

## บทที่ 5

### ผลการวิเคราะห์โครงสร้างผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการ บริษัทประกันวินาศภัยไทยและผลการวิเคราะห์แบบจำลอง

ในบทนี้จะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ในส่วนแรกจะเป็นผลการวิเคราะห์โครงสร้างผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการบริษัทของกลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันวินาศภัยไทยที่ทำการศึกษาในครั้งนี้ และในส่วนที่สองจะเป็นผลการวิเคราะห์แบบจำลองที่ได้เสนอไว้ในบทที่ 4

กลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันวินาศภัยจำนวน 36 บริษัทที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ แบ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 18 บริษัท และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 18 บริษัท จากข้อมูลเบี่ยงประกันภัยรับสุทธิในปี 2540 พบว่า มีบริษัทประกันวินาศภัย 4 บริษัทที่มีเบี่ยงประกันภัยรับสุทธิประเภทประกันอัคคีภัยสูงที่สุด คิดเป็น 11.11% ของบริษัทตัวอย่างที่ทำการศึกษา มี 31 บริษัท ที่มีเบี่ยงประกันภัยรับสุทธิประเภทรถสูงที่สุด คิดเป็น 86.11% ของบริษัทตัวอย่างที่ทำการศึกษา และพบว่ามี 1 บริษัท ที่มีเบี่ยงประกันภัยรับสุทธิประเภทเบ็ดเตล็ดสูงที่สุด คิดเป็น 2.78% ของบริษัทตัวอย่างที่ทำการศึกษา

#### 5.1 ผลการวิเคราะห์โครงสร้างผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการบริษัทประกันวินาศภัยไทย

การวิเคราะห์ถึงโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการบริษัทประกันวินาศภัยไทยในส่วนนี้จะแบ่งออกเป็นประเภทต่างๆ ดังนี้

1. ผู้ถือหุ้นใหญ่
2. กรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่
3. ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน
4. ผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ
5. ขนาดคณะกรรมการบริษัท
6. ความเป็นบริษัทครอบครัว

โดยจะแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน คือ

5.1.1 ภาพรวมของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการบริษัทประกันวินาศภัยไทย

5.1.2 วิเคราะห์สัดส่วนผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ ของบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

5.1.3 วิเคราะห์เปรียบเทียบสัดส่วนจำนวนบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตามลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างกรรมการแต่ละประเภท

5.1.1 ภาพรวมของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการบริษัทประกันวินาศภัยไทย  
(ตารางที่ 5.1)

ในช่วงปี 2536-2540 เมื่อพิจารณาถึงผลประกอบการของบริษัทพบว่า กลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันวินาศภัยที่ทำการศึกษา เฉลี่ยแล้วมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) ประมาณ 4.82% ซึ่งมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2536-2539 และลดลงในปี 2540 ซึ่งเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำของประเทศ ในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) เฉลี่ยแล้วอยู่ในระดับ 1.57% และอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน(LR) เฉลี่ยแล้วอยู่ที่ประมาณ 55.15%

โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทประกันวินาศภัยไทยจะมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ประมาณ 60.68% ของหุ้นทั้งหมด โดยมีแนวโน้มคงที่มาโดยตลอดตั้งแต่ปี 2536-2540 มีบางบริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุดถึง 99.99% ในทางตรงกันข้ามบางบริษัทไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดเลยที่ถือหุ้นเกิน 5% หรือไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นเอง

ในส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ โดยเฉลี่ยจะมีสัดส่วนการถือหุ้นประมาณ 10.78% ของหุ้นทั้งหมด เป็นที่น่าสังเกตว่าบางบริษัทมีสัดส่วนดังกล่าวสูงถึง 89.07% แต่ในบางบริษัทกลับไม่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกรรมการบริษัทเลย

นอกจากนี้ในส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน มีการครอบครองหุ้นโดยเฉลี่ยเป็นสัดส่วน 11.31% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท โดยในบางบริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินสูงถึง 59% ในทางตรงกันข้ามบางบริษัทกลับมีสัดส่วนนี้เท่ากับ 0

ในส่วนของผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ พบว่าตั้งแต่ปี 2536-2540 มีสัดส่วนนี้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ในระดับ 11.61% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท แต่มีบางบริษัทที่มีสัดส่วนดังกล่าวสูงถึง 49% ในทางตรงกันข้ามบางบริษัทกลับไม่มีสัดส่วนในส่วนนี้เลย

โดยเฉลี่ยแล้วขนาดคณะกรรมการมีขนาดอยู่ประมาณ 9 คน ซึ่งมีขนาดใหญ่ที่สุดอยู่ที่ 18 คน และขนาดเล็กสุด 5 คน สำหรับความเป็นบริษัทครอบครัว พบว่ามีบริษัทที่มีลักษณะความเป็นบริษัทครอบครัวจำนวน 26-27 บริษัท และลดลงในปี 2540 มาอยู่ที่ 23 บริษัทจากบริษัทที่ศึกษาทั้งหมด 36 บริษัท

โดยสรุปแล้ว จากตัวเลขพบว่าบริษัทประกันวินาศภัยไทยยังคงมีลักษณะการครอบครองหุ้นแบบกระจุกตัว โดยดูจากสัดส่วนการครอบครองหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีมากกว่าครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมด นอกจากนี้ในบางบริษัทมีสัดส่วนหุ้นดังกล่าวเกือบทั้งหมดของหุ้น

ตารางที่ 5.1 แสดงค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของตัวแปรที่ใช้ในแบบจำลอง ในปี 2536-2540

	ROA(%)	ROE(%)	LR(%)	PFI (%)	PD (%)	PIN (%)	PF (%)	LBO (คน)	D1(บริษัท)
ค่าเฉลี่ยปี 2536	3.18	46.27	56.52	60.59	9.32	10.32	10.55	9.00	26.00
ค่าสูงสุดปี 2536	14.35	1383.17	86.52	99.99	89.07	59.00	49.00	17.00	26.00
ค่าต่ำสุดปี 2536	-17.89	-186.02	16.77	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	26.00
ค่าเฉลี่ยปี 2537	6.34	14.37	52.48	60.35	9.52	10.97	10.86	10.00	27.00
ค่าสูงสุดปี 2537	12.68	74.39	76.75	99.99	89.07	59.00	49.00	18.00	27.00
ค่าต่ำสุดปี 2537	-5.23	-128.03	18.40	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	27.00
ค่าเฉลี่ยปี 2538	5.86	20.52	55.45	61.53	10.56	11.78	11.14	10.00	27.00
ค่าสูงสุดปี 2538	13.34	415.22	81.44	97.00	71.67	56.50	49.00	18.00	27.00
ค่าต่ำสุดปี 2538	-5.18	-222.25	19.61	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	27.00
ค่าเฉลี่ยปี 2539	7.17	-74.44	55.16	61.24	12.44	11.85	12.27	10.00	26.00
ค่าสูงสุดปี 2539	25.35	190.74	74.47	97.00	71.67	56.50	49.00	18.00	26.00
ค่าต่ำสุดปี 2539	-15.88	-3515.44	11.04	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	26.00
ค่าเฉลี่ยปี 2540	1.53	1.11	56.15	59.68	12.08	11.65	13.25	10.00	23.00
ค่าสูงสุดปี 2540	14.69	97.40	83.89	97.00	71.67	56.88	49.00	18.00	23.00
ค่าต่ำสุดปี 2540	-7.40	-81.39	9.24	7.56	0.00	0.00	0.00	5.00	23.00

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ :

ROA แทน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ROE แทน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

LR แทน อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน

PFI แทน สัดส่วนการครอบครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท

PD แทน สัดส่วนการครอบครองหุ้นของกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท

PIN แทน สัดส่วนการครอบครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท

PF แทน สัดส่วนการครอบครองหุ้นของผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท

LBO แทน ขนาดคณะกรรมการบริษัท

D1 แทน ความเป็นบริษัทครอบครัว

### 5.1.2 วิเคราะห์สัดส่วนผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ ของบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ตารางที่ 5.2)

ในส่วนนี้จะเปรียบเทียบสัดส่วนผู้ถือหุ้นและโครงสร้างกรรมการบริษัทระหว่างกลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และบริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ โดยเปรียบเทียบในช่วงเวลาที่ข้อมูลทั้งสองกลุ่มสามารถเปรียบเทียบกันได้ คือ ช่วงปี พ.ศ. 2536-2540

โดยในส่วนแรกเมื่อพิจารณาถึงผลประกอบการของบริษัทประกันวินาศภัยพบว่า บริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยแล้วมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ประมาณ 5.47% ในขณะที่บริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยแล้วมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำกว่าคือ ประมาณ 4.16% และเมื่อพิจารณาดูถึงอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่าบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯเฉลี่ยแล้วมีอัตราส่วนดังกล่าวประมาณ 24.32% ในทางกลับกันบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯเฉลี่ยแล้วมีอัตราส่วนดังกล่าวต่ำมากคือประมาณ -21.18% นอกจากนี้ในส่วนของอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนพบว่าบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดฯ มีอัตราส่วนดังกล่าวเฉลี่ยแล้วต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ คือ 51.17% และ 59.14% ตามลำดับ ซึ่งจากอัตราส่วนดังกล่าวทั้งสามสามารถสรุปได้ว่า กลุ่มตัวอย่างบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีผลประกอบการของบริษัทดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

#### 1. ผู้ถือหุ้นใหญ่

ระหว่างปี 2536-2540 พบว่า ทั้งบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ค่อนข้างมีเสถียรภาพ โดยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ มีสัดส่วนดังกล่าวเฉลี่ยประมาณ 40.62% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ มีสัดส่วนดังกล่าวเฉลี่ยสูงถึง 80.74% ซึ่งมากกว่า 2 เท่า เมื่อเทียบกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ

## 2. กรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่

พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ มีอัตราส่วนการครอบครองหุ้นโดยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่เฉลี่ยอยู่ประมาณ 4.13% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท ซึ่งเมื่อพิจารณาดูบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ จะพบว่า มีอัตราส่วนดังกล่าว โดยเฉลี่ย 17.43% ซึ่งสูงกว่าบริษัทที่อยู่ในตลาดฯ ถึง 4 เท่า

## 3. ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน

พบว่าตั้งแต่ปี 2536 เป็นต้นมา กลุ่มบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดฯ และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินใกล้เคียงกัน โดยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ มีสัดส่วนดังกล่าวสูงกว่าเล็กน้อย เฉลี่ยแล้วอยู่ประมาณ 11.50% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ มีสัดส่วนดังกล่าวเฉลี่ยแล้วประมาณ 11.13%

## 4. ผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ

พบว่าบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดฯ มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศเฉลี่ย 9.41% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท ในขณะที่บริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ มีสัดส่วนดังกล่าวเฉลี่ย 13.82% โดยบริษัททั้งสองกลุ่มมีแนวโน้มของอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้นมาโดยตลอดตั้งแต่ปี 2536-2540 ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางการเปิดเสรีธุรกิจประกันภัยของไทย

## 5. ขนาดคณะกรรมการบริษัท

พบว่าบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดฯ โดยเฉลี่ยแล้วมีขนาดคณะกรรมการบริษัทใหญ่กว่าบริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ โดยบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดฯ มีกรรมการบริษัทโดยเฉลี่ยจำนวน 11 คน ในขณะที่บริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ มีกรรมการบริษัทโดยเฉลี่ยจำนวน 8 คน

ตารางที่ 5.2 ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของตัวแปรที่ใช้ในแบบจำลอง โดยเทียบระหว่างบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2536-2540

	ROA(%)	ROA(%)	ROE(%)	ROE(%)	LR(%)	LR(%)	PFI (%)	PFI (%)	PD (%)	PD (%)	PIN (%)	PIN (%)	PF (%)	PF (%)	LBO (คน)	LBO (คน)	D1(บริษัท)	D1(บริษัท)
	บ.ในตลาด	บ.นอกตลาด	บ.ในตลาด	บ.นอกตลาด	บ.ในตลาด	บ.นอกตลาด	บ.ในตลาด	บ.นอกตลาด	บ.ในตลาด	บ.นอกตลาด	บ.ในตลาด	บ.นอกตลาด	บ.ในตลาด	บ.นอกตลาด	บ.ในตลาด	บ.นอกตลาด	บ.ในตลาด	บ.นอกตลาด
ค่าเฉลี่ยปี 2536	6.92	0.44	87.01	6.54	62.62	60.41	41.67	79.51	4.68	13.97	10.33	10.31	8.29	12.81	11.00	8.00	13.00	13.00
ค่าสูงสุดปี 2536	10.12	14.35	1383.17	88.60	72.62	86.62	85.00	99.99	39.63	89.07	28.68	59.00	29.88	49.00	17.00	16.00	13.00	13.00
ค่าต่ำสุดปี 2536	-2.24	-17.89	-6.91	-186.02	18.77	35.84	0.00	42.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7.00	5.00	13.00	13.00
ค่าเฉลี่ยปี 2537	6.87	6.82	19.20	9.54	48.00	66.97	40.63	80.07	4.39	14.65	10.87	11.07	8.39	13.33	12.00	8.00	14.00	13.00
ค่าสูงสุดปี 2537	12.68	12.28	74.39	70.52	76.99	78.75	80.47	99.99	39.75	89.07	29.02	59.00	29.99	49.00	18.00	16.00	14.00	13.00
ค่าต่ำสุดปี 2537	-4.59	-6.23	6.86	-128.03	18.40	32.72	0.00	42.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.00	5.00	14.00	13.00
ค่าเฉลี่ยปี 2538	6.37	6.36	0.66	40.38	50.67	60.23	41.06	82.01	3.90	17.21	13.04	10.52	8.84	13.44	12.00	8.00	14.00	13.00
ค่าสูงสุดปี 2538	10.73	13.34	28.36	416.22	70.99	81.44	71.86	97.00	36.23	71.67	32.80	56.50	30.00	49.00	18.00	16.00	14.00	13.00
ค่าต่ำสุดปี 2538	2.33	-6.18	-222.25	-22.04	19.61	30.87	0.00	65.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.00	6.00	14.00	13.00
ค่าเฉลี่ยปี 2539	6.32	8.03	16.68	-164.56	51.69	58.74	39.26	83.22	3.85	21.02	11.85	11.85	9.75	14.79	12.00	8.00	14.00	12.00
ค่าสูงสุดปี 2539	13.32	26.36	55.67	190.74	67.01	74.47	67.99	97.00	35.23	71.67	23.32	66.50	30.00	49.00	18.00	15.00	14.00	12.00
ค่าต่ำสุดปี 2539	-2.04	-16.88	-4.22	-3516.44	11.04	45.91	0.00	66.72	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	9.00	6.00	14.00	12.00
ค่าเฉลี่ยปี 2540	1.87	1.17	-0.97	3.19	52.97	59.33	40.48	78.89	3.86	20.31	11.43	11.88	11.78	14.73	12.00	8.00	13.00	10.00
ค่าสูงสุดปี 2540	14.69	11.86	35.65	97.40	83.89	82.01	67.99	97.00	35.23	71.67	23.31	56.88	30.00	49.00	18.00	14.00	13.00	10.00
ค่าต่ำสุดปี 2540	-7.40	-7.40	-81.39	-62.82	9.24	25.73	7.56	34.98	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	5.00	5.00	13.00	10.00

ที่มา : จากการคำนวณ



หมายเหตุ :

บ.ในตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บ.นอกตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ROA แทน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ROE แทน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

LR แทน อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน

PFI แทน สัดส่วนการครอบครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท

PD แทน สัดส่วนการครอบครองหุ้นของกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท

PIN แทน สัดส่วนการครอบครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท

PF แทน สัดส่วนการครอบครองหุ้นของผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท

LBO แทน ขนาดคณะกรรมการบริษัท

D1 แทน ความเป็นบริษัทครอบครัว

## 6. ความเป็นบริษัทครอบครัว

พบว่าบริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ มีจำนวนบริษัทที่มีลักษณะความเป็นบริษัทครอบครัวใกล้เคียงกับบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดฯ

### 5.1.3 วิเคราะห์เปรียบเทียบสัดส่วนจำนวนบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตามลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างกรรมการ

ในส่วนนี้เป็นการเปรียบเทียบจำนวนบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ทำการศึกษา รวม 36 บริษัท ตามลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างกรรมการแต่ละแห่ง

#### 1. ผู้ถือหุ้นใหญ่ (ตารางที่ 5.3)

ตั้งแต่ปี 2536-2540 พบว่าบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ มีการกระจุกตัวในการครอบครองหุ้นสูงมาก โดยมีจำนวนบริษัทมากกว่า 80% ของจำนวนบริษัททั้งหมด (เฉลี่ย 5 ปี ประมาณ 15 บริษัท) ที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ถือครองหุ้นมากกว่า 70% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ มากกว่า 60% ของจำนวนบริษัท (เฉลี่ย 5 ปี ประมาณ 11 บริษัท) มีการกระจุกตัวในการครอบครองหุ้นปานกลาง คือบริษัทจะมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ถือครองหุ้นอยู่ใน 2 ช่วง คือ ระหว่าง 30%-40% และระหว่าง 40%-50% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท โดยมีลักษณะเช่นนี้ตลอดช่วงเวลาดังกล่าว

#### 2. กรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ (ตารางที่ 5.4)

พบว่า ทั้งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ ส่วนใหญ่จะไม่มีการรวมบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ แต่เมื่อพิจารณาเฉพาะบริษัทที่มีการรวมบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนและที่ไม่ได้จดทะเบียน ส่วนมากมีสัดส่วนการครอบครองหุ้นโดยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่อยู่ระหว่าง 0%-20% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท โดยบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ สัดส่วนดังกล่าวมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นตั้งแต่ปี 2537 คือ มีสัดส่วนดังกล่าวระหว่าง 40%-50% ของหุ้นทั้งหมด

ตารางที่ 5.3 แสดงจำนวนบริษัทของบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจำแนกตามสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่

สัดส่วน ผู้ถือหุ้น ใหญ่	2536				2537				2538			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
0%	1	5.56	0	0.00	1	5.56	0	0.00	1	5.56	0	0.00
ระหว่าง0-10%	1	5.56	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง10-20%	1	5.56	0	0.00	2	11.11	0	0.00	2	11.11	0	0.00
ระหว่าง20-30%	1	5.56	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง30-40%	4	22.22	0	0.00	6	33.33	0	0.00	5	27.78	0	0.00
ระหว่าง40-50%	6	33.33	1	5.56	6	33.33	1	5.56	7	38.89	0	0.00
ระหว่าง50-60%	1	5.56	0	0.00	1	5.56	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง60-70%	1	5.56	2	11.11	1	5.56	1	5.56	2	11.11	2	11.11
มากกว่า70%	2	11.11	15	83.33	1	5.56	16	88.89	1	5.56	16	88.89
รวม	18	100.00	15	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

สัดส่วน ผู้ถือหุ้น ใหญ่	2539				2540			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
0%	1	5.56	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง0-10%	0	0.00	0	0.00	1	5.56	0	0.00
ระหว่าง10-20%	2	11.11	0	0.00	1	5.56	0	0.00
ระหว่าง20-30%	0	0.00	0	0.00	1	5.56	0	0.00
ระหว่าง30-40%	5	27.78	0	0.00	4	22.22	1	5.56
ระหว่าง40-50%	8	44.44	0	0.00	7	38.89	1	5.56
ระหว่าง50-60%	0	0.00	0	0.00	2	11.11	0	0.00
ระหว่าง60-70%	2	11.11	1	5.56	2	11.11	2	11.11
มากกว่า70%	0	0.00	17	94.44	0	0.00	14	77.78
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : บ.ในตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บ.นอกตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ระหว่าง X-Y% หมายถึง จำนวนที่มีค่ามากกว่า X ถึง Y

ตารางที่ 5.4 แสดงจำนวนบริษัทของบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจำแนกตามสัดส่วนการครอบครองหุ้นโดยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่

สัดส่วนการ ครอบครองหุ้นโดย กรรมการบริษัทที่	2536				2537				2538			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
0%	12	66.67	10	55.56	13	72.22	10	55.56	14	77.78	10	55.56
ระหว่าง0-10%	3	16.67	2	11.11	2	11.11	1	5.56	1	5.56	1	5.56
ระหว่าง10-20%	2	11.11	3	16.67	2	11.11	3	16.67	2	11.11	1	5.56
ระหว่าง20-30%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	5.56	0	0.00	1	5.56
ระหว่าง30-40%	1	5.56	0	0.00	1	5.56	0	0.00	1	5.56	0	0.00
ระหว่าง40-50%	0	0.00	2	11.11	0	0.00	2	11.11	0	0.00	3	16.67
ระหว่าง50-60%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	5.56
ระหว่าง60-70%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
มากกว่า70%	0	0.00	1	5.56	0	0.00	1	5.56	0	0.00	1	5.56
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

สัดส่วนการ ครอบครองหุ้นโดย กรรมการบริษัทที่	2539				2540			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
0%	14	77.78	9	50.00	14	77.78	10	55.56
ระหว่าง0-10%	1	5.56	1	5.56	1	5.56	0	0.00
ระหว่าง10-20%	2	11.11	1	5.56	2	11.11	1	5.56
ระหว่าง20-30%	0	0.00	1	5.56	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง30-40%	1	5.56	0	0.00	1	5.56	1	5.56
ระหว่าง40-50%	0	0.00	3	16.67	0	0.00	4	22.22
ระหว่าง50-60%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง60-70%	0	0.00	2	11.11	0	0.00	1	5.56
มากกว่า70%	0	0.00	1	5.56	0	0.00	1	5.56
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : บ.ในตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บ.นอกตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ระหว่าง X-Y% หมายถึง จำนวนที่มีค่ามากกว่า X ถึง Y

### 3. ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน (ตารางที่ 5.5)

พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯกว่า 70% ของจำนวนทั้งหมด(เฉลี่ย 5 ปีประมาณ 14 บริษัท) มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินครอบครองหุ้นอยู่ระหว่าง 0%-30% ของหุ้นทุนทั้งหมด โดยส่วนมากจะมีผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินถือหุ้นของบริษัทอยู่ระหว่าง 0%-10% ของหุ้นทุนทั้งหมด ก่อนช่วงที่ตลอดช่วงเวลาปี 2536-2540 แต่เมื่อดูในบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ พบว่าบริษัทส่วนใหญ่จะไม่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน ส่วนบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน พิจารณาแล้วพบว่ามีการถือครองหุ้นดังกล่าวค่อนข้างกระจายในช่วงระหว่าง 0%-60% ของหุ้นทุนทั้งหมด

### 4. ผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ (ตารางที่ 5.6)

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนมากมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศครอบครองหุ้นอยู่ในช่วงระหว่าง 0%-30% ของหุ้นทุนทั้งหมดของบริษัท มาโดยตลอดตั้งแต่ปี 2536-2540 โดยจำนวนบริษัทที่อยู่ในช่วงดังกล่าวมีมากกว่า 80% ของจำนวนบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดฯ(เฉลี่ย 5 ปีประมาณ 16 บริษัท) แต่สำหรับบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ มีจำนวนบริษัทมากกว่า 40%(เฉลี่ย 5 ปีประมาณ 8 บริษัท) ที่ไม่มีผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ โดยในส่วนของบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ อัตราส่วนผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศค่อนข้างจะกระจายไปในทุกๆอัตราส่วน

### 5. ขนาดคณะกรรมการบริษัท (ตารางที่ 5.7)

พบว่าตลอดช่วงปี 2536-2540 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ คณะกรรมการจะมีขนาดกลาง คือประมาณ 10-14 คน ส่วนบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ ส่วนใหญ่คณะกรรมการจะมีขนาดที่เล็กกว่า คือประมาณ 5-9 คน โดยที่ไม่มีบริษัทใดเลยที่คณะกรรมการมีขนาดมากกว่า 19 คน

ตารางที่ 5.5 แสดงจำนวนบริษัทของบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจำแนกตามสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน

สัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่	2536				2537				2538			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
0%	5	27.78	12	66.67	3	16.67	12	66.67	2	11.11	11	61.11
ระหว่าง0-10%	7	38.89	2	11.11	9	50.00	1	5.56	9	50.00	2	11.11
ระหว่าง10-20%	4	22.22	1	5.56	3	16.67	1	5.56	3	16.67	1	5.56
ระหว่าง20-30%	2	11.11	0	0.00	3	16.67	1	5.56	3	16.67	1	5.56
ระหว่าง30-40%	0	0.00	1	5.56	0	0.00	1	5.56	1	5.56	2	11.11
ระหว่าง40-50%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง50-60%	0	0.00	2	11.11	0	0.00	2	11.11	0	0.00	1	5.56
ระหว่าง60-70%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
มากกว่า70%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

สัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่	2539				2540			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
0%	3	16.67	10	55.56	3	16.67	10	55.56
ระหว่าง0-10%	8	44.44	2	11.11	7	38.89	2	11.11
ระหว่าง10-20%	4	22.22	1	5.56	5	27.78	1	5.56
ระหว่าง20-30%	3	16.67	2	11.11	3	16.67	2	11.11
ระหว่าง30-40%	0	0.00	2	11.11	0	0.00	2	11.11
ระหว่าง40-50%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง50-60%	0	0.00	1	5.56	0	0.00	1	5.56
ระหว่าง60-70%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
มากกว่า70%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : บ.ในตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บ.นอกตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ระหว่าง X-Y% หมายถึง จำนวนที่มีค่ามากกว่า X ถึง Y

ตารางที่ 5.6 แสดงจำนวนบริษัทของบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจำแนกตามสัดส่วนผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ

สัดส่วนผู้ถือหุ้น ชาวต่างประเทศ	2536				2537				2538			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
0%	4	22.22	9	50.00	2	11.11	8	44.44	2	11.11	8	44.44
ระหว่าง0-10%	7	38.89	3	16.67	9	50.00	3	16.67	10	55.56	3	16.67
ระหว่าง10-20%	4	22.22	0	0.00	5	27.78	1	5.56	3	16.67	1	5.56
ระหว่าง20-30%	3	16.67	3	16.67	2	11.11	3	16.67	3	16.67	3	16.67
ระหว่าง30-40%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง40-50%	0	0.00	3	16.67	0	0.00	3	16.67	0	0.00	3	16.67
ระหว่าง50-60%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง60-70%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
มากกว่า70%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

สัดส่วนผู้ถือหุ้น ชาวต่างประเทศ	2539				2540			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
0%	0	0.00	8	44.44	0	0.00	8	44.44
ระหว่าง0-10%	11	61.11	2	11.11	9	50.00	2	11.11
ระหว่าง10-20%	4	22.22	1	5.56	4	22.22	1	5.56
ระหว่าง20-30%	3	16.67	4	22.22	5	27.78	4	22.22
ระหว่าง30-40%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง40-50%	0	0.00	3	16.67	0	0.00	3	16.67
ระหว่าง50-60%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ระหว่าง60-70%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
มากกว่า70%	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : บ.ในตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บ.นอกตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ระหว่าง X-Y% หมายถึง จำนวนที่มีค่ามากกว่า X ถึง Y

ตารางที่ 5.7 แสดงจำนวนบริษัทของบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจำแนกตามขนาดคณะกรรมการบริษัท

ขนาด คณะ กรรมการ	2536				2537				2538			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
5-9 คน	6	33.33	12	66.67	3	16.67	13	72.22	3	16.67	13	72.22
10-14 คน	9	50.00	5	27.78	11	61.11	4	22.22	12	66.67	4	22.22
15-19 คน	3	16.67	1	5.56	4	22.22	1	5.56	3	16.67	1	5.56
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

ขนาด คณะ กรรมการ	2539				2540			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
5-9 คน	2	11.11	12	66.67	2	11.11	13	72.22
10-14 คน	13	72.22	5	27.78	12	66.67	5	27.78
15-19 คน	3	16.67	1	5.56	4	22.22	0	0.00
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : บ.ในตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บ.นอกตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



## 6. ความเป็นบริษัทครอบครัว (ตารางที่ 5.8)

วัดความเป็นบริษัทครอบครัว โดยกำหนดว่าบริษัทที่มีกรรมการมีนามสกุลเหมือนกันตั้งแต่ 2 คนขึ้นไป ถือเป็นบริษัทที่มีลักษณะเป็นบริษัทครอบครัว พบว่าทั้งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯและที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯส่วนใหญ่จะมีกรรมการที่มาจากครอบครัวเดียวกันหรือมีลักษณะที่เป็นเครือญาติกัน

สามารถสรุปได้ว่า บริษัทประกันวินาศภัยไทยยังคงมีลักษณะความเป็นบริษัทครอบครัวอยู่ โดยเมื่อพิจารณาสัดส่วนผู้ถือหุ้นแล้วพบว่า มีการกระจุกตัวของการครอบครองหุ้นสูงมาก พบว่ามากกว่า 80% ของบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่โดยเฉลี่ยแล้วมากกว่า 70% ของหุ้นทั้งหมด ในขณะที่มากกว่า 50% ของบริษัทที่จดทะเบียนมีสัดส่วนดังกล่าวน้อยกว่า คืออยู่ในช่วงระหว่าง 30%-50% ของหุ้นทั้งหมด นอกจากนี้เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์กับบริษัทอื่นๆ ในลักษณะการเข้าไปมีส่วนในการถือหุ้น พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯกว่า 70% ของจำนวนบริษัททั้งหมดมีผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันการเงิน และถึงแม้ว่าบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯมีผู้ถือหุ้นเป็นสถาบันการเงินน้อยกว่า แต่สัดส่วนดังกล่าวก็มีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา จึงสามารถสรุปได้ว่าบริษัทประกันวินาศภัยของไทยยังคงมีลักษณะความเป็นบริษัทครอบครัว มีความสัมพันธ์โยงใยกับบริษัทอื่นๆในรูปของการครอบครองหุ้นโดยเฉพาะสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตามจากนโยบายการเปิดเสรีธุรกิจประกันภัย ทำให้มีแนวโน้มที่จะมีผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศเข้ามาครอบครองหุ้นในธุรกิจประกันวินาศภัยสูงขึ้น ซึ่งอาจเป็นแนวทางหนึ่งที่จะลดความมีลักษณะการเป็นบริษัทครอบครัวลง

ตารางที่ 5.8 แสดงจำนวนบริษัทของบริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจำแนกตามความเป็นบริษัทครอบครัว

ความเป็น บริษัทใน ครอบครัว	2536				2537				2538			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
บริษัทที่มีกรรมการ มีนามสกุลเหมือนกัน	13	72.22	13	72.22	14	77.78	13	72.22	14	77.78	13	72.22
บริษัทที่ไม่มีกรรมการ มีนามสกุลเหมือนกัน	5	27.78	5	27.78	4	22.22	5	27.78	4	22.22	5	27.78
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

ความเป็น บริษัทใน ครอบครัว	2539				2540			
	บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด		บ.ในตลาด		บ.นอกตลาด	
	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
บริษัทที่มีกรรมการ มีนามสกุลเหมือนกัน	14	77.78	12	66.67	13	72.22	11	61.11
บริษัทที่ไม่มีกรรมการ มีนามสกุลเหมือนกัน	4	22.22	6	33.33	5	27.78	7	38.89
รวม	18	100.00	18	100.00	18	100.00	18	100.00

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : บ.ในตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บ.นอกตลาด แทน บริษัทประกันวินาศภัยที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

## 5.2 ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลอง

ในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานของกิจการประกันวินาศภัย รวมถึงปัจจัยต่างๆที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยจะนำเสนอผลการวิเคราะห์ 3 ชุด แบ่งตามตัวแปรผลการดำเนินงาน ซึ่งได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน โดยบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีจะมีอัตราส่วนสองอัตราส่วนแรกเพิ่มสูงขึ้น แต่มีอัตราส่วนที่สามลดลงตามลำดับ สำหรับผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองนั้น ไม่จำเป็นว่าผลที่ได้จากทั้ง 3 อัตราส่วนจะต้องเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้เนื่องมาจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สะท้อนถึงผลกำไรที่บริษัทได้รับจากการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของบริษัท แต่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสะท้อนถึงผลตอบแทนที่เจ้าของได้รับจากส่วนที่เขาลงทุนไป และสำหรับอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการรับเสี่ยงภัยของบริษัท ดังที่ได้กล่าวไว้แล้วในบทที่ 4

### 1. กรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่

#### แบบจำลองที่ 1 ใช้ค่า ROA แทนผลการดำเนินงาน

กลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งวัดจากสัดส่วนของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร PD พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.177266 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท ค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% จากความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันของตัวแปรสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกรรมการบริษัทกับค่า ROA อาจมีสาเหตุเนื่องมาจากคณะกรรมการมีหน้าที่ในการควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานของบริษัท ยิ่งกรรมการบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในผลประโยชน์ของบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่ ยิ่งถือหุ้นเป็นจำนวนมากก็ยิ่งมีส่วนได้ส่วนเสียในผลประโยชน์ของบริษัทมากขึ้นไปด้วย จึงเป็นแรงกระตุ้นให้มีการควบคุมและตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลกระทบที่เรียกว่า Convergence of Interest คือ ผลที่เกิดจากการมีความสนใจไปสู่จุดมุ่งหมายร่วมกันระหว่างผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการบริษัท ทำให้การควบคุมและตรวจสอบมีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างสัดส่วนของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่กับผล

ประกอบการของบริษัท สอดคล้องกับงานศึกษาของ Morck, Shleifer and Vishny (1988) และ กาญจนา (2542) และสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

### แบบจำลองที่ 2 ใช้ค่า ROE แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.429478$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า ROE ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ากลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### แบบจำลองที่ 3 ใช้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน(LR) แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.058902$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ LR ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ากลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 5.9 แสดงผลการประมาณค่าจากแบบจำลอง

ตัวแปร	แบบจำลองที่ 1	แบบจำลองที่ 2	แบบจำลองที่ 3
PD	0.177266** (2.413876)	-0.429478 (-1.073640)	-0.058902 (-0.871796)
PIN	0.032184 (0.756836)	-0.144542 (-0.545232)	-0.179925*** (-3.447034)
PF	-0.121511* (-1.770378)	-0.732641 (-1.470269)	0.501611*** (4.901769)
LBO	-0.286521 (-1.152154)	0.059453 (0.040830)	-0.524033 (-1.486383)
D1	1.880767 (0.979972)	26.17686** (2.256531)	-0.579398 (-0.323770)
D2	-0.140405 (-0.302567)	-1.369542 (-0.992688)	0.219687 (0.543871)
K1	0.168987*** (3.882737)	0.060634 (0.108517)	-0.148815 (-0.951920)
K2	0.036354 (0.967525)	0.064015 (0.148238)	0.354385*** (2.714549)
NWP	9.702305*** (4.057335)	13.91667 (0.645480)	-3.203293 (-0.888048)
GDP	0.533224*** (7.965589)	1.314766*** (3.355076)	0.063020 (0.644457)
R <sup>2</sup>	0.937004	0.533548	0.980516
Adjusted R <sup>2</sup>	0.915690	0.376903	0.973972
F-Statistic	219.8068	17.03052	749.2587
D.W.	2.227861	2.315434	2.514395

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า T - Statistic

- \*\*\* ค่า T - Statistic ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%
- \*\* ค่า T - Statistic ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%
- \* ค่า T - Statistic ณ ระดับความเชื่อมั่น 90%

ตารางที่ 5.10 รูปความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานและผลการดำเนินงานของบริษัท  
ประกันวินาศภัย

กลไกควบคุมและตรวจสอบ	สมมติฐาน	ผลการศึกษา		สมมติฐาน	ผลการศึกษา
		แบบจำลองที่ 1 (ROA)	แบบจำลองที่ 2 (ROE)		
สัดส่วนการครอบครองหุ้นโดยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่	(+)	(+)	ไม่มีความสัมพันธ์	(-)	ไม่มีความสัมพันธ์
สัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน	(+)	ไม่มีความสัมพันธ์	ไม่มีความสัมพันธ์	(-)	(-)
สัดส่วนผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ	(+)	(-)	ไม่มีความสัมพันธ์	(-)	(+)
ขนาดคณะกรรมการบริษัท	(-)	ไม่มีความสัมพันธ์	ไม่มีความสัมพันธ์	(+)	ไม่มีความสัมพันธ์
ความเป็นบริษัทครอบครัว	(-)	ไม่มีความสัมพันธ์	(+)	(+)	ไม่มีความสัมพันธ์
ความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์	(+)	ไม่มีความสัมพันธ์	ไม่มีความสัมพันธ์	(-)	ไม่มีความสัมพันธ์
ตัวแปรควบคุมอื่นๆ					
รายได้จากการประกันอัคคีภัย	(+)	(+)	ไม่มีความสัมพันธ์	(-)	ไม่มีความสัมพันธ์
รายได้จากการประกันรถยนต์	(+)	ไม่มีความสัมพันธ์	ไม่มีความสัมพันธ์	(-)	(+)
ขนาดของบริษัท	(+)	(+)	ไม่มีความสัมพันธ์	(-)	ไม่มีความสัมพันธ์
การขยายตัวของเศรษฐกิจ	(+)	(+)	(+)	(-)	ไม่มีความสัมพันธ์

หมายเหตุ :

- เครื่องหมาย + หมายถึง พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างกลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัย
- เครื่องหมาย - หมายถึง พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างกลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัย
- ไม่พบความสัมพันธ์ หมายถึง ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัย

## 2. ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน

### แบบจำลองที่ 1 ใช้ค่า ROA แทนผลการดำเนินงาน

กลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน ที่วัดจากสัดส่วนของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่อหุ้นทุนทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร PIN พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.032184 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ากลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### แบบจำลองที่ 2 ใช้ค่า ROE แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.144542$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า ROE ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ากลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### แบบจำลองที่ 3 ใช้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน (LR) แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.179925$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า LR ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งยิ่งค่าอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนลดลงแสดงว่าบริษัทมีระบบการคัดเลือกลูกค้าที่ดี และมีความเสี่ยงในการรับประกันภัยลดลง ซึ่งช่วยลดค่าใช้จ่าย ทำให้บริษัทน่าจะมีผลการดำเนินงานดีขึ้น โดยค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% จากความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างตัวแปรสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินกับค่า LR อาจมีสาเหตุเนื่องจากผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันมักมีฝ่ายตรวจสอบที่มีเจ้าหน้าที่ที่ชำนาญการในการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทต่างๆที่บริษัทมีผลประโยชน์อยู่ นอกจากนี้สถาบันมักถือหุ้นมากพอที่จะส่งคนของตนเข้าไปเป็นหนึ่งในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งสามารถมีส่วนร่วมในการกำหนดแนวทางการ

ดำเนินงานของบริษัท รวมไปถึงสามารถรับรู้ข้อมูลภายในต่างๆได้มาก สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ McConnell and Jervaes (1990) และณัฐ (2541) รวมทั้งธุรกิจประกันภัยเป็นธุรกิจสาขาหนึ่งในธุรกิจการเงิน ดังนั้นเมื่อบริษัทประกันภัยมีผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น จึงน่าจะส่งผลดีต่อบริษัทในเรื่องของช่องทางการตลาด ช่วยในเรื่องของการหาลูกค้าได้เพิ่มมากขึ้น และถือเป็นการช่วยคัดเลือกและตรวจสอบลูกค้าในระดับหนึ่งก่อนที่จะมาทำประกันภัย ทำให้การคัดเลือกลูกค้ามีความรอบคอบและมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ช่วยลดค่าใช้จ่ายของบริษัทในส่วนของค่าสินไหมทดแทนได้ส่วนหนึ่ง

### 3. ผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ

#### แบบจำลองที่ 1 ใช้ค่า ROA แทนผลการดำเนินงาน

กลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ ซึ่งวัดจากสัดส่วนของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร PF พบว่าสัมประสิทธิ์มีค่าเท่ากับ  $-0.121511$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท สัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 90%

#### แบบจำลองที่ 2 ใช้ค่า ROE แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.732641$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ ROE ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

#### แบบจำลองที่ 3 ใช้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน(LR) แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $0.501611$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ LR ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท สัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%



ผลจากแบบจำลองที่ 1 และ 3 อาจขัดกับความรู้สึกและความคุ้นเคยที่มีกันมา เนื่องจากโดยทั่วไปมักมีแนวคิดว่าการที่ต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศ จะนำมาซึ่งเทคโนโลยี เงินทุน เครื่องไม้เครื่องมือและขบวนการจัดการที่ทันสมัย ซึ่งน่าจะส่งผลให้กิจการมีความเข้มแข็งมากขึ้น ผลประกอบการของบริษัทน่าจะดีขึ้นตามไปด้วย ดังเช่นที่ในปัจจุบันมีแนวโน้มที่จะมีการร่วมทุนระหว่างบริษัทประกันวินาศภัยไทยกับบริษัทต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก เช่น บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน) มีนักลงทุนชาวต่างประเทศเข้ามาร่วมทุนคือ บริษัท Allianz AG Holding (เยอรมัน), บริษัท ประกันภัยศรีเมือง จำกัด มีนักลงทุนชาวต่างประเทศเข้ามาร่วมทุนคือ บริษัท Tokio M&F / Dowa M&F (ญี่ปุ่น), บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด มีนักลงทุนชาวต่างประเทศเข้ามาร่วมทุนคือ บริษัท Swiss Reinsurance (สวิสเซอร์แลนด์), บริษัท การ์เดียนประกันภัย (ประเทศไทย) จำกัด มีนักลงทุนชาวต่างประเทศเข้ามาร่วมทุนคือ บริษัท Union des Assurance de Paris (ฝรั่งเศส), บริษัทไทยศรีนครประกันภัย จำกัด เปลี่ยนชื่อเป็น ไทยศรีสุริศ มีนักลงทุนชาวต่างประเทศเข้ามาร่วมทุนคือ บริษัท Zurich Insurance (สวิสเซอร์แลนด์) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ประกันภัย จำกัด เปลี่ยนชื่อเป็น อลิอันซ์ ซี.พี. มีนักลงทุนชาวต่างประเทศเข้ามาร่วมทุนคือ บริษัท อลิอันซ์ (เยอรมัน) เป็นต้น

แต่ผลการวิเคราะห์แบบจำลองกลับพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างสัดส่วนผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศและผลประกอบการของบริษัท ซึ่งคาดว่าอาจเป็นผลมาจากบริษัทไทยเหล่านี้มีผลประกอบการที่ไม่ดีอยู่แล้ว จึงมีความต้องการดึงบริษัทต่างประเทศเข้ามาร่วมทุน และเมื่อถึงช่วงเวลาที่ทำการศึกษา พบว่าในช่วงปี 2536-2540 นั้น เป็นช่วงเวลาที่ชาวต่างประเทศมีแนวโน้มที่จะเข้ามาลงทุนในประเทศไทยเพิ่มขึ้น แต่ภาวะเศรษฐกิจของประเทศกลับมีทิศทางตรงกันข้าม ดังที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ซึ่งส่งผลกระทบต่อให้บริษัทประกันวินาศภัยมีผลประกอบการที่ไม่ดีตามไปด้วย อาจเป็นอีกสาเหตุที่ทำให้เกิดความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างสัดส่วนผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศกับผลประกอบการของบริษัท

#### 4. ขนาดคณะกรรมการบริษัท

แบบจำลองที่ 1 ใช้ค่า ROA แทนผลการดำเนินงาน

ผลของขนาดคณะกรรมการบริษัทซึ่งวัดจากจำนวนกรรมการรวมทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท แทนด้วยตัวแปร LBO พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.286521$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินการของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่

มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

#### แบบจำลองที่ 2 ใช้ค่า ROE แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรขนาดคณะกรรมการบริษัท มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.059453 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROE ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินการของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าขนาดคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

#### แบบจำลองที่ 3 ใช้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน(LR) แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.524033$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า LR ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินการของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### 5. ความเป็นบริษัทครอบครัว

#### แบบจำลองที่ 1 ใช้ค่า ROA แทนผลการดำเนินงาน

ความเป็นบริษัทครอบครัว ใช้ตัวแปรหุ่นเป็นตัววัด ซึ่งแสดงถึงการที่บริษัทมีกรรมการบริษัทตั้งแต่ 2 คนขึ้นไปที่มีนามสกุลเหมือนกัน แทนด้วยตัวแปร D1 พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.880767 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าความเป็นบริษัทครอบครัว ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัยที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## แบบจำลองที่ 2 ใช้ค่า ROE แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรความเป็นบริษัทครอบครัวมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 26.17686 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า ROE ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ผลที่ได้จากการวิเคราะห์แบบจำลองค่อนข้างเป็นที่น่าประหลาดใจ ที่ความเป็นบริษัทครอบครัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลประกอบการของบริษัท ซึ่งขัดกับผลงานวิจัยที่ผ่านมาและขัดแย้งกับกระแสโลกาภิวัตน์ ที่เน้นการควบคุมและจัดการสมัยใหม่ เน้นความเป็นมืออาชีพ แต่อย่างไรก็ตามยังมีผู้วิจัยอีกส่วนหนึ่งที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างความเป็นบริษัทครอบครัวกับผลประกอบการของบริษัท คือ Hermalin and Weisback (1991), Yermack (1996) และงานวิจัยของธนาคารโลก (2000) ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากลักษณะธุรกิจในประเทศไทยยังคงมีลักษณะของธุรกิจครอบครัว การควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานทำโดยคนในครอบครัว จึงเป็นการกระทำที่ทำขึ้นเพื่อประโยชน์ของตนเองและครอบครัว เป็นแรงจูงใจให้ทำหน้าที่นี้อย่างดีที่สุดเพื่อผลประโยชน์ของตัวเอง รวมทั้งการทุจริตกันในหมู่ญาติน่าจะเกิดขึ้นน้อย นอกจากนี้ประเด็นที่น่าสนใจว่าทำไมผลออกมาจึงเป็นเช่นนี้ อาจมองได้ว่าธุรกิจในประเทศไทยยังไม่พัฒนาและไม่มีการเปิดเสรีอย่างเต็มที่ เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งส่งผลให้เกิดความแตกต่างของผลการศึกษาที่เป็นไปได้ รวมทั้งอาจเป็นไปได้ว่าจากลักษณะบริษัทประกันวินาศภัยของไทย เป็นบริษัทที่มีลักษณะเป็นบริษัทครอบครัวมาเป็นเวลานาน ถึงแม้จะไม่ใช่มืออาชีพแต่เจ้าของบริษัทได้อาศัยความชำนาญและรู้ถึงสภาพของธุรกิจมาเป็นระยะเวลาที่ยาวนาน จึงสามารถควบคุมตรวจสอบและบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมไปถึงในฐานะของความเป็นเจ้าของทำให้มีความรู้สึกรักและผูกพันกับองค์กรที่ตนเป็นเจ้าของและทำงานอยู่ มีความต้องการรับผิดชอบต่อทุนที่ได้ลงทุนไป และการควบคุมการบริหารเป็นไปโดยสะดวกมีความคล่องตัวในการทำงาน

## แบบจำลองที่ 3 ใช้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน(LR) แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรความเป็นบริษัทครอบครัว มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.579398 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า LR ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าความเป็นบริษัทครอบครัว ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัยที่วัดโดยอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## 6. ความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

### แบบจำลองที่ 1 ใช้ค่า ROA แทนผลการดำเนินงาน

ความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ใช้ตัวแปรหุ่นเป็นตัววัด กำหนดให้เป็น 1 เมื่อบริษัทนั้นจดทะเบียนเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ แทนด้วยตัวแปร D2 พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.140405$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัยที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### แบบจำลองที่ 2 ใช้ค่า ROE แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-1.369542$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า ROE ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัยที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### แบบจำลองที่ 3 ใช้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน(LR) แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $0.219687$  และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า LR ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัยที่วัดโดยอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ซึ่งผลจากแบบจำลองทั้งสามแตกต่างจากสมมติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่า การที่บริษัทเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ จะมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากบริษัทประกันภัยมีกรรมการประกันภัยออกกฎเกณฑ์คอยควบคุมดูแลและให้ความสำคัญกับเรื่องความมั่นคงอยู่แล้ว หรืออาจเป็นไปได้ว่ากฎข้อบังคับที่ใช้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลัก

ทรัพย์สินที่ไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ ทำให้ไม่เกิดความแตกต่างแต่อย่างใดระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

## 7. รายได้จากการประกันอัคคีภัย

### แบบจำลองที่ 1 ใช้ค่า ROA แทนผลการดำเนินงาน

รายได้จากการประกันอัคคีภัย ซึ่งวัดจากสัดส่วนของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิจากประกันอัคคีภัยต่อเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวม แทนด้วยตัวแปร K1 พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.168987 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% จากความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันดังกล่าว อาจเนื่องจากเบี้ยประกันภัยที่เพิ่มสูงขึ้นจากการประกันอัคคีภัย รวมทั้งการประกันอัคคีภัยเป็นการประกันที่มีความเสี่ยงต่ำ จึงมีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับสมมติฐาน

### แบบจำลองที่ 2 ใช้ค่า ROE แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรรายได้จากการประกันอัคคีภัย มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.060634 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROE ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ารายได้จากการรับประกันอัคคีภัยไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### แบบจำลองที่ 3 ใช้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน(LR) แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรรายได้จากการประกันอัคคีภัย มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.148815 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า LR ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ารายได้จากการประกันอัคคีภัยไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## 8. รายได้จากการประกันภัยรถยนต์

### แบบจำลองที่ 1 ใช้ค่า ROA แทนผลการดำเนินงาน

รายได้จากการประกันภัยรถยนต์ ซึ่งวัดจากสัดส่วนของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิจากประกันภัยรถยนต์ต่อเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวม แทนด้วยตัวแปร K2 พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.036354 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ารายได้จากการประกันภัยรถยนต์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัยที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### แบบจำลองที่ 2 ใช้ค่า ROE แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรรายได้จากการประกันภัยรถยนต์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.064015 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROE ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ารายได้จากการประกันภัยรถยนต์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัยที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### แบบจำลองที่ 3 ใช้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน(LR) แทนผลการดำเนินงาน

พบว่ารายได้จากการประกันภัยรถยนต์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.354385 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า LR ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทและสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% ซึ่งยิ่งอัตราค่าสินไหมทดแทนเพิ่มสูงขึ้น แสดงว่าบริษัทมีระบบการคัดเลือกลูกค้าที่ไม่ดี บริษัทมีความเสี่ยงในการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น อาจทำให้บริษัทต้องจ่ายค่าสินไหมทดแทนสูงจนทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแย่ลง จากการที่รายได้จากการประกันภัยรถยนต์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราค่าสินไหมทดแทนนั้น อาจเนื่องจากการประกันภัยรถยนต์เป็นการประกันที่มีความเสี่ยงสูง รวมไปถึงอาจเกิดการทุจริตจากลูกค้าและคู่ซ่อมรถ ที่หวังประโยชน์จากการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทน ทำให้บริษัทต้องมีค่าใช้จ่ายสูงในส่วนของค่าสินไหมทดแทน

## 9. ขนาดของบริษัท

### แบบจำลองที่ 1 ใช้ค่า ROA แทนผลการดำเนินงาน

ขนาดของบริษัทวัดจากมูลค่าเบี่ยงประกันกับรับสุทธิ แทนด้วยตัวแปร NWP พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 9.702305 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทและสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่มักได้เปรียบบริษัทที่มีขนาดเล็ก ในแง่อำนาจในการผูกขาดทางธุรกิจ และความน่าเชื่อถือจากการมีเครือข่ายบริษัทที่กว้างขวาง มีเงินทุนและมีการจัดการที่ได้มาตรฐาน รวมทั้งเกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) ซึ่งผลที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐาน

### แบบจำลองที่ 2 ใช้ค่า ROE แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรขนาดของบริษัท มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 13.91667 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROE ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าขนาดของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### แบบจำลองที่ 3 ใช้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน(LR) แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรขนาดของบริษัท มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -3.203293 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า LR ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าขนาดของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

## 10. การขยายตัวของเศรษฐกิจ

### แบบจำลองที่ 1 ใช้ค่า ROA แทนผลการดำเนินงาน

การขยายตัวของเศรษฐกิจ วัดจากอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แทนด้วยตัวแปร GDP พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.533224 และมีความสัมพันธ์ใน

ทิศทางเดียวกับค่า ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

### แบบจำลองที่ 2 ใช้ค่า ROE แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.314766 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า ROE ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

จากแบบจำลองที่ 1 และ 2 แสดงให้เห็นว่าหากเศรษฐกิจขยายตัวมาก ธุรกิจในประเทศมีการขยายตัว ส่งผลให้ประชาชนมีรายได้เพิ่มขึ้น มีความสนใจด้านการออมและมีความต้องการประกันความเสี่ยงภัยเพิ่มขึ้น รวมทั้งสู่ทางการลงทุนในประเทศก็มีทิศทางที่สดใส ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัยดีขึ้น สอดคล้องกับสมมติฐาน

### แบบจำลองที่ 3 ใช้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน(LR) แทนผลการดำเนินงาน

พบว่าตัวแปรการขยายตัวของเศรษฐกิจ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.063020 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า LR ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไม่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการคัดเลือกลูกค้าและการจ่ายค่าสินไหมทดแทน

จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท พบว่าในแบบจำลองที่หนึ่ง มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.937004 Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.915690 และ F-Statistic เท่ากับ 219.8068

จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท พบว่าในแบบจำลองที่สองมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.533548 Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.376903 และ F-Statistic เท่ากับ 17.03052



จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท พบว่าในแบบจำลองที่สาม มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.980516 Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.973972 และ F-Statistic เท่ากับ 749.2587

## สรุป

ผลการวิเคราะห์แบบจำลองที่หนึ่งที่ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์แทนผลการดำเนินงาน พบว่า กลไกการควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัยในขณะทีกลไกการควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัท ส่วนกลไกควบคุมและตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน ตัวแปรขนาดคณะกรรมการบริษัท ความเป็นบริษัทครอบครัวและความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์นั้นไม่พบความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับตัวแปรอื่นๆที่น่าจะมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงาน พบว่ารายได้จากการประกันอัคคีภัย ขนาดของบริษัท และการขยายตัวของเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท แต่กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างรายได้จากการประกันรถยนต์และผลการดำเนินงาน

ผลการวิเคราะห์แบบจำลองที่สองที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นแทนผลการดำเนินงานพบว่า ความเป็นบริษัทครอบครัวมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานของบริษัทประกันวินาศภัย ส่วนตัวแปรกลไกควบคุมและตรวจสอบอื่นๆ คือกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน ผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ ขนาดคณะกรรมการบริษัท ความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ กลับไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรอื่นๆที่น่าจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน พบว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างรายได้จากการประกันอัคคีภัย รายได้จากการประกันภัยรถยนต์ และขนาดของบริษัทต่อผลการดำเนินงาน

ขณะที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ใช้ในแบบจำลองที่หนึ่งและที่สอง ยังมีค่าเพิ่มขึ้นแสดงว่าผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น ตรงกันข้ามกับอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนที่ใช้ในแบบจำลองที่สาม ซึ่งยังมีค่าอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนมากแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการคัดเลือกลูกค้าที่ไม่มีประสิทธิภาพ ทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายใน

ส่วนของค่าสินไหมทดแทนสูง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ดี ซึ่งผลการวิเคราะห์แบบจำลองที่สามพบว่ากลไกการควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นชาวต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน หรือในอีกทางหนึ่งก็คือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ในขณะที่กลไกควบคุมและตรวจสอบการบริหารโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน ซึ่งก็หมายความว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานอื่นๆ ที่มีผลต่ออัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ กรรมการบริษัทที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ขนาดคณะกรรมการบริษัท ความเป็นบริษัทครอบครัว ความเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับตัวแปรอื่นๆ ที่น่าจะมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานพบว่า รายได้จากการประกันภัยรถยนต์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน ซึ่งตีความได้ว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนกับตัวแปรรายได้จากการประกันอัคคีภัย ขนาดของบริษัท และการขยายตัวของเศรษฐกิจ