจการเดิมที่เคยมีการเพิ่มทุน พบว่ามีการเพิ่มทุนถึง 2 ครั้งในกิจการเดียวถึง 4 กิจการ การเพิ่มทุนนั้นมีทั้งเพิ่มทุนก่อนและหลังการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ แสดงถึงกิจการในหมวดพลังงานมีการใช้ส่วนทุนในการจัดการด้านการเงินมาโดยตลอด และสัดส่วนหนี้สินต่อทุนก็อยู่ในระดับปานกลางคือเฉลี่ยอยู่ในระดับ 2.5 เท่า ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวอย่างชัดเจนทำให้ไม่มีความจำเป็นต่อการจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนเพิ่มเติม

สิทธิพิเศษทางภาษี พบว่ากิจการในหมวดพลังงานส่วนใหญ่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกำไรสุทธิ เป็นระยะเวลา 8 ปี และได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 50 ต่อเนื่องอีก 5 ปี หลังจากหมดช่วงที่ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลแล้ว รวมทั้งได้

รับยกเว้นการคำนวณภาษีจากเงินปันผลของกิจการอีกด้วย เนื่องจากกิจการหมวดพลังงานต้องลงทุนสูง อาศัยเทคโนโลยีที่สูง และเป็นกิจการที่จำเป็นต่อความมั่นคงของชาติทำให้กิจการเหล่านี้ได้รับการส่งเสริมสิทธิพิเศษทางภาษี

ความมั่นคงทางการเงินของหมวดพลังงาน พบว่ากิจการส่วนใหญ่(5 ใน 8 กิจการ) มีความอ่อนแอทางการเงินโดยด้านการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมของกิจการนั้นส่วนใหญ่มีสัดส่วนการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมอยู่ในระดับไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 และเมื่อพิจารณาพร้อมกับดัชนีความมั่นคงทางการเงินก็มีทิศทางเดียวกัน โดยบางกิจการถึงแม้จะมีระดับสัดส่วนการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมต่ำกว่าร้อยละ 5 แต่ก็มีดัชนีความมั่นคงทางการเงินที่ต่ำ และเมื่อพิจารณาดัชนีความมั่นคงทางการเงิน จะพบว่ากิจการในหมวดพลังงานมีความมั่นคงทางการเงินลดลงอย่างมากในปี 2540 แสดงถึงการอ่อนตัวของค่าเงินบาทจะส่งผลต่อความอ่อนแอของกิจการในหมวดพลังงาน เนื่องจากกิจการในหมวดพลังงานจะเป็นกิจการที่ต้องใช้เงินลงทุนสูงทำให้ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากต่างประเทศทำให้มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มขึ้น ทำให้ในปี 2541 และ 2542 กิจการเหล่านี้จะทำการปรับโครงสร้างหนี้เพื่อลดความเสี่ยงทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนลง

ขนาดของกิจการ พบว่าจะเป็นการขนาดกลาง(สินทรัพย์หลักพันล้านบาท) และกิจการขนาดใหญ่(สินทรัพย์หลักหมื่นล้านบาท) ใกล้เคียงกัน เนื่องจากการดำเนินกิจการเหล่านี้จะเป็นในลักษณะของการผลิตวัตถุดิบน้ำมันหรือพลังงานรูปแบบอื่นๆ เช่น ถ่านหิน เป็นต้น ทำให้ต้องการเงินทุนในระดับสูงพอสมควรเพื่อตอบสนองการใช้เทคโนโลยีและขั้นตอนการผลิตระดับสูง

ด้านความสามารถการทำกำไรของกิจการ พบว่ากิจการในกิจการสินค้ามีแนวโน้มผลประกอบการที่ดี โดยพิจารณาจากกำไรสุทธิและกำไรขาดทุนสะสม พบว่า มีกิจการที่มีความสามารถทำกำไรที่ดีอยู่ 7 กิจการ(ร้อยละ 78) และความสามารถทำกำไรที่แย่ออยู่ 2 กิจการ(ร้อยละ 22) เป็นการแสดงถึงการไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจมากนัก แต่เมื่อพิจารณากำไรขั้นต้นพบว่ามีคามผันผวนในระดับที่สูงพอสมควร ส่วนหนึ่งเนื่องจากความผันผวนของราคาน้ำมันในช่วงที่ผ่านมา ทำให้กำไรขั้นต้นมีความผันผวน สรุปได้ว่าความสามารถในการทำกำไรของหมวดพลังงานเนื่องมาจากการแนวโน้มของอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ

## 8. หมวดอาหารและเครื่องดื่ม

กิจการในหมวดอาหารและเครื่องดื่มทั้งหมดมีจำนวน 22 กิจการ การดำเนินกิจการในหมวดอาหารและเครื่องดื่มมีความหลากหลาย ได้แก่ การประกอบกิจการผลิตและจำหน่ายอาหารกระป๋อง ผลิตและจำหน่ายอาหารแปรรูป ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำชนิดต่างๆ และตลาดของหมวดอาหารและเครื่องดื่มก็มีความแตกต่างกันไปตามแต่ละกิจการโดยมีทั้งกิจการที่มุ่งเน้น



การส่งออกและกิจการที่เน้นการจำหน่ายภายในประเทศ ในส่วนกำลังการผลิตพบว่าอยู่ในระดับปานกลาง คือส่วนใหญ่จะมีกำลังการผลิตอยู่ในระดับประมาณร้อยละ 50-60

การเลือกใช้โครงสร้างเงินทุน พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สามารถแยกได้ออกเป็นสามกลุ่มคือ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง โดยอยู่ในระดับสูงกว่า 2.5 เท่า จำนวน 5 กิจการ (ร้อยละ 23) กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลาง โดยอยู่ในระดับสูงกว่า 1-2.5 เท่า จำนวน 2 กิจการ (ร้อยละ 9) และกิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ โดยอยู่ในระดับต่ำกว่า 0-1 เท่า จำนวน 15 กิจการ (ร้อยละ 68) แสดงให้เห็นว่ากิจการส่วนใหญ่ในหมวดอาหารและเครื่องดื่ม จะมีการใช้หนี้สินต่ำกว่าส่วนทุน ซึ่งแต่ละกลุ่มโครงสร้างเงินทุนมีลักษณะดังนี้

ตารางที่ 3.11 แสดงลักษณะของกิจการหมวดอาหารและเครื่องดื่ม แยกตามกลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
ต่ำ	68.2	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงเนื่องจากวิกฤติเศรษฐกิจ	ไม่มีแนวโน้มของกลุ่ม	ใช้หนี้สินต่ำมากจนเกือบจะไม่มีการใช้ส่วนหนี้สินเลย
ปานกลาง	9.1	เพิ่มขึ้นสูงสุดในปี 2540 และปรับตัวลดลงในปี 2541-2542	อัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ในระดับต่ำกว่า 1 เท่า	ใช้หนี้สินต่างประเทศส่วนหนึ่ง
สูง	22.7	เพิ่มขึ้นในปี 2540 และปรับตัวลดลงในปี 2541 ก่อนปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2542 (สูงกว่าปี 2540)	อัตราส่วนสภาพคล่องต่ำกว่าระดับ 0.5 เท่า	การปรับโครงสร้างหนี้ไม่ประสบความสำเร็จและผลประกอบการที่ขาดทุนอย่างต่อเนื่อง

จากลักษณะของโครงสร้างเงินทุนทั้งสามกลุ่ม สามารถสรุปได้ว่า กิจการในหมวดอาหารและเครื่องดื่ม จะมีโครงสร้างการจัดการทางการเงินที่ใช้ส่วนทุนมากกว่าส่วนหนี้สิน โดยกิจการที่ไม่มีการลงทุนโครงการใหม่ๆ ก็จะใช้เงินทุนภายในกิจการเพื่อทำการขยายการผลิตหรือปรับปรุงประสิทธิภาพมากกว่าการนำเงินเข้าจากภายนอก การใช้หนี้สินนั้นก็ขึ้นกับความสามารถในการต่อรองรับการกู้ยืมหนี้สิน ถึงแม้ว่าอัตราส่วนสภาพคล่องของกิจการในกลุ่มนี้เฉลี่ยจะไม่สูง แต่เนื่องจากกิจการไม่นิยมที่ใช้หนี้สินสูงอยู่แล้ว ทำให้ปัญหาสภาพคล่องไม่อยู่ในระดับที่ก่อให้เกิด

ปัญหาต่อการดำเนินงานของกิจการส่วนใหญ่ ในส่วนการของการเงินทุน ตั้งแต่ปี 2538-2542 พบว่ามีการเงินทุนทั้งหมด 7 ครั้งจากจำนวน 22 กิจการ ภายใน 5 ปี หรือเทียบเป็นสัดส่วน 0.32 ครั้งต่อกิจการ และถือว่าอยู่ในระดับต่ำ แสดงถึงการเงินทุนในหมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่ได้รับความนิยมนำไปใช้ระดมทุน เนื่องจากหมวดอาหารและเครื่องดื่มถือได้ว่าเป็นกลุ่มที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มากนัก ประกอบกับไม่มีความจำเป็นในการลงทุนเพิ่มเติม โดยการเพิ่มทุนนั้นไม่มีความเกี่ยวข้องกับการแก้ไขปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจ เมื่อพิจารณาการใช้หนี้สินของกิจการที่มีค่อนข้างต่ำ แสดงถึงกิจการในหมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่ได้รับผลกระทบจากการอ่อนตัวลงของค่าเงินบาท และหนี้สินส่วนใหญ่ก็ไม่ได้เป็นภาระหนี้สินจากต่างประเทศ สัดส่วนหนี้สินต่อทุนก็อยู่ในระดับต่ำคือเฉลี่ยอยู่ในระดับไม่เกินกว่า 1 เท่า รวมทั้งไม่มีความจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนเพิ่มเติม

ความมั่นคงทางการเงินของกิจการในหมวดอาหารและเครื่องดื่ม พบว่ากิจการส่วนใหญ่ (16 ใน 22 กิจการ) มีความมั่นคงทางการเงินที่ดี โดยด้านการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมของกิจการนั้นส่วนใหญ่มีสัดส่วนการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมอยู่ในระดับไม่เกินร้อยละ 5 หรือต่ำถึงไม่เกินร้อยละ 1 ในหลายกิจการ และเมื่อพิจารณาร่วมกับดัชนีความมั่นคงทางการเงินก็มีทิศทางเดียวกันคืออยู่ในระดับสูง และเมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความมั่นคงทางการเงินจะพบว่าความมั่นคงทางการเงินไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 การอ่อนตัวลงของค่าเงินบาทไม่ส่งผลกระทบต่อการเงินของกิจการ เนื่องจากกิจการในกิจการในหมวดอาหารและเครื่องดื่มจะเป็นกิจการที่ใช้ส่วนหนี้สินน้อยทำให้ไม่มีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น รวมทั้งได้รับผลประโยชน์จากการส่งออกเนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนอ่อนตัวลง สรุปได้ว่ากิจการในหมวดอาหารและเครื่องดื่มมีความมั่นคงทางการเงิน

ขนาดของกิจการ พบว่าจะเป็นการขนาดกลาง(สินทรัพย์หลักพันล้านบาท) จำนวน 15 กิจการ (ร้อยละ 68) และกิจการขนาดเล็ก(สินทรัพย์หลักร้อยล้าน) จำนวน 6 กิจการ (ร้อยละ 27) เนื่องจากการดำเนินกิจการเหล่านี้จะเป็นในลักษณะของการผลิตและแปรรูปสินค้าการเกษตร และทำการส่งออกส่วนหนึ่ง ทำให้ต้องการใช้เทคโนโลยีในระดับปานกลางเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคโดยตรง รวมทั้งต้องมีการกระจายสินค้าที่ทั่วถึง ทำให้กิจการส่วนใหญ่กิจการในหมวดอาหารและเครื่องดื่มมีขนาดกลาง

ด้านความสามารถการทำกำไรของกิจการ พบว่ากิจการในกิจการสินค้ามีแนวโน้มผลประกอบการที่ดี โดยพิจารณาจากกำไรสุทธิและกำไรขาดทุนสะสม พบว่า มีกิจการที่มีความสามารถการทำกำไรที่ดีจำนวน 14 กิจการ(ร้อยละ 64) กิจการที่มีแนวโน้มความสามารถการทำกำไรที่ดีขึ้น จำนวน 6 กิจการ (ร้อยละ 27) และความสามารถการทำกำไรที่แย่จำนวน 2 กิจการ

(ร้อยละ 9) เป็นการแสดงถึงการเจริญเติบโตของกิจการในหมวดอาหารและเครื่องดื่มตามลำดับ ในส่วนของกำไรขั้นต้นกิจการส่วนใหญ่อยู่ในระดับร้อยละ 20-30 ของรายได้และไม่มี การเปลี่ยนแปลงมากนัก สรุปได้ว่าปัจจัยที่ทำให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นเนื่องมาจากการแนวโน้มของหมวดอุตสาหกรรมที่ฟื้นตัว และการใช้โครงสร้างการเงินที่ดีคือเป็นกิจการที่ไม่มีภาระหนี้สินในสัดส่วนที่สูง

#### 9. หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

กิจการในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมดมีจำนวน 25 กิจการ ลักษณะของกิจการจะเป็นการซื้อที่ดินและทำการพัฒนาในรูปแบบของที่พักอาศัย หรืออาคารสำนักงาน การดำเนินงานนั้นจะต้องลงทุนล่วงหน้า และรายได้ที่เข้ามาจะเป็นในลักษณะของการผ่อนชำระหรือค่าเช่า โดยในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ถือได้ว่าเป็นภาคที่ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง

การเลือกใช้โครงสร้างเงินทุน พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สามารถแยกได้ออกเป็นสามกลุ่มคือ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง โดยอยู่ในระดับสูงกว่า 2.5 เท่า จำนวน 14 กิจการ (ร้อยละ 56) กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปานกลาง โดยอยู่ในระดับสูงกว่า 1-2.5 เท่า จำนวน 5 กิจการ (ร้อยละ 20) และกิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ โดยอยู่ในระดับต่ำกว่า 0-1 เท่า จำนวน 6 กิจการ (ร้อยละ 24) แสดงให้เห็นว่ากิจการส่วนใหญ่ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะมีการใช้หนี้สินมากกว่าส่วนทุน และการใช้หนี้สินนั้นก็สูงกว่าส่วนทุนค่อนข้างสูง ซึ่งแต่ละกลุ่มโครงสร้างเงินทุนมีลักษณะดังนี้

ตารางที่ 3.12 แสดงลักษณะของกิจการหมวดอสังหาริมทรัพย์ แยกตามกลุ่มสัดส่วน

#### หนี้สินต่อทุน

กลุ่มสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ร้อยละของจำนวนกิจการต่อกิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วนหนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
ต่ำ	24.0	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงเนื่องจากวิกฤติเศรษฐกิจ	ภาระหนี้สินยังคงสูง	
ปานกลาง	22.2	เพิ่มขึ้นสูงสุดในปี 2540 และปรับตัวลดลงในปี 2541-2542	อัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ในระดับต่ำกว่า 1 เท่า	สามารถปรับโครงสร้างหนี้ได้ และการเพิ่มทุนก็สามารถทำได้ในระดับดี

ตารางที่ 3.12 แสดงลักษณะของกิจการหมวดอสังหาริมทรัพย์ แยกตามกลุ่มสัดส่วน

หนี้สินต่อทุน (ต่อ)

กลุ่มสัดส่วน หนี้สินต่อทุน	ร้อยละของ จำนวนกิจการต่อ กิจการทั้งหมด	สรุปแนวโน้มของสัดส่วน หนี้สินต่อทุน	ปัญหาสภาพคล่อง	หมายเหตุ
สูง	53.8	เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในปี 2540-2541 และ ปรับตัวลดลงเล็กน้อย ในปี 2542	อัตราส่วนสภาพคล่องต่ำ มาก	ปัญหามาจากการ กู้ยืมเงินและลงทุน จำนวนมากในช่วง ก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ ดังนั้นจึงได้รับผล กระทบอย่างรุนแรง

จากลักษณะการใช้โครงสร้างเงินทุนของสามกลุ่ม สรุปได้ว่า กิจการในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นั้นจะได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจอย่างรุนแรง มีปัญหาทั้งภาวะหนี้สินที่อยู่ในสัดส่วนที่สูงมาก การเพิ่มทุนที่ไม่ประสบความสำเร็จ การขาดเงินทุนเพื่อชำระหนี้สินและภาวะการไม่ฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ สิ่งเหล่านี้ทำให้กิจการในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีปัญหาโครงสร้างเงินทุนอย่างต่อเนื่อง การแก้ไขปัญหาที่พบได้แก่ การปรับโครงสร้างหนี้ เช่น การยืดระยะเวลาการชำระหนี้สิน เปลี่ยนโครงสร้างหนี้ระยะสั้นเป็นระยะยาว การเพิ่มทุนเพื่อเสริมสภาพคล่อง ซึ่งมีกรณีศึกษาอยู่กรณีหนึ่ง คือ มีกิจการหนึ่งได้ใช้การเพิ่มทุนเพื่อแก้ไขปัญหาโครงสร้างเงินทุน โดยทำการเพิ่มทุนในสัดส่วนที่สูงมาก เกือบ 5 เท่าของทุนเดิม จนทำให้ส่วนหนี้สินต่อทุนลดลงอย่างรวดเร็วจนอยู่ในระดับต่ำกว่า 1.0 เท่า ซึ่งถือได้ว่ากิจการเปลี่ยนแปลงจากการใช้หนี้สินในการจัดการทางการเงินมาเป็นส่วนทุนอย่างรวดเร็ว ทำให้ภาระการชำระหนี้สินในแต่ละปีลดลงอย่างมาก จึงเป็นที่น่าสนใจว่าการเพิ่มส่วนทุนในสัดส่วนที่สูงมากในเวลาอันสั้นจะส่งผลต่อกิจการในระยะยาวเช่นไร ในด้านการเพิ่มทุนในภาพรวมของหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตั้งแต่ปี 2538-2542 พบว่ามี การเพิ่มทุนทั้งหมด 25 ครั้งจากจำนวน 25 กิจการภายใน 5 ปี หรือเทียบเป็นสัดส่วน 1.00 ครั้งต่อกิจการ และถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง แสดงถึงการเพิ่มทุนได้รับความนิยมในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์พอสมควร การเพิ่มทุนที่ทำก่อนการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจจะเป็นการเพิ่มทุนเพื่อเสริมสภาพคล่องของกิจการโดยจำนวนการเพิ่มทุนนั้นจะไม่สูงมาก แต่ถ้าเป็นการเพิ่มทุนหลังจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจนั้นจะพบว่าเป็นการเพิ่มทุนที่ต้องการเงินทุนจำนวนมาก ดังจะพบว่าจำนวนหุ้นสามัญจะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว เนื่องจากภาวะตลาดหุ้นไม่เอื้ออำนวย แต่กิจการมีความจำเป็นต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมและไม่สามารถจัดหาเงิน

ผู้เพิ่มเติมได้ ทำให้กิจการในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำเป็นต้องทำการเพิ่มทุน และเมื่อพิจารณาจากการใช้หนี้สินของกิจการที่มีค่อนข้างสูง แสดงถึงกิจการในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้รับผลกระทบทางการเงินจากวิกฤติเศรษฐกิจสูง เพราะลักษณะการดำเนินกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นั้นจำเป็นต้องทำการจัดหาเงินเพื่อเป็นทุนในการดำเนินกิจการแล้วจึงเก็บเงินในภายหลัง ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นในลักษณะของเงินผ่อนระยะยาวหรือค่าเช่าทำให้ภาระหนี้สินของกิจการมีสัดส่วนที่สูง ประกอบกับหนี้สินจะเป็นหนี้สินจากต่างประเทศ ดังจะเห็นได้ว่าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับสูงคือเฉลี่ยอยู่ในระดับสูงกว่า 2.5 เท่า

ความมั่นคงทางการเงินของกิจการในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่ากิจการเกือบทั้งหมดมีความอ่อนแอทางการเงินมาก โดยด้านความอ่อนแอด้านการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมของกิจการนั้นมีสัดส่วนการชำระหนี้สินต่อรายได้รวมอยู่ในระดับสูงมาก บางกิจการมีสูงกว่าร้อยละ 100 และเมื่อพิจารณาร่วมกับดัชนีความมั่นคงทางการเงินก็มีทิศทางเดียวกันคืออยู่ในระดับสูงหรือบางกิจการมีปัญหาเมื่อแสดงด้วยดัชนีความมั่นคงทางการเงิน หรือไม่ก็จะมีปัญหาด้านสัดส่วนการชำระหนี้สินที่สูงมาก ดังนั้นสรุปได้ว่าความอ่อนแอทางการเงินเกิดจากวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 เพราะดัชนีความมั่นคงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำลงในปี 2540 อย่างเห็นได้ชัด เนื่องจากการอ่อนตัวของค่าเงินบาทจะส่งผลต่อความอ่อนแอทางการเงินของกิจการ และกิจการในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะเป็นกิจการที่ใช้ส่วนหนี้สินมากทำให้มีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น ส่วนการใช้หนี้ระยะสั้นหรือระยะยาวนั้นจะขึ้นกับการตัดสินใจของแต่ละกิจการ เพราะมีทั้งกิจการที่ใช้หนี้ระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวเป็นแหล่งการเงินหลัก สรุปได้ว่ากิจการในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความอ่อนแอทางการเงินอย่างรุนแรง

ขนาดของกิจการ พบว่าจะเป็นกิจการขนาดใหญ่(สินทรัพย์หลักหมื่นล้านบาท) จำนวน 9 กิจการ(ร้อยละ 36) กิจการขนาดกลาง(สินทรัพย์หลักพันล้านบาท) จำนวน 15 กิจการ (ร้อยละ 60) และกิจการขนาดเล็ก(สินทรัพย์หลักร้อยล้าน) จำนวน 1 กิจการ (ร้อยละ 4) เนื่องจากการดำเนินกิจการเหล่านี้จะเป็นในลักษณะของการนำที่ดินมาเพื่อพัฒนาเป็นอาคารเพื่อการพาณิชย์หรือที่อยู่อาศัย การซื้อที่ดินเพื่อทำการพัฒนาส่วนใหญ่จะซื้อในช่วงที่ราคาที่ดินสูง(ในช่วงเศรษฐกิจขยายตัวสูง) ทำให้ต้องมีการลงทุนล่วงหน้าค่อนข้างสูง ประกอบกับลักษณะของรายได้จะเป็นการผ่อนจ่ายหรือชำระในลักษณะของค่าเช่า ทำให้กิจการเหล่านี้ต้องมีเงินทุนเพื่อใช้ในการประกอบกิจการสูงและกิจการที่มีขนาดใหญ่จะทำให้จัดหาเงินทุนได้ง่ายขึ้น ทำให้กิจการส่วนใหญ่หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีลักษณะกลางถึงขนาดใหญ่

ด้านความสามารถการทำกำไรของกิจการ พบว่ากิจการในกิจการสินค้ามีแนวโน้มผลประกอบการที่ไม่ฟื้นตัว โดยพิจารณาจากกำไรสุทธิและกำไรขาดทุนสะสม พบว่า มีกิจการที่มีความสามารถทำกำไรที่ดีจำนวน 4 กิจการ (ร้อยละ 16) และความสามารถทำกำไรที่แย่และมีแนวโน้มแย่งลงจำนวน 21 กิจการ (ร้อยละ 84) เป็นการแสดงถึงการถดถอยของกิจการในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ สรุปได้ว่าปัจจัยที่ทำให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นเนื่องมาจากการแนวโน้มของหมวดอุตสาหกรรมที่ยังไม่มีการฟื้นตัว และการใช้โครงสร้างการเงินไม่มีผลต่อผลประกอบการที่จะดีขึ้นหรือแย่งลงมากนัก

จากลักษณะโครงสร้างเงินทุนของประเทศไทยพบว่า ในภาพรวมทั้งประเทศจะมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับสูง เช่นเดียวกับภาพรวมของกิจการนอกภาคการเงิน แต่เมื่อพิจารณาถึงสัดส่วนหนี้สินต่อทุนพบว่ากิจการนอกภาคการเงินยังคงมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่ต่ำกว่าเนื่องจากลักษณะการดำเนินกิจการ โดยกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีความแตกต่างในการเลือกใช้โครงสร้างเงินทุน โดยกิจการส่วนใหญ่จะมีการใช้หนี้สินในสัดส่วนที่สูง และภาวะหนี้สินนั้นมีทั้งภายในและภายนอกประเทศตามแต่ความสามารถในการต่อรองของกิจการ ดังนั้นจะเห็นได้ว่า กิจการไม่ว่าในภาพรวมหรือภาพเฉพาะเอกชน หรือแม้แต่ในตลาดหลักทรัพย์ ล้วนได้รับผลกระทบจากภาวะหนี้สินที่อยู่ในสัดส่วนที่สูงด้วยกันทั้งสิ้น จึงเป็นที่มาที่น่าสนใจว่า ปัจจัยอะไรจะช่วยทำให้กิจการสามารถหันกลับมาใช้ส่วนทุนเพื่อให้เหมาะสมต่อกิจการได้มากยิ่งขึ้น