



การเปลี่ยนกฎเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ส่งผลต่อคุณภาพของบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียน

โดย

นางสาวอารีญา ยวงทอง

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2558  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

การเปลี่ยนกฎเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ส่งผลกระทบต่อคุณภาพของบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียน

โดย

นางสาวอารีญา ยวงทอง




การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2558  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



CHANGING THE RULES TO GO PUBLIC OF THE STOCK EXCHANGE  
OF THAILAND AFFECT TO THE QUALITY OF  
THE INCOMING LISTED COMPANY

BY

MISS ARIYA YUANGTHONG



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE  
FINANCIAL MANAGEMENT  
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY  
THAMMASAT UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2015  
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวอารีญา ยวงทอง

เรื่อง

การเปลี่ยนกฎเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ส่งผลต่อคุณภาพของบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียน


ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

เมื่อ วันที่ 30 พ.ค. 2559

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

  
(รองศาสตราจารย์ ดร.นภดล ร่มโพธิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ

  
(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์)

คณบดี

  
(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โรจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อคุณภาพของบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียน
ชื่อผู้เขียน	นางสาวอารียา ยวงทอง
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์
ปีการศึกษา	2558

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาผลการเปลี่ยนแปลงกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 ว่าส่งผลกระทบต่อคุณภาพของบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียนหรือไม่ โดยศึกษาผ่านการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น IPO ในระยะเวลา 1 วัน และ 1 ปี หลังทำการซื้อ - ขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งงานวิจัยนี้ได้ทำการทดสอบ 2 สมมุติฐาน คือ 1) กำไรของหุ้น IPO หลังจากทำการซื้อ-ขายในตลาดวันแรกโดยนำราคาปิดวันแรก (P1) เทียบกับ ราคาเปิดของหุ้น IPO ที่เข้าทำการซื้อ-ขายในวันแรก (P0) เปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่เข้าจดทะเบียนก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 กับ บริษัทที่จดทะเบียนหลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 2) กำไรของหุ้น IPO หลังจากเข้าจดทะเบียนเป็นเวลา 1 ปี ที่เข้าจดทะเบียนก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 เทียบกับบริษัทที่จดทะเบียนหลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 ผู้วิจัยมองว่าบริษัทที่เข้าจดทะเบียนหลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 จะทำกำไรให้นักลงทุนน้อยกว่าบริษัทที่จดทะเบียนก่อนการเปลี่ยนกฎ

จากการวิจัยทั้ง 2 สมมุติฐานหลังจากมีการปรับด้วยผลตอบแทนจากตลาดพบว่า เราสามารถปฏิเสธทั้ง 2 สมมุติฐานหลักที่ว่า “หุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนหลังจากการเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถทำกำไรได้น้อยกว่าหุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนก่อนเปลี่ยนกฎ” ซึ่งผลการวิจัยออกมาให้ผลตรงกันข้ามคือ หลังทำการปรับผลงานวิจัยด้วยผลตอบแทนของตลาด (Market Return) ทั้งสมมุติฐานที่ 1 และสมมุติฐานที่ 2 ให้ผลที่เหมือนกัน คือหุ้น IPO ของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนหลังเปลี่ยนกฎยังสามารถทำกำไรให้นักลงทุนได้มากกว่าหุ้น IPO ของบริษัทที่เข้า

จดทะเบียนก่อนเปลี่ยนกฎ โดยจากสมมุติฐานที่ 1 และ 2 หุ้น IPO ของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนหลังการเปลี่ยนกฎสามารถสร้าง abnormal return ได้ 34.31% และ 6.72% ตามลำดับ

ผลงานวิจัยสรุปได้ว่าสำหรับในประเทศไทยการปรับเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลต่อคุณภาพของบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียน แต่ส่งผลในทางตรงกันข้ามกับสมมุติฐานหลักที่ผู้วิจัยได้ตั้งไว้ที่กำหนดจากแนวคิดเบื้องต้นที่ว่า การเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาจเป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทที่มีคุณภาพไม่ดีเข้ามาจดทะเบียนมากขึ้น อย่างไรก็ตามงานวิจัยนี้วัดคุณภาพของบริษัทที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ผ่านทางราคาหุ้น IPO จากการพิจารณาในระยะสั้น จึงอาจเป็นสาเหตุให้ผลการวิจัยที่ได้ตรงกันข้ามกับสมมุติฐานที่ว่าไว้ เนื่องจากอาจเป็นไปได้ว่าผู้บริหารมีแรงจูงใจในการนำบริษัทเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และถือหุ้นของบริษัทไว้เป็นส่วนใหญ่ อีกทั้งมีความต้องการให้ราคาหุ้น IPO ของบริษัทตนเองเพิ่มสูงขึ้น จึงอาจมีการพยายาม manage ราคาหุ้นของบริษัทตนเอง จึงทำให้ Capital Gain และกำไรเกินปกติในระยะสั้นของบริษัทที่จดทะเบียนหลังมีการเปลี่ยนเกณฑ์สูงกว่าบริษัทที่จดทะเบียนก่อนการเปลี่ยนเกณฑ์

**คำสำคัญ :** การเปลี่ยนกฎ, capital gain, abnormal return, หุ้น IPO

Independent Study Title	CHANGING THE RULES TO GO PUBLIC OF THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND AFFECT TO THE QUALITY OF THE INCOMING LISTED COMPANY
Author	Miss Ariya Yuangthong
Degree	Master of Science
Department/Faculty/University	Financial Management Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independence Study Advisor	Associate Professor Monvika Phadoongsitthi, Ph.D.
Academic Years	2015

### ABSTRACT

This research was conducted to study the effects of changing the rules for going public of the Stock Exchange of Thailand on November 1, 2555 that affect the quality of the Company to be registered or not by studying the dynamics of the IPO price range 1 day and 1 year after purchase on the stock Exchange of Thailand. The study tested two hypotheses first, profit of IPO shares closed price in first trading (P1) compared with the opening price of the IPO first trading (P0), compared between companies that listed before November 1, 2555 after November 1, 2555. Second, gain of the IPO after the listing for one year, compared between the company that was registered before November 1, 2555 after November 1, 2555 the researchers assumed whether the company was registered after November 1, 2555 can make a profit to investors less than companies listed before the rules change.

After all hypotheses of the research were adjusted by market return. We can reject the two hypotheses that "the company that was listed after changing the rules of the Stock Exchange can be less profitable than listed before the rules change," the results were out. The result is reversed. After adjusting the research

results with the market return the hypothesis 1 and hypothesis 2, the result is the same. IPO of companies that was listed after the changing rules can also be more profitable to investors. From the results, first and second hypothesis after changing the rules IPO of listed companies can create abnormal return was 34.31% and 6.72% respectively.

The research concluded that the changing of the rules for going public of the Stock Exchange of Thailand affects to the quality of the company to get listed. The result was contrast to the hypothesis that the researchers have established a set of concepts that changing the rules for going public may provide the company with a poor quality registered to be a listed company. However, this research is to measure the quality of a newly listed company by the rise and decline of IPO price in the short term. It could cause results to be contrary to the null hypothesis. Since it is likely that executives have an incentive to bring the company to the Stock Exchange and a majority shareholder of the company. They want the company's own IPO price soared, so they are trying to manage their company's stock price, making a profit and Capital Gain in the short term more than normal.

**Keywords:** Changing the rules, Capital gain, Abnormal Return, IPO



## กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้นจนสำเร็จลุล่วงมาได้ เนื่องด้วยการสนับสนุน ความร่วมมือ และความอนุเคราะห์จากหลายฝ่าย ผู้วิจัยขอขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์ ที่ได้สละเวลามาให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตลอดจนความเห็นต่องานวิจัย เพื่อให้งานวิจัยออกมาสมบูรณ์แบบที่สุด และรองศาสตราจารย์ ดร.นภดล รมโพธิ์ ที่กรุณามาเป็นกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ ให้คำแนะนำและแนวทางสำหรับงานวิจัยนี้

ขอขอบคุณเพื่อนๆในหลักสูตรควตริ-โททางการบัญชีและบริหารธุรกิจ (IBMP) และเจ้าหน้าที่หลักสูตร ที่ได้ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกต่างๆ ทำให้ข้าพเจ้าสามารถทำงานวิจัยชิ้นนี้สำเร็จได้ด้วยดีจึงขอขอบคุณมา ณ ที่นี้

คุณค่าและประโยชน์ของงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยขอมอบเป็นเครื่องบูชาพระคุณแก่บิดา มารดา ครูบาอาจารย์ ผู้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ และอบรมสั่งสอนมาจนบัดนี้

นางสาวอารีญา ยวงทอง

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญตาราง	(9)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	4
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	6
2.1 หลักเกณฑ์การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Listing Requirement)	6
2.1.1 คุณสมบัติของหุ้นสามัญ	6
2.1.2 คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ	7
2.2 การห้ามขายหุ้น (Silent Period)	10
2.3 ขั้นตอนการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	10
2.3.1 ขั้นตอนที่ 1 แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน และเปลี่ยนผู้สอบบัญชี	10
2.3.2 ขั้นตอนที่ 2 แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน	11
2.3.3 ขั้นตอนที่ 3 ยื่นคำขออนุญาตต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยื่นขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	12

2.3.4	ขั้นตอนที่ 4 กระจายหุ้นต่อประชาชน	12
2.3.5	ขั้นตอนที่ 5 เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	13
2.4	ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับหุ้น IPO	15
2.4.1	Performance of underpriced IPO	15
2.4.2	ทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information)	15
2.4.3	Signaling Effect	16
2.4.4	ทฤษฎีต้นทุนการมีตัวแทน (Agency Problem)	17
2.4.5	งานวิจัยที่พบว่าหุ้น IPO มีผลประกอบการที่ไม่ดี	18
2.5	กรอบแนวคิดการวิจัย	19
บทที่ 3	วิธีการวิจัย	20
3.1	ข้อมูลและแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	20
3.2	วิธีการวิจัย	22
บทที่ 4	ผลการวิจัยและอภิปรายผล	23
4.1	สถิติเชิงพรรณนา	23
4.2	ผลการวิจัย	27
บทที่ 5	สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	30
5.1	สรุปผลการวิจัย	30
5.2	ข้อจำกัดของงานวิจัย	31
5.3	ข้อเสนอแนะ	32
บรรณานุกรม		33

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก รายชื่อกลุ่มบริษัทตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา 35

ประวัติผู้เขียน 43



## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1	3
2.1	16
3.1	22
4.1	25
4.2	26
4.3	27
4.4	28
4.5	28
4.6	29
ก1	36

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

สำหรับการทำธุรกิจไม่ว่าจะในอดีตหรือปัจจุบันปัจจัยสำคัญที่จะสามารถขับเคลื่อนให้ธุรกิจยังคงดำเนินต่อไปได้ คือ เงินทุน ผู้ประกอบการมีทางเลือกหลายวิธีในการระดมทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ได้แก่ การระดมทุนทางตรงโดยใช้เงินทุนจากเจ้าของหรือจากกิจการที่เกี่ยวข้องโดยตรง การระดมทุนผ่านทางสถาบันการเงินซึ่งสถาบันการเงินจะทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการจัดสรรเงินทุนจากผู้ที่มีเงินทุนมาให้ผู้ที่ต้องการเงินทุนกู้ยืม และการระดมทุนผ่านตลาดการเงินซึ่งเป็นการระดมทุนของบริษัทในระยะยาว สำหรับประเทศไทยการระดมทุนลักษณะนี้ต้องทำผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น โดยบริษัทหรือกิจการที่ต้องการระดมทุนจะต้องทำการออกตราสารทางการเงิน เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ เพื่อออกจำหน่ายแก่บุคคลภายนอก เป็นต้น

งานวิจัยนี้จะศึกษาการระดมทุนของบริษัทในระยะยาวในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทให้กับสาธารณชนเป็นครั้งแรก หรือที่เรียกกันว่า IPO (Initial Public Offering) โดยบริษัทจะได้ประโยชน์จากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลายประการด้วยกัน ประการแรกเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวให้กับบริษัท การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ช่วยให้บริษัทสามารถระดมเงินทุนจากประชาชนทั่วไปได้โดยตรง เพื่อนำไปเป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจของบริษัทได้โดยไม่มีภาระที่ต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามงวดเวลาที่กำหนดเหมือนการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการบริหารเงินมากขึ้น ประการที่สอง เพิ่มช่องทางระดมทุนเพื่อช่วยในการบริหารเงินอย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถระดมทุนเพิ่มเติมเมื่อมีความต้องการใช้เงินเพิ่มขึ้นได้ โดยการออกตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ ได้หลากหลายยิ่งขึ้น ทั้งตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน เช่น หุ้นสามัญเพิ่มทุน หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ เป็นต้น ช่วยให้บริษัทสามารถจัดโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทได้ เป็นการเพิ่มทางเลือกและสร้างความแข็งแกร่งด้านการเงิน และบริหารจัดการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด ประการที่สาม เสริมสร้างชื่อเสียงและภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัทการเป็นบริษัทจดทะเบียนจะช่วยเสริมสร้างความน่าเชื่อถือและภาพลักษณ์ที่ดีในการบริหารงานและมาตรฐานการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้น ผ่านกลไกการเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนอกจากจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทมากขึ้นแล้ว ยังช่วยสร้างความเชื่อถือแก่ลูกค้า คู่ค้า และสถาบันการเงิน อีก

ทั้งยังเป็นการเพิ่มโอกาสทางการค้า การเข้าถึงพันธมิตรและการต่อยอดธุรกิจในอนาคต ประการที่สี่ สร้างความรับผิดชอบและการบริหารงานแบบมืออาชีพที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูล ข่าวสาร และความเคลื่อนไหวต่างๆ ผ่านช่องทางและระบบการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารของตลาดหลักทรัพย์ ทำให้บริษัทเป็นที่รู้จักของผู้ลงทุนมากขึ้น ช่วยสร้างความสนใจของผู้ลงทุนในบริษัทมากขึ้นและกระตุ้นให้ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนมีการบริหารงานแบบมืออาชีพ เนื่องจากมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นในวงกว้าง ประการที่ห้า การดำรงอยู่ของธุรกิจในระยะยาวการเป็นบริษัทจดทะเบียนจะช่วยให้บริษัทที่มีการบริหารงานแบบธุรกิจครอบครัวก้าวเข้าสู่การบริหารงานแบบมืออาชีพมากขึ้น มีผู้บริหารที่เป็นมืออาชีพเข้ามาร่วมบริหารกิจการ และเปิดโอกาสให้สมาชิกในครอบครัวของเจ้าของกิจการที่มีเป้าหมายในการดำเนินชีวิตหรือมีความถนัดที่แตกต่างกันไปสามารถเลือกประกอบอาชีพที่ต้องการ โดยยังคงมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทและได้รับผลตอบแทนจากการถือหุ้นอยู่เช่นเดิม ขณะที่ธุรกิจที่สร้างมาตั้งแต่ครอบครัวรุ่นแรกยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในระยะยาว

หากมองในฐานะของเจ้าของบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะเห็นได้ว่าบริษัทได้รับประโยชน์ต่างๆ มากมายในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แต่หากมองในมุมมองของผู้ลงทุนในมุมมองเดิมๆ หุ้น IPO ถูกมองว่าเป็นหุ้นที่จะมีผลตอบแทนที่เป็นบวกเสมอในระยะสั้น (Ibbotson & Ritter, 2004) และหากนักลงทุนซื้อหุ้น IPO ที่ราคาจองซื้อและสามารถขายได้ในราคาปิดวันแรกที่หุ้น IPO ตัวนั้นได้ทำการขายในตลาดหลักทรัพย์นักลงทุนควรจะได้ผลตอบแทนที่เป็นบวกเสมอ (Loughran & Ritter, 2004) แต่หุ้น IPO เป็นหุ้นที่ไม่เคยมีประวัติการซื้อขายในตลาดมาก่อนในอดีต ทำให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลที่น้อยกว่าเจ้าของบริษัทที่ต้องการนำบริษัทเข้ามาทำการจดทะเบียนค่อนข้างมาก และเป็นที่มาที่ทำให้เกิดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetry Information) ระหว่างผู้ลงทุนและเจ้าของบริษัท โดยที่เจ้าของบริษัทอาจมีการตกแต่งกำไร (Earning Management) ก่อนการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ดึงดูดใจนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนกับบริษัทของตนมากยิ่งขึ้น เพราะฉะนั้นหุ้น IPO ถึงแม้ว่าจะดูดีแล้วเป็นหุ้นที่น่าตาดีและน่าจะเป็นหุ้นที่สามารถทำกำไรให้กับนักลงทุนได้ แต่ก็ยังถือเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน

ดังนั้นจึงเป็นที่น่าสนใจว่าบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นบริษัทที่มีผลประกอบการดี และมีความสามารถในการเจริญเติบโตในอนาคตจริงหรือไม่ ประกอบกับเมื่อวันที่ 1 พ.ย. 2555 ได้มีการปรับเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังแสดงรายละเอียดในตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 เกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

หลักเกณฑ์	SET ทั่วไป	
	เกณฑ์กำไรสุทธิ	เกณฑ์ Market Cap
ทุนชำระแล้วหลัง IPO	≥ 300ล้านบาท	≥ 300ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้น	≥ 300ล้านบาท	≥ 300ล้านบาท
Track Record	≥ 3 ปี	≥ 3 ปี
กำไรสุทธิ	- กำไรสุทธิรวม 2 หรือ 3 ปี ล่าสุด ≥ 50ล้านบาท - กำไรปีล่าสุด ≥ 30 ล้านบาท - งวดสะสมล่าสุด > 0	Market Cap. ≥ 5,000 ล้านบาท
ผู้บริหารส่วนใหญ่ชุดเดียวกัน	≥ 1 ปี	
การกระจายการถือหุ้น	จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย - ไม่น้อยกว่า 1,000ราย อัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย - ไม่น้อยกว่า 25%ของทุนชำระแล้ว หากทุนชำระแล้ว 300 ล้านบาทขึ้นไป แต่ไม่เกิน 3000ล้านบาท - ไม่น้อยกว่า 20% ของทุนชำระแล้ว หากทุนชำระแล้วมากกว่า 3,000 ล้านบาท	

ที่มา [https://www.set.or.th/th/products/listing/files/Going\\_Public\\_Guide.pdf](https://www.set.or.th/th/products/listing/files/Going_Public_Guide.pdf)

(สืบค้นวันที่ 10 มกราคม 2559)

จะเห็นได้ว่าเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก่อนมีการปรับเปลี่ยนจะมีแค่เกณฑ์เดียวคือ เกณฑ์กำไรสุทธิ แต่หลังจากวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 ตลาดหลักทรัพย์ได้มีการเพิ่มเกณฑ์ Market Capitalization (มูลค่าหุ้นสามัญตามราคาตลาด) โดยบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนผ่านเกณฑ์หนึ่งก็สามารถเข้าจดทะเบียนได้ ดังนั้น ผู้วิจัยมองว่าการปรับเกณฑ์นี้เป็นการเพิ่มโอกาสให้บริษัทที่อาจมีผลประกอบการที่ขาดทุนแต่ต้องการระดมทุนจากประชาชนในตลาดให้สามารถเข้ามาจดทะเบียนได้ จึงทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงมากยิ่งขึ้นในการเลือกลงทุนในหุ้น IPO



## 1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่า การเปลี่ยนแปลงเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 จะเป็นการเพิ่มโอกาสให้บริษัทที่มีผลประกอบการไม่ดีเข้ามาจดทะเบียนหรือไม่ โดยผู้วิจัยจะทำการเปรียบเทียบกำไรของหุ้น IPO ระหว่างบริษัทที่เข้าจดทะเบียนก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 กับ หลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 โดยจะศึกษาเปรียบเทียบในรายละเอียด ดังนี้

1. เปรียบเทียบกำไรวันแรกของหุ้น IPO ที่ Trade ในตลาด เทียบกับราคาจอง ก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 กับ หลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 ว่าได้ผลกำไรที่ต่างกันหรือไม่อย่างไร
2. เปรียบเทียบกำไรของหุ้น IPO หลังเข้าจดทะเบียนในตลาด 1ปี ระหว่างบริษัทที่เข้าจดทะเบียนก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 กับ หลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ จะทำการศึกษากำไรของหุ้น IPO ที่เข้าตลาดก่อนวันที่ 1 พ.ย. 2555 (ปี พ.ศ. 2546-2555) กับหลังวันที่ 1 พ.ย. 2555 (ปี พ.ศ. 2555-2558) และศึกษาถึงการปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 1 พ.ย.2555 ว่าส่งผลต่อคุณภาพของ บริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนหรือไม่ โดยจะศึกษาข้อมูลของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ที่เข้าจดทะเบียนระหว่างปี พ.ศ.2546 ถึง ปีพ.ศ.2558 ยกเว้นกลุ่มบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน เช่น ธนาคาร บริษัทประกันภัย บริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีรูปแบบการจัดการ การบริการงาน และระเบียบข้อบังคับทางกฎหมายที่แตกต่างไปจากอุตสาหกรรมอื่น จึงทำให้มีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไป

#### 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาอิสระครั้งนี้จะช่วยให้นักลงทุนที่สนใจในการเข้าซื้อหุ้น IPO ทราบว่าการเปลี่ยนแปลงกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลต่อคุณภาพของบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียนหรือไม่ และทำให้นักลงทุนตระหนักมากขึ้นว่าหุ้นประเภทนี้เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงค่อนข้างสูง ไม่ใช่หุ้น IPO ทุกตัวที่จะสามารถทำกำไรได้ หรืออาจจะสามารถทำกำไรได้แต่ไม่ได้สูงเท่าที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรวิเคราะห์โครงสร้างพื้นฐาน และความเสี่ยงต่างๆ ของหุ้น IPO เป็นอย่างดีก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน



## บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้ศึกษาผลการเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าส่งผลต่อคุณภาพของบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ โดยในส่วนของกรอบทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยนี้ได้ทบทวนถึง หลักเกณฑ์การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก่อนเปลี่ยนแปลงและหลังเปลี่ยนแปลง ขั้นตอนการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมไปถึงการทบทวนวรรณกรรมในอดีตเกี่ยวกับทฤษฎีต่างๆที่เกี่ยวข้องกับหุ้น IPO

### 2.1 หลักเกณฑ์การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Listing Requirement)

หลักเกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในการพิจารณารับหุ้นสามัญของบริษัทเข้าจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพิจารณาทั้งจากคุณสมบัติของหุ้นสามัญและคุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอดังนี้

#### 2.1.1 คุณสมบัติของหุ้นสามัญ

เป็นหุ้นระบุชื่อผู้ถือชำระเต็มมูลค่าแล้วทั้งหมดและไม่มีข้อจำกัดในการโอนหุ้นเว้นแต่ข้อจำกัดที่เป็นไปตามกฎหมายที่ระบุไว้ในข้อบังคับบริษัท

## 2.1.2 คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ

เรื่อง	คุณสมบัติ	
	เกณฑ์กำไรสุทธิ	เกณฑ์ Market Cap <sup>1</sup> > 5,000 ลบ.
สถานะ	บริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ	
ทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญ* (หลังการเสนอขายหุ้นแก่ ประชาชน)	> 300 ลบ.	> 300 ลบ.
ฐานะการเงินและสภาพคล่อง	- มีส่วนของผู้ถือหุ้น > 300 ล้านบาท - สามารถพิสูจน์ได้ว่าบริษัทยังมีสถานะทางการเงินที่มั่นคง ตลอดจนมีเงินทุนหมุนเวียนที่เพียงพอ	
ผลการดำเนินงาน	มีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 ปี หรือ 3 ปี ล่าสุดก่อน ยื่นคำขอ รวมกัน > 50 ล้านบาท โดยในปี ล่าสุดก่อนยื่นคำขอมีกำไร สุทธิ > 30 ล้านบาท และมี กำไร สุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ	มี Mkt. Cap. > 5,000 ลบ.
	มีผลการดำเนินงานต่อเนื่อง > 3 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของผู้บริหาร ส่วนใหญ่ชุดเดียวกัน > 1 ปี ก่อนการยื่นคำขอ เพื่อให้ผลการดำเนินงาน ที่ปรากฏสามารถสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถ ในการบริหารงานของผู้บริหารชุดดังกล่าว	
จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย	> 1,000 ราย	

## 2.1.2 คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ (ต่อ)

เรื่อง	คุณสมบัติ	
	เกณฑ์กำไรสุทธิ	เกณฑ์ Market Cap <sup>1</sup> > 5,000 ลบ.
อัตราส่วนการถือหุ้น	- ถือหุ้นรวมกัน > 25% ของทุนชำระแล้ว หากทุน < 3,000 ล้านบาท	
	- ถือหุ้นรวมกัน > 20% ของทุนชำระแล้ว หากทุน > 3,000 ล้านบาท	
	- แต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วย การซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์กำหนด - ผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ ผู้ที่ไม่ได้เป็น Strategic Shareholders โดย Strategic Shareholders คือ กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% นับรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง ผู้มีอำนาจควบคุม มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบาย การจัดการ หรือการดำเนินการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ	
	- ผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ ผู้ที่ไม่ได้เป็น Strategic Shareholders โดย Strategic Shareholders คือ กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% นับรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง ผู้มีอำนาจควบคุม มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบาย	
การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน		
การได้รับอนุญาต	ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.	
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย		
- ทุนชำระแล้ว < 500 ลบ	> 15% ของทุนชำระแล้ว	
- ทุนชำระแล้ว > 500 ลบ.	> 10% ของทุนชำระแล้ว หรือมูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่าที่ตราไว้ > 75 ล้านบาท แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า	
วิธีการเสนอขาย	ผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์	
การบริหารงาน		
	มีผู้บริหารและผู้มีอำนาจควบคุมที่มีคุณสมบัติ ดังต่อไปนี้	
	- ไม่เป็นบุคคลที่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน **	
	- ไม่เป็นบุคคลที่ฝ่าฝืนข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อาจมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ หรือการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์	
	- มีการกำหนดโครงสร้างคณะกรรมการและการจัดการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน**	

### 2.1.2 คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอ (ต่อ)

เรื่อง	คุณสมบัติ	
	เกณฑ์กำไรสุทธิ	เกณฑ์ Market Cap <sup>1</sup> > 5,000 ลบ.
การกำกับดูแลกิจการ	- มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีกรรมการอิสระซึ่งมีองค์ประกอบ และคุณสมบัติตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ** และมีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งมีคุณสมบัติตามและขอบเขตการดำเนินงานตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด	
และการควบคุมภายใน	- จัดให้มีระบบการควบคุมภายในที่เพียงพอและมีประสิทธิภาพตามหลักเกณฑ์ ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต.**	
ความขัดแย้งทางผลประโยชน์	- ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน **	
งบการเงินและผู้สอบบัญชี	- มีงบการเงินที่มีลักษณะและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ** - ผู้สอบบัญชีของผู้ยื่นคำขอต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.	
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	- มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	

หมายเหตุ: /1 Market Capitalization คำนวณจาก

1. กรณีที่ผู้ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ภายใน 1 ปี นับแต่วันสุดท้ายของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ให้ใช้ราคาเสนอขาย ต่อประชาชนทั่วไป
2. กรณีที่ผู้ยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ภายหลัง 1 ปี นับแต่วันสุดท้ายของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ให้ใช้ราคาที่เป็นธรรม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินเป็นผู้กำหนด

## 2.2 การห้ามขายหุ้น (Silent Period)

ผู้เข้าขาย Strategic Shareholders\* จะถูกห้ามนำหุ้นของตนซึ่งมีจำนวนรวมกัน 55 % ของทุนชำระแล้วหลัง IPO ออกขายภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม ผู้เข้าขายสามารถทยอยขายหุ้นได้ในอัตราส่วนไม่เกิน 25 % ของหุ้นที่ถูกห้ามขาย เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน

หมายเหตุ:\* Strategic Shareholders หมายถึง กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้เกี่ยวข้อง ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% นับรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง

กรณีที่บริษัทได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯแล้ว สามารถนำบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมที่มีศักยภาพเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ด้วยได้ โดยเรียกวิธีการนี้ว่า Spin off เป็นกระบวนการนำบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมของบริษัทจดทะเบียน (บริษัทแม่) แยกออกมาเสนอขายหุ้นต่อประชาชน (Initial Public Offering : IPO) และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งภายหลังจากการนำบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมเข้าจดทะเบียนแล้ว บริษัทแม่ต้องยังมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ดำรงสถานะในการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

## 2.3 ขั้นตอนการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 2.3.1 ขั้นตอนที่ 1 แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน และเปลี่ยนผู้สอบบัญชี

บริษัทจะต้องทำการคัดเลือกที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เข้ามาช่วยในการเตรียมความพร้อมของบริษัท โดยที่ปรึกษาทางการเงินจะมีหน้าที่ดังนี้

- ศึกษาข้อมูลบริษัท (Due Diligence)
- จัดโครงสร้างบริษัท จัดโครงสร้างธุรกิจ จัดโครงสร้างทุนและผู้ถือหุ้น
- จัดเตรียมข้อมูลบริษัทสำหรับการยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยื่นคำขออนุมัติเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
- จัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือช่วยประสานงาน ในการจัดหาผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของบริษัทให้แก่ประชาชนทั่วไป
- ดูแลบริษัทอย่างต่อเนื่องอีก 1 ปี นับจากวันที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับบริษัทที่ยังไม่ได้ใช้ผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ควรจะทำการเปลี่ยน ผู้สอบบัญชีให้เป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และดำเนินการวางระบบบัญชีและระบบควบคุมภายในให้ได้มาตรฐาน จะเป็นการช่วยประหยัดเวลาในการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ ได้มากที่สุด

### 2.3.1.1 แนวทางการคัดเลือกที่ปรึกษาทางการเงิน

ก่อนตัดสินใจเลือกที่ปรึกษาทางการเงินรายใดรายหนึ่ง ควรจะให้ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณ 2-3 ราย มานำเสนอบริการของแต่ละแห่ง เพื่อเปรียบเทียบว่ารายใดจะเหมาะสมกับบริษัทมากที่สุด

### 2.3.1.2 เกณฑ์ในการพิจารณาคัดเลือกที่ปรึกษาทางการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินควรจะเป็นผู้มีประสบการณ์ อัจฉริยะดี มีเวลาให้กับบริษัท และค่าธรรมเนียมต้องอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับบริษัท

### 2.3.2 ขั้นตอนที่ 2 แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน

ก่อนการยื่นคำขอเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. บริษัทจะต้องจดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนต่อกระทรวงพาณิชย์ให้แล้วเสร็จก่อน โดยปกติจะใช้เวลาประมาณ 1-2 เดือนในการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน ในขั้นตอนนี้จะมีที่ปรึกษากฎหมายหรือทีมงานทางด้านกฎหมายของบริษัทมาช่วยดำเนินการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน ตลอดจนให้คำปรึกษาในเรื่องประเด็นทางกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ

#### 2.3.2.1 ระยะเวลาที่เหมาะสมในการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน

บริษัทจำกัดควรจะแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนเมื่อเตรียมความพร้อมได้ระดับหนึ่ง คือ ประมาณ 1-2 เดือนล่วงหน้าก่อนจะถึงเวลายื่นคำขอเสนอขายหุ้นต่อประชาชนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ทั้งนี้ เพื่อให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการบริหารงาน และเพื่อรองรับความไม่แน่นอนต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้น เนื่องจาก เมื่อบริษัทแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนแล้วจะไม่สามารถแปรสภาพกลับมาเป็นบริษัทจำกัดได้อีก



### 2.3.3 ขั้นตอนที่ 3 ยื่นคำขออนุญาตต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยื่นขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

เมื่อที่ปรึกษาทางการเงินเตรียมข้อมูลของบริษัทเสร็จ และดำเนินการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนเรียบร้อยแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินในฐานะตัวแทนของบริษัทจะดำเนินการยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และยื่นคำขอเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์

ในขั้นตอนนี้ สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะพิจารณาข้อมูลและไปเยี่ยมชมกิจการของบริษัท (Company Visit) เพื่อให้บริษัทนำเสนอข้อมูลและตอบข้อซักถามเพิ่มเติม โดยสำนักงาน ก.ล.ต. จะใช้เวลาประมาณ 45 วันในการพิจารณาแบบคำขอ และเมื่อบริษัทได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. แล้ว ตลาดหลักทรัพย์ จะอนุมัติให้เป็นบริษัทจดทะเบียน โดยมีเงื่อนไขให้ไปกระจายหุ้นให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยครบตามเกณฑ์ที่กำหนด

### 2.3.4 ขั้นตอนที่ 4 กระจายหุ้นต่อประชาชน

เมื่อบริษัทได้รับอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน และได้รับอนุมัติให้เป็นบริษัทจดทะเบียนแบบมีเงื่อนไขให้กระจายหุ้นให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยครบตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดแล้ว บริษัทจะต้องแต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์เพื่อช่วยในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของบริษัทต่อประชาชน

#### 2.3.4.1 การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์มี 2

##### วิธีหลัก คือ

การรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์แบบ Firm Underwriting ผู้รับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะต้องจำหน่ายหลักทรัพย์ให้หมด หากไม่สามารถจำหน่ายหลักทรัพย์ได้หมด ผู้รับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะต้องรับซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เอง วิธีนี้บริษัทจะมั่นใจได้ว่าจะได้รับเงินจากการระดมทุนได้ครบทั้งจำนวน

การรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์แบบ Best Effort Underwriting ผู้รับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะพยายามจำหน่ายให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ และหากไม่สามารถจำหน่ายหลักทรัพย์ได้หมด ก็ไม่ต้องรับซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เอง โดยทั่วไปวิธีนี้จะมีค่าธรรมเนียมต่ำกว่าวิธีแรก

### 2.3.4.2 ประชาสัมพันธ์บริษัทให้เป็นที่รู้จักในวงกว้าง

ในช่วงก่อนการกระจายหุ้นต่อประชาชน บริษัทควรจะทำประชาสัมพันธ์ให้บริษัทเป็นที่รู้จักในวงกว้างเพื่อให้ประชาชน ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องได้รับทราบข้อมูลของบริษัท อันเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท โดยบริษัทอาจจะใช้ทีมงานประชาสัมพันธ์ของบริษัทหรืออาจจะว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญด้านการประชาสัมพันธ์โดยเฉพาะ โดยทั่วไปบริษัทที่มีแผนจะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนจะทำการประชาสัมพันธ์บริษัทในช่วงประมาณ 6 เดือนก่อนการเสนอขายหลักทรัพย์ โดยจะทำการประชาสัมพันธ์อย่างเป็นระบบเป็นช่วงๆ เพื่อให้ประชาชนได้รับข้อมูลของบริษัทอย่างต่อเนื่องและไม่ซ้ำซ้อนและไม่ขัดต่อกฎเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 2.3.4.3 กลยุทธ์การประชาสัมพันธ์

กลยุทธ์ในการประชาสัมพันธ์ควรเน้นที่จุดเด่นของบริษัท โอกาสเติบโตในอนาคต และการสร้างความเข้าใจถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย

### 2.3.5 ขั้นตอนที่ 5 เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ภายหลังจากบริษัทกระจายหุ้นให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยได้ครบถ้วนตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดแล้ว ถึงเวลาที่จะเตรียมตัวสำหรับการเริ่มเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยบริษัทต้องดำเนินการ ดังนี้

- เปิดบัญชีกับบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด
- ฝากหลักทรัพย์ตามจำนวนที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ที่บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด
- จดทะเบียนเพิ่มทุนที่กระทรวงพาณิชย์
- จัดส่งเอกสารเพิ่มเติมมาที่ตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ หนังสือรับรองทุนจากกระทรวงพาณิชย์ รายงานการกระจายหุ้น ชำระค่าธรรมเนียม
- เมื่อได้รับเอกสารครบถ้วนแล้วตลาดหลักทรัพย์ จะประกาศรับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และเริ่มทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

### 2.3.5.1 การใช้ประโยชน์จากตลาดทุนในอนาคต

การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนเปรียบเสมือนการก้าวผ่านประตูไปสู่โอกาสใหม่ๆ ดังนั้น จึงควรที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะเข้ามาใช้ประโยชน์จากตลาดทุนเพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งด้านการเงินอย่างเต็มที่และต่อเนื่อง

#### 2.3.5.1.1 โอกาสด้านการเงิน

บริษัทจดทะเบียนจะมีโอกาสเลือกใช้เครื่องมือทางการเงินได้หลากหลายประเภทเพิ่มขึ้น เช่น หุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิ หุ้นบุริสิทธิ เป็นต้น โดยบริษัทจะเลือกระดมเงินโดยใช้เครื่องมือทางการเงินชนิดใดในช่วงเวลาใดนั้นขึ้นอยู่กับความเหมาะสม ซึ่งจะต้องพิจารณาถึงความต้องการเงินทุนให้สอดคล้องภาวะตลาดการเงินในช่วงเวลานั้นๆ

การเลือกใช้เครื่องมือทางการเงินได้อย่างเหมาะสมจะช่วยเสริมสร้างฐานะการเงินของบริษัทให้มีความแข็งแกร่งยิ่งขึ้น

#### 2.3.5.1.2 โอกาสด้านการขยายธุรกิจ

การเป็นบริษัทจดทะเบียนนอกจากจะช่วยเสริมสร้างธุรกิจเดิมให้มีความมั่นคงเจริญก้าวหน้ายิ่งขึ้นแล้ว ยังช่วยเพิ่มโอกาสทางการค้าให้แก่บริษัทอีกด้วย เพราะชื่อเสียงในการเป็นบริษัทจดทะเบียนจะช่วยดึงดูดความสนใจของพันธมิตรทางธุรกิจที่เล็งเห็นศักยภาพของบริษัทและต้องการทำธุรกิจร่วมกัน ทำให้บริษัทมีโอกาสแตกแขนงธุรกิจไปยังธุรกิจอื่นๆ ได้มากยิ่งขึ้นในอนาคตอีกด้วย

#### 2.3.5.1.3 ระยะเวลาในการระดมทุน

โดยเฉลี่ยระยะเวลาในการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะใช้เวลาประมาณ 12-18 เดือน แต่อย่างไรก็ดี ระยะเวลาที่ใช้ในการเตรียมตัวสำหรับแต่ละบริษัทอาจมากหรือน้อยแตกต่างกันขึ้นอยู่กับความพร้อมของแต่ละบริษัทด้วย เช่น ขนาดของทุน ประเภทอุตสาหกรรม ระบบบัญชีและ ผู้สอบบัญชี โครงสร้างทางการเงิน โครงสร้างผู้ถือหุ้น ความร่วมมือของบุคลากรในการเตรียมข้อมูล และความยากง่ายในการจัดเตรียมข้อมูล เพื่อยื่นคำขอต่อสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

## 2.4 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับหุ้น IPO

งานวิจัยจำนวนมากได้อธิบายเกี่ยวกับหุ้น IPO ซึ่งสรุปออกมาเป็นทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้องได้ดังต่อไปนี้

### 2.4.1 Performance of underpriced IPO

งานวิจัยในหลายๆประเทศทั่วโลกได้แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้น IPO ในวันแรกที่มีการซื้อขายในตลาดมักจะมีราคาที่สูงกว่าราคาจอง หรือสามารถบอกได้ว่าในระยะสั้นหุ้น IPO สามารถทำสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุนในหลายประเทศส่วนใหญ่ทั่วโลก แต่สำหรับในระยะยาวนั้นไม่เสมอไป เนื่องจากยังมีงานวิจัยที่ได้ผลสรุปออกมาว่าในระยะยาวนั้นหุ้น IPO จะให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุน ดังตารางที่จะแสดงดังต่อไปนี้

ตารางที่ 2.1 แสดงผลตอบแทนระยะสั้นและระยะยาวของหุ้น IPO จากงานวิจัยหลายประเทศ

ประเทศ	ผู้วิจัย	ช่วงเวลาศึกษา	กลุ่มตัวอย่าง	ผลตอบแทนระยะสั้น (%)	ผลตอบแทนระยะยาว (%)
สหรัฐอเมริกา	Ritter (1991)	1975-1984	1,526	14.32	-29
ออสเตรเลีย	Finn and Higham (1988)	1966-1978	93	29.2	-6.52
สวิสเซอร์แลนด์	Kunz and Aggarwal (1994)	1983-1989	42	35.8	-6.1
จีน	Mok-Hui (1998)	1990-1993	101	289	-
มาเลเซีย	Dawson (1987)	1978-1983	21	166.67	-18.2
สิงคโปร์	Dawson (1987)	1978-1983	39	39.4	-
ไทย	Wethyavivorn and K-Smith (1991)	1988-1989	32	68.69	-
ไทย	Allen and Piboonthanakia (1995)	1985-1992	150	63.49	10.02

จะเห็นได้ว่าจากงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา นั้น ไม่ว่าจะเป็นในตลาดหุ้นของภูมิภาคใด ในระยะสั้นหุ้น IPO ก็สามารถให้ผลตอบแทนที่เป็นบวกแก่นักลงทุนเสมอ ทั้งนี้ก็เพราะการได้อธิบายถึงสาเหตุของการ Underpriced ของหุ้น IPO ไว้ด้วยทฤษฎีต่างๆ ดังต่อไปนี้

### 2.4.2 ทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information)

ทฤษฎีนี้ว่าด้วยเรื่องความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลในตลาด การที่นักลงทุนมีข้อมูลเกี่ยวกับหุ้น IPO น้อยกว่าเจ้าของธุรกิจ และวาณิชธนกิจที่เป็นตัวแทนในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ทำให้นักลงทุนไม่ทราบมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO และมองว่าหุ้นนั้นมีราคาที่ต่ำกว่าความเป็นจริง (Underpriced)

Lemon Market Theory สมมุติฐานการยอมแถมขาย ทฤษฎีนี้มีการเปรียบเทียบกับตลาดที่มีการยอมแถมขายในสมัยก่อนซึ่งแมวที่ถูกนำไปขายจะต้องผ่านการยอมสืเพื่อให้สวยหรือเหมือนแมวพันธุ์ดี จะทำให้แมวขายได้ง่ายและราคาดี เมื่อมีคนมาซื้อไปเลี้ยงสักพักจะพบว่าสีของแมวที่แท้จริงหลังจากซื้อไปแล้วเริ่มจางไป ทำให้ต่อมาผู้คนเริ่มไม่กล้าซื้อแมวจากตลาดเพราะกลัวถูกหลอก ดังนั้นในกรณีของหุ้น IPO ผู้ขายอาจมีการนำงบการเงินของบริษัทที่ไม่ดีมาตกแต่งบัญชีให้ดูดีก่อนการออกจำหน่ายสู่สาธารณชน เนื่องจากบริษัทไม่ได้จดทะเบียนซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์จึงทำ

ให้ไม่มีข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผยหรือวิเคราะห์มาก่อน จึงเป็นการยากที่จะคำนวณหามูลค่าหุ้นของบริษัทที่เหมาะสม

Rock (1986) ทำการศึกษาเรื่องความไม่เท่าเทียมกันของข่าวสารระหว่างนักลงทุน โดยแบ่งนักลงทุนในตลาดออกเป็น 2 กลุ่ม คือ นักลงทุนกลุ่มที่รับรู้ข้อมูล (informed investors) และนักลงทุนที่ไม่รับรู้ข้อมูล (uninformed investors) โดยนักลงทุนกลุ่มที่รับรู้ข้อมูลจะรู้มูลค่าที่แท้จริงของบริษัท สภาพตลาดในอนาคต และจะเลือกลงทุนในหุ้นที่ underpriced ไม่ลงทุนในหุ้นที่ overpriced และนักลงทุนกลุ่มที่ไม่ได้รับข้อมูลมักจะเลือกลงทุนโดยการสุ่ม ไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทมากนัก

Baron and Holmstrom (1980) และ Baron (1982) กล่าวว่าผู้จัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) จะมีข้อมูลความต้องการของหุ้น IPO มากกว่าบริษัทที่ออกหุ้น โดยบริษัทจะให้ผู้จัดการจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นตัวแทนในการตัดสินใจในการดำเนินการออกหุ้น ดังนั้นบริษัทดังกล่าวจึงมีผลตอบแทนให้กับผู้จัดการจำหน่ายหลักทรัพย์จากการที่ใช้ความรู้ที่มากกว่า โดยการลดราคาเสนอขายของหุ้น IPO ส่งผลให้ราคาหุ้น IPO มักจะมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

### 2.4.3 Signaling Effect

จากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ข่าวสารในตลาดหุ้น ส่งผลให้นักลงทุนไม่สามารถแยกบริษัทที่ดีกับบริษัทที่ไม่ดีออกจากกันได้ ดังนั้นบริษัทที่ดี (High Quality Firm) จึงส่งสัญญาณคุณภาพของบริษัทผ่านการ Underpriced ราคาหุ้น IPO

Welch (1989) อธิบายว่าบริษัทที่มีคุณภาพต่ำ (Low Quality Firm) จะมีต้นทุนค่าใช้จ่ายในการสร้างภาพลักษณ์ต่างๆ ให้บริษัทดูดี เพื่อให้ราคาหุ้นของบริษัท Underpriced และเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุน ทั้งนี้ความพยายามของบริษัทที่มีคุณภาพต่ำในการที่จะทำให้หุ้นของบริษัท Underpriced มีต้นทุนที่สูงกว่าบริษัทที่มีคุณภาพดีอย่างมาก ซึ่งต้นทุนที่สูงขึ้นนี้จะชักจูงให้บริษัทที่มีคุณภาพต่ำเปิดเผยข้อมูลที่สะท้อนคุณภาพที่แท้จริงของบริษัทในที่สุด

#### 2.4.4 ทฤษฎีต้นทุนการมีตัวแทน (Agency Problem)

ทฤษฎีนี้กล่าวถึงความขัดแย้งในการตัดสินใจของผู้แทน (Agent) ซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับมอบหมายให้ดำเนินงานแทนผู้ที่เป็นเจ้าของธุรกิจ โดยการมีกรณีที่ผู้แทนไม่ได้ดำเนินงานเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ที่เป็นเจ้าของธุรกิจ แต่ใช้โอกาสในการมีอำนาจการบริหารในการสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองมากกว่า

Jensen and Meckling (1976) ระบุว่าเจ้าของไม่สามารถควบคุมการดำเนินงานของตัวแทนให้บริหารงานเพื่อประโยชน์สูงสุดต่อเจ้าของได้โดยที่ผู้เป็นเจ้าของกิจการไม่ต้องมีต้นทุนในการควบคุมดังกล่าว ดังนั้นบริษัทจึงจำเป็นต้องมีผลตอบแทนให้กับผู้แทนอย่างเหมาะสม เพื่อจะช่วยลดปัญหาเกี่ยวกับความแตกต่างระหว่างผลประโยชน์จากการตัดสินใจในการบริหารงานของตัวแทนและเจ้าของ

Jain and Kini (1994) ได้ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงานของบริษัทที่เข้าสู่การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยศึกษาบริษัททั้งหมดจำนวน 982 บริษัท ตั้งแต่ ค.ศ. 1976-1988 โดยศึกษา 6 ปีก่อนจะเข้า IPO เปรียบเทียบกับ 5 ปีหลังจากเข้าตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ตัววัดผลการดำเนินงาน ได้แก่ Operating Return on Asset, Operating cash flow/Total assets, Sale asset turnover และ Capital Expenditure ผลการวิจัยพบว่าบริษัท IPO มีผลการดำเนินงานที่ลดลงเมื่อเทียบกับก่อนที่จะเข้าจดทะเบียนแม้ว่าจะมีรายได้และรายจ่ายสำหรับการลงทุนที่มีการเจริญเติบโตขึ้น แต่ตัววัดด้านกำไรลดลง ซึ่งเกิดจากโครงสร้างของเจ้าของเปลี่ยนไปส่งผลกระทบต่อต้นทุนของการมีตัวแทน และการที่นักลงทุนทางการเงินหรือผู้ประกอบการมีการลงทุนมากเกินไป รวมทั้งผู้จัดการได้ทำการตกแต่งงบการเงิน เพื่อให้ผลการดำเนินงานก่อนจะเข้าจดทะเบียนดูดี และผู้จัดการออกหุ้นในเวลาเดียวกับที่ผลประโยชน์การดีกว่าปกติ ต่อมาได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการดำเนินงานและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมหลังจากเข้า IPO พบว่ามีความสัมพันธ์ที่เป็นบวก โดยถ้าหากบริษัทยังคงมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นเดิมอยู่ในระดับที่สูงกว่าจะทำให้ผลการดำเนินงานหลังจากการเข้า IPO สูงเช่นเดียวกัน ซึ่งเกิดจาก Agency conflict ที่ต่ำ

ถึงแม้ว่าจะมีงานวิจัยก่อนหน้านี้ที่ได้กล่าวไปแล้วในข้างต้นว่า หุ้น IPO เป็นหุ้นที่สามารถทำกำไรได้เนื่องจากบริษัทมี Performance ที่ดีหลังจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แต่ก็ยังมีงานวิจัยอีกหลายชิ้นที่ผลออกมาขัดแย้งกัน กล่าวคือหลังจากที่บริษัทได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วกลับมี performance ต่ำลง

#### 2.4.5 งานวิจัยที่พบว่าหุ้น IPO มีผลประกอบการที่ไม่ดี

Jain and Kini (1994) ทำการศึกษา 682 บริษัทที่ออกหุ้น IPO ในสหรัฐอเมริกา พบว่า บริษัทที่มีผลประกอบการที่แย่ลงหลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มากกว่า 1 ปี โดยเฉลี่ย งานวิจัยนี้สรุปผลว่าสาเหตุที่ผลประกอบการของบริษัทแย่ลงหลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น ส่งผลให้เกิดต้นทุนที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะต้นทุนการมีตัวแทน ต้นทุนในการที่ผู้บริหารลงทุนในโครงการที่ไม่นำลงทุนส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการที่แย่ลง

Peter et al. (2005) ทำการศึกษาค้นคว้าของหุ้น IPO ในประเทศเยอรมัน และสเปน พบว่าหลังจาก 3 ปีที่หุ้นของบริษัทได้ออกจำหน่ายสู่สาธารณชน นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนที่ต่ำกว่าปกติสูงถึง 32.8% (ตัวอย่างจากประเทศเยอรมัน) และ 36.7% (จากประเทศสเปน)

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยในอดีตที่กล่าวถึงการเปลี่ยนแปลงกฎในองค์กรจะส่งผลต่อความสามารถในการดำเนินงานและการทำกำไรของบริษัท

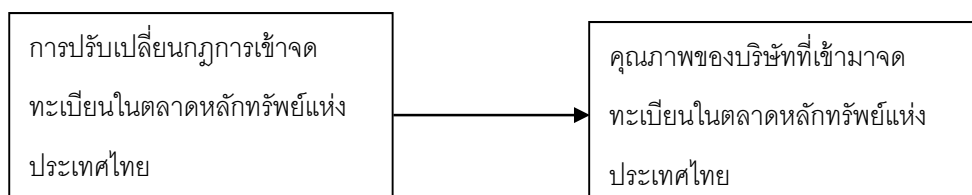
Cushing (1969), Ronen and Sadan (1981) และ Moses (1987) ทำการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างรายได้ของบริษัทกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางบัญชี พบว่าบริษัทที่มีรายได้ที่เพิ่มขึ้นหลังจากมีการปรับเปลี่ยนนโยบายทางการบัญชีพบว่าหลังจากบริษัทมีการเปลี่ยนวิธีการคิดค่าเสื่อมราคา และการประเมินมูลค่าสินค้าคงคลัง ส่งผลให้บริษัทมีกำไรที่เพิ่มขึ้น

Komura (1987) ทำการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางบัญชีกับผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศญี่ปุ่นจำนวน 100 บริษัท ระหว่างปี 1960-1984 พบว่าหลังจากที่บริษัทได้เปลี่ยนนโยบายทางบัญชี ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ดังนั้นผู้วิจัยคาดว่าการศึกษาที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการปรับเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดจะส่งผลให้คุณภาพของบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงไป

จากการทบทวนวรรณกรรม ในบทที่ 2 งานวิจัยนี้สามารถสรุปเป็นกรอบงานวิจัย โดยจะทำการศึกษาค้นคว้าคุณภาพของบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนการปรับเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหลังเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคุณภาพของบริษัทวัดจากส่วนต่างของราคาปิดของหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลา เทียบกับราคาจอง โดยทำการศึกษากับบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ.2546-2558 ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน



## 2.5 กรอบแนวคิดงานวิจัย



รูปที่ 1 กรอบงานวิจัย



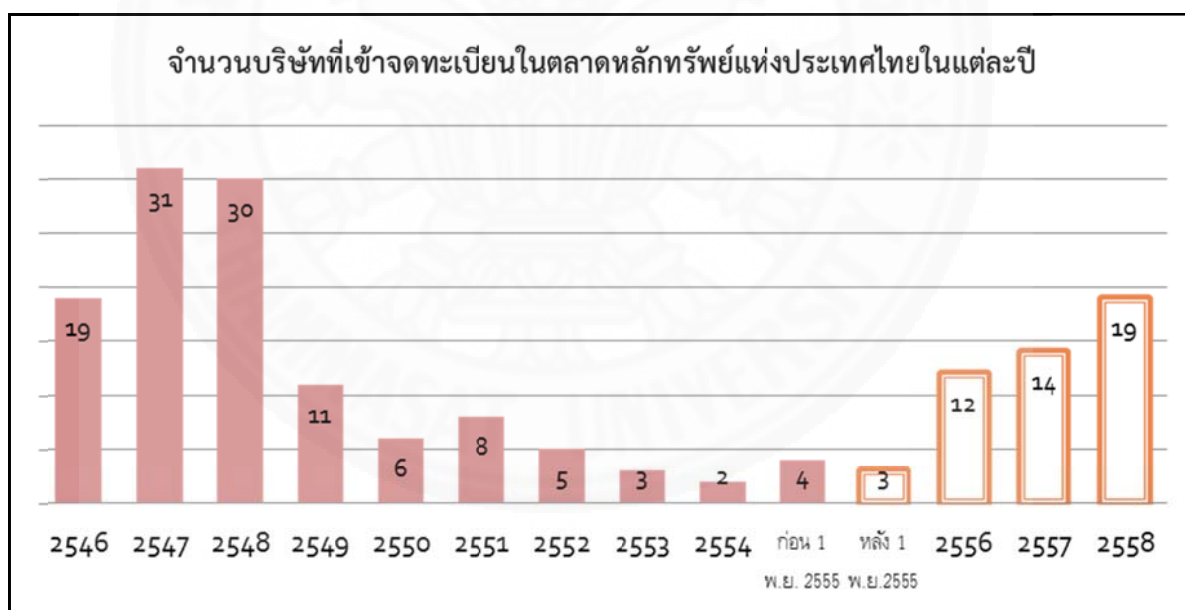


### บทที่ 3 วิธีการวิจัย

งานวิจัยนี้ทำการศึกษากำไรของหุ้น IPO ที่เข้าตลาดก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 (2546-2555) กับหลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 (2555-2558) และ เปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 3.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

แหล่งข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัย คือบริษัทที่เข้าทำการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET ในช่วงปี 2546-2558 คิดเป็นทั้งหมด 167 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2546 ถึง 1 พฤศจิกายน 2555 ทั้งหมด 119 บริษัท และหลังจาก 1 พฤศจิกายน 2555 ถึง พ.ศ. 2558 ทั้งหมด 48 บริษัท



ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาของงานวิจัยนี้เป็นข้อมูลประเภท Secondary cross sectional data โดยผู้วิจัยทำการรวบรวมราคาเปิดของหุ้น IPO ในวันแรกที่ทำกรซื้อขายในตลาดราคาปิดของหุ้น IPO ในวันแรกที่ทำกรซื้อขายในตลาดและ ราคาของหุ้น IPO หลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว 1 ปี จากข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย เพื่อผลการดำเนินงานของแต่ละบริษัท และจากฐานข้อมูล data stream

อย่างไรก็ตามจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในสมมุติฐานที่ 2 จะแตกต่างจากในสมมุติฐานที่ 1 เนื่องจากระยะเวลาในการทำงานวิจัย ทำให้ผู้วิจัยไม่มีข้อมูลของปี 2559 ดังนั้น ข้อมูลของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในปี 2558 จึงไม่ได้นำมาใช้ในการทดสอบสมมุติฐานที่ 2 ตารางที่ 3.1 แสดงจำนวนบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างของสมมุติฐานที่ 2

ปีที่เข้าจดทะเบียน	จำนวนบริษัท
2546	19
2547	31
2548	30
2549	11
2550	6
2551	8
2552	5
2553	3
2554	2
ก่อน 1 พ.ย. 2555	4
หลัง 1 พ.ย.2555	3
2556	12
2557	14

### 3.2 วิธีการวิจัย

วิธีการวิจัยสำหรับแต่ละสมมุติฐานที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นเป็นดังนี้

สมมุติฐานที่ 1 กำไรของหุ้น IPO หลังจาก ทำการซื้อขายในตลาดวันแรก (P1) เทียบกับ ราคาเปิดของหุ้น IPO ที่เข้าทำการซื้อ-ขายในวันแรก(P0) เปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่เข้าจดทะเบียน ก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 กับ บริษัทที่จดทะเบียนหลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555  $R = P1 - P0$

โดยวิเคราะห์ผลจากค่าเฉลี่ย ที่ได้จากการเปรียบเทียบกำไร (capital gain) ของหุ้น IPO กับการเปลี่ยนแปลงของราคาปิดของตลาดใน 1 วัน ของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 กับ บริษัทที่จดทะเบียนหลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 เพื่อศึกษาว่า ความสามารถในการทำกำไรของหุ้น IPO ที่เพิ่งทำการซื้อ-ขาย ในตลาดเป็นเวลา 1 วัน ของบริษัทที่ เข้าจดทะเบียนก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 จะแตกต่างจากความสามารถในการทำกำไรของหุ้น IPO ของบริษัทที่จดทะเบียนหลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 หรือไม่

สมมุติฐานที่ 2 กำไรของหุ้น IPO หลังจากเข้าจดทะเบียนเป็นเวลา 1 ปี ที่เข้าจดทะเบียน ก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 กับ บริษัทที่จดทะเบียนหลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 วิเคราะห์จากส่วนต่างระหว่างราคาปิดของหุ้น IPO วันแรกหลังเข้าทำการซื้อ - ขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับ ราคาปิดของหุ้นหลังจากทำการซื้อขายในตลาดมาเป็นเวลา 1 ปี เทียบกับ ดัชนีผลตอบแทนรวม\* (Total Return Index: TRI) ในช่วงระยะเวลา 1 ปี

## บทที่ 4

### ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ในบทนี้จะเป็นการนำเสนอผลการวิจัย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive analysis) โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในงานวิจัยนี้เป็นการรวบรวมข้อมูลที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี 2546-2558 ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินจำนวน 21 บริษัท ทำให้มีบริษัทที่ทำการวิจัยทั้งสิ้น 167 บริษัท

#### 4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistic)

สำหรับข้อมูลเชิงสถิติที่ใช้ในการวิจัยในสมมุติฐานที่ 1 จากตารางข้อมูลของราคาหุ้นที่ใช้ในงานวิจัย พบว่าค่าเฉลี่ยของกำไร (Average Capital Gain) ของหุ้น IPO ในระยะสั้นส่วนใหญ่เป็นบวกทั้งหมด แต่หลังจากการปรับเปลี่ยนกฎ พบว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ของกำไรหลังจากปรับด้วยกำไรของตลาดนั้นมีค่าค่อนข้างสูงซึ่งแสดงให้เห็นถึงการกระจายตัวของข้อมูลในที่นี่หมายถึงกำไรของหุ้น IPO ว่ากำไรของหุ้นหลังจากมีการเปลี่ยนกฎค่อนข้างกระจายกันสูงคือมีหุ้นบางตัวที่ได้กำไรค่อนข้างสูงในขณะที่หุ้นบางตัวกลับทำกำไรได้ค่อนข้างต่ำ

ตารางที่ 4.1 แสดงถึงกำไรที่หุ้น IPO ทำได้ก่อนและหลัง ปรับด้วย Market Return และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของราคาหุ้น IPO

Year	Capital gain (%)	Average Abnormal Return (%)	SD.
2546	43.21	43.04	38.19
2547	13.1	13.29	33.73
2548	10.06	9.79	25.06
2549	0.78	0.84	13.22
2550	26.42	27.03	58.61
2551	2.18	2.41	14.2
2552	4.11	4.86	8.91
2553	26.68	27.18	29.75
2554	-0.74	-0.52	3.64
ก่อน 1 พ.ย. 2555	53.09	53.04	66.17
หลัง 1 พ.ย. 2555	47.56	47.51	54.81
2556	20.96	21.45	43.55
2557	39.59	39.33	50.7
2558	36.27	36.66	45.88

ข้อมูลเชิงสถิติที่ใช้ในการวิจัยในสมมุติฐานที่ 2 โดยใช้ ดัชนีผลตอบแทนรวม (TRI) เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ใช้ในการปรับข้อมูลเพื่อทำการทดสอบสมมุติฐานนี้

จากตาราง 4.2 แสดงให้เห็นว่าภาพรวมของตลาดที่ใช้ TRI เป็นตัวแทนพบว่าหลังจากมีการปรับเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผลตอบแทนรวมที่ตลาดทำได้มีค่าลดต่ำลงจากในอดีตอย่างเห็นได้ชัด แต่เมื่อทำการพิจารณาประกอบกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานพบว่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานก็ลดลงด้วย ดังนั้นการลดลงของค่าเฉลี่ยของดัชนีผลตอบแทนรวมอาจเกิดจากสภาพตลาดโดยรวมที่ตกต่ำลง

ตารางที่ 4.2 แสดงดัชนีผลตอบแทนรวม (TRI) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของแต่ละปี

Year	Average Total Return Index (%)	SD.
2546	17.93	22.52
2547	10.92	6.68
2548	9.90	5.62
2549	11.64	11.94
2550	-9.10	33.92
2551	-30.44	5.97
2552	41.67	4.95
2553	16.89	28.62
2554	28.17	24.96
ก่อน 1 พ.ย. 2555	30.84	11.54
หลัง 1 พ.ย. 2555	6.92	4.59
2556	8.19	12.14
2557	3.49	11.85

ตารางที่ 4.3 แสดงค่าเฉลี่ยของกำไรที่หุ้น IPO ทำได้ หลังจากปรับด้วยดัชนีผลตอบแทนรวม

Year	Average Abnormal Return (%)
2546	-67.96
2547	-54.70
2548	-26.76
2549	-5.74
2550	21.74
2551	-14.83
2552	59.66
2553	103.07
2554	-23.70
ก่อน 1 พ.ย. 2555	7.97
หลัง 1 พ.ย. 2555	9.30
2556	5.17
2557	5.91

เมื่อมีการปรับกำไรส่วนเกินจากตลาดในแต่ละปีตามตารางที่ 4.3 พบว่าหุ้น IPO มีค่าเฉลี่ยของกำไรเกินปกติที่ทำได้ลดลงจากในอดีต

## 4.2 ผลการวิจัย

### 4.2.1 สมมุติฐานที่ 1

หุ้น IPO ที่ Trade ในตลาดวันแรกก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน พ.ศ. 2555 สามารถทำกำไร (เทียบกับราคาจอง) ได้มากกว่าหุ้น IPO ที่ Trade หลังวันที่ 1 พฤศจิกายน พ.ศ. 2555

ตารางที่ 4.4 แสดงค่าเฉลี่ยของกำไร (Average Capital Gain) และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่หุ้น IPO ทำได้ก่อนและหลังการเปลี่ยนกฎก่อนปรับด้วย Market return

Year	Average Capital Gain (%)	SD.	P-Value
ก่อน 1 พ.ย. 2555	17.07	34.56	0.02
หลัง 1 พ.ย. 2555	34.12	46.52	

ผลการวิจัยเมื่อเปรียบเทียบ Capital gain ที่หุ้น IPO ทำได้ก่อนปรับด้วย Market Return ของตลาด พบว่าหุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนหลังมีการปรับเปลี่ยนกฎยังสามารถทำกำไรได้มากกว่าก่อนมีการปรับเกณฑ์

ตารางที่ 4.5 แสดงค่าเฉลี่ยของกำไรเกินปกติ (Average Abnormal Return) และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่หุ้น IPO ทำได้ก่อนและหลังการเปลี่ยนกฎ หลังปรับด้วย Market return

Year	Average Abnormal Return (%)	SD.	P-value
ก่อน 1 พ.ย. 2555	17.07	34.58	0.02
หลัง 1 พ.ย. 2555	34.31	46.39	

จากตาราง 4.5 เมื่อนำค่าเฉลี่ยของกำไร (Average Capital Gain) ในแต่ละวันของหุ้น IPO ปรับด้วยผลตอบแทนของตลาด(Market Return)\* ในแต่ละวัน พบว่าหุ้น IPO ที่จดทะเบียนหลังจากที่มีการเปลี่ยนเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังสามารถทำกำไรเกินปกติ (Abnormal Return) ได้มากกว่าก่อนมีการปรับเกณฑ์ ประกอบกับการทดสอบทางสถิติโดยใช้ค่า T-Test เป็นตัวทดสอบสมมุติฐานที่ว่าคุณภาพของบริษัทก่อนเปลี่ยนกฎและหลังเปลี่ยนกฎไม่มีความแตกต่างกัน (วัดจาก Excess Market return ของสมมุติฐานที่ 1 )พบว่าที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ค่า P-Value มีค่าเท่ากับ 0.02 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสามารถปฏิเสธสมมุติฐานหลักและสรุปว่าหุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนหลังเปลี่ยนกฎสามารถทำกำไรได้มากกว่าหุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนก่อนเปลี่ยนกฎ



ดังนั้นจากการทดสอบทางสถิติของสมมุติฐานที่ 1 สามารถสรุปได้ว่าการเปลี่ยนกฎส่งผลต่อคุณภาพของบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งวัดค่าในรูปของ Capital Gain และกำไรเกินปกติ โดยจากผลการทดสอบพบว่า Capital Gain และกำไรเกินปกติของหุ้น IPO ที่จดทะเบียนหลังจากที่มีการเปลี่ยนเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมากกว่าหุ้น IPO ที่จดทะเบียนก่อนการเปลี่ยนเกณฑ์ ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่าการเปลี่ยนกฎนั้น แม้ว่าจะทำให้บริษัทสามารถเข้ามาจดทะเบียนได้ง่ายขึ้นแต่เจ้าของบริษัทที่ต้องการเข้ามาจดทะเบียนถือหุ้นของบริษัทไว้เป็นจำนวนมาก และต้องการให้ราคาหุ้น IPO ของบริษัทตนเองเพิ่มสูงขึ้น จึงอาจมีการจัดการเพื่อให้ราคาหุ้น IPO ของบริษัทตนเองเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นในระยะสั้นหุ้น IPO ก็ยังสามารถทำกำไรได้เพิ่มขึ้น จึงทำให้ผลที่ได้จากงานวิจัยขัดแย้งกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้

#### 4.2.2 สมมุติฐานที่ 2

กำไรของหุ้น IPO หลังจากเข้าจดทะเบียนเป็นเวลา 1 ปี ที่เข้าจดทะเบียนก่อนวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 มากกว่า บริษัทที่จดทะเบียนหลังวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555

ทดสอบสมมุติฐานที่ 2 โดยการวิเคราะห์ส่วนต่างระหว่างราคาปิดของหุ้น IPO วันแรกหลังเข้าทำการซื้อ - ขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับ ราคาปิดของหุ้นหลังจากทำการซื้อขายในตลาดมาเป็นเวลา 1 ปี เทียบกับ ดัชนีผลตอบแทนรวม (Total Return Index : TRI) ในช่วงระยะเวลา 1 ปี

ตารางที่ 4.6 แสดงค่าเฉลี่ยของกำไร (Average Abnormal Return) ที่หุ้น IPO ทำได้ก่อนและหลังการเปลี่ยนกฎ หลังปรับด้วยผลตอบแทนรวม

Year	Average Abnormal Return (%)	P-value
ก่อน 1 พ.ย. 2555	-0.12	0.01
หลัง 1 พ.ย. 2555	6.72	

จากตาราง 4.6 เมื่อนำค่าเฉลี่ยของกำไร (Average Abnormal Return) หลังจากถือหุ้น IPO เข้าจดทะเบียนมา 1 ปี ปรับด้วยดัชนีผลตอบแทนรวม (Total Return Index : TRI) ในช่วงระยะเวลา 1 ปี พบว่าหุ้น IPO ที่จดทะเบียนหลังจากที่มีการเปลี่ยนเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังสามารถทำกำไรเกินปกติ (Abnormal Return) ได้มากกว่าหุ้น IPO ที่จดทะเบียนก่อนมีการปรับเกณฑ์ ประกอบกับการทดสอบทางสถิติโดยใช้ค่า T-Test เป็นตัวทดสอบสมมุติฐานที่ว่าคุณภาพของบริษัทก่อนเปลี่ยนกฎและหลังเปลี่ยนกฎไม่มีความแตกต่างกัน (วัดจาก Total Return Index ของสมมุติฐานที่ 2) พบว่าที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ค่า P-Value มีค่าเท่ากับ 0.01

ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักและสรุปว่าหุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนหลังเปลี่ยนกฎสามารถทำกำไรได้มากกว่าหุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนก่อนเปลี่ยนกฎ

ดังนั้นจากการทดสอบทางสถิติของสมมติฐานที่ 2 สามารถสรุปได้ว่าการเปลี่ยนกฎส่งผลต่อคุณภาพของบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับในสมมติฐานที่ 1 ซึ่งส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ นั่นคือ ในช่วงระยะเวลา 1 ปี หุ้น IPO ที่จดทะเบียนหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังสามารถทำกำไรเกินปกติ (Abnormal Return) โดยเฉลี่ยได้มากกว่าหุ้น IPO ที่จดทะเบียนก่อนมีการปรับเกณฑ์



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

หากเป้าหมายในการทำธุรกิจ คือ การทำให้ธุรกิจสามารถดำรงอยู่เติบโตขึ้นเรื่อยๆ การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของผู้ประกอบการ ประโยชน์ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีหลายประการด้วยกัน สรุปรวมได้ เป็น 2 ประการหลักคือ การสร้างโอกาสในการเติบโตและขยายธุรกิจ (Business Opportunity) และการสืบทอดการดำเนินธุรกิจในระยะยาว (Sustainability) ทำให้ธุรกิจสามารถเติบโตจากธุรกิจครอบครัว เป็นธุรกิจที่มี ผู้บริหารมืออาชีพเข้ามาร่วมบริหารมากขึ้น จนเป็นกิจการที่มีมาตรฐานการดำเนินธุรกิจในระดับสากล และมีศักยภาพในการแข่งขันสูง อันเป็นเป้าหมายของผู้ประกอบการทุกราย

การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทำให้ธุรกิจสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาว เพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารการเงินจากการมีช่องทางระดมทุนที่หลากหลาย ตลอดจนช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ และความน่าเชื่อถือ สิ่งเหล่านี้ก็คือการสร้างโอกาสในการต่อยอดให้ธุรกิจเติบโตได้อย่างมั่นคง ในขณะที่เดียวกันยังสามารถช่วยสืบทอดการดำเนินธุรกิจในระยะยาว เนื่องจากธุรกิจสามารถดำเนินไปได้อย่างเป็นระบบโดยไม่ต้องพึ่งพิงอาศัยบุคคลใดบุคคลหนึ่งแต่เพียงลำพัง และยังทำให้สามารถดึงดูดบุคลากรที่มีความสามารถเข้ามาร่วมงานกับบริษัทได้ง่ายขึ้นอีกด้วย

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 กับ คุณภาพของบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียน

สมมุติฐานที่ 1 พบว่าในระยะสั้น หุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนหลังการเปลี่ยนกฎยังสามารถทำกำไรให้กับนักลงทุนได้เกินกว่าตลาด เนื่องจากหุ้น IPO ส่วนใหญ่ Underprice ในระยะสั้น ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมาในอดีต ว่าหากนักลงทุนสามารถซื้อหุ้น IPO ได้ในราคาเสนอขาย และสามารถขายหุ้น IPO ได้ภายในวันแรกหลังจากที่หุ้น IPO ตัวนั้นได้ถูกทำการซื้อ-ขาย ในตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนจะสามารถทำกำไรได้จากหุ้น IPO ตัวนั้นได้ อีกทั้งจากผลงานวิจัยของสมมุติฐานที่ 1 เป็นการเปรียบเทียบระหว่าง capital gain/lose ที่หุ้น IPO ทำได้ใน 1 วัน กับ ผลต่างระหว่างราคาเปิด-ราคาปิดของตลาดใน 1 วัน ซึ่งจะเห็นว่า capital gain ของหุ้น IPO จะสูง และ เหวี่ยงมากกว่า ราคาเปิด-เปิดของตลาด ดังนั้นจึงทำให้ในระยะสั้นถึงแม้ว่าจะมีการเปลี่ยนกฎการเข้าจ

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้นหุ้น IPO ของบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนหลังจากเปลี่ยนกฎก็ยังสามารถทำกำไรให้นักลงทุนได้มากกว่าเดิม

สมมุติฐานที่ 2 ทำการทดสอบระหว่างราคาปิดของหุ้น IPO วันแรกหลังเข้าทำการซื้อ - ขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับ ราคาปิดของหุ้นหลังจากทำการซื้อขายในตลาดมาเป็นเวลา 1 ปี เทียบกับ ดัชนีผลตอบแทนรวม (Total Return Index : TRI) ซึ่งหุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนหลังเปลี่ยนกฎยังสามารถให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุนที่เกินกว่าผลตอบแทนรวมที่ตลาดทำได้ แต่ไม่ได้ผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดมากเหมือนในสมมุติฐานที่ 1

ดังนั้นจากผลการศึกษาของงานวิจัยนี้พบว่าสามารถปฏิเสธสมมุติฐานทั้ง 2 ของงานวิจัยนี้ได้ และสามารถสรุปผลงานวิจัยได้ว่าสำหรับในประเทศไทยการปรับเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลต่อคุณภาพของบริษัทที่จะเข้ามาจดทะเบียน แต่ส่งผลในทางตรงกันข้ามกับสมมุติฐานหลักที่ผู้วิจัยได้ตั้งไว้ที่กำหนดจากแนวคิดเบื้องต้นที่ว่า การเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาจเป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทที่มีคุณภาพไม่ดีเข้ามาจดทะเบียนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้วัดคุณภาพของบริษัทที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ผ่านการเพิ่มขึ้น-ลดลงของราคาหุ้น IPO จากการพิจารณาในระยะสั้น จึงอาจเป็นสาเหตุให้ผลการวิจัยที่ได้ตรงกันข้ามกับสมมุติฐานที่ว่าไว้ เนื่องจากอาจเป็นไปได้ว่าผู้บริหารมีแรงจูงใจในการนำบริษัทเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และถือหุ้นของบริษัทไว้เป็นส่วนใหญ่ อีกทั้งมีความต้องการให้ราคาหุ้น IPO ของบริษัทตนเองเพิ่มสูงขึ้น จึงอาจมีการพยายาม manage ราคาหุ้นของบริษัทตนเอง จึงทำให้ Capital Gain และกำไรเกินปกติในระยะสั้นของบริษัทที่จดทะเบียนหลังมีการเปลี่ยนเกณฑ์สูงกว่าบริษัทที่จดทะเบียนก่อนการเปลี่ยนเกณฑ์

## 5.2 ข้อจำกัดงานวิจัย

ข้อจำกัดของงานวิจัยชิ้นนี้ คือ การปรับเปลี่ยนกฎการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังมีได้ไม่นานทำให้กลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่เพิ่งเข้าจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการทำงานวิจัยชิ้นนี้มีน้อยมาก และกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาก่อนที่จะมีการเปลี่ยนกฎมีการใช้ข้อมูลย้อนไปถึงปี 2546 ซึ่งการหาราคาปิดเมื่อหุ้นได้ถูกทำการซื้อ-ขายในตลาดครบ 1 ปี ของหุ้นที่ย้อนไปเป็นเวลามากกว่า 6 ปีค่อนข้างหายาก ข้อมูลราคาหุ้นมีความผิดพลาดค่อนข้างสูง และบางตัวก็ไม่มีข้อมูล ทำให้ผลการวิจัยมีความคลาดเคลื่อน อีกทั้งไม่มีข้อมูลผลตอบแทนของตลาดรายวันย้อนหลังเป็นเวลามากกว่า 10 ปี จึงทำให้ต้องใช้ดัชนีผลตอบแทนรวม(TRI) มาเป็นตัวเทียบของตลาดในสมมุติฐานที่ 2 ซึ่งดัชนี

ผลตอบแทนรวมได้รวมผลตอบแทนอื่นของตลาดเข้าไปคำนวณด้วย แต่สำหรับงานวิจัยนี้ศึกษาเฉพาะในส่วนองราคาหุ้น ดังนั้นอาจทำให้ผลที่ได้จากงานวิจัยเกิดความคลาดเคลื่อน

### 5.3 ข้อเสนอแนะวิจัย

ข้อเสนอแนะงานวิจัยชิ้นนี้ คือ ในการทำงานวิจัยครั้งนี้มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างหลังเปลี่ยนกฎน้อยเกินไป และ ระยะเวลาในการศึกษาอาจจะน้อยไปเนื่องจากเพิ่งเปลี่ยนกฎได้ไม่นาน ดังนั้นควรทำการศึกษาอีกครั้งหลังจากมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างมากขึ้น และระยะเวลาหลังเปลี่ยนกฎยาวนานกว่านี้ จะทำให้ได้ผลการศึกษาที่น่าเชื่อถือมากขึ้นและอาจมีการทำการศึกษาวิจัยในเชิงลึกถึงสาเหตุที่บริษัทมีการตัดสินใจเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อสะท้อนว่าผู้บริหารมีแรงจูงใจในการนำบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีเข้าจดทะเบียนหรือไม่ และควรทำการศึกษาถึงผลของการเปลี่ยนกฎในระยะยาวเพิ่มมากขึ้นจะทำให้เห็นผลกระทบจากการเปลี่ยนกฎได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

## บรรณานุกรม

### บทความวารสาร

- กัลยาพานิชย์บัญชา. (2545). การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- เฉลิมวงศ์วงศ์จำปา. (2547). การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นสามัญที่เสนอขายครั้งแรกต่อประชาชน. ค้นคว้าอิสระระดับ.ม. (บริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2535). ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่องหลักเกณฑ์เงื่อนไขและวิธีเกี่ยวกับการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียน. กรุงเทพฯ: ฝ่ายสื่อสารพิมพ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

### Articles

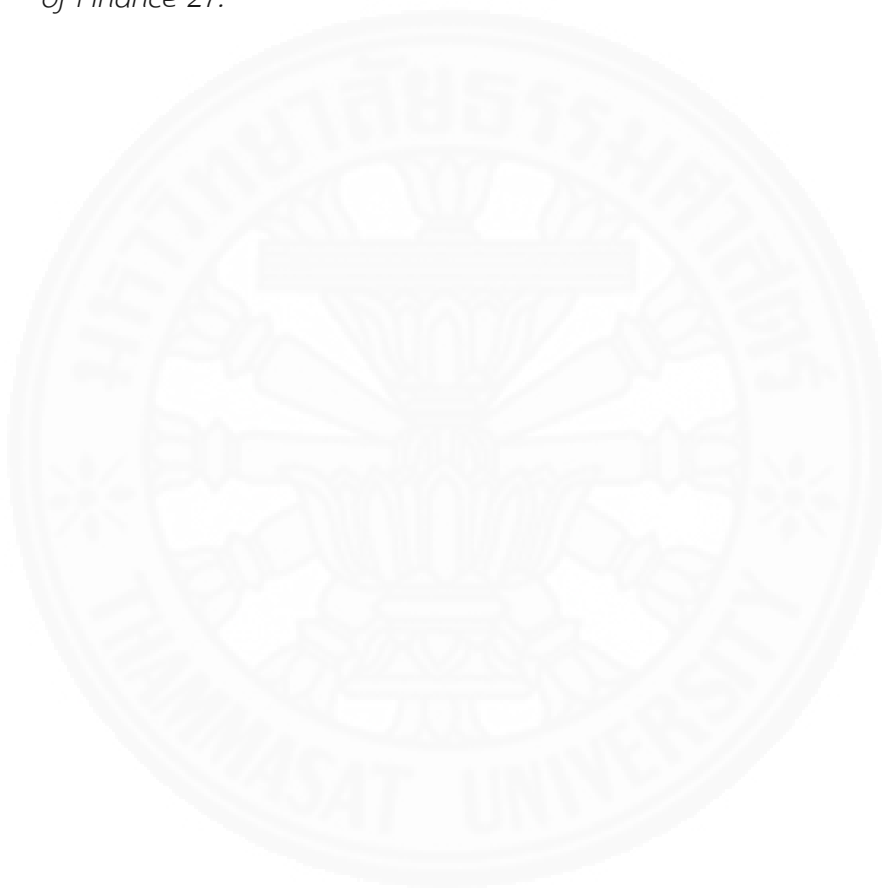
- Baron David P. (1982, September). A Model of The Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues. *The Journal of Finance* 37.
- Brealey Richard; & Myers Stewart. (1988). *Principle of Corporate Finance*. Tokyo : McGraw-Hill.
- Brigham F. Eugene; &Gapenski Louis C. *Intermediate Finance Management*. Florida : 65 *The Dryden Press*.
- Dawsor Steven M. (1987). Secondary Stock Market Performance of Initial Public Offers, Hong Kong, Singapore and Malaysi 1978-1984 :*Journal of Business Finance and Accounting* 14.
- Grinblatt Mark; & Yang Hwang Chuan. (1989, June) Sigalling and the Pricing of New Issues. *The Journal of Finance* 44.

Ibbotson Roger G. (1988, September). Price Performance of Common Stock New Issues.

*The Journal of Financial Economics 2.*

Jay R.Ritter (1991,March).The Long Run Performance of Initial Offering. *Journal of Finance,Volume 46,Issue1*

McDonald J.G.; & Fisher A.K. (1992, March). New-Issue Stock Price Behavior. *Journal of Finance 27.*





ภาคผนวก



**ภาคผนวก ก**  
**รายชื่อกลุ่มบริษัทตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา**

ตารางที่ ก1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในแต่ละปี  
ปี 2546

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
1.EIC	บริษัท อุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
2.SINGHA	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	บริการ
3.CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
4.HFT	บริษัท ฮั้วฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
5.TYCN	บริษัท ไทยคุณ เวลด์ไวด์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
6.SIM	บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
7.MBKET	บริษัท หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน
8.UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
9.RPC	บริษัท อาร์พีซีจี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
10.TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	บริการ
11.SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
12.TOC	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
13.CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
14.MFEC	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
15.AIT	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
16.MIDA	บริษัท ไมต้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)	บริการ
17.BTC	บริษัท บางปะกง เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)	บริการ
18.IT	บริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน)	บริการ
19.RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	บริการ
ปี 2547ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
20.UTP	บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม

21.PTL	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
22.INOX	บริษัท โพลโค-ไทยน็อคซ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
23.BLISS	บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
24.MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	บริการ
25.BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)	บริการ
26.PAP	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
27.MPG	บริษัท เอ็มพีจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
28.TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
29.SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี พอร์เมอรั จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
30.TKT	บริษัท ที.กรุงไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
31.WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
32.DCON	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
33.AQUA	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
34.SAM	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
35.AI	บริษัท เอเชียน อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
36.SEAFCO	บริษัท ซีพีโก้ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
37.KTECH	บริษัท เคเทค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	-
38.OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
39.AMC	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
40.PRO	บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)	บริการ
41.SIS	บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
42.NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
43.CSL	บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
44.A	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
45.SPACK	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ ฟรินท์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
46.NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
<b>ตัวย่อ</b>	<b>ชื่อบริษัท</b>	<b>อุตสาหกรรม</b>
47.AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	บริการ
48.GRAND	บริษัท แกรนด์ แอสเสท ไฮเทคส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	บริการ

49.SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
50.Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง

ปี 2548

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
51.IHL	บริษัท อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
52.CSP	บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
53.ASCON	บริษัท เอเชียซอฟต์แวร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
54.TUCC	บริษัท ไทยยูนิคคอยล์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
55.ACD	บริษัท แอดวานซ์ คอนเนคชั่น คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
56.GC	บริษัท โกลบอล คอนเนคชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
57.PS	บริษัท พกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
58.PREB	บริษัท พรีเมียม จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
59.DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
60.TWZ	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
61.CAWOW	บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)	บริการ
62.PRIN	บริษัท ปริญญา จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
63.EASON	บริษัท อีซีเอ็น เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
64.PRINC	บริษัท พรินซิเพิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
65.IRP	บริษัท อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล รีเสิร์ช คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
66.MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
67.PERM	บริษัท เพิ่มสินสตีลเว็คส์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
68.TSC	บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
69.SMIT	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
70.GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
71.SUPER	บริษัท ซุปเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
72.SOLAR	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร

73.SMM	บริษัท สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย จำกัด (มหาชน)	บริการ
74.KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร
75.TMT	บริษัท ค้าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
76.SPPT	บริษัท ซิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
77.BSBM	บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
78.SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
79.AF-O	บริษัท เอเชียไฟเบอร์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
80.YNP	บริษัท ยานภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม

ปี 2549

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
81.BMCL*	-	บริการ
82.JTS	บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
83.FORTH	บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
84.RICH	บริษัท ริช เอเชีย สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
85.DSGT	บริษัท ดีเอสจี อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
86.AKR	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
87.RRC*	บริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
88.SECC**	บริษัท เอส.อี.ซี. ออโต้เซลส์ แอนด์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (SECC)	สินค้าอุตสาหกรรม
89.TOG	บริษัท ไทยออปติคอลล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
90.CITY	บริษัท ซิตี้ สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
91.GSTEL	บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม

\*ปัจจุบันเป็นบริษัทที่ถูกควบรวมกับบริษัทอื่น

\*\*ปัจจุบันเป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ปี 2550

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
92.MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
93.BWG	บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)	บริการ
94.THE	บริษัท เดอะ สตีล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
95.DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
96.S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
97.UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจিনিยริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ปี 2551

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
98.STYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
99.SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
100.AS	บริษัท เอเชียซอฟต์แวร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
101.PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
102.TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
103.SABINA	บริษัท ซาบีน่า จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
104.ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
105.LHK	บริษัท โลหะกิจ เม็ททอล จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม

ปี 2552

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
106.SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
107.GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
108.SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
110.TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ปี 2553

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
111.SYMC	บริษัท ซิมโฟนี่ คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
112.GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
113.IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม

ปี 2554

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
114.APCS	บริษัท เอเชีย พรินซ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
115.KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร

ปี 2555

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
116.SRICHA	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
117.AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
118.VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
119.VGI	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	บริการ
120.ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
121.WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง
122.BEAUTY	บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)	บริการ

ปี 2556

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
123.BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
124.NYT	บริษัท นามยง เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)	บริการ
125.MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
126.CSSS	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
127.M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
128.PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเมนต์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
129.CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
130.MC	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	บริการ
131.NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
132.PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
133.CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
134.PPP	บริษัท พรีเมียร์ โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง

ปี 2557

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
135.EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
136.VPO	บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออยล์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร
137.CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร
138.BRR	บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร
139.BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	บริการ
141.SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร
142.TSR	บริษัท เทียร์สุรัตน์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค
144.KTIS	บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ชูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร
145.ICH	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร
146.SUTHA	บริษัท สุธากัญจน์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
147.PCSGH	บริษัท พี.ซี.เอส.แมชชีน กรุ๊ปโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
148.AJD	บริษัท คราวน์ เทคโนโลยี แอควาเน็กซ์ จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุปโภคบริโภค

ปี 2558

ตัวย่อ	ชื่อบริษัท	อุตสาหกรรม
149.AMATAV	บริษัท อมตะ วิเอ็็น จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
150.SPRC	บริษัท สตาร์ ปีโตรเลียม รีไฟน์นิง จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
151.TKN	บริษัท แก้วแก่น้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
152.J	บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
153.LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)	บริการ
154.SCI	บริษัท เอสซีไอ อีเลคตริก จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
155.TFG	บริษัท ไทยฟู้ดส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
156.ORI	บริษัท ออริจิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
157.JWD	บริษัท เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
158.COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)	บริการ
159.ASEFA	บริษัท อาซีฟา จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
160.WICE	บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)	บริการ
161.BR	บริษัท บางกอกแรรันซ์ จำกัด (มหาชน)	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร
162.GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
163.SLP	บริษัท สาลี พรินท์ติ้ง จำกัด (มหาชน)	สินค้าอุตสาหกรรม
165.PLAT	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง
166.SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)	ทรัพยากร
167.PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)	บริการ



## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวอารีญา ยวงทอง
วันเดือนปีเกิด	21 มกราคม 2535
ประวัติการศึกษา	ปีการศึกษา 2557: บริหารธุรกิจบัณฑิต (การจัดการธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

