

สารบัญ

○ บทบรรณาธิการ.....4

○ การศึกษาแนวทางการออกใบอนุญาตและประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ 3G.....5
*รศ. ดร. ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา, รศ. ดร. เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์,
 ผศ. ดร. กำพล ปัญญาโกเมศ*

○ การศึกษาหุ้นกู้ของบริษัทยอดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....22
*และตลาดเอ็ม เอ ไอ และผลกระทบต่องบการเงิน
 อ.นราทิพย์ ทับเที่ยง*

○ การทดสอบปัจจัยสำคัญในการพัฒนาองค์การที่มีขีดสมรรถนะสูง.....58
*ในบริบทองค์กรของประเทศไทย
 รศ. ดร. มณีวรรณ ฉัตรอุทัย*

○ ราคาทองคำภายใต้วิกฤตหนี้ยุโรป.....82
รศ. ดร. เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์, รศ. ดร. ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา

○ โมเดลกระบวนการตอบสนองของสื่อที่ผู้บริโภคสร้างขึ้น.....99
*บนอินเทอร์เน็ตในการท่องเที่ยว
 วุฒิ สุขเจริญ, ดร. สุดาพร สาวม่วง*

○ Board Characteristics and Firm Performance: The Case of SET 100.....107
Angkarat Priebjrivat, Suchada Jiamsagul

○ The Value Relevance of Accounting Information in Asian Countries.....125
Kanogporn Narktabtee

○ กรณีศึกษา-การเตรียมความพร้อมด้านการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์.....145
*ตามกรอบข้อตกลงการค้าเสรีระหว่างไทย-ออสเตรเลีย
 ดร. ชัยรัช หิรัญยะวะสิต, ดร. เมตตา องค์กรธรรม*

○ บทวิจารณ์และแนะนำหนังสือ The Intelligent Investor:174
*คัมภีร์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า พรชัย รัตนนันทชัยสุข แปลและเรียบเรียง
 รศ. ดร. ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา*

บทบรรณาธิการ

สวัสดีครับทุกท่าน

วารสารบริหารธุรกิจ นิด้าซึ่งเป็นวารสารวิชาการ มีบทความ ทั้งภาษาไทยภาษาอังกฤษ กรณีศึกษา และบทวิจารณ์หนังสือ ครอบคลุมทุกสาขาของการบริหารธุรกิจและสาขาทาง วิชาการที่ใกล้เคียงกัน

วารสารฉบับนี้ได้รับความร่วมมือจากคณาจารย์ นักวิชาการ และผู้สนใจ ส่งบทความ มาเพื่อการพิจารณาลงพิมพ์จำนวนมาก ทำให้มีบทความ กรณีศึกษา และบทวิจารณ์หนังสือ รวมกันทั้งสิ้น 9 เรื่อง ทำให้มีเนื้อหาและขนาดความหนามากกว่าปกติ ซึ่งทีมงานมั่นใจว่าจะทำ ให้ผู้อ่านได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่ครับ

สำหรับท่านผู้อ่านและหมู่เพื่อนพ้องนักวิชาการ ทั้งในสถาบันการศึกษาและในวงการ ต่างๆ สามารถส่งบทความของท่านเข้ามาเพื่อการพิจารณาลงในวารสารได้ครับ โดยทางคณะ บรรณาธิการจะส่งบทความของท่านให้กับผู้ทรงคุณวุฒิอ่านประเมิน และเมื่อเรียบร้อยแล้วจะนำ ลงในวารสารทันทีครับ กระบวนการอาจจะใช้เวลาบ้างเท่านั้นครับ ขอขอบพระคุณล่วงหน้า ครับ

พบกันใหม่ในฉบับหน้าครับ

ไพฑูรย์ เสรีวิวัฒนา

การศึกษาแนวทางการออกใบอนุญาตและ ประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ 3G

รศ. ดร. ไพฑูรย์ เสรีวิวัฒนา*

รศ. ดร. เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์*

ผศ. ดร. กำพล ปัญญาโกเมศ*

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้ได้รวบรวมข้อมูลและผลการศึกษาวิจัย ตลอดจนแนวทางปฏิบัติที่เกี่ยวกับวิธีการออกใบอนุญาตและประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ 3G ในประเทศต่าง ๆ ทั้งยังมีการสัมมนาระดมความคิดของผู้ทรงคุณวุฒิและการสัมมนาสาธารณะสำหรับบุคคลทั่วไป เพื่อนำเสนอแนวทางที่เหมาะสมสำหรับประเทศไทย โดยวิธีการออกใบอนุญาตคลื่นความถี่ 3G ที่ใช้กันในปัจจุบันประกอบด้วย การประกวด (Beauty Contest) การประมูล (Auction) และการให้ใบอนุญาต (Granted) ส่วนรูปแบบการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ 3G ประกอบด้วย แบบจำลองในมุมมองด้านธุรกิจ (Business Based Model) การหาตัวเปรียบเทียบจากต่างประเทศ (Benchmarking) เพื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าในประเทศไทย ว่าควรจะเป็นเท่าใด และการหาแบบจำลองเพื่อหาปัจจัยที่เกี่ยวข้องด้วยการทำสมการถดถอย (Regression) โดยวิธีเศรษฐมิติ (Econometrics) นอกจากนี้ยังได้ดูถึงผลที่ได้ของมูลค่าคลื่นความถี่ในประเทศไทยอีกด้วย ทั้งนี้จากการสัมมนาระดมความคิดของผู้เชี่ยวชาญด้านโทรคมนาคม ด้านเศรษฐศาสตร์และสังคม และด้านการเงิน สรุปเป็น

* คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

แนวทางได้ว่าใบอนุญาตคลื่นความถี่ 3G ควรมีต้นทุนที่ต่ำเพื่อไม่สร้างภาระแก่ผู้ประกอบการ ทั้งยังเปิดโอกาสให้มีการแข่งขันมากขึ้น ทั้งนี้เพื่อเร่งรัดการพัฒนาเทคโนโลยี 3G ให้ทุกฝ่ายสามารถเข้าถึงและสามารถใช้ประโยชน์ได้มากขึ้น เพื่อการพัฒนาต่อเนื่องสู่เศรษฐกิจ สังคม โอกาสและความเป็นอยู่ของประชาชน ดังนั้นการคัดเลือกผู้ประกอบการ 3G โดยวิธีประกวดจะเหมาะสมกว่าวิธีประมูล เพราะต้นทุนของใบอนุญาตโดยเฉลี่ยต่ำกว่า และประเทศที่ใช้วิธีประกวดสามารถเร่งรัดการพัฒนาเทคโนโลยีและการใช้ประโยชน์จาก 3G ได้ดีกว่าประเทศที่ใช้วิธีการประมูล

3G Spectrum Licensing and Valuations

Asso. Prof. Dr. Paiboon Sereewiwatthana, Ph.D.*

Asso. Prof. Dr. Aekkachai Nittayagasetwat, Ph.D.*

Asso. Prof. Dr. Kamphol Panyagometh, Ph.D.*

Abstract

This research provides information on spectrum licensing and 3G spectrum valuation in various countries, the seminar for a small group of experts and the seminar that is open to public. The 3G spectrum licensing methods consist of Beauty Contest, Auction and Granted, the 3G spectrum valuation methods consist of Business Based Model, Benchmarking and Econometrics. This research includes the value of 3G spectrum in Thailand . According to the seminars, it can be concluded that 3G license should be in low price so that it wouldn't be burdens for the operators and would encourage more competition among them, in order to accelerate the 3G technology development for every party to use and support the development of economic, social and people's quality of life. Therefore, using Beauty Contest to choose the operators would be more appropriate than Auction because the price would be lower so that the 3G technology development can be accelerated and be beneficial for everyone.

* School of Business Administration, National Institute of Development Administration.

บทนำ

คณะกรรมการกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ หรือ กทช. กำลังพิจารณาการออกใบอนุญาตคลื่นความถี่ 3 G ในประเทศไทยภายในปี 2010 การออกใบอนุญาต 3G นี้ นับว่ามีความสำคัญอย่างมากต่อทิศทางของโทรคมนาคมของประเทศไทยต่อไปในอนาคต เพราะ ระบบ 3G มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อให้ความสามารถในการสื่อสารข้อมูลด้วยความเร็วที่มากขึ้น สัญญาณมีความชัดเจนและมีคุณภาพดียิ่งขึ้น ผู้บริโภคจะได้รับประสบการณ์ จากการใช้บริการโทรคมนาคม และหลากหลายมากขึ้นกว่าที่มีอยู่ในปัจจุบัน ระบบ 3G มีความสามารถรองรับบริการมัลติมีเดีย นอกเหนือจากการรับส่งเสียงการสนทนาโทรศัพท์ ข้อความสั้น e-mail หรือข้อความมัลติมีเดีย ซึ่งเป็นบริการที่มีอยู่ในปัจจุบัน โดยสามารถส่งคลิปเสียง/คลิปวิดีโอ เล่นเกมส์ ดาวน์โหลดเพลง รูปภาพ สนทนาในลักษณะได้ยินเสียงและเห็นภาพพร้อมกัน

ดังนั้นประเด็นที่น่าสนใจในการออกใบอนุญาตครั้งนี้ คือแนวทางการคัดเลือกผู้ที่จะได้รับใบอนุญาตและวิธีการคัดเลือก ตลอดจนผลการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ในประเทศไทย โดยแนวทางการคัดเลือกที่ใช้กันในประเทศต่าง ๆ ประกอบด้วย การประกวด (Beauty Contest) การประมูล (Auction) และการให้ใบอนุญาต (Granted) ส่วนในเรื่องของการประเมินมูลค่ายังมีความสับสนอยู่มาก เพราะการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ก็ยังเป็นของที่ใหม่มากสำหรับคนไทย บทวิจัยได้ทำการศึกษาถึงรูปแบบการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ ว่ามี 3 แบบด้วยกัน คือ Business Based คือ การประเมินมูลค่าคลื่นในมุมมองของธุรกิจ Benchmarking คือ การหาตัวเปรียบเทียบจากต่างประเทศ แล้วเทียบกับมูลค่าในประเทศไทยว่าควรจะเป็นเท่าใด และ Econometrics เป็นการหาแบบจำลองเพื่อหาปัจจัยที่เกี่ยวข้องด้วยการทำ Regression นอกจากนี้ยังได้ดูถึงผลที่ได้ของมูลค่าคลื่นความถี่ในประเทศไทยอีกด้วย

แนวทางการออกใบอนุญาตคลื่นความถี่ 3G

แนวทางการออกใบอนุญาตคลื่นความถี่ 3G ในประเทศต่าง ๆ มีทั้งสิ้น 3 วิธีคือการประกวด (Beauty Contest) การประมูล (Auction) และการให้ใบอนุญาต (Granted) โดยการประกวด (Beauty Contest) หรืออาจเรียกว่าการคัดเลือกโดยเปรียบเทียบ โดยทั่วไปผู้ออกใบอนุญาตจะกำหนดวัตถุประสงค์ในการออกใบอนุญาต พร้อมทั้งเกณฑ์ในการคัดเลือกเพื่อใช้ในการประเมินว่าผู้ขอรับใบอนุญาตจะสามารถดำเนินการให้บริการวัตถุประสงค์ได้ดีเพียงใด โดยผู้ขอรับใบอนุญาตจะต้องยื่นเอกสารเกี่ยวกับแผนการให้บริการและการเริ่มดำเนินการ และวิธีการที่ทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ตามที่ผู้ออกใบอนุญาตต้องการ ประเทศที่ใช้อยู่แบบนี้ เช่น ฝรั่งเศส รัสเซีย ญี่ปุ่น เกาหลีใต้

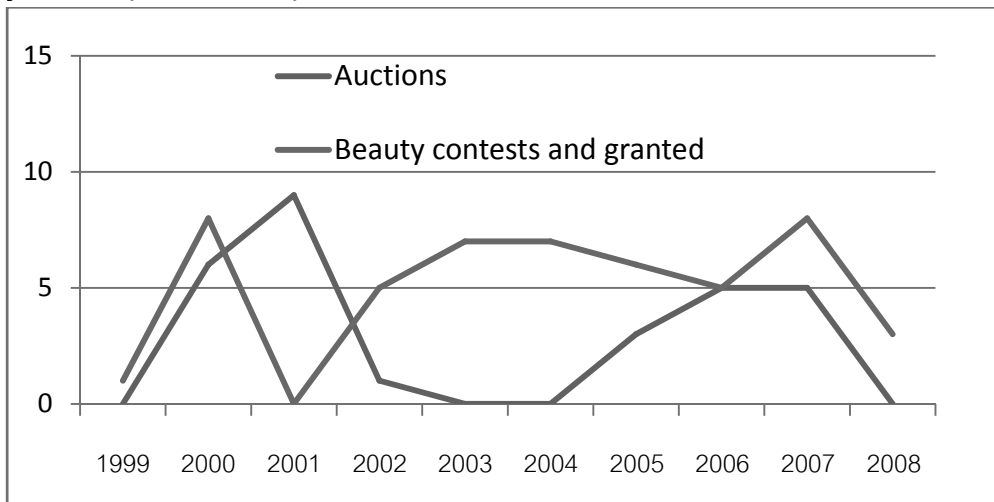
การประมูล (Auction) มีหลักการพื้นฐานคือ จะออกใบอนุญาตให้กับผู้เข้าร่วมประมูลที่ให้ค่าธรรมเนียมสูงสุด โดยค่าธรรมเนียมของใบอนุญาตอาจเท่ากับมูลค่าที่ผู้ชนะการประมูลยื่นประมูล หรือ วิธีการจ่ายตามที่ประมูล หรืออาจใช้ราคาของมูลค่าสูงสุดที่ผู้แพ้การประมูลยื่นประมูล ในกรณีที่มีการออกใบอนุญาตหลายใบ ค่าธรรมเนียมของแต่ละใบอาจเท่ากันหมด หรืออาจจะแตกต่างกันก็ได้ ประเทศที่ใช้อยู่แบบนี้ เช่น เยอรมนี อิตาลี สหราชอาณาจักร สิงคโปร์ ไต้หวัน

ส่วนวิธีสุดท้ายเป็นการให้ใบอนุญาต (Granted) ซึ่งประเทศที่ออกใบอนุญาตในลักษณะนี้ในเอเชียได้แก่ บรูไน กัมพูชา อินโดนีเซีย เกาหลีเหนือและศรีลังกา นอกจากนี้ยังมีประเทศในยุโรปตะวันออกหลายประเทศที่ใช้วิธีนี้เช่นกัน ได้แก่ อาร์เมเนีย เคอร์กีสถาน มอลโดวา มอนเตเนโกร เซอร์เบีย ทาจิกิสถาน ยูเครนและอุซเบกิสถาน ซึ่งประเทศเหล่านี้มีความต้องการเร่งรัดการพัฒนาเทคโนโลยี 3G และเนื่องจากการให้ใบอนุญาตแก่ผู้ประกอบการทำให้ผู้ประกอบการไม่ต้องกังวลในการหาแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการแข่งขันเพื่อให้ได้มาซึ่งใบอนุญาต ทำให้สามารถทุ่มเททรัพยากรทางการเงินในการเร่งรัดการพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีและเครือข่าย ตลอดจนการใช้งานคลื่นความถี่ 3G ให้ได้ประโยชน์สูงสุด

อย่างไรก็ตาม วิธีการให้ใบอนุญาตอาจมีปัญหาด้านความโปร่งใส และอาจไม่สามารถแก้ไขข้อโต้แย้งว่าเป็นการเอื้อประโยชน์ให้กับบุคคลหรือกลุ่มธุรกิจที่ได้รับใบอนุญาตจากทางการ ซึ่งในโครงสร้างและสถานการณ์ทางการเมืองของประเทศไทย วิธีการให้ใบอนุญาตแก่บุคคลหรือกลุ่มธุรกิจที่เฉพาะเจาะจงคงไม่สามารถกระทำได้ จำเป็นต้องให้ทุกฝ่ายสามารถเข้าสู่กระบวนการคัดเลือก โดยจะต้องนำเสนอผลประโยชน์สูงสุดหรือนำเสนอคุณสมบัติว่าเป็นผู้ที่เหมาะสมที่สุดในการพัฒนาอุตสาหกรรมนี้ในประเทศไทย ดังนั้นการศึกษาลักษณะนี้จึงมุ่งเน้นเพียง 2 วิธีคือการประกวดและการประมูล

ในช่วงระยะเวลา 10 ปีระหว่างปี ค.ศ. 1999-2008 ทั่วโลกมีการออกใบอนุญาตคลื่นความถี่ 3G ในลักษณะการประกวดและการประมูลทั้งสิ้น 79 ใบอนุญาต แต่มีเพียง 29 ใบอนุญาตที่ใช้วิธีประมูล ส่วนอีก 50 ใบใช้วิธีการประกวด ทำให้เห็นว่าวิธีการประกวดเป็นที่แพร่หลายกว่าวิธีการประมูลเกือบ 2 เท่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งนับตั้งแต่ปี ค.ศ. 2002 เป็นต้นมาวิธีการประกวดเป็นที่นิยมมากกว่าและนำหน้าวิธีการประมูลดังแสดงในรูปที่ 1 และประเทศในเอเชียเช่น ญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ก็ใช้วิธีการประกวด ทำให้ประสบความสำเร็จในการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีนี้ทั้งด้านธุรกิจ การศึกษาและการเผยแพร่วัฒนธรรม

รูปที่ 1 จำนวนรูปแบบในการประมูลคลื่นความถี่



Source: www.valuepartners.com

ตารางที่ 1 และตารางที่ 2 เป็นการเปรียบเทียบข้อดีข้อเสียของวิธีการประกวดและวิธีการประมูล ซึ่งแม้การประมูลสามารถนำเงินเข้าภาครัฐได้มากกว่าวิธีการประกวด แต่ภาระค่าใช้จ่ายของผู้ประกอบการมีแนวโน้มสูงที่จะถูกผลักไปที่ผู้บริโภค ส่วนวิธีการประกวดแม้จะมีเงินเข้าภาครัฐน้อยกว่า แต่จะทำให้ผู้ประกอบการสามารถพัฒนาเทคโนโลยีนี้ให้สามารถสร้างประโยชน์ได้อย่างเต็มที่ และยังเหมาะกับประเทศที่มีผลผลิตมวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product หรือ GDP) ในระดับต่ำ การสนับสนุนให้ผู้ประกอบการได้รับใบอนุญาตในต้นทุนที่ต่ำ ทั้งนี้เพื่อให้ผู้บริโภคสามารถใช้ประโยชน์จากคลื่นความถี่ 3G ในราคาค่าบริการที่ไม่สูงเกินไป สร้างโอกาสให้กับผู้มีรายได้น้อย และลดความเหลื่อมล้ำระหว่างคนที่มีรายได้สูงและที่มีรายได้น้อยในการเข้าถึงและใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยี อย่างไรก็ตามเมื่อเปรียบเทียบระหว่างการประมูลและการประกวด การคัดเลือกผู้ชนะในการประกวดมีความโปร่งใสน้อยกว่าการประมูล ดังนั้นในการประกวดจึงต้องให้ความสำคัญกับหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกซึ่งจะต้องชัดเจนยุติธรรม และไม่มีภาระเงื่อนไขแก่บุคคลหรือกลุ่มธุรกิจใด ๆ เป็นพิเศษ

ตารางที่ 1 ข้อดีและข้อเสียการคัดเลือกแบบ Auctions

Auctions	
ข้อดี	ข้อเสีย
1. มีความโปร่งใส	1. ค่าใช้จ่ายที่สูงจะตกแก่ผู้บริโภค
2. ผู้ออกได้รับรายได้สัญญาสูงสุด	2. ผู้ที่ประมูลได้อาจเกิดปัญหาทางการเงิน
3. ลดขั้นตอนการตัดสินใจ	

Source: www.valuepartners.com

ตารางที่ 2 ข้อดีและข้อเสียการคัดเลือกแบบ Beauty contests

Beauty contests	
ข้อดี	ข้อเสีย
<ol style="list-style-type: none"> 1. ช่วยสนับสนุนการลงทุนใน 3G 2. ผลประโยชน์ตกแก่ผู้บริโภคมมากที่สุด 3. ลดภาระทางการเงินแก่ผู้ประกอบการและผู้บริโภค 4. สามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เดิมได้ 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ไม่มีความโปร่งใส

Source: www.valuepartners.com

สำหรับประเทศไทย การประกวดแบบ Beauty Contest ดูเหมือนเป็นวิธีที่ดีกว่าการประมูลแบบ Auction ในหลายจุด แม้ว่าในด้านรายได้ Beauty Contest อาจจะทำให้ได้รายได้เข้าสู่ภาครัฐน้อยกว่า แต่ในด้านของความเร็วของการพัฒนา 3G การประกวดจะช่วยให้การพัฒนาของ 3G เป็นไปอย่างรวดเร็ว ด้านความมีเสถียรภาพของตลาดนั้น วิธี Beauty Contest จะช่วยเสริมสร้างให้ Operators มีความมั่นคงและลดความไม่มีเสถียรภาพของตลาดได้ ด้านของผลประโยชน์แก่ผู้บริโภค แบบ Auction จะเน้นไปที่ผลประโยชน์ของรัฐบาลมากกว่าผลประโยชน์ของผู้บริโภค ด้านการเปิดโอกาสในการแข่งขัน การประมูลแบบ Auction ทำให้การแข่งขันถูกจำกัด โดยกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีเงินทุนสูง โดยเฉพาะบริษัทต่างชาติจะได้เปรียบกว่าบริษัทขนาดเล็กและบริษัทในประเทศที่มีฐานเงินทุนเล็กกว่า ทั้งนี้ไม่ว่าจะเป็นการประกวดหรือการประมูล การดำเนินการแข่งขันจะต้องมีหลักเกณฑ์ที่ชัดเจน โปร่งใส เป็นไปอย่างยุติธรรมและเปิดโอกาสให้ทุกฝ่ายที่มีคุณสมบัติสามารถเข้าสู่การแข่งขันได้โดยทั่วถึง

แนวทางการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ 3G: กรณีศึกษาในต่างประเทศ

ในอดีตที่ผ่านมา การประมูลคลื่นความถี่ของต่างประเทศมีทั้งที่ประสบความสำเร็จและล้มเหลวดังต่อไปนี้ (KPMG, 2008) ในส่วนของประเทศฝรั่งเศสแสดงให้เห็นชัดเจนถึงผลของการตั้งราคาในการบริหารคลื่นความถี่สำหรับใบอนุญาตที่สูงจนเกินไป (ในกรณีที่ใช้วิธีการประกวด (beauty contest)) และทำให้เกิดอุปสรรคที่ไม่จำเป็นต่อความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินธุรกิจ และเพิ่มการแข่งขันในธุรกิจ นอกจากนี้ กรณีศึกษานี้ยังแสดงให้เห็นอีกด้วยว่า เงื่อนไขของใบอนุญาตอาจเป็นอุปสรรค หรือทำให้การเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ล่าช้าได้ อย่างไรก็ตาม ใบอนุญาตใช้คลื่นความถี่ 3G ใบที่สี่ ยังคงมิได้รับการจัดสรร แม้ว่าจะมีการปรับปรุงเงื่อนไขใบอนุญาตอย่างมีนัยสำคัญ และมีการกำหนดเงื่อนไขพิเศษเพิ่มเติมเกี่ยวกับการใช้โครงสร้างพื้นฐานร่วมกันสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ก็ตาม เรื่องนี้ชี้ให้เห็นว่า แม้การปรับลดเงื่อนไขจะช่วยดึงดูดผู้ประกอบการรายใหม่ก็ตาม แต่ก็ยังคงมีใบอนุญาตที่ยังไม่ได้รับการจัดสรร ดังนั้นผู้ที่คาดว่าจะขอใบอนุญาต (potential bidders) อาจคาดหมายว่าหน่วยงานกำกับดูแล อาจจะเสนอใบอนุญาตที่ผ่อนปรนมากกว่านี้อีกในอนาคต จึงเป็นเหตุให้ เลื่อนการขอรับใบอนุญาตออกไปก่อนถ้าเชื่อว่าใบอนุญาตที่ยังคงเหลืออยู่มีความต้องการอยู่เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

ในส่วนของประเทศเยอรมนี เป็นที่น่าสังเกตในเรื่องความพยายามที่จะใช้ประโยชน์จากการร่วมมือกันของผู้ประกอบการ ซึ่งชี้ให้เห็นว่า มีการคาดการณ์ว่ามูลค่าของการประมูลจะสูงมากจนกระทั่งจะสร้างภาระสำหรับผู้เข้าร่วมประมูลแต่ละรายในการจัดหาเงินทุนเพื่อให้ได้มาซึ่งใบอนุญาตที่ตนต้องการ สามารถอธิบายเพิ่มเติมได้ในอีกแง่หนึ่งว่าการร่วมลงทุนนี้สะท้อนถึงองค์ประกอบของ “รางวัลที่แปรผันไป” (“variable prize”) ของวิธีการประมูลในประเทศเยอรมนี ซึ่งชี้ให้เห็นว่า ผู้เข้าร่วมประมูลพยายามที่จะลดอุปสงค์เพื่อที่จะทำให้มีผู้ได้รับใบอนุญาตในจำนวนที่น้อยกว่า 6 ราย โดยมูลค่าการประมูลที่สูงนี้อาจเป็นผลจากการที่ผู้ยื่นประมูลพยายามที่จะหลีกเลี่ยงไม่ให้ออกใบอนุญาต

ได้ถึง 6 โบนัส ก็เป็นไปได้ แท้จริงแล้ว จากการศึกษาเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้เข้าร่วมประมูลในประเทศเยอรมนี (Klemperer , 2002) ได้ชี้ให้เห็นว่า ผู้ประกอบการรายเดิม คือ Deutsche Telecom ได้มีส่วนเกี่ยวข้องในพฤติกรรมที่ว่านี้ โดยมีการผลักดันราคาประมูลให้สูงขึ้นในระยะเริ่มต้นของการประมูล แต่ได้หยุดประมูลก่อนที่ผู้เข้าร่วมประมูลรายเล็กจะถูกผลัดออกไปจากการประมูล ทั่วๆ ที่ เกือบจะประมูลถึงราคาที่สูงที่สุด ซึ่งเป็นราคาที่ผู้เข้าร่วมประมูลรายเล็กในประเทศอังกฤษได้ถอนตัวออกไปในการประมูลในประเทศอังกฤษก่อนหน้านี้ ตามที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ผู้ได้รับใบอนุญาตสองรายต่อมาได้ถอนตัวออกไปจากตลาด ซึ่งต่างจากของประเทศอังกฤษที่ผู้ได้รับใบอนุญาตทั้งหมดยังคงอยู่ในตลาด

ในส่วนของประเทศฮ่องกง แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการตระหนักถึงสภาพตลาดในประเทศ (local market) ในการออกแบบกระบวนการออกใบอนุญาต ซึ่ง ณ ขณะนั้น ตลาดการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศฮ่องกง อยู่ในสถานะอิ่มตัวแล้ว ด้วยอัตราการใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่ (Penetration rate) อยู่ที่ระดับ 80% ต่อจำนวนประชากรที่มีอยู่น้อยมากเพียงแค่ 6.8 ล้านคน แต่ถึงแม้ว่าจะต้องเผชิญกับความท้าทายของสภาพตลาดดังกล่าวก็ตาม การออกใบอนุญาตทั้ง 4 ของประเทศฮ่องกงก็ประสบความสำเร็จ ส่วนหนึ่งอาจเกิดจากการประมูลครั้งนี้มีเงื่อนไขในการชำระเงินค่าธรรมเนียมใบอนุญาตที่ดีคือให้สามารถจ่ายแบบผ่อนส่งรายปีตลอดอายุใบอนุญาต และการจ่ายค่าธรรมเนียมโดยใช้วิธีการแบ่งจากส่วนแบ่งรายได้ นั่น แสดงให้เห็นว่ารัฐบาลเข้ามามีส่วนในการร่วมรับความเสี่ยงอันอาจเกิดจากความไม่แน่นอนของรายได้ที่จะได้รับในอนาคตจากการให้บริการ 3G ของผู้เข้าร่วมประมูล อย่างไรก็ตาม เนื่องจากส่วนแบ่งรายได้มีได้เป็นต้นทุนจม หรือต้นทุนคงที่ แต่เป็นต้นทุนที่เพิ่มขึ้นต่อหน่วย ดังนั้นรูปแบบค่าธรรมเนียมแบบนี้ อาจทำให้เกิดความเสี่ยงที่จะทำให้มีการส่งผ่านค่าใช้จ่ายบางส่วนที่เป็นค่าธรรมเนียมใบอนุญาตต่อไปยังผู้บริโภค

ในส่วนของประเทศอังกฤษ ระดับราคาที่สูงเป็นประวัติของใบอนุญาตเหล่านี้ มาจากกรณีศึกษาทางธุรกิจ (business case) และข้อเสนอต่างๆ ของผู้ประกอบการที่เข้ามา

ประมูล มากกว่าที่จะมาจากการจ่ายเงินเกินราคาอันเนื่องมาจากรูปแบบวิธีการที่ใช้ในการออกใบอนุญาต ซึ่ง ณ เวลานั้น มีทัศนคติในเชิงบวกเกี่ยวกับรายได้ที่จะได้รับการให้บริการ 3G เมื่อเทียบกับรายได้ที่ได้รับจากการให้บริการ 2G ด้วยเหตุนี้เอง อาจจะเป็นผลให้เกิดความรู้สึกระหว่างผู้ประกอบการรายเดิมด้วยกันเองว่าใบอนุญาต 3G เป็นสิ่งที่ “ต้องมี” บางคนตั้งข้อสังเกตว่า ค่าใบอนุญาต 3G เปรียบเสมือนภาษีส่วนเพิ่มจากกำไรของการให้บริการ 2G ที่ผู้ประกอบการได้รับใบอนุญาตมาอย่างที่จะพูดได้ว่าไม่ต้องเสียอะไรเลย ถึงแม้ว่า ค่าใช้คลื่นความถี่ (spectrum charge) ได้ถูกกำหนดขึ้นในเวลาต่อมาสำหรับผู้ได้รับใบอนุญาตเหล่านี้ก็ตาม ผู้ประกอบการหลายราย (หรืออาจจะทั้งหมด) ที่ได้รับใบอนุญาต 3G ของประเทศอังกฤษ ตระหนักว่า พวกเขาขึ้นประมูลใบอนุญาตในราคาที่สูงเกินไป O2 ซึ่งเป็นผู้ถือใบอนุญาต 3G ของ BT3G ได้ดำเนินการไปมากกว่านั้น โดยในเดือนพฤษภาคม ปี ค.ศ. 2003 บริษัทได้ปรับลดมูลค่าของใบอนุญาต 3G ที่บันทึกไว้ในงบดุลของบริษัทลงมากกว่า 50%

แนวคิดและหลักการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่

ในส่วนของการศึกษาเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ 3 G ในประเทศไทย วิธีการต่างๆ ได้ถูกนำมาใช้ในการประเมิน เพื่อที่จะสรุปเป็นตัวเลขมูลค่าของใบอนุญาต 2x10MHz เพื่อที่จะนำมาเปิดประมูลในประเทศไทยในอนาคต โดยมี 3 วิธีที่ได้ทำการศึกษา อันประกอบด้วย 1) วิธีประเมินโดยแบบจำลองทางธุรกิจ (Business Based Valuation) 2) วิธีประเมินโดยการเปรียบเทียบ (Benchmarking) และ 3) วิธีประเมินโดยแบบจำลองเศรษฐมิติ (Econometric) โดยแต่ละวิธีมีหลักการดังนี้

1 วิธีประเมินโดยแบบจำลองทางธุรกิจ (Business Based Valuation)

การประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ไม่มีตัวตนด้วยวิธี Discounted Cash Flow (DCF) เป็นการประเมินอีกวิธีหนึ่งที่นิยมใช้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินทางปัญญา โดยคำนวณกระแสรายได้สุทธิในอนาคต แล้วทอนเป็นมูลค่าปัจจุบันด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสม โดยปกติ

ระยะเวลาในการคำนวณอัตราคิดลดจะสั้นกว่าระยะเวลาที่ก่อให้เกิดประโยชน์ทางเศรษฐกิจ หรือระยะเวลาที่กฎหมายคุ้มครองทรัพย์สินที่มีตัวตนนั้น ในกรณีที่มีการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ซึ่งถือว่าเป็นทรัพย์สินที่ไม่มีตัวตน และสามารถสร้างรายได้ให้กับธุรกิจสามารถใช้หลักการหรือวิธี Discounted Cash Flow (DCF) เช่นเดียวกับการประเมินทรัพย์สินทางปัญญา

เป้าหมายของโมเดลนี้คือการประเมินหามูลค่าคลื่นความถี่ในมุมมองของธุรกิจ ซึ่งเริ่มมาจากคำถามที่ว่าคลื่นความถี่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทได้มากแค่ไหน หลักการของโมเดลนี้คือการทำความเข้าใจว่าคลื่นความถี่จะสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัทได้มากเพียงใดตลอดระยะเวลาที่ได้รับใบอนุญาต ซึ่งจะมีกระบวนการคือการประมาณค่าความต้องการของประชาชนว่ามีความต้องการใช้บริการมากเท่าไร และมีต้นทุนในการลงทุนเพื่อสร้างระบบเครือข่ายที่จำเป็นสำหรับการเปิดให้บริการมากแค่ไหน

2 วิธีประเมินโดยการเปรียบเทียบ (Benchmarking)

ในการวิเคราะห์มูลค่าคลื่นความถี่โดยการเปรียบเทียบมูลค่าคลื่นความถี่ คือการพยายามที่จะใช้ข้อมูลในอดีตเพื่อวิเคราะห์หว่าในประเทศที่มีการประมูลคลื่นความถี่ 3G มาแล้วมีมูลค่าการประเมินที่เท่าใด เพื่อนำมาเป็น Benchmark อ้างอิงและนำมาปรับใช้กับประเทศไทย โดยมีการคำนึงถึงปัจจัยในด้านต่างๆ ซึ่งมีความแตกต่างกันในแต่ละประเทศ อาทิเช่น จำนวนประชากร ขนาดพื้นที่ของประเทศซึ่งอาจแสดงถึงพื้นที่ของการให้บริการ ด้านโทรคมนาคม และระดับของการพัฒนาอุตสาหกรรมโทรคมนาคม เป็นต้น โดยกลุ่มตัวอย่างที่ได้รับการคัดเลือกให้เป็น benchmark เพื่อเทียบเคียงกับประเทศไทย ได้แก่

1. ช่วงระยะเวลาที่บริการ 3G เป็นที่แพร่หลาย
2. ประเทศที่มีการอิมตัวในตลาด 2G ก่อนข้างสูง
3. ประเทศที่ GDP ต่อคนต่ำกว่า \$ 10,000
4. การประมูล 3G จากประเทศที่มี GDP ต่อคนต่ำกว่า \$ 10,000
5. ประเทศที่อยู่ในภูมิภาคใกล้เคียงกับไทย ซึ่งได้แก่ ประเทศสิงคโปร์และ

ไต้หวัน

3 วิธีประเมินโดยแบบจำลองเศรษฐมิติ (Econometric)

แบบจำลองทางเศรษฐมิติ คือ การนำปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อมูลค่าคลื่นความถี่ มาศึกษาหาความสัมพันธ์ และหาโมเดลทางเศรษฐศาสตร์ออกมา จากนั้นจึงนำข้อมูลปัจจัยของประเทศไทยใส่ลงไปแบบจำลองเพื่อที่จะหามูลค่าคลื่นความถี่ ปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อมูลค่าคลื่นความถี่ มีดังนี้

1. ข้อกำหนดต่างๆ ของคลื่นความถี่ที่ประมูล ได้แก่ คลื่นความถี่ที่ประมูล จำนวนใบอนุญาต อายุใบอนุญาต เป็นต้น
2. กระบวนการประมูล ได้แก่ รูปแบบการประมูล เงินวางมัดจำ ระดับการแข่งขัน เป็นต้น
3. ข้อกำหนดต่างๆ หลังการประมูลได้ ได้แก่ ค่าใบอนุญาต ข้อบังคับต่างๆ เป็นต้น
4. สภาพเศรษฐกิจและสภาพตลาด ได้แก่ GDP ต่อประชากร ความหนาแน่นของประชากร จำนวนผู้ให้บริการ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาว่าปัจจัยใดเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดนั้น อาจไม่สามารถกระทำได้อย่างตรงไปตรงมาเสมอไป เนื่องจากปัจจัยเหล่านี้อาจแปรผันไปในแต่ละประเทศโดยขึ้นอยู่กับสถานะตลาดในประเทศนั้นๆ นอกจากนี้ ปัจจัยเหล่านี้ยังอาจมีผลกระทบในระดับที่แตกต่างกันไปในแต่ละประเทศอีกด้วย

การประเมินคลื่นความถี่: กรณีศึกษาในประเทศไทย

สำหรับการประเมินคลื่นความถี่ในประเทศไทยนั้น ได้มีหน่วยงานต่างๆ ได้ทำการศึกษาประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ โดยใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยวิธีประเมินโดยแบบจำลองทางธุรกิจ (Business Based Valuation) ได้ทำการศึกษาโดย Chalmers University of Technology และ สถาบัน ENST ส่วนวิธีประเมินโดยการเปรียบเทียบ (Benchmarking) ได้ทำการศึกษาโดย บริษัท Inter Connect Chalmers University of Technology และ สถาบัน ENST ในขณะที่วิธีประเมินโดยแบบจำลองเศรษฐมิติ

(Econometric) ได้ทำการศึกษาโดย Chalmers University of Technology บริษัท Inter Connect และ บริษัท NERA ตารางที่ 3 สรุปผลการศึกษาของหน่วยงานดังกล่าว

ตารางที่ 3 ผลที่ได้จากการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ 3 G ในประเทศไทย

รูปแบบการประเมิน	หน่วยงาน	ราคาใบอนุญาต
Business Based	Chalmers	\$ 230-270 M
	ENST	\$ 199-678 M
Benchmarking	Inter Connect	\$ 339-443 M
	ENST	\$ 399-532 M
Econometric	Chalmers	Reserve Price + \$ 110-120 M
	Inter Connect	\$ 208-260 M
	NERA	\$ 287 M

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

นอกเหนือจากการทบทวนวรรณกรรมและกรณีศึกษาในต่างประเทศและในประเทศไทย การศึกษานี้ยังได้รวบรวมความคิดเห็นของผู้เชี่ยวชาญและสาธารณชนโดยจัดงานสัมมนากลุ่มย่อยเฉพาะ “วิธีการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่ในประเทศไทย” และงานสัมมนาสาธารณะ “การประเมินคลื่นความถี่โทรคมนาคม กรณี 3G ของไทย” จากการทำสัมมนากลุ่มย่อยและการระดมความคิดจากนักวิชาการ ตัวแทนบริษัทโทรคมนาคมและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการประเมินคลื่นความถี่ สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

วิธีการประเมินคลื่นความถี่หลักๆ มีอยู่ด้วยกัน 3 วิธีได้แก่ 1. Business Based คือ การประเมินมูลค่าคลื่นในมุมมองของธุรกิจ โดยเน้น 1) กำไรที่บริษัทจะได้รับ 2) กระแสเงินสดที่บริษัทจะได้รับ มุมมองด้านกำไร จะประเมินว่าคลื่นความถี่จะสร้างกำไร

ได้เท่าไร โดยมีตัวแปรดังนี้ ตัวแปรฝั่งรายได้ ตัวแปรฝั่งต้นทุน ตัวแปรปรับลดมูลค่าตามความเสี่ยง มุมมองด้านกระแสเงินสด จะประเมินว่าคลื่นความถี่จะสร้างกระแสเงินสดกลับมาได้เท่าไร โดยใช้เทคนิค Simulation ตัวแปรที่ใช้จะคล้ายๆ กับมุมมองทางกำไร แต่จะมีตัวแปร WACC เพิ่มเข้ามา และตัวแปรของส่วนแบ่งตลาด 2. Benchmarking คือ การหาตัวเปรียบเทียบจากต่างประเทศ แล้วเทียบกับมูลค่าในประเทศไทยว่าควรจะเป็นเท่าใด โดยการเอาข้อมูลในอดีตมาวิเคราะห์ว่าในต่างประเทศมูลค่าคลื่นความถี่ 3G เป็นเท่าใด กลุ่มตัวอย่างที่คัดมาเป็น benchmark เพื่อเปรียบเทียบกับประเทศไทย คือ ช่วงระยะเวลาที่ 3G แพร่หลาย ประเทศที่มีการอิมตัวในตลาด 2G ก่อนข้างสูง การประมูล 3G ในประเทศที่มี GDP per capita น้อยกว่า \$10,000 ประเทศสิงคโปร์ & ใต้หวันซึ่งอยู่ในภูมิภาคเดียวกับไทยเป็นประเทศที่เหมาะสมในการนำมา benchmark 3. Econometric เป็นการหาแบบจำลองเพื่อหาปัจจัยที่เกี่ยวข้องด้วยการทำ Regression ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าคลื่นความถี่ได้แก่ข้อกำหนดต่างๆ ของคลื่นที่ประมูล เช่น ความถี่ของคลื่น และ จำนวนใบอนุญาต กระบวนการประมูล ข้อกำหนดหลังการประมูล เช่น ค่าใบอนุญาต สภาพเศรษฐกิจและสภาพตลาด เช่น GDP, ความหนาแน่นของประชากร, จำนวนผู้ให้บริการ

กรณีศึกษาในไทย Chalmers University of Technology ใช้วิธี business based โดยเน้นกำไร และประเมินว่ามูลค่าคลื่นควรอยู่ที่ประมาณ 250 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. ENST ใช้วิธี business based โดยเน้นกระแสเงินสด พบว่า Net Present Value (NPV) ของคลื่นความถี่เท่ากับ 102,517 ล้านบาท โดยคิดเป็นมูลค่าคลื่นประมาณ 439 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. บริษัท Inter Connect ใช้วิธี benchmark พบว่าราคาใบอนุญาตประมาณอยู่ที่ 390 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. สถาบัน ENST ใช้วิธี benchmark พบว่ามูลค่าใบอนุญาตประมาณจะอยู่ที่ \$465 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. Chalmers University of Technology ใช้วิธี Econometric โดยดูจากค่า premium จากราคาตั้งต้น (Reserve Price) ของในอดีต พบว่าในไทยจะมี premium ประมาณ 115 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. แล้วควรนำไปรวมกับ Reserve Price ที่กำหนดขึ้นเพื่อให้ได้มูลค่าคลื่นความถี่ บริษัท Inter

connect ใช้วิธี Econometric พบว่ามูลค่าของคลื่นอยู่ที่ประมาณ 234 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. บริษัท NERA ใช้วิธี Econometric ที่ใช้เฉพาะตัวแปรสำคัญ พบว่ามูลค่าคลื่นความถี่อยู่ที่ประมาณ 287 ล้านดอลลาร์สหรัฐ.

จากข้อเสนอแนะและความคิดเห็นจากการสัมมนา กลุ่มย่อยเฉพาะและงานสัมมนา สาธารณะ สรุปได้ว่าวิธีประเมินแบบ Business based มีข้อดีคือ เข้าใจง่าย สะท้อน สภาพธุรกิจจริง มีข้อเสียคือ ขึ้นอยู่กับสมมติฐานค่อนข้างมาก วิธีประเมินแบบ Benchmarking มีข้อดีคือ ใช้ข้อมูลจริงในอดีต มีข้อเสียคือ เป็นข้อมูลในอดีต ไม่สามารถ สะท้อนข้อมูลในปัจจุบัน ตัวอย่างที่มีความใกล้เคียงหาได้ยาก วิธีประเมินแบบ Econometric มีข้อดีคือ คำนึงถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อจริง มีข้อเสียคือ เป็นสมมติฐานว่ามี สมการเดียวที่เป็นคำตอบ เพราะฉะนั้น การใช้วิธี business based จะคำนึงถึงสภาพตลาด ที่เป็นอยู่จริง แต่จะต้องใช้วิธีอื่นควบคู่ และเปรียบเทียบกันด้วย โดยปัจจัยที่สำคัญ เช่น ขนาดของตลาด WACC และยิ่งสมมติฐานน้อย ยิ่งมีความแม่นยำมากขึ้น

นอกจากนี้จากผลการวิจัยและระดมความคิดสรุปได้ว่าวิธีประมูล (Auction) ซึ่ง โดยเฉลี่ยใบอนุญาตจะสามารถออกได้ที่ราคาสูง ซึ่งจะทำให้สามารถนำเงินเข้ารัฐได้มาก และรัฐจะทำหน้าที่นำเงินที่ได้ไปใช้พัฒนาประเทศ และเพิ่มสวัสดิการสังคม (Social Welfare) ในขณะที่วิธีประกวด (Beauty Contest) โดยเฉลี่ยใบอนุญาตจะสามารถออก ได้ในราคาที่ต่ำกว่า แต่มีข้อดีคือ จะช่วยเร่งรัดการพัฒนา 3G เพื่อให้สามารถนำไปใช้ ประโยชน์ในการพัฒนา ด้านเศรษฐกิจและสังคม โดยความเห็นของผู้ทรงคุณวุฒิและ สาธารณชนส่วนใหญ่มีความเห็นว่าการเร่งกระบวนการออกใบอนุญาต 3G และ ราคาใบอนุญาต 3G ไม่ควรสูงเกินไปเพื่อส่งเสริมการแข่งขัน และนำไปสู่การเสริม สวัสดิการสังคม (Social Welfare) นอกจากนี้จากข้อดีของการประกวด (Beauty Contest) ที่จะช่วยให้การพัฒนาของ 3G เป็นไปอย่างรวดเร็ว จึงดูเหมือนว่าวิธีการ ประกวดจะทำให้ประเทศไทยบรรลุวัตถุประสงค์ด้านสวัสดิการสังคมมากกว่าวิธีการ ประมูล อย่างไรก็ตามวิธีการคัดเลือกทั้งสองวิธีล้วนมีข้อดีจึงควรพิจารณาควบคู่กันไป

บรรณานุกรม

Coase , Federal Communications Commission, 1959

Klemperer , The Biggest Auction Ever: The Sale of the British 3G Telecom
Licences, 2002

Cramton , Implications of Auction Theory for New Issues Markets, 2002

KPMG, Spectrum Licensing for mobile phone Service, 2008

www.valuepartners.com

การศึกษาหุ้นกู้ซื้อคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอ ไอและผลกระทบต่อการเงิน*

อ.นราทิพย์ ทับเที่ยง**

บทคัดย่อ

การศึกษานี้เพื่อสำรวจการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดเอ็ม เอ ไอ ที่ทำการซื้อหุ้นคืนตั้งแต่พระราชบัญญัติ บริษัทมหาชน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 มีผลบังคับใช้ เมื่อวันที่ 4 กรกฎาคม 2544 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552 ผลการศึกษาภาพรวมของการซื้อหุ้นคืนของ 64 บริษัทหรือ 12.12% ของบริษัทจดทะเบียนรวม พบว่า ทุกบริษัทซื้อหุ้นคืนด้วยวัตถุประสงค์การบริหารทางการเงิน ผลการศึกษาของบริษัทที่มีสถานะซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการแล้วรวม 27 บริษัท พบว่ามีเพียง 8 บริษัทที่จำหน่ายหุ้นกู้ซื้อคืนได้กำไร ในขณะที่บริษัทส่วนใหญ่ไม่ประสบความสำเร็จในการซื้อหุ้นคืนในทางบัญชี โดยมีการจำหน่ายหุ้นกู้ซื้อคืนขาดทุน 3 บริษัท ส่วนอีก 16 บริษัทดำเนินการลดทุน ทั้งนี้ภาพรวมตั้งแต่วันซื้อหุ้นคืนถึงวันยุติโครงการของทั้งสามกรณี พบว่า มีผลให้กระแสเงินสดและส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 6,643.83 ล้านบาท หรือ 74.39% เทียบกับวงเงินซื้อคืน 8,931.19 ล้านบาท นอกจากนี้ ในทางปฏิบัติพบว่า ทุกบริษัทใช้วิธีราคาทุนสำหรับหุ้นกู้ซื้อคืน อย่างไรก็ตามวิธีการบัญชีสำหรับการลดทุนยังมีความแตกต่างกันในบางประเด็น ดังนั้น สภาวิชาชีพบัญชีควรพิจารณากำหนดแนวทางปฏิบัติทางการบัญชีให้เหมาะสมยิ่งขึ้นต่อไป

*ขอขอบคุณ ผศ. ดร. กนกพร นาคทับที และ น.ส.เกษวดี พัดชื่น มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี

**คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

The Study of Share Repurchase Programs of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment and the Impact on Financial Statements

Naratip Tabtieng

Abstract

This study aims to investigate share repurchase programs of listed companies in SET and MAI starting from July 4, 2001, when the second revision of Public Limited Company Act was imposed, until December 31, 2009. A survey of 64 companies, i.e. 12.12% of total listed companies, finds that the companies have used share buybacks as a financial management tool. On average, share repurchase programs represent 4.13% of total issued and outstanding shares. This research also studies 27 listed companies that have already ended their share repurchase programs. Conceptually, the effect of share repurchase programs will result in increasing stock prices, thereby the companies can be able to resell their treasury shares at a gain. The results show that share repurchase programs have not been successful as expected. From the total share repurchase programs of 27 listed companies, there are only 8 companies that would be able to resell their treasury shares at a gain. Whereas, the remaining 19 companies decided to end their share repurchase programs by either reselling treasury shares at a loss (3 companies) or decreasing their share capitals (16 companies). Regarding the impact on cash flow and total stockholders' equity of all 27 listed companies starting from dates of repurchasing shares until the end of share repurchase programs, the results show that cash and stockholders' equity have decreased significantly, i.e. 6,643.83 million baht or 74.39% when compared to the share repurchase programs of 8,931.19 million baht. Moreover, the study finds that all companies use the cost method for recording treasury shares. However, some aspects of accounting methods for decreasing share capital should be clarified and revised by Federation of Accounting Professions.

บทนำ

ประเทศไทยอนุญาตให้บริษัทมหาชน สามารถซื้อหุ้นของบริษัทตนเองคืนได้ ตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2544 เมื่อมีการแก้ไขพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ. 2535 เป็นพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 ด้วยวัตถุประสงค์หลักเพื่อให้บริษัทสามารถบริหารทางการเงินในกรณีผู้บริหารเห็นว่าราคาหุ้นในตลาดต่ำกว่าราคาที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐานที่ควรจะเป็น โดยขั้นตอนและวิธีการในการซื้อหุ้นคืนตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 และกฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544¹ กำหนดให้หุ้นทุนซื้อคืนตามโครงการของบริษัทมีจำนวนไม่เกินร้อยละ 10 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้ว ซึ่งวิธีการซื้อหุ้นคืนอาจเสนอซื้อในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ระยะเวลาดำเนินการไม่เกิน 6 เดือน) หรือเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไปก็ได้ (ระยะเวลาดำเนินการไม่น้อยกว่า 10 วันและไม่เกิน 20 วัน) แต่หากมีจำนวนเกินกว่าร้อยละ 10 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้ว ให้ซื้อหุ้นคืนโดยเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป เมื่อพ้นกำหนด 6 เดือนนับแต่การซื้อหุ้นคืนในแต่ละคราวเสร็จสิ้น บริษัทต้องจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนให้หมดภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ในการซื้อหุ้นคืน โดยมีระยะเวลาไม่เกิน 3 ปีนับแต่การซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้นและต้องจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนให้เสร็จสิ้นก่อนที่จะมีการจำหน่ายหุ้นใหม่ หากพ้นระยะเวลาที่ต้องจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนให้หมด ถ้าบริษัทไม่จำหน่ายหรือจำหน่ายไม่หมด ให้บริษัทลดทุนที่ชำระแล้วโดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วตามหุ้นทุนซื้อคืนและยังมีได้จำหน่าย และตามคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่กตด.ชส.(ว) 2/2548 ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 ระบุให้ การซื้อหุ้นคืนไม่สามารถกระทำได้เกินวงเงินกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรที่มีอยู่และให้ข้อสังเกตเพิ่มเติมว่าหน่วยราชการที่เกี่ยวข้องควรกำหนดเป็นหลักเกณฑ์เพื่อให้บริษัทมหาชนต้องกันบัญชีกำไรสะสมจัดสรรแล้วเพื่อเป็นเงินสำรองโดยมีจำนวนเงินเท่ากับมูลค่าที่ได้

จ่ายซื้อหุ้นคืน โดยเงินสำรองจะคงอยู่จนกว่าจะมีการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้หมด หรือลด
ทุนที่ชำระแล้วด้วยหุ้นทุนซื้อคืนที่ได้จำหน่ายไม่หมด

อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซื้อหุ้นคืนรวม 62 บริษัท หรือ 13.05% จากบริษัทจดทะเบียน
รวม 475 บริษัท ไม่รวมกองทุนอสังหาริมทรัพย์ และบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ
ซื้อหุ้นคืนรวม 2 บริษัทจากบริษัทจดทะเบียนรวม 53 บริษัท หรือ 3.77 % เมื่อเปรียบเทียบกับ
ประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่า การซื้อหุ้นคืนในประเทศไทยยังนับว่าน้อยมาก อาจ
เนื่องมาจากการซื้อหุ้นคืนเริ่มอนุญาตประมาณ 9 ปี ในขณะที่ประเทศสหรัฐอเมริกา
อนุญาตการซื้อหุ้นคืนมาแล้วประมาณ 42 ปี โดยใน พ.ศ. 2547 บริษัทจดทะเบียนใน S&P
500 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าทางการตลาดขนาดใหญ่ พบว่า มีการซื้อหุ้นคืนรวม 285
บริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 386 บริษัทใน พ.ศ. 2551 หรือเพิ่มขึ้นจาก 57% เป็น 77% ส่วนการศึกษา
การซื้อหุ้นคืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนใน S&P 600 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าทาง
การตลาดขนาดเล็ก พบว่า มีบริษัทที่ซื้อหุ้นคืนเพิ่มขึ้นจาก 208 บริษัทใน พ.ศ. 2547 เป็น 346
บริษัทใน พ.ศ. 2551หรือเพิ่มขึ้นจาก 35% เป็น 58% (Reimers and Singleton, 2010)

จากการศึกษาผลกระทบการซื้อหุ้นคืนต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอ ไอ (นราทิพย์ ทับเที่ยง,
2552) พบว่า มีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อมีการประกาศ
โครงการซื้อหุ้นคืน โดยราคาของหลักทรัพย์มีการปรับตัวในเชิงบวก แต่ทั้งนี้ไม่เกิดอัตรา
ผลตอบแทนที่ผิดปกติเมื่อมีการดำเนินโครงการซื้อหุ้น รวมทั้ง พบว่า ราคาของหลักทรัพย์
มีการปรับตัวในเชิงลบก่อนที่จะมีการประกาศลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของ
บริษัทที่ไม่สามารถจำหน่ายหุ้นคืนได้ภายในระยะเวลา 3 ปี ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึง

มุ่งเน้นศึกษาเพิ่มเติมในประเด็นรายละเอียดและองค์ประกอบสำคัญของการซื้อหุ้นคืน ตั้งแต่คณะกรรมการบริษัทอนุมัติการซื้อหุ้นคืน ตลอดจนบริษัทซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการซื้อหุ้นคืนแล้ว่ว่าประสบผลในทางปฏิบัติอย่างไร รวมทั้งเพื่อศึกษาผลกระทบต่องบการเงิน ทั้งนี้ไม่พบงานวิจัยในประเทศไทยที่ครอบคลุมประเด็นผลในทางปฏิบัติผลกระทบต่องบการเงิน และประเด็นวิธีการบัญชี ส่วนงานวิจัยในต่างประเทศเกี่ยวกับหุ้นซื้อคืนมีหลายประเด็น ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงิน โดยพบการศึกษาของ **Reimers and Singleton (2010)** เกี่ยวกับการสำรวจจำนวนบริษัทที่ซื้อหุ้นคืนและวิธีการบัญชี, **Seifert and Stehle (2003)** และ **Ginglinger and Hamon (2006)** สำรวจปีที่มีการประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนและศึกษาเกี่ยวกับวงเงินซื้อหุ้นคืน รวมทั้ง **Accounting Trends and Techniques, 2008 edition** ในประเด็นวิธีการบัญชี

วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ในการศึกษา ประการแรก เพื่อสำรวจการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดเอ็ม เอ ไอ ที่ทำการซื้อหุ้นคืน ตั้งแต่มีการแก้ไขพระราชบัญญัติ บริษัทมหาชน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 เมื่อวันที่ 4 กรกฎาคม 2544 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552 ในประเด็นรายละเอียดการซื้อหุ้นคืน เช่น จำนวนบริษัทและจำนวน โครงการที่ซื้อหุ้นคืน วัตถุประสงค์หลักในการซื้อหุ้นคืน และองค์ประกอบสำคัญของการซื้อหุ้นคืน เช่น วิธีการเสนอซื้อหุ้นคืน, ระยะเวลาของหุ้นทุนซื้อคืน, วงเงินซื้อหุ้นคืน, ระยะเวลาซื้อหุ้นคืน ประการที่สอง เพื่อสำรวจสถานะของแต่ละบริษัทในการซื้อหุ้นคืน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 เช่น ซื้อหุ้นคืนบางส่วน, ซื้อหุ้นคืนครบแล้ว แต่ยังไม่ครบระยะเวลาซื้อคืนภายใน 6 เดือน, อยู่ในช่วงขายคืน แต่ยังไม่ครบ 3 ปี และซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการ ประการที่สาม เพื่อศึกษาวิธีการบัญชีที่ใช้ในทางปฏิบัติและ

การจัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน สำหรับบริษัทที่ซื้อคืนก่อนและหลังคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่กตด.ชส.(ว) 2/2548 ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 และประการสุดท้าย เพื่อศึกษาเฉพาะบริษัทที่ซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการซื้อหุ้นคืนแล้วว่าประสบผลในทางปฏิบัติอย่างไร ได้แก่ บริษัทขายหุ้นทุนซื้อคืนและมีส่วนเกินทุนจากหุ้นทุนซื้อคืน, บริษัทขายหุ้นทุนซื้อคืนและมีผลทำให้กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง หรือ บริษัทไม่ได้จำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนเมื่อจบโครงการแต่ดำเนินการลดทุน รวมทั้งผลกระทบต่องบการเงิน โดยมีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา รวม 64 บริษัท 70 โครงการ²

วิธีการศึกษา

การศึกษาในประเด็นการสำรวจการซื้อหุ้นคืนในรายละเอียดของบริษัทจดทะเบียนใช้การศึกษาจากเอกสาร (Document Research) โดยทำการศึกษาค้นคว้าและรวบรวมจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนจากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กฎหมายและประกาศของหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักคณะกรรมการกฤษฎีกา สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ไม่นับรวมหุ้นทุนซื้อคืนของบริษัทย่อยที่ซื้อหุ้นบริษัทใหญ่

ผลการศึกษาส่วนที่ 1 : รายละเอียดและองค์ประกอบสำคัญของการซื้อหุ้นคืน

ประเภทบริษัทที่ซื้อหุ้นคืน

การศึกษานี้ศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคืนในระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2544 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552 รวม 64 บริษัทหรือ 12.12% โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซื้อหุ้นคืน 62 บริษัทจากบริษัทจดทะเบียน ณ วันที่ 31

ธันวาคม 2552 รวม 475 บริษัท ไม่รวมกองทุนอสังหาริมทรัพย์ พบว่าบริษัทเลือกใช้การบริหารทางการเงินในรูปแบบของการซื้อหุ้นคืนเพียง 13.05% และบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอซื้อหุ้นคืน 2 บริษัทจากบริษัทจดทะเบียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 รวม 53 บริษัท พบว่ามีการซื้อหุ้นคืนเพียง 3.77%³

จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวม 62 บริษัท พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่นิยมการซื้อหุ้นคืนสามอันดับแรก ได้แก่ กลุ่มบริการ, กลุ่มเทคโนโลยี, กลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง⁴

จำนวนบริษัทและจำนวนโครงการซื้อหุ้นคืน

ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนที่มีการซื้อหุ้นคืนในระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2544 จนถึง 31 ธันวาคม 2552 รวม 64 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า 58 บริษัท หรือ 90.63% ซื้อหุ้นคืน 1 โครงการ ซึ่งเป็นการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 56 บริษัทและบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ 2 บริษัท ทั้งนี้มีบริษัทจดทะเบียนเพียง 6 บริษัท หรือ 9.38% ที่มีการซื้อหุ้นคืน 2 โครงการ โดยเป็นการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย⁵

จากจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ซื้อหุ้นคืน 64 บริษัท พบว่า มีการซื้อหุ้นคืนรวม 70 โครงการ ซึ่ง 68 โครงการเป็นการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือ 97.14% และ 2 โครงการเป็นการซื้อหุ้นคืนโดยบริษัทในตลาดเอ็ม เอ ไอหรือ 2.86%⁶

การซื้อหุ้นคืนของบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคืน 2 โครงการ

ผลการศึกษาบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคืน 2 โครงการ 6 บริษัท พบว่า บริษัททั้งหมดมีช่วงห่างระหว่างวันสิ้นสุดการซื้อหุ้นคืนจริงโครงการที่ 1 และวันเริ่มซื้อหุ้นคืนจริง

โครงการที่ 2 เกิน 365 วัน⁷ ซึ่งเป็นไปตามกฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ที่กำหนดให้ การซื้อหุ้นตามโครงการซื้อหุ้นคืนโครงการใหม่จะกระทำได้เมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาหนึ่งปีนับแต่วันสิ้นสุดโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งหลังสุด

ปีที่คณะกรรมการอนุมัติการซื้อหุ้นคืน

ภายหลังพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 อนุญาตให้บริษัทมหาชนสามารถซื้อหุ้นของบริษัทตนเองคืนได้ จากจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม 64 บริษัท พบว่า ใน พ.ศ. 2551 คณะกรรมการบริษัทอนุมัติการซื้อหุ้นคืนมากที่สุด 30 บริษัท หรือ 46.88%

วัตถุประสงค์การซื้อหุ้นคืน

ตามมาตรา 66/1 พระราชบัญญัติ บริษัทมหาชนจำกัด ฉบับที่ 2 พ.ศ. 2544 ได้กำหนดวัตถุประสงค์ในการซื้อหุ้นคืนสองประการ คือ (1) กรณีผู้ถือหุ้นที่ออกเสียงคัดค้านการแก้ไขข้อบังคับของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนและสิทธิในการรับปันผล ซึ่งผู้ถือหุ้นเห็นว่าตนไม่ได้รับความชอบธรรม และ (2) กรณีการซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงินเมื่อมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกิน โดยการซื้อหุ้นคืนนั้นต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน จากการศึกษาพบว่า การซื้อหุ้นคืนทั้งหมด 64 บริษัท หรือ 100% มีวัตถุประสงค์ในการซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงิน ตามรายละเอียดข้อ 2 การอนุมัติซื้อหุ้นคืนเป็นอำนาจอนุมัติคณะกรรมการบริษัท โดยไม่ต้องผ่านที่ประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งนี้หุ้นที่ซื้อคืนไม่มีสิทธิออกเสียงและไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผล

องค์ประกอบสำคัญของการซื้อหุ้นคืน

วิธีการเสนอซื้อหุ้นคืน

ตามกฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ระบุให้วิธีการเสนอซื้อหุ้นคืนสามารถทำได้ 2 วิธี ได้แก่ การเสนอซื้อในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 6 เดือนและการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไปในช่วงระยะเวลา 10 วันถึง 20 วัน ผลการศึกษาดังตารางที่ 8 พบว่า โดยส่วนใหญ่ บริษัทนิยมการเสนอซื้อในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวม 61 บริษัท หรือ 95.31% และมีเพียงส่วนน้อยที่เสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป 3 บริษัท หรือ 4.69%⁹

ระยะเวลาซื้อหุ้นคืน

ตามกฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ระบุให้ การซื้อหุ้นคืนโดยวิธีการซื้อในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องมีระยะเวลาไม่เกิน 6 เดือน แต่หากเป็นการซื้อคืนโดยเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไปต้องมีระยะเวลาภายใน 10 - 20 วัน จากการศึกษา พบว่า ระยะเวลาซื้อคืนเฉลี่ยที่ขออนุมัติ 5.66 เดือน แต่ระยะเวลาซื้อคืนจริงเฉลี่ย 3.69 เดือน¹⁰ เช่นในกรณีคณะกรรมการบริษัทอนุมัติระยะเวลาซื้อหุ้นคืน 6 เดือน 59 บริษัท หรือ 92.19% แต่ในทางปฏิบัติบริษัทส่วนใหญ่ใช้ระยะเวลาซื้อหุ้นคืน 6 เดือนเพียง 7 บริษัท หรือ 11.48% ซึ่งผลในทางปฏิบัติจริงบริษัทใช้ระยะเวลาซื้อหุ้นคืน 3 - 5.99 เดือน 29 บริษัท หรือ 47.54%¹¹

ร้อยละของจำนวนหุ้นทุนซื้อคืน

ตามกฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ระบุให้ บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืน

จำนวนไม่เกินหรือเกินกว่า 10% ของทุนที่ออกและชำระแล้วได้ ผลทางปฏิบัติ พบว่า คณะกรรมการบริษัทอนุมัติให้ซื้อหุ้นคืน 10.00% ของทุนที่ออกและชำระแล้ว 26 บริษัท หรือ 40.63% ในขณะที่ผลทางปฏิบัติบริษัทซื้อหุ้นคืน 10.00% ของทุนที่ออกและชำระแล้ว เพียง 3 บริษัท หรือ 4.92% อีกทั้งซื้อคืนมากที่สุด 26 บริษัท หรือ 42.62% ที่ต่ำกว่า 3.00% ของทุนที่ออกและชำระแล้ว โดยที่ในภาพรวมการอนุมัติซื้อหุ้นคืนเฉลี่ย 7.98% ของทุนที่ออกและชำระแล้ว¹² แต่การซื้อหุ้นคืนจริงเฉลี่ยเพียง 4.13% ของทุนที่ออกและชำระแล้ว¹³

วงเงินซื้อหุ้นคืน

วงเงินที่คณะกรรมการบริษัทอนุมัตินิยมใช้ในสองลำดับแรก ได้แก่ วงเงิน 101 – 300 ล้านบาท รวม 20 บริษัทหรือ 31.25% และวงเงิน 50 – 100 ล้านบาท รวม 13 บริษัท หรือ 20.31% ในขณะที่ผลทางปฏิบัติวงเงินซื้อคืนจริงสองลำดับแรก ได้แก่ วงเงินต่ำกว่า 50 ล้านบาท รวม 24 บริษัทหรือ 39.34% และวงเงิน 101 – 300 ล้านบาท รวม 21 บริษัท หรือ 34.43%¹⁴ โดยที่ในภาพรวมวงเงินการอนุมัติซื้อหุ้นคืนเฉลี่ย 460.31 ล้านบาท แต่วงเงินซื้อคืนจริงเฉลี่ย 197.21 ล้านบาท ซึ่งน้อยกว่าวงเงินที่คณะกรรมการบริษัทอนุมัติ¹⁵

ผลการศึกษาส่วนที่ 2 : สถานะของบริษัทในการซื้อหุ้นคืน

การจำแนกการซื้อหุ้นคืนตามสถานะของบริษัท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 จากบริษัทจดทะเบียนที่ซื้อหุ้นคืนรวม 64 บริษัท จำแนกตามสถานะของการซื้อหุ้นคืนได้ใน 6 กรณี ตามตารางที่ 1 โดยที่ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีสถานะซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้นและจบโครงการแล้วรวม 27 บริษัท หรือ 42.19% รองลงมา คือ 20 บริษัท หรือ 31.25% มีสถานะซื้อหุ้นคืนครบแล้ว แต่ยังไม่ครบ 3 ปี โดยบริษัทได้ครบกำหนดช่วงระยะเวลาในการซื้อหุ้นคืน 6 เดือนแล้ว แต่บริษัทยังไม่ได้ตัดสินใจว่าจะจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนหรือดำเนินการลดทุน และ 12 บริษัทหรือ 18.75% มี

สถานะอยู่ในช่วงขายคืน แต่ยังไม่ครบ 3 ปี โดยบริษัทได้ตัดสินใจว่าจะจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืน แต่การจำหน่ายหุ้นคืนยังไม่ครบระยะเวลา 3 ปีนับจากการซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้น

ตารางที่ 1 : การจำแนกการซื้อหุ้นคืนตามสถานะของบริษัท

สถานะการซื้อหุ้นคืน ณ 31 ธันวาคม 2552	จำนวน บริษัท	ร้อยละ	จำนวน โครงการ	ร้อยละ
1 คณะกรรมการบริษัทอนุมัติ แต่ยังไม่ซื้อหุ้นคืน	0	0.00	1	1.43
2 คณะกรรมการบริษัทอนุมัติ แต่ขาดทุนสะสมจึงยุติโครงการ	3	4.69	3	4.29
3 ซื้อหุ้นคืนบางส่วน แต่ยังไม่ครบระยะเวลาซื้อคืนภายใน 6 เดือน	2	3.13	2	2.86
4 ซื้อหุ้นคืนครบแล้ว แต่ยังไม่ครบระยะเวลาจำหน่ายคืนภายใน 3 ปี	20	31.25	22	31.43
5 อยู่ในช่วงขายคืน แต่ยังไม่ครบระยะเวลาจำหน่ายคืนภายใน 3 ปี	12	18.75	14	20.00
6 ซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการ	27	42.19	28	40.00
6.1 บันทึกราคาผลต่างของราคาขายคืนที่สูงกว่าราคาทุนซื้อหุ้นคืน (กำไร) โดยแสดงในบัญชี "ส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืน"	8	12.5	8	11.43
6.2 บันทึกราคาผลต่างของราคาขายคืนที่ต่ำกว่าราคาทุนซื้อหุ้นคืน (ขาดทุน) โดยการลดกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร	3	4.69	3	4.29
6.3 ลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วสำหรับหุ้นทุนซื้อคืนที่ยังไม่ได้จำหน่ายภายใน 3 ปี	16	25.00	17	24.29
รวม	64	100.00	70	100.00

ผลการศึกษาส่วนที่ 3 : วิธีการบัญชีของหุ้นทุนซื้อคืนและการจัดสรรกำไรสะสม สำรองหุ้นทุนซื้อคืน

วิธีการบัญชีของหุ้นทุนซื้อคืน

สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทยได้กำหนดแนวปฏิบัติทางการบัญชีพ.ศ.2544 เรื่องหุ้นทุนซื้อคืนของกิจการ ให้บริษัทบันทึกหุ้นทุนซื้อคืนด้วยวิธีราคาทุน (Cost Method) ยกเว้น สถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย จึงจะใช้วิธีราคาตามมูลค่า (Par Value Method) ได้ จากการศึกษาพบว่า การซื้อหุ้นคืน

ทั้งหมด 64 บริษัท หรือ 100% ใช้วิธีการบันทึกหุ้นทุนซื้อคืนด้วยวิธีราคาทุน ทั้งนี้ตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปของประเทศสหรัฐอเมริกา (Generally Accepted Accounting Principles; GAAP) และมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Financial Reporting Standards; IFRS) ระบุวิธีการทางการบัญชีสำหรับการซื้อหุ้นคืน 2 วิธี ได้แก่ วิธีราคาทุน และวิธีราคาตามมูลค่า

ผลการศึกษาเปรียบเทียบกับประเทศสหรัฐอเมริกาของ **Reimers and Singleton (2010)** พบว่า ใน พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2550 บริษัทจดทะเบียนใน S&P 500 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าทางการตลาดขนาดใหญ่บันทึกหุ้นทุนซื้อคืนด้วยวิธีราคาทุน 78% ของบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคืนรวม 387 บริษัท ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนใน S&P 600 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าทางการตลาดขนาดเล็กบันทึกหุ้นทุนซื้อคืนด้วยวิธีราคาทุน 76% ของบริษัทที่มีการซื้อหุ้นคืนรวม 334 บริษัท ดังตารางที่ 2 ทั้งนี้ผลการศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกาจาก **Accounting Trends & Techniques, 2008 edition** สอดคล้องกับผลการศึกษาข้างต้นโดยบริษัทส่วนใหญ่ 96% จากการสำรวจใช้วิธีราคาทุน

ตารางที่ 2 : วิธีการบัญชีสำหรับหุ้นทุนซื้อคืนตามประเภทบริษัทในประเทศไทยเปรียบเทียบกับประเทศสหรัฐอเมริกา

วิธีการบัญชี	การซื้อหุ้นคืนในประเทศไทย (4 ก.ค. 2544 จนถึง 31 ธ.ค. 2552)				การซื้อหุ้นคืนในประเทศสหรัฐอเมริกา (พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2550)			
	บริษัทใน SET		บริษัทใน MAI		บริษัทใน S&P 500		บริษัทใน S&P 600	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
วิธีราคาทุน	62	100.00	2	100.00	302	78.04	254	76.05
วิธีราคาตามมูลค่า	0	0.00	0	0.00	85	21.96	80	23.95
รวม	62	100.00	2	100.00	387	100.00	334	100.00

การจัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืนเปรียบเทียบกับวงเงินหุ้นทุนซื้อคืน

แม้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 กำหนดวัตถุประสงค์การซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงินเมื่อมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกิน โดยการซื้อหุ้น

คินนั้นต้องไม่เป็นเหตุให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน แต่ในทางปฏิบัติมีบางบริษัทที่ซื้อหุ้นคินในช่วงก่อน พ.ศ. 2548 มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรน้อยกว่าวงเงินซื้อคิน กลด.จึงได้ออกประกาศตามคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่กลด.ชส.(ว) 2/2548 ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 กำหนดให้การซื้อหุ้นคินของบริษัทมหาชนจะกระทำได้ไม่เกินวงเงินกำไรสะสม โดยบริษัทต้องกันบัญชีกำไรสะสมไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่ได้จ่ายซื้อหุ้นคินจนกว่าจะมีการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคินได้หมดหรือลดทุนที่ชำระแล้วโดยวิธีตัดหุ้นทุนซื้อคินที่จำหน่ายไม่หมดแล้วแต่กรณี เพื่อป้องกันมิให้มีการใช้การซื้อหุ้นคินเป็นการลดทุนทางอ้อมซึ่งจะกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ของบริษัท รวมทั้งทำให้เกิดความเข้าใจผิดว่า บริษัทยังคงมีกำไรสะสมคงเหลือทำให้สามารถจ่ายเงินปันผลหรือซื้อหุ้นคินเพิ่มเติมได้

(1) การเปรียบเทียบกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรกับวงเงินซื้อหุ้นคิน ณ วันอนุมัติโครงการซื้อหุ้นคิน

(1.1) กรณีบริษัทซื้อหุ้นคินก่อนวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548

จากการซื้อหุ้นคินรวม 64 บริษัท ระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2544 ถึงก่อนวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 รวม 16 บริษัท ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 : กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร ณ วันที่อนุมัติซื้อหุ้นคินเปรียบเทียบกับวงเงินซื้อคินที่ขออนุมัติของบริษัทที่มีการอนุมัติการซื้อหุ้นคินก่อนและหลังวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548

กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร ณ วันอนุมัติซื้อหุ้นคิน เปรียบเทียบกับ วงเงินซื้อคินที่ขออนุมัติ	ระยะเวลาในการซื้อหุ้นคิน			
	4 ก.ค. 44 ถึงก่อน 14 ก.พ. 48		14 ก.พ. 48 ถึง 31 ธ.ค. 52	
	จำนวน บริษัท	ร้อยละ	จำนวน บริษัท	ร้อยละ
มากกว่าหรือเท่ากับ	12	75.00	47	97.92
น้อยกว่า	4	25.00	1	2.08
รวม	16	100.00	48	100.00

โครงการซื้อหุ้นคืน 12 บริษัท หรือ 75.00% มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร ณ วันที่
อนุมัติซื้อหุ้นคืนมากกว่าหรือเท่ากับวงเงินซื้อคืนที่ขออนุมัติ ซึ่งเป็นไปตามพระราชบัญญัติ
บริษัทมหาชน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 และมีการซื้อหุ้นคืน 4 บริษัท หรือ 25.00% ที่มีกำไร
สะสมยังไม่ได้จัดสรร ณ วันที่อนุมัติซื้อหุ้นคืนน้อยกว่าวงเงินซื้อคืนที่ขออนุมัติ

(1.2) กรณีบริษัทซื้อหุ้นคืนหลังวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552

โครงการซื้อหุ้นคืนระหว่างวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552
รวม 48 บริษัทมีโครงการซื้อหุ้นคืน 47 บริษัท หรือ 97.92% ที่มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร
ณ วันที่อนุมัติซื้อหุ้นคืนมากกว่าหรือเท่ากับวงเงินซื้อคืนที่ขออนุมัติ และมีโครงการซื้อหุ้น
คืนเพียง 1 บริษัทที่มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร ณ วันที่อนุมัติซื้อหุ้นคืนน้อยกว่าวงเงินซื้อ
คืนที่ขออนุมัติ ดังตารางที่ 3

(2) ผลในทางปฏิบัติของการจัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืนของบริษัทที่ซื้อ คืนจริง

(2.1) กรณีบริษัทซื้อหุ้นคืนก่อนวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548

ผลการศึกษาดำเนินการของการจัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน ณ 31
ธันวาคม พ.ศ. 2547 ของบริษัทที่ซื้อหุ้นคืนจริงรวม 16 บริษัท จากที่คณะกรรมการบริษัท
อนุมัติการซื้อหุ้นคืน 17 บริษัท ดังตารางที่ 4 พบว่า มี 7 บริษัทหรือ 43.75% ดำเนินการ
จัดสรรกำไรสะสมได้เท่ากับวงเงินซื้อหุ้นคืน ณ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2547 และมี 5 บริษัทหรือ
31.25% ที่ถึงแม้ไม่ได้ทำการจัดสรรกำไรสะสม แต่มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรในวงเงิน
สูงกว่าวงเงินซื้อหุ้นคืนจริง ดังนั้น จึงถือได้ว่าบริษัทกลุ่มนี้ไม่ได้รับผลกระทบในการกั้น
กำไรสะสมจัดสรรเพื่อให้เป็นไปตามคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่กลต.ชส.(ว)

2/2548 ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 ทั้งนี้มี 2 บริษัทหรือ 12.50% ดำเนินการจัดสรรกำไร
สะสมเพียงบางส่วนของวงเงินซื้อหุ้นคืน รวมทั้งมีอีก 2 บริษัทไม่ได้ดำเนินการกันกำไร
สะสม โดยมีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรน้อยกว่าวงเงินซื้อคืน ณ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2547

ตารางที่ 4 : การจัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืนของบริษัทก่อนและหลังวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548

สถานะ	ระยะเวลาในการซื้อหุ้นคืน			
	4 ก.ค. 44 ถึงก่อน 14 ก.พ. 48		14 ก.พ. 48 ถึง 31 ธ.ค. 52	
	จำนวน บริษัท	ร้อยละ	จำนวน บริษัท	ร้อยละ
1.จัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืนได้ เท่ากับวงเงินซื้อหุ้นคืน	7	43.75	44	97.78
2.ไม่ได้จัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อ คืน แต่มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรมากกว่า วงเงินซื้อหุ้นคืน	5	31.25	1	2.22
3.จัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน เพียงบางส่วน	2	12.50	0	0.00
4.ไม่ได้จัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อ คืน และมีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรน้อยกว่า วงเงินซื้อหุ้นคืน	2	12.50	0	0.00
รวม	16	100.00	45	100.00

จาก 4 บริษัทที่มีปัญหาในการจัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน มี 3 บริษัท
ตัดสินใจจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืน เนื่องจากมีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรไม่เพียงพอที่จะโอน
ไปเป็นกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน ส่วนอีก 1 บริษัท สามารถจัดสรรกำไรสะสม
สำรองหุ้นทุนซื้อคืน ได้ครบในงวดบัญชีถัดไป

(2.2) กรณีบริษัทซื้อหุ้นคืนหลังวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม

2552

ผลในทางปฏิบัติจริงของการซื้อหุ้นคืนระหว่างวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552 พบว่า 44 บริษัทหรือ 97.78% มีการจัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน ณ วันสิ้นสุดการซื้อหุ้นคืนเท่ากับวงเงินซื้อหุ้นคืนจริง ตามตารางที่ 4 ซึ่งเป็นไปตามเจตนารมณ์ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 และคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกา ทั้งนี้มี 1 บริษัทดำเนินการซื้อหุ้นคืนภายหลังวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 และดำเนินการลดทุนใน พ.ศ. 2551 โดยไม่ได้จัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน แต่มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรมากกว่าวงเงินซื้อหุ้นคืน ทั้งนี้สำหรับการซื้อหุ้นคืนโครงการที่ 2 ใน พ.ศ. 2551ของบริษัทดังกล่าว พบว่า ไม่ได้ทำการจัดสรรกำไรสะสม แต่มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรในวงเงินสูงกว่าวงเงินซื้อหุ้นคืนจริง โดยพบว่ามีการจัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืนในงวดบัญชีถัดไป

ผลการศึกษาส่วนที่ 4 : การศึกษาบริษัทที่มีสถานะซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการรวมทั้งผลกระทบต่องบการเงิน

การศึกษาบริษัทที่มีสถานะซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการ

จากตารางที่ 1 ได้แสดงการจำแนกสถานะของการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 เป็น 6 กรณี ในส่วนนี้จะเป็นการศึกษาเฉพาะ 27 บริษัทจากรวม 64 บริษัทที่มีสถานะซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการ เพื่อประเมินผลทางปฏิบัติของโครงการซื้อหุ้นคืนที่มีวัตถุประสงค์ในการบริหารทางการเงิน

ตามที่กล่าวแล้วเมื่อพ้นกำหนด 6 เดือนนับแต่การซื้อหุ้นคืนในแต่ละคราวเสร็จสิ้น บริษัทควรจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนให้หมดภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ไม่เกิน 3 ปีนับแต่

การซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้น โดยผลการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนอาจเกิดได้ 2 กรณี คือ บริษัทอาจจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนได้ในราคาสูงกว่าราคาหุ้นซื้อคืน เป็นผลกำไรทำให้บริษัทบันทึกบัญชีส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืนในส่วนของผู้ถือหุ้น หรือบริษัทอาจจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนได้ในราคาต่ำกว่าราคาหุ้นซื้อคืน เป็นผลขาดทุน โดยบันทึกผลขาดทุนหักจากบัญชีกำไรสะสม ยังไม่ได้จัดสรร ทั้งนี้หากพ้นระยะเวลาที่ต้องจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนให้หมด แต่บริษัทไม่จำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนหรือจำหน่ายไม่หมดภายใน 3 ปี บริษัทต้องลดทุนโดยวิธีตัดทุนจดทะเบียนและชำระแล้วตามหุ้นทุนซื้อคืนที่ยังมิได้จำหน่าย เพื่อให้เป็นไปตามกฎกระทรวง พ.ศ. 2544 ดังนั้น สถานะของ 27 บริษัทที่ซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการ จึงแบ่งได้เป็น 3 กรณี ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 : สถานะของบริษัทที่ซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการ

สถานะการซื้อหุ้นคืนของบริษัท ที่ซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการ	จำนวน บริษัท	ร้อยละ	จำนวน โครงการ	ร้อยละ
1 บันทึกผลต่างของราคาขายคืนที่สูงกว่าราคาหุ้นซื้อคืน (กำไร) โดยแสดงในบัญชี "ส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืน"	8	29.63	8	28.57
2 บันทึกผลต่างของราคาขายคืนที่ต่ำกว่าราคาหุ้นซื้อคืน (ขาดทุน) โดยการลดกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร	3	11.11	3	10.72
3 ลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว สำหรับหุ้นทุนซื้อคืนที่ยังไม่ได้จำหน่ายภายใน 3 ปี	16	59.26	17	60.71
รวม	27	100.00	28	100.00

กรณีที่ 1 บริษัทบันทึกกำไรจากการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนในบัญชีส่วนเกินหุ้น ทุนซื้อคืนและผลกระทบต่องบการเงิน

ผลการศึกษา พบว่า มีบริษัทจดทะเบียนเพียง 8 บริษัทหรือ 29.63% จากรวม 27 บริษัท ที่จำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนได้ในราคาที่สูงกว่าราคาหุ้นซื้อคืนแล้วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น ในภาพรวมมีวงเงินซื้อคืน 1,137.66 ล้านบาท เกิดผลกำไรบันทึกเป็นส่วนเกินหุ้นทุน

ซื้อคืนจากการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนหลังหักค่าใช้จ่ายจากการเสนอขายในงบดุลส่วนของผู้ถือหุ้น 358.17 ล้านบาท หรือ 31.48% ของวงเงินซื้อคืน ดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 : บริษัทที่มีส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืนจากการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืน

ชื่อย่อ	ราคาเฉลี่ยถ่วง* น้ำหนักต่อหุ้น (บาท)		กำไร	กำไร	ส่วนเกิน หุ้นทุนซื้อคืน (บาท)	วงเงิน ซื้อคืนจริง (บาท)
	ซื้อคืน	ขายคืน	ต่อหุ้น	ต่อหุ้น		
			(บาท)	(%)		
1.DTC	41.96	48.10	6.14	14.64	16,950,268	115,818,208
2.EGCO	40.11	76.52	36.42	90.80	47,373,035	52,169,276
3.GENCO	1.60	1.80	0.14	9.03	10,112,000	112,000,000
4.ICC	22.74	41.81	19.08	83.90	51,433,146	61,299,693
5.LPN	2.20	6.99	4.80	218.36	39,061,748	17,888,915
6.LST	1.56	1.62	0.06	4.13	5,269,100	127,612,900
7.PSL	33.68	46.57	12.88	38.25	172,455,812	450,881,000
8.ZMICO	3.71	4.00	0.29	7.76	15,518,880	199,992,040
รวม				31.48	358,173,989	1,137,662,032

*ราคาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้นเกิดจากการตัดทศนิยมให้เหลือ 2 ตำแหน่ง

วิธีการบัญชีในทางปฏิบัติกรณีบริษัทจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนในราคาสูงกว่าราคา หุ้นซื้อคืนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้นและผลกระทบต่องบการเงิน

(1) กรณีบริษัทดำเนินการซื้อและขายหุ้นทุนซื้อคืนเสร็จสิ้นก่อน พ.ศ. 2548

ในช่วงก่อนวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 ยังไม่มีข้อบังคับให้บริษัทต้องกันบัญชีกำไรสะสมจัดสรรไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่ได้จ่ายซื้อหุ้นคืน จากการศึกษา พบว่า มีเพียง 1 บริษัทที่ซื้อและขายหุ้นทุนซื้อคืนในช่วงดังกล่าว ดังสรุปในตารางที่ 7 การจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนได้นำผลกำไรบันทึกในบัญชีส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืนในส่วนของผู้ถือหุ้นมูลค่า 10.11 ล้านบาท ในขณะที่บัญชีหุ้นทุนซื้อคืนมีวงเงินสูงกว่ากำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร (ขาดทุนสะสม)

ตารางที่ 7 : งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (บางส่วน) ของกรณีซื้อและขาย (กำไร) หุ้นทุนซื้อคืนก่อน พ.ศ. 2548

หน่วย : ล้านบาท	หุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร	ส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืน	รวมส่วนของผู้ถือหุ้น
1. ณ วันซื้อคืน	-112.00	0.00	0.00	0.00	-112.00
2. ณ วันขายคืน	112.00	0.00	0.00	10.11	122.11
3. ยอดรวมระหว่างวันซื้อคืนและวันขายคืน	0.00	0.00	0.00	10.11	10.11

(2) กรณีบริษัทดำเนินการซื้อคืนเสร็จสิ้นก่อน พ.ศ. 2548 และขายคืนหลัง พ.ศ. 2548

ผลการศึกษา พบว่า มี 4 บริษัทอยู่ในช่วงดังกล่าวจึงทำให้ต้องมีการกันกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืนให้เท่ากับวงเงินซื้อคืนตามคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่ กต.ชส.(ว) 2/2548 ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 ดังตารางที่ 8 ผลการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนโดยนำผลกำไรบันทึกในบัญชีส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืนมูลค่า 288.21 ล้านบาท จากวงเงินซื้อคืน 680.17 ล้านบาท หรือได้กำไร 42.37%

ตารางที่ 8 : งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (บางส่วน) ของกรณีซื้อคืนเสร็จสิ้นก่อน พ.ศ. 2548 และขายคืน (กำไร) หลัง พ.ศ. 2548

หน่วย : ล้านบาท	หุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร	ส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืน	รวมส่วนของผู้ถือหุ้น
1. ณ วันซื้อคืน	-680.17	450.88	-450.88		-680.17
2. ก่อนวันขายคืน		229.29	-229.29		0.00
3. ณ วันขายคืน	680.17	-680.17	680.17	288.21	968.38
รวม ณ วันขายคืน	680.17	-680.17	680.17	288.21	968.38
4. ยอดรวมตั้งแต่วันซื้อคืนถึงวันขายคืน	0.00	0.00	0.00	288.21	288.21

(3) กรณีบริษัทดำเนินการซื้อและขายหุ้นทุนซื้อคืนหลัง พ.ศ. 2548

ในกรณีนี้มี 3 บริษัทที่ดำเนินการซื้อและขายหุ้นทุนซื้อคืนหลัง พ.ศ. 2548 ทำให้บริษัทมีการกันกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืนตั้งแต่เริ่มมีการซื้อคืน ผลการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืน พบว่าจากวงเงินซื้อคืน 345.49 ล้านบาท บันทึกผลกำไรในบัญชีส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืน 59.85 ล้านบาท หรือ 17.32% ในส่วนของผู้ถือหุ้น ดังตารางที่ 9

ตารางที่ 9 : งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (บางส่วน) ของกรณีซื้อและขาย (กำไร) หุ้นทุนซื้อคืนหลัง พ.ศ. 2548

หน่วย : ล้านบาท	หุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร	ส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืน	รวมส่วนของผู้ถือหุ้น
1. ณ วันซื้อคืน	-345.49	345.49	-345.49	0.00	-345.49
2. ณ วันขายคืน	345.49	-345.49	345.49	59.85	405.34
รวม ณ วันขายคืน	345.49	-345.49	345.49	59.85	405.34
3. ยอดรวมระหว่างวันซื้อคืนและวันขายคืน	0.00	0.00	0.00	59.85	59.85

สรุปผลการศึกษาตามตารางที่ 10 บริษัทจดทะเบียนที่มีส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืน 8 บริษัท ผลการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืน พบว่า จากวงเงินซื้อคืนรวม 1,137.66 ล้านบาท มีส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืนหลังหักค่าใช้จ่ายในการเสนอขายรวม 358.17 ล้านบาท หรือ 31.48%

วิธีการบัญชีในทางปฏิบัติกรณีบริษัทจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนในราคาต่ำกว่าราคา หุ้นซื้อคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้นและผลกระทบต่องบการเงิน

(1) กรณีบริษัทดำเนินการซื้อคืนเสร็จสิ้นก่อน พ.ศ. 2548 และขายคืนหลัง พ.ศ. 2548

ตามที่กล่าวมาแล้วในช่วงก่อนวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 ยังไม่มีข้อบังคับให้บริษัท
ต้องกันบัญชีกำไรสะสมจัดสรรไว้เป็นเงินสำรองเท่ากับจำนวนเงินที่ได้จ่ายซื้อหุ้นคืน จาก
การศึกษา พบว่า มี 2 บริษัท ในช่วงดังกล่าว โดยที่ 1 บริษัท ไม่ได้ดำเนินการกันกำไรสะสม
ยังไม่ได้จัดสรร เนื่องจากภายหลังการซื้อหุ้นคืน บริษัทมีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง
จนมีผลขาดทุนสะสม ส่วนอีก 1 บริษัท ได้จัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืนบางส่วน
แต่ไม่สามารถกันกำไรสะสมได้ครบตามคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่กลต.ชส.
(ว) 2/2548 ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 จึงตัดสินใจขายขาดทุน

ตารางที่ 12 : งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (บางส่วน) ของกรณีซื้อคืนเสร็จสิ้นก่อน พ.ศ. 2548 และขาย
คืน (ขาดทุน) หลัง พ.ศ. 2548

หน่วย : ล้านบาท	หุ้นทุน ซื้อคืน	กำไรสะสมสำรอง หุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมยัง ไม่ได้จัดสรร	รวมส่วนของผู้ ถือหุ้น
1. ณ วันซื้อคืน	-1,023.03			-1,023.03
2. ก่อนวันขายคืน		125.36	-125.36	0.00
3. ณ วันขายคืน	1,023.03	-125.36	125.36	0.00
รวม ณ วันขายคืน	1,023.03	-125.36	-107.69	789.97
4. ยอดรวมตั้งแต่ วันซื้อคืนและวันขายคืน	0.00	0.00	-233.06	-233.06

ดังตารางที่ 12 จากวงเงินซื้อคืน 1,023.03 ล้านบาท พบว่า มีการจัดสรรกำไรสะสม
สำรองหุ้นทุนซื้อคืนได้เพียง 125.36 ล้านบาท การจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนมีผลขาดทุนนำไป

หักลดจากบัญชีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร (ขาดทุนสะสม) ในส่วนของผู้ถือหุ้น 233.06 ล้านบาทหรือขาดทุน 22.78%

(2) กรณีบริษัทดำเนินการซื้อและขายหุ้นทุนซื้อคืนหลัง พ.ศ. 2548

จากตารางที่ 13 พบว่า มีเพียง 1 บริษัทที่ดำเนินการซื้อและขายหุ้นทุนซื้อคืน ภายหลังคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่กต.ชส.(ว) 2/2548 ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 ในภาพรวม พบว่า จากวงเงินซื้อคืน 1.84 ล้านบาท มีผลขาดทุนนำไปหักจากกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรรวม 0.28 ล้านบาทหรือลดลง 15.22%

ตารางที่ 13 : งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (บางส่วน) ของกรณีซื้อและขาย (ขาดทุน) หุ้นทุนซื้อคืนหลัง พ.ศ. 2548

หน่วย : ล้านบาท	หุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร	รวมส่วนของผู้ถือหุ้น
1. ณ วันซื้อคืน	-1.84	1.84	-1.84	-1.84
2. ณ วันขายคืน		-1.84	1.84	0.00
	1.84		-0.28	1.56
รวม ณ วันขายคืน	1.84	-1.84	1.56	1.56
3. ยอดรวมระหว่างวันซื้อคืนและวันขายคืน	0.00	0.00	-0.28	-0.28

สรุปผลการศึกษาตามตารางที่ 14 บริษัทจดทะเบียนที่ขาดทุนจากการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืน 3 บริษัท พบว่า จากวงเงินซื้อคืนรวม 1,024.87 ล้านบาท มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง 233.34 ล้านบาท หรือขาดทุน 22.77% ข้อสังเกตจากการศึกษา พบว่า มีเพียงบริษัทเดียวที่สมัครใจยุติโครงการหุ้นทุนซื้อคืน โดยการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนขาดทุนเนื่องจากการตัดสินใจทำให้กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลงเพียง 0.28 ล้านบาท ส่วนอีก 2 บริษัทมีสถานการณ์บังคับให้จำเป็นต้องยุติโครงการด้วยการขายขาดทุนตามที่ได้กล่าวแล้ว

ตารางที่ 14 : งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (บางส่วน) สรุปกรณีซื้อและขาย (ขาดทุน)

หน่วย : ล้านบาท	หุ้นทุน ซื้อคืน	กำไรสะสมสำรอง หุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมยัง ไม่ได้จัดสรร	รวมส่วนของ ผู้ถือหุ้น
1. ณ วันซื้อคืน	-1,024.87	1.84	-1.84	-1,024.87
2. ก่อนวันขายคืน		125.36	-125.36	0.00
3. ณ วันขายคืน		-127.21	127.21	0.00
	1,024.87		-233.34	791.53
รวม ณ วันขายคืน	1,024.87	-127.21	-106.13	791.53
4. ยอดรวมตั้งแต่ วันซื้อคืนถึงวันขายคืน	0.00	0.00	-233.34	-233.34

กรณีที่ 3 บริษัทลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วและผลกระทบต่องบการเงิน

ตามกฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544 ระบุว่าภายหลังจากระยะเวลาที่กำหนดไว้ 3 ปีนับแต่การซื้อหุ้นคืนเสร็จสิ้น หากบริษัทไม่จำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนหรือจำหน่ายไม่หมด บริษัทต้องลดทุนที่ชำระแล้วโดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วตามหุ้นทุนซื้อคืนและยังมิได้จำหน่าย

ตารางที่ 15 : บริษัทที่ลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว กรณีลดทุนแล้วบันทึกส่วนเกินจากการลดทุน โดยตัดหุ้นทุนซื้อคืน (ลดทุนแล้วกำไร)

ชื่อย่อ	ราคาหุ้นซื้อคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น (บาท)	มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	ลดทุนเรือนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (บาท)	ส่วนเกินจากการลดทุนโดยตัดหุ้นทุนซื้อคืน (บาท)	วงเงินซื้อคืนจริง (บาท)
1.SITHAI	8.65	10.00	-147,238,060	19,928,420	127,309,640
2.SUSCO	0.53	1.00	-35,000,000	16,592,904	18,407,096
3.TYCN	8.38	10.00	-249,961,000	40,395,000	209,566,000
รวม			-432,199,060	76,916,324	355,282,736

ผลการศึกษา พบว่า มี 16 บริษัทจากรวม 27 บริษัทหรือ 59.26% ที่ดำเนินการลด
ทุน รวม 17 โครงการ ณ วันลดทุน ถึงแม้ว่าทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง แต่มี
ส่วนเกินทุนจากการลดทุนโดยตัดหุ้นทุนซื้อคืน 3 โครงการรวม 76.92 ล้านบาท ดังตารางที่
15 ทั้งนี้กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง 14 โครงการรวม 5,753.66 ล้านบาท ดังตารางที่ 16

ตารางที่ 16 : บริษัทที่ลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว กรณีลดทุนแล้วกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง (ลดทุนแล้ว
ขาดทุน)

ชื่อย่อ	ราคาทุนซื้อคืนถัว เฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ต่อหุ้น (บาท)	มูลค่าที่ ตราไว้ (บาท)	ลดทุนเรือนหุ้น ที่ออกและ ชำระแล้ว (บาท)	ส่วนเกิน มูลค่าหุ้น (บาท)	กำไรสะสมที่ยัง ไม่ได้จัดสรร ลดลง (บาท)	วงเงิน ซื้อคืนจริง (บาท)
1.ADVANC	32.73	1.00	-2,540,000	0	-80,590,000	83,130,000
2.AH	14.30	1.00	-13,485,700	0	-179,324,288	192,809,988
3.FNS	16.80	5.00	-7,452,000	0	-17,585,000	25,037,000
4.GRAMMY	15.66	1.00	-10,000,000	0	-146,550,960	156,550,960
5.INOX(1)	1.22	1.00	-204,290,900	0	-45,267,100	249,558,000
6.MATI	11.05	1.00	-19,650,800	0	-197,490,540	217,141,340
7.MBK	34.79	10.00	-113,709,000	0	-281,842,452	395,551,452
8.MODERN	35.52	10.00	-8,000,000	0	-20,418,670	28,418,670
9.P-FCB	10.49	1.00	-516,000	-1,646,040	-3,253,240	5,415,280
10.SAFE	26.96	10.00	-22,648,630	0	-38,408,398	61,057,028
11.SCCC(1)	238.83	10.00	-125,000,000	0	-2,860,423,947	2,985,423,947
12.SCCC(2)	228.09	10.00	-75,000,000	0	-1,635,643,746	1,710,643,746
13.SE-ED	6.20	1.00	-19,783,600	0	-102,857,400	122,641,000
14.WAVE	50.00	10.00	-36,000,000	0	-144,000,000	180,000,000
รวม			-658,076,630	-1,646,040	-5,753,655,741	6,413,378,411

วิธีการบัญชีลดทุนในทางปฏิบัติและผลกระทบต่องบการเงิน

จากบริษัทที่ดำเนินการลดทุน 16 บริษัทจากรวม 27 บริษัท มีวิธีการบัญชีลดทุน
ในทางปฏิบัติแยกได้เป็น 2 กรณี ดังนี้

กรณีที่ 1 : การลดทุนโดยที่ราคาหุ้นซื้อหุ้นคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้นสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) ของหุ้นสามัญ (ลดทุนแล้วขาดทุน โดยกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง)

กรณี (1) : ลดทุนจากทุนเรือนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว

ผลการศึกษาดังตารางที่ 17 พบว่า มี 13 บริษัทหรือ 14 โครงการ ซื้อหุ้นคืนรวม 6,407.96 ล้านบาทและมีการจัดสรรกำไรสะสมครบถ้วน ณ วันลดทุนเนื่องจากราคาหุ้นซื้อคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้นมากกว่ามูลค่าที่ตราไว้ เมื่อทำการลดทุนตามมูลค่าที่ตราไว้ ทำให้ทุนที่ออกและชำระแล้วลดลง 657.56 ล้านบาท มีผลให้กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง 5,750.40 ล้านบาท นั่นคือการลดทุนทำให้เกิดผลขาดทุนไปลดบัญชีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร ข้อสังเกตถึงแม้ ณ วันลดทุน ตามตารางที่ 17 ข้อ 3 ส่วนของผู้ถือหุ้นจะไม่เปลี่ยนแปลง แต่หากพิจารณาเฉพาะบัญชีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรพบว่า ภาพรวมเพิ่มขึ้น 657.56 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากผลต่างระหว่างการโอนกลับกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน 6,407.96 ล้านบาทและการลดทุนทำให้เกิดผลขาดทุนนำไปลดจากบัญชีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร 5,750.40 ล้านบาท อย่างไรก็ตามในภาพรวม 3 ปี กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรตามข้อ 4 จะลดลง 5,750.40 ล้านบาท ทุนหุ้นสามัญลดลง 657.56 ล้านบาททำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 6,407.96 ล้านบาท แต่ประเด็นในการตัดสินใจใช้ทางเลือกการลดทุน ผู้บริหารอาจไม่ได้ให้ความสำคัญถึงผลกระทบข้ามงวดบัญชี (เช่น ซื้อคืนใน พ.ศ. 2549 และลดทุนใน พ.ศ. 2552) แต่ให้ความสำคัญกับผลต่อกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรในปีที่ทำการลดทุนมากกว่า เนื่องจากกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรสุทธิเพิ่มขึ้นในภาพรวม 657.56 ล้านบาท จากการศึกษาพบว่า หลายบริษัทที่ทำการลดทุนได้นำเสนอข้อมูลในงบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยข้อมูลตามตารางที่ 17 ข้อ 3 “รวม ณ วันลดทุน” ที่แสดง กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรเพิ่มขึ้น 657.56 ล้านบาทแทนการสะท้อนถึงวิธีการลงบัญชีเป็น 2 ขั้นตอน ได้แก่ ขั้นตอนการโอนบัญชีกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน

กลับไปยังบัญชีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร และขั้นตอนการลงบัญชีลดทุน ตามที่แสดงในตารางที่ 17 ข้อ 3 “ณ วันลดทุน”

ตารางที่ 17 : งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (บางส่วน) ของกรณี (1) ลดทุนจากทุนเรือนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว

หน่วย : ล้านบาท	ทุนเรือนหุ้นที่ออก และชำระแล้ว	หุ้นทุน ซื้อคืน	กำไรสะสมสำรอง หุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสมยัง ไม่ได้จัดสรร	รวมส่วนของผู้ถือหุ้น
1. ณ วันซื้อคืน		-6,407.96	2,484.67	-2,484.67	-6,407.96
2. ก่อนวันลดทุน			3,923.30	-3,923.30	0.00
3. ณ วันลดทุน			-6,407.96	6,407.96	0.00
	-657.56	6,407.96	0.00	-5,750.40	0.00
รวม ณ วันลดทุน	-657.56	6,407.96	-6,407.96	657.56	0.00
4. ยอดรวมระหว่าง วันซื้อคืนและวันลดทุน	-657.56	0.00	0.00	-5,750.40	-6,407.96

กรณี (2) : ลดทุนจากทุนเรือนหุ้นที่ออกและชำระแล้วและส่วนเกินมูลค่าหุ้น

อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติยังพบว่า มี 1 บริษัทที่ใช้วิธีการบันทึกบัญชีการลดทุนโดยหักจากทั้งบัญชีทุนเรือนหุ้นและส่วนเกินมูลค่าหุ้น บริษัทที่ซื้อหุ้นคืนใน พ.ศ. 2548 รวม 516,000 หุ้นที่ราคาหุ้นซื้อหุ้นคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น 10.49 บาทต่อหุ้น โดยมีมูลค่าที่ตราไว้ 1 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้บริษัทมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นก่อนมีการซื้อคืนหุ้นละ 3.22 บาทต่อหุ้น และมีหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว 59,484,000 บาท และลดทุนใน พ.ศ. 2551

ในทางปฏิบัติ พบว่า บริษัทที่ลดทุนส่วนใหญ่มีราคาหุ้นซื้อหุ้นคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้นสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ 13 บริษัท จาก 14 บริษัท เลือกใช้การลดทุนกรณีที่ (1) ดังตารางที่ 17 ที่กล่าวแล้ว และพบว่ามีเพียงหนึ่งบริษัทเลือกใช้การลดทุนกรณีที่ (2) ดังตารางที่ 18

ตารางที่ 18 : งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (บางส่วน) กรณี (2) ลดทุนจากทุนเรือนหุ้นที่ออกและชำระแล้วและส่วนเกินมูลค่าหุ้น

หน่วย : ล้านบาท	ทุนเรือนหุ้น ที่ออกและ ชำระแล้ว	ส่วนเกิน มูลค่าหุ้น	หุ้นทุน ซื้อคืน	กำไรสะสม สำรองหุ้น ทุนซื้อคืน	กำไรสะสม ยังไม่ได้ จัดสรร	รวมส่วน ของ ผู้ถือหุ้น
(ก) ณ วันซื้อคืน			-5.42	5.42	-5.42	-5.42
กรณี (1)						
(ข) ณ วันลดทุน				-5.42	5.42	0.00
	-0.52		5.42		-4.90	0.00
รวม ณ วันลดทุน	-0.52		5.42	-5.42	0.52	0.00
กรณี (2)						
(ค) ณ วันลดทุน				-5.42	5.42	0.00
	-0.52	-1.65	5.42		-3.25	0.00
รวม ณ วันลดทุน	-0.52	-1.65	5.42	-5.42	2.16	0.00
ความแตกต่างระหว่าง กรณี (1) และกรณี (2)	0.00	1.65	0.00	0.00	-1.65	0.00
3. ผลต่างระหว่าง (ก) และ (ข) กรณี (1)	-0.52	0.00	0.00	0.00	-4.90	-5.42
3. ผลต่างระหว่าง (ก) และ (ค) กรณี (2)	-0.52	-1.65	0.00	0.00	-3.25	-5.42

ผลการศึกษาเปรียบเทียบระหว่าง 2 วิธีพบว่า ณ วันลดทุน หากใช้กรณีที่ (2) เช่นเดียวกับในกรณีที่ (1) ผลของส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง ถึงแม้หุ้นที่ออกและชำระแล้วจะลดลง 516,000 บาท และส่วนเกินมูลค่าหุ้นลดลง 1,646,040 บาท รวม 2,162,040 บาท แต่กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรเพิ่มขึ้น 2,162,040 บาท ซึ่งสามารถนำไปจ่ายเงินปันผลได้ ในขณะที่หากใช้การลดทุนกรณีที่ (1) ทุนที่ออกและชำระแล้วลดลง 516,000 บาท แต่กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรเพิ่มขึ้นสุทธิ 516,000 บาท เมื่อเทียบกับ 2,162,040 บาทในกรณีที่ (2) ซึ่งผลต่างของกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรที่เพิ่มขึ้นจะมากหรือ

กรณีที่ 2 : การลดทุนโดยที่ราคาหุ้นซื้อหุ้นคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้นต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) ของหุ้นสามัญ (ลดทุนแล้วกำไร โดยบันทึกในบัญชีส่วนเกินจากการลดทุนโดยตัดหุ้นทุนซื้อคืน)

ผลการศึกษาผังตารางที่ 20 พบว่า มี 3 บริษัทใช้วิธีบันทึกผลต่างระหว่างราคาหุ้นซื้อคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้นต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ ในบัญชี “ส่วนเกินจากการลดทุนโดยตัดหุ้นทุนซื้อคืน” โดยมีวงเงินซื้อคืนรวม 355.28 ล้านบาท และมีการลดทุนตามมูลค่าที่ตราไว้ 432.20 ล้านบาท และบันทึกส่วนต่างในบัญชีส่วนเกินจากการลดทุนโดยตัดหุ้นทุนซื้อคืน 76.92 ล้านบาท อย่างไรก็ตามจากการศึกษาพบว่า ในทางปฏิบัติมี 1 บริษัทที่มีการซื้อคืน 2 โครงการ โดยมีมูลค่าหุ้นสามัญที่ตราไว้ 1 บาท การซื้อคืนโครงการที่ 1 ซื้อหุ้นคืน 35 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นซื้อคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น 0.705 บาท โดยมีวงเงินซื้อคืน 24.67 ล้านบาท และการซื้อคืนโครงการที่ 2 ซื้อหุ้นคืน 55 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นซื้อคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น 0.412 บาท โดยมีวงเงินซื้อคืน 22.66 ล้านบาท

ตารางที่ 20 : งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น (บางส่วน) กรณี (2) ลดทุนแล้วกำไร

	ทุนเรือนหุ้น ที่ออกและ ชำระแล้ว	หุ้นทุน ซื้อคืน	กำไรสะสม สำรอง หุ้นทุนซื้อคืน	กำไรสะสม ยังไม่ได้ จัดสรร	ส่วนเกินจาก การลดทุนโดย ตัดหุ้นทุนซื้อคืน	รวมส่วน ของ ผู้ถือหุ้น
1. ณ วันซื้อคืน		-355.28	336.88	-336.88	0.00	-355.28
2. ก่อนวันลดทุน			18.41	-18.41	0.00	0.00
3. ณ วันลดทุน			-355.28	355.28	0.00	0.00
	-432.20	355.28			76.92	0.00
รวม ณ วันลดทุน	-432.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
4. ยอดรวมตั้งแต่ วันซื้อคืนและวันลดทุน	-432.20	0.00	0.00	0.00	76.92	-355.28

เมื่อดำเนินการลดทุนของการซื้อคืนโครงการที่ 1 ควรมีการโอนกลับกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน 24.67 ล้านบาทและล้างบัญชีหุ้นทุนซื้อคืน 24.67 ล้านบาท แต่บริษัท

ใช้วิธีถัวเฉลี่ยราคาหุ้นซื้อคืนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อหุ้นของการซื้อคืนโครงการที่ 1 และ 2 ที่ 0.526 บาท จึงทำให้การลดทุนโครงการที่ 1 มีการหักบัญชีหุ้นทุนซื้อคืน 18.41 ล้านบาท (35 ล้านหุ้น@0.526 บาท) แทนที่ 24.67 ล้านบาท (35 ล้านหุ้น@0.705 บาท) และทำให้การซื้อคืนโครงการที่ 2 ที่ซื้อคืนจริง 22.66 ล้านบาท กลายเป็น 28.93 ล้านบาท (55 ล้านหุ้น@0.526 บาท) ซึ่งไม่ควรใช้วิธีถัวเฉลี่ยดังกล่าว เนื่องจากหุ้นทุนซื้อคืนมีการอนุมัติเป็นไปตามแต่ละโครงการซึ่งเกี่ยวพันกับการกันกำไรสะสมของแต่ละโครงการ และส่งผลกระทบต่อกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรที่แตกต่างกัน จึงควรใช้วิธีราคาหุ้นของแต่ละโครงการ ดังนั้น สภาวิชาชีพบัญชีควรกำหนดแนวปฏิบัติทางบัญชีในประเด็นนี้ให้ชัดเจน

ตารางที่ 21 : สรุปผลกระทบต้องบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นกรณีลดทุน

กรณีที่ 3 : ลดทุน (หน่วย : ล้านบาท)	หุ้นทุน ซื้อคืน	ทุนเรือนหุ้น ที่ออกและ ชำระแล้ว	ส่วนเกิน มูลค่า หุ้น	ส่วนเกิน จากการ ลดทุน โดยตัด หุ้นทุน ซื้อคืน	กำไรสะสมยังไม่ได้ จัดสรร ณ วันลดทุน		ณ วันลดทุน ส่วนของ ผู้ถือหุ้นรวม และไม่รวม กำไรสะสม จัดสรร	การเปลี่ยนแปลงของ ส่วนของผู้ ถือหุ้น ตั้งแต่วัน ซื้อคืน ถึงวันลดทุน
					ไม่รวม การโอนกลับ กำไรสะสม จัดสรร	สุทธิรวม การโอนกลับ กำไรสะสม จัดสรร		
1. ลดทุน แล้วขาดทุน	6,413.38	-658.08	-1.65	0.00	-5,753.66	659.72	0.00	-6,413.38
(1) ลดทุนจาก ทุนเรือนหุ้นที่ออก และชำระแล้ว	6,407.96	-657.56	0.00	0.00	-5,750.41	657.56	0.00	-6,407.96
(2) ลดทุนจาก ทุนเรือนหุ้นที่ออก และชำระแล้วและ ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5.42	-0.52	-1.65	0.00	-3.25	2.16	0.00	-5.42
2. ลดทุน แล้วกำไร	355.28	-432.20	0.00	76.92	0.00	355.28	0.00	-355.28
รวม	6,768.66	-1,090.28	-1.65	76.92	-5,753.66	1,015.00	0.00	-6,768.66

สรุปผลการศึกษา พบว่า มี 16 บริษัทดำเนินการลดทุนโดยมีวงเงินซื้อคืน 6,768.66 ล้านบาท ถึงแม้ไม่มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในภาพรวม ณ วันลดทุน แต่ทุนที่ออกและชำระแล้วรวมลดลง 1,091.93 ล้านบาท กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง 5,753.66 ล้านบาท และมีส่วนเกินจากการลดทุนโดยตัดหุ้นทุนซื้อคืนเพิ่มขึ้น 76.92 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม ส่วนของผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดตั้งแต่วันซื้อหุ้นคืนถึงวันลดทุนลดลง 6,768.66 ล้านบาท จากวงเงินซื้อคืน 6,768.66 ล้านบาทหรือ 100% ดังตารางที่ 21

ตารางที่ 22 : สรุปรายละเอียดของหุ้นทุนซื้อคืนตามสถานะของบริษัทที่ซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการ

สถานะของบริษัท ที่ซื้อหุ้นคืนครบ และจบโครงการ หน่วย : ล้านบาท	จำนวน บริษัท/ ร้อยละ	จำนวน โครงการ/ ร้อยละ	วงเงินซื้อ คืนจริง	วงเงินขาย คืนจริง	ผลกระทบต่อ	
					ส่วนของผู้ถือหุ้น และเงินสด ตั้งแต่วันซื้อคืน ถึงวันยุติโครงการ	ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันยุติ โครงการ
1. บันทึกผลต่างของราคา ขายคืนที่สูงกว่าราคาหุ้นซื้อคืน โดยแสดงในบัญชี "ส่วนเกิน หุ้นทุนซื้อคืน"	8 (29.63)	8 (28.57)	1,137.66	1,495.83	358.17	358.17
2. บันทึกขาดทุนจากการ จำหน่ายหุ้นซื้อคืนโดยการ ลดกำไรสะสม ยังไม่ได้จัดสรร	3 (11.11)	3 (10.71)	1,024.87	791.53	-233.34	-233.34
3. ลดทุนจดทะเบียนและ ทุนชำระแล้วสำหรับ หุ้นทุนซื้อคืนที่ยังไม่ได้ จำหน่ายภายใน 3 ปี	16 (59.26)	17 (60.71)	6,768.66	0	-6,768.66	0.00
รวม	27	28	8,931.19	2,287.36	-6,643.83	124.83

จากแนวคิดการซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงินโดยคาดว่าจะสะท้อนราคาหุ้นตามปัจจัยพื้นฐาน ผลการศึกษา 27 บริษัทที่มีสถานะซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการ ตามตารางที่ 22 หากพิจารณาความสำเร็จในทางบัญชี พบว่า มีเพียง 8 บริษัทหรือ 29.63% ที่

สามารถจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนได้กำไร โดยบันทึกส่วนเกินหุ้นทุนซื้อคืนในส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนอีก 19 บริษัทหรือ 70.37% ประกอบด้วย 3 บริษัทที่ตัดสินใจยุติโครงการด้วยการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนขาดทุนทำให้กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง ส่วนอีก 16 บริษัทดำเนินการลดทุน เมื่อพิจารณาผลกระทบในทางบัญชีของทั้งสามกรณีพบว่า ณ วันยุติโครงการ ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 124.83 ล้านบาท หรือ 1.40% ของวงเงินซื้อคืนรวม 8,931.19 ล้านบาท ในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นและกระแสเงินสดตั้งแต่วันที่ซื้อหุ้นคืนถึงวันยุติโครงการ พบว่า ลดลง 6,643.83 ล้านบาท หรือ 74.39% ของวงเงินซื้อหุ้นคืน

สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือตลาดเอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่มีการประกาศและดำเนินโครงการซื้อหุ้นคืน ในช่วงเวลาดังแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2544 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552 รวม 64 บริษัท หรือการซื้อคืนรวม 70 โครงการ สามารถสรุปได้ดังนี้

ในภาพรวมมีบริษัทสนใจการซื้อหุ้นคืนเพียง 12.12% จากบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด เมื่อเทียบกับประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่า การซื้อหุ้นคืนในประเทศไทยยังนับว่าน้อยมาก ใน พ.ศ. 2551 บริษัทจดทะเบียนใน S&P 500 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าทางการตลาดขนาดใหญ่มีการซื้อหุ้นคืนรวม 386 บริษัท หรือ 77% ส่วนบริษัทจดทะเบียนใน S&P 600 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าทางการตลาดขนาดเล็กมีบริษัทที่ซื้อหุ้นคืน 346 บริษัท หรือ 58%

ทุกบริษัทมีวัตถุประสงค์ในการซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงินเมื่อมีกำไรสะสมและสภาพคล่องส่วนเกิน บริษัทส่วนใหญ่ 95.31% ใช้วิธีการเสนอซื้อหุ้นคืนด้วยวิธีการเสนอซื้อในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการซื้อหุ้นคืนจริง

เฉลี่ย 4.13% ของทุนที่ออกและชำระแล้ว วงเงินซื้อหุ้นคืนจริงเฉลี่ย 197.21 ล้านบาท และมีระยะเวลาซื้อหุ้นคืนจริงเฉลี่ย 3.69 เดือน

การจัดสรรกำไรสะสมเปรียบเทียบกับวงเงินซื้อคืน พบว่า ในช่วงก่อนการประกาศคำวินิจฉัยของคณะกรรมการกฤษฎีกาที่กต.ชส.(ว) 2/2548 ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 มีบริษัทเพียง 12 บริษัท จาก 16 บริษัทหรือ 75.00% มีกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืนหรือกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรมากกว่าหรือเท่ากับวงเงินซื้อคืนจริง ซึ่งเป็นไปตามเจตนารมณ์ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 ทั้งนี้ภายหลังประกาศกต.ชส.(ว) 2/2548 ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2548 พบว่า แทบทุกบริษัท (44 บริษัท จาก 45 บริษัท) ได้ทำการจัดสรรกำไรสะสมสำรองหุ้นทุนซื้อคืน มีเพียง 1 บริษัท แม้มีได้จัดสรรกำไรสะสมแต่มีกำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรมากกว่าวงเงินซื้อคืนจริง

การศึกษาของบริษัทที่มีสถานะซื้อหุ้นคืนครบและยุติโครงการแล้ว รวม 27 บริษัท พบว่า จากวงเงินซื้อคืนรวม 8,931.19 ล้านบาท มีเพียง 8 บริษัทที่จำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนได้ กำไรบันทึกในบัญชีส่วนเกินมูลค่าหุ้นทุนซื้อคืน 358.17 ล้านบาทหรือได้กำไร 31.48% จากวงเงินซื้อคืน 1,137.66 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทส่วนใหญ่ไม่ประสบความสำเร็จในการซื้อหุ้นคืนในทางบัญชี โดยมีการจำหน่ายหุ้นทุนซื้อคืนขาดทุน 3 บริษัท ทำให้กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง 233.34 ล้านบาทหรือขาดทุน 22.77% จากวงเงินซื้อคืน 1,024.87 ล้านบาท ส่วนอีก 16 บริษัทดำเนินการลดทุนโดยมีวงเงินซื้อคืน 6,768.66 ล้านบาท ถึงแม้ไม่มีผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในภาพรวม ณ วันลดทุน แต่ทุนที่ออกและชำระแล้วรวมลดลง 1,091.93 ล้านบาท กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง 5,753.66 ล้านบาท และมีส่วนเกินจากการลดทุนโดยตัดหุ้นทุนซื้อคืนเพิ่มขึ้น 76.92 ล้านบาท ทั้งนี้ภาพรวมตั้งแต่วันซื้อหุ้นคืนถึงวันยุติโครงการของทั้งสามกรณี พบว่า มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดและส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 6,643.83 ล้านบาทหรือ 74.39% เมื่อเปรียบเทียบกับวงเงินซื้อคืน 8,931.19 ล้านบาท จึงเห็นได้ว่าจาก 27 บริษัทที่มีสถานะซื้อหุ้นคืนครบและ

ยุคโครงการแล้ว มีบริษัทประสบความสำเร็จเพียง 8 บริษัท ในขณะที่อีก 19 บริษัทไม่ประสบความสำเร็จตามแนวคิดที่คาดว่า ผลการซื้อหุ้นคืนจะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นส่งผลให้บริษัทมีโอกาสจำหน่ายหุ้นคืนแล้วมีกำไร นอกจากนี้ ในทางปฏิบัติพบว่า ทุกบริษัทใช้วิธีราคาหุ้นสำหรับหุ้นคืน อย่างไรก็ตามสำหรับวิธีการบัญชีสำหรับการลดทุนบางประเด็นยังมีความแตกต่างกันในทางปฏิบัติ ดังนั้น สภาวิชาชีพบัญชีควรพิจารณา กำหนดแนวทางปฏิบัติทางการบัญชีให้เหมาะสมยิ่งขึ้นต่อไป

หมายเหตุ

¹ดูรายละเอียดใน กฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการว่าด้วยการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนและการตัดหุ้นที่ซื้อคืนของบริษัท พ.ศ. 2544. ราชกิจจานุเบกษา. ฉบับกฤษฎีกา 118, ตอนที่ 110ก (30 พฤศจิกายน): 10-15.

²⁻¹⁵ดูรายละเอียดใน นราทิพย์ ทับเที่ยง, การศึกษาการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอ ไอและผลกระทบต่อการเงิน, Working Paper, มิถุนายน 2553

บรรณานุกรม

นราทิพย์ ทับเที่ยง, การศึกษาผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอ ไอ, วารสาร คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ เล่มที่ 5, พฤศจิกายน 2552.

นราทิพย์ ทับเที่ยง, การศึกษาการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอ ไอและผลกระทบต่อการเงิน, Working Paper, มิถุนายน 2553

Ginglinger, E., Hamon, Jacques., 2006. “Actual Share Repurchases, Timing and Liquidity”. **Journal of Banking & Finance** 31 : 915-938.

Reimers, J., L., Singleton, J., C., February 2010. “Accounting Meets Strategy: Share Repurchase Programs”. **Strategic Finance** : 47-51.

Seifert, U., Stehle, R., 2003. “Stock Performance around Share Repurchase Announcement in Germany”. **Working Paper**

งบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอ ไอ ที่เกี่ยวข้องและแบบรายงานการของบริษัทที่เกี่ยวข้องที่นำส่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ แบบฟอร์ม TS-1.2, แบบฟอร์ม TS-3.2, แบบฟอร์ม TS-2.2, แบบฟอร์ม TS-3.2, แบบฟอร์ม TS-7, แบบฟอร์ม TS-4, แบบฟอร์ม TS-7, แบบฟอร์ม TS-4, แบบฟอร์ม TS-5, แบบฟอร์ม TS-6

<http://www.dbd.go.th/>

<http://www.sec.or.th/>

<http://www.standardandpoors.com>

<http://www.set.or.th/>

<http://www.mai.or.th/>

การทดสอบปัจจัยสำคัญในการพัฒนาองค์กรที่มีขีดสมรรถนะสูง ในบริบทองค์กรของประเทศไทย

รศ.ดร. มณีวรรณ นัทรอุทัย*

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษา ปัจจัยเสริมสร้างองค์กรที่มีขีดสมรรถนะสูง (High Performance Organization HPO) ซึ่งหมายรวมถึง ความเป็นเลิศขององค์กรและความสามารถในการวิเคราะห์สถานการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานและการแสวงหาแนวทางที่จะทำให้การปฏิบัติการกิจบรรลุผลได้ตามวัตถุประสงค์และอย่างมีประสิทธิภาพ

บทศึกษานี้ประยุกต์ใช้เครื่องมือการประเมินปัจจัย HPO ที่ประกอบด้วยตัวชี้วัด 7 มิติ ได้แก่ การสื่อสารเปิด ทัศนคติและค่านิยม คลังความรู้และความสามารถในการเรียนรู้ของผู้ปฏิบัติงาน การมุ่งเน้นเห็นประโยชน์ลูกค้า ระบบโครงสร้างการทำงานที่มีประสิทธิภาพสนองตอบการพัฒนา การมีส่วนร่วมในการบริหารและทีมงาน และปัจจัยสำคัญ

ผลการศึกษาพบว่าองค์กรด้านพลังงานมีระดับการรับรู้การเป็นองค์กรประสิทธิภาพ สูงกว่าธุรกิจโทรคมนาคมและสถาบันการศึกษาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น (Alpha Level) .05 อย่างไรก็ตามมีข้อสังเกตว่าเนื่องจากการสำรวจนี้มุ่งทดสอบปัจจัยของการสร้างเสริมองค์กรประสิทธิภาพ จึงเลือกใช้กลุ่มตัวอย่างที่มีความกว้างและหลากหลาย ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป หากจะกำหนดขอบเขตโดยใช้ในองค์กรหนึ่งองค์กรใดเป็นการเฉพาะ ก็จะมีประโยชน์มากยิ่งขึ้น เพราะจะสามารถใช้บ่งชี้ปัญหาเป็นรายปัจจัยได้ถึง 46 ปัจจัย ทำให้การแก้ปัญหาและแนวทางการพัฒนาองค์กรมีความชัดเจนยิ่งขึ้น

* คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

Pilot Testing the Critical Factors in Building a High Performance Organization in selected Thai Organizations

Associate Professor Dr. Maneewan Chat-uthai*

Abstract

The research explores the topic of high performance organization which has been regarded as one of the strategic efforts of an organization striving to maintain the competitiveness amidst the economic instability. Among existing definitions, High Performance Organization (HPO) is perceived as an organization that achieves better results than comparable organizations over a period of at least five to 10 years.

This study launched a wide survey on three different types of organizations in the field of education, telecommunication, and energy. Survey questions were compiled and applied from Blanchard's SCORES factors.

Energy organization got higher rating than the comparison others in all 8 factors. Supervisors had higher HPO perception when compared to operations and academic staff.

However, the utilization of this research did not lie in the yielded results, but rather demonstrated an effort to test the factors in the Thai organizations. Further research should be conducted within an organization in order to pinpoint or locate specific area for future development effort.

* School of Business Administration National Institute of Development Administration

ปัจจัยสำคัญในการพัฒนาองค์กรที่มีขีดสมรรถนะสูง

องค์กรที่มีขีดสมรรถนะสูงหรือ High Performance Organization (HPO) เป็นแนวความคิดที่จะสร้างรูปแบบการทำงานที่ซึ่งสมาชิกหรือผู้ปฏิบัติงานทุกคนมีความเชื่อมั่นว่าองค์กรจะส่งมอบผลงานที่ดีมีคุณภาพได้ตามเป้าประสงค์ และยิ่งไปกว่านั้น HPO มีคุณลักษณะเด่นคือมีผลประกอบการที่สะท้อนความสามารถที่เหนือกว่าบริษัทในธุรกิจที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน และประโยชน์สำคัญของการเป็น HPO นั่นคือการเป็นหน่วยงานที่พึงประสงค์ในการดึงดูดทั้งพนักงานและนักลงทุนที่สนใจเข้ามาร่วมงานด้วย

องค์กรที่มีขีดสมรรถนะสูงยังมีความหมายรวมถึง ความเป็นเลิศขององค์กรและความสามารถในการวิเคราะห์สถานการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานและการแสวงหาแนวทางที่จะทำให้การปฏิบัติการกิจบรรลุผลได้ตามวัตถุประสงค์และอย่างมีประสิทธิภาพ (Yale University)

งานวิจัยนี้ประยุกต์ใช้แนวทางของ The HPO SCORES Model ที่ประกอบด้วยองค์ประกอบสำคัญ 8 ประการ ได้แก่

1. การสื่อสารเปิดกว้าง สองทาง (Shared Information and Open Communication)
2. วิสัยทัศน์คมชัด ค่านิยมคมลึก (Compelling Vision: Purpose and Values)
3. การพัฒนาความรู้บุคลากร (Individual Knowledge)
4. คลังความรู้ขององค์กร (Organization Knowledge)
5. การมุ่งเน้นเห็นแก่ลูกค้า (Relentless Focus on Customer Results)
6. ระบบโครงสร้างการทำงาน (Energizing Systems and Structures)
7. การมีส่วนร่วมในการบริหารและการออกแบบงาน (Shared Power and High Involvement)
8. ปัจจัยจำเป็น (Critical Component)

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ดังนี้

1. เพื่อทำความเข้าใจเกี่ยวกับองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยเสริมสร้างองค์กรประสิทธิภาพ High Performance Organization Factors
2. เพื่อสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารและผู้ปฏิบัติงานในองค์กรประเทศไทยที่มีต่อปัจจัยองค์กรประสิทธิภาพ
3. เพื่อจัดทำข้อเสนอแนะปัจจัยเสริมสร้างองค์กรประสิทธิภาพให้กับผู้สนใจ

การเก็บข้อมูลและกลุ่มตัวอย่าง

การเก็บข้อมูลใช้แบบสำรวจปัจจัยเสริมสร้างการเป็นองค์กรประสิทธิภาพที่ประยุกต์มาจาก The HPO SCORES และสุ่มสำรวจแบบปฐมภูมิ (Primary Data) ในองค์กร 3 รูปแบบของประเทศไทย ได้แก่ หน่วยงานอุตสาหกรรมพลังงาน หน่วยงานธุรกิจโทรคมนาคม และหน่วยงานให้บริการการศึกษา

สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ก่อนหน้าแนวคิดของการสร้างองค์กรที่มีขีดสมรรถนะสูง ในอดีตที่ผ่านมา การศึกษาให้ความสนใจกับกระบวนการสร้างองค์กรที่สามารถออกแบบปรับเปลี่ยนตนเอง (Self-design) เพื่อรองรับสภาวะการณ์ที่เปลี่ยนแปลงได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงกรณีตัวอย่างองค์กรที่ดำเนินกิจกรรมการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยเริ่มต้นที่การตอบคำถามหลักถึงความจำเป็นที่ต้องมี “ประสิทธิภาพ” กันเสียก่อน กล่าวคือองค์กรที่มีประสิทธิภาพนั้นจะมีความสามารถหลักๆ ที่เห็นได้ชัดคือ บรรลุเป้าหมายการพัฒนาคุณภาพของสินค้าหรือบริการควบคู่กันกับการพัฒนาคุณภาพของบุคลากร (Quality product and people) จัดสรรและใช้ทรัพยากรให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด (Maximize resources allocation and utilization) มีพลวัตสูง (Dynamic) มีแนวคิดเชิงรุก (Proactive) สร้างสรรค์ (Innovative) มีความยืดหยุ่น

(Flexible) และปรับตัวอย่างต่อเนื่อง (Continuous improvement) เพื่อรับกระแสการเปลี่ยนแปลงในอนาคต โดยอาศัยการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมขององค์กรทั้งภายในและภายนอก และเน้นการมีส่วนร่วมของบุคลากร โดยจัดให้มีการทำงานเป็นกลุ่มขนาดย่อม (Morton Scott)

การดำเนินธุรกิจหรือบริหารองค์กรในปัจจุบัน ยังต้องเผชิญกับกระแสความต้องการหลักๆ 4 ประการ ประกอบด้วย

- การบรรลุเป้าหมายนอกประการ (Multiple goals) ที่บางครั้งอาจขัดแย้งซึ่งกันและกัน เช่น ต้นทุน กำหนดเวลา และคุณภาพ (ลดต้นทุนและเพิ่มคุณภาพ)
 - ความสัมพันธ์กับกลุ่ม stakeholders ที่หลากหลาย ได้แก่ พนักงาน สหภาพแรงงาน ลูกค้า กลุ่มผู้คุ้มครองผู้บริโภค ภาวะระเบียบราชการ ผู้ผลิต ผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร เจ้าของกิจการ ซึ่งองค์กรต้องสนองตอบความต้องการของกลุ่ม เหล่านี้ให้ได้มากที่สุด อีกทั้งยังต้องประสานทรัพยากรและพลังของกลุ่มเพื่อให้เกิดประสิทธิผลต่อองค์กรในระยะยาว
 - การจัดการทรัพยากรที่มีอย่างจำกัดให้เกิดประสิทธิผลสูงสุด หรือ how to do more with less ซึ่งทำให้องค์กรต้องผันตัวเองจากแนวทางการวางแผนแบบเดิมที่หวานพีชคลุมดินไปทั่ว ด้วยความหวังจะเก็บเกี่ยวเฉพาะต้นกล้าที่รอดตายมาได้ แต่ในภาวะการณ์ปัจจุบัน ไม่มีทรัพยากรเพียงพอที่จะให้ลองผิดลองถูกอีกต่อไป จึงต้องมีการเพิ่มพูนคุณภาพการทำงาน ส่งเสริมการมีส่วนร่วมของผู้ปฏิบัติงาน การรู้จักประยุกต์ใช้เทคโนโลยีที่เหมาะสม เพื่ออำนวยความสะดวกในการผลิตสินค้าและการส่งมอบบริการเป็นไปอย่างมีคุณภาพ และสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้า
 - ประการสุดท้ายคือกระแสการปรับองค์กรให้เท่าทันการเปลี่ยนแปลง ไม่ว่าจะเป็นด้านยุทธศาสตร์ การบริหาร การจัดการทรัพยากรมนุษย์ และระบบข้อมูลข่าวสาร
- Becker, Huselid และ Ulrich ได้จัดทำตารางแสดงตัวชี้วัดประสิทธิภาพของงานทรัพยากรมนุษย์ประกอบด้วยตัวชี้วัดสะท้อนอดีตและตัวชี้วัดที่สะท้อนอนาคต หรือเรียกได้ว่าเป็น Doables และ Drivers Measures

ตัวอย่าง HR Doable Measures ตัวชี้วัดสะท้อนอดีต

- จำนวนการลาและขาดงาน
- ค่าใช้จ่ายชดเชยอุบัติเหตุการทำงาน
- จำนวนเวลาที่ใช้ในการประนอมกรณีพิพาท/ขัดแย้ง
- ค่าใช้จ่ายจากการบาดเจ็บของพนักงาน
- ค่าใช้จ่ายในการอุทธรณ์วินัย
- ค่าใช้จ่ายในการสรรหาพนักงาน
- ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมพนักงาน

HR Performance-Driver Measures ตัวชี้วัดสะท้อนอนาคต

- การรับรู้ข้อมูลความเคลื่อนไหวในองค์กรและการประกอบธุรกิจ
- การประเมินบรรยากาศการทำงาน
- จำนวนคำตำหนิของผู้รับบริการ
- ประสิทธิภาพของแบบประเมินผลการปฏิบัติงาน
- การพัฒนาบุคลากรบนฐานขีดความสามารถสมรรถนะ
- ระดับการทำงานเป็นทีมข้ามสายงาน
- ระดับการส่งเสริมการเรียนรู้ในองค์กร
- ขอบเขตการสื่อสารข้อมูลในองค์กร
- ร้อยละของพนักงานที่แสดงความคิดเห็นเพื่อการปรับปรุงงาน

André de Waal (2008) ทำการศึกษาองค์กรประมาณ 2,000 แห่งทั่วโลกและได้นิยามความหมายขององค์กรที่มีขีดสมรรถนะสูงว่า “เป็นหน่วยงานที่มีผลประกอบการทางการเงินสูงกว่าธุรกิจในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยความสามารถนั้นมีความต่อเนื่องระยะยาว” นอกจากนี้การศึกษาของ Kotter and Heskett (1992) ได้กำหนดปัจจัยในการเกิดองค์กรประสิทธิภาพว่าประกอบด้วย วัฒนธรรมองค์กร โครงสร้างกระบวนการทำงาน ภาวะผู้นำและปัจจัยแวดล้อมภายนอก และการศึกษาของ Scott Morton (2003) ได้ขยาย

ความเพิ่มเติมในส่วนปัจจัยแวดล้อมภายนอกกว่าประกอบด้วย มิติลูกค้า มิติห่วงโซ่อุปทาน และยุทธศาสตร์การดำเนินงาน

กล่าวโดยสรุป HPO เป็นองค์กรที่สามารถสร้างผลงานที่ดีกว่าองค์กรอื่น ๆ ที่เทียบเคียงกันได้ บนฐานเวลา 5 – 10 ปี และสามารถประมวลคุณลักษณะสำคัญได้เป็น 5 ประการ

1. กระบวนการจัดการคุณภาพ โดยที่ HPO มีความสามารถในการสร้างและรักษาทัศนคติความเชื่อมั่นระหว่างผู้บริหารและพนักงานในทุกระดับ ผู้ปฏิบัติงานมีความรักและผูกพันกับองค์กร ความสามารถในการรักษาพนักงานผู้มีความสามารถ ในกลุ่มผู้บริหารเป็นผู้มีคุณธรรมและเป็นแบบอย่างที่ดีในฐานะผู้มีความซื่อสัตย์ มีความรับผิดชอบ มีความสามารถในการสอนงาน ให้การสนับสนุนและปกป้องให้พนักงานมีความรู้สึกปลอดภัยท่ามกลางสภาวะแวดล้อมในการทำงานที่เปลี่ยนแปลง

2. วัฒนธรรมการทำงานที่โปร่งใสและเน้นการลงมือทำจริง มีการสื่อสารที่เปิดกว้างสองทาง ส่งเสริมให้ผู้ปฏิบัติงานแสดงความคิดเห็นและมีส่วนร่วมในการให้ข้อเสนอแนะเพื่อการปรับปรุงงาน ผู้ปฏิบัติงานให้ความสนใจในการสั่งสมความรู้ใหม่ ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการทำงาน

3. ความมุ่งมั่นและมุมมองอนาคต HPO สามารถสร้างและรักษาสัมพันธ์ภาพกับผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในกระบวนการผลิตและจำหน่าย ผู้ปฏิบัติงานมีความตระหนักในการรักษาผลประโยชน์ส่วนรวม และมีความมุ่งมั่นผูกพันที่จะอยู่กับองค์กร

4. การปรับปรุงคุณภาพอย่างต่อเนื่อง HPO มีความสามารถในการตอบสนองการเปลี่ยนแปลงได้ดี มีการกำหนดยุทธศาสตร์การทำงานและวัตถุประสงค์การทำงาน พร้อมตัวชี้วัดผลงาน มีการริเริ่มและพัฒนาสินค้าหรือกระบวนการทำงาน

5. คุณภาพของผู้ปฏิบัติงาน HPO มีกระบวนการสรรหาและคัดเลือกบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ และมีการพัฒนาเสริมสร้างทักษะความรู้ที่ตอบสนองความต้องการในงานได้อย่างทันความ ต้องการ

ผลงานการศึกษาของ de Waal ยังทำการเปรียบเทียบผลงานระหว่าง HPO และ Non-HPO พบว่า HPO มีผลประกอบการเพิ่มขึ้นมากกว่ากลุ่ม Non-HPO ดังนี้

- ผลประกอบการมากกว่าร้อยละ 4 ถึง 16 (ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทและขนาดของอุตสาหกรรม)

- กำไรมากกว่าร้อยละ 14 – 44

- อัตราการทำกำไรต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) มากกว่าร้อยละ 1 - 12

- อัตราการทำกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) มากกว่าร้อยละ 9 - 25

- อัตราผลตอบแทนการลงทุน (Return on Investment) มากกว่าร้อยละ 15 - 26

- อัตราส่วนผลตอบแทนของยอดขาย (Return on Sales) มากกว่าร้อยละ 2 - 18

- ผลตอบแทนรวมต่อผู้ถือหุ้น (Total Shareholder Return) มากกว่าร้อยละ 4 - 42

นอกจากนี้ งานวิจัยฉบับดังกล่าวได้สะท้อนว่าองค์กรที่มีขีดสมรรถนะสูงจะมีคะแนนในด้านต่าง ๆ ต่อไปนี้ในระดับสูง

- ความพึงพอใจของผู้รับบริการ
- ความภักดีต่อตราสินค้า
- ความพึงพอใจของผู้ปฏิบัติงาน
- คุณภาพและนวัตกรรมของสินค้าและบริการ
- การจัดการกับข้อร้องเรียน

แบบสำรวจการเป็นองค์กรที่มีขีดสมรรถนะสูง

แบบสำรวจที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วยข้อคำถามทั้งหมด 46 ข้อ โดยให้ผู้ตอบแสดงทัศนคติใน 7 ระดับ ตั้งแต่ 1 ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง ถึง 7 เห็นด้วยอย่างยิ่ง ตัวอย่างข้อคำถาม ได้แก่ ทีมงานเป็นเครื่องมือให้ผู้ปฏิบัติงานได้ปั่นพลังและร่วมกันตัดสินใจ แผนธุรกิจและยุทธศาสตร์ได้รับการสื่อสารและสร้างความเข้าใจในหมู่คนทำงาน เป้าหมายขององค์กรได้รับการเน้นย้ำอย่างชัดเจน ผู้ปฏิบัติงานใช้ความพยายามอย่างมากในการรักษาระดับผลการปฏิบัติงานให้ได้อยู่เสมอ ฯลฯ

กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยผู้ปฏิบัติงานในองค์กร 3 ประเภท ได้แก่องค์กรที่มีสินค้าและบริการด้านพลังงาน องค์กรที่ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม และสถาบันการศึกษา ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดมุมมองที่หลากหลายต่อการเป็นองค์กรประสิทธิภาพ นอกจากนี้ยังจำแนกระดับการปฏิบัติงานเป็น 3 ระดับ ได้แก่ ระดับอาจารย์/นักวิชาการ ระดับหัวหน้างาน ระดับปฏิบัติงาน เพื่อให้สะท้อนภาพการเป็นองค์กรประสิทธิภาพได้อย่างหลากหลายมิติ

สถิติที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยผลการรับรู้การเป็นองค์กรประสิทธิภาพ (Mean) และการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยการรับรู้ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความแปรปรวนร่วม (Analysis of Variance)

เมื่อทำการวิเคราะห์กับกลุ่มตัวอย่างในบริบทประเทศไทยจำนวน 123 ราย ได้ค่าความเชื่อมั่น Cronbach's Alpha เท่ากับ .981

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลจากจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 123 ราย ที่สำรวจในสถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1 และ 2 ธุรกิจโทรคมนาคม ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน ปรากฏในรูปแบบตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 : ประเภทธุรกิจองค์กร

กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาจำแนกเป็น 4 ประเภท ประกอบด้วย สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1 จำนวน 40 ตัวอย่าง สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2 จำนวน 16 ตัวอย่าง ธุรกิจโทรคมนาคมจำนวน 29 ตัวอย่าง และ ธุรกิจไฟฟ้า/พลังงาน จำนวน 38 ตัวอย่าง

Type of Organization ประเภทธุรกิจองค์กร

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	40	32.5	32.5	32.5
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	16	13.0	13.0	45.5
ธุรกิจโทรคมนาคม	29	23.6	23.6	69.1
ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	38	30.9	30.9	100.0
Total	123	100.0	100.0	

ตารางที่ 2 : ตำแหน่งงาน

กลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาจำแนกเป็น 3 ประเภท ประกอบด้วย สายวิชาการ จำนวน 7 ตัวอย่าง สายสนับสนุน จำนวน 60 ตัวอย่าง และหัวหน้างาน จำนวน 56 ตัวอย่าง

Position ตำแหน่งงาน

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid วิชาการ	7	5.7	5.7	5.7
สนับสนุน	60	48.8	48.8	54.5
หัวหน้างาน	56	45.5	45.5	100.0
Total	123	100.0	100.0	

ตารางที่ 3: ค่าเฉลี่ยการรับรู้ด้านโครงการประสิทธิภาพข้ามภาคตามประเภทองค์กร

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Shared Information and Open Communication การสื่อสารเปิดกว้าง	40	4.5000	.94658	.14967	4.1973	4.8027	2.00	6.17
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	16	3.6042	1.22758	.30689	2.9500	4.2583	1.67	5.83
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	29	4.6954	.86839	.16126	4.3651	5.0257	2.33	6.17
ธุรกิจ โทรคมนาคม	38	4.5877	.84606	.13725	4.3096	4.8658	2.17	6.17
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	123	4.4566	.98828	.08911	4.2802	4.6330	1.67	6.17
Total	40	4.7583	.93213	.14738	4.4602	5.0564	2.50	6.50
Compelling Vision: Purpose and Values วิสัยทัศน์คนรั้ว ค่านิยมคนรั้ว	16	4.3542	.98672	.24668	3.8284	4.8800	2.50	6.17
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	29	5.2471	.76716	.14246	4.9553	5.5389	3.67	6.17
ธุรกิจ โทรคมนาคม	38	5.2544	.60496	.09814	5.0555	5.4532	3.83	6.33
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	123	4.9743	.86682	.07816	4.8195	5.1290	2.50	6.50
Total								

ตารางที่ 3: ค่าเฉลี่ยการรับรู้ตัวแปรองค์การประสิทธิภาพอันแนกตามประเภทองค์กร (ต่อ)

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Organizational Knowledge and Capabilities คัดัง ความรู้และความสามารถในองค์กร	40	4.7625	1.03973	.16440	4.4300	5.0950	2.17	6.50
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	16	4.0208	1.07647	.26912	3.4472	4.5944	2.33	5.67
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	29	4.9828	1.10316	.20485	4.5631	5.4024	3.00	6.67
ธุรกิจ โทรคมนาคม	38	5.3640	.65857	.10683	5.1476	5.5805	4.00	6.50
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	123	4.9038	1.03689	.09349	4.7187	5.0889	2.17	6.67
Total	40	4.7875	1.01694	.16079	4.4623	5.1127	2.00	6.50
Individual Learning การเรียนรู้ของผู้ปฏิบัติงาน	16	3.8438	1.14094	.28523	3.2358	4.4517	1.83	5.67
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	29	5.0575	.77572	.14405	4.7624	5.3525	3.67	6.50
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	38	5.1579	.63901	.10366	4.9479	5.3679	3.67	6.50
ธุรกิจ โทรคมนาคม	123	4.8428	.96248	.08678	4.6710	5.0146	1.83	6.50
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	40	4.8850	.88508	.13994	4.6019	5.1681	2.00	6.20
Total	16	4.1625	.90985	.22746	3.6777	4.6473	2.80	6.00
Relentless Focus on Customer Results การมุ่งเน้นเห็นประโยชน์ลูกค้า	29	5.5448	.70081	.13014	5.2783	5.8114	4.20	6.80
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	38	4.9105	.77627	.12593	4.6554	5.1657	3.00	6.00
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	123	4.9545	.90275	.08140	4.7933	5.1156	2.00	6.80
ธุรกิจ โทรคมนาคม								
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน								
Total								

ตารางที่ 3: ค่าเฉลี่ยการรับรู้ด้านความพร้อมการประสิทธิภาพจำแนกตามประเภทองค์กร (ต่อ)

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Energizing Systems and Structures ระบบโครงสร้าง	40	4.7292	.97013	.15339	4.4189	5.0394	1.83	6.00
การทำงานที่มีประสิทธิภาพ	16	4.1979	1.13891	.28473	3.5910	4.8048	2.50	6.17
สนองตอบการพัฒนา	29	5.0517	.81175	.15074	4.7430	5.3605	3.50	6.33
ธุรกิจ โทรคมนาคม	38	4.9868	.79069	.12827	4.7269	5.2467	2.67	6.50
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	123	4.8157	.93598	.08439	4.6487	4.9828	1.83	6.50
Total	40	5.0792	.89155	.14097	4.7940	5.3643	2.33	7.00
Shared Power and High Involvement การมีส่วนร่วมในการบริหารและทีมงาน	16	5.0938	.76247	.19062	4.6875	5.5000	3.67	6.17
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	29	5.6552	.77143	.14325	5.3617	5.9486	3.83	6.67
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	38	5.7851	.64364	.10441	5.5735	5.9966	4.00	6.83
ธุรกิจ โทรคมนาคม	123	5.4350	.83323	.07513	5.2862	5.5837	2.33	7.00
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	40	4.6100	.98808	.15623	4.2940	4.9260	2.20	6.00
Total	16	3.9500	1.31352	.32838	3.2501	4.6499	1.60	5.80
Critical Component ปิดจ๊อบ	29	5.2138	.79809	.14820	4.9102	5.5174	3.40	6.60
สำคัญ	38	5.2421	.77691	.12603	4.9867	5.4975	2.60	6.60
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	123	4.8618	1.02849	.09274	4.6782	5.0454	1.60	6.60
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2								
ธุรกิจ โทรคมนาคม								
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน								
Total								

ตารางที่ 4: การวิเคราะห์ความแปรปรวนร่วมของตัวแปรองค์กรประสิทธิภาพ (Analysis of Variance)
เมื่อทำการศึกษาเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยการรับรู้ระหว่างตัวแปรอิสระจำแนกตามประเภทขององค์กร พบว่ามีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ alpha level น้อยกว่า .05 ยกเว้นตัวแปร โครงสร้างการทำงานที่มีประสิทธิภาพ

ANOVA

		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Shared Information and Open Communication การสื่อสารเปิดกว้าง	Between Groups	14.009	3	4.670	5.285	.002
	Within Groups	105.149	119	.884		
	Total	119.158	122			
Compelling Vision: Purpose and Values วิสัยทัศน์คมชัด ค่านิยมคมลึก	Between Groups	13.158	3	4.386	6.648	.000
	Within Groups	78.510	119	.660		
	Total	91.668	122			
Organizational Knowledge and Capabilities คลังความรู้และความสามารถในองค์กร	Between Groups	21.503	3	7.168	7.778	.000
	Within Groups	109.665	119	.922		
	Total	131.167	122			
Individual Learning การเรียนรู้ของผู้ปฏิบัติงาน	Between Groups	21.201	3	7.067	9.159	.000
	Within Groups	91.816	119	.772		
	Total	113.017	122			
Relentless Focus on Customer Results การมุ่งเน้นเห็นประโยชน์ลูกค้า	Between Groups	20.409	3	6.803	10.245	.000
	Within Groups	79.016	119	.664		
	Total	99.425	122			
Energizing Systems and Structures ระบบโครงสร้างการทำงานที่มีประสิทธิภาพ สนองตอบการพัฒนา	Between Groups	9.135	3	3.045	3.707	.014
	Within Groups	97.744	119	.821		
	Total	106.879	122			
Shared Power and High Involvement การมีส่วนร่วมในการบริหารและทีมงาน	Between Groups	12.991	3	4.330	7.186	.000
	Within Groups	71.711	119	.603		
	Total	84.702	122			
Critical Component ปัจจัยสำคัญ	Between Groups	24.927	3	8.309	9.496	.000
	Within Groups	104.123	119	.875		
	Total	129.050	122			

ตารางที่ 5: การวิเคราะห์ Post Hoc Analysis ด้วยวิธี LSD

Multiple Comparisons

LSD

Dependent Variable	(I) Type of Organization	(J) Type of Organization	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Shared Information and Open Communication การสื่อสารเปิดกว้าง	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.89583*	.27806	.002	.3453	1.4464
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	-.19540	.22926	.396	-.6494	.2586
	ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน		-.08772	.21294	.681	-.5094	.3339
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	-.89583*	.27806	.002	-1.4464	-.3453
	ธุรกิจ โทรคมนาคม		-1.09124*	.29274	.000	-1.6709	-.5116
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.98355*	.28014	.001	-1.5383	-.4288
Compelling Vision: Purpose and Values วิสัยทัศน์ค่านิยมหลัก	ธุรกิจ โทรคมนาคม	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.19540	.22926	.396	-.2586	.6494
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	1.09124*	.29274	.000	.5116	1.6709
	ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน		.10768	.23178	.643	-.3513	.5666
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.08772	.21294	.681	-.3339	.5094
	ธุรกิจ โทรคมนาคม	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.98355*	.28014	.001	.4288	1.5383
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	-.10768	.23178	.643	-.5666	.3513
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1		.40417	.24027	.095	-.0716	.8799	
	ธุรกิจ โทรคมนาคม	-.48879*	.19810	.015	-.8811	-.0965	
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน		-.49605*	.18400	.008	-.8604	-.1317	

ตารางที่ 5: การวิเคราะห์ Post Hoc Analysis ด้วยวิธี LSD (ต่อ)

Dependent Variable	(I) Type of Organization	(J) Type of Organization	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Compelling Vision: Purpose and Values วิสัยทัศน์องค์กร ค่านิยมองค์กร (ต่อ)	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	-.40417	.24027	.095	-.8799	.0716
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	-.89296*	.25295	.001	-1.3938	-.3921
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.90022*	.24207	.000	-1.3795	-.4209
	ธุรกิจ โทรคมนาคม	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.48879*	.19810	.015	.0965	.8811
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.89296*	.25295	.001	.3921	1.3938
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.00726	.20028	.971	-.4038	.3893
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.49605*	.18400	.008	.1317	.8604	
	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.90022*	.24207	.000	.4209	1.3795	
	ธุรกิจ โทรคมนาคม	.00726	.20028	.971	-.3893	.4038	
Organizational Knowledge and Capabilities คลังความรู้ และความสามารถในองค์กร	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.74167*	.28396	.010	.1794	1.3039
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	-.22026	.23413	.349	-.6839	.2433
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.60154*	.21746	.007	-1.0321	-.1709
	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	-.74167*	.28396	.010	-1.3039	-.1794
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	-.96193*	.29896	.002	-1.5539	-.3700
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-1.34320*	.28609	.000	-1.9097	-.7767

ตารางที่ 5: การวิเคราะห์ Post Hoc Analysis ด้วยวิธี LSD (ต่อ)

Dependent Variable	(I) Type of Organization	(J) Type of Organization	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Organizational Knowledge and Capabilities คั้งความรู้ และความสามารถในองค์กร (ต่อ)	ธุรกิจ โทรคมนาคม	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.22026	.23413	.349	-.2433	.6839
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.96193*	.29896	.002	.3700	1.5539
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.38128	.23670	.110	-.8500	.0874
	ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.60154*	.21746	.007	.1709	1.0321
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	1.34320*	.28609	.000	.7767	1.9097
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	.38128	.23670	.110	-.0874	.8500
Individual Learning การเรียนรู้ของผู้ปฏิบัติงาน	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.94375*	.25983	.000	.4293	1.4582
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	-.26997	.21423	.210	-.6942	.1542
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.37039	.19898	.065	-.7644	.0236
	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	-.94375*	.25983	.000	-1.4582	-.4293
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	-1.21372*	.27355	.000	-1.7554	-.6721
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-1.31414*	.26178	.000	-1.8325	-.7958
ธุรกิจ โทรคมนาคม	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.26997	.21423	.210	-.1542	.6942	
	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	1.21372*	.27355	.000	.6721	1.7554	
	ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.10042	.21659	.644	-.5293	.3284	

ตารางที่ 5: การวิเคราะห์ Post Hoc Analysis ด้วยวิธี LSD (ต่อ)

Dependent Variable	(I) Type of Organization	(J) Type of Organization	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Individual Learning การเรียนรู้ของผู้ปฏิบัติงาน (ต่อ)	ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.37039	.19898	.065	-.0236	.7644
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	1.31414*	.26178	.000	.7958	1.8325
		ธุรกิจโทรคมนาคม	.10042	.21659	.644	-.3284	.5293
Relentless Focus on Customer Results การมุ่งเน้นเห็นประโยชน์ลูกค้า	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.72250*	.24104	.003	.2452	1.1998
		ธุรกิจโทรคมนาคม	-.65983*	.19874	.001	-1.0533	-.2663
		ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	-.02553	.18459	.890	-.3910	.3400
	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	-.72250*	.24104	.003	-1.1998	-.2452
		ธุรกิจโทรคมนาคม	-1.38233*	.25376	.000	-1.8848	-.8798
		ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	-.74803*	.24285	.003	-1.2289	-.2672
ธุรกิจโทรคมนาคม	ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.65983*	.19874	.001	.2663	1.0533
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	1.38233*	.25376	.000	.8798	1.8848
		ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	.63430*	.20092	.002	.2365	1.0321
ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.02553	.18459	.890	-.3400	.3910
		ธุรกิจโทรคมนาคม	.74803*	.24285	.003	.2672	1.2289
		ธุรกิจโทรคมนาคม	-.63430*	.20092	.002	-1.0321	-.2365

ตารางที่ 5: การวิเคราะห์ Post Hoc Analysis ด้วยวิธี LSD (ต่อ)

Dependent Variable	(I) Type of Organization	(J) Type of Organization	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Energizing Systems and Structures ระบบโครงสร้างการทำงานที่มีประสิทธิภาพ สนองตอบการพัฒนา	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.53125*	.26809	.050	.0004	1.0621
		ธุรกิจโทรคมนาคม	-.32256	.22104	.147	-.7602	.1151
	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	-.25768	.20530	.212	-.6642	.1488
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	-.53125*	.26809	.050	-1.0621	-.0004
	ธุรกิจโทรคมนาคม	ธุรกิจโทรคมนาคม	-.85381*	.28224	.003	-1.4127	-.2949
		ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	-.78893*	.27010	.004	-1.3237	-.2541
Shared Power and High Involvement การมีส่วนร่วมในการบริหารและทีมงาน	ธุรกิจโทรคมนาคม	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.32256	.22104	.147	-.1151	.7602
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.85381*	.28224	.003	.2949	1.4127
	ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	.06488	.22347	.772	-.3776	.5074
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.25768	.20530	.212	-.1488	.6642
	ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.78893*	.27010	.004	.2541	1.3237
		ธุรกิจโทรคมนาคม	-.06488	.22347	.772	-.5074	.3776
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	-.01458	.22963	.949	-.4693	.4401	
	ธุรกิจโทรคมนาคม	-.57601*	.18933	.003	-.9509	-.2011	
	ธุรกิจไฟฟ้าและพลังงาน	-.70592*	.17585	.000	-1.0541	-.3577	

ตารางที่ 5: การวิเคราะห์ Post Hoc Analysis ด้วยวิธี LSD (ต่อ)

Dependent Variable	(I) Type of Organization	(J) Type of Organization	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Shared Power and High Involvement การมีส่วนร่วมในการบริหาร และทีมงาน (ต่อ)	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.01458	.22963	.949	-.4401	.4693
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	-.56142*	.24175	.022	-1.0401	-.0827
	ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.69134*	.23135	.003	-1.1494	-.2332
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	.57601*	.18933	.003	.2011	.9509
	ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.56142*	.24175	.022	.0827	1.0401
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.12992	.19141	.499	-.5089	.2491
Critical Component ปัจจัยสำคัญ	ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.70592*	.17585	.000	.3577	1.0541
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.69134*	.23135	.003	.2332	1.1494
	ธุรกิจ โทรคมนาคม	ธุรกิจ โทรคมนาคม	.12992	.19141	.499	-.2491	.5089
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	.66000*	.27670	.019	.1121	1.2079
	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	ธุรกิจ โทรคมนาคม	-.60379*	.22814	.009	-1.0555	-.1521
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.63211*	.21190	.003	-1.0517	-.2125
สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	-.66000*	.27670	.019	-1.2079	-.1121	
	ธุรกิจ โทรคมนาคม	-1.26379*	.29130	.000	-1.8406	-.6870	
ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-1.29211*	.27877	.000	-1.8441	-.7401	

ตารางที่ 5: การวิเคราะห์ Post Hoc Analysis ด้วยวิธี LSD (ต่อ)

Dependent Variable	(I) Type of Organization	(J) Type of Organization	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Critical Component ปัจจัยสำคัญ (ต่อ)	ธุรกิจ โทรคมนาคม	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.60379*	.22814	.009	.1521	1.0555
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	1.26379*	.29130	.000	.6870	1.8406
		ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	-.02831	.23065	.903	-.4850	.4284
	ธุรกิจ ไฟฟ้าและพลังงาน	สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 1	.63211*	.21190	.003	.2125	1.0517
		สถาบันอุดมศึกษาของรัฐ 2	1.29211*	.27877	.000	.7401	1.8441
		ธุรกิจ โทรคมนาคม	.02831	.23065	.903	-.4284	.4850

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยการรับรู้ด้วยวิธี LSD (Post Hoc Analysis- LSD) สรุปความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญได้ดังนี้

1. การสื่อสารเปิดกว้าง สองทาง (Shared Information and Open Communication) พบว่า กลุ่มธุรกิจพลังงานมีค่าเฉลี่ยการรับรู้สูงกว่าสถาบันอุดมศึกษาของรัฐ

2. วิสัยทัศน์คมชัด ค่านิยมคณลิก (Compelling Vision: Purpose and Values) พบว่า กลุ่มธุรกิจโทรคมนาคมและธุรกิจพลังงานมีค่าเฉลี่ยการรับรู้สูงกว่าสถาบันอุดมศึกษาของรัฐ

3. การพัฒนาความรู้บุคลากร (Individual Knowledge) พบว่า กลุ่มธุรกิจโทรคมนาคมและธุรกิจพลังงานมีค่าเฉลี่ยการรับรู้สูงกว่าสถาบันอุดมศึกษาของรัฐ

4. คลังความรู้ขององค์กร (Organization Knowledge) พบว่า กลุ่มธุรกิจโทรคมนาคมและธุรกิจพลังงานมีค่าเฉลี่ยการรับรู้สูงกว่าสถาบันอุดมศึกษาของรัฐ

5. การมุ่งเน้นเห็นแก่ลูกค้า (Relentless Focus on Customer Results) พบว่า กลุ่มธุรกิจโทรคมนาคมและธุรกิจพลังงานมีค่าเฉลี่ยการรับรู้สูงกว่าสถาบันอุดมศึกษาของรัฐ

6. ระบบโครงสร้างการทำงาน (Energizing Systems and Structures) พบว่า กลุ่มธุรกิจโทรคมนาคมและธุรกิจพลังงานมีค่าเฉลี่ยการรับรู้สูงกว่าสถาบันอุดมศึกษาของรัฐ

7. การมีส่วนร่วมในการบริหารและการออกแบบงาน (Shared Power and High Involvement) พบว่า กลุ่มธุรกิจโทรคมนาคมและธุรกิจพลังงานมีค่าเฉลี่ยการรับรู้สูงกว่าสถาบันอุดมศึกษาของรัฐ

8. ปัจจัยจำเป็น (Critical Component) พบว่า กลุ่มธุรกิจโทรคมนาคมและธุรกิจพลังงานมีค่าเฉลี่ยการรับรู้สูงกว่าสถาบันอุดมศึกษาของรัฐ

การสำรวจข้อมูลนี้เป็นการศึกษาแบบนาร์รองโดยใช้กลุ่มตัวอย่างใน 3 กลุ่มธุรกิจสำคัญที่จำเป็นต้องมีองค์ประกอบขององค์กรประสิทธิภาพสูง (High Performance Organization) ทั้งนี้ผลการวิจัยสามารถสะท้อนภาพการรับรู้ของบุคลากรในองค์กรประเภทต่าง ๆ ได้อย่างน่าสนใจ ตัวอย่างเช่น กลุ่มธุรกิจพลังงานมีระดับการรับรู้ในทุกตัวแปรองค์ประกอบ HPO สูงกว่าสถาบันการศึกษาและธุรกิจโทรคมนาคมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ในท้ายสุดนี้มีข้อสังเกตที่น่าสนใจสรุปได้ดังนี้

1. เนื่องจากแบบสำรวจที่ใช้ครั้งนี้ประยุกต์มาจาก The HPO SCORES Model จึงทำให้ค่าความเชื่อมั่นของแบบสำรวจในกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษายังคงมีค่าสูงมากถึงระดับ .98

2. ในบรรดากลุ่มตัวอย่างที่ตอบแบบสอบถาม พบว่าธุรกิจพลังงานมีระดับการรับรู้การเป็นองค์กรประสิทธิภาพ (HPO SCORES factors) สูงกว่าสถาบันการศึกษาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น (Alpha Level) .05

3. เนื่องจากการสำรวจนี้มุ่งทดสอบปัจจัยของการสร้างเสริมองค์กรประสิทธิภาพ จึงเลือกใช้กลุ่มตัวอย่างที่มีความกว้างและหลากหลาย ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป หากจะใช้ในองค์กรหนึ่งองค์กรใด ก็จะมีประโยชน์มากยิ่งขึ้น เพราะจะสามารถใช้บ่งชี้ปัญหาในการรับรู้เป็นรายปัจจัยได้ถึง 46 ปัจจัย ทำให้การแก้ปัญหามีความชัดเจนยิ่งขึ้น

References

- Blanchard, K. (2007). *Leading at a Higher Level: Blanchard on Leadership and Creating High Performing Organization*. New Jersey: Prentice Hall.
- Kotter, J. P. and Heskett, J. L. (1992). *Corporate Culture and Performance*.
- Morton, Scott. (2003). *The Interesting Organization Project. Digitalization of the 21st century firm*. In T.W. Malone, R. Laubacher, and Scott Morton. *Inventing the organizations of the 21st century*. The MIT Press, Cambridge, Mass.
- Waal, A. A. de (April 2008). *High Performance Organizations: The Holy Grail of Management*. *Management Online Review*.
- Waal, A. A. de (2006). *The Characteristics of High Performance Organizations*. In A. Neely, M. Kennerley and A. Walters (Ed.), *Performance Measurement and Management: Public and Private*, Cranfield: Cranfield School of Management, pp. 203-210.
- Waal, A. A. de (2007). *The Characteristics of High Performance Organizations*. *Business Strategy Series*, August.
- Yale University Library (2005). *High Performing Organizations Profile*. The Ken Blanchard Companies.

ราคาทองคำภายใต้วิกฤตหนี้ยุโรป

รศ. ดร. เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์*

รศ. ดร. ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา*

บทคัดย่อ

วิกฤตหนี้ยุโรปจะทำให้ราคาทองคำทำสถิติสูงสุดอีกหรือไม่ เป็นคำถามที่นักลงทุนให้ความสนใจ เนื่องจากทองคำเป็นสินทรัพย์ที่นักลงทุนใช้เป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงจากการด้อยค่าของเงินสกุลหลักตลอดจนความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ ตัวอย่างเมื่อไม่นานมานี้แสดงให้เห็นว่าราคาทองคำทำสถิติสูงสุดในเดือนธันวาคม 2552 เนื่องจากการด้อยค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ และอีกครั้งในเดือนพฤษภาคม 2553 เนื่องจากการด้อยค่าของเงินยูโร ในสถานการณ์ทั่ว ๆ ไปราคาทองคำมักจะมีความสัมพันธ์ผกผันกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐและสัมพันธ์ทางบวกกับค่าเงินยูโร นอกจากนี้ค่าเงินยูโรก็ค่อนข้างแข็งแกร่งกว่าค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตามในปี 2553 ค่าเงินยูโรกลับอ่อนค่าลงเนื่องจากความวิตกกังวลเกี่ยวกับวิกฤตหนี้ยุโรปที่เริ่มจากประเทศกรีซ ซึ่งสร้างปรากฏการณ์ใหม่ที่ราคาทองคำกลับเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐและในทิศทางตรงกันข้ามกับค่าเงินยูโร การศึกษานี้ได้แสดงให้เห็นว่า ทองคำคงเป็นการลงทุนที่ถือว่าเป็น “สวรรค์ของการลงทุน” อย่างสม่ำเสมอในสถานการณ์ที่เงินสกุลหลักมีความผันผวนและด้อยค่าลง ไม่ว่าจะเป็นเงินสกุลดอลลาร์หรือเงินสกุลยูโร

* คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

Gold Prices in the European Debt Crisis

Ass. Prof. Dr. Paiboon Sereewiwatthana, Ph.D.*

Ass. Prof. Dr. Aekkachai Nittayagasetwat, Ph.D.*

Abstract

Would the European debt crisis push gold prices to new highs? The question is asked because gold is an asset that investors use it to hedge against devaluation of major currencies, as well as inflation risk. For recent records, gold prices hit new highs in December 2009 due to the U.S. dollar devaluation, and in May 2010 due to the euro devaluation. Normally, gold prices have inverse relationships with the U.S. dollar and positive correlations with the euro. In addition, the euro is proved to be a stronger currency than the U.S. dollar for most of the time. However, in 2010, the euro has been devastated due to the concern of the European debt crisis starting from Greece. The crisis triggered a new phenomenon that gold prices moved in the same direction with the U.S. dollar and in the opposition direction with the euro. This empirical study finds that gold is constantly served as a “safe haven” for investors when there exists an instability of a major currency, either the U.S. dollar or the euro.

* School of Business Administration, National Institute of Development Administration.

บทนำ

ทองคำคือโลหะมีค่าชนิดหนึ่ง โดยมีแหล่งผลิตสำคัญอยู่ที่แอฟริกาใต้ อเมริกา และ รัสเซีย โดยสามารถใช้ทองคำแลกเปลี่ยนแทนเงินตราต่างๆ ได้ จึงถูกนำมาใช้เพื่อสะสมความมั่งคั่งหรือเพื่อการออม เพราะการออมทองคำนั้นได้รับการยอมรับว่ามีความปลอดภัยและมีสภาพคล่องที่สูงกว่าโลหะอื่นโดยทั่วไป ทองคำยังถูกนำมาใช้ในวงการอิเล็กทรอนิกส์และการสื่อสารโทรคมนาคม อาทิเช่น สวิตช์โทรศัพท์ที่ใช้เป็นแผงตัด เพื่อให้กระแสไฟฟ้าเดินได้สะดวก การใช้ลวดทองคำขนาดจิ๋วเชื่อมต่อวัสดุกึ่งตัวนำและทรานซิสเตอร์ การใช้ลวดทั้งสแตนเลสและโมลิบดีนัมเคลือบทองคำใช้ในอุตสาหกรรมหลอดสุญญากาศ การเคลือบผิวเสาอากาศด้วยทองคำเพื่อการสื่อสารระยะไกล การใช้ตาข่ายทองคำเพื่อป้องกันการรบกวนจากคลื่นแม่เหล็กไฟฟ้าในระบบการสื่อสารการบินพาณิชย์ แผงวงจรต่างๆ ก็มีทองคำเป็นตัวนำไฟฟ้า เพื่อให้ทำงานได้ตลอดอายุงานเนื่องจากทองคำอยู่ตัว และไม่เกิดฟิล์มออกไซด์ที่ผิว ทองคำยังมีประโยชน์ในการคมนาคมและการสื่อสารโทรคมนาคม เพราะทองคำมีคุณสมบัติการสะท้อนรังสีอินฟราเรดได้ดี ทองคำจึงถูกนำมาใช้กับดาวเทียม ชุดอวกาศ และยานอวกาศ เพื่อป้องกันการแผ่รังสีของดวงอาทิตย์ที่มากเกินไป ใบจักรกังหันในเครื่องบินไอพ่น ถ้าไม่มีส่วนผสมของทองคำที่จะประสานกับโรเตอร์ ย่อมจะแตกแยกได้ง่าย ชิ้นส่วนประกอบสำคัญของเครื่องคอมพิวเตอร์ก็มีทองคำเป็นส่วนประกอบอยู่ด้วย นอกจากนี้ทองคำยังมีความสวยงามจึงถูกนำมาทำเป็นเครื่องประดับ ด้วยคุณสมบัติดังกล่าวทองคำจึงมีคุณค่าโดยตัวเอง และจึงได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายในทุกชนชาติ

นอกจากนี้ ทองคำเป็นเครื่องประกันความเสี่ยงด้านเงินเพื่อ ซึ่งแม้ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคตัวใดก็ตามขยับสูงขึ้นไม่ว่าจะด้วยเหตุผลใด มูลค่าของทองคำก็จะเพิ่มสูงขึ้นด้วย ดังนั้นการถือทองคำจึงเป็นเครื่องมือชดเชยการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้า ทำให้การแลกเปลี่ยนด้วยทองคำจะได้จำนวนสินค้าไม่ต่ำกว่าเดิม ซึ่งจะทำให้ความเป็นอยู่หรือความมั่งคั่งของนักลงทุน

ไม่ได้ขยับแปลงเมื่อเงินเพื่อหรือระดับราคาสินค้าสูงขึ้น นอกเหนือจากนั้นก็เป็นสินทรัพย์ที่ชำระหนี้ได้ หรือป้องกันความเสี่ยงจากการไม่ได้เงินคืนหรือการล้มละลาย (Default Risk or Bankruptcy Risk) นอกจากนี้ยังเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญในทุนสำรองระหว่างประเทศ หรือเป็นกองทุนสะสมของรายได้ประชาชาติ

นับตั้งแต่ปี 2545 เป็นต้นมา ราคาทองคำในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากรดับราคาเฉลี่ย 305 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ ในช่วงกลางปี 2545 เป็น 450 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ ในปี 2548 และราคาพุ่งสูงเกินกว่า 500 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ นับตั้งแต่ต้นปี 2549 เป็นต้นมา ในช่วงเวลาดังกล่าวราคาทองคำต่างประเทศเคลื่อนไหวตามทิศทางราคาน้ำมันดิบที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง จากสาเหตุของวิกฤตการณ์น้ำมัน (2546-2549) ทำให้ทองคำเป็นหลักทรัพย์ที่นำลงทุนในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยที่สุด

ต่อมาในช่วงปลายปี 2550 ราคาทองคำเพิ่มเป็น 860 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ และในต้นปี 2551 ราคาทองคำแท่งในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นมากกว่า 1,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ เป็นครั้งแรก การพุ่งสูงขึ้นของราคาทองคำในช่วงนี้เกิดจากความกังวลของนักลงทุนที่เคยถือครองเงินดอลลาร์สหรัฐและลงทุนในตลาดหุ้นต่างหันไปลงทุนในตลาดทองคำมากขึ้น เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากปัญหาวิกฤตซับไพร์มที่ส่งผลกระทบต่อทุกมุมไปทั่วโลก

จนกระทั่งในไตรมาสสุดท้ายของปี 2552 ราคาทองคำสถิติสูงสุดที่ระดับ 1,226.56 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ โดยราคาทองคำที่พุ่งสูงขึ้นเกิดจากหลายสาเหตุ อาทิ การใช้ทองคำเป็นเครื่องป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อ (Inflation Hedge) ที่เกิดจากความกังวลจากการที่ธนาคารชาติต่างๆ ต้องอัดฉีดเม็ดเงินเข้าไปกอบกู้เศรษฐกิจของตน เพื่อไม่ให้ธุรกิจล้มเป็นลูกโซ่จากผลของวิกฤตซับไพร์ม และอีกประการเกิดจากการขาดความเชื่อมั่นต่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ เพราะนับตั้งแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกา เงินดอลลาร์สหรัฐได้อ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง จากตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัว รวมไปถึงการลดสัดส่วนใช้เงินดอลลาร์

สหรัฐเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศของหลายๆ ประเทศ ด้วยการหันไปใช้ทองคำเป็นทุนสำรองแทน จากแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐในระยะยาว

ปรากฏการณ์ราคาทองคำสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลต่อนโยบายการลงทุนของกองทุนประเภทต่างๆ มาก ประกอบกับผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ และพันธบัตรอยู่ในระดับไม่สูงมากนักทองคำเป็นสินทรัพย์และหลักทรัพย์ชนิดเดียวที่ยังคงให้ผลตอบแทนที่น่าพอใจในภาวะการณ์ปัจจุบัน โดยในปัจจุบัน การลงทุนในทองคำนั้น ถ้าเป็นนักลงทุนสามารถเลือกทั้งทางตรงและทางอ้อมได้หลายทางเลือก เช่น 1) ซื้อทองคำแท่ง หรือ เหรียญทองคำที่เป็นที่ยอมรับกันทั่ว 2) ลงทุนใน Exchange Traded Fund (ETF) ทองคำ 3) การลงทุนในบริษัทเหมืองแร่ทองคำ 4) ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในรูปแบบของ Gold Futures Contract (รวมถึง OPTIONS ด้วย) ในตลาด

ในช่วงปี 2553 ภาวะการซื้อขายทองคำในตลาดโลกกลับมาคึกคักอีกครั้ง ราคาได้พุ่งสูงขึ้นไปทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ระดับ 1,235.50 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ เมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม ที่ผ่านมาจากเดิมที่เคยทำสถิติสูงสุดไว้ที่ 1,226.56 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ เมื่อวันที่ 3 ธันวาคม ปีที่แล้ว ส่งผลให้ช่วงที่ผ่านมาธนาคารกลาง หลายแห่งทั่วโลกได้ปรับกลยุทธ์ในการบริหารทุนสำรองเงินตราต่างประเทศใหม่ โดยมีทั้งการลดสัดส่วนสินทรัพย์สกุลดอลลาร์ในพอร์ตทุนสำรอง หันไปเพิ่มสินทรัพย์อื่นๆ และทองคำมากขึ้น ธนาคารกลางบางประเทศ อาทิ รัสเซียและจีน ได้หันมาถ่วงน้ำหนักซื้อทองคำเก็บ รัฐบาลจีนยังเรียกร้องให้ชาวเงินหันมาซื้อทองคำเก็บ เพื่อป้องกันผลกระทบในกรณีหากเกิดฟองสบู่สินเชื่อในประเทศ การปรับกลยุทธ์การบริหารทุนสำรองของธนาคารกลางทั่วโลก โดยเฉพาะการเปลี่ยนจากการขายทองคำเพื่อรักษาเสถียรภาพของดอลลาร์ มาเป็นการถ่วงน้ำหนักซื้อทองคำ เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ทองคำ พุ่งทะยานทำสถิติสูงสุดดังเช่นที่เห็นในปัจจุบัน

ซึ่งการที่ค่าทองคำกลับมาแข็งแกร่งอีกครั้งเป็นเหตุผลเดียวกับปรากฏการณ์เมื่อปลายปีที่แล้ว นั่นคือทองคำนับเป็นสินทรัพย์ที่ปลอดภัย (Safe Haven) เป็นที่พึ่งพิงของนัก

ลงทุนในช่วงที่ค่าเงินสกุลหลักด้อยค่าลง เพียงแต่ในคราวนี้ต่างจากคราวที่แล้วตรงที่ปลายปีที่แล้วเป็นค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่ตกต่ำ ในขณะที่คราวนี้เป็นค่าเงินยูโรที่ร่วงลงจากวิกฤตหนี้สินของกรีซ

ปัญหาหนี้สาธารณะของกรีซลุกลามมาตั้งแต่ปลายปีที่แล้ว เนื่องจากปริมาณหนี้ภาครัฐที่สูงเมื่อเทียบกับจีดีพี (ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือ Gross Domestic Product) โดยสูงถึง 120% ทำให้เจ้าหนี้ (ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในประเทศที่ใช้เงินยูโรหรือยูโรโซน) ต่างหวาดหวั่นว่ากรีซจะมีความสามารถในการชำระหนี้หรือไม่ เมื่อเทียบกับความสามารถในการสร้างรายได้ที่ต่ำกว่า โดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือสแตนแอนด์ปัวร์ (Standard and Poor's หรือ S&P) ได้ลดอันดับพันธบัตรของกรีซเป็นระดับ “ขยะ” (Junk Bond โดยมีอันดับ BB+ ต่ำกว่าระดับที่ลงทุนได้หรือตั้งแต่ BBB- ขึ้นไป) ซึ่งเป็นระดับที่ไม่น่าลงทุน ซึ่งนักลงทุนหวั่นเกรงว่าจะมีอีกหลายประเทศเจริญรอยตามกรีซ โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศที่เศรษฐกิจอ่อนแอและมีภาระหนี้สาธารณะสูงเช่นเดียวกับกรีซ ไม่ว่าจะเป็นโปรตุเกส ไอร์แลนด์ อิตาลี และสเปน ซึ่งประเทศเหล่านี้ถูกเรียกเป็นกลุ่มประเทศ “หมู” (ซึ่งเป็นหมูหลายตัว หรือ PIIGS) หรือกลุ่มประเทศที่มีความอ่อนแอทางเศรษฐกิจและมีปัญหาหนี้สาธารณะในกลุ่มสหภาพยุโรป (European Union หรือ EU)

เนื่องจากกรีซเป็นประเทศในยูโรโซน ทำให้เกิดความวิตกว่าปัญหาของกรีซและประเทศในกลุ่ม PIIGS จะกดเงินยูโรซึ่งใช้กันใน 16 ประเทศให้ด้อยค่าลง โดยค่าเงินยูโรตกต่ำไปถึง 1.2 กว่า ๆ ดอลลาร์สหรัฐต่อยูโรจากค่าเฉลี่ยประมาณ 1.4 ดอลลาร์สหรัฐต่อยูโร ก่อนวิกฤตจะลุกลาม ความตกต่ำของค่าเงินยูโรจะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของยุโรป และเศรษฐกิจโลกที่ทำท่าว่าจะ “ฟื้น” แต่อาจต้อง “พับ” ไปเพราะปัญหาหนี้สินและสถาบันการเงิน ตลอดจนการด้อยค่าของเงินตามมาด้วยปัญหาด้านสังคมและความเป็นอยู่ของประชาชน

จนกระทั่งในที่สุดสหภาพยุโรปและกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund หรือ IMF) ได้อนุมัติเงินกู้ฉุกเฉินมูลค่า 1.1 แสนล้านยูโร เพื่อเข้าไป “อุ้ม” กรีซให้หลุดพ้นจากปัญหานี้สิ้น ตลอดจนอนุมัติจัดตั้งกองทุนฉุกเฉินมูลค่า 7.5 แสนล้านยูโร หรือกว่า 1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็นเงินไทย 32.1 ล้านล้านบาท เพื่อปกป้องค่าเงินยูโรให้มีเสถียรภาพ แต่ก็ไม่มีใครรับรองว่าจะสามารถแก้ปัญหาวิกฤตหนี้สาธารณะของกรีซไม่ให้ลุกลามขยายตัวออกไปยังประเทศอื่นๆ ตลอดจนการด้อยค่าของเงินยูโรได้ ทำให้การลงทุนในทองคำก็ยังคงเป็นที่พึ่งของนักลงทุนในกรณีการด้อยค่าของเงินสกุลหลักไม่ว่าจะเป็นดอลลาร์สหรัฐหรือยูโรที่เป็นปัญหาในขณะนี้

ระดับราคาทองคำที่พุ่งสูงขึ้นสวนทางกับค่าเงินยูโรที่ร่วงลง นับเป็นปรากฏการณ์ใหม่ เพราะการลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัยที่นิยมกันจะเป็นทองคำและเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้นเมื่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า นักลงทุนจะถอยจากดอลลาร์สหรัฐไปซื้อทองคำแทน และในทางกลับกันเมื่อราคาทองคำตกต่ำ นักลงทุนก็จะเปลี่ยนไปถือดอลลาร์สหรัฐเช่นกัน ราคาทองคำจึงมักสวนทางกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้นการแข็งค่าของทั้งดอลลาร์สหรัฐและทองคำในเวลาเดียวกันจึงนับว่าเป็นปรากฏการณ์ใหม่ของการลงทุนใน Safe Haven เช่นทองคำและดอลลาร์สหรัฐที่มักไม่ไปด้วยกัน

การศึกษานี้ยืนยันได้ว่าทองคำเป็นสินทรัพย์ที่นักลงทุนค่อนข้างเชื่อมั่นว่าจะไม่ด้อยค่าในระยะยาว นอกจากนี้ยังเป็นเครื่องประกันความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อและเป็นสินทรัพย์ที่ปลอดภัย (Safe Haven) ให้กับนักลงทุนในช่วงที่ค่าเงินสกุลหลักด้อยค่าลง โดยในช่วงที่ผ่านมาเมื่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง นักลงทุนจะลดการถือเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่หันไปถือทองคำแทน ในทางกลับกันเมื่อราคาทองคำตกต่ำ นักลงทุนก็จะเปลี่ยนไปถือดอลลาร์สหรัฐฯ เช่นกัน ดังนั้นราคาทองคำจึงมักสวนทางกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตามในปี 2553 เกิดปรากฏการณ์ใหม่คือมีการแข็งค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และการเคลื่อนไหวสูงขึ้นของราคาทองคำในเวลาเดียวกัน ในขณะที่ระดับราคาทองคำกลับสวนทางกับค่าเงินยูโรที่ร่วงลง

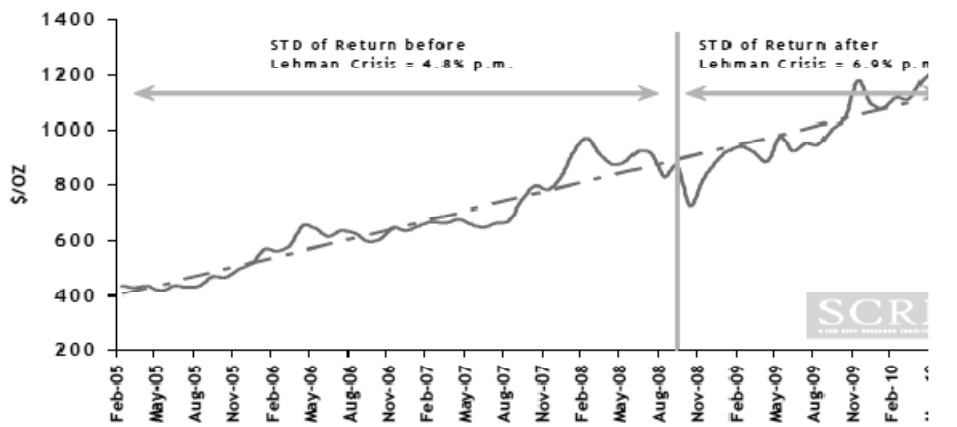
จากวิกฤตหนี้สินของกรีซแทน ซึ่งจากการศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical study) โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แสดงให้เห็นว่าในสถานการณ์ทั่วไปราคาทองคำจะมีความสัมพันธ์แบบผกผันกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่มีความสัมพันธ์แบบแปรผันตรงกับอัตราดอกเบี้ยโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ อัตราเงินเฟ้อ การใช้จ่ายภาครัฐ และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล สาเหตุเนื่องจากในช่วงปีที่แล้วการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาค่อนข้างเปราะบางและฟื้นตัวช้ากว่าเขตเศรษฐกิจหลักในยุโรป เช่น เยอรมันและฝรั่งเศส ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง นักลงทุนจึงต้องหลีกเลี่ยงหนีจากถือเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ไปสู่สินทรัพย์อื่นๆ ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า เช่น ทองคำ เป็นต้น ดังนั้นสมการราคาทองคำเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อค่าเงินยูโร ในปีที่ผ่านมาจึงแสดงผลในทิศทางที่สูงขึ้นเมื่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนตัวลง ในขณะที่ผลการศึกษาสมการราคาทองคำในปี 2553 แสดงให้เห็นว่าทองคำแสดงบทบาทเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยอีกครั้งเมื่อค่าเงินยูโรอ่อนค่าลงจากสถานการณ์หนี้สินล้นพ้นตัวในประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปที่ใช้ยูโรเป็นเงินสกุลหลัก โดยความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำในตลาดโลกกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อค่าเงินยูโร ในปีนี้แสดงเครื่องหมายในทิศทางที่ตรงกันข้ามกับแบบจำลองในปีที่แล้ว โดยทองคำยังคงแสดงบทบาทของ Safe Haven อย่างคงเส้นคงวาไม่ว่าจะเทียบกับสินทรัพย์ใด ไม่ว่าจะเป็นเงินสกุลหลักๆ ไม่ว่าจะเป็นสินทรัพย์โลกบริโภครอื่น เช่น น้ำมัน หรือแม้แต่ระดับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม

ผลการศึกษา

การเคลื่อนไหวของระดับราคาทองคำที่ผ่านมามีลักษณะแข็งแกร่งและต่อเนื่อง ทำให้การลงทุนในทองคำให้ผลตอบแทนในระดับสูง โดยเฉพาะในภาวะที่ทั้งเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินสกุลยูโรอ่อนค่า ในระยะ 2 ปีกว่าๆ มาแล้ว ระดับราคาทองคำทุบสถิติสูงสุดครั้ง

แรกช่วงไตรมาสของปี 2551 จากราคาน้ำมันที่ทะยานขึ้นอย่างฉับพลันจนทำสถิติสูงสุดที่ระดับประมาณ 140 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ระดับราคาทองคำทำลายสถิติอีกครั้งในช่วงปลายปี 2552 ที่ประมาณ 1,230 ดอลลาร์ต่อออนซ์เมื่อดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนตัวอย่างรุนแรง และทำสถิติสูงสุดเป็นครั้งที่ 3 ในระยะนี้ (ไตรมาส 2 ปี 2553) จากการอ่อนค่าต่ำสุดในรอบ 4 ปีของเงินสกุลยูโร แม้ว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานจะค่อนข้างสูงและสูงกว่าก่อนวิกฤตเลห์แมนฯ แต่เป็นความแปรปรวนในขาขึ้นจึงเป็นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงอย่างคงเส้นคงวา จึงเป็นสินทรัพย์เพื่อการลงทุนที่นิยมมากที่สุดในปัจจุบัน

แผนภูมิที่ 1 แสดงการเคลื่อนไหวของราคาทองคำ

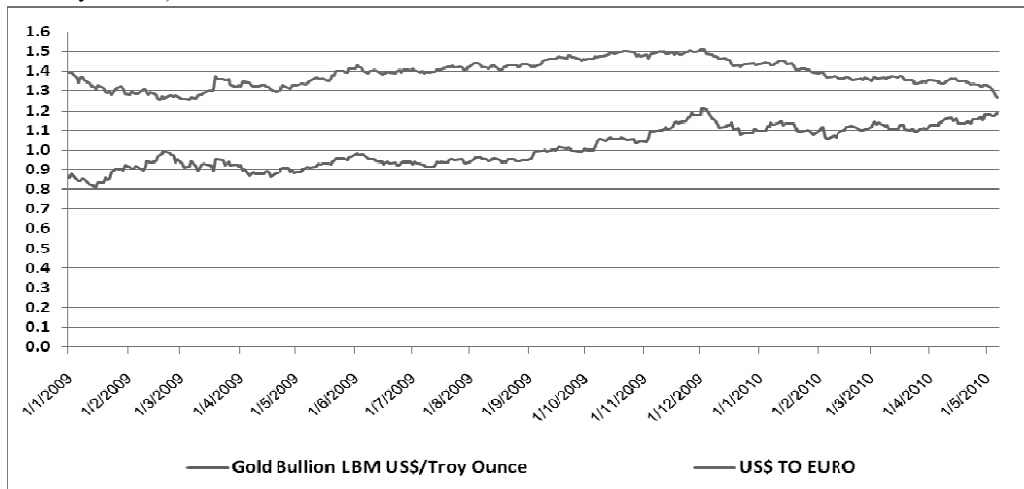


ที่มา: Bloomberg

ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่นักลงทุนค่อนข้างเชื่อมั่นว่าจะไม่ด้อยค่าในระยะยาว และเป็นเครื่องประกันความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ ซึ่งแม้ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคตัวใดก็ตามขยับสูงขึ้นไม่ว่าจะด้วยเหตุผลใด มูลค่าของทองคำก็จะเพิ่มสูงขึ้นด้วย ดังนั้นการถือทองคำจึงเป็นเครื่องมือชดเชยการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้า ทำให้การแลกเปลี่ยนด้วยทองคำจะได้จำนวนสินค้าไม่ต่ำกว่าเดิม ซึ่งจะทำให้ความเป็นอยู่หรือความมั่งคั่งของนักลงทุนไม่ได้ย่ำแย่ลงเมื่อเงินเฟ้อหรือ

ระดับราคาสินค้าสูงขึ้น นอกเหนือจากนั้นก็เป็นสินทรัพย์ที่ชำระหนี้ได้ หรือป้องกันความเสี่ยงจากการไม่ได้เงินคืนหรือการล้มละลาย (Default Risk or Bankruptcy Risk) นอกจากนี้ยังเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญในทุนสำรองระหว่างประเทศ หรือเป็นกองทุนสะสมของรายได้ประชาชาติ

แผนภูมิที่ 2 แสดงการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในตลาดโลก และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับค่าเงินยูโร ช่วงระหว่าง 1 มกราคม 2552 ถึง 7 พฤษภาคม 2553 (ราคาทองคำหน่วยเป็น Bullion LBM US\$/Troy Ounce)



ที่มา: ข้อมูลจาก Thomson Reuters Datastream

จากการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำแท่งในตลาดโลก โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาส 1 ของปี 2538 จนถึงไตรมาส 4 ปี 2552 โดยมีสมการของแบบจำลองดังนี้

$$\text{GOLDP} = -7.005 + 0.062\text{GDP_GROWTH} + 5.073\text{CPI} + 0.446\text{BOND_YIELD} + 7.294\text{GOV_PER_GDP} + 0.699\text{US_PER_EURO}$$

โดยที่

GOLD_P = ราคาทองคำแท่งในตลาดโลกหน่วยคือ Bullion LBM US/Troy Ounce

GDP_GROWTH = อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของสหภาพยุโรป 16 ประเทศ (%QOQ)

CPI = ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP Deflator)

BOND_YIELD = ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลระยะเวลา 2 ปี

GOV_PER_GDP = สัดส่วนการใช้จ่ายภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP) ของสหภาพยุโรป 16 ประเทศ

US_PER_EURO = ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐต่อค่าเงินยูโร

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าในสถานการณ์ทั่วไป ราคาทองคำจึงมีความสัมพันธ์ผกผันกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ แต่มีความสัมพันธ์ทางตรงกับอัตราการเติบโตของจีดีพี อัตราเงินเฟ้อ การใช้จ่ายภาครัฐ และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรภาครัฐ

ช่วงปีที่แล้วการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาค่อนข้างประปราย และฟื้นตัวช้ากว่าเขตเศรษฐกิจหลัก ๆ ในยุโรปเช่นเยอรมันนีและฝรั่งเศส ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่านักลงทุนจึงต้องหลีกเลี่ยงจากดอลลาร์สหรัฐ ไปสู่สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า เช่นทองคำ ทำให้สมการราคาทองคำเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐต่อค่าเงินยูโรในปีที่แล้วแสดงผลในทิศทางที่สูงขึ้นเมื่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนตัว

ในขณะที่จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำแท่งในตลาดโลกกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐต่อยูโร โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2553 ถึงวันที่ 7 พฤษภาคม 2553 โดยมีสมการดังนี้ คือ

$$\mathbf{GOLD_P = 7.128 - 0.336US_PER_EURO}$$

โดยที่

GOLD_P = ราคาทองคำแท่งในตลาดโลกหน่วยคือ Bullion LBM US/Troy Ounce

US_PER_EURO = ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐต่อค่าเงินยูโร

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าทองคำแสดงบทบาทเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยหรือ Safe Haven อีกครั้งเมื่อค่าเงินยูโรอ่อนค่าลงจากสถานการณ์หนี้สินล้นพ้นตัวในประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปที่ใช้อยู่อเป็นเงินสกุลหลัก โดยความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำในตลาดโลกกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐต่อค่าเงินยูโรในปีนี้แสดงเครื่องหมายที่ตรงกันข้ามกับแบบจำลองในปีที่แล้ว

บทสรุป

กล่าวคือตั้งแต่ต้นปีที่วิกฤตหนี้สินของกรีซเริ่มตั้งเค้าว่าจะลุกลามไปสู่ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปและจะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้สมการราคาทองคำสำหรับปีนี้แสดงผลในทิศทางที่สูงขึ้นเมื่อค่าดอลลาร์สหรัฐสูงขึ้นหรือเมื่อค่ายูโรอ่อนตัวลง ซึ่งเป็นปรากฏการณ์ที่สวนทางกับทิศทางของราคาทองโลกเมื่อเทียบกับค่าดอลลาร์สหรัฐในปีที่แล้วและในปีก่อน ๆ ที่มีจะเปลี่ยนมือระหว่างทองคำกับดอลลาร์สหรัฐเท่านั้น

นับตั้งแต่เริ่มคริสต์ศตวรรษที่ 21 การลงทุนในทองคำก็เป็นที่ยอมรับสูงมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อประเทศในแถบเอเชียเช่น จีนและอินเดียเริ่มมีบทบาทเป็นผู้นำทางเศรษฐกิจโลก ทำให้ความนิยมในทองคำพุ่งสูงขึ้นมากไม่ว่าจะเป็นบริโภคนิยมหรือจะเป็นการลงทุนเช่นเดียวกับสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ ทำให้มีการพัฒนาเครื่องมือการลงทุนในทองคำในรูปแบบต่าง ๆ ออกมาอย่างต่อเนื่องไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในรูปแบบทองแท่ง ตลาดทองคำล่วงหน้า และกองทุนที่ลงทุนในทองคำ (Exchange Traded Fund หรือ ETF Gold)

ความนิยมลงทุนในทองคำทำให้ประเทศต่าง ๆ โดยเฉพาะในแถบเอเชียขยายโดยถือทองคำในทุนสำรองระหว่างประเทศมากขึ้น นับเป็นอุปสงค์หรือความต้องการทองคำที่มั่นคง และสร้างแนวรับเมื่อราคาทองคำอ่อนค่า โดยจะมีแรงซื้ออย่างเหนียวแน่นเมื่อราคาทองคำต่ำลงใกล้เส้น 1,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ และจะมีแรงหนุนราคาทองคำให้ทะลุแนวต้านซึ่งเป็นสถิติสูงสุดที่เคยทำได้ ซึ่งแนวต้านในขณะนี้ (ต้นเดือนพฤษภาคม 2553) อยู่ที่ 1,226 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ ดังนั้นแม้จะไม่สามารถคาดการณ์ได้ว่าราคาทองคำจะพุ่งขึ้นถึงระดับไหน แต่โอกาสที่ราคาทองคำจะอ่อนตัวแต่ละระดับ 1,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์เป็นไปได้ยากมาก

นักลงทุนในประเทศไทยก็มีความนิยมลงทุนในทองคำเช่นเดียวกับนักลงทุนในประเทศอื่น ๆ ในแถบเอเชีย เห็นได้จากการนำเข้าทองคำที่มีปริมาณสูงมาก ตลอดจนการลงทุนในตลาดล่วงหน้าซึ่งโกลด์ฟิวเจอร์ (Gold Futures) มีปริมาณซื้อขายเป็นอันดับ 2 ในตลาดล่วงหน้าทีเฟ็กซ์ (Thailand Futures Exchange) หลังจากที่ได้รับอนุญาตซื้อขายเพียงปีเดียว

ระดับราคาทองคำในประเทศไทยยังคงแข็งแกร่งและเพิ่มค่าอย่างสม่ำเสมอ ไม่ว่าจะเงินดอลลาร์สหรัฐหรือเงินยูโรแม้กระทั่งเงินบาทจะอ่อนตัวลง โดยราคาทองคำรูปพรรณในตลาดของประเทศเคยพุ่งทะลุ 19,000 เกือบถึง 20,000 บาทต่อบาททองคำเมื่อทองโลกทำสถิติสูงสุดเมื่อปลายปีที่แล้วอันเนื่องมาจากดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า และทะยานขึ้นอีกครั้งคงระดับเหนือ 18,000 บาทต่อบาททองคำในระยะนี้อันเนื่องมาจากการค้อยค่าของเงินยูโร

จากสถิติความเคลื่อนไหวของระดับราคาและผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่กล่าวมาข้างต้น การลงทุนในทองคำเป็นการลงทุนที่ปลอดภัยที่สุด และเป็นสินทรัพย์เดียวที่ระดับราคามีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ให้ผลตอบแทนสูงโดยมีความเบี่ยงเบนมาตรฐานระดับปานกลาง ต่างจากการลงทุนในน้ำมันซึ่งมีความผันผวนสูง และแปรไปตามภาวะการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจโลก หรือแม้แต่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ และยุโรปก็ตกต่ำอย่างหนักในช่วงปลายปี 2551 ในขณะที่เมื่อถึงกลางปี 2552 จึงเริ่มกลับคืนมาได้บ้าง แต่แนวโน้ม

ก็ไม่ได้เป็นขาขึ้น โดยตลาดหุ้นยุโรปผันผวนและมีแนวโน้มในขาลงมากกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ พันธบัตรระยะสั้นของรัฐบาลสหรัฐฯ และยุโรปมีอัตราผลตอบแทนต่ำมากแทบใกล้ 0 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการลดดอกเบี้ยอย่างรุนแรงในช่วงปี 2551 – 2552 ในขณะที่เมื่อหันกลับมามองราคาทองคำกลับมีแต่เพิ่มสูงขึ้นสร้างอัตราผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมอให้นักลงทุนในระยะยาว

แสดงให้เห็นว่า ทองคำแสดงบทบาทของ Safe Haven อย่างคงเส้นคงวาไม่ว่าจะเทียบกับสินทรัพย์ใด ไม่ว่าจะเป็นเงินสกุลหลักๆ ไม่ว่าจะเป็นสินค้าอุปโภคบริโภคอื่นเช่น น้ำมัน หรือแม้แต่ระดับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม

บรรณานุกรม

- กระทรวงพาณิชย์ (2552). ทิศทางของราคาทองคำ. สืบค้นเมื่อวันที่ 9 พฤษภาคม 2553 จาก http://otp.moc.go.th/save_file.php?filename=./uploads/news_25112009031510.pdf
- จิตประพันธ์ ยืนสง่ามันคง. (/2549). การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาทองคำในประเทศไทยและการพยากรณ์ราคาทองคำด้วยแบบจำลองของบ็อกซ์และเจนกินส์. กรุงเทพฯ: วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร
- นิภาพร ลิมกุลสวัสดิ์. (2552). การเปรียบเทียบข้อมูลการพยากรณ์ราคาทองคำแห่งโดยวิธีการอาร์มา. กรุงเทพฯ: สารนิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ. ถ่ายเอกสาร
- Anne, B. Richard, T. and Bruce, L. 2005. Forecasting, Time Series, and Regression. 4th ed. Ohio, Miami University.
- Enders. W. 1995. Applied Econometric Time Series. New York: John Wilry & Sons.
- Gujarati, Damodar N. 2003. Basic Econometrics. 4th ed. New York: McGraw – Hill.
- Thomson Reuters. 2010. Datastream (Online). สืบค้นเมื่อ 9 พฤษภาคม 2553 จากส่วนงานเทคโนโลยีสารสนเทศ คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

ภาคผนวก

ตารางที่ 1 ผลการประมาณค่าพารามิเตอร์ของแบบจำลองปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำแท่งในตลาดโลก

Dependent Variable: GOLD_P
Method: Least Squares
Date: 05/09/10 Time: 20:51
Sample: 1995Q1 2009Q4
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.005066	0.773917	-9.051440	0.0000
GDP_GROWTH	0.061734	0.018935	3.260330	0.0019
CPI	5.073132	0.232052	21.86204	0.0000
BOND_YIELD	0.445686	0.040964	10.88007	0.0000
GOV_PER_GDP	7.293825	0.659106	11.06625	0.0000
US_PER_EURO	0.699037	0.089555	7.805658	0.0000
R-squared	0.977862	Mean dependent var		6.053592
Adjusted R-squared	0.975812	S.D. dependent var		0.418194
S.E. of regression	0.065039	Akaike info criterion		-2.533010
Sum squared resid	0.228426	Schwarz criterion		-2.323576
Log likelihood	81.99031	F-statistic		477.0482
Durbin-Watson stat	1.117846	Prob(F-statistic)		0.000000

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 2 ผลการประมาณค่าพารามิเตอร์ของแบบจำลองความสัมพันธ์ของราคาทองคำแท่งในตลาดโลก
กับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐต่อค่าเงินยูโร

Dependent Variable: GOLD_P
Method: Least Squares
Date: 05/09/10 Time: 21:04
Sample (adjusted): 1/01/2010 5/07/2010
Included observations: 91 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.128026	0.026890	265.0844	0.0000
US_PER_EURO	-0.336161	0.085485	-3.932400	0.0002
R-squared	0.148030	Mean dependent var		7.022727
Adjusted R-squared	0.138457	S.D. dependent var		0.025233
S.E. of regression	0.023421	Akaike info criterion		-4.648606
Sum squared resid	0.048822	Schwarz criterion		-4.593422
Log likelihood	213.5116	F-statistic		15.46377
Durbin-Watson stat	0.262796	Prob(F-statistic)		0.000166

ที่มา: จากการคำนวณ

โมเดลกระบวนการตอบสนองของสื่อที่ผู้ประกอบการสร้างขึ้น บนอินเทอร์เน็ตในการท่องเที่ยว

วุฒิ สุขเจริญ*
ดร. สุดาพร สวาม่วง**

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อค้นหาโมเดลกระบวนการตอบสนองของสื่อที่ผู้ประกอบการสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตในการท่องเที่ยว โดยทำการศึกษาในประชากรไทยที่เคยสัมผัสสื่อที่ผู้ประกอบการสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตเกี่ยวกับการท่องเที่ยวภายในประเทศไทย จำนวน 718 คน ใช้แบบสอบถามแบบออนไลน์เป็นเครื่องมือในการเก็บข้อมูล ผลการวิจัยพบว่า ผู้ประกอบการมีพฤติกรรมตอบสนองต่อสื่อที่ผู้ประกอบการสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตในการท่องเที่ยวหลายรูปแบบ ได้แก่ เกิดความสนใจ เกิดความเชื่อถือ เกิดความชอบ เกิดการวางแผน และเกิดการตัดสินใจท่องเที่ยว และพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตอบสนองทางตรงได้แก่ คุณลักษณะของสื่ออันประกอบไปด้วย ประเภทของสื่อ องค์ประกอบของสื่อ วิธีการนำเสนอ และผู้สร้างสื่อ และปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตอบสนองทั้งทางตรงและทางอ้อม ได้แก่ แรงจูงใจ อันประกอบไปด้วยความต้องการข้อมูล ความต้องการการสนับสนุน และความต้องการความบันเทิง

* นักศึกษาระดับปริญญาโท สาขาการจัดการ มหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเชีย

** อาจารย์ที่ปรึกษาและผู้อำนวยการหลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการจัดการ มหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเชีย เลขที่ 200 ถ.รังสิต-นครนายก ต.รังสิต อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12110

The Response Process Model of Consumer Generated Media in Tourism

Wut Sookcharoen*

Dr. Sudaporn Sawmoung**

Abstract

The purpose of this research is to find the response process model of consumer generated media in tourism by conducting the survey research. 718 samples was collected through online questionnaires from Thai population who had experiences in using the consumer generated media in tourism. The findings showed that the consumers behaved many ways in response process on consumer generated media in tourism composed of interest, trust, preference, planning and travelling. The factor that direct effect on the response process is characteristics of consumer generated media; composed of media type, media composition, method of presentation and media creator. The factor that both direct and indirect effect on the response process is motivation; composed of information needs, support needs, and entertainment needs.

* DBA Candidate, Eastern Asia University.

** Advisor and Director of Doctor of Business Administration Program in Marketing.
Eastern Asia University 200 Rungsit-Nakornnayok Road, Rungsit, Thanyaburi
Patumthani 12110

บทนำ

ปัจจุบันการประชาสัมพันธ์ในธุรกิจท่องเที่ยวมีการใช้สื่อที่หลากหลาย แต่สื่อที่กำลังได้รับความนิยมมากขึ้น ได้แก่ สื่อที่ผู้บริโภคร่างขึ้นบนอินเทอร์เน็ต อาทิ เช่น ไฮไฟว์ (Hi5.com) เฟสบุ๊ก (Facebook.com) เว็บบล็อก (Web blog) เป็นต้น การวิจัยในต่างประเทศพบว่าสื่อประเภทนี้มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการท่องเที่ยว (Compete, 2006) โดยพฤติกรรมการใช้สื่อเกิดจากแรงจูงใจที่แตกต่างกัน (Schindler and Bickart, 2005) และจากการศึกษากระบวนการตอบสนองต่อสื่ออันนำไปสู่การตัดสินใจ พบว่ามีรูปแบบของกระบวนการตอบสนองต่อสื่อที่แตกต่างกันมากกว่า 10 รูปแบบ (Barry and Howard, 1990) การนำสื่อที่ผู้บริโภคร่างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตไปประยุกต์ใช้ในธุรกิจท่องเที่ยวให้ประสบความสำเร็จ จึงจำเป็นต้องเข้าใจกระบวนการตอบสนองของผู้บริโภค รวมทั้งปัจจัยที่มีอิทธิพล ซึ่งจะช่วยให้สามารถนำสื่อที่ผู้บริโภคร่างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตไปประยุกต์ใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อค้นหาโมเดลกระบวนการตอบสนองของสื่อที่ผู้บริโภคร่างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตในการท่องเที่ยว

กรอบแนวคิดของการวิจัย

ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และนำมากำหนดเป็นกรอบแนวคิดของการวิจัย โดยมีตัวแปรต้น ได้แก่ แรงจูงใจ ตัวแปรร่วม ได้แก่ สื่อที่ผู้บริโภคร่างขึ้นบนอินเทอร์เน็ต และตัวแปรตาม ได้แก่ กระบวนการตอบสนอง ดังแสดงในภาพ 1

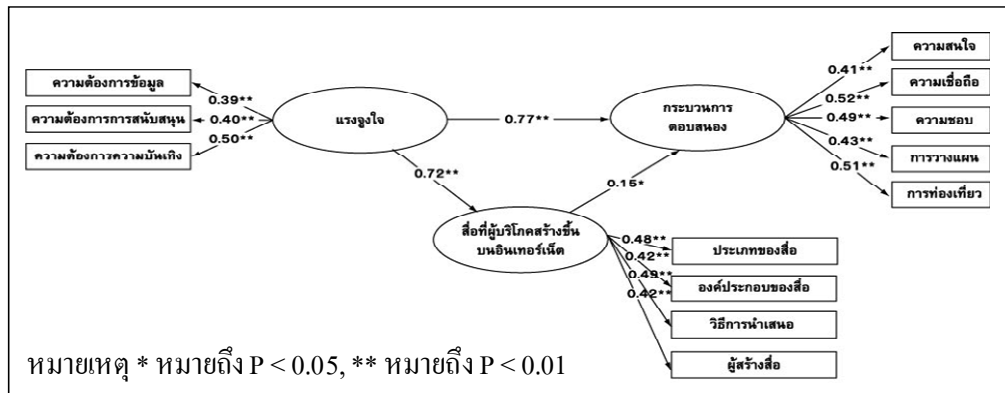
วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงสำรวจ ศึกษาประชากรไทยที่เคยสัมผัสสื่อที่ผู้บริโภคสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตเกี่ยวกับการท่องเที่ยวภายในประเทศไทย เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้แบบสอบถามออนไลน์ที่ผ่านการหาคุณภาพทั้งความตรงและความเชื่อมั่น จำนวน 718 คน จากเว็บไซต์ที่ไม่ใช่เครือข่ายสังคม ประกอบด้วย สนุก (sanook.com) กระจุก (kapook.com) และเครือข่ายสังคม ประกอบด้วย ไฮไฟว์ (hi5.com) บล็อกแก๊งค์ (bloggang.com) ค้นหาโมเดลโดยใช้การวิเคราะห์สมการโครงสร้าง (Structural equation modeling:SEM)

สรุปผลการวิจัย

ผลการทดสอบโมเดลตามกรอบแนวคิดของการวิจัยพบว่าโมเดลมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ($\chi^2=28.26$, $df=33$, $P\text{-value}=0.70217$, $RMSEA=0.00$, $GFI=0.99$, $AGFI=0.98$, $R^2=0.8$) และผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อกระบวนการตอบสนอง พบว่า แรงจูงใจมีระดับอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมต่อกระบวนการตอบสนอง เท่ากับ 0.72 และ 0.11ตามลำดับ และมีระดับอิทธิพลทางตรงต่อสื่อที่ผู้บริโภคสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตเท่ากับ 0.72 สื่อที่ผู้บริโภคสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตมีระดับอิทธิพลต่อกระบวนการตอบสนอง เท่ากับ 0.15 ดังภาพ 1

ภาพ 1 : โมเดลกระบวนการตอบสนองของสื่อที่ผู้บริโภคร่างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตในการท่องเที่ยว



อภิปรายผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า สื่อที่ผู้บริโภคร่างขึ้นบนอินเทอร์เน็ต มีอิทธิพลต่อกระบวนการตอบสนอง ทำให้เกิดความสนใจ ความเชื่อถือ ความชอบ การวางแผน และการท่องเที่ยว สอดคล้องกับ Barry and Howard (1990) ที่ระบุว่ากระบวนการตอบสนองมีรูปแบบที่หลากหลาย และสอดคล้องกับ Holfacker (2001) ที่พบว่ากระบวนการตอบสนองต่อสื่อบนอินเทอร์เน็ตมีความแตกต่างจากสื่อประเภทอื่น จากผลการวิเคราะห์แรงจูงใจ พบว่าแรงจูงใจเกิดจากความต้องการข้อมูล ความต้องการการสนับสนุน และความต้องการความบันเทิง สอดคล้องกับ Schindler and Bickart (2005) ที่ระบุว่าแรงจูงใจของผู้ใช้สื่อที่ผู้บริโภคร่างขึ้นบนอินเทอร์เน็ต อันส่งผลต่อการตัดสินใจประกอบไปด้วย ความต้องการข้อมูล ความต้องการการสนับสนุน และความต้องการความบันเทิง และสอดคล้องกับ Steinbauer and Werthner (2007) ที่พบว่าแรงจูงใจเป็นปัจจัยหนึ่งที่กระตุ้นให้เกิดทัศนคติที่ส่งผลต่อการตอบสนองในการท่องเที่ยว

การนำผลการวิจัยที่ค้นพบไปประยุกต์ใช้

ผู้ประกอบการด้านการท่องเที่ยวสามารถนำข้อค้นพบไปประยุกต์ใช้ได้ดังนี้

1. สื่อที่ผู้ประกอบการสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตพบว่า มีอิทธิพลทำให้ผู้ประกอบการเกิดกระบวนการตอบสนอง ดังนั้นผู้ประกอบการจึงสามารถนำสื่อที่ผู้ประกอบการสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตไปใช้เป็นเครื่องมือในการสื่อสารการตลาด เช่น การจัดทำเฟสบุ๊ก เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้มาใช้บริการได้เข้ามาแลกเปลี่ยนประสบการณ์ และนำไปเผยแพร่ต่อบนอินเทอร์เน็ต อันเป็นการช่วยประชาสัมพันธ์ให้กับธุรกิจ

2. พฤติกรรมการใช้สื่อที่ผู้ประกอบการสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ต พบว่า เกิดจาก ความต้องการข้อมูล และความต้องการการสนับสนุน ดังนั้นผู้ประกอบการท่องเที่ยวควรจัดเตรียมข้อมูลสำคัญ เช่น ภาพสถานที่ แผนที่ ในรูปแบบที่เหมาะสม เช่น ภาพมีความสวยงามและมีขนาดของภาพเหมาะสม และควรมีภาพของนักท่องเที่ยวที่มาใช้บริการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้มีชื่อเสียงแสดงไว้บนเว็บไซต์ เพื่อสร้างให้ผู้บริโภคเกิดความมั่นใจ และนำไปเผยแพร่ต่อบนอินเทอร์เน็ต

3. องค์ประกอบหนึ่งของ แรงจูงใจ ที่ทำให้เกิดการใช้สื่อที่ผู้ประกอบการสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ต พบว่า เพื่อความต้องการความบันเทิง ดังนั้นผู้ประกอบการในธุรกิจท่องเที่ยว ควรจัดเตรียมบริการด้านอินเทอร์เน็ตให้กับผู้มาใช้บริการ เช่น จัดเตรียมอินเทอร์เน็ตไร้สายไว้บริการ เพื่อสนับสนุนให้ผู้มาใช้บริการนำเอาประสบการณ์ไปเผยแพร่ต่อบนอินเทอร์เน็ต

ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งนี้

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อค้นหาโมเดลกระบวนการตอบสนองของสื่อที่ผู้ประกอบการสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตอันนำไปสู่การตัดสินใจท่องเที่ยว ในการวิจัยครั้งต่อไป ควรศึกษาในแง่มุมอื่น เช่น การสร้างภาพลักษณ์ การสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้า จะทำให้

งานวิจัยเกี่ยวกับสื่อที่ผู้บริโภคสร้างขึ้นบนอินเทอร์เน็ตมีความครอบคลุมแง่มุมทางด้าน
การตลาดมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- Barry, T. E. and Howard, D. J. (1990). A Review and Critique of the Hierarchy of Effects in Advertising. *International Journal of Advertising*, 9:121-135. In Fitzgerald, M. and Arnott, D. (Eds.). (2000), *Marketing Communication Classic* (pp. 98-111). London: Thomson Learning.
- Compete. (2006). Embracing Consumer Buzz Creates Measurement Challenges for Marketers. Retrieved June 1, 2010, from <http://media.competeinc.com/>
- Hofacker, C. F. (2001). *Internet Marketing* (3rd ed.). New York: John Wiley & Son.
- Schindler, R.M. and Bickart, B. (2005), *Online Consumer Psychology: Understanding and Influencing Consumer Behavior in the Virtual World*, C.P. Haugtvedt, K.A. Machleit, and R.F. Yalch (Eds.), Hillsdale, (pp. 35-61) New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates.
- Steinbauer, A. and Werthner, H. (2007). Consumer Behaviour in e-Tourism. In Sigala, M., Mich, L. and Murphy, J. (Eds.) (2007), "Information and Communication Technologies in Tourism 2007" (p. 68). Vienna :Springer-Verlag Wien.

Board Characteristics and Firm Performance: The Case of SET 100

Angkarat Priebjrivat*
Suchada Jiamsagul**

Abstract

The stock exchange of Thailand (SET) has been actively promoting the principles of corporate governance. However, there is still limited evidence to support the performance effect of corporate governance. This study aims to test the relationship between corporate governance and firm performance of SET 100 firms in Thailand by using board characteristics as a proxy of corporate governance. Firm performance measures are return on assets (ROA) and stock return (SR). Board characteristics are measured by board composition, board leadership, board size, the number of board meetings, board directorships, the frequency of audit committee meetings, and the existence of nominating and/or compensation committees. Furthermore, to avoid spurious correlations, block ownership, director ownership, financial leverage, firm risk and a financial industry dummy are used as control variables. The results show that a high proportion of independent directors positively affect operating firm performance and return of common stocks. The existence of the nominating and/or compensation committees positively affects operating firm performance. According to the findings, I would like to inform listed firms about the importance of board characteristics on their performance.

Keywords: Corporate Governance; Board Characteristics, Firm Performance, SET100, Thailand.

** Suchada Jiamsagul, DBA. School of Business, Mahanakorn University of Technology
E-mail address: suchada.nida@gmail.com

** Suchada Jiamsagul, DBA. School of Business, Mahanakorn University of Technology
E-mail address: suchada.nida@gmail.com

1. Introduction

Responding to the efficient allocation of capital in the international market, the Stock Exchange of Thailand (SET) has actively promoted corporate governance principles. This study is motivated from the importance of corporate governance for Thailand's economic development. Furthermore, there is little public empirical evidence to show the relationships between corporate governance and firm performance.

Shleifer and Vishney (1997) define corporate governance as "The ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment". A more comprehensive meaning of corporate governance is defined by the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). "Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled." The OECD principles of corporate governance cover five areas: the rights of shareholders; the equitable treatment of shareholders; the role of stakeholders; disclosure and transparency; and the responsibilities of the board.

Corporate governance mechanisms are designed to cope with agency problems and asymmetry of information. Hart (1995) indicates that corporate governance mechanisms are necessary if agency problems exist and contracts are incomplete. Klapper and Love (2004) also provide evidence that there are associations between corporate governance mechanisms and either the extent of the asymmetric information or contracting imperfections that firms face. Furthermore, firms with better corporate governance mechanisms have higher firm performance.

According to agency problems, corporate governance has effects on firm performance since it encompasses mechanisms which are intended to increase the monitoring of management's actions and reduce the information risk borne by shareholders. In addition, if investors perceive that corporate governance is useful, we expect to see a positive association between corporate governance and stock return.

This study aims to test the performance effect of corporate governance of SET 100 firms in Thailand by using board characteristics as a proxy of corporate governance. Firm performance measures are return on assets (ROA) and stock return (SR). Board characteristics are measured by board composition, board leadership, board size, the number of board meetings, board directorships, the frequency of audit committee meetings, and the existence of nominating and/or compensation committees. Furthermore, to avoid spurious correlations, block ownership, director ownership, financial leverage, firm risk and a financial industry dummy are used as control variables.

In order to explain the relationship between corporate governance and firm performance, I focus on the research question “*Whether board characteristics affect firm performance?*” The rest of this paper will be organized into five parts. The literature review part gives theory background and prior studies of the relationship between corporate governance and firm performance. Then research hypotheses are conceptually developed and prepared for the empirical tests. The next part provides research methodology, including data and data sources, a research model and variable measurements. The empirical result part presents the results and analyses. The final part shows the contribution and the conclusion

2. Literature Review

The perspectives of agency theory are used to explain the need for corporate governance to improve firm performance. Agency problems (see Table 2.1) come from the divergences of interests between shareholders and managers and result in a loss of value to shareholders. Asymmetry of information, another problem of a principal-agent relationship, arises from information differences and conflicting incentives between management and shareholders.

Table 1 Classification of Agency Problems

Agency Problems	Description
1. Moral hazard	Managers consume private benefits rather than investing.
2. Earnings retention	Managers' benefits increase with firm size, thus they will focus only on benefits from firm size and not benefits from returns.
3. Time horizon	Managers are concerned only during the period of their current employment; this may lead to manipulation of the accounting system and favor short-term projects over long-term projects with higher net present value.
4. Risk aversion	Managers will attempt to reduce their personal exposure to risk. They will encourage corporate diversification and prefer lower than optimum levels of company debts.

Source: McColgan, 2001.

The mechanisms of corporate governance such as board characteristics are designed to cope with agency problems and information asymmetry (Hart, 1995; Klappers and Love, 2004). Better-governed firms should have a higher operating performance by minimizing the chance of having managers engage in opportunistic behavior. In addition, if investors perceive that corporate governance is useful, there should be a positive association between corporate governance and stock return.

Prior researchers assess corporate governance in terms of the relationship between ownership concentrations and firm performance. For example, Wiwattanakantang (2001) investigates the effects of controlling shareholders on corporate performance. Using Thai non-financial firms in 1996, the author shows that the presence of controlling shareholders is associated with higher performance measured by the return on assets and the sale-asset ratio.

Rather than considering outside ownership, Dhnadirek and Tang (2003) examine the relationship between managerial ownership and firm performance by using 41 firms in the financial industry during 1994-1996. The authors find that the concentration of managerial ownership beyond 25 percent has a negative association on firm performance.

There are several papers studying the effect of the board of directors on firm performance. For example, Connelly and Limpaphayom (2004) also

examine the relationship between the board of directors and firm performance among life insurance companies. They conclude that outside directors can still be beneficial even for firms with limited managerial discretion such as these life insurance firms.

Furthermore, Sukcharoensin (2003) provides essays on the relationship between corporate governance and firm performance. The author finds that for firms with a high ownership structure, the board composition has a lower impact on firm performance measured by Tobin's Q and return on assets. The results from simultaneous regressions indicate that independent structure of the board and audit committee does not enhance firm performance. In contrast, better firm performance leads to a more independent audit committee.

Recently, researchers have paid attention to corporate governance rating. For example, Nittayagasetwat and Nittayagasetwat (2006) investigate the relationship between a firm's stock return and corporate governance rating announcement. Due to data unavailability, the authors use only 11 listed companies that are rated in the top quartile of corporate rating by the Thai Rating and Information Service Co., Ltd. With the event study methodology, the research shows that there is no significant abnormal performance around the announcement of corporate governance rating. The authors suggest that good corporate governance may be of little concern to the investors.

3. Research Hypotheses

The board of directors is widely accepted as the vital component of corporate governance. This study intends to test the performance effects of seven characteristics of boards on firm performance. These characteristics include the composition of the board of directors; leadership structure; board size; board meetings; the directorships of independent directors; audit committee meetings; and the existence of nominating and/or compensation committees.

The greater the number of outside directors should allow the board of directors to fulfill its monitoring duties more effectively (Metrick and Ishii, 2002). This is because outside directors have an incentive to develop the reputation as governance experts. In contrast, inside directors do not monitor effectively since they have a high incentive to protect their remuneration and CEOs have an influence over their careers.

H1 : The percentage of independent directors on the board (B_COMP) is related to firm performance.

Based on agency theory, the CEO and chairman should be separate since the chairman can not accomplish these functions without conflicts of personal interests (Jensen, 1993). However, Boyd (1995) argues that a chairman with a CEO position offers the clear direction of a single leadership who will be concomitantly faster to respond to external events.

H2 : The separation of chairman of the board and CEO (B_LEAD) is related to firm performance

A larger board may provide wider criticisms of a manager's actions; however, it may be less effective because it experiences more communication and coordination problems. Jensen (1993) indicates that boards are less likely to do a good job and are more easily controlled by the CEO when board size is bigger than seven or eight people. Yermack (1996) shows evidence of a positive relationship between board size and firm performance.

H3 : The size of the board of directors (B_SIZE) is related to firm performance.

Boards that meet more often should produce more efficient work. A board that seldom meets may not focus on the issues and perhaps only rubber-stamp management plans. In contrast, some opponents argue that boards that meet too often may produce less efficient work, and not get work done. Vafeas (1999) shows the negative association between the frequency of board meetings and firm performance defined as market-to-book value. The author suggests that boards that meet more frequently are valued less by the market.

H4 : The number of board meetings (B_MEET) is related to firm performance.

Vafeas (1999) argues that the awareness of their reputation will protect outside directors from colluding with managers. As well, serving on multiple boards can provide a director with a greater diversity of experience. Hart (1995: 682), however, indicates that outside directors who sit on many boards are busy people and probably have little time to think about the company's affairs, or to collect additional information about the company.

H5 : The number of directorships of independent directors (B_DIRS) is related to firm performance.

Several studies show that the effectiveness of audit committees depends on the frequency of their meetings. For example, Xie, Davidson and DaDalt (2003: 295-316) found that the greater the number of meetings of an audit committee, the less the level of discretion of management. Abbott, Park and Parker (2000) indicate that firms with audit committees that met less than twice per year were more likely to be sanctioned by the SEC for fraudulent or misleading financial reporting.

H6 : The frequency of audit committee meetings (AC_MEET) is related to firm performance.

The compensation committee provides transparency for the setting of executive remuneration levels. As well, the nomination committee takes care of procedures for the appointment of new directors and management. Thus these committees provide a clear picture that management and directors do not set their own remuneration levels, also there is a balance of skills, knowledge and experience on the board and management team.

H7 : The existence of nominating and/or compensation committees (NC_COM) is related to firm performance.

4. Methodology

4.1 Data and data source

Data of this study include both financial firms and non-financial firms, which are reported by either one of the two announcements of SET 100 index of year 2005. Due to imperfect overlapping of SET 100 firms, I have 108

observations. After that, I exclude REHABCO firms and firms which the fiscal year ending is not December. I finally have 103 observations which represent nearly eighty percent of the market capitalization of Thai listed firms. The data consist of firms in seven industries

Table 2 Data classification by Industries

Name of industry	Number of firms
Agro & Food Industry	4
Property and Construction Industry	34
Industrials Industry	5
Resource Industry	11
Service Industry	11
Technology Industry	14
Finance Industry	24

Source: List of securities in the SET100 index during May 3, 2005 to June 30, 2005 and during July 1, 2005 to December 31, 2005.

4.2 Measurement of Firm Performance

As noted in Brown and Caylor (2004), all performance measures are imperfect. In this paper I collect data on two measures of firm performance both on accounting and market measures. Also, I prefer to use future performances rather than contemporary performances as dependent variables for two reasons. First, corporate governance requires more time before its effects on firm performance is reflected. Many of the corporate governance papers link corporate governance variables to future firm performance (Core et al., 1999). Second, in order to address the endogeneity problem, which is a typical problem in estimating the relationship between performance and corporate governance, a lag variable will be used.

Return on Assets (ROA) is based on earnings before interest and tax expenses divided by book value of total assets. Return on assets (ROA) measures firm performance in terms of firm's profitability prior to the effect of

financing. By separating the financing effects from the operating effects, the ROA provides a cleaner measure of the true profitability of these assets.

For firms in non finance industry:

$$ROA_{2005} = \frac{EBIT_{2005}}{(TA_{2005}+TA_{2004})/2}$$

For firms in the finance industry:

$$ROA_{2005} = \frac{EBT_{2005}}{(TA_{2005}+TA_{2004})/2}$$

Where:

EBIT = Earnings before interest expenses and tax expenses as of December, 31 2005.

EBT = Earnings before tax expenses as of December, 31 2005.

TA = Total assets as of December, 31 2005 and 2004.

This paper does not use an abnormal return which is more appropriate for event study. I prefer to use raw return because it is more suitable if the study focuses on the association between corporate governance variables and future performance. Also, prior study indicates that many common methods used to calculate long run abnormal stock returns are conceptually flawed and/or lead to biased test statistics (Barber and Lyon, 1997). I use the monthly return index (RI) from the database of DATASTREAM INTERNATIONAL in computing stock returns.

$$SR_{2005} = (RI_{2005} - RI_{2004}) / RI_{2004}$$

Where:

RI = Monthly returns indexed as of December 31, 2005 and 2004.

4.3 Research Model

The following model is used for testing the relationship between board characteristics and firm performance. With multiple regression analyses, the assumptions of ordinary least squares must be tested prior to conducting the hypotheses. First, the mean of the residual is zero. Second, the variance of

residuals is constant (homoscedasticity). Third, the multicollinearity problem does not exist. Finally, the error term is normally distributed.

Model:

$$\begin{aligned} \text{Performance}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{B_COMP}_{it} + \beta_2 \text{B_LEAD}_{it} + \beta_3 \text{B_SIZE}_{it} \\ & + \beta_4 \text{B_MEET}_{it} + \beta_5 \text{B_DIRS}_{it} + \beta_6 \text{AC_MEET}_{it} \\ & + \beta_7 \text{NC_COM}_{it} + \beta_8 \text{C_BLOCK}_{it} + \beta_9 \text{C_DOWN}_{it} \\ & + \beta_{10} \text{C_LEV}_{it} + \beta_{11} \text{C_RISK}_{it} + \beta_{12} \text{FD}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Where: Performance measures consist of ROA_{it+1}, and SR_{it+1}
t = year 2004, t+1 = year 2005.

Table 3 Summary of Variable Measurement

Variables	Abbr.	Measurement
Firm Performance		
Return on assets	ROA	Earnings before tax and interest expenses divided by average total assets.
Stock return	SR	Raw return which is calculated from return index from DATASTREAM DATABASE.
Board of Directors		
Board composition	B_COMP	Percentage of independent directors on the board of directors.
Board leadership	B_LEAD	1= CEO is not chairman of the board, 0 otherwise.
Board size	B_SIZE	The number of directors on board of directors.
Board meetings	B_MEET	The number of board meetings.
Board directorships	B_DIRS	Average number of directorships in other firms held by independent directors.
Audit committee meetings	AC_MEET	The frequency of audit committee meetings.
The existence of nominating and/or compensation committees	NC_COM	1= if there is a nominating committee and/or a compensation committee, 0 otherwise.

Table 3 Summary of Variable Measurement (Cont.)

Variables	Abbr.	Measurement
Control Variables		
Block ownership	C_BLOCK	Sum of stock ownership of large shareholders who own 5% or more of firm's stocks.
Director ownership	C_DOWN	Percentage of shares held by directors.
Financial leverage	C_LEV	Ratio of total debt to total equity.
Firm risk	C_RISK	Standard deviation of 5 year monthly stock returns or as long as possible.
Financial industry Dummy	FD	1= if firm is in financial industry, 0 otherwise.

5. Empirical Results

5.1 Descriptive statistics and Partial correlations

Descriptive statistics for the entire sample of all firms are presented in Table 3. The sample consists of 100 observations under the SET100 criteria, excluding three outliers. The average ROA and Stock return are 8.676 and -0.048. Board composition (B_COMP) shows that the average proportion of independent directors is higher than 33.33% but lower than 50%. The average number of members on a board of directors (B_SIZE) is 11. The average number of board meetings (B_MEET) and audit committee meetings (AC_MEET) is 9 and 7 meetings per year. Also, on average, the number of directorships of an independent director (B_DIRS) is two firms. Un-tabulated results show that of a hundred firms in the sample only nine have CEO-chairpersons, and the proportion of companies which have nominating and/or compensation committees is 62%.

Table 4 Descriptive Statistics

Variables	N	Min	Max	Mean	SD	Skew
Return on assets (ROA)	100	-21.910	32.700	8.676	9.296	-0.066
Stock return (SR)	100	-0.923	0.704	-0.048	0.325	0.135
B_COMP	100	0.105	0.733	0.372	0.114	0.486
B_SIZE	100	6.000	20.000	11.150	2.973	0.828
B_MEET	100	3.000	30.000	9.390	4.911	1.392
B_DIRS	100	0.000	4.333	1.481	1.018	0.815
AC_MEET	100	1.000	29.000	7.000	4.429	2.721
C_BLOCK	100	0.000	0.989	0.444	0.214	-0.380
C_DOWN	100	0.000	0.635	0.109	0.170	1.700
C_LEV	100	0.020	29.420	2.780	4.637	3.531
C_RISK	99	0.051	2.193	0.192	0.217	8.298

With respect to control variables, there is a large difference in the sample. The proportion of block holding (C_BLOCK) ranges from 0% to 98.9%. Also the maximum and average of the proportion of shares held by directors (C_DOWN) are 63.5% and 10.9%. In addition, the debt to equity ratio (C_LEV) ranges from 0.02 to 29.42. Also, the average and maximum standard deviation of stock returns (C_RISK) are 0.192 and 2.193.

This study also uses the analyses of partial correlations to detect a multi-collinearity problem in regression analysis models. The results show that there should be no serious multi-collinearity on the following analysis of regressions. In addition to partial correlation, this study uses tolerance (TOL) and variance inflation factor (VIF) as indicators of multi-collinearity. VIF of all variables in the models do not exceed 3, TOL is not far from one. The analyses of correlation show that there should be no serious multi-collinearity on the following analysis of regressions.

5.2 Regression Analyses

The hypotheses about boards of directors are assessed with the models in Table 5. The result reports that the coefficients of board composition (B_COMP) are positively related to return on assets and stock return at the significant level of 0.05. This means that firms with larger board composition have higher operating performance and higher value of stocks than other

firms. In addition, the result demonstrates that the existence of nominating and/or compensation committees (NC_COM) is positively associated with return on assets at the significant level of 0.10. This suggests that firms having a nominating committee and/or a compensation committee have higher operating performance.

The coefficients of board leadership (B_LEAD), board size (B_SIZE), board directorships (B_DIRS), and audit committee meetings (AC_MEET) are not significantly related to ROA and SR at the significant level of 0.10. In sum, rather than board composition and the existence of nominating and/or compensation committees, the analyses do not support the performance effects of the other characteristics of board of directors.

According to five control variables, the results show that coefficient of financial dummy variable (FD) is negatively related to ROA at the significant level of 0.10. However, the coefficients of financial dummy variable (FD) are not significantly related to SR. This suggests that only the return on assets varies across firms in financial and non-financial industries. The financial industry affects operating performance, but does not affect the return of common stocks.

In addition, financial leverage (C_LEV) is negatively related to ROA at the significant level of 0.10, but positively related to SR at the significant level of 0.05. This means firms with higher debt to equity ratio have a lower return on assets but higher return of common stocks. Finally, there are negative relationships between firm risk (C_RISK), and ROA and SR at the significant level of 0.01. This means that firms with lower risk have a higher return on assets and return of common stocks. In sum, the overall analyses of five control variables suggest that these control variables affect firm performance. The control variables can make a better estimate of the performance effects of corporate governance.

Table 5 Test of Performance Effects of Board of Directors Models

$$\text{Performance}_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{B_COMP}_{it} + \beta_2 \text{B_LEAD}_{it} + \beta_3 \text{B_SIZE}_{it} + \beta_4 \text{B_MEET}_{it} + \beta_5 \text{B_DIRS}_{it} + \beta_6 \text{AC_MEET}_{it} + \beta_7 \text{NC_COM}_{it} + \beta_8 \text{C_BLOCK}_{it} + \beta_9 \text{C_DOWN}_{it} + \beta_{10} \text{C_LEV}_{it} + \beta_{11} \text{C_RISK}_{it} + \beta_{12} \text{FD}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Independent Variables	Dependent Variables/Performance Measures	
	ROA	SR
Constant	2.107 (0.734)	-0.551** (0.025)
B_COMP	17.089** (0.027)	0.734** (0.015)
B_LEAD	-2.219 (0.437)	0.076 (0.497)
B_SIZE	0.130 (0.690)	0.020 (0.124)
B_MEET	-0.156 (0.369)	-0.002 (0.748)
B_DIRS	1.309 (0.101)	0.033 (0.291)
AC_MEET	0.238 (0.262)	0.008 (0.359)
NC_COM	2.901* (0.092)	-0.046 (0.493)
C_BLOCK	3.326 (0.391)	-0.065 (0.665)
C_DOWN	6.557 (0.195)	-0.081 (0.680)
C_LEV	-0.434* (0.051)	0.015* (0.078)
C_RISK	-16.156*** (0.000)	-0.501*** (0.001)
FD	-4.539** (0.044)	-0.104 (0.235)
Adjusted R ²	0.334	0.170
F-test (p-value)	5.090*** (0.000)	2.678*** (0.004)

Note: The levels of significance (p-value) are in the parenthesis, * the level of significance at the 0.10; ** the level of significance at the 0.05; *** the level of significance at the 0.01.

6. Conclusion

Corporate governance principles have been actively promoted in Thailand. However, there is limited evidence to support the effects of corporate governance on firm performance in Thailand. This study is motivated by the importance of corporate governance for Thailand's economic development. The main purpose of this study is to test whether any characteristics of board affect performance of SET100 firms after controlling for block and director ownerships, financial leverage, firm risk, and a financial industry dummy.

The performance variables are constructed by one accounting-based measure (Return on Assets) and one market-based measure (Stock Return). Return on Assets is an indicator of the effectiveness of business in generating a profit. Stock Return presents only the market value of equity, reflecting the return rate of common stocks. If governance variables are priced by investors, then the stock return will be affected by the governance structure. Also if governance variables can reduce asymmetry and/or mitigate agency problems, they can affect operating performance.

The board's characteristics are significant indicators of corporate governance as the board of directors is the location of power within the firm. Well-selected boards with good characteristics can decrease the likelihood of the abuse of power in the firm. The characteristics of the board are measured by seven variables including board composition, board leadership, board size, board meetings, board directorships, audit committee meetings, and the existence of nominating and/or compensation committees.

The sample consists of 100 financial and non-financial firms of SET100 index announced in year 2005. SET100 firms are chosen since they are expected to practice relatively higher standards of corporate governance relative to other listed firms. They can also be role models of corporate governance for other firms. Moreover, their total market value of equity is about eighty percent of SET.

According to the findings, a high proportion of independent directors positively affect operating firm performance and return of common stocks. The existence of the nominating and/or compensation committees positively affects operating firm performance. Regarding control variables, we also find that some control variables are significantly related to two performance measures including ROA and SR. Financial leverage, firm risk, and dummy variable of the financial industry are significantly related to return on assets. Financial leverage and firm risk are significantly related to the return of common stocks.

This study provides evidence on the relationships between board characteristics and firm performance of the SET 100 Thailand. I would like to inform listed firms about the importance of board characteristics on their performance. Independent directors more efficiently prevent the excessive perquisite consumption, empire-building problems, or the pursuits of negative net present-value projects than inside directors do. A higher proportion of independent directors might make for more efficient operations, leading to a higher expected future cash-flow stream and higher stock return.

The existence of nominating and/or compensation committees creates value on firm profitability. The separation of these committees from the board can reduce the involvement of the CEO and management and increase the likelihood that firms can get individuals who will be more willing to act as advocates for shareholders. Board of directors' characteristics including leadership, size, directorships, board meeting and audit committee meetings do not show effects on both performance measures. However, this does not mean that these characteristics are unimportant. These characteristics of a board may influence other dimensions of firm performance. The extension of this research might stream to other performance measures such as economic value added (EVA).

References

- Abbott, Lawrence J.; Park, Young and Parker, Susan. 2000. The Effects of Audit Committee Activity and Independence on Corporate Fraud. **Managerial Finance**. 26 (11): 55-67.
- Barber, Brad M. and Lyon, John D. 1997. Detecting Long-Run Abnormal Stock Returns: The Empirical Power and Specification of Test Statistics. **Journal of Financial Economics**. 43 (March): 341-372.
- Brown, Lawrence D. and Caylor, Marcus L. 2004. **Corporate Governance and Firm Performance**. Retrieved April 24, 2006 from <http://www.issproxy.com/pdf/>
- Boyd, Brian K. 1995. CEO Duality and Firm Performance: A Contingency Model. **Strategic Management Journal**. 16 (May): 301-312.
- Connelly, Thomas J. and Limpaphayom, Piman. 2004: Board Characteristics and Firm performance: Evidence from the Life Insurance Industry in Thailand. **Chulalongkorn Journal of Economics**. 16: 101-124.
- Core, John E.; Holthausen, Robert W. and Larcker, David F. 1999. Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance. **Journal of Financial Economics**. 51 (March): 371-406.
- Dhnadirek, Rachada and Tang, John. 2003. Corporate Governance Problems in Thailand: Is Ownership Concentration the Cause? **Asia Pacific Business Review**. 10: 121-138.
- Hart, Oliver. 1995. Corporate Governance: Some Theory and Implications. **The Economic Journal**. 105: 678-689.
- Jensen, Michael C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems. **The Journal of Finance**. 48 (July): 831-880.
- Klapper, Leora F. and Love, Inessa. 2004. Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. **Journal of Corporate Finance**. 10: 703-728.

- McColgan, Partrick. 2001. **Agency Theory and Corporate Governance: A Review of the Literature from a UK Perspective.** Retrieved April 28, 2006 from <http://accfinweb.account.strath.ac.uk/wps/journal.pdf>
- Metrick, Andrew and Ishii, Joy. 2002. **Firm-Level Corporate Governance.** Global Corporate Governance Forum. Research Network Meeting. April 5, 2002. Retrieved April 24, 2006
- Nittayagasetwat, Aekkachai and Nittayagasetwat, Wiyada. 2006. An Analysis of the Stock Price Reaction to Corporate Governance Rating. **Nida Business Journal.** 1: 99-111.
- Shleifer, Andrei and Vishney, Robert W. 1997. A Survey of Corporate Governance. **The Journal of Finance.** 52 (June): 737-783.
- Sukcharoensin, Sorasart. 2003. Essays on Corporate Governance, Outside Directors and Firm Performance. Doctoral Dissertation, Thammasat University.
- Vafeas, Nikos. 1999. Board Meeting Frequency and Firm Performance. **Journal of Financial Economics.** 53 (July): 113-142.
- Wiwattanakantang, Yupana. 2001. Controlling Shareholders and Corporate Value: Evidence from Thailand. **Pacific-Basin Finance Journal.** 9. 323-362.
- Xie, Biao; Davidson, Wallace N. III and DaDalt, Peter J. 2003. Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee. **Journal of Corporate Finance.** 9 (June): 295-316.
- Yermack, David. 1996. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. **Journal of Financial Economics.** 40 (February): 185-211.

The Value Relevance of Accounting Information in Asian Countries

Kanogporn Narktabtee*

Abstract

The purpose of this paper is to examine the value relevance of accounting information of the Asian Countries including Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, and Thailand. The study covers the period of 1998 to 2008. The value relevance is measured by the adjusted R-square from the Ohlson price model (1995). The study also investigates coefficients of book value of equity and earnings. The results show that book value of equity and earnings are significantly related with the stock market value in Hong Kong, Singapore, and Thailand, whereas in Malaysia and Indonesia often earnings are related to stock market values. The evidence from Philippines is not quite clear. With respect to the value relevance, the adjusted R-square of the price model in each country increases from 1998 to 2005 then dropped in 2007 and 2008 respectively. The evidence is still inconclusive because (i) countries are making different progress in the IFRS adoption; and (ii) other factors affecting the stock price such as analyst forecasts, and other disclosures are excluded.

* Assistant Professor, NIDA Business School, the National Institute of Development Administration, Thailand.

บทคัดย่อ

การศึกษานี้เพื่อตรวจสอบคุณค่าความเกี่ยวข้องในการตัดสินใจของข้อมูลทางบัญชีของประเทศทางเอเซียใต้ได้รวมฮ่องกง อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และประเทศไทย การศึกษานี้ครอบคลุมช่วงเวลาปี 1998 ถึงปี 2008 คุณค่าความเกี่ยวข้องในการตัดสินใจวัดโดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ (adjusted R-square) จากโมเดลราคาของโอลสัน (1995) การศึกษานี้ยังได้ตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรอีกด้วย ผลการศึกษาแสดงว่า มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในฮ่องกง สิงคโปร์และประเทศไทยในขณะที่ในมาเลเซียและอินโดนีเซียนั้นกำไรเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนหลักฐานจากฟิลิปปินส์นั้นไม่สามารถสรุปผลได้ชัดเจน ในส่วนของคุณค่าความเกี่ยวข้องในการตัดสินใจนั้นค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจจากโมเดลราคาของแต่ละประเทศเพิ่มขึ้นจากปี 1998 ถึงปี 2005 จากนั้นมีค่าลดลงในปี 2007 และ 2008 ตามลำดับ หลักฐานที่ได้ยังไม่สามารถสรุปนี้มีสาเหตุมาจาก (i) ประเทศต่างๆ มีความก้าวหน้าในการใช้มาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศที่แตกต่างกัน (ii) มีปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อมูลค่าตลาดของหุ้นที่ไม่ได้รวมอยู่ในโมเดลเช่นการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ และข้อมูลที่เปิดเผยอื่นๆ

Introduction

Over the years, many Asian countries have reformed their national accounting standards by adopting IFRS/IAS issued by International Accounting Standard Board (IASB). The convergence of IFRS/IAS emerged substantially after the Asia financial crisis in 1997. Although it has been difficult to determine the cause of the crisis, the issue of transparency of financial reporting was identified as a factor that stimulated the collapse. Subsequent the crisis, the region gained much attention from international organizations, especially International Monetary Fund (IMF), World Bank, all of which later became a key influencer to accounting and auditing reform in many countries. In addition, the countries themselves expressed its strong intention to restore their economies. These forces have brought them to the improvement in the business infrastructures, financial reporting standards, auditing standards and regulations to create the transparency and have a better monitoring mechanism at the end.

The benefits of the IFRS/ IAS adoption are widely accepted. In most cases, business entities can have at least a global financial reporting language understood by a global stakeholder, a better quality of accounting information, and an increasing comparability of financial statements that should reduce confusion in the investor community. However, it is often to see the IFRS implementation comes with the cost and benefits by adopting IFRS are less tangible than costs and more difficult to quantify. For example, to report the fair value of the property plant and equipment (IAS16), a firm will have to rely on the professional appraiser to obtain the updated value. A hedging firm must rely on a financial institution/agent to provide the updated market value of the hedging instrument in order to measure hedge effectiveness and report impact of hedging decision (IAS 39).

Ball et al (2000), Ball et al (2003), Ball (2006) commented that the benefits of the IFRS may vary upon the economic and legal factors of each countries. Luez et al. (2003) also concluded that the quality of earnings depends on the level of corporate governance. Although the Asian countries attempt to improve their accounting standards to be in line with the IFRS, their economic and political backgrounds are different. It is interesting to find the empirical evidences whether these efforts have been paid off.

Objectives

This study is to examine whether the quality of accounting information in Asian countries had been improved during 1998 to 2008. The scope covers Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, and Thailand, and the period of study from 1998 to 2008 – the year that the most updated information on financial statements is available during the time of this study.

A literature review has indicated that the quality of accounting information can be assessed by two main measures; (i) accounting based measures and (ii) market based measures. The first includes accounting based measures such as accrual quality, earnings smoothness, earnings predictability, while the latter refers to value relevance and timely loss recognition etc.

Value relevance, one of the market-based measures, is used in this study to represent the quality of accounting information in order to serve the IASB's main objective stating that the IAS/IFRS is to increase the comparability of financial statement among different countries and promote the global investment at the end. In addition, the value relevance captures how well accounting information can explain the changes in the stock market values. This study examines the value relevance between book value of equity and earnings since they represent companies' financial position and performance.

Literature Review

The literature review in this study focuses on the issues of (i) the measures of the quality of accounting information, (ii) the benefits of the IFRS adoptions, and (iii) the empirical evidence of value relevance of accounting information in the Thai capital market.

Regarding to the measures of the quality of accounting information, Francis et al. (2004) conducted a study to examine the relationship between the cost of equity and earnings attributes. The authors summarized the following seven attributes of earnings; accrual quality, persistence, predictability, smoothness, value relevance, timeliness, and conservatism. Out of them, the value relevance was noted to be one of the market-based proxies and was measured based on the relations between market data and accounting data.

Ball (2006) highlighted the benefits of the IFRS implementation for investors.

IFRS can offer the advantages of increasing comparability of financial statements on a global basis. The investors will have a greater confidence that companies are disclosing information in accordance with a comprehensive and internationally accepted body of standards regardless of where the company is based in the world. However, the author mentioned that the standards were imbued with “fair value accounting” which required professional judgment. In countries with illiquid market, the fair value could be unobtainable. The quality of accounting information could be impaired. This cast doubt also to the benefit of the IFRS.

Narktabtee (2000) studied the empirical evidence of the value relevance of performance measures including revenues, earnings, cash flows of the Thai listed companies during 1994-1997. The findings indicated that the value relevance of accounting information dropped significantly in the year 1997, or the year of Asian Financial Crisis. The adjusted R-square, the measure of value relevance was 0.0308 in 1997, compared with 0.5183 and 0.5899 in 1995 and 1996 respectively. It was also indicated that Thai earnings lost its value relevance during the time of crisis. On the other hand, the standardized regression coefficients of the book value of equity per share and earnings per share indicated that during 1994-1996, the coefficients of the book value of equity were not significant but the earnings coefficients were significant in all year. However, the result reversed in 1997. The coefficient of book value of equity became significant while coefficient of earnings was not significant. The result implied that in the time of crisis, the market rather focused on book value than earnings information.

Research Methodology

Sample

This sample includes companies incorporated and listed in the Asian Stock Exchanges of Hong-Kong, Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore, and Thailand. All data is collected from Compustat database. The period of study covers the year 1998 to 2008. The sample includes only companies that have fiscal year-end on December 31. To reduce the effect of influential points, the sample is winzorized to eliminate the top and the bottom 1 percent of each variable. The final sample is presented in table 1.

Table 1 The number of observations classified by country

Country/Jurisdiction	Year											Total
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Hong Kong	51	51	60	62	63	69	74	90	106	140	180	946
Indonesia	99	105	102	110	133	153	155	166	169	138	146	1,476
Malaysia	164	167	185	200	223	251	305	359	383	405	409	3,051
Philippines	67	66	61	62	68	72	75	79	81	89	95	815
Singapore	81	92	113	144	156	165	201	230	249	272	285	1,988
Thailand	148	163	161	170	176	196	244	292	317	323	319	2,509
Total	610	644	682	748	819	906	1,054	1,216	1,305	1,367	1,434	10,785

Table 1 shows that the number of listed companies in each country had been increasing during 1998 to 2008. In 2008, Malaysia gained the highest number of observation which was 409 firms in 2008, followed by Thailand (319 firms). For Hong Kong, the number of listed firms in the Stock market received from the database is relatively small. In 2008, the number of observation from Hong Kong was only one hundred and eighty firms. The reason is that “country of incorporation” was one of the screening criteria for sample selection in order to make sure that the company countries of origin are under the scope of this study. The Philippines has the least number of observations, 95 firms in 2008.

Price, book value of equity and earnings data is collected from Compustat database. All variables are expressed in US dollar in order to be comparable. The descriptive statistics of the sample classified by year and by country are presented in table 2 and table 3 respectively.

Table 2 Descriptive statistics of variables of interest classified by year

Year	Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
1998	Price	610	0.0010	23.2350	0.4018	1.2581
	EPS _t	610	-0.7500	1.1910	0.0067	0.1226
	BVE _t	610	0.0031	18.7913	0.4385	1.0954
	Price / BVE _{t-1}	610	0.0400	11.1100	0.9697	1.2437
	EPS _t / BVE _{t-1}	610	-0.8100	1.0900	0.0239	0.2378
	BVE _t / BVE _{t-1}	610	0.1000	2.5700	0.9548	0.4035
1999	Price	644	0.0020	21.7190	0.5843	1.4069
	EPS _t	644	-0.5930	1.3760	0.0226	0.1135
	BVE _t	644	0.0025	11.8444	0.4389	0.8297
	Price / BVE _{t-1}	644	0.1000	17.3100	2.0013	2.2440
	EPS _t / BVE _{t-1}	644	-0.8000	1.0900	0.0632	0.2285
	BVE _t / BVE _{t-1}	644	0.1100	3.4900	1.1828	0.4001
2000	Price	682	0.0010	16.4600	0.4419	1.1775
	EPS _t	682	-0.4430	1.5080	0.0273	0.1239
	BVE _t	682	0.0024	12.9725	0.4192	0.8665
	Price / BVE _{t-1}	682	0.0500	14.6800	1.1386	1.3459
	EPS _t / BVE _{t-1}	682	-0.7900	0.9700	0.0375	0.2134
	BVE _t / BVE _{t-1}	682	0.0800	3.5200	0.9340	0.3152

Table 2 Descriptive statistics of variables of interest classified by year
(Cont.)

Year	Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
2001	Price	748	0.0010	12.4100	0.4149	0.9515
	EPS _t	748	-0.2830	1.8700	0.0241	0.1108
	BVE _t	748	0.0023	10.1933	0.3851	0.7192
	Price / BVE _{t-1}	748	0.0600	18.2500	1.2459	1.3764
	EPS _t / BVE _{t-1}	748	-0.7900	1.0200	0.0430	0.2094
	BVE _t / BVE _{t-1}	748	0.0900	3.4900	1.0144	0.3054
2002	Price	819	0.0010	9.6280	0.3646	0.8155
	EPS _t	819	-0.4550	0.8650	0.0260	0.0916
	BVE _t	819	0.0004	9.8275	0.3864	0.7437
	Price / BVE _{t-1}	819	0.0300	16.8900	1.1601	1.3014
	EPS _t / BVE _{t-1}	819	-0.8100	1.1100	0.0557	0.2237
	BVE _t / BVE _{t-1}	819	0.1100	4.0900	1.0802	0.3197
2003	Price	906	0.0010	17.2010	0.5394	1.2985
	EPS _t	906	-0.3730	1.2590	0.0321	0.1006
	BVE _t	906	0.0002	10.0043	0.3857	0.7573
	Price / BVE _{t-1}	906	0.0300	16.8000	1.8526	2.0599
	EPS _t / BVE _{t-1}	906	-0.8200	1.0800	0.0656	0.1907
	BVE _t / BVE _{t-1}	906	0.0900	3.0600	1.0725	0.2867
2004	Price	1054	0.0010	25.2400	0.5109	1.3854
	EPS _t	1054	-0.3500	2.7780	0.0376	0.1340
	BVE _t	1054	0.0018	8.9511	0.3642	0.7193
	Price / BVE _{t-1}	1054	0.1100	16.0300	1.7131	1.7336
	EPS _t / BVE _{t-1}	1054	-0.8100	1.0800	0.0852	0.1913
	BVE _t / BVE _{t-1}	1054	0.0700	3.9900	1.0674	0.3429
2005	Price	1216	0.0010	34.5660	0.4807	1.5193
	EPS _t	1216	-0.3150	3.4280	0.0348	0.1385
	BVE _t	1216	0.0014	8.9581	0.3408	0.6962
	Price / BVE _{t-1}	1216	0.0500	18.1800	1.6498	1.9746
	EPS _t / BVE _{t-1}	1216	-0.7400	0.9900	0.0874	0.1891
	BVE _t / BVE _{t-1}	1216	0.0900	4.1100	1.0669	0.3462

Table 2 Descriptive statistics of variables of interest classified by year
(Cont.)

Year	Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
2006	Price	1305	0.0010	47.8290	0.5949	2.0252
	EPS _t	1305	-0.3720	3.5890	0.0385	0.1471
	BVE _t	1305	0.0006	11.1265	0.3745	0.8024
	Price / BVE _{t-1}	1305	0.0500	16.8200	1.9407	1.8866
	EPS _t / BVE _{t-1}	1305	-0.8000	0.9100	0.1002	0.1876
	BVE _t / BVE _{t-1}	1305	0.0800	3.0700	1.1561	0.2746
2007	Price	1367	0.0010	71.8300	0.7032	2.7264
	EPS _t	1367	-0.4130	4.4690	0.0490	0.1847
	BVE _t	1367	0.0002	14.2323	0.4191	0.9251
	Price / BVE _{t-1}	1367	0.0600	17.9700	2.0823	2.2142
	EPS _t / BVE _{t-1}	1367	-0.8200	1.0700	0.1090	0.1956
	BVE _t / BVE _{t-1}	1367	0.0900	3.9100	1.1719	0.3509
2008	Price	1434	0.0010	44.4460	0.3830	1.6099
	EPS _t	1434	-0.7090	4.1220	0.0373	0.1707
	BVE _t	1434	0.0006	11.8552	0.4021	0.8525
	Price / BVE _{t-1}	1434	0.0300	17.8300	0.8874	1.1297
	EPS _t / BVE _{t-1}	1434	-0.8300	1.1000	0.0546	0.2067
	BVE _t / BVE _{t-1}	1434	0.1200	4.0600	0.9958	0.2540

Table 2 shows that the numbers of observation increased every year from 610 firms in 1998 to 1,434 firms in 2008. The average price per share of companies in the sample fluctuated from 1998 to 2008 by ranging from 0.3830 to 0.7032 dollars per share. The average earnings per share varied from 0.0067 in 1998, right after the crisis to 0.049 in 2007.

Table 3 presents the descriptive statistics by country. Hong Kong is ranked the highest of the average price per share (0.8814), followed by the Philippines (0.8074), Thailand (0.5733), Singapore (0.4341), Malaysia (0.4210), and Indonesia (0.2388) respectively. Out of six countries, the Philippines has the highest standard deviation of price per share (4.5045). With respect to the firm operating performance, Hong Kong, Philippines, and Thailand average earnings per share is approximately 0.05 dollars per share, whereas Indonesia, Malaysia, and Singapore average earnings per share is approximately 0.02 dollars per share.

Table 3 Descriptive statistics of variables of interest classified by country

	Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
Hong Kong	Price	946	0.0040	22.3640	0.8814	1.9657
	EPS _t	946	-0.5160	1.0270	0.0508	0.1377
	BVE _t	946	0.0022	18.7913	0.5855	1.2256
	Price / BVE _{t-1}	946	0.0300	16.8900	1.7872	2.1028
	EPS _t / BVE _{t-1}	946	-0.8300	0.9300	0.0713	0.2105
	BVE _t / BVE _{t-1}	946	0.0800	4.0900	1.1145	0.4054
Indonesia	Price	1476	0.0010	14.2890	0.2388	0.8710
	EPS _t	1476	-0.4130	1.2630	0.0220	0.0916
	BVE _t	1476	0.0014	4.0934	0.1553	0.3782
	Price / BVE _{t-1}	1476	0.0300	18.1800	1.7116	2.2673
	EPS _t / BVE _{t-1}	1476	-0.8200	1.1100	0.0873	0.2356
	BVE _t / BVE _{t-1}	1476	0.0900	4.1100	1.0515	0.3710
Malaysia	Price	3051	0.0010	11.2630	0.4210	0.6276
	EPS _t	3051	-0.7500	0.5880	0.0192	0.0701
	BVE _t	3051	0.0028	8.3915	0.3849	0.4173
	Price / BVE _{t-1}	3051	0.0400	17.8000	1.3632	1.5433
	EPS _t / BVE _{t-1}	3051	-0.8200	1.0800	0.0495	0.1776
	BVE _t / BVE _{t-1}	3051	0.0900	3.9900	1.0535	0.2771
Philippines	Price	815	0.0010	71.8300	0.8074	4.5045
	EPS _t	815	-0.2320	4.4690	0.0514	0.3305
	BVE _t	815	0.0002	14.2323	0.3868	1.5024
	Price / BVE _{t-1}	815	0.0300	17.3100	1.5249	1.9611
	EPS _t / BVE _{t-1}	815	-0.8200	1.0700	0.0465	0.2037
	BVE _t / BVE _{t-1}	815	0.0800	4.0900	1.0242	0.3471
Singapore	Price	1988	0.0040	15.4270	0.4341	1.0595
	EPS _t	1988	-0.6300	2.1840	0.0268	0.1164
	BVE _t	1988	0.0006	7.5631	0.3408	0.6838
	Price / BVE _{t-1}	1988	0.0500	18.2500	1.6214	1.8073
	EPS _t / BVE _{t-1}	1988	-0.8100	0.9600	0.0691	0.2077
	BVE _t / BVE _{t-1}	1988	0.0800	4.0600	1.0752	0.3362

Table 3 Descriptive statistics of variables of interest classified by country
(Cont.)

Thailand	Price	2509	0.0010	17.6910	0.5733	1.4144
	EPS _t	2509	-0.7090	1.3760	0.0494	0.1408
	BVE _t	2509	0.0017	11.5166	0.5086	0.9258
	Price / BVE _{t-1}	2509	0.0500	16.8000	1.5300	1.5789
	EPS _t / BVE _{t-1}	2509	-0.8200	1.0800	0.0994	0.2096
	BVE _t / BVE _{t-1}	2509	0.0700	3.8900	1.1017	0.3259

Results

This study uses the Ohlson Price Model (1995), which explains the usefulness of accounting information in valuing the firms' market value as follow;

$$MVE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVE_{it} + \beta_2 E_{it} + e_{it}$$

Where

MVE_{it} is market value of equity per share (stock price of firm i two months after fiscal year end t);

BVE_{it} is equity book values per share for firm i as on fiscal year end t; and

E_{it} is the per share of earnings before extraordinary items and discontinued operations of firm i for the period t

The measure of value relevance is the adjusted R² from the ordinary least square regression (OLS) analysis and the importance of accounting information is measured by the coefficients of book value of equity and earnings per share. The results by country and by year are presented in table 4

The coefficient analysis

The coefficients of book value of equity and earnings per share of listed companies in each country are significant but in different patterns as listed follow.

Hong Kong

The coefficients estimated of book value of equity are significant at 5 percent level in year 2001 to 2007, while the coefficient estimated of earnings

are significant in 1998, 2005, 2006 and 2008. Both book value of equity and earnings information can explain the changes in the stock prices.

Indonesia

The results from Indonesia seem to be different. The coefficients of earnings are significant at 5 percent level in most every year except in 1998, that is not significant and in 2002, significant at only 10 percent level. On the other hands, the book value of equity coefficients are significantly in 1999, 2004 to 2007. The results indicate that stock prices in Indonesia are better explained by earnings rather book value of equity. Until 2004, the role of book value of equity became increasing and together with earnings could explain the changes in stock prices.

Table 4 The estimated coefficients of book value of equity and earnings

Country	Year	Intercept	BVE _t	EPS _t	F-statistics	Adjusted R ²
Hong Kong	1998	0.4359	0.4718	2.9239	9.96	0.264
		(0.40) ^a	(0.41)	(2.61)**		
	1999	-2.4332	3.7932	-0.8648	2.40	0.053
		(-0.99)	(1.57)	(-0.30)		
	2000	-0.0058	1.3612	1.7024	3.89	0.089
		(-0.01)	(1.55)	(1.66)		
	2001	-0.0013	1.2189	1.5525	10.04	0.229
		(-0.002)	(2.20)**	(1.84)*		
	2002	-8.5124	9.8155	-6.7681	42.43	0.572
		(-7.46)**	(8.71)**	(-4.96)**		
2003	-1.5348	3.3836	1.3843	19.42	0.351	
	(-1.76)*	(4.02)**	(1.06)			
2004	-1.4946	3.3514	-0.2892	13.38	0.253	
	(-1.65)	(3.74)**	(-0.16)			
2005	-0.6014	2.0027	2.6655	46.33	0.505	
	(-1.35)	(5.11)**	(2.46)**			
2006	-0.2400	1.7369	4.7588	50.67	0.486	
	(-0.53)	(4.01)**	(4.71)**			
2007	-0.1016	2.1010	-0.1267	15.91	0.177	
	(-0.19)	(4.87)**	(-0.10)			
2008	1.0437	-0.1041	2.5431	12.77	0.116	
	(2.37)**	(-0.35)	(4.33)**			

Note: a. The numbers in the parenthesis are t-statistics.

* The t statistics is significant at 10 percent.

** The t statistics is significant at 5 percent.

Table 4 The estimated coefficients of book value of equity and earnings
(Cont.)

Country	Year	Intercept	BVE _{it}	EPS _{it}	F-statistics	Adjusted R ²
Indonesia	1998	0.6884	0.1836	0.4365	0.74	-0.005
		(1.58)	(0.32)	(0.52)		
	1999	-0.8855	2.1948	2.0059	31.04	0.366
		(-1.31)	(3.87)**	(2.04)**		
	2000	0.9811	-0.0742	1.9978	10.12	0.153
		(3.56)**	(-0.22)	(4.11)**		
	2001	0.7890	0.3947	1.3977	4.56	0.061
		(1.81)*	(0.96)	(2.08)**		
	2002	1.5125	-0.3018	1.4973	2.74	0.026
		(1.80)*	(-0.43)	(1.88)*		
	2003	2.7489	-1.3760	7.2539	24.04	0.233
		(2.61)**	(-1.37)	(5.62)**		
	2004	0.0158	1.4165	3.4079	45.79	0.368
		(0.0304)	(2.56)**	(4.80)**		
	2005	-0.3415	1.9401	3.3330	16.21	0.156
		(-0.53)	(3.04)**	(3.13)**		
2006	-1.3754	2.6423	5.3703	40.19	0.318	
	(-1.53)	(3.28)**	(5.15)**			
2007	-0.3386	2.3519	5.4915	22.92	0.242	
	(-0.46)	(3.57)**	(4.53)**			
2008	0.7677	0.1163	3.4803	22.63	0.23	
	(1.37)	(0.19)	(5.31)**			
Malaysia	1998	1.6478	-1.1467	1.9866	14.39	0.141
		(5.49)***	(-2.72)**	(5.01)**		
	1999	1.6987	0.9458	0.5920	2.80	0.021
		(1.70)*	(1.34)	(0.57)		
	2000	1.9003	-0.6656	2.7168	8.64	0.077
		(3.36)**	(-1.21)	(3.87)**		
	2001	0.2966	0.8432	2.7170	28.71	0.218
		(0.61)	(1.74)*	(4.02)**		
	2002	1.1592	-0.2186	2.2819	19.23	0.141
		(3.69)**	(-0.70)	(5.28)**		
	2003	0.0433	1.3520	2.0488	18.55	0.123
		(0.07)	(2.32)**	(2.96)**		
	2004	-0.1635	1.2767	3.9683	75.74	0.33
		(-0.59)	(4.73)**	(7.53)**		
	2005	0.6043	0.4046	4.6693	67.09	0.27
		(1.33)	(0.90)	(7.93)**		
2006	0.8414	0.3806	4.3042	67.44	0.258	
	(2.07)**	(1.00)	(8.15)**			
2007	0.5536	0.5223	4.8264	75.09	0.268	
	(1.40)	(1.44)	(9.06)**			
2008	1.5567	-0.9351	2.6747	52.11	0.2	
	(5.98)**	(-3.48)**	(8.93)**			

Note: a. The numbers in the parenthesis are t-statistics.

* The t statistics is significant at 10 percent.

** The t statistics is significant at 5 percent.

Table 4 The estimated coefficients of book value of equity and earnings
(Cont.)

Country	Year	Intercept	BVE _{it}	EPS _{it}	F -statistics	Adjusted R ²
Philippines	1998	0.7401	0.2894	2.9440	4.53	0.097
		(0.83)	(0.32)	(1.96)*		
	1999	-1.4824	3.0264	-3.1523	2.24	0.037
		(-1.03)	(2.11)**	(-1.38)		
	2000	-1.3359	3.0787	-0.1726	3.62	0.08
		(-1.32)	(2.56)**	(-0.13)		
	2001	-0.4402	1.5656	0.5700	4.36	0.099
		(-0.37)	(1.20)	(0.43)		
	2002	0.8627	0.0936	1.4157	4.61	0.097
		(2.62)**	(0.32)	(2.31)**		
	2003	1.7647	-0.8053	2.7780	2.20	0.033
		(2.17)**	(-0.94)	(2.01)**		
	2004	-0.1208	1.8415	-1.8787	0.99	0
		(-0.09)	(1.34)	(-1.14)		
	2005	0.3587	1.0617	1.6886	3.32	0.056
		(0.34)	(0.28)	(0.32)		
2006	-0.4088	2.1364	0.0187	7.18	0.134	
	(-0.47)	(2.65)**	(0.02)			
2007	-0.0782	2.1337	1.5578	10.70	0.181	
	(-0.09)	(3.18)**	(1.20)			
2008	1.5718	-0.510	1.9571	2.06	0.022	
	(1.52)	(-0.43)	(1.75)*			
Singapore	1998	-0.7253	1.9371	0.3459	12.88	0.229
		(-1.57) ^a	(4.10)**	(0.51)		
	1999	0.6901	0.8058	6.6583	8.31	0.138
		(0.78)	(0.95)	(3.10)**		
	2000	0.3502	0.8832	1.7854	9.77	0.135
		(0.93)	(2.25)**	(2.29)**		
	2001	-1.2988	2.7486	1.1590	33.00	0.309
		(-2.73)**	(5.75)**	(1.60)		
	2002	-0.5758	1.6559	1.1488	32.39	0.288
		(0.28)	(3.26)**	(1.90)*		
	2003	-1.1867	3.0376	0.2327	24.05	0.219
		(-1.82)*	(4.76)**	(0.27)		
	2004	0.1261	1.3345	1.9438	39.44	0.278
		(0.40)	(4.67)**	(4.11)**		
	2005	-0.4118	1.7038	4.2675	64.14	0.355
		(-0.82)	(3.40)**	(5.63)**		
2006	-0.8386	2.4490	1.9190	39.06	0.235	
	(-1.60)	(4.94)**	(2.22)**			
2007	0.4337	0.8971	4.4339	55.83	0.288	
	(1.16)	(2.76)**	(7.26)**			
2008	-0.4753	1.1322	0.1857	48.75	0.252	
	(-2.86)**	(6.91)**	(0.74)			

Table 4 The estimated coefficients of book value of equity and earnings
(Cont.)

Country	Year	Intercept	BVE _{it}	EPS _{it}	F -statistics	Adjusted R ²
Thailand	1998	-0.8227	1.4544	-0.4251	7.45	0.081
		(-1.23)	(2.84)**	(-0.65)		
	1999	-0.3238	1.3414	0.2206	16.00	0.156
		(-0.99)	(4.16)**	(0.49)		
	2000	0.2242	0.6040	1.0705	19.86	0.191
		(1.02)	(2.54)**	(3.17)**		
	2001	0.7699	0.2377	2.1620	25.62	0.226
		(2.36)**	(0.71)	(4.33)**		
	2002	-0.5570	1.5174	1.2425	56.14	0.387
		(-2.03)**	(5.77)**	(3.25)**		
	2003	-1.0999	2.5018	3.9582	45.58	0.328
(-1.95)*		(5.03)**	(4.35)**			
2004	-0.0528	1.4271	3.2200	49.05	0.283	
	(-0.19)	(5.41)**	(5.21)**			
2005	0.0892	1.1164	3.3745	84.83	0.366	
	(0.40)	(4.92)**	(7.12)**			
2006	0.2149	0.9971	3.8132	81.44	0.337	
	(0.35)	(1.80)*	(6.41)**			
2007	1.8131	-0.3203	4.3233	39.59	0.193	
	(3.35)**	(-0.62)	(6.9)**			
2008	1.1340	-0.3815	2.1052	35.99	0.18	
	(3.68)**	(-1.18)	(6.75)**			

Note: a. The numbers in the parenthesis are t-statistics.

* The t statistics is significant at 10 percent.

** The t statistics is significant at 5 percent.

Malaysia

According to table 4, the estimated coefficients of earnings are positively significant at 5 percent level in every year except 1999, while the coefficients of book value of equity are positively significant only in 2003 and 2004. It is interesting to find that the book value of equity coefficients in 1998 and 2008 are negative and pass the 5 percent significant level, however, since this study hypothesizes that the book value of equity coefficients should be positive, the coefficient are considered not significant.

Philippines

In contrast with Malaysia, the estimated coefficients of earnings per share of the Philippines companies are positively significant in only 2002 and 2003. With respect to the book value of equity coefficient, the estimated coefficients are positively significant at 5 percent level during the two periods, 1999 to 2000, and 2006 to 2007.

Singapore

The findings from Singapore are relatively consistent over the study period. The estimated coefficients of book value of equity are positively significant every year except year 1999. The estimated coefficients of earnings are significant during 1999 to 2000 and 2004 to 2007. It is worth noting that book value of equity and earnings are related to prices in most every year. This implies that the investors consider the two pieces of information when pricing stock value.

Thailand

The pattern of the significance of estimated coefficients of Thai companies is similar to Singapore's. The estimated coefficients of earnings are positive and significant during 2000 to 2008. The coefficients of the book value of equity are positively significant at five percent level during 1998 to 2000, and 2002 to 2005. Earnings seem to be the information that gains attention from investors of the Thai capital market.

The above results imply that after 1997, investors in Hong Kong, Singapore used both book value of equity and earnings when pricing stock value. Investors in Indonesia, Malaysia, and Thailand tend to focus more on earnings. The evidence from Philippines is inconclusive.

In overall, it can be explained that Hong Kong and Singapore have made more progress in IFRS/IAS convergence. The IFRS/IAS focuses on "Fair Value Accounting" and "the Balance Sheet Approach", and that is why the book value of equity of these two countries are related to the stock price, whereas in Indonesia, Malaysia and Thailand, the convergence process seems to be in a slower pace, There are problems regarding fair value measurement and its reliability. Earnings remain the key performance measures, and relate with the stock price.

Value relevance analysis

As mentioned earlier, the value relevance is measured by the adjusted R-square from the price model. Table 5 reports the adjusted R-square of each model by country. In general, the value relevance of book value of equity and earnings improved during 1998 to 2005 but then dropped during 2007 and 2008. Figure 1 shows pattern of the value relevance of book value and equity by country during 1998 to 2008. Hong Kong and Singapore have relatively higher value relevance than the other countries. The evidence from Thailand and Malaysia shows similar pattern but the accounting information has lower level of value relevance. The value relevance of accounting information in



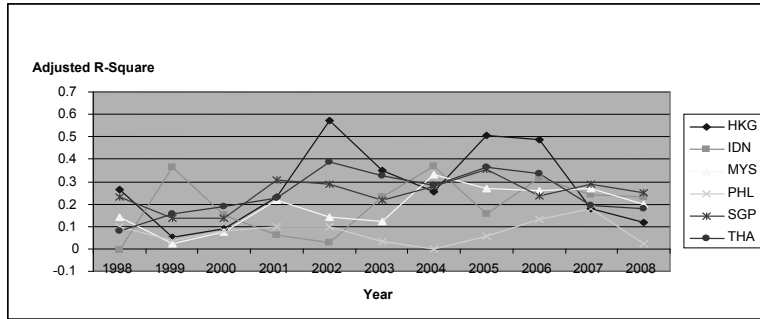
Indonesia seems to be fluctuated over the year while Philippines possess the lowest level of value relevance among six countries.



Table 5 Adjusted R-square by country by year

Country/Jurisdiction	Year										
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hong Kong	0.264	0.053	0.089	0.229	0.572	0.351	0.253	0.505	0.486	0.177	0.116
Indonesia	-0.005	0.366	0.153	0.061	0.026	0.233	0.368	0.156	0.318	0.242	0.23
Malaysia	0.141	0.021	0.077	0.218	0.141	0.123	0.33	0.27	0.258	0.268	0.200
Philippines	0.097	0.037	0.08	0.099	0.097	0.033	0	0.056	0.134	0.181	0.022
Singapore	0.229	0.138	0.135	0.309	0.288	0.219	0.278	0.355	0.235	0.288	0.252
Thailand	0.081	0.156	0.191	0.226	0.387	0.328	0.283	0.366	0.337	0.193	0.18

Figure 1 The adjusted R-square of accounting information in Asian countries during 1998 to 2008



Discussion and Implication

The findings in this study are not in accordance with the statement of the quality of accounting information represented by the value relevance, will improve through IFRS adoption. The value relevance of accounting information in Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Thailand and Philippines had been gradually increased from 1998 to 2005, and decreased in 2007 and 2008 respectively. It is difficult to conclude that the quality of accounting information will be higher if the accounting standard is of higher quality. The possible explanations can be as follow;

First, although the findings show the evidence of value relevance, the improvement does not persist. This evidence is consistent with the fact that these countries are still in the convergence process, only at different stages. It is too early to assess the benefits of the convergence among these countries.

Second, accounting standard is only one of many contributing factors to the improvement of accounting information quality. Other factors are such as the development of capital market involving with rules and regulation, level of enforcement, the availability of fair value measures to help facilitate the compliance with the accounting standards. Let alone the accounting standards cannot help.

Third, the value relevance is widely accepted as one of good market based measures used to assess the quality of accounting information. However, the focus on market is risk to be affected by other factors including the dynamics of the market, the changes in interest rates or other economic factors that could impact the market performance.

Fourth, the adjusted R square is low because the investors use/consider other information instead of financial statements when making decision on the investment. Further study should be made on other sources of information such as financial forecast done by analysts and/or management etc.

In conclusion, this study gives an understanding of the types of accounting information that investors consider in the stock market in each country. Although this study cannot come up with concrete evidence of the improvement of the value relevance, the findings show positive signs of the benefits of the IFRS adoptions. The levels of improvement are different from country to country. With the continuing transition to the IFRS, the success in the IFRS adoptions is too soon to announce.

Reference

- Ball, Ray, Ashok Robin, and Joanna Shuang Wu, Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries, *Journal of Accounting and Economics*, pp. 235-270, 2009
- Ball, Ray, International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors, *Accounting and Business Research*, International Accounting Policy Forum, pp. 5-27, 2006
- Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per M. Olsson, Katherine Schipper, Cost of Equity and Earnings Attributes, *The Accounting Review*, vol. 79, No 4, 2004, pp. 967-1010
- Narktabtee, Kanogporn, The Implication of Accounting Information in the Thai Capital Market, Dissertation, University of Arkansas, 2000
- Ragab, Aiman A., Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian equity market, *Review of Accounting and Finance*, vol. 5 No. 3, pp. 279-297, 2006

กรณีศึกษา-การเตรียมความพร้อมด้านการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ตามกรอบข้อตกลงการค้าเสรีระหว่างไทย-ออสเตรเลีย

ดร. ชัยรัช หิรัญยะวะสิต*

ดร. เมตตา องค์กรสุวรรณ**

บทคัดย่อ

เมื่อ พ.ศ. 2550 กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ได้ร่วมมือกับศูนย์บริการวิชาการ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ เพื่อศึกษาจัดทำแผนแนวทางการเตรียมความพร้อมในการปฏิบัติการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ตามกรอบข้อตกลงการค้าเสรีระหว่างไทยกับออสเตรเลีย ภายใต้โครงการ E-Commerce Implementation Guideline in TAFTA ทีมงานวิจัยได้ทำการศึกษาคำเนินงานด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ที่เกิดขึ้นในประเทศไทยและประเทศออสเตรเลีย และจัดการประชุมระดมความคิดเห็นจากเจ้าหน้าที่ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ทั้งจากฝั่งไทยและออสเตรเลีย รวมถึงผู้ทรงคุณวุฒิจากองค์กรภายนอก บทความนี้นำเสนอผลงานวิจัยจากโครงการศึกษานี้ โดยเสนอกรอบแนวทางให้ภาครัฐของไทยเตรียมความพร้อมสู่การพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ตามกรอบข้อตกลงเขตการค้าเสรีไทย-ออสเตรเลีย

* คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

** ผู้เชี่ยวชาญพิเศษด้านการบริหารเทคโนโลยีสารสนเทศ

A Case Study – Implementation Guidelines for E – Commerce Under the Thailand – Australia free trade Agreement

Dr. Chairat hiranyavasi^{*}

Dr. Metta Onhkasuwan^{**}

Abstract

In 2007, Department of Business Development and NIDA Consulting Center conducted a joint-study to develop implementation guidelines for e-commerce under the Thailand-Australia Free Trade Agreement (TAFTA). The joint-project team assessed the e-commerce development in Thailand and Australia and organized a series of meeting to gather ideas and recommendations from government officers from agencies related with e-commerce operations between the two countries and from e-commerce experts from various industries. This paper presents the results of this study which includes the E-commerce implementation guidelines to support the Thailand-Australia Free Trade Agreement.

Keywords: E-Commerce, E-Business, Thailand-Australia Free Trade Agreement, TAFTA, Implementaion Guideline

* School of Business Administration, National Institute of Development Administration.

** MIS Specialist

คำนำ

ภายหลังจากการประกาศร่วมกันระหว่างนายกรัฐมนตรีของไทยและออสเตรเลีย เมื่อวันที่ 30 พฤษภาคม 2545 ให้มีการเจรจาจัดทำความตกลงการค้าเสรีระหว่างสองประเทศ คณะเจรจาของทั้งสองประเทศได้ เริ่มการเจรจา เมื่อเดือนสิงหาคม 2545 หลังจากนั้นได้มีการร่างความตกลงร่วมกันและได้ลงนามทั้งสองฝ่ายเมื่อวันที่ 5 กรกฎาคม 2547 โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2548 ความตกลงฉบับนี้เป็นความตกลงการค้าเสรีสองฝ่ายฉบับแรกของไทย และเป็นความตกลงที่มีขอบเขตกว้างขวาง ซึ่งนอกจากจะครอบคลุมในเรื่องการเปิดเสรีด้านการค้าสินค้า บริการและการลงทุน แล้วยังรวมถึงความร่วมมือทางเศรษฐกิจในสาขาต่างๆ ที่มีความสนใจร่วมกันด้วย เช่น E-Commerce ทรัพย์สินทางปัญญา การจัดซื้อจัดจ้างโดยรัฐ และนโยบายการแข่งขัน เป็นต้น

ในช่วงเวลาที่ผ่านมา การค้าระหว่างไทยกับออสเตรเลียได้ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลจากการลดภาษีนำเข้าสินค้าของออสเตรเลีย รวมทั้งความร่วมมือของทั้งสองประเทศที่จะแก้ไขปัญหาอุปสรรคทางการค้าที่มีใช้อยู่ เช่น มาตรการด้านสุขอนามัยที่เข้มงวดของออสเตรเลีย (SPS Measures) มาตรการตอบโต้ การทุ่มตลาด (Anti-dumping Measures) โดยมาตรการทั้งสองดังกล่าวเป็นอุปสรรคสำคัญในการส่งออกสินค้าของไทยไปยังออสเตรเลีย

ประเด็นสำคัญของความตกลงการค้าเสรีไทย-ออสเตรเลีย มีดังต่อไปนี้

- 1) อัตราภาษีนำเข้าของออสเตรเลียสำหรับสินค้าจำนวนกว่า 5,000 รายการจะลดเหลือศูนย์ทันที เมื่อความตกลงฯ มีผลบังคับใช้ สินค้าดังกล่าว ได้แก่ ผักผลไม้ อาหารสำเร็จรูป อัญมณีและเครื่องประดับ รถยนต์ขนาดเล็ก และรถ ปิกอัพ
- 2) อัตราภาษีนำเข้าของออสเตรเลียสำหรับสินค้าที่เหลือเกือบทั้งหมดจะลดเหลือศูนย์ภายในปี พ.ศ. 2553 สินค้าดังกล่าว ได้แก่ ทุนปกป้อง สิ่งทอ รองเท้า ชิ้นส่วนยานยนต์ เหล็ก เคมีภัณฑ์ พลาสติก

- 3) การใช้มาตรการปกป้องสำหรับสินค้าเกษตรอ่อนไหวของไทย โดยมาตรการปกป้องจะช่วยไม่ให้สินค้านำเข้าจากออสเตรเลียส่งผลเสียหายต่ออุตสาหกรรมภายในของไทย และให้เวลาสำหรับอุตสาหกรรมในการปรับตัว
- 4) การตั้งคณะกรรมการด้านมาตรการสุขอนามัยเพื่อแก้ปัญหาการส่งออกสินค้าเกษตรของไทยไปออสเตรเลีย ได้แก่ สินค้าลีนจีและลำไยสดของไทยจะสามารถส่งไปขายในออสเตรเลียได้ก่อนที่ความตกลงฯ จะมีผลบังคับใช้ โดยคาดว่าจะเป็นภายในฤดูการผลิต
- 5) ออสเตรเลียเปิดสาขาธุรกิจการลงทุนให้กับไทยมากกว่าที่ผูกพันภายใต้ WTO โดยธุรกิจดังกล่าว ได้แก่ ที่ปรึกษากฎหมาย การตกแต่งภูมิทัศน์ ซ่อมรถยนต์ โทรคมนาคม บริการศึกษา เหมือนแร่ และการผลิตสินค้าทุกประเภท
- 6) การเข้าไปทำงานชั่วคราวในออสเตรเลียมีความสะดวกมากขึ้น โดยออสเตรเลียยกเลิกเงื่อนไขการทดสอบตลาดแรงงาน (Labor Market Testing) ให้กับคนไทยเป็นการถาวรกล่าวคือ นายจ้างไม่จำเป็นต้องประกาศหาคนงานในออสเตรเลียก่อนจึงจะสามารถจ้างแรงงานจากภายนอกประเทศได้
- 7) ความร่วมมือในด้านอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการค้า เช่น พิธีการด้านศุลกากร พาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ทรัพย์สินทางปัญญา นโยบายการแข่งขัน โดยความร่วมมือจะส่งเสริมให้ระบบของไทยมีประสิทธิภาพดีขึ้นและสนับสนุนให้บุคลากรของไทยมีความรู้ความเข้าใจมากขึ้น

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

โครงการ E-Commerce Implementation Guideline in TAFTA มีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนให้หน่วยงานภาครัฐดำเนินการตามกรอบความตกลงเขตการค้าเสรีที่เกี่ยวข้องกับการสร้างความร่วมมือด้านการค้า พาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ที่ส่งเสริมให้มีการ

แลกเปลี่ยนข้อมูลการค้าพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ระหว่างกัน เพื่อศึกษาการดำเนินงานด้านการพัฒนาพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ของประเทศออสเตรเลีย และเพื่อปรับปรุงระบบการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ของไทย ให้มีประสิทธิภาพดีขึ้น ตลอดจนสนับสนุนให้บุคลากรของไทยมีความรู้ความเข้าใจ การค้าด้าน พาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ มากขึ้น โดยเริ่มตั้งแต่การดำเนินการ

- 1) การศึกษา วิเคราะห์ ประเมินการพัฒนา และการดำเนินงานในเรื่องต่างๆ ตามข้อบ่งชี้ด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ในกรอบความตกลงเขตการค้าเสรี ไทย-ออสเตรเลีย
- 2) การวางแผนแนวทางการเตรียมความพร้อมของไทยในการปฏิบัติตามกรอบความตกลงเขตการค้าเสรีไทย-ออสเตรเลีย
- 3) การศึกษาการพัฒนาการค้าด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ของประเทศไทยและออสเตรเลีย และ
- 4) เสนอแนะรูปแบบความร่วมมือระหว่างไทย-ออสเตรเลียเพื่อดำเนินการตามข้อบ่งชี้ด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ตามกรอบความตกลงเขตการค้าเสรีไทย-ออสเตรเลีย

วิธีการวิจัย

การศึกษานี้ได้ใช้วิธีการวิจัยแบบกรณีศึกษา (Case study) การเตรียมความพร้อมในการพัฒนาการค้าพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ระหว่างไทยกับออสเตรเลีย ตามกรอบข้อตกลงการค้าเสรีระหว่างสองประเทศ ขั้นตอนวิจัยแบ่งออกเป็น 4 ขั้นตอน ประกอบด้วย

- 1) การรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จากแหล่งที่น่าเชื่อถือได้ เช่น เอกสารทางราชการและเอกสารที่อ้างอิงงานวิจัย เพื่อสร้างความเข้าใจเชิงลึกในประเด็นปัญหาที่เกี่ยวข้องกับการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ของไทย

- 2) การเดินทางเพื่อไปเยี่ยมและพบกับบุคคลและหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับ การค้า พาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ทั้งของไทยและออสเตรเลีย
- 3) การประชุมเพื่อระดมความคิดเห็นจากคณะผู้เชี่ยวชาญ (Panel of experts) ในการวางแผนเตรียมความพร้อมการค้า การพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ตาม ข้อตกลงการค้าเสรีระหว่างไทยและออสเตรเลีย
- 4) การประชุมกับบุคคลและองค์กรภายนอก (Public hearing and respond) เพื่อรับฟังความคิดเห็นและเสนอแนะเพิ่มเติม

กรอบข้อตกลงการค้าเสรีระหว่างประเทศไทยกับประเทศออสเตรเลีย

กรอบข้อตกลงทางการค้าเสรีระหว่างประเทศไทยกับออสเตรเลีย หรือ TAFTA ในบทที่ 11 (การพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์) แบ่งได้เป็น 8 หัวข้อ ประกอบด้วย

- หัวข้อ 1101 - เป้าหมายและนิยาม (Objectives and Definitions)
- หัวข้อ 1102 - อากรศุลกากร (Custom Duties)
- หัวข้อ 1103 - กฎระเบียบธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ (Domestic Regulatory Frameworks)
- หัวข้อ 1104 - การยืนยันตัวตนบุคคลทางอิเล็กทรอนิกส์และใบรับรองดิจิทัล (Electronic Authentication and Digital Certificates)
- หัวข้อ 1105 - การคุ้มครองผู้บริโภคออนไลน์ (Online Customer Protection)
- หัวข้อ 1106 - การคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลทางออนไลน์ (Online Personal Data Protection)
- หัวข้อ 1107 - การค้าไร้กระดาษ (Paperless Trading)
- หัวข้อ 1108 - ความร่วมมือด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (Cooperation on E-Commerce)

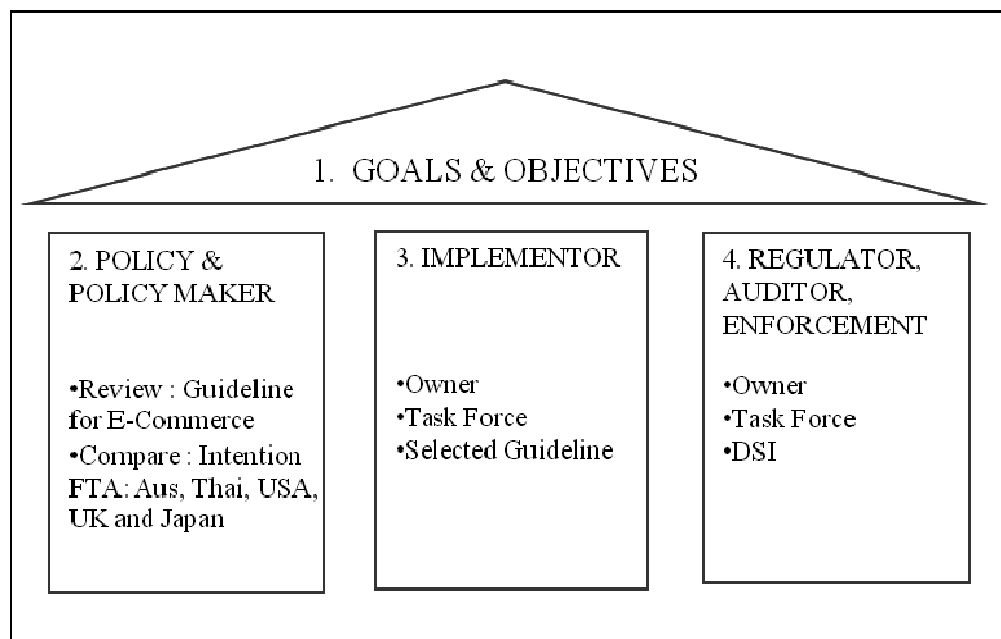
รายละเอียดเกี่ยวกับข้อตกลงการค้าเสรีระหว่างไทย-ออสเตรเลีย (TAFTA)
สามารถอ้างอิงได้จากเว็บไซต์ ดังต่อไปนี้
<http://www.dfat.gov.au/trade/negotiations/aust-thai/>
<http://www.thaifta.com/thaifta/>

โครงสร้างและองค์ประกอบของแผนเตรียมความพร้อมของไทยในการ ปฏิบัติการตามกรอบข้อตกลงเขตการค้าเสรีไทย-ออสเตรเลีย

แผนการเตรียมความพร้อมของไทยในการปฏิบัติการตามกรอบความตกลงเขต
การค้าเสรีไทย-ออสเตรเลีย สาขาพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ประกอบด้วยองค์ประกอบ
ขั้นตอนพื้นฐานดังต่อไปนี้ (ผังภาพที่ 1)

- 1) การรวบรวม เรียบเรียง และจัดลำดับตามความสำคัญของ เป้าหมายในการ
ปฏิบัติการและวัตถุประสงค์ (Goals and Objectives) เพื่อนำไปใช้ในการ
กำหนดความต้องการที่ต้องดำเนินการปฏิบัติตาม (Requirements)
- 2) รวบรวมนโยบาย และ ระบุผู้กำหนดนโยบายที่ต้องนำไปปฏิบัติตามกรอบ
ความตกลงเขตการค้าเสรีฯ (Policy and Policy Maker) เพื่อทบทวนความ
ตั้งใจและความต้องการที่เป็นประโยชน์และสามารถนำไปปฏิบัติตามได้
ตลอดจน รวบรวม E-Commerce Guideline หรือ Models การประกอบ
การพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ที่มีอยู่เพื่อนำมาปรับปรุงและร่างเป็นแผน
การเตรียมความพร้อมฯ ตามกรอบความตกลงเขตการค้าเสรีต่อไป
- 3) ระบุผู้นำไปปฏิบัติและหน่วยงานที่รับผิดชอบ (Implementer) ตาม
ข้อกำหนดใน Policy และ Requirements (ในข้อ 1 และ 2)
- 4) ระบุผู้กำกับดูแล ผู้ตรวจสอบ และ ผู้รักษากฎระเบียบตามกรอบความตกลง
(Regulator, Auditor and Enforcement) เพื่อสร้างความไว้วางใจในการ
สร้างความสัมพันธ์ที่ได้อย่างยั่งยืน ในการแลกเปลี่ยนสินค้าและบริการระหว่าง
ประเทศผ่านทางพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์

ภาพที่ 1 : องค์ประกอบของกรอบที่ใช้ในการดำเนินการระบุประเด็นสำคัญที่ต้องการความกระจ่างเพื่อนำไปใช้ในการวางแผนแนวทางการเตรียมความพร้อมของไทยในการปฏิบัติการตามกรอบความตกลงเขตการค้าเสรีไทย-ออสเตรเลีย สาขาพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์



กรอบขอบเขตการศึกษาและประเด็นสำคัญในการทำแผนเตรียมความพร้อมในการดำเนินการปฏิบัติการด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ตามกรอบความตกลงเขตการค้าเสรีไทย-ออสเตรเลีย

ในการจัดทำแผนแนวทางการเตรียมความพร้อมเบื้องต้น ทีมวิจัยได้ทำการศึกษาดำเนินงานด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ของประเทศออสเตรเลีย เพื่อศึกษาการกำหนดกรอบแนวทาง (Guideline) ในการปฏิบัติการที่ออสเตรเลียได้ทำเสร็จแล้วหรือกำลังดำเนินการอยู่ เพื่อนำมาประยุกต์ใช้ในประเทศไทย ผลจากการศึกษาเสนอให้แบ่งแผนการเตรียมความพร้อมออกเป็น 5 กรอบ ดังต่อไปนี้

กรอบที่ 1: การเตรียมความพร้อมของแผนปฏิบัติการ ด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ตามกรอบความตกลงเขตการค้าเสรี ไทย-ออสเตรเลียระหว่างหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้อง (TAFTA Implementation Program Coordination) ตามข้อตกลงฯ บทที่ 11 ข้อที่ 1108-ความร่วมมือด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (Cooperation on e-Commerce) มีประเด็นสำคัญดังต่อไปนี้

- 1) การส่งเสริมกิจกรรมด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (Promotion of e-Commerce activities)
- 2) วิธีปฏิบัติการด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ที่ดี (Best Practices in e-Commerce Implementation)
- 3) งานวิจัยและฝึกอบรมเกี่ยวกับพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (E-Commerce Research and Training Activities)
- 4) ประสิทธิภาพและประสิทธิภาพในการนำพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์มาใช้ในธุรกิจ (Effectiveness and efficiency improvement programs for E-Commerce)

กรอบที่ 2: การจัดวัฏจักรการเตรียมความพร้อมในการปฏิบัติการ (TAFTA Implementation Development Lifecycle Guideline) ระหว่างหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้องของออสเตรเลีย ตามข้อตกลงฯ บทที่ 11 ข้อที่ 1104-การยืนยันตัวตนทางอิเล็กทรอนิกส์และใบรับรองดิจิทัล (Electronic Authentication and Digital Certificate) มีประเด็นสำคัญดังต่อไปนี้

- 1) ใบรับรองดิจิทัลในระดับรัฐบาลของประเทศ (Digital certificate in government level)
- 2) นโยบายและขอบเขตการยืนยันบุคคลทางอิเล็กทรอนิกส์ ในออสเตรเลีย เช่น โครงสร้างของรหัสลับ (Authentication policy/framework in Australian Government such as PKI infrastructure)

กรอบที่ 3: การบริหารเทคโนโลยี เพื่อการปฏิบัติการ (TAFTA Implementation Technology Management Guideline) รวมถึง อุปกรณ์ การสื่อสารเครือข่าย ฮาร์ดแวร์ ซอฟต์แวร์ ฐานข้อมูล และ บุคลากรที่ต้องการให้พร้อมเพียง

ในพื้นที่ที่กำหนดไว้ ตามข้อตกลงฯ บทที่ 11 ข้อที่ 1103-กรอบของกฎระเบียบ
ธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์ (Domestic Regulatory Framework) มีประเด็น
สำคัญดังต่อไปนี้

- 1) ภาพรวมการเตรียมความพร้อมด้านเทคโนโลยีเพื่อความสำเร็จในการ
ปฏิบัติการตามข้อตกลงด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (Review technologies
management for successful e-commerce implementation)
- 2) ภาพรวมด้านการพัฒนาและปฏิบัติการสนับสนุนพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์
ให้กับภาคธุรกิจ (Review E-commerce development and operation
supports for business sector)
- 3) ระบบสนับสนุนในการปฏิบัติการและโครงสร้างทางสถาปัตยกรรม ของระบบ
ICT ในหน่วยงานภาครัฐ (infrastructure/architecture in government
sector)

กรอบที่ 4: การบริหารการปฏิบัติการ (TAFTA Operations Management Guideline)

ในการให้บริการด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ระหว่างหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้อง
ตามข้อตกลงฯ บทที่ 11 ข้อที่ 1102 - อากรศุลกากร (Customs Duties) และ
ข้อที่ 1107-การค้าไร้กระดาษ (Paperless Trading) มีประเด็นสำคัญดังต่อไปนี้

- 1) การปฏิบัติการประจำวันในขบวนการอำนวยความสะดวกด้านการค้า (Daily
operation for Trade Administration Process)
- 2) แบบมาตรฐานของเอกสารอิเล็กทรอนิกส์ที่ใช้ในการอำนวยความสะดวก
ทางการค้า (Standard format for electronic Trade Administration
Documents)

กรอบที่ 5: การสนับสนุนการปฏิบัติการ (TAFTA Infrastructure Implementation

Guideline) ตามข้อตกลงฯ บทที่ 11 ข้อที่ 1105-การคุ้มครองผู้บริโภคทาง
ออนไลน์ (Online Consumer Protection) และ 1106-การคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล
ออนไลน์ (Online Personal Data Protection) มีประเด็นสำคัญ
ดังต่อไปนี้

- 1) การฟ้องร้องเรื่องทุจริตและความเสียหาย (How the ACCC handles complaints?)
- 2) การดำเนินการสืบสวน (How the ACCC conducts investigations?)
- 3) ความท้าทายในการสืบสวน (Challenges associated with these investigations)
- 4) ประโยชน์ของการร่วมมือกันในการป้องกันฯ ของหลายหน่วยงาน (The benefits of cooperation with counterpart agencies)

ผลลัพธ์ของการศึกษา

จากการนำกรอบขอบเขตการศึกษาและประเด็นสำคัญในการทำแผนเตรียมความพร้อม ตามข้อ (6) มาเป็นต้นแบบในการศึกษา เพื่อวิเคราะห์หลักการในการดำเนินงานตามหลักเกณฑ์ต่างๆ ของออสเตรเลีย และนำมาประยุกต์เป็นต้นแบบในการดำเนินงานของไทยต่อไป มีผลการศึกษาดังนี้

7.1 การเตรียมความพร้อมของแผนปฏิบัติการ ด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ตามกรอบความตกลงเขตการค้าเสรี ไทย-ออสเตรเลียระหว่างหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้อง (TAFTA Implementation Program Coordination)

7.1.1 ประเด็นเกี่ยวกับการส่งเสริมกิจกรรมด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (Promotion of E-Commerce activities)

1) ในประเทศออสเตรเลียได้มีการตั้งหน่วยงาน **Department of Communications Information Technology and the Arts (DCITA)** เพื่ออำนวยความสะดวกในการประสานงาน ส่งเสริมสนับสนุนการพัฒนาเทคโนโลยีสารสนเทศ การติดต่อสื่อสาร การกีฬา ศิลปะ และ วัฒนธรรม เพื่อความรุ่งเรืองทางเศรษฐกิจของประเทศ ตลอดจนแสวงหาโอกาสในการเข้าถึงเทคโนโลยีแบบใหม่ๆ โดยส่งเสริมให้ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องพัฒนาเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารอย่างต่อเนื่อง และแบ่งกลุ่มเป้าหมายเป็น 2 กลุ่มประกอบด้วย กลุ่มผู้บริโภค – มีการส่งเสริมและสนับสนุนให้บริการข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับการค้าผ่านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์และข้อมูลอื่นๆ ที่ทันสมัยให้กับสมาชิกผ่าน

อินเทอร์เน็ต และระบบ Broadband และกลุ่มภาคธุรกิจ - ส่งเสริมและแสวงหาโอกาสในการเข้าถึงเทคโนโลยีสำหรับภาคธุรกิจในระดับประเทศและระดับโลก และมอบหมายให้แต่ละรัฐ ส่งเสริมธุรกิจขนาดกลางและย่อมในระดับรัฐและเขตปกครองทั้ง 9 รัฐ ตลอดจนอำนวยความสะดวกในการประสานงานด้าน การกำหนดนโยบาย กฎหมาย การศึกษาวิจัย และการจัดทำแนวทางการดำเนินงานระหว่างรัฐและระหว่างประเทศ

2) จัดทำเอกสารคู่มือเสนอหลักเกณฑ์ (Guideline) ในการส่งเสริมความร่วมมือที่สามารถอ่านและทำความเข้าใจได้ง่าย มีสาระที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเข้าร่วมเป็นสมาชิกการค้าผ่านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ยกตัวอย่าง เช่น คู่มือการเริ่มประกอบธุรกิจพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (E-BUSINESS GUIDE Getting Started) พร้อมกับมีเว็บไซต์ให้สมาชิกเข้าไปค้นหารายละเอียดเพิ่มเติมและเริ่มทำรายการหรือรับบริการได้ที่ www.E-businessguide.gov.th

7.1.2 ประเด็นเกี่ยวกับวิธีปฏิบัติการค้าด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ที่ดี (Best Practices in e-Commerce Implementation)

จากการศึกษาพบว่า หน่วยงาน DCITA ได้ดำเนินการสร้างโอกาสให้สมาชิกในทุกรัฐและเขตปกครองให้มีความสามารถในการแสวงหาบริการจากภาครัฐเกี่ยวกับ บริการด้านสุขภาพ (Health Services) การศึกษาสมัยใหม่ (New Education) การประกอบธุรกิจขนาดเล็กจากที่พักอาศัย (Business for Residents) ด้านวัฒนธรรม (Culture) และ การพักผ่อน (Leisure) ผ่านระบบการสื่อสารความเร็วสูง เรียกว่า Broadband Infrastructure โดยใช้งบประมาณสูงถึง 1.1 พันล้านเหรียญออสเตรเลีย หรือ ประมาณ 3 หมื่นล้านบาทไทย ภายใต้โครงการชื่อ Connect Australia Package ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2549 โดยมีการให้บริการการติดต่อ ติดตั้ง เชื่อมโยง การสื่อสารแบบมีสายและไร้สายให้กับชุมชนในเมืองและที่ห่างไกลในชนบททั่วประเทศ ผ่านระบบสนับสนุนอีก 4 ระบบ ดังนี้คือ

1) ระบบ Higher Bandwidth Incentive Scheme (HiBIS) เป็นระบบสื่อสารความเร็วสูงราคาประหยัด

2) ระบบ **Co-ordinated Communications Infrastructure Fund (CCIF)** เป็นกองทุนที่ใช้ในการส่งเสริมและปรับปรุงการให้บริการผ่านระบบสื่อสารความเร็วสูงโดยเน้นบริการด้านสุขภาพ การศึกษา และบริการของรัฐ

3) ระบบ **Demand Aggregation Brokers (DAB)** เป็นโครงการที่มีตัวแทนของชุมชน (Broker) ทำหน้าที่รวบรวมความต้องการของผู้ใช้บริการด้านสุขภาพ การศึกษา และบริการของรัฐในระดับชุมชน เพื่อนำมาใช้ในการปรับปรุงระบบเครือข่ายสื่อสารความเร็วสูงให้ดีขึ้น ระบุประเภทของบริการที่ต้องการ และ กำหนดราคาที่เหมาะสมให้ตรงกับความต้องการของผู้ใช้บริการ

4) ระบบ **Advanced Networks Program (ANP)** เป็นโครงการทดลองและวิจัยระบบสื่อสารความเร็วสูง ที่ 10 gigabits ต่อวินาที ในเขต Perth, Melbourne, Canberra, Sydney และ Brisbane เรียกว่า CeNTIE และ GrangeNet เพื่อใช้ในการให้บริการที่ล้ำสมัยด้าน network technologies, virtual environments, trusted systems และ grid computing นอกจากนี้ยังรวมถึง โครงการ m.Net ซึ่งเป็นระบบสื่อสารไร้สาย 3G เพื่อค้นหาและพัฒนาบริการด้านธุรกิจไร้สายผ่านระบบ 3G Mobile ในอนาคตต่อไป

7.1.3 ประเด็นเกี่ยวกับงานวิจัยและฝึกอบรมเกี่ยวกับพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (E-Commerce Research and Training Activities)

พบว่า หน่วยงาน DCITA ได้ดำเนินการปฏิบัติการสนับสนุนงานด้านวิจัยและอบรมที่เกี่ยวข้องโดยสังเขปดังนี้

1) ปฏิบัติการส่งเสริมการนำเทคโนโลยีสารสนเทศมาใช้ในภาคธุรกิจผ่านทางพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์อย่างต่อเนื่อง

2) ดำเนินการกำหนดกฎหมาย นโยบาย การปฏิบัติการ ให้คำปรึกษา แนะนำ การฝึกอบรมอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างความพร้อมด้านเทคโนโลยีสารสนเทศให้ทันสมัยในระดับประเทศและกระจายความร่วมมือลงไปในระดับภูมิภาค

3) ดำเนินการศึกษาวิจัย เพื่อค้นหาวิธีการปฏิบัติการร่วมกันที่มีประสิทธิภาพในระดับรัฐ ระดับประเทศแบบทวิภาคี (ภายใต้การเจรจาจัดทำเขตการค้าเสรี) ระดับภูมิภาค (เอเปค อาเซียน)

4) ส่งเสริมธุรกิจตามประเภทอุตสาหกรรม

5) ดำเนินการส่งเสริมและอบรมผู้ประกอบการในการพัฒนาพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ โดย

- เริ่มต้นตั้งแต่การจัดทำกรอบนโยบาย ให้สามารถดำเนินตามกรอบความตกลงของ TAFTA เป็นต้น

- ดำเนินการกำหนดแผนกลยุทธ์ รวมถึงให้คำแนะนำในการปฏิบัติการต่อรอง (Negotiation in E-Commerce)

- ดำเนินการประเมินความเสี่ยง เพื่อประกอบการตัดสินใจในการกำหนดแผนกลยุทธ์

- การจัดลำดับความสำคัญของการปฏิบัติการ ตามลำดับความเสี่ยง

- การจัดทำมาตรการป้องกันและรักษาความปลอดภัยในการปฏิบัติการ โดยจัดระดับของความปลอดภัยที่แตกต่างกันตามประเภทของพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์

6) วิจัยและพัฒนาระบบการชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์

7.1.4 ประเด็นเกี่ยวกับประสิทธิผลและประสิทธิภาพในการนำพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์มาใช้ในธุรกิจ (Effectiveness and efficiency improvement programs for E-Commerce)

ในการส่งเสริมประสิทธิภาพและคุณภาพของธุรกิจพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ พบว่า ออสเตรเลียมีประสบการณ์และความสำเร็จในการดำเนินการโดยจัดทำเครื่องหมายรับรองความน่าเชื่อถือ (Trust Mark) ขึ้นมาเพื่อสร้างความไว้วางใจในประสิทธิภาพและคุณภาพของผู้ปฏิบัติการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ได้อย่างต่อเนื่อง โดยมี Department of Communications Information Technology and the Arts (DCITA) เป็นผู้ที่ได้รับ

มอบหมายให้ดำเนินการอำนวยความสะดวกในการประสานงานสร้างความน่าเชื่อถือออนไลน์ โดยมีข้อกำหนดและดัชนีชี้วัดดังต่อไปนี้

- 1) มีการกำหนดกรอบการสร้างความน่าเชื่อถือและการรักษาความปลอดภัย
- 2) กำหนดดัชนีที่ใช้ในการวัดความน่าเชื่อถือ ตัวอย่างเช่น
 - Socio-demographic effects หมายถึงความน่าเชื่อถือที่เกิดจากการมีสถานภาพทางสังคมที่ดี
 - Geo-locality effects หมายถึงความน่าเชื่อถือที่เกิดจากการเลือกสถานที่ดำเนินธุรกิจในประเทศหรือสิ่งแวดล้อมที่ดี
 - Institutional trust effects หมายถึงความน่าเชื่อถือที่เกิดจากการอ้างอิงถึงความน่าเชื่อถือของสถาบันหรือ
 - E-security effects หมายถึงความน่าเชื่อถือที่เกิดจากมาตรการรักษาความปลอดภัยของระบบพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ที่ดี
 - Technology use propensity effects หมายถึงความน่าเชื่อถือที่เกิดจากความสามารถในการเปลี่ยนแปลงให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี
 - Skills and awareness effects หมายถึงความน่าเชื่อถือที่เกิดจากระดับความรู้และประสบการณ์ของผู้ปฏิบัติการรวมถึงการเตรียมความพร้อมต่อการเปลี่ยนแปลงของทักษะที่ต้องการให้ทันสมัยตลอดเวลา
 - Experimental effects หมายถึงความน่าเชื่อถือที่เกิดจากการถูกทดลองโจมตีโดยผู้คุกคาม และสามารถผ่านพ้นจากการถูกทดลองได้
 - Inherent general trust หมายถึงความน่าเชื่อถือที่เกิดขึ้นตามธรรมชาติ
- 3) มีการกำหนดขอบเขตความน่าเชื่อถือและการจัดตั้งชุมชนออนไลน์ของออสเตรเลีย

4) มีมาตรการวัดความน่าเชื่อถือและรายงานผลการสำรวจของลูกค้าออนไลน์เพื่อหาเหตุผลในการทำรายการออนไลน์ที่มีประสบการณ์ที่ดีและบริการที่สร้างสรรค์ต่อไป

5) นอกจากนี้ยังมีการดำเนินการส่งเสริม และ อนุญาตให้บริษัทเอกชนในออสเตรเลียดำเนินการสร้างความน่าเชื่อถือเอง (Trust Mark) โดยใช้มาตรฐานสากลในการป้องกัน

7.2 การจัดวัฏจักรการเตรียมความพร้อมในการปฏิบัติการ (TAFTA Implementation Development Lifecycle Guideline)

7.2.1 ประเด็นเกี่ยวกับใบรับรองดิจิทัลในระดับรัฐบาลของประเทศ (Digital certificate in government level)

พบว่าในการพัฒนา การยืนยันตัวตนบุคคลทางอิเล็กทรอนิกส์ และ ใบรับรองดิจิทัล “Electronic Authentication” and “Digital Certificate” มีการดำเนินการดังต่อไปนี้

1) โดยผ่านตัวแทน “Gatekeeper Accredited” or “Recognized Service Providers” ภายใต้ Framework ข้อที่ X.509 Compliant (อ้างอิง Cross Recognition Policy, 2006)

2) มีเจ้าหน้าที่ดำเนินการ “ประเมินความเสี่ยง” (Risk Assessment Process) เพื่อเลือก “Digital Certificate” ที่เหมาะสมตามข้อกำหนดใน “Australian Government e-Authentication Framework (AGAF)” และองค์ประกอบด้านความปลอดภัย (security) ข้อมูลส่วนบุคคล (privacy) ความโปร่งใส (transparency) และตรงกับความต้องการของสมาชิกในการทำรายการออนไลน์

3) “Supplementary Certificates” มี 4 ประเภทดังนี้

- Device Certificates - ระบุผู้เป็นเจ้าของอุปกรณ์และซอฟต์แวร์หรือระบุ ผู้ใช้งาน

- Hosted Certificates - ใ้บุคคลที่ 3 สามารถลงลายมือชื่อหรือเข้ารหัสข้อความในนามของธุรกิจขนาดเล็กได้เพื่อการทำธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์กับหน่วยงานอื่น

- Corporate Certificates – ใบรับรองดิจิทัลขององค์กร
- Digital Credential Certificates - การรวมใบรับรองดิจิทัลกับ
ความเป็นผู้เชี่ยวชาญขององค์กรหรือบุคคล เช่น นักกฎหมาย แพทย์

ถึงแม้ว่า ความถูกต้องตามกฎหมาย (legal) การพิสูจน์หลักฐาน (evidentiary status) ของ “Digital Certificates” ยังไม่ได้รับการยอมรับอย่างชัดเจนและ ต้องอาศัย การตีความตามกฎหมายเกี่ยวกับ “Electronic Transactions Act 1999 (Cth)(ETA)” ของศาลในออสเตรเลีย แต่มีอุตสาหกรรมการเงิน (Finance) ที่มีความมั่นใจใน “Gate Keeper Accredited CAs” ได้ยอมรับ “Certificate Authorities (CA)” ในรูปแบบ “Digital Certificate” ว่ามีความถูกต้องตามกฎหมายเทียบเท่ากับใบรับรอง (Certificate) ที่ถูกเซ็นด้วยลายเซ็นด้วยมือ (hand-written signature)

7.2.2 ประเด็นเกี่ยวกับนโยบายและขอบเขตการยืนยันตัวบุคคลทางอิเล็กทรอนิกส์ ในออสเตรเลีย เช่น โครงสร้างของรหัสลับ (Authentication policy/framework in Australian government such as PKI infrastructure)

พบว่า ออสเตรเลียได้มอบหมายให้ Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office (AGIMO) เป็นผู้นำ Information and Communication Technology (ICT) มาใช้ในการเปลี่ยนการบริการของรัฐให้เป็นบริการออนไลน์ที่ปลอดภัยและสามารถยืนยันตัวบุคคลทางอิเล็กทรอนิกส์ตลอดจนดำเนินการพัฒนากรอบการยืนยันในระดับบุคคลธรรมดา และในธุรกิจที่เรียกว่า “Gatekeeper PKI Framework: Cross Recognition Policy, September 2006” โดยมีวัตถุประสงค์ต่อไปนี้

- เพื่อส่งเสริมให้มีการใช้ ใบรับรองดิจิทัล “Digital Certificates” ให้เหมาะสมกับความต้องการของธุรกิจ หน่วยงานของรัฐและลูกค้า
- เพื่อส่งเสริมให้มีการใช้การบริหารความเสี่ยงตามคำแนะนำที่กำหนดไว้ใน “Australian Government e-Authentication Framework (AGAF)” และ “Government Security Standards”

- เพื่อส่งเสริมให้มีการใช้รหัสลับมากขึ้นในระดับธุรกิจและชุมชนเพื่อลดค่าใช้จ่ายและความยุ่งยากในการผลิต และได้มาของใบรับรองดิจิทัล

- เพื่อส่งเสริมให้มีการแข่งขันและยอมรับใบรับรองดิจิทัล

7.3. การจัดการความพร้อมด้านเทคโนโลยีเพื่อการปฏิบัติการ (TAFTA Implementation Technology Management Guideline)

7.3.1 ประเด็นเกี่ยวกับภาพรวมการเตรียมความพร้อมด้านเทคโนโลยีเพื่อความสำเร็จในการปฏิบัติการตามข้อตกลงด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (Review technologies management for successful e-commerce implementation)

พบว่า มีหน่วยงาน คือ Department of Communications, Information Technology and the Arts (DCITA) ได้จัดการเตรียมความพร้อมด้านเทคโนโลยีในระดับธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก ผ่านโครงการ “ITOL-Information Technology Online Program” for Small and Medium B2B E-Commerce Solutions ซึ่งมีวัตถุประสงค์ตรงกับข้อตกลงในบทที่ 11 ข้อ 1103 ดังนี้

- 1) ส่งเสริมการสร้างความร่วมมือในระดับอุตสาหกรรมเพื่อเร่งให้เกิดการปฏิบัติการตามข้อตกลงด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ ระหว่างธุรกิจกับธุรกิจที่มีขนาดเล็กและขนาดกลาง

- 2) กระตุ้นให้มีการสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ ด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ในอุตสาหกรรมต่างๆ เพื่อสร้างรายได้เปรียบด้านการแข่งขันและสร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศอย่างยั่งยืน

7.3.2 ประเด็นเกี่ยวกับภาพรวมด้านการพัฒนาและปฏิบัติการสนับสนุนพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ให้กับภาคธุรกิจ (Review e-commerce development and operation supports for business sector)

พบว่าในการพัฒนาและการปฏิบัติการด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ตามกรอบความตกลงเขตการค้าเสรีไทย-ออสเตรเลีย มีหน่วยงาน Department of Industry Tourism and Resources (DITR) เป็นผู้อำนวยการความสะดวก

ให้สมาชิกทั้งภาครัฐและเอกชนด้าน Government Business Portal ผ่าน <http://business.gov.au> โดยแบ่งประเภทของบริการการผ่านเว็บ Portal นี้ได้ดังนี้

- 1) บริการรวบรวมข้อมูลและขั้นตอนในการเริ่มต้นประกอบธุรกิจ
- 2) ดำเนินการจดทะเบียนภาษี
- 3) ดำเนินการขอใบอนุญาต
- 4) ประกาศกฎระเบียบต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง
- 5) “Content Syndicate - add valuable government information to member’s websites” มีบริการเชื่อมโยงไปยังเว็บไซต์ของหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง และนำข้อมูลทางธุรกิจที่มีประโยชน์ สามารถนำไปใช้อ้างอิงหรือเติมในเว็บไซต์ของ เพื่อเพิ่มสมาชิกความน่าเชื่อถือได้สะดวก โดยไม่มีค่าใช้จ่าย
- 6) “Online-services” มีบริการอำนวยความสะดวกให้แก่ภาคธุรกิจในการค้นหาข้อมูลให้คำปรึกษาอย่างครบวงจรเพื่อเริ่มต้นประกอบธุรกิจ
- 7) “Transaction Manager - Government Forms” มีบริการอำนวยความสะดวกในการ ค้นหา จัดการ กรอกแบบฟอร์ม ดาวน์โหลดแบบฟอร์ม จากหน่วยงานต่างๆ ของภาครัฐ และ ส่งแบบฟอร์ม ให้กับทุกหน่วยงานของรัฐจากบริการนี้ที่เดียว ดังนั้นบริการนี้เป็นอีกบริการใหม่ของ Portal ที่สามารถนำมาประยุกต์ใช้ให้กับสมาชิกของไทยต่อไป
- 8) “ABN Lookup” มีบริการอำนวยความสะดวกในการค้นหาหมายเลขทะเบียนธุรกิจแบบออนไลน์ (Australian Business Number: ABN)

7.3.3 ประเด็นเกี่ยวกับระบบสนับสนุนในการปฏิบัติการฯ และ โครงสร้างทางสถาปัตยกรรมของระบบ ICT ในหน่วยงานภาครัฐ

พบว่ามีการพัฒนาเอกสารคำแนะนำที่มีประโยชน์ต่อสมาชิกพร้อมกับเว็บไซต์ของหน่วยงานของรัฐที่ดูแลอำนวยความสะดวกทั้งในระดับประเทศและรัฐ รวมถึงเขตปกครองมีลักษณะเป็นคู่มือผู้ประกอบการรายใหม่ที่มีรายการการตรวจสอบตนเองเพื่อเริ่มธุรกิจ (“Newto Business? A checklist for Starting a Business”, Australian Government, www.business.gov.au)

7.4 การปฏิบัติการในการให้บริการด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ระหว่างหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้อง (TAFTA Operations Management Guideline)

7.4.1 ประเด็นเกี่ยวกับการปฏิบัติการประจำวันในขบวนการอำนวยความสะดวกด้านการค้า (Daily operation for Trade Administration Process)

พบว่า มีหน่วยงาน Australian Customs Service เป็นหน่วยงานที่ดำเนินการด้านการให้บริการผ่าน Single Window โดยมีการพัฒนา Single Window ตามมาตรฐานสากล คือ UN/CEFACT Recommendation 33: Guideline on Establishing Single Window และ WCO Data Model และกำลังดำเนินการพัฒนา “APEC Strategic Plan on Single Window” เพื่อจัดทำ “Single Window” ภายในภูมิภาคเอเปค ต่อไป

7.4.2 ประเด็นเกี่ยวกับมาตรฐานของเอกสารอิเล็กทรอนิกส์ที่ใช้ในการอำนวยความสะดวกด้านการค้า (Standard format for electronic Trade Administration Documents)

พบว่า มี หน่วยงาน Australian Customs Service เป็นหน่วยงานที่ดำเนินการด้านการให้บริการผ่าน Single Window โดยได้ประสานกับหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องประมาณ 40 หน่วยงานเพื่อรวบรวมแบบฟอร์มที่เกี่ยวข้องกับการนำเข้า-ส่งออกทั้งหมด และนำมาปรับให้สอดคล้องกันตลอดจนลดจำนวนแบบฟอร์มที่จะต้องการใช้ และได้นำเทคโนโลยีด้าน Public Key Infrastructure รวมทั้งลายมือชื่ออิเล็กทรอนิกส์มาใช้ในการทำธุรกรรมออนไลน์

7.5 การปฏิบัติการสนับสนุนการปฏิบัติการ (TAFTA Infrastructure Implementation Guideline)

พบว่า มีหน่วยงาน Australian Competition and Consumer Commission (ACCC) เป็นผู้อำนวยความสะดวกและรักษาภาวะเรียบในการแข่งขันตามที่กำหนดไว้ใน The Trade Practices Act 1974 รวมถึง การกำหนดระเบียบการแข่งขันที่ดี (effective competition) การคุ้มครองผู้บริโภค (consumer protection) และ กำหนดนโยบายในการ

แข่งขันเป็นระบบในระดับประเทศ (National Infrastructure Services) ดังนั้น ACCC ซึ่งเป็นองค์กรอิสระในการบังคับใช้กฎหมายจึงมีภารกิจสำคัญ 2 ส่วน คือ

- 1) การบังคับใช้กฎหมายที่กำหนดไว้ใน Trade Practices Act 1974 และ
- 2) การรับเรื่องร้องเรียนที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจจากผู้บริโภคและคู่แข่งทางธุรกิจ โดยรวมถึงการซื้อสินค้า/บริการออนไลน์ด้วย ซึ่งบทบาทของ ACCC เป็นทั้งหน่วยงานกำกับดูแล ให้คำแนะนำด้านสิทธิของผู้บริโภค และให้ความรู้ในการประกอบธุรกิจที่ดีแก่ภาคธุรกิจ

7.5.1 ประเด็นเกี่ยวกับการฟ้องร้องเรื่องทุจริตและความเสียหาย (How does the ACCC handle complaints?)

ในการคุ้มครองผู้บริโภค หน่วยงาน ACCC เป็นผู้ดำเนินการเตือนผู้บริโภค รวมถึงมาตรการในการป้องกันตลอดจนการร้องเรียนเมื่อได้รับความเสียหาย ดังตัวอย่างที่เกิดขึ้นและได้ดำเนินการแล้วเป็นจำนวนมากดังตัวอย่างต่อไปนี้

- 1) การคุ้มครองด้านการเงิน (Money)
 - ให้หลีกเลี่ยง Phishing ซึ่งเป็นการลักลอบขโมยข้อมูลด้านการเงินผ่านอีเมลโดยอ้างว่าเป็นตัวแทนจากธนาคารที่ลูกค้ามีบัญชีโดยขอความร่วมมือด้านความปลอดภัยเพื่อสอบถามข้อมูลส่วนตัวด้านการเงินและบัญชีในธนาคาร
 - ห้ามจ่ายเงินให้กับบริการเกี่ยวกับการนัดพบหรือหาคู่ที่หลอกลวงในต่างประเทศ
 - ห้ามจ่ายเงินมากจนน่าสงสัยกับบริการที่ไม่น่าไว้วางใจ
 - ห้ามโอนเงินให้กับผู้รับที่ไม่รู้จักและถามข้อมูลเกี่ยวกับหมายเลข PINs และรหัสลับ
 - ห้ามลงทุนในสถาบันการเงินที่ไม่ได้รับการรับรอง
 - ระวัง Spyware เมื่อเข้าเว็บไซต์ที่ไม่รู้จักจะถูกลักลอบบันทึก IP address และรหัสเข้าระบบโดยไม่ขออนุญาต

- 2) การคุ้มครองคอมพิวเตอร์ (Computer)

- ดำเนินการ อัพเกรดซอฟต์แวร์
 - ไม่ตอบเมลที่น่าสงสัย
 - ถ้าไม่แน่ใจในอีเมลที่ได้รับให้ลบทิ้ง
- 3) การคุ้มครองเอกลักษณ์ (Identity)
- ไม่ให้ข้อมูลส่วนตัวกับผู้ถามที่ไม่รู้จัก
 - ให้ลบข้อมูลในแฟ้มนำกลับมาใช้ (Recycle bin)
 - ตรวจสอบ credit report ปีละครั้ง
- 4) การคุ้มครองโทรศัพท์ (Phone)
- คอยระวังข้อความทางโทรศัพท์ที่น่าสงสัย
 - เลิกโทร เมื่อได้รับข้อความที่ไม่ต้องการ
 - อย่าให้เบอร์โทรศัพท์กับทุกคนที่ขอ
- 5) การคุ้มครองตัวเอง (Yourself)
- ติดตามข่าวประชาสัมพันธ์ ของหน่วยงานของรัฐ
 - รับฟัง SCAM watch warnings
 - ติดตามผ่าน Media Articles
 - รับคำแนะนำและฟ้องร้องผ่านเว็บไซต์ของรัฐ (Provides practical advise and a portal to make complaints www.scamwatch.com.au)
 - เข้าร่วมงานประจำปี Annual Competing Fairly Forum

7.5.2 ประเด็นเกี่ยวกับการดำเนินการสืบสวน (How does the ACCC conduct investigations?)

ในการอำนวยความสะดวกในการสืบสวนกรณีทุจริตที่มีผู้บริโภคนจำนวนหนึ่งแจ้งดำเนินคดี ฝ่าย ACCC จะเป็นผู้ดำเนินการ โดยมีตัวอย่างขั้นตอนดังนี้ (อาจแตกต่างกันแต่กรณี)

1) ฝ่าย ACCC จะเป็นผู้ดำเนินการ ฟ้องร้องในศาล (Federal Court of Australia) ตามกฎระเบียบที่กำหนดไว้ใน The Trade Practices Act 1974

2) ศาลรับฟ้องและตัดสิน (the Federal Court of Australia granted ex parte orders)

3) ฝ่าย ACCC และผู้กระทำผิดนัดพบกันเพื่อตกลงเรื่องค่าเสียหาย ในกรณีที่ยอมรับความผิด

4) แต่ถ้าผู้กระทำผิด ปฏิเสธที่จะคืนเงินให้กับผู้เสียหาย ฝ่าย ACCC จะดำเนินการสั่งระงับหรือปิดบัญชีที่ผู้กระทำผิดได้ใช้ในการทำทุจริตและรับเงินจากผู้เสียหาย

5) ในกรณีที่ผู้กระทำผิดมีสำนักงานอยู่ในต่างประเทศพบว่าการคืนเงินหรือนำผู้กระทำผิดมาลงโทษทำได้ค่อนข้างยาก ดังนั้นการขอความร่วมมือผ่านสถาบันการเงินหรือธนาคารในการปิดบัญชีของผู้กระทำผิดตามคำสั่งของศาลสามารถช่วยให้ผู้เสียหายได้รับความคุ้มครองจากหน่วยงานของรัฐที่ดูแล

7.5.3 ประเด็นเกี่ยวกับความท้าทายในการสืบสวน (Challenges associated with these investigations)

ACCC ได้ดำเนินการให้คำแนะนำดังตัวอย่างต่อไปนี้

1) ให้ความรู้ผ่านการอบรม Education and assistance in consumer protection against SCAMs

2) ให้ผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตมีส่วนร่วมรับผิดชอบด้วยในกรณีที่มีการทุจริต (Appeal decision against Internet Service Providers)

7.5.4 ประเด็นเกี่ยวกับประโยชน์ของการร่วมมือกันในการป้องกันฯ ของหน่วยงาน (The benefits of cooperation with counterpart agencies)

ได้มีการสร้างความร่วมมือจากหลายหน่วยงานในการเตรียมความพร้อมเพื่อคุ้มครองผู้บริโภคจากการทุจริต (SCAMs) ในระดับระหว่างประเทศ ระดับรัฐรวมถึงเขตปกครอง โดยมี ACCC เป็นผู้ดำเนินการจัดตั้งทีมงานเรียกว่า “Australian Consumer Fraud Taskforce” ซึ่งประกอบด้วยหน่วยงานถึง 19 หน่วยงาน ที่มีส่วนในการดูแลและกำกับกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องทั้งในออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ ระดับรัฐรวมถึงเขตปกครอง แบ่งเป็น 3 กลุ่มหลักดังนี้

1) ฝ่ายออสเตรเลีย ประกอบด้วย 8 หน่วยงานดังนี้

1. Attorney General's Department
2. Australian Bureau of Statistics
3. Australian Communications and Media Authority
4. Australian Competition and Consumer Commission
5. Australian Federal Police (represented by the Australian High Tech Crime Center)

6. Australian Institute of Criminology
7. Australian Securities and Investment Commission
8. The Department of Communications, Information Technology and the Arts

2) ฝ่ายนิวซีแลนด์ ประกอบด้วย 2 หน่วยงานดังนี้

1. New Zealand Commerce Commission
2. Ministry of Consumer Affairs

3) ระดับรัฐ และเขตปกครอง (State and Territory Governments)

ประกอบด้วย 9 หน่วยงานดังนี้

1. All State and Territory Police Jurisdictions
2. Australian Capital Territory-Office of Fair Trading
3. Consumer Affairs Victoria
4. New South Wales-Office of Fair Trading
5. Consumer Affairs Northern Territory
6. Queensland-Department of Tourism, Fair Trading and

Wine Industry Development

7. South Australia – Office of Consumer and Business

Affairs

8. Tasmania – Office of Consumer Affairs and Fair Trading
9. Western Australia – Department of Consumer and

Employment Protection

นอกจากนี้ยังมี Taskforce Partner ซึ่งไม่ได้เป็นหน่วยงานของรัฐ แต่เป็นเอกชน หรือสมาชิกที่อยากมีส่วนร่วมในการป้องกันการทุจริต (SCAMs) โดยสมัครเข้าร่วมผ่านเว็บไซต์ได้ที่ “SCAMwatch” Website www.scamwatch.gov.au และ ร่วมในโครงการสำรวจการทำ SCAM ได้ที่ “The Australian Institute of Criminology” <http://www.aic.gov.au/surveys/acft/>

โดยสรุป พบว่าการทำงานของ ACCC แบ่งเป็น 3 ส่วนหลัก คือ

- 1) การคุ้มครองผู้บริโภค โดยป้องกันการโฆษณาเกินจริง และหลอกลวง การควบคุมธุรกิจบนอินเทอร์เน็ต และการให้ความรู้/คำแนะนำเรื่องสิทธิของผู้บริโภค
- 2) การส่งเสริมให้มีการแข่งขันของภาคธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ
- 3) การควบคุมตลาดบริการด้านโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ไฟฟ้า โทรคมนาคม การบิน และรถไฟ เป็นต้น

บทสรุป

ผลการศึกษาจากกรณีศึกษาการพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ของประเทศออสเตรเลีย พบว่าการดำเนินการทั้งในระดับกลยุทธ์และปฏิบัติการของประเทศออสเตรเลีย ได้ก้าวล้ำ นำหน้าระดับการพัฒนาของประเทศไทยไปมาก และพบว่าแนวทางพัฒนาและตัวอย่าง การจัดการที่ดีของออสเตรเลียจะสามารถนำมาประยุกต์ใช้กับประเทศไทยได้ ตารางที่ 1 สรุปภาพรวมหลักเกณฑ์ของออสเตรเลียที่สามารถนำมาประยุกต์ใช้ในการเตรียมความพร้อมของภาครัฐไทยในการปฏิบัติให้สอดคล้องกับข้อตกลงทางการค้าเสรีระหว่างไทย และออสเตรเลีย ในหัวข้อข้อตกลงที่ 1102 ถึง 1108 ในบทที่ 11 ตามข้อตกลงทางการค้าเสรี ระหว่างไทย-ออสเตรเลีย

ตารางที่ 1 - หลักเกณฑ์ของออสเตรเลียที่สามารถนำมาประยุกต์ใช้

		กรอบ 1	กรอบ 2	กรอบ 3	กรอบ 4	กรอบ 5
บทที่ 11: พาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (TAFTA Chapter 11: Electronic Commerce)		TAFATA e-Commerce Implementation Program Coordination	TAFATA e-Commerce Implementation Development Lifecycle	TAFATA e-Commerce Implementation Technology Management	TAFATA e-Commerce Implementation Operation Management	TAFATA e-Commerce Implementation Infrastructure Management
เลขที่ (Number)	หัวข้อกลาง (Article Title)	e-strategyguide.gov.au	AGIMO ⁽³⁾	DCITA ⁽²⁾	Single Window	Consumer Fraud Taskforce
1102	อากรศุลกากร (Customs Duties)				CUSTOMS ⁽¹⁾	
1103	กรอบของกฎระเบียบธุรกรรมทาง อิเล็กทรอนิกส์ (Domestic Regulatory Framework)			DCITA ⁽²⁾		
1104	การยืนยันตัวตนทางอิเล็กทรอนิกส์และใบรับรอง ดิจิทัล (Electronic Authentication and Digital Certificate)			Government Portal		
1105	การคุ้มครองผู้บริโภคทางออนไลน์ (Online Consumer Protection)		Gatekeeper Framework			ACCC ⁽⁵⁾
1106	การคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลออนไลน์ (Online Personal Data Protection)					ACCC ⁽⁵⁾
1107	การค้าไร้กระดาษ (Paperless Trading)				CUSTOMS ⁽¹⁾	
1108	ความร่วมมือด้านพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (Cooperation on e-Commerce)	DCITA ⁽²⁾				
		กระทรวงพาณิชย์	MICT	MICT	MICT	ศตบ., ศพ.
หน่วยงานประเทศไทย		ETCS	กระทรวงพาณิชย์, ETCS	กระทรวงพาณิชย์	กรมศุลกากร	ETCS
หน่วยงานประเทศอิตาลี		DCITA ⁽²⁾	AGIMO ⁽³⁾	DCITA ⁽²⁾ , DITR ⁽¹⁾	CUSTOMS ⁽¹⁾	ACCC ⁽⁵⁾
<p>Note: Relevant Delegates from Australia State Offices</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Australian Customs Service (CUSTOMS) 2. Department of Communications, Information Technology & the Arts (DCITA) 3. Australian Government Information Management Office (AGIMO) 4. The Treasury 5. Australian Competition & Consumer Commission (ACCC) 						
<p>6. Office of Fair Trading 7. Attorney-General's Department 8. Office of the Privacy Commissioner 9. Department of Foreign Affairs and Trade (DFAT) 10. Australia-Thailand Institute (ATI)</p> <p>ฉบับสมบูรณ์ MICT= กระทรวงเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Ministry of Information Communication and Technology) ETCS = สำนักงานคณะกรรมการการคุ้มครองข้อมูลข่าวสาร (Electronic Transactions Commission Secretariat)</p>						

ตารางที่ 1 (ต่อ)

กรอบที่	สรุป หลักเกณฑ์ที่สามารถนำมาประยุกต์ใช้	หน่วยงานหลักที่เกี่ยวข้องในการอำนวยความสะดวกในการปฏิบัติการของ	ออสเตรเลีย
1	การนำหลักเกณฑ์ของ “e-strategy guide” ผ่านเว็บไซต์ www.e-strategyguide.gov.au ของออสเตรเลียมาประยุกต์ใช้ใน “การสร้างความร่วมมือ” ในการปฏิบัติการระหว่างสมาชิก (ภาครัฐ) ของไทย ภายใต้ TAFTA	- กระทรวงพาณิชย์ - สำนักงานเลขาธิการคณะกรรมการการคุ้มครองผู้บริโภค อธิบดีพรอภิกส์	Department of Communication, Information Technology and Arts (DCITA)
2	การนำหลักเกณฑ์ของ “ใบรับรองดิจิทัล” และ “Gatekeeper Framework for the use of PKI” ของออสเตรเลียมาประยุกต์ใช้ใน “การสร้างความร่วมมือ” ในการปฏิบัติการระหว่างสมาชิก (ภาครัฐ) ของไทยภายใต้ TAFTA	- กระทรวงเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร - กระทรวงพาณิชย์ - สำนักงานเลขาธิการคณะกรรมการการคุ้มครองผู้บริโภค อธิบดีพรอภิกส์	Australian Government Information Management Office (AGIMO)
3	การนำหลักเกณฑ์ของ “Government Business Portal” ขอดนิยม ของออสเตรเลียมาประยุกต์ใช้ใน “การจัดความพร้อมเพรียงด้านเทคโนโลยี” เพื่อสนับสนุนการปฏิบัติการระหว่างสมาชิก (ภาครัฐ) ของไทยภายใต้ TAFTA	- กระทรวงเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร - กระทรวงพาณิชย์	- Department of Communication, Information Technology and Arts (DCITA) - Department of Industry Tourism and Resources (DITR)
4	การนำหลักเกณฑ์ของ “Single Window” ของออสเตรเลียมาประยุกต์ใช้ใน “การอำนวยความสะดวกด้านภาษี” และ “แบบมาตรฐานเอกสารอิเล็กทรอนิกส์ที่ใช้ในการค้าไปรษณีย์” เพื่อสนับสนุนการปฏิบัติการฯ ในระดับประจำวัน ระหว่างสมาชิก (ภาครัฐ) ของไทยภายใต้ TAFTA	- กระทรวงเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร - กรมศุลกากร	CUSTOMS
5	การนำหลักเกณฑ์ของ “Consumer Fraud Taskforce” ของออสเตรเลียมาประยุกต์ใช้ใน “การคุ้มครองผู้บริโภค” เพื่อสนับสนุนและสร้างความร่วมมือที่พร้อมในการติดตามการปฏิบัติการระหว่างสมาชิก (ภาครัฐ) ของไทยภายใต้ TAFTA	- สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภค - สำนักงานคณะกรรมการข้อมูลข่าวสารของราชการ - สำนักงานเลขาธิการคณะกรรมการการคุ้มครองผู้บริโภค อธิบดีพรอภิกส์	- Australian Competition and Consumer Commission (ACCC) - Office of the Privacy Commissioner

บรรณานุกรม

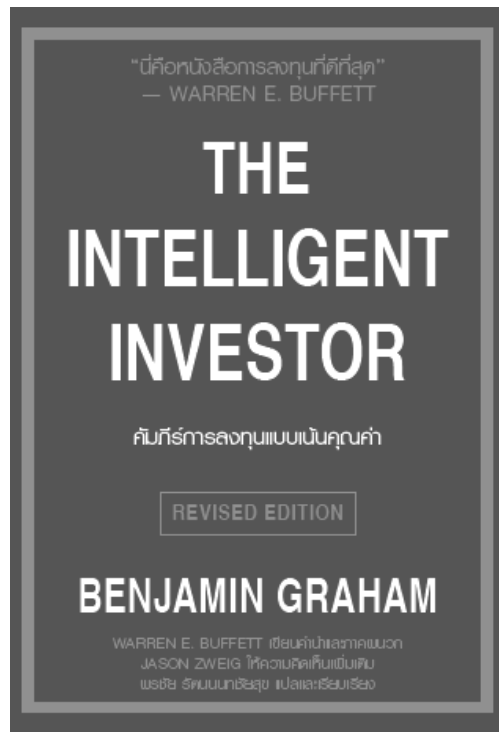
- Department of Communications, Information Technology and the Arts (DCITA), Australian Government. (2005) Achieving Value from ICT: Key Management Strategies.
- Department of Communications, Information Technology and the Arts (DCITA), Australian Government. (2006) An e-Strategy Guide.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office. (2005) Australians' Use of and Satisfaction with E-Government Services.
- Department of Communications, Information Technology and the Arts, Australian Government. (2007) Broadband in Regional Australia: Making a Difference.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office. (2005) e-Authentication Framework: An Overview.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office. (2005) e-Authentication Framework: AGAF Checklist for Business.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office. (2005) e-Authentication Framework: AGAF Checklist for Individuals: Discussion Paper.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office. (2005) e-Authentication Framework: AGAF Checklist for Government.
- Department of Communications, Information Technology and the Arts (DCITA), Australian Government. (2006) e-BUSINESS GUIDE Getting Started: an Australian Guide to Doing Business Online.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office (AGIMO). (2006) Excellence in e-Government Awards: 2006 Finalist Case Studies-Inspiring Agencies to Excel and Achieve in e-Government.
- Center for International Economics and Edgar, Dunn & Company for Australian Government, Department of Communications, Information Technology and the Arts (DCITA). (2006) Exploration of Future Electronic Payments Markets.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office. (2006) Gatekeeper Public Key Infrastructure Framework.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office. (2006) Gatekeeper Public Key Infrastructure Framework: Cross Recognition Policy.

- Department of Communications, Information Technology and the Arts (DCITA). (2007) ICT and Productivity.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office (AGIMO). (2006) ICT Business Case Guide: A Guide to Developing ICT Business Cases with Comprehensive Planning and Analysis of the Project's Demand, Value and Costs.
- Department of Communications, Information Technology and the Arts (DCITA). (2007) Information Technology Online (ITOL) Round 14.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office (AGIMO). (2006) Responsive Government: A New Service Agenda-2006 e-Government Strategy.
- Department of Finance and Administration, Australian Government Information Management Office (AGIMO). (2006) Review of e-Procurement Demonstration Projects.
- Miller, Russell V. (2006) Miller's Annotated Trade Practices Act: Australian Competition and Consumer Law. 27th edition, Thomson Lawbook, Co.
- Department of Communications, Information Technology and the Arts (DCITA). (2007) Secrets of Australian ICT Innovation: Competition Winner 2006.
- Department of Communications, Information Technology and the Arts (DCITA). (2005) Trust and Growth in the Online Environment.

บทวิจารณ์และแนะนำหนังสือ
The Intelligent Investor: คัมภีร์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า

รศ. ดร. ไพฑูรย์ เสรีวิวัฒนา*

The Intelligent Investor:
คัมภีร์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า 2553
The Intelligent Investor Revised
Edition 2003 เขียนโดย
Benjamin Graham
Warren Buffett เขียนคำนำและภาคผนวก
Jason Zweig เขียนเนื้อหาเพิ่มเติม¹
พรชัย รัตนนันทชัยสุข แปลและเรียบเรียง



* คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

¹ Jason Zweig เป็นนักเขียน เขียนให้กับ Money magazine ได้รับรางวัล the 2002 Excellence in Investor Education

หนังสือเรื่อง *The Intelligent Investor* หรือในฉบับแปลและเรียบเรียงเป็นภาษาไทยในชื่อ *The Intelligent Investor: คัมภีร์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า* (หมายเหตุ) นั้นผู้เขียนคือ Benjamin Graham ซึ่งถือว่าเป็นปรมาจารย์ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์แนวปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) โดย Benjamin Graham ได้เขียนหนังสือเรื่อง *The Intelligent Investor* ครั้งแรกในปี 1949 และมีการปรับปรุงเพิ่มเติมหลายครั้งและพิมพ์ออกมามีครั้งล่าสุดในปี 2003 ซึ่งในฉบับปี 2003 นั้นเป็นการนำหนังสือ *The Intelligent Investor* ฉบับปี 1973 มาเพิ่มเติมเนื้อหาเข้าไปในแต่ละบทโดยมี Jason Zweig เป็นผู้เขียนและยังได้ Warren Buffett เขียนคำนำและภาคผนวกให้อีกด้วย

หนังสือเล่มนี้เหมาะสำหรับผู้สนใจในการลงทุนทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนที่อาจจะไม่คุ้นเคยกับวิชาการด้านการลงทุน หรือกระทั่งกับนักลงทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และนักวิชาการที่เชี่ยวชาญด้านตลาดทุนอยู่แล้ว หนังสือเล่มนี้อ่านง่าย ทั้งต้นฉบับและฉบับแปลเป็นไทย เป็นหนังสือที่แนะนำการประยุกต์หลักการลงทุนซึ่งเน้นตัวเลขและปัจจัยพื้นฐานมาใช้ในการคัดเลือกหลักทรัพย์เพื่อลงทุน และอธิบายวิธีการในการบริหารเงินลงทุนแบบไม่ยากเกินไป แต่ครอบคลุมเนื้อหาทุกส่วนที่เกี่ยวข้อง

Benjamin Graham เป็นที่ยอมรับนับถือมากที่สุดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์และนับได้ว่าเป็นผู้วางรากฐานของการวิเคราะห์หลักทรัพย์สมัยใหม่ (Modern Security Analysis) ส่วนตัว Benjamin Graham นั้นเคยเป็นทั้งนักลงทุนและอาจารย์สอนหนังสือด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ที่ Columbia University Benjamin Graham เขียนหนังสือเล่มแรกชื่อ *Security Analysis* ซึ่งเป็นหนังสือที่อธิบายหลักการวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยเน้นเรื่องการหามูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ แม้ว่าหนังสือ *Security Analysis* จะได้รับการยอมรับว่าเป็นหนังสือเล่มแรกที่อธิบายการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน แต่ก็ได้รับความนิยมกันเฉพาะในหมู่นักวิชาการและนักลงทุนซึ่งเน้นทฤษฎีและการวิเคราะห์อย่างลึกซึ้งเท่านั้น ในขณะที่หนังสือเล่มที่สองซึ่ง Benjamin Graham เขียนคือ *The Intelligent Investor* (จะกล่าวถึงทฤษฎีและหลักการเดียวกันกับหนังสือเล่มแรกของเขาชื่อ *Security Analysis*) อ่านง่ายกว่า ประยุกต์ใช้งานจริงได้มากกว่า และ

ส่งผลให้แนวคิดของการลงทุนแบบเน้นคุณค่าขยายวงกว้างและมีการใช้กันอย่างกว้างขวางตามมา ทำให้อุตสาหกรรมการลงทุนในตลาดทุนและการวิเคราะห์หลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก การลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing) ได้กลายเป็นแนวทางการลงทุนที่ได้รับการพิสูจน์แล้วว่าประสบความสำเร็จอย่างยิ่ง

นักลงทุนแบบเน้นคุณค่าชื่อก้องโลกและมหาเศรษฐีอันดับต้นๆ ของโลกคือ Warren Buffett ซึ่งเคยเรียนหนังสือและได้แนวคิดการลงทุนจาก Benjamin Graham ได้ใช้แนวทางการลงทุนของ Benjamin Graham ที่ได้รับการอธิบายไว้ใน *The Intelligent Investor* และได้พิสูจน์มาโดยตลอดว่าประสบความสำเร็จอย่างมาก จนส่งผลให้ตัวเขากลายเป็นสุดยอดนักลงทุนในประวัติศาสตร์ การลงทุนของ Warren Buffett ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญติดต่อกันยาวนาน ในเมืองไทยเอง การลงทุนแบบเน้นคุณค่าก็ได้รับการยอมรับและพิสูจน์เช่นเดียวกันว่าสามารถสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่าและสูงกว่าอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญ²

แม้ในช่วงหนึ่งราวๆ ปี 1970-1980 ที่กระแสของแนวความคิดเรื่อง Modern Portfolio Management และ Efficient Market Hypothesis แพร่หลายอย่างมาก ได้ส่งผลให้แนวคิดของ *Security Analysis* ลดความสำคัญลง แต่ผลงานของนักลงทุนซึ่งใช้แนวทางของ Benjamin Graham โดยเน้นการลงทุนแบบเน้นคุณค่า และสามารถสร้างผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ ตลอดจนแนวคิดในหนังสือ *The Intelligent Investor* เรื่อง Mr. Market ซึ่งในฉบับแปลเป็นไทยเรียกว่า นายตลาด และแนวคิดเรื่อง Margin of Safety ฉบับแปลไทยเรียกว่า ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย ได้ทำให้แนวคิดเรื่องตลาดหุ้นที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ซึ่งอยู่บนพื้นฐานของ Modern Portfolio Management มีความน่าเชื่อถือและความเป็นไปได้น้อยลงทั้งในตลาดการเงิน ตลาดหุ้นที่พัฒนาแล้วและที่กำลังพัฒนา ทั้งนี้เพราะ แนวคิดเรื่องตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพนั้น เชื่อว่า ราคาหุ้นทุกหุ้น ได้สะท้อนข้อมูลที่เกี่ยวข้องและมีผลกระทบต่อ

² ดู นิเวศน์ เหมวชิราวรากร และ พนิน อินทะระ “แนวทางการลงทุนในหุ้นคุณค่าและตอบแทนในตลาดหุ้นไทย” *วารสารบริหารธุรกิจ นิด้า* ฉบับที่ 5 (พฤศจิกายน 2552).

ราคาหุ้นนั้นๆ ไปในทันทีที่เป็นข่าว และได้สะท้อนผลเข้าไปในราคาหุ้นจนหมดสิ้นแล้ว จนไม่มีใครสามารถค้นหาการลงทุนที่จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนโดยเฉลี่ย ตามความเหมาะสมของระดับความเสี่ยงของหุ้นนั้นๆ³ ในขณะที่แนวคิดของ Value Investing หรือแนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในภาษาไทยนั้น นักลงทุนจะทำการวิเคราะห์เพื่อหามูลค่าของกิจการที่เหมาะสม ซึ่งอาจจะเท่ากับหรือแตกต่างจากราคาหุ้น นักลงทุนจะมองหากิจการที่ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามากๆ และเข้าไปลงทุนเพื่อรอให้ราคาหุ้นปรับสูงขึ้น ไปสะท้อนมูลค่า ซึ่งจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่การลงทุน

The Intelligent Investor เป็นหนังสือแนวทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่สอดแทรกหลักการบริหารและจัดสรรเงินลงทุน เนื้อหาจะเน้นการวิเคราะห์ที่อยู่บนพื้นฐานของตัวเลขและนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่เน้นคุณค่าซึ่งได้จากการวิเคราะห์ดังกล่าว และแม้ว่า Benjamin Graham จะไม่ได้กล่าวถึงพฤติกรรมของนักลงทุนและจิตวิทยาการลงทุนในแนวทางของ Behavioral Finance โดยตรง แต่ก็ได้อธิบายวิธีการตัดสินใจที่เหมาะสม ความอดทนต่อสภาพกดดันของตลาดหุ้นและราคาหุ้นซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงไปจากที่คาดหวัง และจิตวิทยาในการคิดเพื่อนำไปสู่การตัดสินใจที่เหมาะสมด้วย

ในหนังสือ *The Intelligent Investor* นี้ Benjamin Graham ได้แบ่งนักลงทุนออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ๆ คือ นักลงทุนเชิงรับ (Defensive Investor) และนักลงทุนเชิงรุก (Enterprising Investor) Benjamin Graham ได้แนะนำให้นักลงทุนเชิงรับ กระจายการลงทุนในตราสารหนี้ แทนการลงทุนในหุ้นเพียงอย่างเดียว และ สำหรับเงินที่ลงทุนในหุ้นนั้นก็แนะนำให้ลงทุนผ่านกองทุนรวมที่กระจายการลงทุนทั้งตลาด (Index Fund)

ส่วนนักลงทุนเชิงรุก ซึ่งเป็นกลุ่มนักลงทุนที่ Benjamin Graham กล่าวถึงและให้คำแนะนำเป็นหลักในหนังสือเล่มนี้นั้น Benjamin Graham แนะนำว่า ก่อนการลงทุนจริง

³ ดู Fama, Eugene. "The Behavior of Stock Market Prices" *Journal of Business*, 38 (Jan.1965) pp. 34-105.

นักลงทุนควรมีการศึกษาและทดลองลงทุน และต้องมีเวลาอย่างเต็มที่ให้กับการหาข้อมูล
ค้นคว้า และวิเคราะห์

ในแนวทางของการลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing) นั้น หนังสือได้
นำเสนอแนวทางปฏิบัติ พอสรุปได้ดังนี้

- ประเมินมูลค่าที่ควรจะเป็นของกิจการ โดยการวิเคราะห์ตัวเลข วิเคราะห์หังบ
การเงิน และคาดการณ์อนาคต
- ซื้อหุ้นเมื่อราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าที่ประเมินได้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะแตกต่างกับ
แนวคิดของการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งมักจะซื้อเมื่อ
ราคาหุ้นปรับสูงขึ้น และขายเมื่อราคาหุ้นปรับลดลง
- ให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นปัจจัยบ่งชี้ว่า
กิจการมีความแข็งแกร่งทางการเงิน โดยกิจการที่ดีต้องสามารถจ่ายเงินปันผลที่
สูงและสม่ำเสมอได้
- กระจายการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง และเพื่อให้เงินลงทุนทั้งหมด ได้
ผลตอบแทนที่คุ้มค่า โดยเฉพาะในหุ้นหรือการลงทุนเฉพาะอย่างหนึ่งอย่างใด
เท่านั้น

นอกเหนือจากนั้นแล้วในหนังสือเล่มนี้ Benjamin Graham ยังได้แนะนำกลยุทธ์
ที่นักลงทุนผู้ชาญฉลาดควรนำไปปฏิบัติดังต่อไปนี้

- ซื้อหุ้นเมื่อราคาต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ แต่ต้องระวังเรื่องคุณภาพของ
สินทรัพย์ด้วย
- ความผันผวนของราคาหุ้นอาจจะเป็นประโยชน์สำหรับจังหวะการลงทุน
- นักลงทุนต้องมีความอดทนและควรเน้นการลงทุนในระยะยาวเป็นหลัก
- การลงทุนระยะยาวจะช่วยให้สามารถหาผลประโยชน์จากความผันผวนใน
ระยะสั้นของราคาหุ้นได้
- ไม่ควรซื้อหุ้นด้วยอารมณ์และความชอบ
- ควรระมัดระวังในการเลือกกองทุนรวม และ การฟังคำแนะนำจากผู้เชี่ยวชาญ

- การเติบโตของกิจการและกำไรเป็นสิ่งที่ดี แต่อย่าให้ความสำคัญจนเกินไป
- ให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์งบการเงิน โดยเฉพาะการพิจารณาว่ากิจการมีเงินทุนเพียงพอหรือไม่
- ติดตามตัวเลขของกระแสเงินสด ระวังเมื่อพบเห็นความผิดปกติของตัวเลขทางบัญชี
- ระวังความเสี่ยงในการลงทุนในหุ้นที่เข้ามาซื้อขายใหม่ๆ
- ให้ความสำคัญกับนโยบายเงินปันผล โดยเฉพาะกิจการที่เน้นการจ่ายเงินปันผล และสามารถทำได้
- เน้นการซื้อลงทุนเมื่อราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่า หรือมีส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย (Margin of Safely)
- แนะนำให้ระวังความเสี่ยงจากความผันผวนและความไม่แน่นอนที่อาจจะเกิดขึ้นได้ และนักลงทุนต้องเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น

นอกจากนี้ Benjamin Graham ได้ยกเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นทั้งในตลาดขาขึ้น (Bull Market) และ ตลาดขาลง (Bear Market) และวิเคราะห์สรุปให้เห็นแนวทางที่เหมาะสมสำหรับการตัดสินใจลงทุนในแต่ละเหตุการณ์ รวมทั้งได้ยกกรณีศึกษาของกิจการต่างๆ เพื่อแสดงถึงการวิเคราะห์ที่ถูกต้อง

ในหนังสือ *The Intelligent Investor* นี้ Benjamin Graham ให้ความสำคัญกับแนวคิดเรื่อง นายตลาด (Mr. Market) และส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย (Market of Safety) อย่างมาก หนังสือเล่มนี้กล่าวถึงเรื่องนายตลาดอย่างละเอียดในบทที่ 8 โดยอธิบายว่านายตลาดจะเป็นผู้มาเสนอราคาซื้อขายหุ้นให้แก่นักลงทุนในแต่ละวัน ส่วนนักลงทุนจะซื้อขายกับนายตลาดหรือไม่นั้น นายตลาดไม่สนใจ เพราะในวันต่อๆ มา นายตลาดก็จะกลับมาเสนอราคาซื้อขายเช่นเคยอีก Benjamin Graham แนะนำว่านักลงทุนไม่ควรให้ความสำคัญกับนายตลาดในการประเมินมูลค่าหุ้น เพราะบ่อยครั้ง นายตลาดจะเสนอราคาซื้อขายที่ผิดปกติอย่างไม่มีเหตุผล นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับผลประกอบการและเงินปันผลของกิจการเป็นหลัก

ในบทที่ 20 Benjamin Graham ได้กล่าวถึงส่วนเนื้อเพื่อความปลอดภัย และแนะนำว่า นักลงทุนควรมีสวนต่างความปลอดภัย โดยในกรณีที่นักลงทุนประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นผิดพลาด ส่วนเนื้อเพื่อความปลอดภัยนี้จะทำให้การลงทุนที่เกิดจากการประเมินผิดพลาดดังกล่าวเกิดความเสียหายน้อยลง Benjamin Graham เน้นว่า ส่วนเนื้อเพื่อความปลอดภัยนี้ มีความสำคัญอย่างมากสำหรับการลงทุนในแนวโน้ม นักลงทุนจะละเอียดเสียมิได้

แนวคิดเรื่องนายตลาดและส่วนเนื้อเพื่อความปลอดภัยนี้ สอดคล้องเหมาะสมอย่างมากกับการลงทุนยุคปัจจุบัน โดยเฉพาะกับนักลงทุนที่ไม่เชื่อว่าตลาดหุ้นมีประสิทธิภาพ

โดยสรุปแล้ว หนังสือ *The Intelligent Investor* เล่มนี้เป็นหนังสือการเงินการลงทุนที่ทุกคนควรอ่านและหามาครอบครองอย่างยิ่ง เนื้อหาและพื้นฐานทฤษฎีมีเหตุผลสอดคล้องกับหลักการเศรษฐกิจการเงินในปัจจุบัน หลักการแนวคิดและจิตวิทยาในการลงทุนที่สอดแทรกในหนังสือ สามารถนำมาประยุกต์ใช้กับการลงทุนได้เป็นอย่างดี แม้ว่าจะไม่สามารถรับรองได้ว่าผู้อ่านที่ปฏิบัติตามจะได้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูง อย่างไรก็ตาม การปฏิบัติตามแนวทางการลงทุนซึ่งได้รับการแนะนำในหนังสือเล่มนี้น่าจะทำให้ นักลงทุนประสบความสำเร็จและช่วยป้องกันความเสี่ยงของการลงทุนได้ในระดับที่ตีพอควรทีเดียว

ส่วน *The Intelligent Investor: คัมภีร์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า* หรือฉบับแปลและเรียบเรียงเป็นภาษาไทยนั้น ก็ทำได้ดี โดยได้คงเนื้อหาไว้อย่างครบถ้วน อ่านเข้าใจง่าย แม้ว่าจะเป็นเรื่องการลงทุนที่เน้นการวิเคราะห์ตัวเลขและงบการเงิน ซึ่งดูเหมือนเข้าใจได้ยาก การเรียบเรียงด้วยภาษาที่เข้าใจง่าย เนื้อหาต่อเนื่อง และคงหลักการสำคัญไว้อย่างครบถ้วน ทำให้หนังสือเล่มนี้เป็นหนังสือทางการลงทุนที่แปลและเรียบเรียงได้ดีมากเล่มหนึ่ง

บรรณานุกรม

Benjamin Graham and David Dodd *Security Analysis* 1st Edition
(Whittlesey House , USA, 1934)

Benjamin Graham, Jason Zweig *The Intelligent Investor* 2003 Edition
HarperCollins.,USA, 2003)

Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, Stephen J. Brown and William N.
Goetzmann, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 6th
Edition (John Wiley & Sons, Inc., USA, 2003)

Fama, Eugene. "The Behavior of Stock Market Prices" *Journal of Business*,
38 (Jan.1965) pp. 34–105.

นิเวศน์ เหมวชิรวรากร และ พณิน อินทระระ “แนวทางการลงทุนในหุ้นคุณค่าและตอบ
แทนในตลาดหุ้นไทย” *วารสารบริหารธุรกิจ นิด้า* ฉบับที่ 5 (พฤศจิกายน 2552).

พรชัย รัตนนันทชัยสุข *The Intelligent Investor คัมภีร์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า*
Revised Edition (กรุงเทพ วิสคอมเวิร์คเพรส 2553)

ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา “ทฤษฎีการลงทุนกับพฤติกรรมการลงทุนหุ้นในประเทศไทย”
วารสารบริหารธุรกิจ นิด้า ฉบับที่ 1 (พฤศจิกายน 2549).

การรับใบสมัครของทุกโครงการ

1. ดาวน์โหลดใบสมัครได้จาก <http://mba.nida.ac.th>
2. รับผิดชอบโครงการการศึกษา อาคารจตุรตถ ชั้น 1 โทร. 0-2727-3376-79
3. รับผิดชอบบริหารธุรกิจ อาคารบุญชนะ อตถาคาร ชั้น 8 โทร. 0-2727-3933-46



NIDA-MBA

Graduate School of Business Administration
National Institute of Development Administration

ขอทราบรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่

คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
อาคารบุญชนะ อตถาคาร ชั้น 8 ถ.เสรีไทย แขวงคลองจั่น
เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240
โทร. 0-2727-3933-46 โทร. สายตรง 0-27333-8030-9

สถานที่รับสมัคร

กองบริการการศึกษา อาคารจตุรตถชั้น 1
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

หมายเหตุ :
ข้อมูลในเอกสารนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงตามความเหมาะสม

คณะบริหารธุรกิจ

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

<http://mba.nida.ac.th>

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ National Institute of Development Administration หรือ NIDA เป็นมหาวิทยาลัยของรัฐก่อตั้งขึ้นโดยวัตถุประสงค์ เพื่อให้การศึกษาทางวิชาการบริหาร และพัฒนาในระดับปริญญาโท และ ปริญญาเอก การให้ทุนและนำช่วยเหลือส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจ ตลอดจนธุรกิจเอกชน ในด้านการวิจัย การฝึกอบรม การบริการด้านข้อมูลข่าวสารและเผยแพร่วิชาการ

คณะบริหารธุรกิจ

คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ เป็นแห่งแรกในประเทศไทยที่ให้การศึกษาในระดับปริญญาโททางบริหารธุรกิจ (MBA) นับตั้งแต่เริ่มดำเนินการ ในปี 2509 จนถึงปัจจุบัน คณะฯ ได้ผลิตมหาบัณฑิตบริหารธุรกิจไปแล้วกว่า 6,000 คน ซึ่งมหาบัณฑิตเหล่านี้ได้ออกไปปฏิบัติงานในองค์กรต่างๆ ทั้งภาคเอกชนและภาครัฐบาล

ในปัจจุบันคณะบริหารธุรกิจ ได้เปิดการเรียนการสอนในระดับปริญญาโททางบริหารธุรกิจ 6 โครงการ คือ

1. โครงการ MBA ภาคปกติ
2. โครงการปริญญาโททางบริหารธุรกิจ สำหรับผู้บริหาร (Executive MBA Program)
3. โครงการปริญญาโททางบริหารธุรกิจ สำหรับนักบริหารรุ่นใหม่ (Young Executive MBA Program)
4. โครงการปริญญาโททางบริหารธุรกิจ สำหรับนักบริหาร (Executive MBA Program)
5. โครงการปริญญาโททางบริหารธุรกิจ ภาคพิเศษ (Flexible MBA Program)
6. โครงการ International MBA Program

ผลงานและรางวัลของนักศึกษาคณะบริหารธุรกิจ

- การแข่งขัน MFC TALENT AWARD รางวัลชนะเลิศ ปี 2548, 2549, 2550, 2551, 2553 และรางวัลรองชนะเลิศ ปี 2552

โครงการทุนการศึกษาต่างๆ ของคณะบริหารธุรกิจ

- และสถาบัน
- ทุนผู้ปฏิบัติงานช่วยเหลือชาติ
 - ทุนนอกสถานบันจากผู้ให้การอุปการะคุณเพื่อมอบให้นักศึกษา

รายการ	R-MBA (ภาคปกติ) (Regular MBA)	Eng-MBA (English Program MBA)	Y-MBA (ภาคพิเศษ) (Young Executive MBA)	Flex-MBA(ภาคพิเศษ) (Flexible MBA)	EMBA (ภาคพิเศษ) (Executive MBA)	Inter-MBA (ภาคพิเศษ) (International MBA)
1. ชื่อปริญญาและจำนวนหน่วยกิต	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต	Master of Business Administration (M.B.A.)	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (พิเศษ) 2 สาขา 57 หน่วยกิต	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (พิเศษ) 2 สาขา 57 หน่วยกิต	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (พิเศษ) 2 สาขา 57 หน่วยกิต	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (พิเศษ) 2 สาขา 57 หน่วยกิต
2. วัน -เวลาเรียน	วันธรรมดา ในเวลาราชการ ตามตารางสอน	Full - Time Program	วันธรรมดา นอกเวลาราชการ (เวลา 18.30- 21.30 น.) สัปดาห์ละ 3 วัน ตามตารางสอน	วันเสาร์ - อาทิตย์ ตามตารางสอน	วันธรรมดา นอกเวลาราชการ (เวลา 18.00- 21.00 น.) สัปดาห์ละ 3 วัน ตามตารางสอน	Past - time (Saturday - Sunday)
3. ค่าใช้จ่ายทั้งหมดอุดหนุน (ประมาณ)	140,000	250,000	387,450	303,400	466,500	496,700
4. วิธีการสอบคัดเลือก	ข้อเขียนและสัมภาษณ์	Written Exam and Interview	ข้อเขียนและสัมภาษณ์	ข้อเขียนและสัมภาษณ์	สัมภาษณ์	Written Exam
5. คุณสมบัติสมัครสอบข้อเขียน						
1) การศึกษา	จบปริญญาตรี หรือ ปริญญาตรีปีสุดท้าย	Hold a Bachelor's degree or studying in the last semester	จบปริญญาตรี	จบปริญญาตรี	—	Hold a Bachelor's degree
2) อายุ (ปี)	—	—	25-32 ปี	—	—	—
3) ประสบการณ์ทำงานหลังจบป.ตรี	—	—	3 ปี (นับถึงวันเปิดเรียน)	1 ปี (นับถึงวันสมัคร)	—	—
6. คุณสมบัติสมัครสอบสัมภาษณ์						
1) การศึกษาจบปริญญาตรี	—	Graduated with a Bachelor's degree with honors	มี GPA 3.00 ขึ้นไป	ได้รับเกียรตินิยม	จบปริญญาตรี	—
2) อายุ (ปี)	—	—	25-32 ปี	—	33 ปีขึ้นไป	—
3) ประสบการณ์ทำงานหลังจบป.ตรี	—	—	3 ปี (นับถึงวันเปิดเรียน)	1 ปี (นับถึงวันสมัคร)	10 ปี (นับถึงวันสมัคร)	—
7. คุณสมบัติผู้มีสิทธิ์สมัครทุน การรณรงค์						
จบปริญญาตรี GPA 3.00	จบปริญญาตรี GPA 3.00	Hold a Bachelor's degree and have accumulative G.P.A. of not less than 3.00	—	—	—	—
8. กำหนดการรับสมัคร	ด.ค. , ม.ค. , เม.ย. , ก.ค.	Accepting the application all year round	รับตลอดปี	รับตลอดปี	รับตลอดปี	Accepting the application all year round
9. วิชาที่สอบข้อเขียน	1. ภาษาอังกฤษ 2. วิชาเฉพาะ สาขาบริหารธุรกิจ	1. English Proficiency Test 2. Business Aptitude Test	ความถนัดทางธุรกิจ (คณิตศาสตร์, ภาษาอังกฤษ, วิเคราะห์และเหตุผล)	ความถนัดทางธุรกิจ (คณิตศาสตร์, ภาษาอังกฤษ, วิเคราะห์และเหตุผล)	—	1. English Proficiency Test 2. Business Aptitude Test
10. วิชาเอก	1. การตลาด 2. การเงิน 3. ธุรกิจระหว่างประเทศ 4. การบริหารปฏิบัติการ	1. Marketing 2. Finance	—	1. การตลาด 2. การเงิน 3. การบริหารปฏิบัติการ	—	—

INTERESTED IN HAVING A MASTER'S DEGREE, CFA[®] AND FRM[®] SIMULTANEOUSLY? MSC IN FIRM

MASTER OF SCIENCE IN FINANCIAL INVESTMENT AND RISK MANAGEMENT PROGRAM
BY COMBINING THE KNOWLEDGE BASES OF THE FINANCIAL RISK MANAGER AND CHARTERED FINANCIAL ANALYST DESIGNATIONS, NIDA MSC IN FIRM PROGRAM GIVES THE FIRM GRADUATE THE ABILITY TO DYNAMICALLY MANAGE RISK AS WELL AS KNOWLEDGE OF PORTFOLIO MANAGEMENT AND INVESTMENT ANALYSIS TO EXCEL IN PURSUING A CAREER IN FINANCE FOR THE NEW ERA OF GLOBAL BUSINESS.

PROGRAM CURRICULUM

1ST SEMESTER

JUNE - OCTOBER

- ETHICS AND PROFESSIONAL STANDARDS WORKSHOP SERIES
- MICROECONOMICS
- MACROECONOMICS
- FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS
- QUANTITATIVE ANALYSIS

NIDA FACULTY

- Aekkachai Nittayagasetwat, Ph.D., FRM
- Anukul Chiralaksanakul, Ph.D.
- Arthur L. Dryver, Ph.D.
- Kamphol Panyagometh, Ph.D., CFA
- Kanogporn Narktabtee, Ph.D.
- Narumon Saardchom, Ph.D.
- Somjin Sorngpisarn, DBA, CFA
- Wiyada Nittayagasetwat, DBA, CFA

Practitioners

- Andrew Stotz, CFA
- Artit Serngadichaivit, CFA, FRM
- Bancha Serngadichaivit, CFA, FRM
- Chanitr Chanchainarong, CFA
- Kawee Numpacharoen, CFA, FRM
- Pisit Jeungpraditphan, CFA
- Somjin Sorngpisarn, DBA, CFA
- Supreeya Pipatmanomai, Ph.D. CFA

2ND SEMESTER

NOVEMBER - MARCH

- ETHICS AND PROFESSIONAL STANDARDS WORKSHOP SERIES
- SECURITIES ANALYSIS AND PORTFOLIO MANAGEMENT
- FINANCIAL DERIVATIVES
- FINANCIAL MANAGEMENT
- FINANCIAL RISK MANAGEMENT

3RD SEMESTER

JUNE - OCTOBER

- ETHICS AND PROFESSIONAL STANDARDS WORKSHOP SERIES
- FIXED INCOME AND ALTERNATIVE INVESTMENT
- SEMINAR IN FINANCE
- FINANCIAL REPORTING AND CORPORATE GOVERNANCE
- FINANCIAL ENGINEERING

PROGRAM OVERVIEW

- 18-MONTH BLOCK COURSE
- 2 SEMESTERS PER YEAR
- 16 WEEKS IN EACH SEMESTER
- SATURDAYS AND SUNDAYS CLASSES
- FRM ESAM AFTER THE FIRST SEMESTER
- CFA EXAM AFTER TWO SEMESTERS OF STUDY
- EXAMS SCHOLARSHIP AVAILABLE
- FINANCIAL INSTITUTES STUDY TOUR
- CONTACT msfirm@nida.ac.th or 02 727 3988

**FIRM, your route to financial professional excellence
and achievement.**



GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS ADMINISTRATION
NATIONAL INSTITUTE OF DEVELOPMENT ADMINISTRATION

<http://mba.nida.ac.th>



NIDA GSBA DOCTOR OF PHILOSOPHY (Ph.D.) PROGRAM IN FINANCE (International Program)

If:

- You have a passion for exploring ideas and concepts in finance
- You have your own ideas about how you can contribute to the field of finance
- You believe that your research findings could be of significance to the financial community

And, if you are intellectually intrigued by the business dynamics in Thailand and the Asian region....

Then,

the NIDA GSBA Ph.D. Program in Finance is definitely for you.

The NIDA PhD program in Finance provides students with a solid foundation in the theoretical and empirical tools of modern finance. Students build on this foundation and apply these tools to study frontier issues in asset pricing, corporate finance, financial institutions, international finance, behavioral finance, and macroeconomics.

As a NIDA doctoral student, you will work closely with the best scholars in the region, as well as have access to sophisticated research resources, high-level colleagues, and a thriving intellectual community.

To request further information about this program, please contact the National Institute of Development Administration (NIDA) at 02 727 3937 or 081 447 0866.



รายชื่ออาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ นิด้า

ลำดับ	ชื่อ	นามสกุล
1	ผศ. ดร. กนกพร	นาคทับที
2	ผศ. ดร. กำพล	ปัญญา โกเมศ
3	อ. ดร. ชัยรัช	หิรัญยะวະสิต
4	ผศ. พ.ต.ต. ดร. ดนูวสิน	เจริญ
5	ผศ. ดร. ชัชววรรณ	กนิษฐ์พงศ์
6	อ. นราทิพย์	ทับเที่ยง
7	ผศ. ดร. นฤมล	สอาดโหม
8	รศ. ดร. นิตยา	วงศ์ธาดา
9	รศ. ดร. บุญชัย	หงส์จาร์
10	รศ. ดร. ประดิษฐ์	วรรณรัตน์
11	ผศ. ดร. ประดิษฐ์	วิศิษฐกร
12	รศ. ดร. ปราณิ	จิตกรณกิจศิลป์
13	รศ. ดร. ผลิน	ภู่อรุณ
14	รศ. ดร. ไพบุลย์	เสรีวิวัฒนา
15	รศ. ดร. มณีวรรณ	นัตอรุทัย
16	อ. ดร. วรพล	โสภคิยานุรักษ์
17	รศ. วัฒนา	ณ ระนอง
18	ผศ. ดร. วิพุธ	อ่องสกุล
19	ผศ. ดร. อนุกัลยณ์	จิระลักษณกุล
20	รศ. ดร. อังกรรัตน์	เพียบจรรย์วัฒน์
21	รศ. ดร. เอกชัย	นิตยาเกษตรวัฒน์
22	รศ. ดร. โอรัส	ลีลาฤทธนิต
23	Asst.Prof.Dr.Arthur	L. Dryver