



การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน  
ของบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ในประเทศไทย

การบริหารเงินทุนที่ดี จะต้องมีส่วนประกอบอยู่ในระดับที่พอเหมาะ มีอัตราความเสี่ยง ภัยต่ำและมีสมรรถภาพในการหากำไรที่พอควร กิจกรรมที่จะมีการบริหารเงินทุนที่ดีจะต้องมีการ กำหนดนโยบายทางการเงินที่ดี พยายามจัดเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นและแหล่งระยะยาวให้สอดคล้องกับอายุใช้งานของสินทรัพย์ กล่าวคือ<sup>1</sup> จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นมาเพื่อการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะยาวมาลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว<sup>2</sup> และสินทรัพย์ประจำ

ในบทนี้จะทำการวิเคราะห์การบริหารเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ในประเทศไทย ว่าได้ดำเนินตามหลักการบริหารเงินทุนที่ดีหรือไม่ โดยยึดถือเอาฉบับคุดของปี พ.ศ. 2517 - 2519 เป็นหลักในการวิเคราะห์นอกจากนี้การวิเคราะห์ยังจำกัดเพียงบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ซึ่งยังดำเนินการอยู่ใน พ.ศ. 2522 จำนวน 117 บริษัท (รวมบริษัทราชาเงินทุน จำกัด ซึ่งเพิ่งยกเลิกไปเมื่อปลาย พ.ศ. 2522) โดยแบ่งกลุ่มบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ตามขนาดของสินทรัพย์เป็นขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก

- บริษัทขนาดใหญ่ หมายถึง บริษัทที่มีขนาดของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวด พ.ศ. 2519 มากกว่าหรือเท่ากับ 500 ล้านบาท มีทั้งหมด 18 บริษัท
- บริษัทขนาดกลาง หมายถึง บริษัทที่มีขนาดของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวด พ.ศ. 2519 น้อยกว่า 500 ล้านบาทแต่มากกว่าหรือเท่ากับ 100 ล้านบาท มีทั้งหมด 44 บริษัท

<sup>1</sup>ดร.บัญชา คันตยวงศ์ การเงินธุรกิจ (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย), หน้า 113 และ 262

<sup>2</sup>ดูความหมายของสินทรัพย์ระยะยาวในภาคผนวก

- บริษัทขนาดเล็ก หมายถึง บริษัทที่มีขนาดของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวด พ.ศ. 2519 น้อยกว่า 10 ล้านบาท มีทั้งหมด 55 บริษัท

จากการแบ่งกลุ่มตามขนาดของสินทรัพย์จะเห็นว่า บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์มี 3 กลุ่ม คือขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก บริษัทเงินทุนที่ทำการวิเคราะห์มี 2 กลุ่ม คือขนาดกลาง และขนาดเล็ก และบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์มีเพียงกลุ่มเดียว คือขนาดเล็ก ดังแสดงในตารางที่ 20

ตารางที่ 20

จำนวนบริษัทที่วิเคราะห์โดยแบ่งกลุ่มตามขนาดของสินทรัพย์

	รวม	บริษัทขนาดใหญ่	บริษัทขนาดกลาง	บริษัทขนาดเล็ก
บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์	84	18	37	29
บริษัทเงินทุน	16	-	7	9
บริษัทหลักทรัพย์	17	-	-	17
	117	18	44	55

## 1. โครงสร้างของเงินทุน

### 1.1 โครงสร้างของเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ทั้งระบบ

จากงบการเงินของบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ทั้งระบบ ณ วันสิ้นงวดเฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517 - 2519 อาจแสดงให้เห็นในรูปของแผนภูมิที่ 4 ได้ดังนี้คือ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

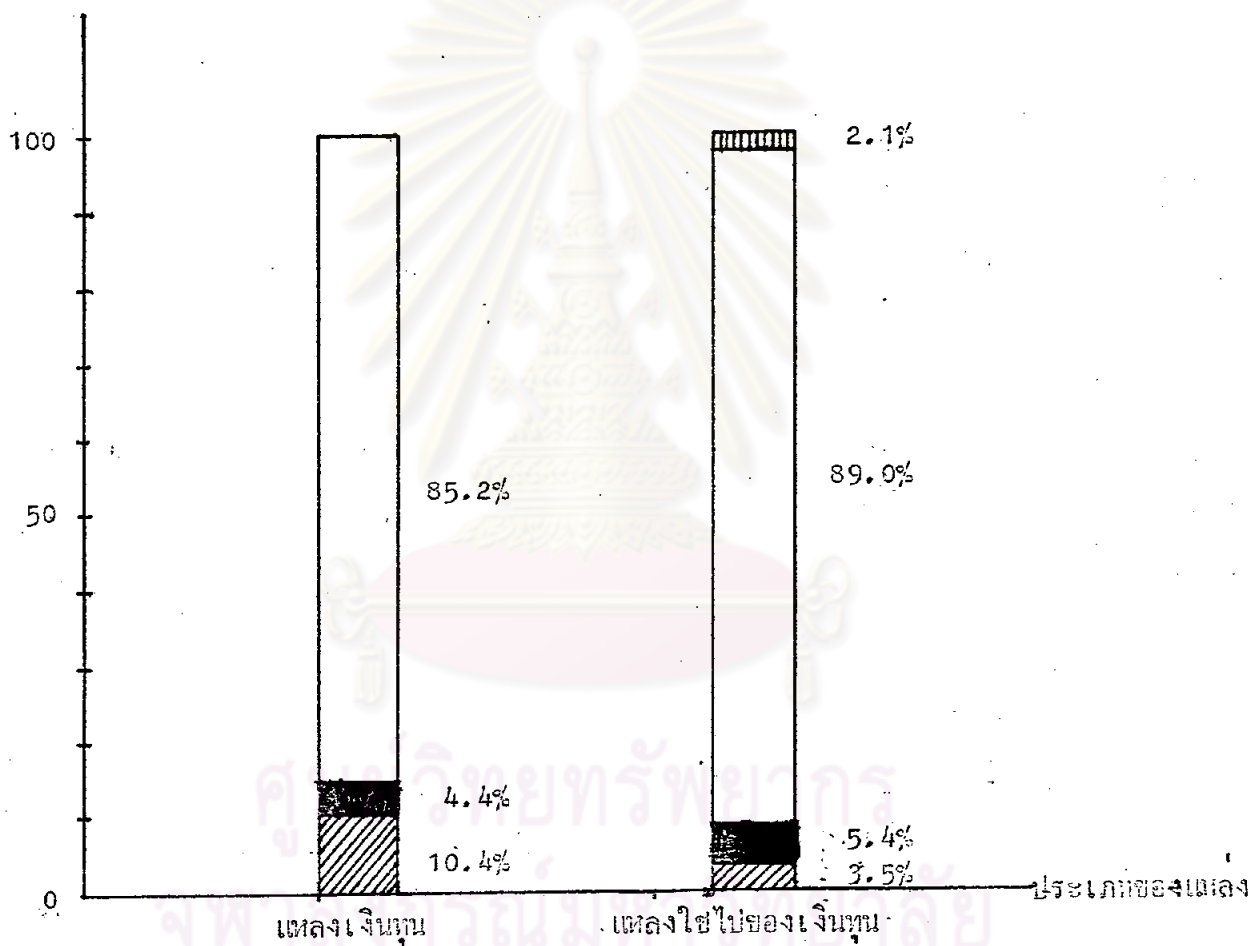
แผนภูมิที่ 4





โครงสร้างของเงินทุน

บริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ระบบ

ณ. วันสิ้นงวด เฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517-2519

สินทรัพย์รวม  
(ร้อยละ)



-  เงินสดในมือ
-  เงินกู้ยืม / เงินใหญ่ยืม
-  หนี้สินอื่น / เงินลงทุน
-  ส่วนของลูกถือหุ้น / สินทรัพย์อื่น

หมายเหตุ : กุตาตารางที่ 21 ประกอบ

ตารางที่ 21

โครงสร้างของเงินทุน

บริษัท เงินทุนและหรือหลักทรัพย์ทั้งระบบ

แหล่งเงินทุน	ร้อยละของสินทรัพย์ทั้งหมด				แหล่งใช้ไปของเงินทุน	ร้อยละของสินทรัพย์ทั้งหมด			
	เฉลี่ย	2519	2518	2517		เฉลี่ย	2519	2518	2517
เงินกู้ยืม	85.2	85.6	85.5	85.9	เงินสด	2.1	1.9	2.0	2.2
หนี้สินอื่น	4.4	4.7	4.5	4.1	เงินใหญ่ยืม	89.0	89.0	89.0	89.8
ส่วนของผู้ออกหุ้น	10.4	9.7	10.0	10.0	เงินลงทุน	5.4	6.2	5.7	3.6
					สินทรัพย์อื่น	3.5	2.9	3.3	4.4
รวม - %	100.0	100.0	100.0	100.0	รวม - %	100.0	100.0	100.0	100.0
-ล้านบาท	23,540	28,015	23,024	17,781	-ล้านบาท	23,540	28,015	23,024	17,781

หมายเหตุ : คูตาราง ข ในภาคผนวก

แหล่งเงินทุนที่ใหญ่และสำคัญที่สุดของระบบบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ ก็คือ แหล่งเงินกู้ยืม ซึ่งมีจำนวนถึง 85% ของสินทรัพย์ทั้งหมด รองลงมาได้แก่แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นประมาณ 10% สำหรับหนี้สินอื่น ๆ อันได้แก่ค่าใช้จ่ายค่างจ่าย เงินมัดจำ รายได้รับล่วงหน้านั้นเป็นแหล่งเงินทุนที่เล็กมาก ซึ่งรวมกันแล้วประมาณ 4 - 5% เท่านั้นเอง

แหล่งใช้ไปที่ใหญ่และสำคัญที่สุดของทั้งระบบ คือ แหล่งเงินใหญ่ยืม ซึ่งมีจำนวนมากถึง 89% ของสินทรัพย์ทั้งหมด รองลงมาได้แก่เงินลงทุน และสินทรัพย์อื่น ๆ อันได้แก่สินทรัพย์ประจำรายการจ่ายล่วงหน้า ฯลฯ ซึ่งมีประมาณ 5 และ 4 % ตามลำดับ สำหรับเงินสละหนี้ทั้งระบบได้กันไว้เพียง 2% เท่านั้น

### 1.2 โครงสร้างของเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์แต่ละประเภทและขนาด

โครงสร้างของเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มซึ่งแบ่งตามประเภทของกิจการและขนาดของสินทรัพย์ ซึ่งได้กล่าวไว้ในตอนต้นของบท หอสรุปได้ในตารางที่ 22

ศูนย์วิทยพัชยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 22

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์แต่ละประเภท

ณ. วันสิ้นงวดเฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517 - 2519

แหล่งเงินทุน	ร้อยละของสินทรัพย์ทั้งหมด				แหล่งใช้ไปของเงินทุน	ร้อยละของสินทรัพย์ทั้งหมด			
	ทั้งหมด	ใหญ่	กลาง	เล็ก		ทั้งหมด	ใหญ่	กลาง	เล็ก
<b>บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์</b>									
เงินกู้ยืม	82.7	86.3	81.0	54.8	เงินสด	1.9	1.7	1.8	5.2
หนี้สินอื่น	7.9	8.0	8.1	6.1	เงินใหญ่กู้ยืม	89.5	89.7	90.6	81.0
ส่วนของผู้ถือหุ้น	9.4	5.7	10.9	39.1	เงินลงทุน	5.4	5.6	4.5	7.4
					สินทรัพย์อื่น	3.2	3.0	3.1	6.4
รวม - %	100.0	100.0	100.0	100.0	รวม - %	100.0	100.0	100.0	100.0
-ลานบาท	22.4	13.4	7.7	1.3	-ลานบาท	22.4	13.4	7.7	1.3
<b>บริษัทเงินทุน</b>									
เงินกู้ยืม	64.1	-	73.8	43.1	เงินสด	4.7	-	4.8	4.5
หนี้สินอื่น	8.4	-	10.8	2.9	เงินใหญ่กู้ยืม	82.5	-	83.8	79.7
ส่วนของผู้ถือหุ้น	27.5	-	15.4	54.0	เงินลงทุน	3.8	-	2.2	7.1
					สินทรัพย์อื่น	9.0	-	9.2	8.7
รวม - %	100.0	-	100.0	100.0	รวม - %	100.0	-	100.0	100.0
-ลานบาท	1.0	-	0.7	0.3	-ลานบาท	1.0	-	0.7	0.3
<b>บริษัทหลักทรัพย์</b>									
เงินกู้ยืม	35.7	-	-	35.7	เงินสด	5.7	-	-	5.7
หนี้สินอื่น	6.4	-	-	6.4	เงินใหญ่กู้ยืม	54.7	-	-	54.7
ส่วนของผู้ถือหุ้น	57.9	-	-	57.9	เงินลงทุน	26.4	-	-	26.4
					สินทรัพย์อื่น	13.2	-	-	13.2
รวม - %	100.0	-	-	100.0	รวม - %	100.0	-	-	100.0
-ลานบาท	0.1	-	-	0.1	-ลานบาท	0.1	-	-	0.1

หมายเหตุ : ดูตาราง ข - ฉ ในภาคผนวก

จากตารางที่ 23 จะเห็นได้ว่า

บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ทั้งระบบได้เงินทุนจากแหล่งเงินกู้ยืมเฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517 - 2518 ประมาณ 82.7% จากที่อื่น 7.9% และจากส่วนของผู้ถือหุ้น 9.4% ของเงินทุนทั้งหมด และได้ใช้เงินทุนนั้นไปในแหล่งเงินใหญ่ 89.5% เงินลงทุน 5.4% สินทรัพย์อื่น 3.2% และรักษาไว้ในรูปของเงินสดเพียง 1.9% หากพิจารณาบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ในแต่ละขนาด จะพบว่าบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่และขนาดกลางได้เงินทุนจากแหล่งต่างๆ และได้ใช้เงินทุนนั้นไปในแหล่งต่างๆ ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกันกับของทั้งระบบ สำหรับบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดเล็กนั้นได้เงินทุนจากแหล่งเงินกู้ยืมเพียง 54.8% จากที่อื่น 6.1% และจากส่วนของผู้ถือหุ้นถึง 39.1% และได้ใช้เงินทุนไปในแหล่งเงินใหญ่ 81.0% เงินลงทุน 7.4% สินทรัพย์อื่น 6.4% และรักษาไว้เป็นเงินสดมากถึง 5.2%

บริษัทเงินทุนทั้งระบบได้เงินทุนจากแหล่งเงินกู้ยืมเฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517 - 2519 ประมาณ 64.1% จากที่อื่น 8.4% และจากส่วนของผู้ถือหุ้น 27.5% ของเงินทุนทั้งหมด และได้ใช้เงินทุนนั้นไปในการใหญ่ 82.5% เงินลงทุน 3.8% สินทรัพย์อื่น 9.0% และรักษาไว้ในรูปของเงินสดอีก 4.7% แหล่งเงินกู้ยืมยังคงเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่สุดของระบบบริษัทเงินทุนแต่ก็อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าของระบบบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของระบบบริษัทเงินทุนหวัความสำคัญขึ้นหนึ่ง เนื่องจากความสามารถในการระดมเงินทุนและในการใหญ่ที่น้อยกว่าทำให้ของดำรงเงินสดไว้ในสัดส่วนที่มากกว่า หากพิจารณาบริษัทเงินทุนแยกตามขนาดพบว่าบริษัทเงินทุนขนาดกลางมีแหล่งเงินกู้ยืมเป็นแหล่งที่สำคัญที่สุดในสัดส่วนถึง 73.8% รองมา คือ เงินลงทุน 15.4% และที่อื่น 10.8% ในขณะที่บริษัทเงินทุนขนาดเล็กมีแหล่งทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นแหล่งที่สำคัญที่สุด คือมากถึง 54.0% รองมาคือแหล่งเงินกู้ยืม ซึ่งมีในสัดส่วน 43.1% เงินทุนที่ได้มานั้นบริษัทเงินทุนขนาดกลางและขนาดเล็กได้ใช้ไปในการใหญ่เสีย 83.8% และ 79.7% ตามลำดับ

บริษัทหลักทรัพย์ซึ่งระบบซึ่งผลจากการแบ่งกลุ่ม ประกอบด้วยขนาดเล็กเพียงขนาดเดียว ได้รับเงินทุนจากการกู้ยืมเฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517 - 2519 เท่ากับ 35.7% จากคนอื่น 6.4% และจากส่วนของผู้ออกหุ้นในจำนวนมากถึง 57.9% อย่างไรก็ตาม ความสำคัญของแหล่งเงินกู้ยืมก็ให้ความสำคัญขึ้นเรื่อย ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำลังเกิดกัมพูของการกู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์มากขึ้น (ดูตาราง ๗ ในภาคผนวก ประกอบ) ในด้านการใช้เงินทุนบริษัทหลักทรัพย์ทั้งระบบได้ใช้ 54.7% ของเงินทุนทั้งหมดไปในการให้กู้ยืม 26.4% ในเงินลงทุน และ 13.2% ในสินทรัพย์อื่น และรักษาไว้ในรูปของเงินสดสูงถึง 5.7% (ซึ่งนับว่าอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับบริษัทเงินทุน และบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์)

## 2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์

ในการดำเนินนโยบายทางการเงินที่ดี กิจการต้องพยายามจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นและระยะยาวให้สอดคล้องกับอายุใช้งานของสินทรัพย์ คือ จะต้องจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินระยะสั้นเพื่อใช้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะยาวเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ประจำและสินทรัพย์ระยะยาว<sup>1</sup> ดังแสดงในแผนภูมิที่ 5 ซึ่งการดำเนินนโยบายดังกล่าวนี้จะทำให้กิจการมีสภาพคล่องที่เหมาะสม และมีสมรรถภาพในการหากำไรในอัตราที่สูงพอควร

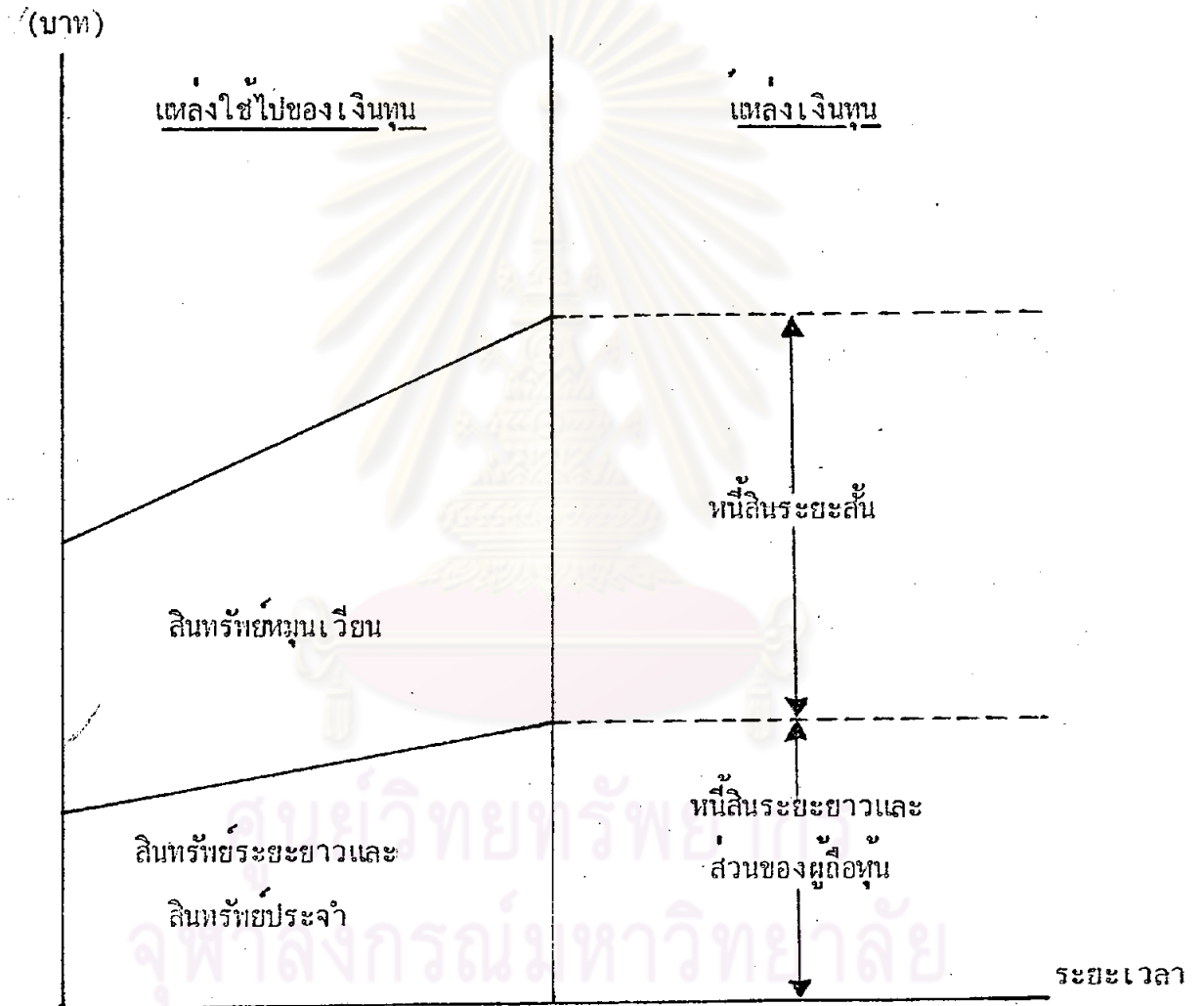
ศูนย์วิจัยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>1</sup>ดร. บัญญา สันติขจรกุล. การเงินธุรกิจ (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย), หน้า 113 และ 252



แผนภูมิที่ 5

การบริหารเงินลงทุนที่มีทั้งสภาพคล่องและสมรรถภาพในการหากำไร  
ตามนโยบายการเงินที่ดี



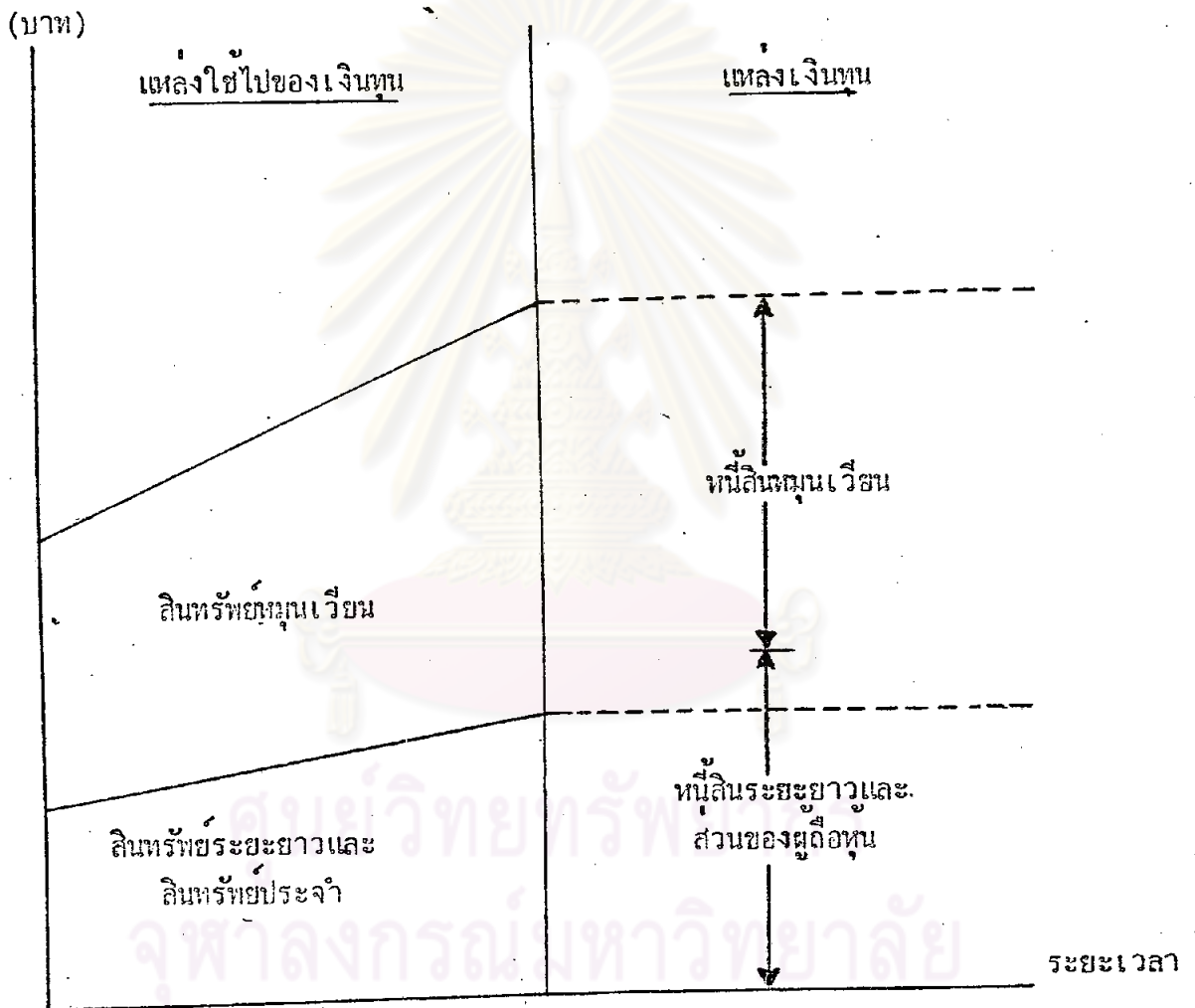
แต่เป็นการยากที่ธุรกิจต่าง ๆ จะสามารถจัดหาเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ ให้พอเหมาะกับระยะเวลาของแต่ละค่าใช้จ่าย เนื่องจากความแตกต่างในสภาพแวดล้อม การแข่งขัน นโยบายของบริษัท ฯลฯ ทำให้การจัดหาเงินทุนของธุรกิจแตกต่างกันออกไป ซึ่งพอจำแนกได้เป็น 2 ลักษณะใหญ่ ๆ คือ

(1) การบริหารเงินทุนที่มีสภาพคล่องมากขึ้น และมีสมรรถภาพในการหากำไรน้อยลง คือ จัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะยาวบางส่วน เช่น จากหนี้ระยะยาวหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ซึ่งทำให้กิจการสามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ภายในกำหนดเวลาอันทำให้กิจการมีสภาพคล่องมาก แต่เนื่องจากแหล่งเงินทุนระยะยาวส่วนใหญ่จะมีต้นทุนสูงกว่าแหล่งเงินทุนระยะสั้น<sup>1</sup> จึงทำให้สมรรถภาพในการหากำไรของกิจการลดน้อยลงไป ดังแสดงในแผนภูมิที่ 6 ลักษณะของการบริหารเงินทุนชนิดนี้เหมาะสำหรับกิจการที่ต้องการลดความเสี่ยงให้น้อยลงซึ่งมักพบในกิจการที่ต้องมีสินทรัพย์หมุนเวียนมาก ๆ เช่น กิจการค้าขาย (Trading Firm) กิจการธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ เป็นต้น

ศูนย์วิทยพัชยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภูมิที่ 6

การบริหารเงินทุนที่มีสภาพคล่องมากขึ้นและสมรรถภาพในการหากำไรน้อยลง

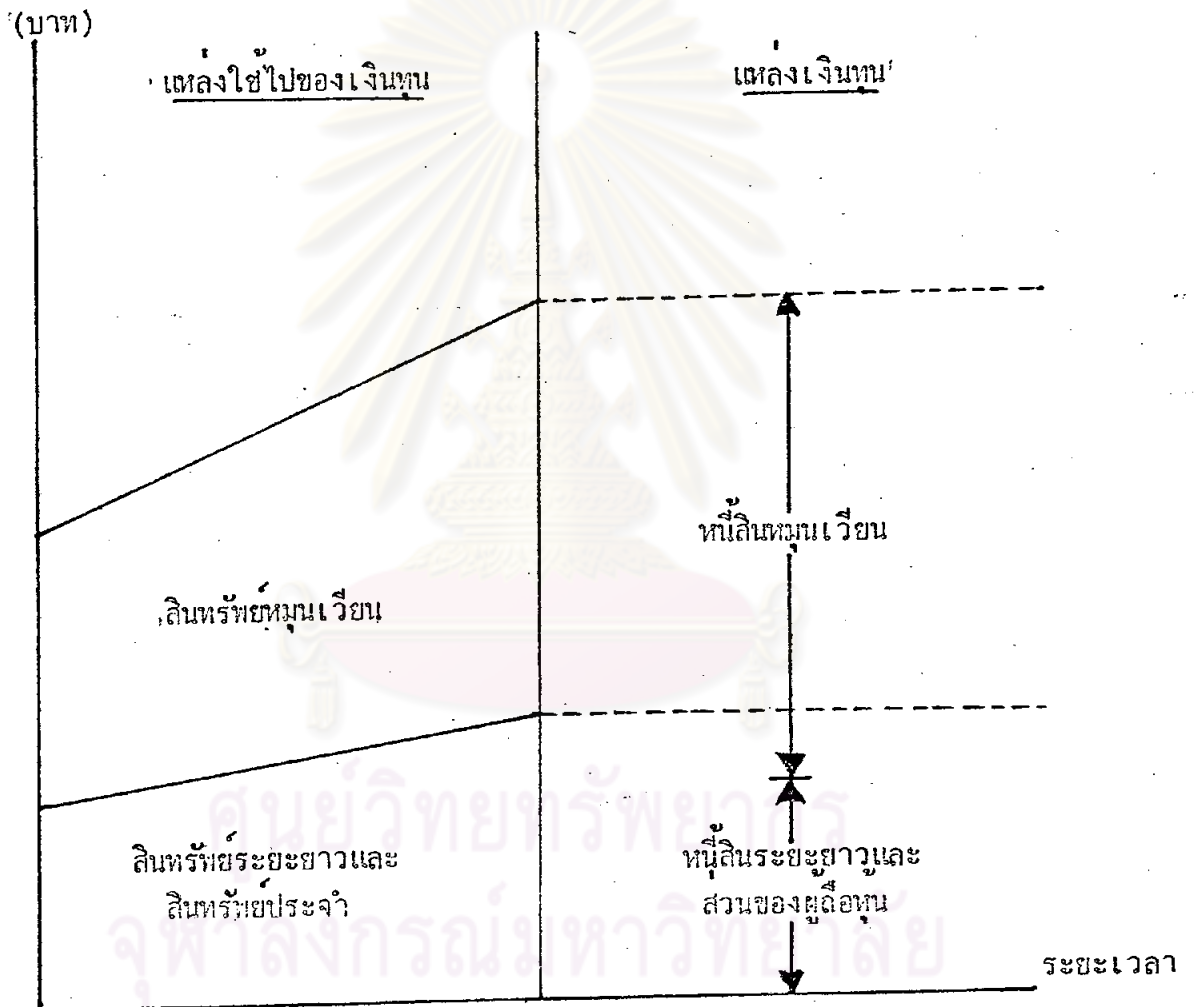


(2) การบริหารเงินทุนที่มีสภาพคล่องน้อยและมีสมรรถภาพในการหากำไรมากขึ้น คือ การจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นบางส่วนไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีอายุใช้งานมากกว่า 1 ปี อันทำให้กิจการมีสภาพคล่องน้อยลง เพราะกิจการอาจเกิดปัญหาไม่สามารถชำระหนี้ได้ภายในเวลาที่กำหนด แต่ก็ทำให้กิจการมีสมรรถภาพในการหากำไรสูงขึ้นเพราะเงินทุนจากแหล่งระยะสั้นย่อมถูกกว่าเงินทุนจากแหล่งระยะยาว ดังแสดงในแผนภูมิที่ 7 การบริการเงินทุนในลักษณะนี้จะมีความเสี่ยงมากขึ้นซึ่งมักพบในกิจการที่ต้องรักษาสินทรัพย์ที่มีอายุใช้งานเป็นจำนวนมาก เช่น อุตสาหกรรมต่าง ๆ ที่ต้องการสินทรัพย์ประจำเป็นจำนวนมาก และมีเงินทุนจากแหล่งผู้ถือหุ้นและหนี้สินระยะยาวจำกัด กิจการลงทุน (Holding Company) ซึ่งต้องการสินทรัพย์ในรูปของเงินลงทุน และเงินให้กู้ระยะยาวแก่บริษัทในเครือเป็นจำนวนมาก

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แผนภูมิที่ 7

การบริหารเงินทุนที่มีสภาพคล่องน้อยลงและสมรรถภาพในการหากำไรมากขึ้น



ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มา และใช้ไปของเงินทุนของบริษัท เงินทุนและหรือหลักทรัพย์ว่าจะจะเป็นไปตามหลักการบริหารเงินทุนที่ดีหรือไม่นั้น การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) อาจเป็นทางหนึ่งที่จะช่วยในการศึกษาความสัมพันธ์นี้ได้

อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือ

- (1). อัตราส่วนสินทรัพย์ประจำต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Fixed Assets to Equity Ratio or EA/EQU) จะคำนวณได้จากผลการเอาสินทรัพย์ประจำทั้งหมดหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะบอกให้ทราบว่า เงินทุนที่ได้จากผู้ถือหุ้น ได้ถูกนำไปใช้ในแหล่งใช้ไปเพื่อให้ได้สินทรัพย์ประจำเท่าใด
- (2). อัตราส่วนสินทรัพย์ระยะยาวและสินทรัพย์ประจำต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Long-Term Assets and Fixed Assets to Equity Ratio or LTA+FA/EQU) จะคำนวณได้จาก การนำสินทรัพย์ที่มีอายุใช้งานเกินกว่า 1 ปี ทั้งหมดอันประกอบด้วยสินทรัพย์ระยะยาวและสินทรัพย์ประจำหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะบอกให้ทราบว่า เงินทุนจากผู้ถือหุ้น ได้ถูกนำไปใช้ในแหล่งใช้ไประยะยาวเป็นจำนวนเท่าใด
- (3). อัตราส่วนสินทรัพย์ระยะยาวและสินทรัพย์ประจำต่อหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้น (Long-Term Assets and Fixed Assets to Long-Term Liabilities and Equity or LTA+FA/LTL+EQ) จะคำนวณได้โดยการนำสินทรัพย์ที่มีอายุใช้งานเกินกว่า 1 ปี หารด้วยหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะบอกให้ทราบว่า เงินทุนที่ได้จากแหล่งเงินทุนระยะยาวทั้งหมดได้ถูกนำไปใช้ในแหล่งใช้ไประยะยาวเท่าใด
- (4). อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (Current Assets to Current Liabilities Ratio or CA/CL) จะคำนวณได้โดยการนำสินทรัพย์ระยะสั้นหารด้วยหนี้สินระยะสั้น อัตราส่วนนี้จะบอกให้ทราบว่า เงินทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นได้ถูกนำไปใช้ในแหล่งใช้ไประยะสั้นเท่าใด นอกจากนี้ยังบอกให้ทราบถึงสภาพคล่องของกิจการว่ามีมากน้อยเพียงใดจึงเรียกอัตราส่วนอีกนัยหนึ่งว่า "อัตราส่วนสภาพคล่อง" (Liquidity Ratio)

(5). อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Total Liabilities to Equity Ratio or TOT - L/EQU) จะคำนวณได้โดยการนำหนี้สินหมุนเวียนและระยะยาวทั้งหมดหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงถึงสัดส่วนการจัดหาเงินทุนของกิจการมาจากภายนอกกิจการโดยการเป็นหนี้สินเท่าใดและจากภายในกิจการจากผู้ถือหุ้นเท่าใด นอกจากนี้ยังบอกให้ทราบถึงสภาพความเสี่ยงของกิจการว่ามีมากน้อยเพียงใด จึงเรียกอัตราส่วนนี้อีกหนึ่งชื่อว่า "อัตราส่วนความเสี่ยง (Leverage Ratio)"

(6). อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Equity to Total Assets Ratio or EQU/TOT-A) จะคำนวณได้โดยการนำส่วนของผู้ถือหุ้นหารด้วยสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการอันประกอบไปด้วยสินทรัพย์หมุนเวียน สินทรัพย์ระยะยาว และสินทรัพย์ประจำ อัตราส่วนนี้จะบอกให้ทราบว่ากิจการได้นำทุนจากผู้ถือหุ้นมาใช้เป็นสัดส่วนเท่าใดของเงินทุนทั้งหมด

(7). อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Long-Term Liabilities to Total Assets Ratio or LTL/TOT-A) จะคำนวณได้โดยนำหนี้สินระยะยาวทั้งหมดหารด้วยสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ อัตราส่วนนี้จะบอกให้ทราบว่ากิจการได้เงินทุนระยะยาวจากหนี้สินระยะยาวเป็นสัดส่วนเท่าใดของเงินทุนทั้งหมด

ในการวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุนของบริษัท เงินทุนและหรือหลักทรัพย์ จะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแต่ละกลุ่มจะใช้อัตราส่วนเฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517 - 2519 ของแต่ละกลุ่มเป็นหลักในการพิจารณา ผลการวิเคราะห์พอสรุปได้ดังนี้ คือ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

2.1 ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์  
จะแยกวิเคราะห์เป็น 3 กลุ่มดังนี้ คือ

2.1.1 ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของเงินทุนของบริษัทเงินทุน  
และหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

จากการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่  
จำนวน 18 บริษัท ซึ่งมีสินทรัพย์เฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517 - 2519 ต่อบริษัทตั้งแต่  
438-1,655 ล้านบาท จะเห็นว่าบริษัทในกลุ่มนี้มีอัตราส่วนการบริหารเงินทุนคงปรากฏในตาราง  
ที่ 23

ศูนย์วิจัยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ตารางที่ 23

อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน

บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

ณ. วันสิ้นงวด พ.ศ. 2517 - 2519

	FA/EQU	$\frac{LTA + FA}{EQU}$	$\frac{LTA + FA}{LTL + EQU}$	CA/CL	TOT-L/EQU	EQU/TOT-A	LTL/TOT-A	
2517	สูงสุด	2.147	20.846	5.279	1.430	60.036	0.309	0.202
	เฉลี่ย	0.250	2.466	1.173	0.977	16.957	0.056	0.050
	ต่ำสุด	0.000	0.066	0.037	0.718	2.236	0.016	0.000
2518	สูงสุด	1.380	14.704	4.955	1.182	34.265	0.134	0.166
	เฉลี่ย	0.211	2.451	1.283	0.965	16.451	0.057	0.052
	ต่ำสุด	0.010	0.376	0.286	0.567	6.447	0.028	0.000
2519	สูงสุด	1.245	16.014	5.575	1.052	29.356	0.103	0.161
	เฉลี่ย	0.172	2.659	1.538	0.942	16.664	0.057	0.041
	ต่ำสุด	0.016	0.402	0.392	0.363	8.726	0.033	0.000
เฉลี่ย 2517-2519	สูงสุด	1.440	16.383	5.319	1.158	36.106	0.148	0.142
	เฉลี่ย	0.198	2.558	1.392	0.956	16.642	0.057	0.046
	ต่ำสุด	0.011	0.337	0.298	0.490	6.885	0.029	0.000

ที่มา : งบดุลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ผลเฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517 - 2519 บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ได้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น 5.7%<sup>1</sup> จากกัสินระยะยาว 4.6% และจากกัสินหมุนเวียนถึง 89.7% ความสามารถในการระดมเงินทุนจากการเป็นกัสินอยู่ในระดับสูงถึง 16.642 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งนับว่าสูงที่สุดในบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ทั้งระบบ แต่ก็อยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้เนื่องจากข้อเท็จจริงในทางปฏิบัติผู้ใหญจะยอมรับอัตราความเสี่ยง (TOT-L / EQU) ในอัตราที่ไม่เกิน 20 เท่า สำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจเงินทุน การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนได้เงินทุนมาจากกัสินหมุนเวียน การลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวได้เงินทุนมาจากกัสินหมุนเวียนประมาณ 28%<sup>2</sup> กัสินระยะยาว 38% และส่วนของผู้ถือหุ้น 34% ของสินทรัพย์ระยะยาว และการลงทุนในสินทรัพย์ประจำได้เงินทุนมาจากส่วนของผู้ถือหุ้น จากการวิเคราะห์ข้อมูลทางด้านตัวเลขจากงบดุลจะเห็นว่าบริษัทในกลุ่มนี้อยู่ในลักษณะที่สภาพคล่องค่อนข้างต่ำ และความเสี่ยงค่อนข้างสูง เพราะมีการใช้เงินทุนจากกัสินหมุนเวียนไปลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวถึงแสดงในแผนภูมิที่ 8 หากพิจารณาถึงข้อเท็จจริงในลักษณะของกิจการ (Nature of Business) จะเห็นว่า บริษัทขนาดใหญ่มีทั้งสภาพคล่องในการดองเงิน และสภาพคล่องในกรณีกู้ยืมสูง เนื่องจากผู้ฝากเงินของบริษัทมีเป็นจำนวนมาก และส่วนใหญ่เป็นบุคคลธรรมดา ประกอบกับบริษัทขนาดใหญ่ก็มีมาตรการดำเนินนโยบายการกู้ยืมที่มีทั้งการกระจายความเสี่ยงด้วย มีวิธีการวิเคราะห์สินเชื่อและการบริหารเงินกู้ที่ดี เนื่องจากบริษัทมีเจ้าหน้าที่ที่มีความรู้ และประสบการณ์มากจึงเป็นเหตุให้บริษัทมีสภาพคล่องสูง (ทั้งๆที่อัตราส่วนสภาพคล่องจากการวิเคราะห์จากงบดุลอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ) นอกจากนี้บริษัทขนาดใหญ่ยังมีความสามารถในการหาแหล่งเงินกู้ยืมจากแหล่งอื่นๆ (Refinancing Source) มากทำให้ปัญหาในด้านการเสี่ยงภัยลดน้อยลงไป

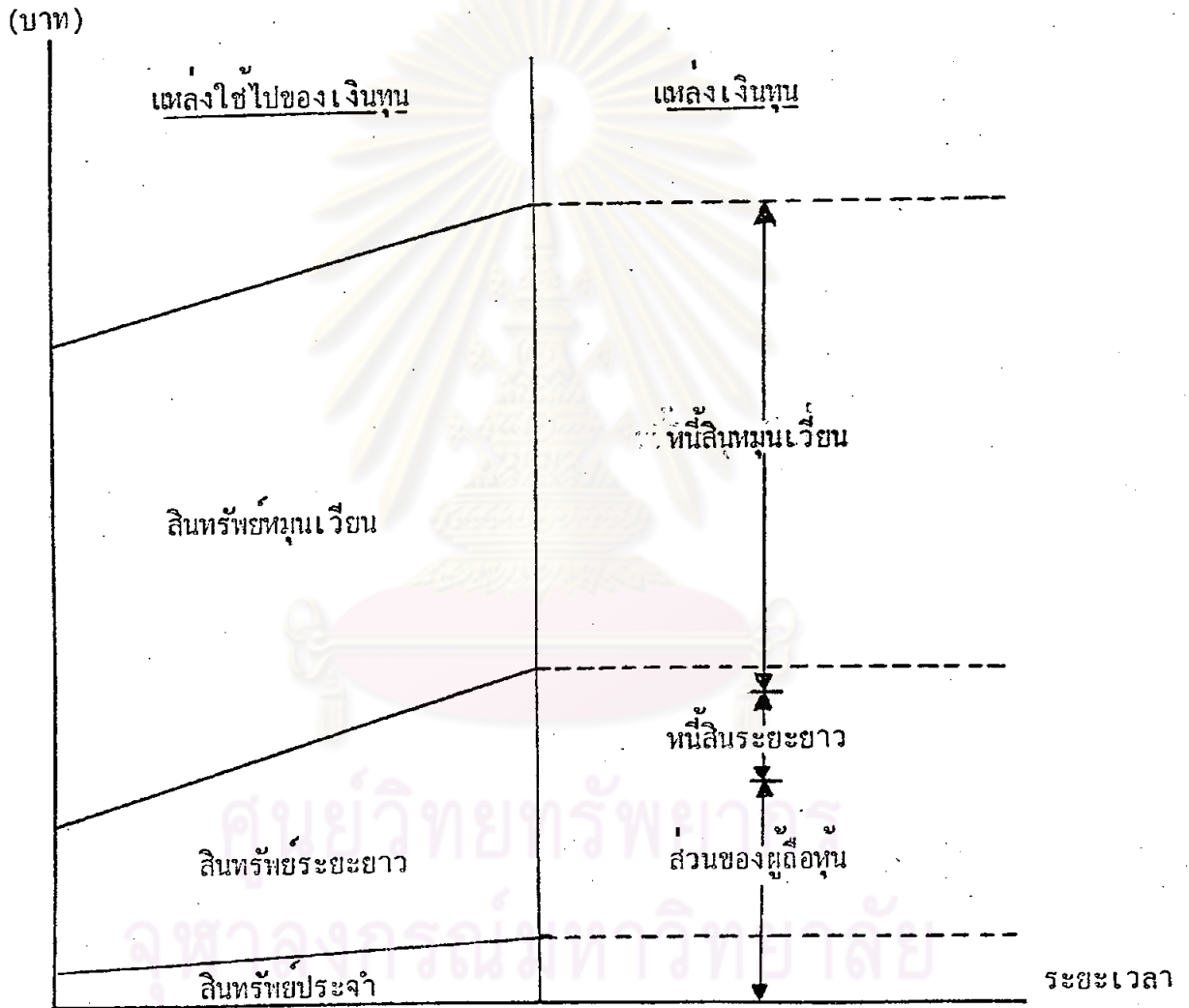
ในช่วง พ.ศ. 2517 - 2519 แนวโน้มการดำรงสภาพคล่องของบริษัทในกลุ่มนี้ค่อนข้างสม่ำเสมอรักษาระดับในอัตราที่ค่อนข้างต่ำ แต่ก็ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ (เพราะ CA / CL ใกล้เคียง 1 มาก) การใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไปในสินทรัพย์ประจำมีแนวโน้มลดต่ำลงตามลำดับ เนื่องจากอัตราการเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นที่มากกว่าของสินทรัพย์ประจำ

<sup>1</sup> จากตารางที่ 23

<sup>2</sup> จากตาราง ก ในภาคผนวก

แผนภูมิที่ 8

การบริหารเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่  
 ณ. วันสิ้นงวดเฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517 - 2519



ผลจากการพิจารณาแยกรายบริษัทพบว่า ประมาณ 70% ของบริษัทในกลุ่มนี้มีการบริหาร  
เงินทุนตามผลสรุปข้างต้น

### 2.1.2 ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของเงินทุนของบริษัท เงินทุนและ หลักทรัพย์ขนาดกลาง

จากการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท เงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดกลางรวม  
37 บริษัท ซึ่งมีสินทรัพย์รวมเฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517-2519 ต่อบริษัท ตั้งแต่ 90-408 ล้านบาท  
พอสรุปลักษณะการบริหารเงินทุนในรูปอัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของ  
เงินทุนได้ ในตารางที่ 24

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 24

อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน

บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดกลาง

ณ.วันสิ้นสุด พ.ศ. 2517 - 2519

	FA/EQU	$\frac{LTA + FA}{EQU}$	$\frac{LTA + FA - LTL}{LTL + EQU}$	CA/CL	TOT-L/EQU	EQU/TOT-A	LTL/TOT-A	
2517	สูงสุด	0.627	4.154	2.225	3.491	18.343	0.731	0.427
	เฉลี่ย	0.117	0.966	0.652	1.094	5.966	0.144	0.069
	ต่ำสุด	0.005	0.016	0.014	0.594	0.367	0.052	0.000
2518	สูงสุด	0.830	3.851	2.885	3.727	17.577	0.783	0.503
	เฉลี่ย	0.149	1.261	0.894	1.020	77.746	0.114	0.047
	ต่ำสุด	0.004	0.096	0.096	0.779	0.277	0.054	0.000
2519	สูงสุด	1.140	5.499	2.623	3.598	22.816	0.317	0.535
	เฉลี่ย	0.111	1.501	0.992	1.001	9.747	0.093	0.048
	ต่ำสุด	0.000	0.152	0.152	0.797	2.156	0.042	0.000
เฉลี่ย 2517-2519	สูงสุด	0.951	4.726	2.644	3.623	20.324	0.541	0.506
	เฉลี่ย	0.125	1.332	0.903	1.023	8.450	0.119	0.051
	ต่ำสุด	0.002	0.111	0.110	0.757	1.232	0.048	0.000

ที่มา : งบดุลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยเฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517-2519 บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดกลางได้เงินทุน จากส่วนของผู้ถือหุ้น ประมาณ 11.9%<sup>1</sup> หนี้สินระยะยาว 5.1% และหนี้สินหมุนเวียน 83.0% ความสามารถในการระดมเงินทุนจากแหล่งภายนอกกิจการมากกว่าภายในกิจการ ถึง 8.450 เท่า ซึ่งจัดได้ว่าอยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างต่ำสำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจเงินทุน การลงทุนในสินทรัพย์ หมุนเวียนได้เงินทุนมาจากหนี้สินหมุนเวียนในอัตราถึง 98%<sup>2</sup> จากหนี้สินระยะยาวเพียง 2% ของ สินทรัพย์หมุนเวียน การลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวได้เงินทุนมาจากหนี้สินระยะยาวในอัตรา 22% และจากส่วนของผู้ถือหุ้น 78% ของสินทรัพย์ระยะยาว และการลงทุนในสินทรัพย์ประจำได้เงินทุน ทั้งหมดมาจากส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสรุปได้ว่าการบริหารเงินทุนของบริษัทในกลุ่มนี้มีลักษณะที่มีสภาพ คล่องตอประมาณ (CA/CL สูงกว่า 1 เพียงเล็กน้อย) มีสมรรถภาพในการหากำไรพอควร และ มีความเสี่ยงไม่สูงนัก เนื่องจากมีการใช้หนี้สินระยะยาวบางส่วนไปลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนดัง แสดงในแผนภูมิที่ 9

ในถ้านแนวโน้มของการบริหารเงินทุนในช่วง พ.ศ. 2517 ÷ 2519 พบว่า การดำรง สภาพคล่องของบริษัทในกลุ่มนี้มีแนวโน้มค่อย ๆ ลดต่ำลงตามลำดับ การลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว สูงขึ้นเรื่อย ๆ และการใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในสินทรัพย์ประจำมีแนวโน้มไม่แน่นอน คือ สูงขึ้นในพ.ศ. 2518 และกลับลดลงมาใน พ.ศ. 2519

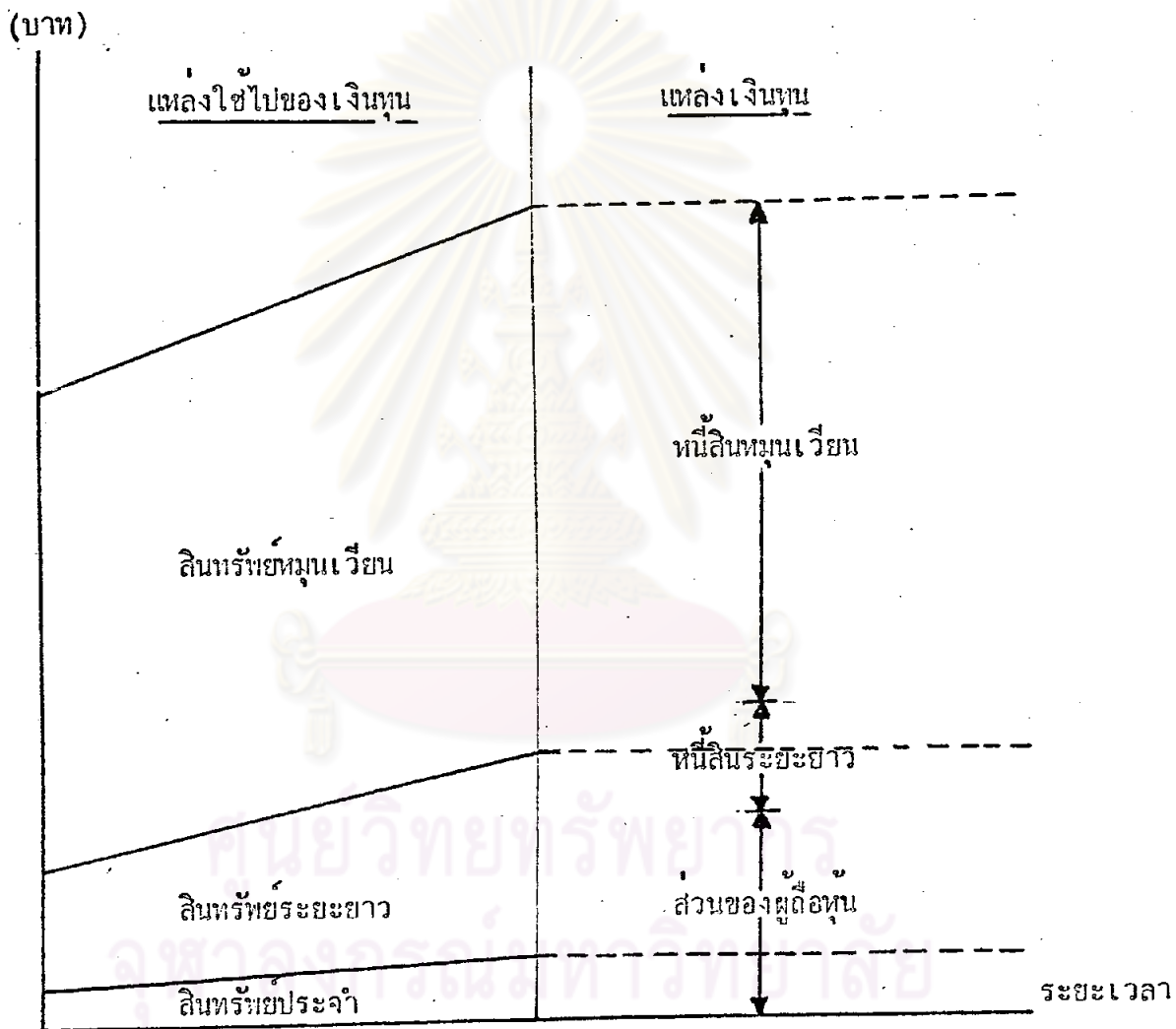
ศูนย์วิจัยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>1</sup> จากตารางที่ 24

<sup>2</sup> จากตาราง ง ในภาคผนวก

แผนภูมิที่ 9

การบริหารเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดกลาง  
 ณ. วันสิ้นงวดเฉลี่ย ช่วง พ.ศ. 2517-2519



จากการพิจารณาแยกรายบริษัทพบว่า กว่า 50% ของบริษัทในกลุ่มนี้ได้เงินทุนมาจาก หนี้สินหมุนเวียน หนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งได้แก่ บริษัทขนาดกลางที่ค่อนข้างใหญ่ และ หรือเป็นบริษัทในเครือของชาวต่างชาติ บริษัทส่วนใหญ่ได้เงินทุนจากหนี้สินหมุนเวียนและส่วนของผู้ถือหุ้นเท่านั้น

### 2.1.3 ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาด

เล็ก

จากการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดเล็กจำนวน 29 บริษัท แต่ละบริษัทมีสินทรัพย์เฉลี่ยในช่วงท.ศ. 2517-2519 ตั้งแต่ 11-78 ล้านบาท หอสรูป ลักษณะการบริหารเงินทุนในรูปของอัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน ทั้งแสดงในตารางที่ 25

ศูนย์วิจัยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ตารางที่ 25  
อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน  
บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดเล็ก  
ณ.วันสิ้นสุด พ.ศ. 2517 - 2519

	FA/EQU	LTA + FA	LTA + FA	CA/CL	TOT-L/EQU	EQU/TOT-A	LTL/TOT-A
		EQU	LTL + EQU				
2517 สูงสุด	0.311	1.179	1.179	4.778	6.307	0.813	0.063
	เฉลี่ย	0.071	0.312	1.543	1.322	0.431	0.008
	ต่ำสุด	0.002	0.014	0.014	0.919	0.230	0.137
2518 สูงสุด	0.856	1.726	1.425	3.611	6.162	0.813	0.133
	เฉลี่ย	0.095	0.372	1.484	1.399	0.417	0.014
	ต่ำสุด	0.004	0.011	0.568	0.230	0.140	0.000
2519 สูงสุด	0.600	3.175	1.970	3.532	6.717	0.749	0.304
	เฉลี่ย	0.095	0.541	0.495	1.332	0.363	0.034
	ต่ำสุด	0.001	0.015	0.015	0.699	0.335	0.129
เฉลี่ย 2517-2519 สูงสุด	0.637	2.359	1.657	3.766	6.464	0.781	0.207
	เฉลี่ย	0.091	0.447	0.419	1.418	0.392	0.023
	ต่ำสุด	0.002	0.014	0.014	0.692	0.283	0.134

ที่มา : งบดุลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยเฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517-2519 บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดเล็กได้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นประมาณ 39.2%<sup>1</sup> จากหนี้สินระยะยาวเพียง 2.3% และจากหนี้สินหมุนเวียน 58.5% ของเงินทุนทั้งหมด สรุปแล้ว บริษัทในกลุ่มนี้ได้เงินทุนจากภายนอกกิจการมากกว่าจากภายในกิจการเพียง 1.565 เท่า ซึ่งจัดได้ว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ค่ามากสำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจเงินทุน ทั้งนี้เพราะ บริษัทในกลุ่มนี้มีความสามารถในการระดมเงินทุนน้อยกว่าบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่และขนาดกลาง การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนได้เงินทุนมาจากหนี้สินหมุนเวียนในอัตรา 72%<sup>2</sup> จากหนี้สินระยะยาว 3% และจากส่วนของผู้ถือหุ้น 25% ของสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมด มีการใช้เงินทุนในสินทรัพย์ระยะยาวและสินทรัพย์ประจำควยส่วนของผู้ถือหุ้น อันเป็นลักษณะการบริหารเงินทุนที่มีสภาพคล่องค่อนข้างสูง ( $CA/CL = 1.4$ ) มีสมรรถภาพในการหากำไรน้อยลง และมีความเสี่ยงภัยต่ำ เนื่องจากมีการใช้เงินทุนระยะยาวจากหนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วนไปลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ดังแสดงในแผนภูมิที่ 10

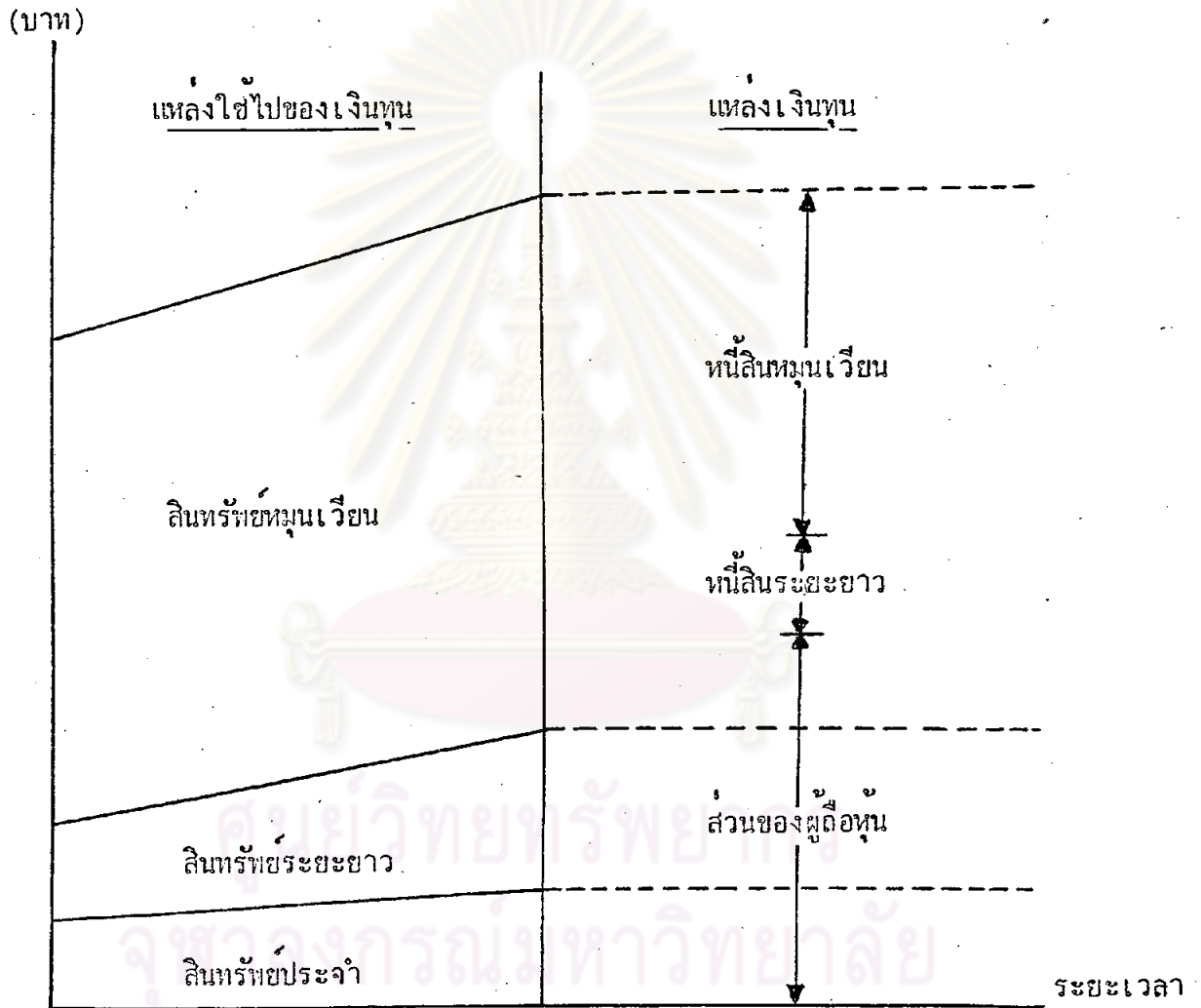
แนวโน้มการบริหารเงินทุนในช่วง พ.ศ. 2517-2519 ในด้านที่เกี่ยวกับการดำรงสภาพคล่องของบริษัทในกลุ่มนี้ค่อย ๆ ลดลงเป็นลำดับ การใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในสินทรัพย์ประจำมีแนวโน้มสูงขึ้นใน พ.ศ. 2518 และรักษาระดับในพ.ศ. 2519

<sup>1</sup> จากตารางที่ 25

<sup>2</sup> จากตาราง จ ในภาคผนวก

แผนภูมิที่ 10

การบริหารเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดเล็ก  
ณ. วันสิ้นงวดเฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517 - 2519



ผลจากการพิจารณาแยกรายบริษัทพบว่า ประมาณ 63% ของบริษัทในกลุ่มนี้ได้เงินทุนจาก  
ที่มีสินทรัพย์เวียนและส่วนของผู้ถือหุ้นอื่น 37% ได้เงินทุนจากหนี้สินระยะยาวด้วย และบริษัทในกลุ่มนี้  
ที่มีสภาพคล่องในระดับสูง มีอยู่เป็นจำนวน 83% ของบริษัททั้งหมดอีก 17% เป็นบริษัทที่มีสภาพคล่อง  
ค่อนข้างต่ำ

2.2 ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุนของบริษัทเงินทุน ซึ่งแยก  
พิจารณาเป็น 2 กลุ่มด้วยกัน คือ

2.2.1 ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุนของบริษัทเงินทุนขนาด

กลาง

จากการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทเงินทุนขนาดกลางจำนวน 7  
บริษัท ซึ่งมีขนาดของสินทรัพย์เฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517-2519 ตั้งแต่ 49-147 ล้านบาท ปรากฏ  
ว่ามีลักษณะการบริหารเงินทุนในรูปอัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน  
ดังแสดงในตารางที่ 26

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 26  
อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน  
บริษัทเงินทุนขนาดกลาง  
ณ. วันถึงงวด พ.ศ. 2517-2519

	FA/EQU	$\frac{LTA + FA}{EQU}$	$\frac{LTA + FA}{LTL + EQU}$	CA/CL	TOT-L/EQU	EQU/TOT-A	LTL/TOT-A	
2517	สูงสุด	0.126	1.587	1.434	1.783	15.291	0.294	0.177
	เฉลี่ย	0.088	0.920	0.689	1.054	7.954	0.112	0.037
	ต่ำสุด	0.007	0.195	0.122	0.959	2.396	0.061	0.004
2518	สูงสุด	0.113	3.116	2.821	1.165	9.510	0.232	0.022
	เฉลี่ย	0.061	1.171	1.120	0.978	5.854	0.146	0.007
	ต่ำสุด	0.019	0.546	0.154	0.743	3.316	0.095	0.000
2519	สูงสุด	0.271	3.109	2.723	1.386	9.866	0.375	1.308
	เฉลี่ย	0.168	0.971	0.914	1.018	5.063	0.165	0.010
	ต่ำสุด	0.025	0.169	0.169	0.754	1.163	0.092	0.000
เฉลี่ย 2517-2519	สูงสุด	0.194	2.858	2.541	1.379	10.652	0.314	0.691
	เฉลี่ย	0.119	1.029	0.945	1.011	5.809	0.150	0.014
	ต่ำสุด	0.020	0.299	0.156	0.785	2.086	0.088	0.001

ที่มา : งบดุลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ผลเฉลี่ยในช่วงพ.ศ. 2517-2519 บริษัทเงินทุนขนาดกลางได้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น 15.0%<sup>1</sup> จากหนี้สินระยะยาว 1.4% และจากหนี้สินระยะสั้นถึง 83.6% ของเงินทุนทั้งหมด สรุปแล้วได้เงินทุนจากการเป็นหนี้สินมากถึง 5.8 เท่าของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น จึงนับว่าอยู่ในสัดส่วนที่ค่อนข้างต่ำสำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจเงินทุน ความสัมพันธ์ของการใช้ไปของเงินทุนของบริษัทเงินทุนขนาดกลาง มีความคล้ายคลึงกับของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดกลางที่กล่าวแล้วในหัวข้อ 2.1.2 คือมีการใช้เงินทุนซึ่งได้จากแหล่งต่าง ๆ ไปลงทุนในแหล่งต่าง ๆ ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน กล่าวคือ มีการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนด้วยเงินทุนจากหนี้สินหมุนเวียนประมาณ 99%<sup>2</sup> และจากหนี้สินระยะยาว 1% ของสินทรัพย์หมุนเวียน มีการลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวด้วยเงินทุนที่ได้จากหนี้สินระยะยาว 22% และจากส่วนของผู้ถือหุ้น 78% ของสินทรัพย์ระยะยาว และมีการลงทุนในสินทรัพย์ประจำตัวด้วยเงินทุนจากส่วนผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทในกลุ่มนี้มีการบริหารเงินทุนในลักษณะที่มีสภาพคล่องพอประมาณ สมรรถภาพในการหากำไรพอควร และความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีการใช้เงินทุนจากหนี้สินระยะยาวบางส่วนไปลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนดังแสดงในแผนภูมิที่ 11

แนวโน้มการดำรงสภาพคล่องของบริษัทในกลุ่มในช่วงพ.ศ. 2517-2519 ลดลงเป็นลำดับ ในขณะที่แนวโน้มของการใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุนในสินทรัพย์ประจำ ไม่แน่นอนคือ ไคลคลต่ำลง ในพ.ศ. 2518 แล้วกลับสูงขึ้นในพ.ศ. 2519

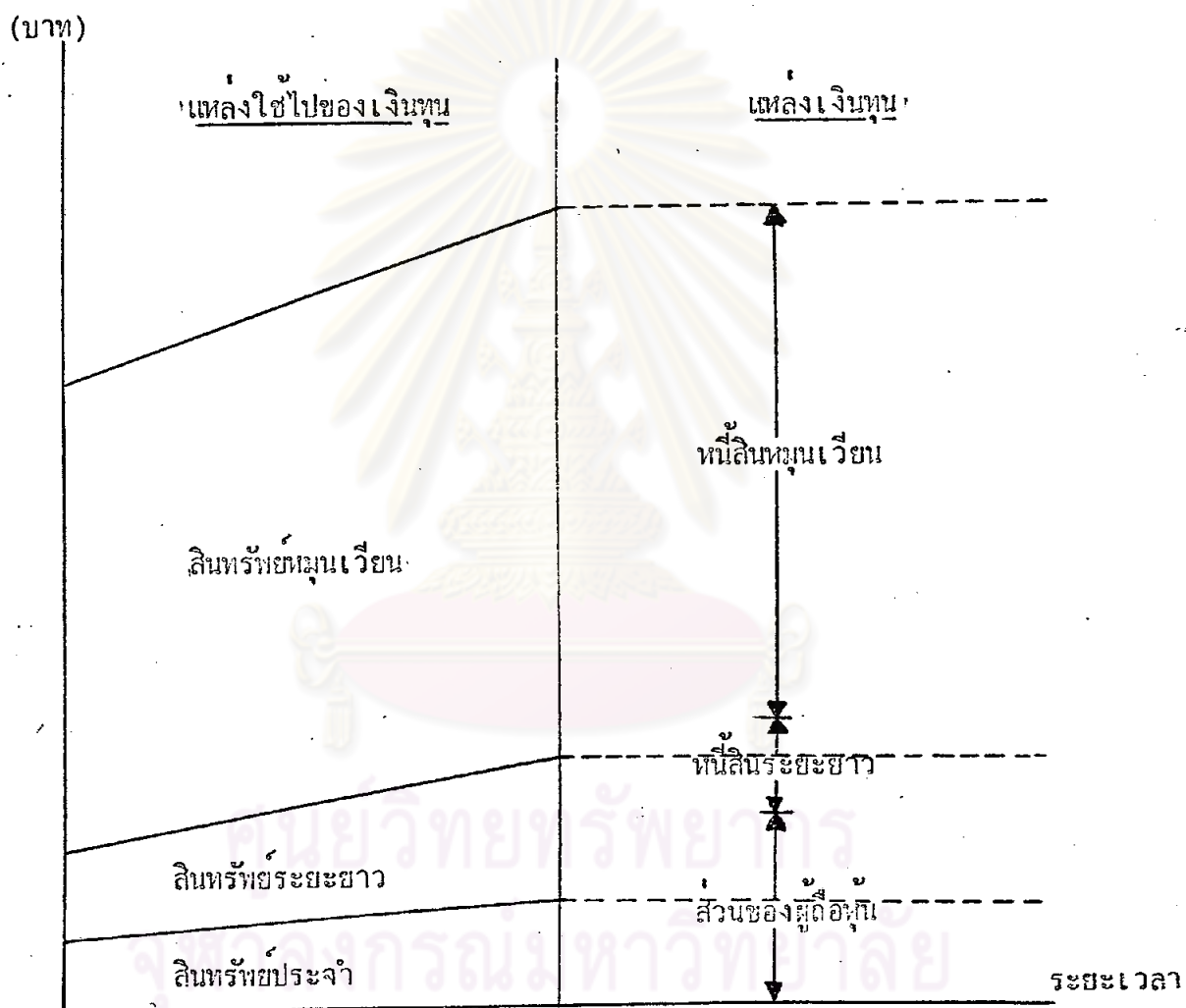
ศูนย์วิจัยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

<sup>1</sup> จากตารางที่ 26

<sup>2</sup> จากตาราง ช ในภาคผนวก

## แบบภูมิที่ 11

การบริหารเงินทุนของบริษัทเงินทุนขนาดกลาง  
ณ.วันสิ้นงวด เฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517 - 2519



จากการพิจารณาแยกรายบริษัทพบว่า ประมาณ 50% ของบริษัทในกลุ่มนี้มีการระดม  
เงินทุนและใช้เงินทุนไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ในแนวทางเดียวกับผลเฉลี่ยของกลุ่ม

### 2.2.2 ความสำคัญของแต่ละที่มาและแหล่งใช้ไปของบริษัทเงินทุนขนาดเล็ก

จากการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทเงินทุนขนาดเล็กจำนวน 9 บริษัท  
ซึ่งมีสินทรัพย์เฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517-2519 ตั้งแต่ 15-82 ล้านบาท ปรากฏว่าบริษัทในกลุ่มนี้มี  
ลักษณะการบริหารเงินทุนในอัตราส่วนความสำคัญของแต่ละที่มาและใช้ไปของเงินทุน ดังแสดงใน  
ตารางที่ 27



ศูนย์วิจัยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ตารางที่ 27  
อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน  
บริษัทเงินทุนขนาดเล็ก  
ณ. วันสิ้นงวด พ.ศ. 2517-2519

	FA/EQU	$\frac{LTA + FA}{EQU}$	$\frac{LTA + FA}{LTL + EQU}$	CA/CL	TOT-L/EQU	EQU/TOT-A	LTL/TOT-A
2517	สูงสุด	0.341	1.598	0.830	14.896	3.871	0.968
	เฉลี่ย	0.052	0.630	0.525	1.650	1.080	0.481
	ต่ำสุด	0	0.080	0.080	1.111	0.033	0.205
2518	สูงสุด	0.141	1.056	1.022	4.084	3.471	0.771
	เฉลี่ย	0.042	0.393	0.390	1.566	1.092	0.478
	ต่ำสุด	0.002	0.086	0.086	0.993	0.283	0.080
2519	สูงสุด	0.136	0.845	0.822	3.209	2.037	0.715
	เฉลี่ย	0.039	0.256	0.254	1.738	1.019	0.495
	ต่ำสุด	0.005	0.014	0.014	1.091	0.399	0.329
เฉลี่ย 2517-2519	สูงสุด	0.172	1.182	0.890	5.449	2.821	0.776
	เฉลี่ย	0.042	0.364	0.345	1.666	1.054	0.487
	ต่ำสุด	0.003	0.049	0.051	1.062	0.299	0.225

ที่มา งบดุลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยเฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517-2519 บริษัทเงินทุนขนาดเล็กได้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นถึง 48.7%<sup>1</sup> จากหนี้ระยะยาว 1.8% และจากหนี้สินหมุนเวียนเพียง 49.5% ของเงินทุนทั้งหมด ส่วนส่วนของเงินทุนจากหนี้ระยะสั้นต่อเงินทุนทั้งหมดของบริษัทเงินทุนขนาดเล็กน้อยกว่าของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่และบริษัทเงินทุนขนาดกลาง ทั้งนี้เนื่องจากความสามารถในการระดมเงินทุนที่น้อยกว่า ทำให้สัดส่วนของเงินทุนจากภายนอกกิจการตกภายในกิจการอยู่ในระดับที่ต่ำเพียง 1.054 เท่า ความสัมพันธ์ของการใช้เงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ ไปลงทุนในแหล่งต่าง ๆ คล้ายคลึงกับของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดเล็ก แต่สัดส่วนที่ใช้แตกต่างกันไปบ้าง กล่าวคือการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนได้เงินทุนมาจากหนี้สินหมุนเวียนประมาณ 52%<sup>2</sup> จากหนี้ระยะยาว 2% และจากส่วนของผู้ถือหุ้น 46% ของสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมด การลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวและสินทรัพย์ประจำ ได้เงินทุนมาจากส่วนของผู้ถือหุ้น อันเป็นลักษณะการบริหารเงินทุนที่มีสภาพคล่องค่อนข้างสูง ( $CA/CL = 1.7$ ) สมรรถภาพในการหากำไรค่อนข้างต่ำ และมีความเสี่ยงภัยอยู่ในระดับที่ต่ำมาก เนื่องจากได้มีการนำเงินทุนจากหนี้ระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วนไปลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ดังแสดงในแผนภูมิที่ 12

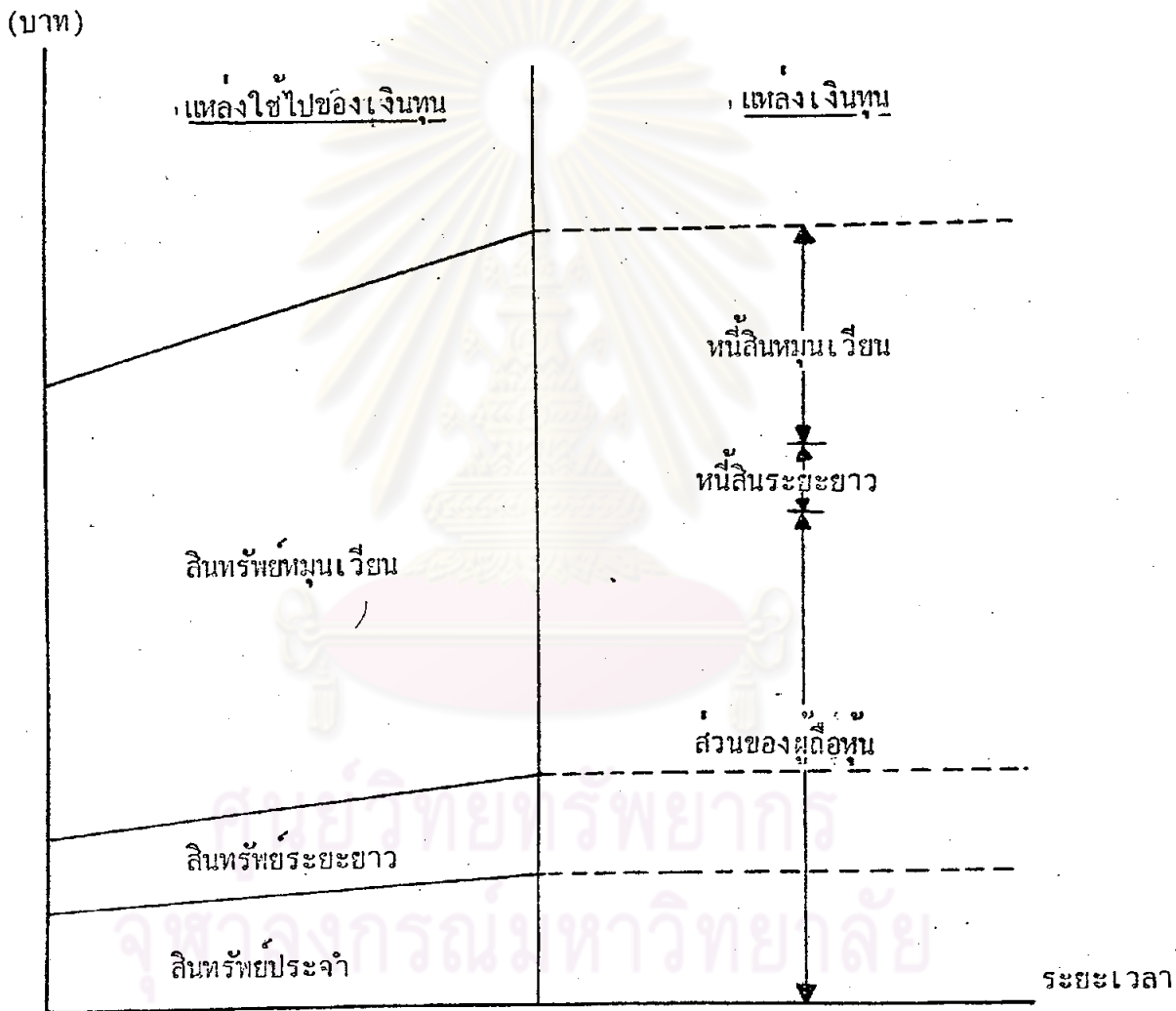
แนวโน้มของการดำรงสภาพคล่องของบริษัทในกลุ่มนี้ ลดลงเล็กน้อยใน พ.ศ. 2518 แล้วกลับสูงขึ้นใน พ.ศ. 2519 ส่วนแนวโน้มของการใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไปในสินทรัพย์ประจำนั้นได้ลดลงเรื่อย ๆ ในช่วง พ.ศ. 2517-2519

<sup>1</sup> จากตารางที่ 27

<sup>2</sup> จากตาราง ซี ในภาคผนวก

แผนภูมิที่ 12

การบริหารเงินทุนของบริษัทเงินทุนขนาดเล็ก  
ณ. วันสิ้นงวดเฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517-2519



จากการพิจารณารายบริษัทพบว่า มีเพียง 22% ของบริษัทในกลุ่มนี้ ได้เงินทุนจากหนี้สินหมุนเวียน หนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนที่เหลืออีก 78% ได้เงินทุนจากหนี้สินหมุนเวียนและส่วนของผู้ถือหุ้นในความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน ทบว่าทุกบริษัทของกลุ่มนี้ใช้ลักษณะการ ไ้มาและใช้ไปของเงินทุนในทางเดียวกับผลเฉลี่ยของกลุ่ม

### 2.3 ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของบริษัทหลักทรัพย์

บริษัทหลักทรัพย์ที่ทำกรวิเคราะห์หนี้อยู่เพียงขนาดเดียว คือบริษัทขนาดเล็ก ดังนั้นในหัวข้อนี้จึงเน้นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก

จากการวิเคราะห์งบการเงินปี 2517-2519 ของบริษัทหลักทรัพย์ทั้งหมด 17 บริษัท มีสินทรัพย์เฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517-2519 ตั้งแต่ 0.6-41 ล้านบาท ปรากฏว่าบริษัทในกลุ่มนี้มีอัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุนดังแสดงในตารางที่ 28

ศูนย์วิทยพัทยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 28

อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน

บริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก

ณ. วันสิ้นสุด พ.ศ. 2517-2519

	FA/EQU	$\frac{LTA + FA}{EQU}$	$\frac{LTA + FA}{LTL + EQU}$	CA/CL	TOT-L/EQU	EQU/TOT-A	LTL/TOT-A
2517 สูงสุด เฉลี่ย ต่ำสุด	3.164	3.185	3.185	48.800	2.370	0.981	0.000
	0.410	0.627	0.627	2.313	0.284	0.779	0.000
	0.045	0.036	0.036	0.008	0.019	0.297	0.000
2518 สูงสุด เฉลี่ย ต่ำสุด	3.598	4.668	4.384	33.429	4.513	0.978	0.012
	0.292	0.332	0.332	1.567	1.181	0.458	0.001
	0	0	0	0.192	0.023	0.181	0.000
2519 สูงสุด เฉลี่ย ต่ำสุด	3.597	3.834	3.834	98.961	5.266	0.988	0.019
	0.128	0.192	0.192	1.844	0.961	0.510	0.001
	0	0	0	0.545	0.002	0.160	0.000
เฉลี่ย 2517-2519 สูงสุด เฉลี่ย ต่ำสุด	3.525	4.004	3.909	68.757	4.532	0.984	0.014
	0.230	0.311	0.311	1.830	0.922	0.538	0.001
	0.008	0.006	0.006	0.338	0.012	0.189	0.000

ที่มา

งบดุลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยเฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517-2519 บริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กได้เงินทุนจากผู้ถือหุ้น 53.8%<sup>1</sup> (ซึ่งนับว่าเป็นสัดส่วนที่มากที่สุดที่สุดในบรรดาบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์กลุ่มต่าง ๆ) จากหนี้สินระยะยาวเพียง 0.1% และจากหนี้สินหมุนเวียน 46.1% ของเงินทุนทั้งหมด การระดมเงินทุนจากภายนอกกิจการเกือบใกล้เคียงกับจากภายในกิจการ คือมีเพียง 0.922 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทในกลุ่มนี้แทบจะไม่มีความเสี่ยงภัยเลย เพราะเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีมากกว่าจากการเป็นหนี้สิน ทั้งนี้เนื่องจากการประกอบธุรกิจที่ชอบเขตที่เล็กซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากบรรทัดฐานของกฎหมาย และอีกส่วนหนึ่งเป็นผลจากชื่อเสียงของบริษัท ทั้ง ๆ ที่บริษัทในกลุ่มนี้มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วน้อยกว่าบริษัทเงินทุนและบริษัทหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์ของการใช้เงินทุนของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีความคล้ายคลึงกับของบริษัทเงินทุนขนาดเล็กและของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดเล็ก แต่สัดส่วนของการใช้เงินทุนแตกต่างกันไปบ้าง กล่าวคือ การลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กได้เงินทุนมาจากหนี้สินหมุนเวียนประมาณ 46%<sup>2</sup> จากหนี้สินระยะยาว 3% และจากส่วนของผู้ถือหุ้น 51% ของสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมด การลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวและสินทรัพย์ประจำได้เงินทุนมาจากส่วนของผู้ถือหุ้น อันแสดงว่าบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีลักษณะการบริหารเงินทุนที่มีสภาพคล่องสูงมาก (CA/CL=1.8) สมรรถภาพในการหากำไรน้อย และมีความเสี่ยงภัยต่ำมาก เนื่องจากมีการใช้เงินทุนระยะยาวซึ่งได้จากหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วนไปลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน ดังแสดงในแผนภูมิที่ 13

แนวโน้มการดำรงสภาพคล่องและการใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุนในสินทรัพย์ประจำในช่วง พ.ศ. 2517-2519 บริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กก็คล้ายคลึงกับของบริษัทเงินทุนขนาดเล็ก คือการดำรงสภาพคล่องลดลงใน พ.ศ. 2518 แล้วกลับสูงขึ้นใน พ.ศ. 2519 การใช้สินทรัพย์ประจำมีแนวโน้มลดลงเป็นลำดับในช่วง พ.ศ. 2517-2519

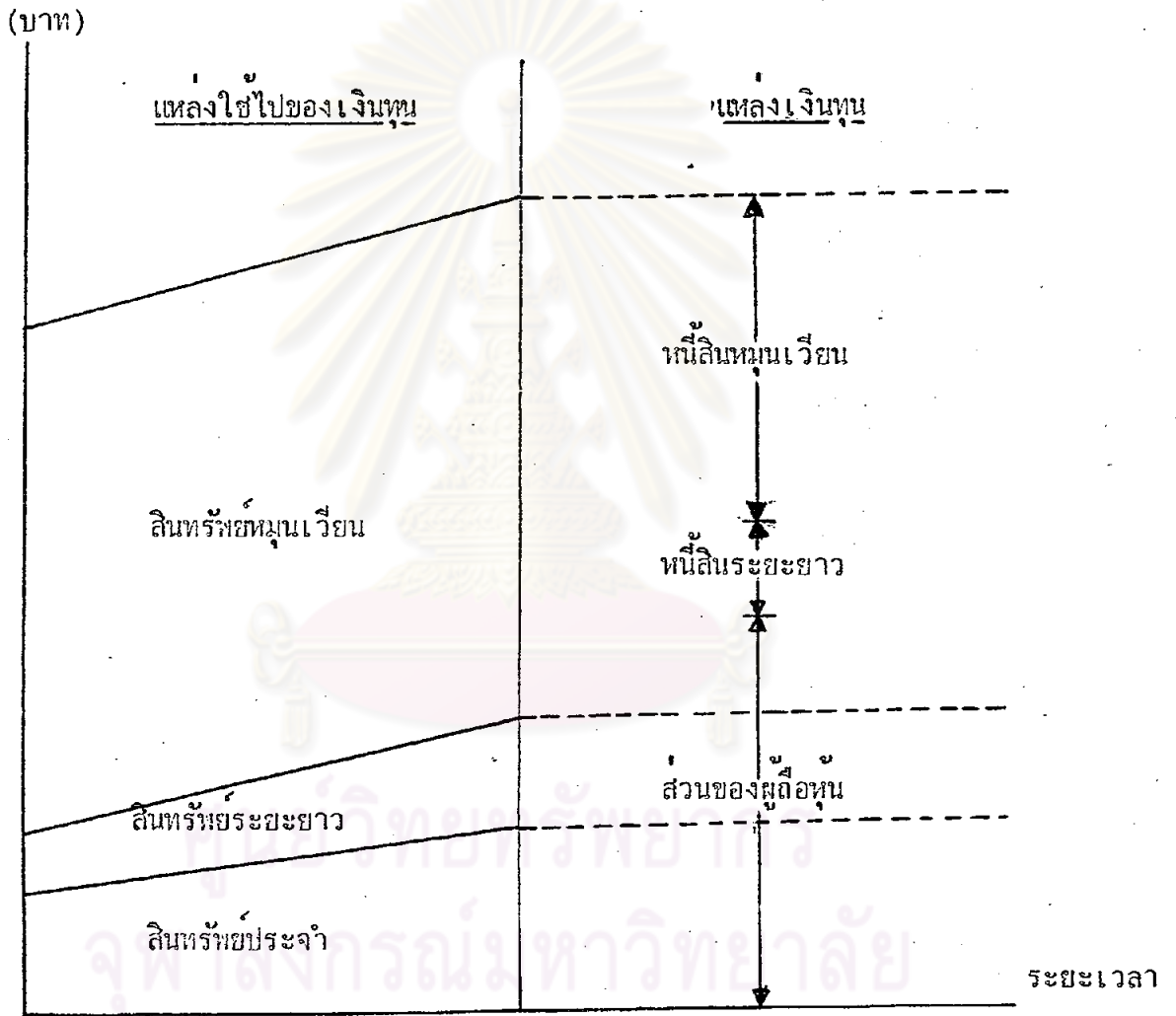
<sup>1</sup> จากตารางที่ 28

<sup>2</sup> จากตาราง ๘ ในภาคผนวก

แผนภูมิที่ 13

การบริหารเงินทุนของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก

ณ.วันสิ้นงวด เฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517 - 2519



จากการพิจารณารายบริษัทพบว่า ประมาณ 82% ของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กได้  
 เงินทุนจากผู้ถือหุ้นและหนี้สินระยะสั้น อีก 18% ได้เงินทุนจากหนี้สินระยะยาวอีกแหล่งด้วย  
 หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทจะแตกต่างกันมากบางบริษัทได้เงินทุนเกือบทั้งหมดจาก  
 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพียงแหล่งเดียว เนื่องจากการประกอบกิจการของบริษัทเหล่านี้ยังมีไม่มากนัก  
 ซึ่งสืบเนื่องมาจากบางบริษัทเพิ่งเริ่มประกอบกิจการในปีที่ทำการวิเคราะห์ บางบริษัทได้เงิน  
 ทุนจากการเป็นหนี้สินมากกว่าจากส่วนของผู้ถือหุ้น ในด้านการใช้เงินทุน พบว่า 88% ของ  
 บริษัทในกลุ่มนี้มีความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน เป็นไปทางเดียวกับผลเฉลี่ย  
 ของกลุ่ม

จากการวิเคราะห์ลักษณะการบริหารเงินทุนของบริษัท เงินทุนและหรือหลักทรัพย์ขนาด  
 ต่าง ๆ รวม 6 กลุ่ม พอสรุปถึงลักษณะความแตกต่างในบริษัทแต่ละกลุ่มได้ในตารางที่ 29

และ 30

ศูนย์วิจัยทรัพยากร  
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ตารางที่ 29  
 อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและแหล่งใช้ไปของเงินทุน  
 บริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์  
 ณ.วันสิ้นสุดเฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517 - 2519

	FA/EQU	$\frac{LTA + FA}{EQU}$	$\frac{LTA + FA}{LTL + EQU}$	CA/CL	TOT-L/EQU	EQU/TOT-A	LTL/TOT-A
บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์							
- ขนาดใหญ่	0.198	2.558	1.392	0.956	16.642	0.057	0.046
- ขนาดกลาง	0.125	1.332	0.903	1.023	8.450	0.119	0.051
- ขนาดเล็ก	0.091	0.447	0.419	1.418	1.565	0.392	0.023
บริษัทเงินทุน							
- ขนาดกลาง	0.119	1.029	0.945	1.011	15.809	0.150	0.014
- ขนาดเล็ก	0.042	0.364	0.345	1.666	1.054	0.487	0.018
บริษัทหลักทรัพย์							
- ขนาดเล็ก	0.230	0.311	0.311	1.830	0.922	0.538	0.001

ที่มา : จากตารางที่ 24 - 29

ตารางที่ 30

สัดส่วนของแหล่งที่มาของเงินทุนต่อแหล่งใช้ไปของเงินทุน

บริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์

ณ.วันสิ้นสุด พ.ศ. 2517 - 2519

ร้อยละ

	แหล่งใช้ไป ของเงินทุน	แหล่งที่มา ของเงินทุน	สัดส่วนของแหล่งที่มาต่อแหล่งใช้ไป		
			บริษัทเงินทุน และหลักทรัพย์	บริษัทเงินทุน	บริษัทหลักทรัพย์
ขนาดใหญ่	CA	CL	100		
		CL	28		
	LTA	LTL	38	-	-
		EQU	34		
	FA	EQU	100		
ขนาดกลาง	CA	CL	98	99	
		LTL	2	1	
	LTA	LTL	22	22	-
		EQU	78	78	
	FA	EQU	100	100	
ขนาดเล็ก	CA	CL	72	52	46
		LTL	3	2	3
		EQU	25	46	51
	LTA	EQU	100	100	100
	FA	EQU	100	100	100

หมายเหตุ ดูตาราง ก ง จ ช ซ และ ฉ ในภาคผนวก

จากตารางที่ 29 และ 30. ท่อสรุปถึงความแตกต่างได้ว่า บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และบริษัทเงินทุนขนาดกลาง มีโครงสร้างการใช้เงินทุนจากที่อื่นมากกว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นในอัตราที่สูงมาก เป็น 16.642 , 8.450 และ 5.809 เท่าตามลำดับ บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดเล็กและบริษัทเงินทุนขนาดเล็ก มีการใช้เงินทุนจากที่อื่นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในอัตราที่รองลงมาเป็น 1.565 และ 1.054 ตามลำดับ ส่วนบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีการใช้เงินทุนจากที่อื่นในอัตราที่ต่ำกว่าการใช้จากส่วนของผู้ถือหุ้นเสียอีก คือมีอัตราเพียง 0.922 ดังนั้นเมื่อพิจารณาในแง่ของความเสี่ยงภัยจากบุคคล บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีความเสี่ยงสูงสุดในระบบบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เพราะมีการใช้เงินทุนจากที่อื่นในอัตราที่สูงกว่าใช้จากส่วนของผู้ถือหุ้นมาก บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดกลางมีความเสี่ยงรองลงมา บริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีความเสี่ยงต่ำสุด

ในแง่ของสภาพคล่องจากบุคคล บริษัทหลักทรัพย์มีสภาพคล่องสูงสุด บริษัทเงินทุนขนาดกลางและบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดกลางก็มีสภาพคล่องในอัตราที่รองลงมา และบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่มีสภาพคล่องต่ำสุด

ในด้านการใช้เงินทุน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ซึ่งมีความสามารถระดมเงินทุนจากแหล่งภายนอกกิจการได้สูงสุดมีการใช้ที่อื่นหมุนเวียนบางส่วนในสินทรัพย์หมุนเวียน ใช้ที่อื่นหมุนเวียนบางส่วน ที่อื่นระยะยาวทั้งหมด และส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วนในสินทรัพย์ระยะยาว และใช้ส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วน ลงทุนในสินทรัพย์ประจำทั้งหมด บริษัทเงินทุนขนาดกลางและบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดกลางซึ่งมีความสามารถระดมเงินทุนจากภายนอกกิจการรองลงมา มีการใช้ที่อื่นระยะสั้นทั้งหมด และที่อื่นระยะยาวบางส่วนในสินทรัพย์หมุนเวียน ใช้ที่อื่นระยะยาวบางส่วนและส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วนในสินทรัพย์ประจำทั้งหมด สำหรับบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีความสามารถในการระดมเงินทุนจากภายนอกกิจการต่ำสุด มีการใช้ที่อื่นหมุนเวียนทั้งหมด ที่อื่นระยะยาวทั้งหมด และส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วนในสินทรัพย์หมุนเวียน และใช้ส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วนในสินทรัพย์ระยะยาวและสินทรัพย์ประจำทั้งหมด

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุนของบริษัทเงินทุนและหรือ  
หลักทรัพย์ซึ่งแยกตามลักษณะของผู้ถือหุ้น

เนื่องจากลักษณะของผู้ถือหุ้นของบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ มีผลต่อสภาพคล่องของ  
กิจการ จึงได้ทำการแบ่งบริษัทในแต่ละกลุ่มที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ออกตามลักษณะของผู้ถือหุ้นของ  
บริษัท เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้คือ

- (1) บริษัทที่ถือหุ้นโดยสถาบันการเงินในต่างประเทศ
- (2) บริษัทที่ถือหุ้นโดยธนาคารพาณิชย์ในประเทศ ซึ่งรวมถึงบริษัทที่ถือหุ้นโดยบุคคล  
ที่เป็นผู้ถือหุ้นของธนาคารพาณิชย์ในประเทศด้วย
- (3) บริษัทที่ถือหุ้นโดยบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลอื่นที่ไม่เข้ารายชื่อ (1) และ (2)

จากการแบ่งกลุ่มตามลักษณะของผู้ถือหุ้นพบว่า บริษัทขนาดใหญ่ ส่วนใหญ่จะมีธนาคาร  
พาณิชย์ในประเทศ และสถาบันการเงินในต่างประเทศเป็นผู้ถือหุ้น บริษัทขนาดกลาง กว้าง  
หนึ่งจะถือหุ้นโดยบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลอื่น ส่วนที่เหลือจะถือหุ้นโดยธนาคารพาณิชย์ในประเทศ  
และสถาบันการเงินในต่างประเทศในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน สำหรับบริษัทขนาดเล็ก ส่วนใหญ่จะ  
ถือหุ้นโดยบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลอื่น ดังจะเห็นได้จากตารางที่ 31

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 31  
จำนวนบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ที่วิเคราะห์  
แยกตามลักษณะของผู้ถือหุ้น

	รวม	ลักษณะของผู้ถือหุ้น		
		ธนาคารพาณิชย์	ต่างประเทศ	บุคคลธรรมดา และนิติบุคคลอื่น
<u>บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์</u>				
ขนาดใหญ่	18	9	8	1
ขนาดกลาง	37	9	9	19
ขนาดเล็ก	29	-	3	26
<u>บริษัทเงินทุน</u>				
ขนาดกลาง	7	2	1	4
ขนาดเล็ก	9	-	1	8
<u>บริษัทหลักทรัพย์</u>				
ขนาดเล็ก	17	2	1	14

ที่มา : The Thailand Banking, Finance and Securities Companies  
Hand Book 1977 - 1978.

อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน เฉลี่ยช่วง  
พ.ศ. 2517 - 2519 ของบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ แยกตามขนาด  
ของหลักทรัพย์ และลักษณะของผู้ถือหุ้นได้แสดงไว้ในตารางที่ 32

## ตารางที่ 32

อัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน  
บริษัท เงินทุนและบริษัทหลักทรัพย์แยกตามขนาดของสินทรัพย์และลักษณะของผู้ถือหุ้น  
ณ. วันสิ้นงวดเฉลี่ยช่วง พ.ศ. 2517 - 2519

	FA/EQU	LTA+FA EQU	LTA+FA LTL+EQU	CA/CL	TOT-L/ EQU	EQU/TOT -A	LTL/ TOT-A
<u>บริษัทที่มีธนาคารพาณิชย์ถือหุ้น</u>							
บริษัท เงินทุนและหลักทรัพย์							
ขนาดใหญ่	0.172	1.978	1.122	0.970	15.329	0.058	0.04
ขนาดกลาง	0.091	1.274	1.089	0.991	9.662	0.096	0.01
ขนาดเล็ก	-	-	-	-	-	-	-
บริษัท เงินทุน							
ขนาดกลาง	0.100	2.858	2.515	0.788	9.266	0.102	0.01
ขนาดเล็ก	-	-	-	-	-	-	-
บริษัทหลักทรัพย์							
ขนาดเล็ก	0.006	0.001	0.011	4.687	0.272	0.786	0.00
<u>บริษัทที่มีสถาบันการเงินต่างประเทศถือหุ้น</u>							
บริษัท เงินทุนและหลักทรัพย์							
ขนาดใหญ่	0.227	3.199	1.529	0.933	18.424	0.052	0.05
ขนาดกลาง	0.051	1.588	1.087	0.991	12.359	0.075	0.036
ขนาดเล็ก	0.071	0.739	0.583	1.542	2.484	0.343	0.06
บริษัท เงินทุน							
ขนาดกลาง	0.020	0.915	0.899	1.011	9.994	0.091	0.00
ขนาดเล็ก	0.107	0.364	0.364	1.555	1.147	0.466	0
บริษัทหลักทรัพย์							
ขนาดเล็ก	0.440	0.440	0.417	1.530	1.176	0.480	0.092
<u>บริษัทที่มีบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลอื่นถือหุ้น</u>							
บริษัท เงินทุนและหลักทรัพย์							
ขนาดใหญ่	0.243	0.622	0.816	1.025	9.138	1.102	0.00
ขนาดกลาง	0.180	1.273	0.769	1.105	6.161	0.150	0.092
ขนาดเล็ก	0.082	0.429	0.400	1.470	1.366	0.426	0.308
บริษัท เงินทุน							
ขนาดกลาง	0.088	0.425	0.819	1.357	2.423	0.325	0.02
ขนาดเล็ก	0.067	0.325	0.340	1.908	0.714	0.554	0.016
บริษัทหลักทรัพย์							
ขนาดเล็ก	0.249	0.386	0.382	2.019	1.100	0.511	0.00

ที่มา งบดุลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 32 พบว่า อัตราความเสี่ยงของบริษัทในกลุ่มอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ คือ วิกฤติไม่เกิน 20 เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น โดยที่อัตราความเสี่ยงของแต่ละกลุ่มจะลดลงตามขนาดของสินทรัพย์ ในบริษัทขนาดใหญ่และขนาดกลาง บริษัทที่มีสถาบันการเงินในต่างประเทศเป็นผู้ถือหุ้นจะมีความเสี่ยงสูงสุด ถัดมาคือบริษัทที่มีธนาคารพาณิชย์ในประเทศ และบริษัทที่มีบุคคลธรรมดา และนิติบุคคลอื่นเป็นผู้ถือหุ้น ตามลำดับ สำหรับบริษัทขนาดเล็ก อัตราความเสี่ยงอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ประมาณ 0.272 - 1.366 เท่า ในด้านสภาพคล่อง บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ และขนาดกลางที่มีธนาคารพาณิชย์ในประเทศและสถาบันการเงินในต่างประเทศเท่านั้นที่มีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ ประมาณ 0.933 - 0.991 เพราะมีการนำหนี้สินหมุนเวียนบางส่วนไปใช้ในสินทรัพย์ระยะยาว ส่วนบริษัทในกลุ่มอื่น ๆ มีการนำหนี้สินระยะยาวบางส่วนไปใช้ในสินทรัพย์หมุนเวียน จึงมีสภาพคล่องค่อนข้างสูง ประมาณ 1.011 - 4.687

ในด้านการใช้เงินทุน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่และขนาดกลางที่ถือหุ้นโดยธนาคารพาณิชย์ในประเทศและสถาบันการเงินในต่างประเทศ มีการนำหนี้สินหมุนเวียนไปลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน นำหนี้สินหมุนเวียนบางส่วน หนี้สินระยะยาวทั้งหมด และส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วนลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว และนำเอาส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วนลงทุนในสินทรัพย์ประจำ สำหรับบริษัทในกลุ่มอื่น ๆ มีการนำเอาหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินระยะยาวบางส่วนลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และนำหนี้สินระยะยาวบางส่วนและส่วนของผู้ถือหุ้นลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาวและสินทรัพย์ประจำ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุนจากข้อมูลทางคำนวณเลขที่ได้จากงบดุลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน เฉลี่ยในช่วง พ.ศ. 2517 - 2519 พอสรุปได้ว่า บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่ถือหุ้นโดยธนาคารพาณิชย์ในประเทศและสถาบันการเงินในต่างประเทศ จะมีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ และมีความเสี่ยงภัยสูงกว่าบริษัทในกลุ่มอื่น เนื่องจากมีการใช้เงินทุนไม่สอดคล้องกับอายุใช้งานของสินทรัพย์ กล่าวคือ มีการนำหนี้สินหมุนเวียนบางส่วนไปลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว และมีการใช้เงินทุนจากการเป็นหนี้สินจำนวนมาก ในขณะที่บริษัทขนาดกลางมีการใช้เงินทุนที่สอดคล้องกับอายุใช้งานของสินทรัพย์ มีสภาพคล่องพอควร และความเสี่ยงภัยไม่สูงนัก บริษัทขนาดเล็กมีสภาพคล่องสูง และความเสี่ยง

ภัยคำ หากพิจารณาถึงข้อเท็จจริงที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของกิจการ (Nature of Business) จะเห็นว่า ลักษณะการดำเนินงานของบริษัทขนาดใหญ่ที่การดำรงสภาพคล่องเพื่อการถอนเงิน และสภาพคล่องเพื่อการใหญ่ขึ้น นอกเหนือจากการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามแบบบัญญัติของกฎหมาย สภาพคล่องดังกล่าวนี้ จัดได้ว่าอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มอื่น ๆ ดังนี้คือ

(1) ในด้านสภาพคล่องเพื่อการถอนเงิน ซึ่งมักเกิดขึ้นเนื่องจากการที่ผู้ฝากเงินมาถอนก่อนครบกำหนดถอน และแก้ปัญหาได้โดย การพยายามระดมเงินทุนจากผู้ฝากเงินจำนวนมาก ราย (โดยเฉพาะอย่างยิ่ง จากผู้ฝากเงินที่เป็นบุคคลธรรมดา) นั้น ถ้าหากพิจารณาจากข้อเท็จจริงในการดำเนินงาน จะเห็นว่า ผู้ฝากเงินของบริษัทขนาดใหญ่มีจำนวนมากกว่าบริษัทในกลุ่มอื่น ๆ และส่วนใหญ่ก็เป็นบุคคลธรรมดา ทั้งนี้เนื่องจาก บริษัทขนาดใหญ่มักเป็นบริษัทที่มีชื่อเสียง และมีธนาคารพาณิชย์ในประเทศ และสถาบันการเงินในต่างประเทศเป็นผู้ถือหุ้น ทำให้เป็นที่ไว้วางใจของผู้ฝากเงิน จึงเป็นการยากที่ผู้ฝากส่วนใหญ่จะพร้อมใจกันถอนเงินในขณะเดียวกัน (ยกเว้นในกรณีที่มีข่าวว่า บริษัทกำลังจะล้มละลาย) บริษัทขนาดใหญ่จึงไม่สู้ประสบปัญหาทางด้านสภาพคล่องเพื่อการถอนเงิน ซึ่งแตกต่างจากบริษัทที่มีขนาดเล็กลงมา โดยเฉพาะอย่างยิ่ง บริษัทเงินหมุน ซึ่งได้เงินทุนจากผู้ฝากจำนวนน้อยกว่า และส่วนใหญ่จะได้จากบริษัทในเครือ หรือบริษัทและบุคคลที่คุ้นเคยกันเพียงไม่กี่ราย ถ้าผู้ฝากรายใหญ่ ๆ หลายรายเกิดพร้อมใจกันถอนเงินในขณะเดียวกัน ก็อาจเกิดปัญหาในเรื่องสภาพคล่องเพื่อการถอนเงินขึ้นได้ ถ้าบริษัทไม่มีเงินสดเพียงพอ และมีสินทรัพย์สภาพคล่องในจำนวนที่ไม่มากพอ

นอกจากนี้แล้ว บริษัทขนาดใหญ่ยังมีสินทรัพย์สภาพคล่องในรูปของ Inter - Bank Loan และ Bank Acceptance Bill ซึ่งสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาสั้น ๆ อยู่เป็นจำนวนมาก อีกทั้งยังมีความสามารถในการหาแหล่งกู้ยืมอื่น (Refinancing Sources) ได้มากกว่าบริษัทในกลุ่มอื่น เช่น จากธนาคารพาณิชย์ในประเทศ จากบริษัทเงินทุนและหรือหลักทรัพย์ด้วยกันเอง ฯลฯ เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีชื่อเสียง และมีผู้ถือหุ้นที่มีเครดิตดี ดังนั้น ถึงแม้ว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าที่สินหมุนเวียน ปัญหาของการขาดแคลนเงินทุนเพื่อสภาพคล่องเพื่อการถอนเงิน จึงมักไม่สู้เกิดขึ้นกับบริษัท



(2) ในด้านสภาพคล่องเพื่อการใหญ่ขึ้น ซึ่งมักเกิดจากปัญหาของการชำระหนี้ไม่ตรงกำหนดเวลาของลูกค้า อันทำให้การวางแผนเกี่ยวกับเงินใหญ่ของบริษัทเกิดคลาดไป ซึ่งแม้ต่อมาได้โดยการค้าเน้นนโยบายการใหญ่ขึ้นที่มุ่งหวังความปลอดภัยของเงินใหญ่ การวิเคราะห์หุ้นเชื่อที่ถี่ และการบริหารเงินที่ถี่ นั้น หากพิจารณาถึงข้อเท็จจริงในลักษณะของกิจการ จะพบว่า บริษัทขนาดใหญ่ที่มีการใหญ่ขึ้นในหลาย ๆ ประเภทแตกต่างกันในหลาย ๆ ธุรกิจ ทำให้เกิดการกระจายความเสี่ยงภัยในการใหญ่ขึ้น (เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีการกำหนด Loan Portfolio เพื่อควบคุมการปล่อยสินเชื่อ) มีเจ้าหน้าที่ที่ฝังตัวความรู้ ความชำนาญ และประสบการณ์ เป็นจำนวนมาก ทำให้การวิเคราะห์หุ้นเชื่ออย่างมีประสิทธิภาพ มีการติดตามหนี้สินอย่างใกล้ชิด ประกอบกับมีผู้ขอกู้เป็นจำนวนมาก เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่สามารถใหญ่ขึ้นได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ถูกกว่าบริษัทในกลุ่มอื่น ๆ และชื่อเสียงของบริษัทเป็นที่รู้จักกันโดยทั่วไป ทำให้บริษัทสามารถเลือกใหญ่ขึ้นเฉพาะลูกค้าที่มีคุณภาพที่ดี จึงมักไม่เกิดปัญหาที่เกี่ยวกับลูกค้าชำระไม่ตรงกำหนดเวลา และปัญหาที่สูญเสียความเพิกนี้ บริษัทขนาดใหญ่จึงมักไม่ประสบปัญหาสภาพคล่องเพื่อการใหญ่ขึ้น เมื่อเทียบกับบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งมีการใหญ่ขึ้นเพียงไม่กี่ประเภท และไม่สามารถคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพได้เท่าขนาดใหญ ดังนั้นจึงจัดได้ว่าบริษัทขนาดใหญ่มีสภาพคล่องเพื่อการใหญ่ขึ้นสูงกว่าบริษัทในกลุ่มอื่น ๆ

ในด้านความเสี่ยงภัย แม้ว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีการนำเงินทุนจากการเป็นหนี้สินมาใช้ในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น แต่เนื่องจากบริษัทมีความสามารถในการระดมเงินทุนจากแหล่งอื่น ๆ ได้หลายแหล่งด้วยกันจึงทำให้โลกกล้วมาแล้วในตอนต้น ย่อมทำให้ความเสี่ยงภัยลดน้อยลง เพราะเจ้าหน้าที่ขอมแนใจได้ว่า เมื่อครบกำหนดชำระหนี้ บริษัทขนาดใหญ่ย่อมสามารถกู้ยืมจากแหล่งอื่นมาชำระหนี้ของตนได้ ถ้าบริษัทไม่มีเงินเพียงพอ

ตามความคิดเห็นของผู้เขียน เห็นว่า บริษัทขนาดกลางทุกประเภทธุรกิจ มีการบริหารเงินทุนตามนโยบายการใช้เงินทุนที่ดี เพราะมีการใช้เงินทุนจากหนี้สินทุกหนี่งหนี่ง และก็มีสินระยะยาวเพียงเล็กน้อยมาลงทุนในสินทรัพย์ที่ทุกหนี่งหนี่ง ในที่นี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นในสินทรัพย์ระยะยาว และใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมาใช้ในสินทรัพย์ประจำ อย่างไรก็ตาม บริษัทขนาดกลางที่ถือหุ้นโดยบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลอื่น ก็อาจเกิดปัญหาทางด้านสภาพคล่องเพื่อการ

ลอนเงินและสภาพคล่องเพื่อการกู้ยืมได้ (แม้จะมีอัตราส่วนสภาพคล่องตามงบดุลค่อนข้างสูง) ถ้า  
 บริษัทไม่มีการคาดคะเนสภาพคล่องไวล่วงหน้า หรือคาดคะเนได้ไม่แม่นยำพอ และบริษัทไม่มีสินทรัพย์  
 สภาพคล่องไว้เพียงพอกลับความต้องการถอนเงินจำนวนมาก ๆ ในคราวเดียวกัน และไม่มี Refi-  
 nancing Sources หลาย ๆ แห่ง ส่วนบริษัทขนาดเล็กทุกประเภทธุรกิจมีการนำเงินทุน  
 จากที่สิ้นระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นบางส่วนลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง  
 บริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งได้นำเอาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมาลงทุนในสัดส่วนที่สูงกว่าประเภทอื่น ๆ  
 ซึ่งถือว่า ไม่ใช่หลักการใช้เงินทุนที่สมควรในแง่ผู้บริหาร สำหรับบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ขนาด  
 ใหญ่นั้น แม้จะมีการนำสินทรัพย์หมุนเวียนบางส่วนมาใช้ในสินทรัพย์ระยะยาว ทำให้สภาพคล่องตาม  
 งบดุลค่อนข้างต่ำ และใช้เงินทุนจากที่สิ้นมากกว่าจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก ทำให้มีความ  
 เสี่ยงภัยค่อนข้างสูงก็ตาม แต่ก็ยังจัดได้ว่า มีการบริหารเงินทุนที่มีสภาพคล่องสูงและมีความเสี่ยง  
 ภัยในเกณฑ์ยอมรับได้ เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่ซึ่งสภาพคล่องเพื่อการถอนเงิน และสภาพคล่อง  
 เพื่อการใหญ่ยืมสูง อีกทั้งยังมี Refinancing Sources หลายแห่ง อันสืบเนื่องมาจากชื่อ  
 เสี่ยงของตัวบริษัทเอง และชื่อเสียงของผู้ถือหุ้นของบริษัท

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย