



การสำรวจการแตกหุ้น (Stock Splits) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

A Survey of Stock Splits and Reverse Stock Splits of Listed Companies in Thailand

นราทิพย์ ทับเที่ยง
(Naratip Tabtieng)*

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้สำรวจเกี่ยวกับการแตกหุ้น (Stock Splits) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 จากการสำรวจ 310 บริษัท สามารถจำแนกรูปแบบการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ได้ 3 รูปแบบ ได้แก่ การแตกหุ้นเพียงอย่างเดียว 92.58% การรวมหุ้นเพียงอย่างเดียว 2.58% และการแตกหุ้นผสมกับการรวมหุ้น 4.84%

ผลการสำรวจการแตกหุ้น พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี Non-SET100 หรือหุ้นขนาดเล็กมีการแตกหุ้นมากที่สุด รวมทั้งเมื่อใช้ค่า P/E Ratio ของบริษัทที่ดำเนินการแตกหุ้น เปรียบเทียบกับ Benchmark P/E พบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ที่แตกหุ้น เป็นบริษัทที่มีราคาหุ้นต่ำ โดยมีค่า P/E Ratio น้อยกว่า Benchmark P/E ซึ่งอาจไม่เหมาะสมนัก เนื่องจากหุ้นที่เหมาะสมกับการแตกหุ้นตามแนวทางที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดควรเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำ มีจำนวนหุ้นน้อย และมีราคาต่อหุ้นสูง

นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ที่แตกหุ้นมักมีการประกาศข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น ทั้งนี้มีบริษัทจดทะเบียนบางแห่งที่มีหุ้นราคาต่ำ มีการออกข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น สาเหตุอาจเนื่องมาจากบริษัทต้องการสร้างอุปสงค์ในการซื้อหุ้นด้วยการออกข่าวดีที่เป็นปัจจัยสนับสนุนให้นักลงทุนเข้าซื้อหุ้น ดังนั้น นักลงทุนจึงควรพิจารณาปัจจัยพื้นฐานประกอบตัดสินใจลงทุนซื้อหุ้นที่มีการแตกหุ้น

สำหรับผลการสำรวจการรวมหุ้น พบว่า ที่ผ่านมากการรวมหุ้นไม่ได้รับความนิยมจากบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยมีเพียง 9 บริษัทเท่านั้นที่ดำเนินการรวมหุ้น โดยเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด นอกจากนี้ มีบริษัทจดทะเบียนเพียงส่วนน้อยที่ระบุเหตุผลของการรวมหุ้นว่า เป็นการปรับโครงสร้างทุน ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินการตามแผนฟื้นฟูกิจการ

* คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์



Abstract

This study investigated the changes in par value of both stock splits and reverse stock splits of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (MAI) from 2001 to 2016. This study found that Thai-listed companies experienced three types of changes in par value: (1) stock splits (92.58% of 310 listed companies), (2) reverse stock splits (2.58% of 310 listed companies), and (3) a combination of stock splits and reverse stock splits (4.84% of 310 listed companies). The results of a stock splits survey indicated that the listed companies in the non-SET100 index represented most of the listed companies that split shares. Moreover, comparison of the P/E ratios with the benchmark P/Es revealed that most of the listed companies were companies with low stock prices. This finding may not be appropriate for this context, since the listed companies that are suitable for stock splits, per the guidelines provided by the SET, should be stocks that have low liquidities, low number of issued and outstanding shares, and high prices. Furthermore, most listed companies that split shares often announced other news at the same time of the announcement of the stock splits approvals. This may be due to the listed companies' motivation to create demand by issuing good news to encourage investors to buy their shares; thus, investors should consider performing a fundamental analysis prior to making investment decisions. The results of a reverse stock splits survey indicated that reverse stock splits were not popular for listed companies in Thailand. Only nine companies listed in the SET performed reverse stock splits. In addition, only a few listed companies identified reasons for reverse stock splits being restructuring as part of their rehabilitation plans.

Keywords: Change in par value, Stock splits, Reverse stock splits, SET, MAI



บทนำ

ที่ผ่านมาบริษัทจดทะเบียนในต่างประเทศจำนวนมากดำเนินการแตกหุ้น (Stock Splits) โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย (US Securities and Exchange Commission) ได้ให้เหตุผลที่บริษัทจดทะเบียนมักจะดำเนินการแตกหุ้น (Stock Splits) เพื่อให้นักลงทุนรายย่อยสามารถเข้าซื้อหุ้นได้¹

ส่วนการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) นับเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ได้รับความนิยมจากบริษัทจดทะเบียนในต่างประเทศเช่นกัน โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย (US Securities and Exchange Commission) ได้ให้เหตุผลที่บริษัทจดทะเบียนมักดำเนินการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) เนื่องจากราคาหุ้นอยู่ในระดับต่ำเกินไป และไม่ดึงดูดให้นักลงทุนเข้าซื้อหุ้น² นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ Nasdaq ในประเทศสหรัฐอเมริกา ยังมีเกณฑ์การดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียน โดยกำหนดให้หุ้นต้องมีราคาเสนอซื้อ (Bid Price) ขั้นต่ำหนึ่งดอลลาร์สหรัฐฯ (\$1) ต่อหุ้น³ ซึ่งอาจเป็นเหตุผลให้บริษัทจดทะเบียนทำการรวมหุ้นเพื่อป้องกันการถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์

สำหรับในประเทศไทย ภายหลังจากพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 ได้มีการแก้ไขข้อความในมาตรา 50 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ให้หุ้นของบริษัทแต่ละหุ้นต้องมีมูลค่าเท่ากัน ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถปรับลดมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ได้จนมีระดับราคาต่ำสุดที่หุ้นละ 1 สตางค์ โดยที่ผ่านมาบริษัทจดทะเบียนจำนวนมากให้ความสนใจและดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้โดยการแตกหุ้น (Stock Splits) สาเหตุอาจเนื่องจากการดำเนินการแตกหุ้นส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมซื้อขายของนักลงทุน โดยมูลค่าที่ตราไว้ปรับลดลง เป็นผลให้ราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับราคาที่เหมาะสม ช่วยดึงดูดนักลงทุนรายย่อยให้ตัดสินใจเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ รวมทั้งจำนวนหุ้นที่เพิ่มมากขึ้น อาจจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขาย และเป็นการขยายฐานผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ตาม จากหนังสือเวียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เลขที่ บจ.(ว) 12/2558⁴ พบว่า ที่ผ่านมาบริษัทจดทะเบียนบางแห่งดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้โดยการแตกหุ้น (Stock Splits) ในลักษณะที่ไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ที่แท้จริง คือเพื่อเพิ่มสภาพคล่อง และกระจายการถือหุ้น รวมทั้งดำเนินการในช่วงเวลาที่อาจไม่เหมาะสม เป็นเหตุให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ศึกษาหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการกำหนดมูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) ขั้นต่ำ เพื่อปรับปรุงหลักเกณฑ์ให้มีความเหมาะสม โดยเมื่อวันที่ 26 กันยายน 2559 ชาวตลาดหลักทรัพย์ SET News ฉบับที่ 82/2559⁵ ได้กำหนดมูลค่าที่ตราไว้ขั้นต่ำของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนไม่น้อยกว่าหุ้นละ 0.50 บาท เพื่อให้ง่ายต่อความเข้าใจของผู้ลงทุน โดยเกณฑ์ดังกล่าวมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2559 เป็นต้นไป

ทั้งนี้การรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) ที่ผ่านมาไม่ค่อยได้รับความนิยมจากบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยมีบริษัทจดทะเบียนเพียงส่วนน้อยที่ดำเนินการ

ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงมีความสนใจมุ่งเน้นการสำรวจการดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้โดยการแตกหุ้น (Stock Splits) การรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วง 16 ปีที่ผ่านมา ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 จนถึง พ.ศ. 2559



การทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ผลการศึกษาที่ผ่านมามีหลากหลายสมมติฐานที่อธิบายเกี่ยวกับการแตกหุ้น เช่น สมมติฐานการส่งสัญญาณ (Signalling Hypothesis) สมมติฐานช่วงราคาในการซื้อขายหุ้น (Trading Range Hypothesis) (Ikenberry, D., L., Rankine, G., and Stice, E., K. 1996) และสมมติฐานช่วงราคาในการซื้อขายหุ้น (Trading Range Hypothesis) (Mcnichols, M., Dravid, A., 1990, Lakonishok, J., and Lev, B., 1987) เป็นต้น

รวมทั้งที่ผ่านมามีการศึกษาเกี่ยวกับการแตกหุ้น (Stock Splits) หลากหลายประเด็น เช่น การศึกษาในประเด็นเกี่ยวกับผลกระทบของการแตกหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น (Elfakhani, S., and Lung, T., 2003, Lyrودي, K., Dasilas, A., and Varnas, A., 2006) การศึกษาในประเด็นเกี่ยวกับผลกระทบต่อสภาพคล่องของหุ้นภายหลังการประกาศแตกหุ้น (Cope, T., E., 1979, Lamoureux, C., G., and Poon, P., 1987, Lakonishok, J., and Lev, B., 1987, Conroy, R., M., Harris, R., S., and Benet, B., A., 1990) นอกจากนี้ การแตกหุ้นยังมีการศึกษาในประเด็นอื่นๆ เช่น การแตกหุ้น สภาพคล่องและโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท (Dennis, P., and Strickland, D., 2003, Gorkittisunthorn, M., Jumreornvong, S., and Limpaphayom, P., 2006)

ส่วนการศึกษาเกี่ยวกับการรวมหุ้นมีการศึกษาในหลากหลายประเด็นเช่นกัน ตัวอย่างเช่น การศึกษาในประเด็นเกี่ยวกับผลกระทบของการรวมหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น (Kiang, M., Y., Ammermann, P., Fisher, D., M., Fisher, S., A., and Chi, R., T., 2009, Koski, J., L., 2007, Martell, T., F., and Webb, G., P. 2008) และการศึกษาในประเด็นเกี่ยวกับการรวมหุ้นและผลกระทบต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นและนักลงทุน (Kim, S., Klein, A., and Rosenfeld, J., 2008, Woolridge, J., R., and Chambers, D., R. 2008)

จากการทบทวนวรรณกรรมในประเด็นเกณฑ์การกำหนดราคาพาร์ชั้นต่ำในต่างประเทศ พบว่า ในประเทศสหรัฐอเมริกา ภายใต้ Model Business Corporation Act (1950) หุ้นสามัญไม่มีเกณฑ์การกำหนดราคาพาร์ชั้นต่ำ (Booth, 2005) ทั้งนี้มีบางประเทศได้มีการยกเลิกเกณฑ์การกำหนดราคาพาร์ชั้นต่ำ ตัวอย่างเช่น ประเทศไต้หวัน ตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน (Taiwan Stock Exchange: TWSE) ปัจจุบันไม่มีการกำหนดราคาพาร์ชั้นต่ำของหุ้นสามัญ โดยใน พ.ศ. 2556 ได้มีการประกาศแก้ไข “Article 14” ของ “Regulations Governing the Administration of Shareholder Services of Public Companies” จากเดิมกำหนดให้ราคาพาร์ของหุ้นต้องมีมูลค่าไม่ต่ำกว่า 10 ดอลลาร์ไต้หวัน (ten New Taiwan Dollars: NT\$10) เป็นราคาพาร์ของหุ้นแต่ละหุ้นต้องมีมูลค่าเท่ากัน⁶

รวมทั้งมีบางประเทศได้มีการแก้ไขเกณฑ์การกำหนดราคาพาร์ชั้นต่ำ ตัวอย่างเช่น ประเทศอินเดีย ตลาดหลักทรัพย์บอมเบย์ (Bombay Stock Exchange: BSE) และตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย (National Stock Exchange of India: NSE) ได้มีการแก้ไขหลักเกณฑ์การกำหนดราคาพาร์ชั้นต่ำจากเดิม 10 รูปี (Rs.10) เป็น 1 รูปี (Rs.1)⁷

นอกจากนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมาพบว่า การวิเคราะห์อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio: P/E Ratio) เป็นวิธีที่นักลงทุนนิยมใช้ในการประเมินมูลค่าของหุ้น (Basu, S., 1977, Fielitz, B., D., and Muller, F., L., 1985, Molodovsky, N., 1960) เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ที่ผ่านมามีการศึกษาในประเทศไทยและต่างประเทศมีการสำรวจเกี่ยวกับการแตกหุ้นและการรวมหุ้นในเชิงสถิติพรรณนา ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการทดสอบทางสถิติเท่านั้น ดังนั้นที่ผ่านมามีการศึกษามากมายเกี่ยวกับการแตกหุ้น (Stock Splits) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits)



วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การสำรวจการแตกหุ้น (Stock Splits) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 จนถึง พ.ศ. 2559 มีวัตถุประสงค์การศึกษา ดังนี้

1. เพื่อสำรวจภาพรวมการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) ในประเด็นจำนวนบริษัท และจำนวนครั้ง, ประเภทบริษัทจดทะเบียน, ปีที่คณะกรรมการอนุมัติ, รูปแบบการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ และภาพรวมการแตกหุ้น (Stock Splits) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits)

2. เพื่อสำรวจการแตกหุ้น (Stock Splits) ในประเด็นประเภทบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการแตกหุ้น, สัดส่วนการแตกหุ้น (Stock Splits Ratio), ระดับราคาของหุ้นที่ดำเนินการแตกหุ้น, การประกาศข่าวอื่นพร้อมข่าวอนุมัติการแตกหุ้นของคณะกรรมการบริษัท, การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นระหว่างวันที่การแตกหุ้นมีผล เทียบกับวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติ และกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนดำเนินการแตกหุ้นโดยไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์

3. เพื่อสำรวจการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) ในประเด็นประเภทบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการรวมหุ้น, สัดส่วนการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits Ratio), การประกาศข่าวอื่นพร้อมข่าวอนุมัติการรวมหุ้นของคณะกรรมการบริษัท และเหตุผลในการรวมหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

ขอบเขตการวิจัย

การสำรวจการแตกหุ้น (Stock Splits) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 จนถึง พ.ศ. 2559 ไม่นับรวมกองทุนอสังหาริมทรัพย์ และไม่รวมการศึกษาการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ด้วยวิธีการลดทุน

วิธีการศึกษา

การสำรวจการแตกหุ้น (Stock Splits) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 ใช้วิธีการศึกษาจากเอกสาร (Document Research) ด้วยการค้นคว้าและรวบรวมจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) จากฐานข้อมูลสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ งบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนจากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กฎหมายและประกาศของหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง กฎหมายและประกาศของหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักคณะกรรมการกฤษฎีกา สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดเอ็ม เอ ไอ (MAI)



ผลการศึกษา

1. ภาพรวมการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ (Par Value)

1.1 จำนวนบริษัท และจำนวนครั้งที่บริษัทจดทะเบียนดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ (Par Value)

บริษัทจดทะเบียนมีการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อวัตถุประสงค์ในการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) ได้แก่ การแตกหุ้น (Stock Splits) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) ในช่วง 16 ปีที่สำรวจ ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 พบว่า มีบริษัทจดทะเบียนดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้รวม 310 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รวม 278 บริษัท คิดเป็น 89.68% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) รวม 32 บริษัท คิดเป็น 10.32% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ โดยเฉลี่ยในช่วง 16 ปี จำนวนบริษัทที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้คิดเป็นเพียง 3.70% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์⁸

จากผลการสำรวจพบว่า มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ 310 บริษัท แต่มีจำนวนครั้งที่บริษัทจดทะเบียนดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ 359 ครั้ง เนื่องจากมีบริษัทจดทะเบียน 45 บริษัท ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้มากกว่า 1 ครั้ง ตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนครั้งที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 จำแนกตามตลาดหลักทรัพย์

การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้	จำนวนบริษัท*						จำนวนครั้ง					
	SET	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ	รวม	ร้อยละ	SET	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ	รวม	ร้อยละ
จำนวน 1 ครั้ง	235	84.53	30	93.75	265	85.48	235	72.53	30	85.71	265	73.82
จำนวน 2 ครั้ง	39	14.03	2	6.25	41	13.23	78	24.07	4	11.43	82	22.84
จำนวน 3 ครั้ง	4	1.44	0	0.00	4	1.29	11	3.40	1	2.86	12	3.34
รวม	278	100.00	32	100.00	310	100.00	324	100.00	35	100.00	359	100.00

*หมายเหตุ: จำนวนบริษัทนับเฉพาะการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ครั้งแรก

1.2 ประเภทบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ (Par Value)

จากการสำรวจบริษัทจดทะเบียนรวม 310 บริษัทที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้โดยจำแนกตามดัชนี พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี Non-SET100 หรือหุ้นขนาดเล็กมีการดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้มากที่สุด คิดเป็น 62.80% ของจำนวนบริษัทรวมในกลุ่มดัชนี Non-SET100 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET51-100 หรือหุ้นขนาดกลาง คิดเป็น 56.00% ของจำนวนบริษัทรวมในกลุ่มดัชนี SET51-100 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) คิดเป็น 53.00% ของจำนวนบริษัทรวมในกลุ่มดัชนี MAI บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET50 หรือหุ้นขนาดกลาง คิดเป็น 44.00% ของจำนวนบริษัทรวมในกลุ่มดัชนี SET50⁹

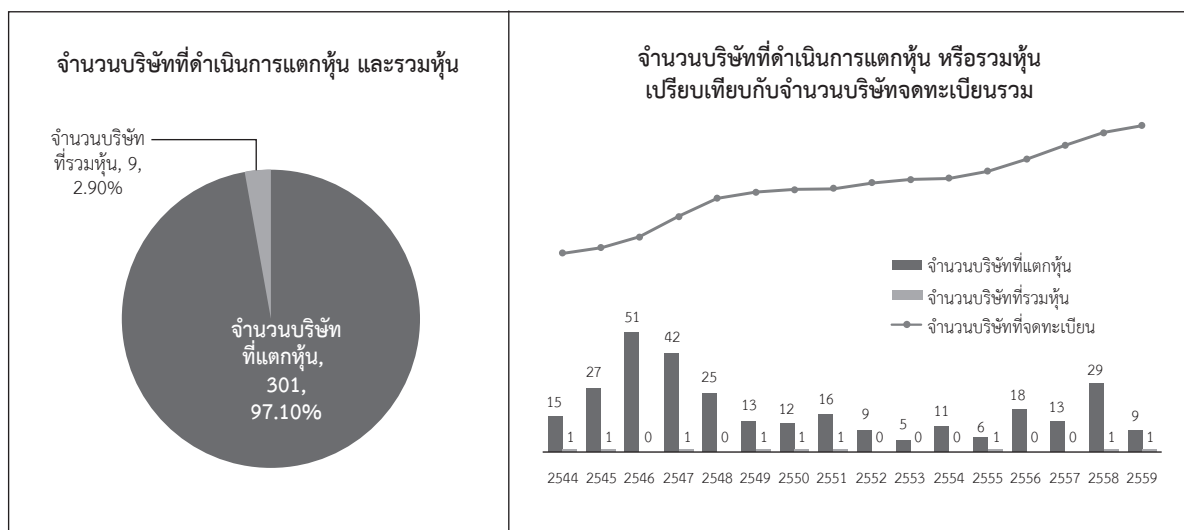


เมื่อพิจารณาจำนวนบริษัทที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รวม 278 บริษัท พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้มากที่สุดสามอันดับแรก ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ตามลำดับ¹⁰

ส่วนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) รวม 32 บริษัท พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้มากที่สุดสามอันดับแรก ได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม, กลุ่มบริการ และกลุ่มทรัพยากร ตามลำดับ¹¹

1.3 ภาพรวมการแตกหุ้น (Stock Splits) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits)

จากจำนวนบริษัทจดทะเบียน 310 บริษัทที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ พบว่า ในช่วง 16 ปีที่สำรวจตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่จำนวน 301 บริษัทดำเนินการแตกหุ้น หรือ 97.10% และมีบริษัทจดทะเบียนเพียง 9 บริษัทที่ดำเนินการรวมหุ้น โดยคิดเป็น 2.90% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียน ตามลำดับ ดังภาพที่ 1



*หมายเหตุ: จำนวนบริษัทนับเฉพาะการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ครั้งแรก

ภาพที่ 1 จำนวนบริษัทที่ดำเนินการแตกหุ้น และรวมหุ้น ใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559
เปรียบเทียบกับจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์

โดยเฉลี่ยในช่วง 16 ปี จำนวนบริษัทที่ดำเนินการแตกหุ้นคิดเป็นเพียง 3.59% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์ และจำนวนบริษัทที่ดำเนินการรวมหุ้นคิดเป็นเพียง 0.11% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์¹²



1.4 ปีที่คณะกรรมการอนุมัติการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ (Par Value)

ภายหลังพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 ได้มีการยกเลิกข้อความใน มาตรา 50 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 จากเดิมระบุให้ “หุ้นของบริษัทแต่ละหุ้นต้องมีมูลค่า เท่ากัน และมีมูลค่าหุ้นละไม่ต่ำกว่าห้าบาท” และให้ใช้ข้อความ “หุ้นของบริษัทแต่ละหุ้นต้องมีมูลค่าเท่ากัน” แทน ข้อความเดิม เป็นผลให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถปรับลดมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ได้จนมีระดับราคาต่ำสุด ที่หุ้นละ 1 สตางค์

ผลการสำรวจ พบว่า จากจำนวนบริษัทจดทะเบียน 310 บริษัท พบว่า ปีที่คณะกรรมการอนุมัติ การแตกหุ้นมากที่สุด 3 อันดับแรก คือ ใน พ.ศ. 2546 จำนวน 57 บริษัท รองลงมา คือ ใน พ.ศ. 2547 จำนวน 39 บริษัท และใน พ.ศ. 2545 จำนวน 26 บริษัท คิดเป็น 18.94%, 12.96% และ 8.64% ของบริษัทที่ดำเนินการ แยกหุ้นรวม 301 บริษัท ในขณะที่คณะกรรมการอนุมัติการรวมหุ้น 9 บริษัทในช่วง 16 ปีที่ทำการศึกษา¹³

1.5 รูปแบบการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้

จากการสำรวจสามารถจำแนกรูปแบบการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ได้ 3 รูปแบบ ได้แก่ การแตกหุ้น เพียงอย่างเดียว 287 บริษัท คิดเป็น 92.58% การรวมหุ้นเพียงอย่างเดียว 8 บริษัท คิดเป็น 2.58% และการแตกหุ้น ผสมกับการรวมหุ้น ซึ่งมีเพียง 15 บริษัท จากรวม 310 บริษัท คิดเป็น 4.84% ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 รูปแบบการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 จำแนกตามตลาดหลักทรัพย์

รูปแบบการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้	จำนวนบริษัท*					
	SET	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ	รวม	ร้อยละ
1. การแตกหุ้น	256	92.09	31	96.88	287	92.58
1.1 แตกหุ้น 1 ครั้ง	229	82.37	30	93.75	259	83.55
1.2 แตกหุ้น 2 ครั้ง	26	9.35	1	3.13	27	8.71
1.3 แตกหุ้น 3 ครั้ง	1	0.36	0	0.00	1	0.32
2. การรวมหุ้น	8	2.88	0	0.00	8	2.58
2.1 รวมหุ้น 1 ครั้ง	6	2.16	0	0.00	6	1.94
2.2 รวมหุ้น 2 ครั้ง	2	0.72	0	0.00	2	0.65
3. การแตกหุ้น และการรวมหุ้น	14	5.04	1	3.13	15	4.84
3.1 แตกหุ้น 1 ครั้ง แล้วรวมหุ้น 1 ครั้ง	10	3.60	1	3.13	11	3.55
3.2 รวมพาร์ 1 ครั้ง แล้วแตกพาร์ 1 ครั้ง	1	0.36	0	0.00	1	0.32
3.3 แตกพาร์ 1 ครั้ง แล้วรวมพาร์ 1 ครั้ง จากนั้นแตกพาร์อีก 1 ครั้ง	1	0.36	0	0.00	1	0.32
3.4 แตกพาร์ 1 ครั้ง แล้วรวมพาร์ 2 ครั้ง	2	0.72	0	0.00	2	0.65
รวม	278	100.00	32	100.00	310	100.00

*หมายเหตุ: จำนวนบริษัทนับเฉพาะการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ครั้งแรก



ในทางปฏิบัติแล้ว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ไม่มีการกำหนดแนวทางเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ ทั้งการแตกหุ้นและรวมหุ้นที่มีการดำเนินการมากกว่า 1 ครั้ง โดยการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัท และต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ซึ่งผลการสำรวจพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มักดำเนินการแตกหุ้นเพียงครั้งเดียว โดยมีบริษัทจดทะเบียนเพียงส่วนน้อย จำนวน 45 บริษัท หรือคิดเป็น 14.52% ที่ดำเนินการแตกหุ้นมากกว่า 1 ครั้ง¹⁴

2. การแตกหุ้น (Stock Splits)

2.1 ประเภทบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการแตกหุ้น

การแตกหุ้นมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขาย และเพิ่มการกระจายสัดส่วนการถือหุ้นไปยังผู้ลงทุนรายย่อยให้กว้างขวางมากขึ้น โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้แนวทางสำหรับหุ้นที่เหมาะสมที่จะดำเนินการแตกหุ้นว่าควรเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำ ราคาซื้อขายต่อหุ้นอยู่ในระดับสูง และมีจำนวนหุ้นตามทุนจดทะเบียนชำระแล้วไม่มากนัก

ผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนรวม 301 บริษัทที่ดำเนินการแตกหุ้นโดยจำแนกตามดัชนี สามอันดับแรก คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี Non-SET100 หรือหุ้นขนาดเล็กมีการแตกหุ้นมากที่สุด คิดเป็น 60.32% ของจำนวนบริษัทรวมในกลุ่มดัชนี Non-SET100 รองลงมา คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET51-100 หรือหุ้นขนาดกลาง คิดเป็น 56.00% ของจำนวนบริษัทรวมในกลุ่มดัชนี SET51-100 และบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี MAI คิดเป็น 53.00% ของจำนวนบริษัทรวมในกลุ่มดัชนี MAI¹⁵

จากผลการสำรวจพบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี Non-SET100 หรือหุ้นขนาดเล็กมีการแตกหุ้นมากที่สุด ซึ่งอาจไม่เหมาะสมนัก เนื่องจากหุ้นที่เหมาะสมกับการแตกหุ้นตามแนวทางที่ตลาดหลักทรัพย์ได้ให้แนวทางไว้ควรเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำ มีจำนวนหุ้นตามทุนจดทะเบียนชำระแล้วไม่มากนัก และมีราคาซื้อขายต่อหุ้นสูง

อย่างไรก็ตาม ผลการสำรวจพบว่า บริษัทที่มีการแตกหุ้นมากที่สุดเป็นอันดับที่สอง คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET51-100 หรือหุ้นขนาดกลาง อาจเป็นหุ้นที่มีลักษณะเหมาะสมแก่การแตกหุ้น เนื่องจากหุ้นในกลุ่มดัชนี SET51-100 หรือหุ้นขนาดกลาง คือ เป็นหุ้นที่อยู่ในกลุ่มหุ้นสามัญ 100 ตัวที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง โดยเฉพาะในกรณีที่ราคาซื้อขายต่อหุ้นอยู่ในระดับสูง และจำนวนหุ้นจดทะเบียนมีปริมาณน้อย ถือเป็นเหตุอันควรที่บริษัทจดทะเบียนจะดำเนินการแตกหุ้นเพื่อเพิ่มสภาพคล่อง การแตกหุ้นจะช่วยลดระดับราคาหุ้น และเพิ่มปริมาณหุ้น ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนรายย่อยสามารถเข้าถึงหุ้นและถือครองหุ้นได้

เมื่อพิจารณาจำนวนบริษัทที่แตกหุ้น จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รวม 269 บริษัท พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ดำเนินการแตกหุ้นมากที่สุดสามอันดับแรก ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมตามลำดับ¹⁶

ทั้งนี้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) รวม 32 บริษัท พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ดำเนินการแตกหุ้นมากที่สุดสามอันดับแรก ได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม, กลุ่มบริการ และกลุ่มทรัพยากร ตามลำดับ¹⁷



2.2 สัดส่วนการแตกหุ้น (Stock Splits Ratio)

ตามแนวคิดของการแตกหุ้น มีผลทำให้มูลค่าที่ตราไว้ลดลง และจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น ตามสัดส่วนการแตกหุ้น (Stock Splits Ratio)

ตัวอย่างเช่น การแตกหุ้นในสัดส่วน 10 : 1 หมายถึง บริษัททำการแตกหุ้นจากมูลค่าหุ้นละ 10 บาท เป็น 1 บาท ซึ่งหากปัจจัยทุกอย่างคงที่ ราคาตลาดจะลดลงตามสัดส่วนการแตกหุ้น เช่นจากตัวอย่าง ราคาตลาดหุ้นละ 100 บาท จะลดลงเป็น 10 บาท โดยการแตกหุ้นจะไม่มีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลงเกินกว่าสัดส่วนการแตกหุ้น ดังนั้น หากเดิมผู้ถือหุ้นถือครองหุ้นจำนวน 100 ล้านหุ้น ราคาตลาดหุ้นละ 100 บาท ภายหลังการแตกหุ้นผู้ถือหุ้นจะถือครองหุ้นจำนวน 1,000 ล้านหุ้น ในราคาตลาดหุ้นละ 10 บาท¹⁸

ผลการสำรวจภาพที่ 2 พบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ดำเนินการแตกหุ้นโดยมีสัดส่วนการแตกหุ้น 3 อันดับแรก คือ สัดส่วนการแตกหุ้น เท่ากับ 10 คิดเป็น 57.14% ได้แก่ สัดส่วน 10 : 1, สัดส่วน 5 : 0.5 และสัดส่วน 1 : 0.1 รองลงมา คือ สัดส่วนการแตกหุ้น เท่ากับ 5 คิดเป็น 16.61% ได้แก่ สัดส่วน 5.5 : 1.1, สัดส่วน 5 : 1, สัดส่วน 0.5 : 0.1 และสัดส่วน 0.2 : 0.05 และสัดส่วนการแตกหุ้น เท่ากับ 2 คิดเป็น 15.95% ได้แก่ สัดส่วน 10 : 5, สัดส่วน 2 : 1, สัดส่วน 1 : 0.5 และสัดส่วน 0.5 : 0.25¹⁹

จำนวนบริษัทที่แตกหุ้น จำแนกตามสัดส่วนการแตกหุ้น (Stock Splits Ratio)

SET			MAI			รวม		
Ratio			Ratio			Ratio		
10.00	(161)	59.85%	10.00	(11)	34.38%	10.00	(172)	57.14%
5.00	(44)	16.36%	5.00	(6)	18.75%	5.00	(50)	16.61%
2.00	(39)	14.50%	2.00	(9)	28.13%	2.00	(48)	15.95%
4.00	(14)	5.20%	4.00	(6)	18.75%	4.00	(20)	6.64%
2.50	(3)	1.12%	2.50	(0)	0.00%	2.50	(3)	1.00%
100.00	(2)	0.74%	100.00	(0)	0.00%	100.00	(2)	0.66%
20.00	(2)	0.74%	20.00	(0)	0.00%	20.00	(2)	0.66%
6.00	(2)	0.74%	6.00	(0)	0.00%	6.00	(2)	0.66%
8.50	(1)	0.37%	8.50	(0)	0.00%	8.50	(1)	0.33%
7.00	(1)	0.37%	7.00	(0)	0.00%	7.00	(1)	0.33%

*หมายเหตุ: สัดส่วนการแตกหุ้น คือ ราคาพาร์เดิมต่อราคาพาร์ใหม่ภายหลังการแตกหุ้น และจำนวนบริษัทอยู่ในวงเล็บ โดยนับเฉพาะการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ครั้งแรก

ภาพที่ 2 จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการแตกหุ้นใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559
จำแนกตามสัดส่วนการแตกหุ้น (Stock Splits Ratio)



นอกจากนี้ ผลการสำรวจยังพบว่า ราคาพาร์ภายหลังการแตกหุ้นของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มากกว่าหรือเท่ากับ 1 บาท คิดเป็น 79.07% ของจำนวนบริษัทรวมทั้งแตกหุ้น 301 บริษัท ทั้งนี้มีบริษัทจดทะเบียน 49 บริษัท หรือ 16.28% ที่มีราคาพาร์ภายหลังการแตกหุ้นน้อยกว่า 0.50 บาท ซึ่งเข้าเกณฑ์ได้รับการยกเว้นสำหรับการกำหนดมูลค่าที่ตราไว้ (Par) ขั้นต่ำของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนไม่น้อยกว่าหุ้นละ 0.50 บาท เนื่องจากเกณฑ์ดังกล่าวใช้สำหรับบริษัทที่นำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ภายหลังวันที่ 1 ตุลาคม 2559 เป็นต้นไป ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ราคาพาร์ภายหลังการแตกหุ้น

ราคาพาร์ภายหลังการแตกหุ้น	จำนวนบริษัท					
	SET	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ	รวม	ร้อยละ
ราคาพาร์ < 0.50 บาท	34	12.64	15	46.88	49	16.28
0.50 บาท ≤ ราคาพาร์ < 1.00 บาท	7	2.60	7	21.88	14	4.65
ราคาพาร์ ≥ 1.00 บาท	228	84.76	10	31.25	238	79.07
รวม	269	100.00	32	100.00	301	100.00

2.3 ระดับราคาของหุ้นที่ดำเนินการแตกหุ้น

การสำรวจในครั้งนี้เลือกใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio: P/E Ratio) คำนวณจาก ราคาตลาดของหุ้นหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้น เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่นักลงทุนนิยมนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ โดยนำมาเปรียบเทียบกับค่ามาตรฐานอ้างอิง (Benchmark) ของหมวดธุรกิจ (Sector) หรือกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) เดียวกันกับหุ้นตัวนั้น

ผลการสำรวจพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ที่แตกหุ้น 50.21% เป็นบริษัทที่มีราคาหุ้นต่ำ โดยมีค่า P/E Ratio น้อยกว่า Benchmark P/E นั่นคือ หุ้นมีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง²⁰ รวมทั้งเมื่อพิจารณาจำแนกตามดัชนี ตามตารางที่ 4 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี Non-SET100 หรือหุ้นขนาดเล็กเป็นหุ้นกลุ่มที่มีค่า P/E Ratio น้อยกว่า Benchmark P/E คิดเป็น 53.18% และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เป็นหุ้นกลุ่มที่มีค่า P/E Ratio น้อยกว่า Benchmark P/E คิดเป็น 52.38% ซึ่งอาจไม่เหมาะสมนัก เนื่องจากเป็นหุ้นขนาดเล็ก ราคาต่อหุ้นไม่สูง

โดยสรุปผลการสำรวจในช่วง 16 ปีที่ทำการศึกษา พบว่า บริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการแตกหุ้นมีทั้งบริษัทที่มีราคาหุ้นต่ำ และราคาหุ้นสูง อย่างไรก็ตาม การพิจารณาเพียงระดับราคาซื้อขายต่อหุ้นอาจไม่เพียงพอต่อการตัดสินถึงความเหมาะสมที่บริษัทจะดำเนินการแตกหุ้น เนื่องจากยังมีปัจจัยอื่นที่ต้องนำมาพิจารณา คือ สภาพคล่อง ปริมาณหุ้นหมุนเวียนในตลาดหลักทรัพย์ และจำนวนหุ้นตามทุนจดทะเบียนชำระแล้ว



ตารางที่ 4 จำนวนบริษัทที่ดำเนินการแตกหุ้นใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 จำแนกตามการเปรียบเทียบระหว่าง P/E Ratio และ Benchmark P/E

P/E Ratio เปรียบเทียบกับ Benchmark P/E	จำนวนบริษัท											
	SET	ร้อยละ	SET 50	ร้อยละ	SET 51-100	ร้อยละ	Non-SET100	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ	Total	ร้อยละ
P/E < Benchmark P/E	108	50.00	9	45.00	7	30.43	92	53.18	11	52.38	119	50.21
P/E = Benchmark P/E	2	0.93	0	0.00	1	4.35	1	0.58	0	0.00	2	0.84
P/E > Benchmark P/E	106	49.07	11	55.00	15	65.22	80	46.24	10	47.62	116	48.95
รวม	216	100.00	20	100.00	23	100.00	173	100.00	21	100.00	237	100.00

*หมายเหตุ: ผลการสำรวจสามารถเก็บค่า P/E Ratio ได้ 237 บริษัท คิดเป็น 78.74% ของบริษัทที่แตกหุ้นรวม 301 บริษัท และผลการสำรวจสามารถเก็บค่า P/E Ratio ได้ 260 ครั้ง คิดเป็น 78.08% ของบริษัทที่แตกหุ้นรวม 333 ครั้ง

2.4 การประกาศข่าวอื่นพร้อมข่าวอนุมัติการแตกหุ้นของคณะกรรมการบริษัท

ผลการสำรวจพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ที่แตกหุ้นมีการประกาศข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น คิดเป็น 83.97% โดยบริษัทจดทะเบียนมีการประกาศข่าวหลายหัวข้อพร้อมกับการอนุมัติการแตกหุ้น²¹

ข่าวสามอันดับแรกที่บริษัทจดทะเบียนนิยมประกาศพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น ได้แก่ การจ่ายปันผล การเพิ่มทุนจดทะเบียน และการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (Warrant) ตามลำดับ²²

รวมทั้งเมื่อพิจารณาระดับราคาของหุ้นโดยใช้ค่า P/E Ratio เปรียบเทียบกับค่ามาตรฐานอ้างอิง (Benchmark) ของหมวดธุรกิจ (Sector) หรือกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) เดียวกันกับหุ้นตัวนั้น ดังตารางที่ 5 พบว่า บริษัทจดทะเบียนที่มีการออกข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้นมักเป็นบริษัทที่มีหุ้นราคาสูง คิดเป็น 51.45% โดยมีค่า P/E Ratio มากกว่า Benchmark P/E ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนที่ไม่มีการออกข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้นมักเป็นบริษัทที่มีหุ้นราคาต่ำ คิดเป็น 56.25% โดยมีค่า P/E Ratio น้อยกว่า Benchmark P/E

อย่างไรก็ตาม ผลการสำรวจยังพบว่า มีบริษัทจดทะเบียนบางแห่งที่มีหุ้นราคาต่ำ คิดเป็น 47.98% มีการออกข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น สาเหตุอาจเนื่องมาจากบริษัทต้องการสร้างอุปสงค์ในการซื้อหุ้น โดยการออกข่าวดีที่เป็นปัจจัยสนับสนุนให้นักลงทุนเข้าซื้อหุ้น ดังนั้น นักลงทุนจึงควรพิจารณาปัจจัยพื้นฐานประกอบตัดสินใจลงทุนซื้อหุ้นที่มีการแตกหุ้น



ตารางที่ 5 จำนวนบริษัทจดทะเบียนดำเนินการแตกหุ้นใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 จำแนกตามการเปรียบเทียบระหว่าง P/E Ratio และ Benchmark P/E และการประกาศข่าวอื่น

P/E Ratio เปรียบเทียบกับ Benchmark P/E	จำนวนบริษัท											
	กรณีประกาศแตกหุ้น โดยมีข่าวอื่น						กรณีประกาศแตกหุ้น โดยไม่มีข่าวอื่น					
	SET	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ	Total	ร้อยละ	SET	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ	Total	ร้อยละ
P/E < Benchmark P/E	73	46.79	10	58.82	83	47.98	35	58.33	1	25.00	36	56.25
P/E = Benchmark P/E	1	0.64	0	0.00	1	0.58	1	1.67	0	0.00	1	1.56
P/E > Benchmark P/E	82	52.56	7	41.18	89	51.45	24	40.00	3	75.00	27	42.19
รวม	156	100.00	17	100.00	173	100.00	60	100.00	4	100.00	64	100.00

*หมายเหตุ: ผลการสำรวจสามารถเก็บค่า P/E Ratio ได้ 237 บริษัท คิดเป็น 78.74% ของบริษัทที่แตกหุ้นรวม 301 บริษัท

2.5 การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นระหว่างวันที่การแตกหุ้นมีผล เทียบกับวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติ

ตามทฤษฎีทางการเงิน การแตกหุ้นมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มสภาพคล่องของหุ้น โดยการเพิ่มจำนวนหุ้นและลดมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ตามสัดส่วนการแตกหุ้น ดังนั้น การแตกหุ้นจึงไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัท ผู้ถือหุ้น และนักลงทุน โดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงิน และมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ยังคงเดิมและไม่มีการเปลี่ยนแปลง

อย่างไรก็ตาม ผลการสำรวจในภาพรวมพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ คิดเป็น 57.30% ราคาหุ้น ณ วันที่การแตกหุ้นมีผลปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับราคาหุ้น ณ วันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติ ดังตารางที่ 6 โดยสาเหตุที่บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีราคาหุ้นเพิ่มขึ้นภายหลังการแตกหุ้นอาจเกิดจากการที่นักลงทุนมีมุมมองต่อการแตกหุ้นว่าเป็นสัญญาณที่ดี เป็นสาเหตุให้นักลงทุนระดมซื้อหุ้นเพื่อเก็งกำไรในระยะสั้น ส่งผลให้ราคาหุ้นมีการปรับตัวสูงขึ้นตามอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น

ตารางที่ 6 จำนวนบริษัทที่ดำเนินการแตกหุ้นใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 จำแนกตามการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นระหว่างวันที่การแตกหุ้นมีผล เทียบกับวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติ

การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นระหว่างวันที่การแตกหุ้นมีผล เทียบกับวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติ	จำนวนบริษัท					
	SET	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ	Total	ร้อยละ
ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น	134	56.07	19	67.86	153	57.30
ราคาหุ้นลดลง	99	41.42	9	32.14	108	40.45
ราคาหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง	6	2.51	0	0.00	6	2.25
รวม	239	100.00	28	100.00	267	100.00

*หมายเหตุ: ผลการสำรวจสามารถเก็บราคาหุ้นได้ 267 บริษัท คิดเป็น 88.70% ของบริษัทที่แตกหุ้นรวม 301 บริษัท และผลการสำรวจสามารถเก็บราคาหุ้นได้ 297 ครั้ง คิดเป็น 89.19% ของบริษัทที่แตกหุ้นรวม 333 ครั้ง



เมื่อพิจารณาหุ้น 2 กลุ่มที่ทำการสำรวจโดยจำแนกตามการออกข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น ดังตารางที่ 7 พบว่า หุ้นกลุ่มที่มีการออกข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น มีราคาหุ้นเพิ่มขึ้น คิดเป็น 55.78% ของกลุ่มตัวอย่าง ในขณะที่หุ้นกลุ่มที่ไม่มีการออกข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น มีราคาหุ้นเพิ่มขึ้น คิดเป็น 61.76% ของกลุ่มตัวอย่าง

ผลการสำรวจยังพบว่า หุ้นทั้ง 2 กลุ่มที่ทำการสำรวจซึ่งจำแนกตามการออกข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น มีบริษัทจดทะเบียนบางแห่งที่มีราคาหุ้นลดลง ซึ่งอาจเกิดจากเหตุการณ์อื่นที่อยู่นอกเหนือการควบคุม เช่น ภาวะเศรษฐกิจ และภาวะตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

ตารางที่ 7 จำนวนบริษัทจดทะเบียนดำเนินการแตกหุ้นใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 จำแนกตามการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นระหว่างวันที่การแตกหุ้นมีผล เทียบกับวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติ และข่าวที่ประกาศพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น

การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นระหว่างวันที่การแตกหุ้นมีผล เทียบกับวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติ	จำนวนบริษัท											
	กรณีประกาศแตกหุ้น โดยมีข่าวอื่น						กรณีประกาศแตกหุ้น โดยไม่มีข่าวอื่น					
	SET	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ	Total	ร้อยละ	SET	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ	Total	ร้อยละ
ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น	94	53.41	17	73.91	111	55.78	40	63.49	2	40.00	42	61.76
ราคาหุ้นลดลง	78	44.32	6	26.09	84	42.21	21	33.33	3	60.00	24	35.29
ราคาหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง	4	2.27	0	0.00	4	2.01	2	3.17	0	0.00	2	2.94
รวม	176	100.00	23	100.00	199	100.00	63	100.00	5	100.00	68	100.00

*หมายเหตุ: ผลการสำรวจสามารถเก็บราคาหุ้นได้ 267 บริษัท คิดเป็น 88.70% ของบริษัทที่แตกหุ้นรวม 301 บริษัท

2.6 กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนดำเนินการแตกหุ้นโดยไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการแตกหุ้น

จากการสำรวจพบว่า มีบริษัทจดทะเบียนบางแห่งดำเนินการแตกหุ้นโดยไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ ตัวอย่างเช่น

กรณีศึกษาที่ 1 บริษัท ก. จำกัด (มหาชน) คณะกรรมการบริษัทเสียงข้างมากมีมติอนุมัติการแตกหุ้น ครั้งที่ 2 ภายหลังจากบริษัทดำเนินการแตกหุ้นครั้งที่ 1 ในระยะเวลาเพียง 4 เดือน และมีกำหนดจะนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติอนุมัติการแตกหุ้นต่อไป

ตามแผนการแตกหุ้นครั้งที่ 2 พบว่า ก่อนการดำเนินการแตกหุ้นครั้งที่ 2 ราคาพาร์ของบริษัทยู่ในระดับต่ำ (0.01 บาท) และมีจำนวนหุ้นที่สูงถึง 3,000 ล้านหุ้น รวมทั้งหุ้นของบริษัทมีราคาปิด ณ วันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการแตกหุ้น ครั้งที่ 2 (25 ก.พ. 2558) เท่ากับ 4.30 บาท ซึ่งเป็นราคาที่ไม่สูงมากนัก ประกอบกับคณะกรรมการตรวจสอบทั้ง 3 ท่านของบริษัทไม่เห็นด้วยกับการแตกหุ้นครั้งที่ 2 แต่คณะกรรมการเสียงข้างมากที่เหลือ 4 ท่านพิจารณาเห็นสมควรให้มีการแตกหุ้นครั้งที่ 2 ดังนั้น แผนดำเนินการแตกหุ้นของบริษัทอาจยังไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ เนื่องจากวิธีการดังกล่าวเหมาะสมกับหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ มีจำนวนหุ้นน้อย และมีราคาต่อหุ้นสูง เป็นเหตุให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ได้ออกหนังสือขอให้บริษัทชี้แจงมูลเหตุและความจำเป็นในการแตกหุ้น²³



จากการพิจารณาข้อมูลสถิติของบริษัท พบว่า ถึงแม้ว่าราคาหุ้นของบริษัทภายหลังการแตกหุ้นครั้งที่ 1 ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยราคาปิด ณ วันก่อนที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการแตกหุ้นครั้งที่ 2 (24 ก.พ. 2558) เท่ากับ 4.26 บาท เพิ่มขึ้น 32.30% เมื่อเทียบกับราคาปิด ณ วันที่การแตกหุ้นครั้งที่ 1 มีผล ซึ่งเท่ากับ 3.22 บาท อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นยังคงอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้นที่มีราคาพาร์ในช่วง 0.25–0.50 บาท²⁴

รวมทั้งอัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขายของบริษัทนับตั้งแต่วันที่การแตกหุ้นครั้งที่ 1 มีผลจนถึงวันก่อนที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการแตกหุ้น ครั้งที่ 2 (24 ก.พ. 2558) ลดลงประมาณ 8.07% แต่เมื่อคำนวณอัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขายโดยเฉลี่ยของบริษัทเท่ากับ 3.66% ยังคงอยู่ในระดับที่มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนได้ และยังมีสภาพคล่อง ดังนั้น จึงอาจไม่มีเหตุจำเป็นที่เหมาะสมที่บริษัทจะดำเนินการแตกหุ้นในช่วงเวลาดังกล่าว

ในที่สุดแล้วบริษัทได้ชี้แจงสาเหตุในการแตกหุ้นว่ามีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้มากขึ้นและกระจายหุ้นสู่ผู้ถือหุ้นรายย่อยให้ได้มากที่สุด โดยภายหลังคณะกรรมการตรวจสอบทักท้วงว่า การแตกหุ้นครั้งที่ 2 ยังไม่ใช่ช่วงเวลาที่เหมาะสม คณะกรรมการของบริษัทยังคงมีความเห็นว่า การดำเนินการแตกหุ้นจะไม่มีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย

อย่างไรก็ตาม ในที่สุดบริษัทได้ยกเลิกแผนดำเนินการแตกหุ้นครั้งที่ 2 เนื่องจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นเห็นว่าบริษัทยังไม่มีแนวโน้มที่จะต้องดำเนินการแตกหุ้น เนื่องจากราคาหุ้นของบริษัทยังไม่สูงจนเกินไป และมีมูลค่าการซื้อขายโดยเฉลี่ยที่สูงพอสมควร

กรณีศึกษาที่ 2 บริษัท ข. จำกัด (มหาชน) คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการแตกหุ้น ภายหลังบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในระยะเวลาเพียง 1 เดือน และมีกำหนดจะนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อลงมติอนุมัติการแตกหุ้นต่อไป

ตามแผนการแตกหุ้น พบว่า ก่อนการดำเนินการแตกหุ้น ราคาพาร์ของบริษัทอยู่ในระดับต่ำ (0.50 บาท) และมีจำนวนหุ้นที่สูงถึง 600 ล้านหุ้น รวมทั้งหุ้นของบริษัทมีราคาปิด ณ วันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการแตกหุ้น (10 พ.ย. 2558) เท่ากับ 14.80 บาท ซึ่งเป็นราคาที่ไม่สูงมากนัก ดังนั้น แผนดำเนินการแตกหุ้นของบริษัทอาจยังไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ เป็นเหตุให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ได้ออกหนังสือขอให้บริษัทชี้แจงมูลเหตุและความจำเป็นในการแตกหุ้น²⁵

จากการพิจารณาข้อมูลสถิติของบริษัท พบว่า ถึงแม้ว่าราคาหุ้นของบริษัทภายหลังเข้าทำการซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยราคาปิด ณ วันก่อนที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการแตกหุ้น (9 พ.ย. 2558) เท่ากับ 15.00 บาท ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอขาย IPO ประมาณ 68.54% อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นยังคงอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้นที่มีราคาพาร์ในช่วง 0.25–0.50 บาท²⁶

รวมทั้งมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัทต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นทั้งตลาด และอัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขายของบริษัทนับตั้งแต่วันแรกที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จนถึงวันก่อนที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการแตกหุ้น (9 พ.ย. 2558) ลดลงประมาณ 39.13% ซึ่งบริษัทได้ชี้แจงสาเหตุว่าเกิดจากมีนักลงทุนรายใหญ่เข้าซื้อหุ้น ทำให้จำนวนหุ้นของบริษัทที่มีการกระจายการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แต่เมื่อคำนวณอัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขายโดยเฉลี่ยของบริษัทเท่ากับ 10.43% ยังคงอยู่ในระดับที่มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนได้ และยังมีสภาพคล่อง ดังนั้น จึงอาจไม่มีเหตุจำเป็นที่เหมาะสมที่บริษัทจะดำเนินการแตกหุ้นในช่วงเวลาดังกล่าว²⁷



ในที่สุดแล้วบริษัทได้ชี้แจงสาเหตุในการแตกหุ้นว่ามีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มปริมาณหุ้น ซึ่งจะลดการกระจุกตัวของหุ้น และทำให้มีการกระจายการซื้อขายในวงกว้างมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ยกเลิกการเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการแตกหุ้น เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์คลายความกังวลเกี่ยวกับระยะเวลาในการดำเนินการ รวมถึงป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนสับสน

เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมา บริษัทจดทะเบียนบางแห่งแตกหุ้นโดยไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ และดำเนินการในช่วงเวลาที่ไม่เหมาะสม โดยดำเนินการแตกหุ้นให้มีระดับราคาพาร์ต่ำกว่า 1 บาท เป็นผลให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนสับสนและเข้าใจวัตถุประสงค์ของการเปลี่ยนแปลงราคาพาร์ที่ไม่ถูกต้อง

ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้ศึกษาหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการกำหนดมูลค่าที่ตราไว้ (ราคาพาร์) ขั้นต่ำ เพื่อปรับปรุงหลักเกณฑ์ให้มีความเหมาะสม ซึ่งเมื่อ 19 กุมภาพันธ์ 2558 ได้มีการจัดทำเอกสารรับฟังความคิดเห็น เรื่องการปรับปรุงเกณฑ์ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจดทะเบียน เพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้อง โดยข้อหาหรือที่สำคัญ คือ 1) การกำหนดพาร์ขั้นต่ำสำหรับบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยต้องมีราคาพาร์ตั้งแต่ 0.50 บาท และต้องดำรงราคาพาร์ให้ไม่ต่ำกว่า 0.50 บาทตลอดระยะเวลาที่เป็นบริษัทจดทะเบียน และ 2) การดำเนินการกับบริษัทจดทะเบียนในปัจจุบัน โดยไม่สามารถแตกหุ้นให้มีราคาพาร์ต่ำกว่า 0.50 บาทได้

ผลสรุปการรับฟังความคิดเห็น พบว่า ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่เห็นด้วยกับข้อหาหรือ โดยได้มีการนำหลักเกณฑ์เสนอต่อคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว ต่อมาเมื่อวันที่ 26 กันยายน 2559 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ประกาศสรุปเกณฑ์การกำหนดมูลค่าที่ตราไว้ (Par) ขั้นต่ำสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยกำหนดให้ “หุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนต้องมีมูลค่าที่ตราไว้ (Par) ขั้นต่ำไม่น้อยกว่าหุ้นละ 0.50 บาท” เพื่อเป็นมาตรการในการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนให้ใช้วิธีการแตกหุ้นอย่างเหมาะสม และเพื่อให้ง่ายต่อความเข้าใจของผู้ลงทุน โดยการกำหนดมูลค่าที่ตราไว้ขั้นต่ำนี้ มีผลบังคับใช้ 1 ตุลาคม 2559²⁸

อย่างไรก็ตาม มีการยกเว้นให้กับบริษัทจดทะเบียนบางกรณี ได้แก่ หุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่มีราคาพาร์ต่ำกว่า 0.50 บาท ซึ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ก่อนวันที่ 1 ตุลาคม 2559 รวมถึงในบางกรณีที่บริษัทจดทะเบียนมีความจำเป็นในการลดมูลค่าที่ตราไว้ให้ต่ำกว่า 0.50 บาท ได้แก่ กรณีที่ 1 บริษัทจดทะเบียนมีราคาปิดในแต่ละวันทำการซื้อขายตั้งแต่ 100 บาทขึ้นไป เป็นเวลา 6 เดือนติดต่อกัน กรณีที่ 2 บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการหรือปรับโครงสร้างหนี้กับสถาบันการเงิน กรณีที่ 3 บริษัทจดทะเบียนที่ปรับโครงสร้างที่ได้รับความเห็นชอบจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้สำหรับกรณีที่ 2 และกรณีที่ 3 ภายใน 12 เดือนหลังจากการดำเนินการดังกล่าวแล้วเสร็จหรือก่อนกลับมาซื้อขาย บริษัทจดทะเบียนต้องแก้ไขให้ราคาพาร์ให้มีมูลค่าไม่น้อยกว่าหุ้นละ 0.50 บาท

2.7 หุ้นราคาสูงที่ไม่เคยดำเนินการแตกหุ้น

บริษัทจดทะเบียนที่มีราคาหุ้นสูง อาจเป็นอุปสรรคทำให้นักลงทุนรายย่อยไม่สามารถเข้าซื้อหุ้นได้ เนื่องจากหนึ่งหน่วยการซื้อขาย (Board Lot) เท่ากับ 100 หุ้น แต่ในบางกรณีที่หุ้นมีราคาปิดตั้งแต่ 500 บาทขึ้นไป เป็นระยะเวลา 6 เดือนติดต่อกัน หนึ่งหน่วยการซื้อขายจะเท่ากับ 50 หุ้น ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนที่มีราคาหุ้นสูง จึงเหมาะสมที่จะดำเนินการแตกหุ้น ทั้งนี้ผลการสำรวจพบว่า ในช่วง 16 ปีที่สำรวจตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 มีบริษัทจดทะเบียนที่มีราคาหุ้นสูงบางแห่งที่ไม่เคยดำเนินการแตกหุ้น



การสำรวจในครั้งนี้ได้เก็บข้อมูลราคาตลาดในไตรมาส 4 ปี 2559 ของบริษัทจดทะเบียนใน พ.ศ. 2559 รวม 656 บริษัท ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 522 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) 134 บริษัท พบว่า ราคาตลาดสูงสุดในภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนเท่ากับ 3,500 บาทต่อหุ้น โดยเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)²⁹

เมื่อจัดช่วงราคาตลาดของหุ้น พบว่า ราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่สามอันดับแรกอยู่ในช่วงราคา 1-10 บาท คิดเป็น 51.22% รองลงมา คือ ราคา 10-50 บาท คิดเป็น 29.42% และราคาน้อยกว่า 1 บาท คิดเป็น 8.69% ตามลำดับ³⁰

นอกจากนี้ยังพบว่า บริษัทจดทะเบียนที่มีราคาตลาดมากกว่า 100 บาท รวม 38 บริษัท พบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ 57.89% เคยดำเนินการแตกหุ้น ในช่วง 16 ปีที่สำรวจตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนส่วนที่เหลืออีก 42.11% ไม่เคยดำเนินการแตกหุ้น ในช่วง 16 ปีที่สำรวจตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 ดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 บริษัทจดทะเบียนที่มีราคาตลาดมากกว่า 100 บาท จำแนกตามการดำเนินการแตกหุ้น

บริษัทจดทะเบียนที่มีราคาตลาดมากกว่า 100 บาท	SET	ร้อยละ	MAI	ร้อยละ
จำนวนบริษัทที่ไม่เคยดำเนินการแตกหุ้น ในช่วง พ.ศ. 2544-2559	16	42.11	0	0.00
จำนวนบริษัทที่เคยดำเนินการแตกหุ้น ในช่วง พ.ศ. 2544-2559	22	57.89	0	0.00
รวม	38	100.00	0	0.00

3. การรวมหุ้น

3.1 ประเภทบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการรวมหุ้น

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในประเทศสหรัฐอเมริกา (US Securities and Exchange Commission) ระบุว่า บริษัทจดทะเบียนมักจะดำเนินการรวมหุ้น เมื่อคิดว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับต่ำเกินไป และไม่ดึงดูดให้นักลงทุนเข้าซื้อหุ้นนั้น ทั้งนี้การรวมหุ้นบางครั้งอาจเกิดเศษหุ้น ซึ่งนักลงทุนรายย่อยบางรายอาจได้รับเงินสดและไม่ถือครองหุ้นอีกต่อไป

สำหรับในประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระบุว่า การรวมหุ้น (Reverse Stock Split) : ให้ผลตรงข้ามกับการแตกหุ้น โดยในบางสถานการณ์ การรวมหุ้นอาจทำให้ราคาหุ้นมีเสถียรภาพมากขึ้น เพราะการลดลงของจำนวนหุ้น และการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นอาจส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายลดลง และทำให้ความผันผวนของหุ้นลดลงตามไปด้วย ทั้งนี้การรวมหุ้นอาจทำให้จำนวนผู้ถือหุ้นลดลง เพราะหลังจากการรวมหุ้นอาจเกิดเศษหุ้นซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นบางรายได้รับเงินสดแทนและไม่ถือหุ้นอีกต่อไป³¹

จากการสำรวจ พบว่า ที่ผ่านมาในช่วง 16 ปีที่สำรวจตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 การรวมหุ้นไม่ได้รับความนิยมจากบริษัทจดทะเบียน มีเพียง 9 บริษัทเท่านั้นที่ดำเนินการรวมหุ้น โดยเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ทั้งหมด 100.00%³²



เมื่อจำแนกตามดัชนี พบว่า บริษัทที่ดำเนินการรวมหุ้น 9 บริษัท คิดเป็น 100.00% เป็นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี Non-SET100 หรือหุ้นขนาดเล็ก และเมื่อจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทที่ดำเนินการรวมหุ้นมากที่สุดสามอันดับแรก ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มการเงิน ตามลำดับ³³

3.2 สัดส่วนการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits Ratio)

การรวมหุ้นให้ผลในทางปฏิบัติที่ตรงกันข้ามกับการแตกหุ้น โดยมูลค่าที่ตราไว้เพิ่มขึ้น และจำนวนหุ้นลดลงตามสัดส่วนการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits Ratio) ตัวอย่างเช่น การรวมหุ้นในสัดส่วน 1 : 10 ซึ่งหมายถึงบริษัททำการรวมหุ้นจากมูลค่าหุ้นละ 1 บาท เป็น 10 บาท ดังนั้น หากเดิมผู้ถือหุ้นถือครองหุ้น 10 ล้านหุ้น ราคาตลาดหุ้นละ 2 บาท ภายหลังการแตกหุ้น ผู้ถือหุ้นจะถือครองหุ้น 1 ล้านหุ้น ในราคาตลาดหุ้นละ 20 บาท³⁴

จำนวนบริษัทที่แตกหุ้น จำแนกตามสัดส่วนการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits Ratio)											
SET			MAI				รวม				
Ratio			Ratio			Ratio					
1,000.00	(2)	22.22%	1,000.00	(0)	0.00%	1,000.00	(2)	22.22%			
100.00	(2)	22.22%	100.00	(0)	0.00%	100.00	(2)	22.22%			
10.00	(2)	22.22%	10.00	(0)	0.00%	10.00	(2)	22.22%			
200.00	(1)	11.11%	200.00	(0)	0.00%	200.00	(1)	11.11%			
15.46	(1)	11.11%	15.46	(0)	0.00%	15.46	(1)	11.11%			
4.35	(1)	11.11%	4.35	(0)	0.00%	4.35	(1)	11.11%			
30.00	(0)	0.00%	30.00	(0)	0.00%	30.00	(0)	0.00%			
6.25	(0)	0.00%	6.25	(0)	0.00%	6.25	(0)	0.00%			
5.00	(0)	0.00%	5.00	(0)	0.00%	5.00	(0)	0.00%			
3.13	(0)	0.00%	3.13	(0)	0.00%	3.13	(0)	0.00%			
3.00	(0)	0.00%	3.00	(0)	0.00%	3.00	(0)	0.00%			
2.00	(0)	0.00%	2.00	(0)	0.00%	2.00	(0)	0.00%			

*หมายเหตุ: จำนวนบริษัทอยู่ในวงเล็บ โดยนับเฉพาะการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ครั้งแรก

ภาพที่ 3 จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการรวมหุ้นใน พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559
จำแนกตามสัดส่วนการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits Ratio)

ผลการสำรวจภาพที่ 3 พบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ดำเนินการรวมหุ้นโดยมีสัดส่วนการรวมหุ้น คือ สัดส่วนการรวมหุ้น เท่ากับ 1,000 คือ สัดส่วน 0.1 : 10 คิดเป็น 22.22% สัดส่วนการรวมหุ้น เท่ากับ 100 คือ สัดส่วน 0.01 : 1 คิดเป็น 22.22% และสัดส่วนการรวมหุ้นเท่ากับ 10 คือ สัดส่วน 0.69 : 6.90 คิดเป็น 11.11% สัดส่วน 1.00 : 10.00 คิดเป็น 11.11%³⁵



3.3 การประกาศข่าวอื่นพร้อมข่าวอนุมัติการรวมหุ้นของคณะกรรมการบริษัท

ผลการสำรวจพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ที่รวมหุ้นมีการประกาศข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการรวมหุ้น คิดเป็น 83.33% โดยบริษัทจดทะเบียนมีการประกาศข่าวหลายหัวข้อพร้อมกับการอนุมัติการรวมหุ้น โดยข่าวสามอันดับแรกที่บริษัทจดทะเบียนนิยมประกาศพร้อมการอนุมัติการรวมหุ้น ได้แก่ การเพิ่มทุนจดทะเบียน การลดทุนจดทะเบียน และการงดจ่ายเงินปันผล ตามลำดับ³⁶

3.4 เหตุผลในการรวมหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

ผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการรวมหุ้น 9 พบว่า สามารถจำแนกประเภทการรวมหุ้นได้ 2 ประเภท คือ การรวมหุ้นที่แท้จริง จำนวน 1 บริษัท และการรวมหุ้นหลังจากการลดทุน จำนวน 8 บริษัท โดยมีบริษัทจดทะเบียน 5 บริษัทซึ่งดำเนินการรวมหุ้นหลังจากการลดทุน ระบุเหตุผลของการรวมหุ้นไว้ว่าเป็นการปรับโครงสร้างทุน ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินการตามแผนฟื้นฟูกิจการไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินหรือแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยระบุเหตุผล ซึ่งบริษัทจดทะเบียนทั้ง 5 บริษัท มีผลการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่ดี บางแห่งมีผลขาดทุนสะสม ส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ผิดนัดชำระหนี้ เป็นต้น นอกจากนี้บริษัทจดทะเบียนจำนวน 2 บริษัทจาก 5 บริษัทถูกลดราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศให้เข้าเกณฑ์อาจถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน จากสาเหตุดังกล่าวทำให้บริษัทจดทะเบียนทั้ง 5 บริษัทยื่นขอฟื้นฟูกิจการต่อศาลล้มละลายกลาง ดังนั้น การรวมหุ้นในช่วงเวลาดังกล่าวนี้พบได้ว่ามีเหตุจำเป็นที่เหมาะสมในการดำเนินการเพื่อการจัดโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท ส่วนอีก 4 บริษัท ไม่ระบุเหตุผลในการรวมหุ้น³⁷

สรุปผลการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้สำรวจเกี่ยวกับการแตกหุ้น (Stock Splits) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Splits) ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2559 ผลการศึกษาพบว่า มีบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้รวม 310 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) รวม 278 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) รวม 32 บริษัท ซึ่งโดยเฉลี่ยในช่วง 16 ปี บริษัทที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้คิดเป็นเพียง 3.70% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาดหลักทรัพย์ โดยจำแนกรูปแบบการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้สามารถจำแนกได้ 3 รูปแบบ ได้แก่ การแตกหุ้นเพียงอย่างเดียว 92.58% การรวมหุ้นเพียงอย่างเดียว 2.58% และการแตกหุ้นผสมกับการรวมหุ้น 4.84%

ผลการสำรวจการแตกหุ้น พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี Non-SET100 หรือหุ้นขนาดเล็กมีการแตกหุ้นมากที่สุด ซึ่งอาจไม่เหมาะสมนัก เนื่องจากหุ้นที่เหมาะสมกับการแตกหุ้นตามแนวทางที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ควรเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำ มีจำนวนหุ้นน้อย และมีราคาซื้อขายต่อหุ้นสูง

ถึงแม้ในแนวคิดของการแตกหุ้นจะไม่ส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น แต่ผลการสำรวจพบว่าราคาหุ้นของบริษัทที่ดำเนินการแตกหุ้นมักปรับตัวเพิ่มขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับระหว่างวันที่การแตกหุ้นมีผล และวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติ โดยสาเหตุที่บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีราคาหุ้นเพิ่มขึ้นภายหลังการแตกหุ้น อาจเกิดจากการที่นักลงทุนมีมุมมองต่อการแตกหุ้นว่าเป็นสัญญาณที่ดี เป็นสาเหตุให้นักลงทุนระดมซื้อหุ้นเพื่อเก็งกำไรในระยะสั้น ส่งผลให้ราคาหุ้นมีการปรับตัวสูงขึ้นตามอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น



นอกจากนี้ เมื่อใช้ ค่า P/E Ratio ของบริษัทที่ดำเนินการแตกหุ้น เปรียบเทียบกับ Benchmark P/E พบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ที่แตกหุ้น เป็นบริษัทที่มีราคาหุ้นต่ำ โดยมีค่า P/E Ratio น้อยกว่า Benchmark P/E นั่นคือหุ้นมีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง

ผลการสำรวจการแตกหุ้นยังพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ที่แตกหุ้นมักมีการประกาศข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น โดยบริษัทจดทะเบียนบางแห่งที่มีหุ้นราคาต่ำ มีการออกข่าวอื่นพร้อมการอนุมัติการแตกหุ้น สาเหตุอาจเนื่องมาจากบริษัทต้องการสร้างอุปสงค์ในการซื้อหุ้นด้วยการออกข่าวดีที่เป็นปัจจัยสนับสนุนให้นักลงทุนเข้าซื้อหุ้น ดังนั้น นักลงทุนจึงควรพิจารณาปัจจัยพื้นฐานประกอบตัดสินใจลงทุนซื้อหุ้นที่มีการแตกหุ้น

ผลการสำรวจการรวมหุ้น พบว่า ที่ผ่านมารวมหุ้นไม่ได้รับความนิยมจากบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยมีเพียง 9 บริษัทเท่านั้นที่ดำเนินการรวมหุ้น โดยเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด อีกทั้งราคาหุ้นของบริษัทที่ดำเนินการรวมหุ้นมักปรับตัวเพิ่มขึ้น เมื่อเปรียบเทียบระหว่างวันที่การรวมหุ้นมีผล และวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติ ซึ่งอาจเป็นสาเหตุที่ทำให้บริษัทตัดสินใจดำเนินการรวมหุ้นเพื่อให้ราคาหุ้นปรับตัวเข้าสู่ระดับที่เหมาะสม นอกจากนี้ ผลการสำรวจยังพบว่า มีบริษัทจดทะเบียนเพียงส่วนน้อยที่ระบุเหตุผลของการรวมหุ้น โดยเป็นการปรับโครงสร้างทุน ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินการตามแผนฟื้นฟูกิจการ ดังนั้น การรวมหุ้นดังกล่าวนับได้ว่ามีเหตุจำเป็นที่เหมาะสมในการดำเนินการเพื่อการจัดโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรกำหนดแนวทางสำหรับการดำเนินการแตกหุ้นหรือรวมหุ้น ในกรณี que บริษัทจดทะเบียนมีความประสงค์ที่จะดำเนินการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้มากกว่า 1 ครั้ง โดยพิจารณาจากช่วงห่างของระยะเวลา นับจากการดำเนินการครั้งล่าสุด เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนดำเนินการอย่างถูกต้องสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ที่แท้จริง และดำเนินการในช่วงเวลาที่เหมาะสม
2. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ควรมีการกำหนดหลักเกณฑ์ที่เหมาะสม และชัดเจนในการดำเนินการแตกหุ้น เพื่อป้องกันการแตกหุ้นที่ไม่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งเพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนเข้าใจผิดเกี่ยวกับวัตถุประสงค์ที่แท้จริงของการแตกหุ้น
3. บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยควรศึกษาการรวมหุ้นเพื่อเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการใช้เป็นเครื่องมือทางการเงิน ซึ่งมีประโยชน์ในด้านการปรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท และช่วยสร้างเสถียรภาพของราคาหุ้น

ขอขอบคุณ

คุณเกษวดี พัดชื่น มหาบัณฑิตคณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์



หมายเหตุ

- ¹ คุรยลละเอียตใน สำนักรงนคณะกรรรมการกำกับลักรัทรพัยและตลาดลักรัทรพัย ประเทศสหรัฐอเมริกา (U.S. Securities and Exchange Commission). Stock Splits. คัันวันทึ่ 3 ตุลาคม 2558 จาก <https://www.sec.gov/answers/stocksplit.htm>
- ² คุรยลละเอียตใน สำนักรงนคณะกรรรมการกำกับลักรัทรพัยและตลาดลักรัทรพัย ประเทศสหรัฐอเมริกา (U.S. Securities and Exchange Commission). Reverse Stock Splits. คัันวันทึ่ 3 ตุลาคม 2558 จาก <https://www.sec.gov/answers/reversesplit.htm>
- ³ คุรยลละเอียตใน ตลาดลักรัทรพัย Nasdaq ประเทศสหรัฐอเมริกา (Nasdaq Stock Market). Continue Listing Guide. คัันวันทึ่ 29 ตุลาคม 2559 จาก <https://listingcenter.nasdaq.com/assets/continuedguide.pdf>
- ⁴ คุรยลละเอียตใน ตลาดลักรัทรพัยแห่งประเทศไทย. หนัังสือเวียน เลขทึ่ บจ.(ว) 12/2558 เรื่ง ขอซักรัซัอมความเข้าใจเกี่วกับแนวทางการเปลี่ยนเปล่งมุลค่าหุ้ันทึ่ตราไว้ต่อหุ้ันของบรึษท (Stock Split). คัันวันทึ่ 10 พฤษจิกายน 2558 จาก http://www.set.or.th/th/regulations/circulated_memo/listing_disclosure/rules_regulations/2015_files/bj58_12.pdf
- ⁵ คุรยลละเอียตใน ตลาดลักรัทรพัยแห่งประเทศไทย. ข่าวตลาดลักรัทรพัย SET News ฉบับทึ่ 82/2559. คัันวันทึ่ 14 พฤษจิกายน 2559 จาก <https://www.set.or.th/set/newsdetails.do?newsId=14748470122321&language=th&country=TH>
- ⁶ คุรยลละเอียตใน Taiwan Stock Exchange Corporation. TWSE press release: New regulation next year stocks with flexible par value will be formally introduced. คัันวันทึ่ 22 มีนาคม 2560 จาก http://www.tse.com.tw/en/about/press_room/tsec_news_detail.php?id=13364
- ⁷ คุรยลละเอียตใน Securities and Exchange Board of India. Preface. คัันวันทึ่ 22 มีนาคม 2560 จาก <http://www.sebi.gov.in/commreport/smacrep.html>
- ^{8-27, 29-30, 32-37} คุรยลละเอียตใน นรธาพิย ทัับเที่ง, การสำรวจการแตกหุ้ัน (Stock Splits) และการรวมหุ้ัน (Reverse Stock Splits) ของบรึษทจตทะเลียนในประเทศไทย, Working Paper, กรกฐาคม 2560
- ²⁸ คุรยลละเอียตใน ตลาดลักรัทรพัยแห่งประเทศไทย. หนัังสือเวียน เลขทึ่ บจ.(ว) 14/2559 เรื่ง การปรึบปร่งเกณทึ่เกี่วกับการรับลักรัทรพัยจตทะเลียน การขอพัันเหตุเพื่กรถอน และการกำหนดมุลค่าทึ่ตราไว้ (Par) ชัันต่า. คัันวันทึ่ 15 มกราคม 2560 จาก https://www.set.or.th/th/regulations/circulated_memo/listing_disclosure/rules_regulations/2016_files/Bj59_14.pdf
- ³¹ คุรยลละเอียตใน ตลาดลักรัทรพัยแห่งประเทศไทย. Par Change การเปลี่ยนเปล่งมุลค่าทึ่ตราไว้ (การแตกหุ้ัน/การรวมหุ้ัน). คัันวันทึ่ 15 มกราคม 2560 จาก https://www.set.or.th/th/products/financial/files/ParChange_2559_v2.pdf



บรรณานุกรม

- Basu, S. 1977. "Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis" *The Journal of Finance* 32(3) : 663-682.
- Booth, R., A., 2005. "Capital Requirements in United States Corporation Law". *Legal Studies Research Paper*, 2005-64 : 1-31.
- Conroy, R., M., Harris, R., S., and Benet, B., A., 1990. "The Effects of Stock Splits on Bid-Ask Spreads" *The Journal of Finance* 45 : 1285-1295.
- Cope, T., E., 1979. "Liquidity Changes following Stock Splits" *The Journal of Finance* 34 : 115-141.
- Dennis, P., and Strickland, D., 2003. "The Effect of Stock Splits on Liquidity and Excess Returns: Evidence from Shareholder Ownership Composition" *The Journal of Financial Research* XXVI : 355-370.
- Elfakhani, S., and Lung, T., 2003. "The Effect of Split Announcements on Canadian Stocks" *Global Finance Journal* 14 : 197-216.
- Fielitz, B., D., and Muller, F., L., 1985. "A Simplified Approach to Common Stock Valuation" *Financial Analysts Journal* 41(6) : 35-41.
- Gorkittisunthorn, M., Jumreornvong, S., and Limpaphayom, P., 2006. "Insider Ownership, Bid-Ask Spread, and Stock Splits: Evidence from The Stock Exchange of Thailand" *International Review of Financial Analysis* 15 : 450-461.
- Ikenberry, D., L., Rankine, G., and Stice, E., K. 1996. "What Do Stock Splits Really Signal?" *Financial and Quantitative Analysis* 31 : 357-375.
- Kiang, M., Y., Ammermann, P., Fisher, D., M., Fisher, S., A., and Chi, R., T., 2009. "Do Reverse Stock Splits Indicate Future Poor Stock Performance?" *Expert Systems with Applications* 36 : 3191-3198.
- Kim, S., Klein, A., and Rosenfeld, J., 2008. "Return Performance Surrounding Reverse Stock Splits: Can Investors Profit?" *Financial Management* 37 : 173-192.
- Koski, J., L., 2007. "Does Volatility Decreases After Reverse Stock Splits" *The Journal of Finance Research* 30 : 217-235.
- Lakonishok, J., and Lev, B., 1987. "Stock Splits and Stock Dividends: Why, Who, and When" *The Journal of Finance* 42 : 913-932.



Lamoureux, C., G., and Poon, P., 1987. "The Market Reaction to Stock Splits" *The Journal of Finance* 42 : 1347-1370.

Lyrouti, K., Dasilas, A., and Varnas, A., 2006. "The Valuation Effects of Stock Splits in NASDAQ" *Managerial Finance* 32 : 401-414.

Martell, T., F., and Webb, G., P. 2008. "The Performance Of Stocks That Are Reverse Split" *Review of Quantitative Finance and Accounting* 30 : 253-279.

Mcnichols, M., and Dravid, A., 1990. "Stock Dividends, Stock Splits, and Signaling" *The Journal of Finance* 45 : 857-879.

Molodovsky, N., 1960. "Stock Values and Stock Prices: Part One" *Financial Analysts Journal* 16(3) : 9-12.

Molodovsky, N., 1960. "Stock Values and Stock Prices: Part Two" *Financial Analysts Journal* 16(4) : 53-64.

Woolridge, J., R., and Chambers, D., R. 2008. "Reverse Splits And Shareholder Wealth" *Financial Management* 12 : 5-15.

<http://investor-th.origin.co.th/home.html>

<http://www.irplus.in.th/Listed/AJD/home.asp>

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

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

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