



กรณีศึกษาการเข้าซื้อกิจการธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน):  
ธนาคารอินดัสเทรียล แอนด์ คอมเมอ์เชียล  
แบงก์ ออฟ ไชนา จำกัด

โดย

นายเศก เลิศศรีสันทัต

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2559  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

กรณีศึกษาการเข้าสู่กิจการธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน):  
ธนาคารอินดัสเทรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล  
แบงก์ ออฟ ไชนา จำกัด

โดย

นายเศก เลิศศรีสันทัต



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2559  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

CASE STUDY THE ACQUISITION OF ACL BANK PUBLIC COMPANY  
LIMITED: INDUSTRIAL AND COMMERCIAL  
BANK OF CHINA LIMITED

BY

MR.SEK LERTSRISUNTHAD



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 2016

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นายเศก เลิศศรีสันทัต

เรื่อง

กรณีศึกษาการเข้าสู่กิจการธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน):  
ธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์  
ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

เมื่อ วันที่..... 30 ส.ย. 2560

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

(รองศาสตราจารย์ สุพจน์ ชววิวรรณ)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ

(อาจารย์ ดร.สุทธิกร กิ่งแก้ว)

คณบดี

(รองศาสตราจารย์ ดร.พิภพ อุดร)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	กรณีศึกษาการเข้าซื้อกิจการธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน): ธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมิร์เชี่ยล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด
ชื่อผู้เขียน	นายเศก เลิศศรีสันทัต
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	อาจารย์ ดร.สุทธิกร กิ่งแก้ว
ปีการศึกษา	2559

### บทคัดย่อ

ในปี พ.ศ. 2553 ธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมิร์เชี่ยล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด ได้เข้าซื้อกิจการธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) เพื่อเป็นการขยายฐานการให้บริการมายังภูมิภาคอาเซียน โดยการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ ธนาคารไอซีบีซี ได้มีการทำเสนอซื้อหุ้นของธนาคารสินเอเซีย โดยสมัครใจ ที่ราคาหุ้นละ 11.50 บาท โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553 ธนาคารไอซีบีซี ได้ถือหุ้นของธนาคารสินเอเซียเป็นจำนวน 1,546,568,601 หุ้น หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 97.24 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว แต่จากการประเมินมูลค่ากิจการธนาคารสินเอเซีย ผ่านวิธีวิธีการคิดลดกระแสเงินสดอิสระสำหรับกิจการ (Discounted Cash Flow to Firm) พบว่าธนาคารสินเอเซีย มีมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 6.58 บาท

สำหรับการเปรียบเทียบความคุ้มค่าในการเข้าซื้อกิจการที่ธนาคารไอซีบีซีต้องจ่ายซื้อหุ้นแล้วนั้น จะพบว่าธนาคารไอซีบีซีนั้นจ่ายซื้อหุ้นในราคาที่สูงกว่าราคาจากการประเมินมูลค่ากิจการ แต่ถ้าหากวิเคราะห์ผลประโยชน์ส่วนเพิ่มผ่านการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแล้วนั้น ธนาคารไอซีบีซีจะได้รับผลประโยชน์ในระยะยาว และได้รับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจธนาคารในประเทศไทยด้วย ดังนั้นการเข้าซื้อกิจการธนาคารสินเอเซียในครั้งนี้จึงถือว่ามีค่าคุ้มค่า

**คำสำคัญ:** การเข้าซื้อกิจการ, คิดลดกระแสเงินสดอิสระสำหรับกิจการ, ผลประโยชน์ส่วนเพิ่ม

Independent Study Title	CASE STUDY THE ACQUISITION OF ACL BANK PUBLIC COMPANY LIMITED: INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA LIMITED
Author	Mr. Sek Lertsrisunthad
Degree	Master of Science
Department/Faculty/University	Financial Management Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Suthikorn Kingkaew, Ph.D
Academic Years	2016

### ABSTRACT

In 2010, Industrial and Commercial Bank of China Limited had acquired ACL Bank Public Company Limited in order to expand the service to ASEAN region. ICBC had made the tender offer to take all of the ACL Bank's ordinary shares by voluntarily which the deal was 11.50 THB per share. By December 31, 2011 ICBC had controlled the ACL Bank's ordinary shares around 1,546,568,601 shares which was approximately 97.24% of issued shares of ACL Bank. In other hand, the calculation of ACL Bank's firm value by using Discounted Cash Flow to Firm Method show that the ACL Bank's share price stands for 6.58 THB.

In addition, the acquisition of ACL Bank by ICBC was not worth by comparing the shares' price. However, using the financial ratio analysis, the result showed that ICBC would get the long – term benefits as the synergies. Therefore, this acquisition transaction is worthy.

**Keywords:** Merger and Acquisition, Discounted Free Cash Flow to Firm, Synergies

## กิตติกรรมประกาศ

ความสำเร็จในครั้งนี้จะเกิดขึ้นไม่ได้เลยหากขาดความอนุเคราะห์ของอาจารย์ ดร.สุทธิกร กิ่งแก้ว ที่ได้ให้คำแนะนำและคำปรึกษาที่เป็นประโยชน์อย่างมาก รวมถึงการให้ความช่วยเหลือในด้านต่าง ๆ ที่ช่วยให้การศึกษานี้สำเร็จลุล่วง

ขอขอบคุณรองศาสตราจารย์สุพจน์ ชววิวรรณ ประธานกรรมการศึกษาอิสระสำหรับคำแนะนำและข้อเสนอแนะต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษาอิสระนี้ เพื่อนำไปใช้ปรับแก้ไข และทำให้การศึกษานี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่หลักสูตรควบตรี-โทการบัญชีและบริหารธุรกิจทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือทุกอย่างจนทำให้การศึกษานี้สำเร็จลุล่วง

สุดท้ายนี้ขอขอบคุณทุกคนในครอบครัว และเพื่อน ๆ ทุกคนที่ให้การสนับสนุนและให้กำลังใจในการทำการศึกษานี้มาโดยตลอด จนทำให้การศึกษานี้สำเร็จลุล่วง

นายเศก เลิศศรีสันทัต

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(7)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 ภาพรวมภาวะธุรกิจธนาคาร	3
1.3 ภาพรวมธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด (Industrial and Commercial Bank of China Limited หรือ “ICBC”): ก่อนการควบรวมกิจการ	4
1.4 ภาพรวมธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน): ก่อนการควบรวมกิจการ	5
1.5 แรงจูงใจในการซื้อกิจการของธนาคารไอซีบีซี	7
1.6 Timeline การควบรวมกิจการ	8
1.7 ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน): หลังการควบรวมกิจการ	9
1.8 วัตถุประสงค์ในการศึกษา	11
1.9 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	11
1.10 คำถามของการศึกษา	11
1.11 ขอบเขตในการศึกษา	11
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	12



2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	12
2.1.1 การควบรวมกิจการ	12
2.1.1.1 รูปแบบของการควบรวมกิจการสามารถ	12
2.1.1.2 วิธีการในการควบรวมกิจการ	13
2.1.1.3 มูลเหตุจูงใจในการควบรวมกิจการ	13
2.1.2 การควบรวมสถาบันการเงิน	15
2.1.2.1 ประเภทของการควบรวมกิจการของสถาบันการเงินในประเทศไทย	15
2.1.2.2 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมสถาบันการเงิน	16
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	17
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	20
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	20
3.2 วิธีการวิจัย	20
3.2.1 การประเมินมูลค่ากิจการโดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF)	20
3.2.2 การคำนวณมูลค่าสุดท้ายที่จะได้รับจากกิจการ (Terminal Value)	21
3.2.3 การคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	21
3.2.4 การคำนวณอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ( $k_e$ )	22
3.2.5 การคำนวณเบต้า (Beta)	22
3.2.6 การประเมินผลประโยชน์ส่วนเพิ่มจากการควบรวมกิจการ	24
3.2.6.1 การประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานผ่านการวิเคราะห์ อัตราส่วนทางการเงิน	24
บทที่ 4 ผลการศึกษาและอภิปรายผล	27
4.1 แรงจูงใจในการควบรวมกิจการระหว่างธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด และธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)	27
4.1.1 สภาพเศรษฐกิจระหว่างประเทศจีนและประเทศไทย	27
4.1.2 ผลการดำเนินงานของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)	27
4.1.3 ใบอนุญาตประกอบธุรกิจธนาคาร	28

4.2 การประเมินมูลค่ากิจการของธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน)	28
4.2.1 การคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	28
4.2.1.1 อัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้น (We) อัตราส่วนของหนี้สิน (Wd) และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ (Wp)	29
4.2.1.2 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (kd)	29
4.2.1.3 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (ke)	29
4.2.1.4 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ (kp)	30
4.2.2 การคำนวณมูลค่าสุดท้ายที่จะได้รับจากกิจการ (Terminal Value)	31
4.3 การประเมินผลประโยชน์ส่วนเพิ่มจากการวิเคราะห์งบการเงินของกิจการ	33
4.3.1 การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร	33
4.3.2 การวิเคราะห์ประสิทธิภาพของกระบวนการในการทำงาน	35
4.3.3 การวิเคราะห์อัตราส่วนของสินทรัพย์ต่อเงินทุน	37
4.3.4 การวิเคราะห์คุณภาพของสินทรัพย์	39
4.3.5 การวิเคราะห์การเจริญเติบโตของรายการทางบัญชีที่สำคัญ	40
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	43
5.1 สรุปผลการศึกษา	43
5.2 ข้อเสนอแนะสำหรับกรณีศึกษา	44
5.3 ข้อจำกัดของกรณีศึกษาและข้อเสนอแนะสำหรับงานศึกษาชิ้นต่อไป	44
รายการอ้างอิง	46
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก	48
ประวัติผู้เขียน	57

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 ตารางสรุปเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นในช่วงการควบรวมกิจการ	8
4.1 อัตราส่วนส่วนทุนต่อมูลค่าของบริษัท	29
4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และค่าเบต้า ของบริษัทจดทะเบียนฯ ในธุรกิจธนาคาร	30
4.3 ประมาณการกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด	32



## สารบัญญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 รูปโครงสร้างผู้ถือหุ้นธนาคารไอซีบีซี	5
1.2 รูปโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างการถือหุ้นของธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน)	6
1.3 รูปโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างการถือหุ้นของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)	9
4.1 อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559	34
4.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559	35
4.3 อัตราดอกเบี้ยรับสุทธิของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559	36
4.4 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559	37
4.5 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559	38
4.6 อัตราส่วนเงินฝากต่อส่วนของหนี้สินรวมของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559	39
4.7 อัตราส่วนเงินสำรองหนี้สูญต่อส่วนของเงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับของ ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559	40
4.8 อัตราการเจริญเติบโตของเงินให้สินเชื่อของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559	41
4.9 อัตราการเจริญเติบโตของเงินฝากของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ.2559	42

## บทที่ 1

### ที่มาและความสำคัญ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยได้เผชิญกับปัญหาและวิกฤตการณ์ทางการเงินมาอย่างมากมาย ซึ่งการเผชิญกับวิกฤตการณ์ในแต่ละครั้งนั้น จะส่งผลให้มีธนาคารรวมไปถึงสถาบันการเงินต่าง ๆ ต้องปิดตัวลงไป หรือหาวิธีการต่าง ๆ ในการทำให้สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ ซึ่งวิกฤตการณ์หลักที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจธนาคารของประเทศไทย คือ วิกฤตการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 หรือที่ถูกรเรียกว่า วิกฤตต้มยำกุ้ง ซึ่งเป็นวิกฤตการณ์ทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อหลายประเทศในเอเชีย ไม่ว่าจะเป็นประเทศอินโดนีเซีย เกาหลีใต้ ฮองกง มาเลเซีย ลาว ฟิลิปปินส์ และอีกหลายประเทศในเอเชีย ซึ่งวิกฤตการณ์ในครั้งนี้มีจุดเริ่มต้นที่ประเทศไทย โดยก่อนหน้าปี พ.ศ. 2540 นั้น ภูมิภาคเอเชียได้ดึงดูดการลงทุนจำนวนมากมาจากทั่วโลก โดยส่วนใหญ่แล้วเงินทุนก็จะไหลเข้าสู่ประเทศที่กำลังพัฒนาต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เพราะมีการรักษาอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงทำให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนกันเป็นจำนวนมาก เนื่องจากมองหาผลตอบแทนในอัตราที่สูงเช่นกัน โดยสาเหตุหลักของวิกฤตการณ์ในครั้งนี้ ได้แก่ การลงทุนที่เกินตัวและปัญหาในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ได้มีการเติบโตอย่างมากในปี พ.ศ. 2530 – 2539 ไม่ว่าจะเป็นที่อยู่อาศัย อาคารสำนักงาน สนามกอล์ฟ ต่างก็ได้รับความสนใจจากบุคคลทั่วไปผู้ประกอบการ และนักลงทุนต่าง ๆ ซึ่งส่งผลให้มีการกู้ยืมเงินเพื่อนำมาลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เหล่านี้ และต่อมาก็ทำให้ราคาอสังหาริมทรัพย์เหล่านี้ปรับตัวสูงขึ้นกว่าราคาที่ควรจะเป็น ทำให้ดึงดูดนักลงทุนเข้ามาทำการลงทุนเพิ่ม มีการเก็งกำไรกันและสุดท้ายส่งผลให้เกิดภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ อีกหนึ่งสาเหตุ คือ ปัญหาหนี้ต่างประเทศ เนื่องจากในปี พ.ศ. 2532 – 2537 ประเทศไทยได้เปิดเสรีทางการเงิน ทำให้สามารถพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศได้อย่างสะดวกโดยที่ไม่มีความเสี่ยงทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเนื่องจากมีการกำหนดค่าเงินไว้ที่ 25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และรัฐบาลของประเทศไทยได้มีการอนุมัติให้ก่อตั้งกิจการวิเทศธนกิจไทย (Bangkok International Banking Facilities : BIBF) ซึ่งจะช่วยให้การหาแหล่งเงินทุนและการแลกเปลี่ยนเงินมีความง่ายมากยิ่งขึ้น จากปัจจัยเหล่านี้ ทำให้ประเทศไทยเกิดหนี้ด้อยสภาพมากขึ้น มีการกู้เงินจากต่างประเทศเพื่อมาปล่อยกู้ให้แก่ธุรกิจในประเทศสูงขึ้น โดย ณ ปลายปี พ.ศ. 2540 มีหนี้ต่างประเทศจำนวน 109,276 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และมีเงินสำรองต่อหนี้ระยะสั้นเพียง 70.40% รวมไปถึงความเชื่อมั่นต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของสถาบันการเงิน เนื่องจากกระบวนการในการพิจารณาสินเชื่อของสถาบันการเงินต่าง ๆ ในประเทศไทยเป็นไปอย่างไม่รอบคอบ โดยไม่ได้พิจารณาถึงความเป็นไปได้ของโครงการที่ทาง

ผู้ประกอบการหรือนักลงทุนต่าง ๆ นำมาเสนอเพื่อมาขอสินเชื่อ รวมไปถึงพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้สินของลูกหนี้ ซึ่งส่งผลให้สถาบันการเงินต่าง ๆ มีปัญหาเรื่องสภาพคล่อง นอกจากนั้นยังมีสาเหตุมาจากการที่เศรษฐกิจไทยถูกโจมตีค่าเงินบาท เนื่องจากนักลงทุนและนักลงทุนสถาบันขนาดใหญ่ระดมทุนเพื่อมาเก็งกำไรค่าเงิน โดยมีการตั้งเป็นกองทุนที่เรียกว่า Hedge Funds ซึ่งมีลักษณะในการดำเนินงาน คือ การกู้เงินจากแหล่งที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ถูกกว่ามาลงทุนในประเทศที่ให้อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า ซึ่งสุดท้ายแล้วเมื่อรัฐบาลไทยประกาศลอยตัวค่าเงินบาทก็ทำให้นักลงทุนหรือผู้ประกอบการในประเทศที่กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ไม่สามารถคืนเงินที่กู้ยืมมาได้ และสถาบันการเงินต่าง ๆ จึงไม่สามารถคืนเงินแก่นักลงทุนจากต่างประเทศ ทำให้ประเทศไทยประสบกับวิกฤตการณ์ทางการเงิน โดยผลกระทบจากเหตุการณ์ในครั้งนี้ ทำให้นักธุรกิจต่าง ๆ ทั้งขนาดใหญ่ ขนาดกลาง หรือขนาดเล็ก ได้รับผลกระทบทั้งหมด เนื่องจากประชาชนมีอำนาจการซื้อที่ลดลง จึงส่งผลต่อฝ่ายการผลิตมีการลดกำลังการผลิตลง ทำให้เกิดการล้มละลายและการปิดกิจการไปของหลายธุรกิจ ซึ่งส่งผลต่อให้เกิดปัญหาการว่างงานของนักศึกษาจบใหม่ และการถูกปลดออกจากการเป็นพนักงานบริษัท และสำหรับประเทศไทยนั้น ส่งผลให้มีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) เพิ่มสูงขึ้นมาก และมีการกู้ยืมเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เพื่อใช้ในการช่วยเหลือวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนี้

ธุรกิจสถาบันการเงินก็เป็นหนึ่งในหลายธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในครั้งนี้ ซึ่งส่งผลให้มีธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินหลายแห่งต้องปิดตัวลงไป โดยรัฐบาลได้สั่งปิดสถาบันการเงินที่เป็นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์จำนวน 18 แห่ง และธนาคารพาณิชย์อีก 3 แห่ง เมื่อเดือนมีนาคม ปี พ.ศ. 2540 และมีการปิดบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์อีก 16 แห่ง เมื่อวันที่ 27 มิถุนายน พ.ศ. 2540 ต่อจากนั้นก็มีการสั่งปิดอีก 42 แห่ง เมื่อวันที่ 5 สิงหาคม พ.ศ. 2540 หรือมีการควบรวมกิจการกันเพื่อให้สถาบันการเงินสามารถอยู่รอดและดำเนินงานต่อไปได้ ระบบธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยจึงจำเป็นต้องวางแผนในการบริหารงานใหม่ หรือมีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การดำเนินงานบางอย่างเพื่อให้เหมาะสมกับสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไปนั่นเอง ซึ่งตัวอย่างของการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ที่สำคัญของสถาบันการเงินต่าง ๆ ในประเทศไทย คือ การควบรวมกิจการ

การควบรวมกิจการ (Mergers and Acquisitions) เป็นหนึ่งในกลยุทธ์ที่สำคัญสำหรับการดำเนินธุรกิจเพื่อให้ผ่านพ้นช่วงวิกฤตเศรษฐกิจต่าง ๆ ไปได้ และเนื่องจากคู่แข่งมีการพัฒนาอยู่อย่างต่อเนื่อง ดังนั้นการเติบโตจากภายในของบริษัทเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ ในบางครั้งจึงจำเป็นต้องมีการควบรวมกิจการกันเพื่อขยายขนาดของกิจการให้ใหญ่ขึ้น และสามารถรองรับการให้บริการที่หลากหลายมากยิ่งขึ้นตามไปด้วย ตัวอย่างของการควบรวมกิจการ ได้แก่ การควบรวมกิจการระหว่างธนาคารยูโอบีรัตนสิน จำกัด (มหาชน) และธนาคารเอเชีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งในภายหลังได้กลายเป็นธนาคารยูไนเต็ด โอเวอร์ซีส์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ ธนาคารยูโอบี จำกัด

(มหาชน) ในปัจจุบัน ซึ่งการควบรวมกิจการในครั้งนี้ก็เริ่มมากจากการที่ธนาคารยูโอบีของสิงคโปร์ได้เข้าซื้อหุ้นของธนาคารรัตนสิน และได้เปลี่ยนชื่อเป็นธนาคารยูโอบีรัตนสิน และต่อมาได้เข้าซื้อหุ้นของธนาคารยูโอบีรัตนสินจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF) ซึ่งทำให้มีสถานะกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของธนาคารยูโอบีรัตนสิน ต่อจากนั้นธนาคารยูโอบีได้เข้าซื้อหุ้นของธนาคารเอเชียจาก ABN Amro ภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นของทั้งสองธนาคาร ธนาคารยูโอบีก็ได้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของธนาคารยูโอบีรัตนสินและธนาคารเอเชีย ทำให้มีสถานะกลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของทั้งสองธนาคาร แต่เนื่องจากตามนโยบาย One Presence policy ของกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ที่กำหนดว่าธนาคารยูโอบีไม่สามารถเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสถาบันการเงินที่รับเงินฝากจากประชาชน 2 แห่งในเวลาเดียวกันได้ จึงทำให้เกิดการรวมและโอนกิจการระหว่างธนาคารยูโอบีรัตนสินและธนาคารเอเชีย ซึ่งในกรณีนี้ธนาคารเอเชียได้ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของธนาคารยูโอบีรัตนสินและมีการชำระค่าตอบแทนเป็นเงินสด และยังมีอีกหนึ่งกรณีศึกษาคือการเข้าซื้อหุ้นสามัญของธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน) เพื่อรับโอนกิจการโดยธนาคารธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ภายหลังจากการที่ธนาคารธนาชาติได้เข้าร่วมกับทางสโกลเทียร์แบงก์แล้วนั้น ก็ทำการขยายกิจการต่อด้วยการเข้าซื้อหุ้นของธนาคารนครหลวงไทย ซึ่งผลจากการควบรวมกิจการในครั้งนี้ทำให้ธนาคารธนาชาตินั้น มีการเติบโตและกลายเป็นธนาคารที่มีขนาดใหญ่เป็นอันดับ 5 ของสถาบันการเงินในประเทศไทย เนื่องจากการเข้าซื้อธนาคารนครหลวงไทยที่มีขนาดใหญ่กว่า และมีฐานลูกค้าที่มากกว่าอีกทั้งยังมีการให้บริการที่หลากหลายกว่าธนาคารธนาชาติ ซึ่งการควบรวมกิจการในครั้งนี้ของธนาคารธนาชาติถือได้ว่าประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี

สำหรับกรณีการควบรวมกิจการระหว่างระหว่างธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด และธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) ก็เป็นอีกหนึ่งกรณีที่น่าสนใจ เนื่องจากการควบรวมกิจการในครั้งนี้เป็นธนาคารจากต่างประเทศเข้ามาซื้อหุ้นของธนาคารในประเทศไทย ซึ่งทางผู้ศึกษาต้องการที่จะประเมินมูลค่ากิจการว่ามีความเหมาะสมหรือไม่สำหรับการจ่ายซื้อในครั้งนี้ อีกทั้งยังต้องการศึกษาถึงสาเหตุและแรงจูงใจอื่น ๆ ในการควบรวมกิจการในครั้งนี้

## 1.2 ภาพรวมภาวะธุรกิจธนาคาร

ในภาพรวมของสถาบันการเงินในประเทศไทย ณ ปี พ.ศ. 2552 นั้น มีธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยทั้งหมด 17 แห่ง โดยประกอบไปด้วยธนาคารขนาดใหญ่จำนวน 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งทั้ง 4 ธนาคารนี้มีมูลค่าสินทรัพย์รวมกันทั้งหมดคิดเป็นประมาณร้อยละ 55 ของสินทรัพย์รวมทั้งหมดของธุรกิจธนาคาร

เนื่องจากวิกฤติทางการเงินของสหรัฐอเมริกาและการถดถอยของเศรษฐกิจโลกตั้งแต่ปลายปี พ.ศ. 2551 ทำให้ประเทศไทยได้รับผลกระทบโดยตรงเนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศที่พึ่งพิงการส่งออกเป็นหลัก โดยผลกระทบนี้ได้ส่งผลโดยตรงต่อธุรกิจธนาคารเนื่องจากว่าทำให้การเติบโตของสินเชื่อและเงินฝากลดลง แต่ระดับหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ยังคงอยู่ในระดับคงที่ ซึ่งเป็นผลมาจากการบริหารความเสี่ยงของสถาบันการเงินที่มีความระมัดระวังมากขึ้น เนื่องจากการผ่านวิกฤตการณ์ทางการเงินในอดีต โดยมูลค่าของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในไตรมาสที่สองของปี พ.ศ. 2552 มีมูลค่าประมาณ 4 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 5.4 ของมูลค่าสินเชื่อทั้งหมด

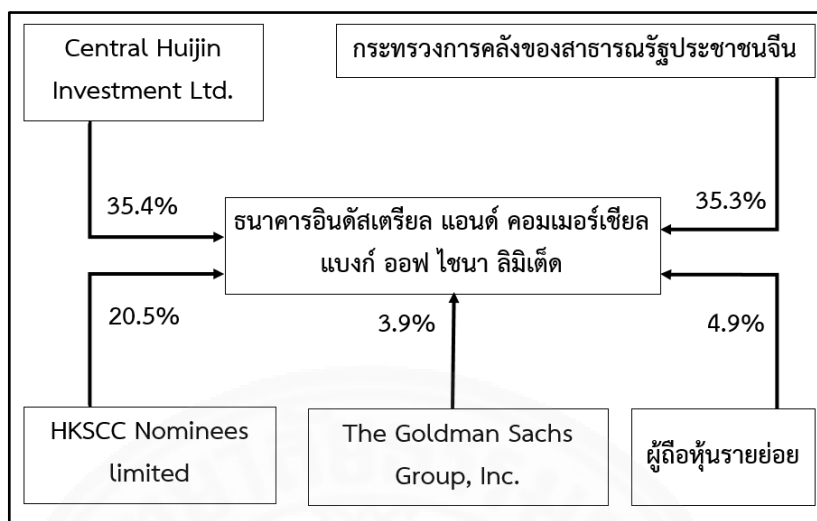
สำหรับภาพรวมของสินเชื่อหนี้ นั้น พบว่าสินเชื่อสำหรับธุรกิจขนาดเล็กและขนาดกลางมีแนวโน้มสูงขึ้นเนื่องจากมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนและการจัดหาแหล่งเงินทุนใหม่เพิ่มมากขึ้น โดยธนาคารพาณิชย์รายใหญ่ต่างก็มีนโยบายการให้สินเชื่อแก่ธุรกิจขนาดเล็กและขนาดกลาง ซึ่งปัจจัยที่จะกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อของธนาคารคือ นโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล และในส่วนของสินเชื่อที่อยู่อาศัยและค่าใช้จ่ายภาคครัวเรือนนั้น พบว่ามีการปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากสินเชื่อที่อยู่อาศัยจะสามารถช่วยลดหย่อนภาษีแก่บุคคลทั่วไปได้ และธนาคารรวมถึงสถาบันการเงินต่าง ๆ ก็ได้มีการร่วมกันปรับกลยุทธ์ในการบริหารเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น การลดอัตราดอกเบี้ย การยืดอายุการชำระหนี้ การยกเลิกค่าธรรมเนียมการกู้ เป็นต้น

### 1.3 ภาพรวมธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด (Industrial and Commercial Bank of China Limited หรือ “ICBC”): ก่อนการควบรวมกิจการ

ธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด (Industrial and Commercial Bank of China Limited หรือ “ICBC”) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2527 โดยมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ ณ กรุงปักกิ่ง สาธารณรัฐประชาชนจีน และได้แปรสภาพเป็น บริษัทจำกัดเมื่อปี พ.ศ. 2548 จากนั้นจึงได้ทำการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเซี่ยงไฮ้ (Shanghai Stock Exchange) และตลาดหลักทรัพย์ของฮ่องกง (Hong Kong Stock Exchange) ณ วันที่ 27 ตุลาคม พ.ศ. 2549 ธนาคารไอซีบีซีเป็นธนาคารพาณิชย์ที่ใหญ่ที่สุดของสาธารณรัฐประชาชนจีนและมีขนาดใหญ่ที่สุดในโลก โดยมีมูลค่าตลาดรวมเท่ากับ 268.98 พันล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2553 และยังมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 62,024,183 ล้านบาท พร้อมทั้งมีมาตรฐานเทคโนโลยีสารสนเทศขั้นแนวหน้า และมีจุดแข็งด้านความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ ธนาคารไอซีบีซีมีสาขาในประเทศจีนกว่า 16,210 แห่ง และสำนักงานสาขาในต่างประเทศจำนวน 181 แห่งใน



27 ประเทศทั่วโลก อีกทั้งยังมีความสัมพันธ์กับธนาคาร (Correspondent Banks) จำนวน 1,424 แห่งทั่วโลก ซึ่งครอบคลุมด้านเศรษฐกิจการค้าการลงทุน ธุรกิจทางการเงินทั่วโลก



ภาพที่ 1.1 รูปโครงสร้างผู้ถือหุ้นธนาคารไอซีบีซี

#### 1.4 ภาพรวมธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน): ก่อนการควบรวมกิจการ

ธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) มีความเป็นมา และพัฒนาการที่สำคัญ ดังนี้ ธนาคารจดทะเบียนเป็นบริษัทในชื่อ บริษัทสินเอเซียพาณิชย์ จำกัด เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม พ.ศ. 2512 เพื่อประกอบธุรกิจทางการเงิน และธุรกิจหลักทรัพย์ ต่อมาในปี พ.ศ. 2515 ได้มีการเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทสินเอเซีย จำกัด โดยได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเมื่อวันที่ 26 ตุลาคม พ.ศ. 2516 ให้ประกอบธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเริ่มซื้อขายตั้งแต่วันที่ 22 พฤศจิกายน พ.ศ. 2521 ต่อมาในปี พ.ศ. 2522 ได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ สินเอเซีย จำกัด

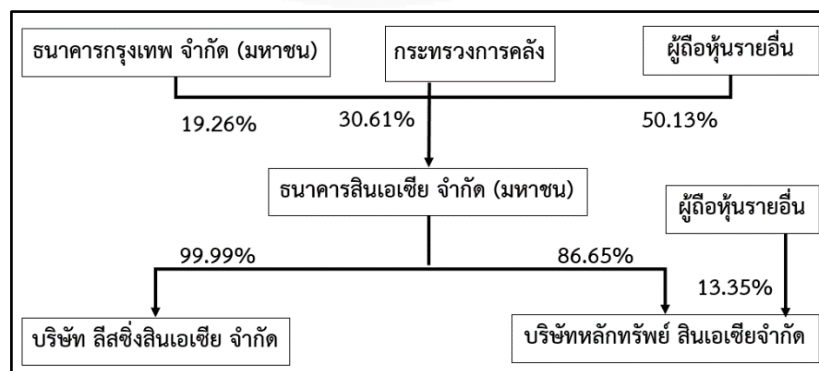
ในปี พ.ศ. 2526 ธนาคารโซซิเยเต เจเนอราล (Societe Generale) แห่งฝรั่งเศสได้เข้าร่วมเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อีกรายหนึ่งของธนาคาร นอกเหนือจากธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ทำให้สามารถให้บริการในการระดมเงินทุนจากต่างประเทศได้กว้างขวางยิ่งขึ้น และได้เร่งพัฒนาประสิทธิภาพการทำงานในด้านต่างๆ โดยเน้นคุณภาพเป็นหลักสำคัญ รวมทั้งได้เสริมแนวทางของธุรกิจใหม่ๆ ตลอดจน การปรับปรุงประสิทธิภาพในการบริหารงานให้สามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ และต่อมาปี พ.ศ. 2536 ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนในชื่อ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ สินเอเซีย จำกัด (มหาชน) และได้ร่วมมือกับบริษัท ครอสบีซีเคียวริตี้ส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ชั้นนำจากต่างประเทศ โดยเข้ามาช่วยขยายฐานลูกค้าหลักทรัพย์จาก

ต่างประเทศ และพัฒนางานด้านวิจัยและวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งนับเป็นก้าวสำคัญต่อการบุกเบิกธุรกิจด้านหลักทรัพย์สู่ความเป็นมาตรฐานสากลมากยิ่งขึ้น

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์สินเอเชีย จำกัด (มหาชน) เป็นหนึ่งใน 33 สถาบันการเงินที่ยังคงดำเนินกิจการอยู่หลังจากผ่านวิกฤติการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 ซึ่งในขณะนั้นได้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้น โดยมีกลุ่มธนาคารโซซิเอเต เจเนราล และธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 51 และร้อยละ 39 ตามลำดับ และได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เอส จี สินเอเชีย จำกัด (มหาชน)

ในปี พ.ศ. 2547 ธนาคารโซซิเอเต เจเนราล มีความประสงค์จะขออนุญาตจัดตั้งสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในประเทศไทย เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายสถาบันการเงินหนึ่งรูปแบบ (One Presence) ของแผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ธนาคารโซซิเอเต เจเนราล จึงได้ลดสัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมดลงในเดือนตุลาคม พ.ศ. 2547 ส่งผลให้ธนาคารมีผู้ถือหุ้นใหญ่เพียง 2 ราย คือ กระทรวงการคลัง ถือหุ้นร้อยละ 30.61 และธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ถือหุ้นร้อยละ 27.49 และในปีเดียวกันนี้ คณะรัฐมนตรีได้เห็นชอบแผนพัฒนาระบบ สถาบันการเงินที่กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย นำเสนอ ซึ่งแผนดังกล่าวกำหนดให้บริษัทเงินทุนที่ต้องการจัดตั้ง ธนาคารพาณิชย์ต้องควบหรือรวมกิจการกับบริษัทเงินทุนอื่นอีกอย่างน้อย 1 แห่ง และยื่นคำขอจัดตั้งธนาคารพาณิชย์ใหม่ต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม พ.ศ.2547 กระทรวงการคลังได้ให้ความเห็นชอบแผนการควบรวมกิจการของบริษัทเงินทุน สินเอเชีย จำกัด (มหาชน) และบริษัทเงินทุนบัวหลวง จำกัด เพื่อดำเนินการจัดตั้ง ธนาคารพาณิชย์ โดยบริษัทเงินทุน สินเอเชีย จำกัด (มหาชน) ได้ ดำเนินการจัดตั้ง และเปิดดำเนินการธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบ ภายใต้ชื่อธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 23 ธันวาคม พ.ศ. 2548 และในปีเดียวกันนี้ ธนาคารได้จัดตั้งบริษัท ลีสซิ่งสินเอเชีย จำกัด ขึ้น ด้วยทุนจดทะเบียน 1,000 ล้านบาท และถือหุ้นในบริษัทดังกล่าว ร้อยละ 99.99 โดยมีขอบเขตการดำเนินธุรกิจเช่าซื้อและให้เช่าแบบลีสซิ่ง



ภาพที่ 1.2 รูปโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างการถือหุ้นของธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน)

ณ วันที่ 8 เมษายน พ.ศ. 2552 ธนาคารมีทุนจดทะเบียนจำนวน 15,904.53 ล้านบาท หรือจำนวน 1,590.45 ล้านหุ้น แบ่งออกเป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสมเงินปันผลจำนวน 502.53 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท และหุ้นสามัญจำนวน 1,087.92 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท หุ้นทั้งหมดเป็นหุ้นที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว

สำหรับภาพรวมการประกอบธุรกิจของธนาคาร ได้แก่

1. ธุรกิจธนาคารพาณิชย์ โดยธุรกิจของธนาคารนั้นประกอบด้วย การให้บริการรับฝากเงิน ซึ่งลูกค้าของธนาคารนั้น ได้แก่ บุคคลธรรมดา นิติบุคคล หน่วยงานราชการ และสถาบันการเงินต่าง ๆ เป็นต้น การให้บริการสินเชื่อ การให้บริการธุรกิจการค้าระหว่างประเทศ โดยธนาคารมีเป้าหมายหลักในการให้บริการสินเชื่อธุรกิจเป็นหลักซึ่งจะเน้นไปที่กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่และขนาดกลาง สำหรับการให้บริการเงินฝาก จะเน้นกลุ่มลูกค้าที่มีลักษณะการฝากเงินเพื่อการออมเป็นหลัก โดยมีเงินฝากตั้งแต่ 1-50 ล้านบาท โดยธนาคารมี 1 สำนักงานใหญ่ และ 16 สำนักงานสาขา

2. ธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ สินเอเซีย จำกัด โดยจะมีลักษณะการประกอบธุรกิจเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และการให้บริการด้านวาณิชธนกิจซึ่งคือ การให้บริการเป็นที่ปรึกษาด้านการเงินและให้คำปรึกษาทางธุรกิจ โดยมีลูกค้าทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ตัวอย่างการให้บริการ ได้แก่ การจัดหาแหล่งเงินทุน การปรับโครงสร้างทางการเงิน การควบรวมกิจการ เป็นต้น

3. ธุรกิจของบริษัท ลีสซิ่งสินเอเซีย จำกัด โดยมีลักษณะการประกอบธุรกิจให้เช่าซื้อและให้เช่าแบบลีสซิ่งทั้งรถยนต์และอุปกรณ์เครื่องจักร สำหรับรถยนต์จะประกอบไปด้วยรถใหม่ร้อยละ 40 และรถยนต์ใช้แล้วร้อยละ 60

### 1.5 แรงจูงใจในการซื้อกิจการของธนาคารไอซีบีซี

ธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมิร์เชี่ยล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด (Industrial and Commercial Bank of China หรือ ICBC) มีความต้องการที่จะขยายบริการด้านการเงินในภูมิภาคอาเซียน และต้องการเป็นผู้นำด้านการเงินในภูมิภาคเอเชีย จึงได้มีแผนการดำเนินงานในการเลือกประเทศไทยเป็นฐานสำหรับการขยายธุรกิจ เนื่องจากประเทศไทยมีภูมิศาสตร์ที่จะเป็นศูนย์กลางธุรกิจหลาย ๆ ด้าน อีกทั้งประเทศจีนยังเป็นประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทยและมีความสัมพันธ์ที่ดีต่อกันมาเป็นเวลานาน ไม่ว่าจะเป็นในด้านของวัฒนธรรมหรือเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากมีการทำข้อตกลงการค้าเสรีจีน - อาเซียน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าทางด้านเศรษฐกิจนั้นมีการเติบโตขึ้นอย่างชัดเจน นอกจากนี้ธนาคารไอซีบีซียังมีความเชื่อมั่นในศักยภาพของธุรกิจภายในประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับนโยบายดึงดูดการลงทุนจากต่างชาติของทั้งประเทศไทยและประเทศจีน ส่งผลให้การลงทุนระหว่างสองประเทศมีมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

การตัดสินใจเลือกลงทุนผ่านการซื้อหุ้นธนาคารสินเอเชียนั้น เนื่องจากว่าธนาคารสินเอเซียเป็นธนาคารขนาดเล็กที่มีศักยภาพ มีสินทรัพย์ที่มีคุณภาพ ในขณะที่เดียวกันมีหนี้เสีย น้อยมาก ซึ่งเหมาะที่จะใช้ในการขยายกิจการธนาคาร เพราะสามารถเดินหน้าได้โดยไม่ต้องเสียเวลาแก้ไขปัญหา และถึงแม้ว่าการควบรวมกิจการจะทำให้ธนาคารสินเอเซียกลายเป็นธนาคารที่ใช้เงินลงทุนจากต่างชาติ แต่ใบอนุญาตประกอบการเป็นประเภทเดียวกับธนาคารท้องถิ่น ซึ่งนับเป็นประเภทที่จัดอยู่ในระดับสูงที่สุด ทำให้ธนาคารไอซีบีซีสามารถขยายสาขาได้อย่างอิสระ ให้บริการได้หลากหลาย โดยอยู่ภายใต้การกำกับควบคุมเช่นเดียวกับธนาคารใหญ่อื่น ๆ ของประเทศไทย

## 1.6 Timeline การควบรวมกิจการ

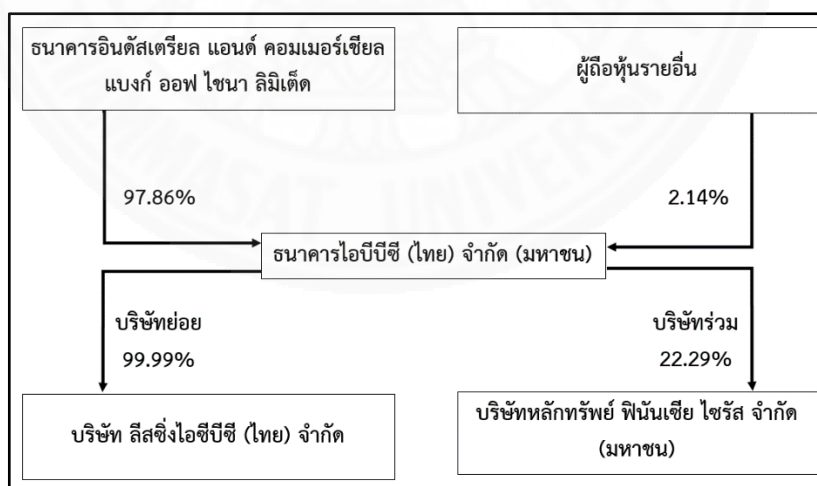
ตารางที่ 1.1 ตารางสรุปเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นในช่วงการควบรวมกิจการ

วันที่	รายการ
29 กันยายน พ.ศ. 2552	ธนาคารไอซีบีซีได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) กับธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ประมาณร้อยละ 19.26% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้ว
26 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2553	ธนาคารสินเอเซียได้รับการผ่อนผันจากกระทรวงการคลังให้มีผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่สัญชาติไทยได้เกินกว่าร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงและจำหน่ายแล้วทั้งหมด
9 มีนาคม พ.ศ. 2553 – 16 เมษายน พ.ศ. 2553	ธนาคารไอซีบีซีได้ทำข้อเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดจากผู้ถือหุ้นของธนาคาร โดยมีระยะเวลารับซื้อตามกำหนดเวลาข้างต้น ซึ่งได้รับการตอบคำเสนอจากผู้ถือเป็นจำนวนมาก ส่งผลให้ธนาคารไอซีบีซี ถือหุ้นของธนาคารสินเอเซีย คิดเป็นร้อยละ 97.24%
21 เมษายน พ.ศ. 2553	ธนาคารไอซีบีซีมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)
8 กรกฎาคม พ.ศ. 2553	ธนาคารสินเอเซียได้ดำเนินการจดทะเบียนเปลี่ยนชื่อเป็น ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)
21 ธันวาคม พ.ศ. 2553	กระทรวงการคลังได้ผ่อนผันให้ธนาคารมีผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสัญชาติไทยเพิ่มเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงและจำหน่ายแล้วทั้งหมด
19 มีนาคม พ.ศ. 2554	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สั่งเพิกถอนหลักทรัพย์ของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

## 1.7 ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน): หลังการควบรวมกิจการ

ภายหลังจากการควบรวมกิจการธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) ได้ดำเนินการจดทะเบียน เปลี่ยนชื่อจากธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) เป็น ธนาคารไอซีบีซี(ไทย) จำกัด (มหาชน) ในวันที่ 8 กรกฎาคม พ.ศ. 2553 และต่อมาในวันที่ 21 ธันวาคม พ.ศ. 2553 กระทรวงการคลังได้ผ่อนผันให้ธนาคารมีผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสัญชาติไทยเพิ่มเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดจากการทำคำเสนอซื้อหุ้นธนาคารต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย เพื่อขอลงหุ้นธนาคารออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ICBC จึงได้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ธนาคารจากผู้ถือหุ้นรายย่อยอีกครั้งหนึ่ง ส่งผลให้ ICBC มีสัดส่วนการถือหุ้น ในธนาคารเพิ่มเป็นร้อยละ 97.70 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สั่งเพิกถอนหลักทรัพย์ของธนาคารจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตั้งแต่วันที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2554

ปัจจุบันธนาคารมีบริษัทย่อยหนึ่งแห่ง คือ บริษัท ลีสซิ่งไอซีบีซี (ไทย) จำกัด ซึ่งธนาคารถือหุ้นร้อยละ 99.99 ให้บริการธุรกิจเช่าซื้อ และให้เช่าแบบลีสซิ่ง และมีบริษัทร่วมหนึ่งแห่ง คือ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ธนาคารถือหุ้นร้อยละ 22.29 ให้บริการด้านธุรกิจหลักทรัพย์ ธนาคารมีความภูมิใจที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตจากฟิทช์ เรตติ้ง (Fitch Rating) ที่ 'AAA(thai)' สำหรับอันดับเครดิตภายในประเทศระยะยาว และ 'F1+(thai)' สำหรับเครดิตภายในประเทศระยะสั้น แนวโน้มเครดิตมีเสถียรภาพเป็นปีที่ติดต่อกัน



ภาพที่ 1.3 รูปโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างการถือหุ้นของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) สำหรับผลิตภัณฑ์และการให้บริการของธนาคาร ได้แก่

1. การให้บริการรับฝากเงิน โดยทางธนาคารไอซีบีซี (ไทย) รับฝากเงินจากกลุ่มลูกค้าที่หลากหลาย ทั้งบุคคลธรรมดา นิติบุคคลทั่วไป หน่วยงานราชการ และสถาบันการเงินประเภทต่าง ๆ

เป็นต้น ซึ่งมีการให้บริการเงินฝากที่หลากหลาย เช่น เงินฝากออมทรัพย์ทั่วไป เงินฝากออมทรัพย์พิเศษ เงินฝากกระแสรายวัน บัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น

2. การให้บริการบัตรธนาคาร ทางธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ได้มีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินเพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้า โดยมีการให้บริการบัตรเดบิต และบัตรเครดิตของธนาคารไอซีบีซี (ไทย)

3. การให้บริการโอนเงินระหว่างประเทศ เนื่องจากธนาคารไอซีบีซี (ไทย) นำน้อยในเครือข่ายของกลุ่มธนาคารไอซีบีซี จึงมีความสะดวกสบายและความปลอดภัยในการโอนสกุลเงินหยวนไปยังประเทศจีน ซึ่งเหมาะสมอย่างยิ่งกับธุรกิจที่มีการค้าขายกับประเทศจีน

4. การให้บริการสินเชื่อ โดยทางธนาคารไอซีบีซี (ไทย) มีความสามารถในการให้บริการด้านสินเชื่อแบบครบวงจร ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจขนาดเล็ก ขนาดกลาง และขนาดใหญ่ ซึ่งจะช่วยส่งเสริมให้ธุรกิจต่าง ๆ มีสภาพคล่องที่สูงยิ่งขึ้น สำหรับการให้บริการนั้นมีหลากหลายประเภท เช่น บริการสินเชื่อสำหรับลูกค้านิติบุคคลขนาดกลางและขนาดใหญ่ บริการสินเชื่อเพื่อ SME บริการสินเชื่อที่มีเงินฝากในต่างประเทศเป็นหลักประกัน เป็นต้น

5. การให้บริการผลิตภัณฑ์ประกัน ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) มีผลิตภัณฑ์ทางด้านประกันที่หลากหลายและตอบสนองความต้องการของลูกค้า ทั้งเรื่องการออม ความคุ้มครองชีวิตและทรัพย์สิน โดยมีผู้เชี่ยวชาญในการให้คำแนะนำและนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมกับลูกค้ามากที่สุด

6. การให้บริการธุรกิจการค้าระหว่างประเทศ ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ได้ให้บริการธุรกรรมการค้าระหว่างประเทศทั้งการส่งออกและการนำเข้า เช่น การออกเลตเตอร์ออฟเครดิตเพื่อการนำเข้า การออกหนังสือค้ำประกันให้แก่บริษัทเจ้าของเรือเพื่อรับสินค้า การให้บริการโอนเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้เพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกและสร้างความคล่องตัวให้แก่ลูกค้า ทำให้สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างราบรื่น

7. การให้บริการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ให้บริการซื้อขายเงินตราต่างประเทศในหลายสกุลเงิน โดยเฉพาะสกุลเงินหยวน ซึ่งมีการค้าขายหลายรูปแบบ ได้แก่ รายการซื้อขายทันที (Spot) รายการซื้อขายล่วงหน้า (Forward) และรายการสวอป (Swap)

8. การให้บริการโอนเงินผ่านบาทเน็ต ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ให้บริการโอนเงินจำนวนมากไปยังบัญชีเงินฝากอื่นภายในประเทศ ซึ่งผู้รับโอนสามารถรับเงินได้ภายในวันที่ทำการโอน และสามารถใช้บริการได้จากทุกสาขาในประเทศไทย

## 1.8 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

1.8.1 เพื่อทราบถึงแรงจูงใจในการควบรวมกิจการระหว่างธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด และธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)

1.8.2 เพื่อให้สามารถประเมินมูลค่ากิจการของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) และเปรียบเทียบว่ามีความคุ้มค่าในการจ่ายเงินเข้าซื้อหุ้นหรือไม่

1.8.3 เพื่อวิเคราะห์ผลประโยชน์ส่วนเพิ่ม (Synergies) จากการควบรวมกิจการผ่านการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

## 1.9 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.9.1 ทำให้เข้าใจถึงแรงจูงใจในการควบรวมกิจการระหว่างธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด และธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)

1.9.2 ทำให้สามารถประเมินมูลค่ากิจการของบริษัทเป้าหมายเพื่อดูว่าการควบรวมกิจการในครั้งนี้ เป็นการเข้าซื้อกิจการที่เหมาะสมหรือไม่ และเป็นตัวอย่างสำหรับการประเมินมูลค่ากิจการที่เป็นสถาบันการเงินในอนาคต

## 1.10 คำถามของการศึกษา

การควบรวมกิจการระหว่างธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด และธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) เมื่อประเมินมูลค่ากิจการแล้ว เป็นการจ่ายเงินซื้อที่เหมาะสมหรือไม่

## 1.11 ขอบเขตในการศึกษา

งานวิจัยฉบับนี้ศึกษาการควบรวมกิจการระหว่างธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด และธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้มีการเข้าซื้อหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) จนทำให้มีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ตั้งแต่วันที่ 21 เมษายน พ.ศ. 2553 และต่อมาในภายหลังได้มีการจดทะเบียนเปลี่ยนชื่อเป็นธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 8 กรกฎาคม พ.ศ. 2553

## บทที่ 2

### วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

##### 2.1.1 การควบรวมกิจการ

###### 2.1.1.1 รูปแบบของการควบรวมกิจการสามารถ

รูปแบบของการควบรวมกิจการนั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่

###### 1. การควบรวมกิจการบริษัทในแนวนอน (Horizontal Mergers)

การควบรวมกิจการในลักษณะนี้ จะเป็นการควบรวมกิจการกับอีกบริษัทหนึ่งเพื่อผลประโยชน์ทางการด้านการผลิตหรือทางการตลาด โดยบริษัทที่เข้ามาควบรวมกันนั้นจะเป็นบริษัทที่เป็นผู้ผลิตหรือผู้ขายสินค้าที่เป็นประเภทเดียวกัน หรือให้บริการในลักษณะเดียวกัน ซึ่งเป้าหมายของการควบรวมกิจการในลักษณะนี้ คือ การลดคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกัน การขยายส่วนแบ่งทางการตลาด การถ่ายทอดทางด้านเทคโนโลยีหรือบุคลากรมายังบริษัทตนเอง และการประหยัดต่อขนาดในด้านการผลิต (Economy of scale) ตัวอย่างเช่น การควบรวมกิจการระหว่างธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) และธนาคารแห่งประเทศไทย - มิตรชูบิชิ ยูเอฟเจ จำกัด ซึ่งทั้งสองบริษัทได้ให้บริการในรูปแบบธนาคารเหมือนกัน

###### 2. การควบรวมกิจการบริษัทในแนวตั้ง (Vertical Mergers)

การควบรวมกิจการในลักษณะนี้ จะเป็นการควบรวมของบริษัทที่มีฐานะหรือระดับการผลิตที่แตกต่างกันแต่อยู่ในสายธุรกิจเดียวกันมารวมกิจการกัน ซึ่งเป้าหมายของการควบรวมกิจการในลักษณะนี้ คือ การลดต้นทุนการผลิต และการเพิ่มมูลค่าให้แก่ผลิตภัณฑ์ ตัวอย่างเช่น การควบรวมกิจการระหว่างบริษัท ปตท. เคมีคอล จำกัด (มหาชน) และบริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)

###### 3. การควบรวมกิจการบริษัทซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กัน (Conglomerate Mergers)

การควบรวมกิจการในลักษณะนี้ จะเป็นการควบรวมของบริษัทซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ต่อกันเลย ไม่ว่าจะเป็นในฐานะผู้ซื้อ ผู้ขาย หรือผู้แข่งขันกันในอุตสาหกรรมเดียวกัน ซึ่งเป้าหมายของการควบรวมกิจการในลักษณะนี้ คือ การขยายธุรกิจใหม่ของบริษัท และการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนของบริษัท ตัวอย่างเช่น การควบรวมกิจการระหว่างบริษัท จีเอ็มเอ็ม มีเดีย จำกัด และบริษัท มติชน จำกัด



### 2.1.1.2 วิธีการในการควบรวมกิจการ

วิธีการในการควบรวมกิจการนั้น สามารถแบ่งออกไปเป็น 3 วิธี ได้แก่

#### 1. การได้มาซึ่งหุ้น (Share Acquisition)

การควบรวมกิจการด้วยวิธีนี้ จะมีลักษณะคือ การที่บริษัทแห่งหนึ่ง เข้าไปซื้อหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงของบริษัทอีกแห่งหนึ่ง โดยสามารถเข้าซื้อหุ้นได้ทั้งหมด หรือทำการซื้อหุ้นเพียงบางส่วน โดยบริษัทที่เข้าไปซื้อหุ้นจะเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารงานหรือไม่ก็ได้ ซึ่งวิธีการในการได้มาซึ่งหุ้นสามารถทำได้ 2 วิธี ได้แก่

- การซื้อหุ้น คือ การที่บริษัทผู้ซื้อเข้าซื้อหุ้นในบริษัทเป้าหมาย ในจำนวนที่ทำให้สามารถเข้าควบคุมและบริหารกิจการของบริษัทเป้าหมายได้ โดยมีการชำระค่าหุ้นเป็นเงินสด ตัวอย่างเช่น การควบรวมกิจการระหว่างบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)

- การแลกหุ้น คือ วิธีการหนึ่งในการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทเป้าหมาย ซึ่งสามารถทำได้หลายวิธี โดยวิธีที่ได้รับความนิยม คือ การที่บริษัทผู้ซื้อเสนอซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมาย โดยบริษัทผู้ซื้อจะออกหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทตนเองเพื่อเสนอเป็นค่าตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย ตัวอย่างเช่น การควบรวมกิจการระหว่างธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทุนภัทร จำกัด (มหาชน)

#### 2. การได้มาซึ่งสินทรัพย์หรือกิจการ (Asset or Business Acquisition)

การควบรวมกิจการด้วยวิธีนี้ จะมีลักษณะคือ การที่บริษัทผู้ซื้อจะเข้าซื้อทรัพย์สินในส่วนที่สำคัญหรือซื้อกิจการของบริษัทเป้าหมายซึ่งการควบรวมกิจการในลักษณะนี้ จะไม่ทำให้สิทธิและหน้าที่ของบริษัทเป้าหมายตกไปสู่บริษัทผู้ซื้อ ตัวอย่างเช่น การควบรวมกิจการระหว่างบริษัท พีทีที โพลีเอทีลีน จำกัด และบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

#### 3. การควบกิจการ (Amalgamation)

การควบรวมกิจการด้วยวิธีนี้ จะมีลักษณะคือ การที่บริษัทตั้งแต่ 2 บริษัทขึ้นไป ควบเข้ากันแล้วเกิดเป็นบริษัทใหม่ โดยจะเป็นผลให้ทั้งสองบริษัทเดิมสิ้นสภาพจากการเป็นนิติบุคคลและบริษัทที่เกิดขึ้นใหม่จะได้อัปทั้งสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบที่มีอยู่เดิมของทั้ง 2 บริษัท

### 2.1.1.3 มูลเหตุจูงใจในการควบรวมกิจการ

เนื่องจากหลายๆ บริษัททั้งในประเทศไทยและต่างประเทศนิยมการขยายกิจการโดยการเข้าควบรวมกิจการกับบริษัทอื่น หรือ External Growth มากกว่าการปล่อยให้บริษัทค่อย ๆ เติบโตจากการดำเนินธุรกิจตามปกติของบริษัท หรือ Internal Growth เพราะบางครั้งการเติบโตตามปกติของกิจการอาจจะไม่ทันการเติบโตของสภาพเศรษฐกิจ หรืออุตสาหกรรมในขณะนั้น

จึงต้องมีการอาศัยการเติบโตของบริษัทด้วยการควบรวมกิจการ โดยมุ่งเหตุจูงใจในการควบรวมกิจการสามารถแบ่งออกได้เป็นหลายประเภท ได้แก่

### 1. การสร้างกำลังผนึกของกิจการ (Synergies)

- การควบรวมกิจการนั้นบริษัทที่เป็นผู้ซื้อก็คาดหวังถึงมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของกิจการภายหลังการควบรวม โดยทั่วไปแล้วนั้นมูลค่าภายหลังการควบรวมกิจการมักจะมากกว่ามูลค่าก่อนการควบรวมกิจการซึ่งการควบรวมในลักษณะนี้ จะถือว่ามีกำไรเพิ่มมูลค่าและจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของทั้งสองบริษัท ซึ่งผลจากการเพิ่มมูลค่าจะสามารถสร้างประโยชน์ได้ในหลาย ๆ ด้านให้แก่กิจการ ได้แก่

- ประโยชน์ในการดำเนินงานและการเงิน ทำให้บริษัทสามารถลดความซับซ้อนและขั้นตอนในการดำเนินงานบางขั้นตอนลงไปได้ ซึ่งจะนำไปสู่การประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) ทั้งในด้านการบริหารงาน การตลาด การผลิต และช่องทางในการจัดจำหน่าย เป็นต้น

- ประโยชน์ทางการบริหารจัดการ บริษัทใหม่ภายหลังจากการควบรวมกิจการจะได้รับประโยชน์จากการประหยัดค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ เนื่องจากจะใช้ผู้บริหารชุดเดียวกัน และมีการแบ่งหน้าที่ไม่ให้ซ้ำซ้อนกันในการทำงาน

- การเพิ่มอำนาจทางการตลาด เนื่องจากจำนวนบริษัทที่มีอยู่ภายในอุตสาหกรรมเดียวกันภายหลังจากการควบรวมกิจการมีจำนวนลดลง จึงส่งผลให้มีการแข่งขันที่ลดลง และการควบรวมกิจการที่มีขนาดใหญ่จะส่งผลให้มีอำนาจต่อรองที่เพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย

### 2. การควบรวมกิจการทำให้บริษัทมีความสะดวกรวดเร็วกว่าการขยายกิจการจากภายในของบริษัท

การควบรวมกิจการทำให้บริษัทผู้ซื้อสามารถเข้าถึงทรัพย์สินต่าง ๆ ของกิจการของบริษัทเป้าหมายได้ ซึ่งรวมไปถึงการใช้สิทธิตามใบอนุญาตต่าง ๆ เครื่องหมายการค้า โดยการควบรวมกิจการนั้นจะทำให้บริษัทผู้ซื้อไม่ต้องเสียเวลาและค่าใช้จ่ายในการสร้างสรรค์สิ่งทีกล่าวมาข้างต้น

### 3. การควบรวมกิจการทำให้บริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้น

การควบรวมกิจการจะส่งผลให้กิจการมีขนาดใหญ่ขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีในการระดมเงินทุน เพราะขนาดที่ใหญ่ของกิจการจะส่งผลให้มีเครดิตในการกู้ยืมเงินที่สูงขึ้น มีความคล่องตัวในการทำธุรกิจสูงขึ้น และเป็นการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันกับคู่แข่งรายอื่นในอุตสาหกรรม

4. การควบรวมกิจการทำให้บริษัทมีกิจการที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น  
การควบรวมกิจการทำให้เกิดผลประโยชน์ทางด้านภาษี ตัวอย่างเช่น การที่บริษัทที่มีกำไรสูงทำให้ต้องเสียภาษีในอัตราที่สูง ไปควบรวมกิจการกับบริษัทที่มีผลขาดทุนสะสม ซึ่งผลขาดทุนนั้นจะสามารถนำมาเรียกคืนภาษีได้ทันที

5. การควบรวมกิจการทำให้บริษัทสามารถรวบรวมบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ และการได้มาซึ่งเทคโนโลยีและทรัพย์สินทางปัญญา

การควบรวมกิจการจะทำให้บริษัทสามารถให้ผลประโยชน์ที่สูงกว่าแก่พนักงานภายในองค์กร จึงเป็นการกระตุ้นให้พนักงานมีการทำงานที่มีประสิทธิภาพและสามารถคัดเลือกผู้บริหารงานที่มีประสิทธิภาพมาทำงานได้ ซึ่งจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ในที่สุด และนอกจากนั้นยังเป็นการเข้าถึงเทคโนโลยีใหม่ ๆ และทรัพย์สินทางปัญญาที่จำเป็นต่อการดำเนินงานของบริษัทอีกด้วย

### 2.1.2 การควบรวมสถาบันการเงิน

ในปัจจุบันนี้ สภาพการแข่งขันกันทางธุรกิจมีการแข่งขันกันในระดับที่สูงมาก จึงส่งผลให้สถาบันการเงินต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นสถาบันการเงินขนาดเล็ก กลาง หรือใหญ่ ต้องหากกลยุทธ์เข้ามาปรับใช้กับองค์กรเพื่อเป็นการเสริมความแข็งแกร่งให้กับองค์กร และช่วยให้องค์กรสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้อย่างราบรื่น รวมถึงมีการเติบโตอย่างยั่งยืน การควบรวมกิจการก็เป็นอีกหนึ่งกลยุทธ์ที่สถาบันการเงินต่าง ๆ เลือกใช้ และมีการใช้กันอย่างแพร่หลายในกลุ่มสถาบันการเงินไทย

#### 2.1.2.1 ประเภทของการควบรวมกิจการของสถาบันการเงินในประเทศไทย

##### 1. การซื้อ (Acquisition)

การควบรวมกิจการโดยการซื้อนั้น อาจหมายถึงการเข้าซื้อหุ้น หรือการเข้าซื้อสินทรัพย์ ตัวอย่างเช่น การโอนกิจการธนาคารมหานคร และธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การให้แก่ธนาคารกรุงไทย การโอนกิจการระหว่างธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารดีบีเอสไทยท努 จำกัด (มหาชน) และบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และการเข้าถือหุ้นในธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) โดยธนาคารแห่งโตเกียว – มิตซูบิชิ ยูเอฟเจ จำกัด เป็นต้น

การซื้อหรือการควบรวมกิจการในลักษณะนี้นั้น บริษัทที่เป็นผู้ซื้อ หรือบริษัทที่ได้มา (Acquirer) และบริษัทที่เป็นผู้ถูกซื้อ หรือบริษัทเป้าหมาย (Target Company) อาจยังคงอยู่หรือไม่คงอยู่ต่อไปก็ได้

##### 2. การควบกิจการ (Amalgamation)

การควบรวมกิจการโดยการควบกิจการนั้น สถาบันการเงินที่จะควบกันจะเกิดขึ้นมาใหม่ และทำให้สถาบันการเงินเดิมหายไป ตัวอย่างเช่น การควบธนาคารมณฑลกับธนาคารเกษตรและกลายมาเป็นธนาคารกรุงไทยในปัจจุบัน โดยการควบกิจการนั้น จะส่งผลให้บริษัท

เดิมสิ้นสภาพจากการเป็นนิติบุคคล และทำให้บริษัทได้รับไปทั้งสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบที่มีอยู่เดิมทั้งหมดของบริษัท

### 2.1.2.2 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมสถาบันการเงิน

โดยปกติแล้วนั้น สถาบันการเงินต่าง ๆ จะมีข้อกำหนดและกฎหมายที่บังคับใช้กับสถาบันการเงินแต่ละประเภทโดยตรงอยู่แล้ว แต่ถ้าหากเกิดการควบรวมกิจการขึ้น สถาบันการเงินเหล่านั้นก็จะต้องปฏิบัติตามกฎหมายที่มีการบังคับใช้อีกด้วย ซึ่งก็มีกฎหมายหลายฉบับที่เกี่ยวข้อง ตัวอย่างเช่น พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ในกรณีที่สถาบันการเงินที่ควบรวมกันแล้วเป็นบริษัทมหาชน หรือประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนที่เกี่ยวกับหุ้นส่วนบริษัท ในกรณีที่สถาบันการเงินที่ควบรวมกันแล้วเป็นบริษัทจำกัด โดยกฎหมายเกี่ยวกับการควบรวมกิจการที่มีการบังคับใช้ในปัจจุบันนั้น คือ พระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงิน พ.ศ. 2551 โดยได้มีการประกาศใช้ในราชกิจจานุเบกษา เมื่อวันที่ 27 มกราคม พ.ศ. 2551 และให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 3 สิงหาคม พ.ศ. 2551 ซึ่งส่งผลให้การควบรวมกิจการของสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์จะต้องอยู่ภายใต้บังคับของพระราชบัญญัติฉบับนี้ โดยพระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงิน พ.ศ. 2551 มีสาระสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการ ดังนี้

#### 1. การขออนุญาต

สถาบันการเงินหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของสถาบันการเงินใดที่ต้องการจะควบกิจการกับสถาบันการเงินอื่น โอนหรือรับโอนกิจการทั้งหมดหรือบางส่วนให้แก่หรือรับจากสถาบันการเงินอื่น หรือต้องการจะซื้อหรือมีไว้ซึ่งหุ้นในสถาบันการเงินอื่นจะต้องยื่นโครงการนำเสนอรายละเอียดการดำเนินงานต่อธนาคารแห่งประเทศไทย โดยถ้าธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นชอบ ก็จะมีการประกาศการให้ความเห็นชอบดังกล่าว โดยธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถกำหนดระยะเวลาในการดำเนินงานและหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ได้ด้วย

หลังจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการประกาศการให้ความเห็นชอบแล้วนั้น สถาบันการเงินที่จะมีการควบรวมกิจการจะต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการควบดังกล่าว โดยจะต้องจัดส่งหนังสือนัดให้ผู้ถือหุ้นทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 7 วัน แต่ต้องไม่เกิน 14 วัน และในการประชุม ถ้ามีคะแนนเสียงเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มาเข้าประชุม ให้ถือว่าการควบรวมนั้นเห็นชอบด้วยกฎหมาย

#### 2. ใบอนุญาต

การควบรวมกิจการเข้าด้วยกันระหว่างสถาบันการเงิน ไม่มีผลเป็นการโอนใบอนุญาตจากสถาบันการเงินเดิมไปยังสถาบันการเงินใหม่ และมีผลเป็นการยกเลิกใบอนุญาตของสถาบันการเงินเดิม โดยมีประเด็นที่ต้องพิจารณา ดังนี้

- ในกรณีที่ผู้ซื้อเป็นบริษัทต่างประเทศ ต้องดูว่าติดเงื่อนไขในเรื่องการถือหุ้นตามกฎหมายหรือไม่ โดยบริษัทต่างประเทศสามารถถือหุ้นในสถาบันการเงินได้ไม่เกิน 25% เว้นแต่ได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย

- ในกรณีที่สถาบันการเงินจะไปซื้อหุ้นบริษัทเป้าหมายจะต้องคำนึงถึงข้อจำกัดเกี่ยวกับการลงทุนของสถาบันการเงิน การปรับโครงสร้างของกลุ่มธุรกิจทางการเงิน และข้อจำกัดในเรื่องอื่น ๆ

- การควบรวมกิจการของสถาบันการเงินจะได้รับสิทธิตามพระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงิน ก็ต่อเมื่อเป็นโครงการที่ได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทย

- การโอนกิจการทั้งหมดหรือบางส่วนของสถาบันการเงินจะต้องได้รับความเห็นชอบจากธนาคารแห่งประเทศไทยจึงจะสามารถดำเนินการโอนกิจการได้ ซึ่งเมื่อได้รับความเห็นชอบแล้วนั้น ก็สามารถโอนสิทธิเรียกร้องจากเจ้าหนี้เดิมมาเจ้าหนี้ใหม่ได้ โดยการโอนสิทธินี้ไม่ต้องแจ้งให้ลูกหนี้ทราบ

- ในกรณีที่บริษัทเป้าหมายได้โอนกิจการทั้งหมดไปให้แก่บริษัทที่เป็นผู้ซื้อ บริษัทที่เป็นผู้ซื้อจะต้องตรวจสอบว่ามีใบอนุญาตหรือมีคุณสมบัติใดที่บริษัทเป้าหมายต้องรักษาไว้เพื่อให้บริษัทนั้นยังคงมีสถานะเป็นสถาบันการเงิน หรือเป็นบริษัทที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน หรือเป็นบริษัทที่มีใบอนุญาตเป็นพิเศษที่จะต้องรักษาใบอนุญาตไว้เพื่อการจำหน่ายจ่ายโอนต่อไป

และถ้าหากว่าโครงการที่เสนอต่อธนาคารแห่งประเทศไทยได้รับความเห็นชอบ สถาบันการเงินก็จะดำเนินการได้โดยได้รับสิทธิพิเศษบางประการและส่งผลให้การควบรวมกิจการสามารถดำเนินงานได้อย่างรวดเร็วมากยิ่งขึ้น

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ศึกษาได้ค้นคว้าข้อมูลเกี่ยวกับกรณีศึกษาการควบรวมกิจการระหว่างธนาคารและสถาบันการเงินต่าง ๆ โดยตัวอย่างงานวิจัยที่พบ ได้แก่

ศุภิรัตน์ ภัทร์กุลบุตร (2555) ได้ทำการศึกษาผลการดำเนินงานของธนาคารไทยธนาคารหรือ ธนาคารซีไอเอ็มบีไทย ภายหลังจากการควบรวมกิจการเพื่อศึกษาว่าภายหลังจากการควบรวมกิจการแล้วนั้น ธนาคารพาณิชย์ที่ถูกควบรวมจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าก่อนการควบรวมกิจการหรือไม่ ซึ่งผู้ศึกษาได้เลือกใช้วิธีในการศึกษา 2 วิธีด้วยกัน คือ 1. การวัดผลด้วยอัตราส่วนทางการเงิน โดยใช้การทดสอบข้อมูลเพื่อดูความแตกต่างของข้อมูล 2 ช่วง คือก่อนการควบรวมกิจการและหลังการควบรวมกิจการ เพื่อทำให้ทราบว่าผลการดำเนินงานของกิจการที่ถูกควบรวมนั้นมีการดำเนินงาน

ที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง อัตราส่วนด้านความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนด้านความเพียงพอของเงินกองทุนของธนาคารฯ ภายหลังการควบรวมกิจการนั้น มีการพัฒนาดีขึ้นกว่าก่อนการควบรวมกิจการอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 สำหรับอัตราส่วนด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ แต่อัตราส่วนด้านคุณภาพสินเชื่อนั้นกลับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ 2. การวัดผลด้วยอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยใช้การทดสอบผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Abnormal Return) ในแต่ละช่วงเวลาระหว่างวันประกาศการควบรวมกิจการ เพื่อให้ทราบว่ากิจการสามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละช่วงเวลาของการประกาศการควบรวมกิจการได้หรือไม่ ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนเกินปกติสะสมในธนาคารที่ถูกควบรวมหรือเป็นบริษัทเป้าหมายนั้น จะมีผลกระทบเชิงบวกต่อเหตุการณ์การควบรวมอย่างมีนัยสำคัญ แต่สำหรับในระยะกลางและระยะยาวนั้นไม่มีผลกระทบ สำหรับธนาคารที่ควบรวมหรือบริษัทผู้ซื้อพบว่าไม่มีผลกระทบทั้งในระยะสั้น กลาง และยาว

รวมพล อุดมทวี (2548) ได้ทำการศึกษาการเปรียบเทียบความสามารถในการดำเนินงานของธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้ควบรวมกิจการกับธนาคารทีบีเอสไทยทุน จำกัด (มหาชน) และบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย โดยศึกษาเพื่อเปรียบเทียบการดำเนินงานช่วงก่อนและหลังการควบรวมกิจการโดยมีการใช้ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงินปี พ.ศ. 2540 – ปี พ.ศ. 2542 และค่าเฉลี่ยก่อนและหลังการควบรวมกิจการ จากผลการศึกษาพบว่า การดำเนินงานภายหลังการควบรวมกิจการนั้น มีการพัฒนาไปในทางที่ดีขึ้น มีความสามารถในการดำเนินงานที่ดียิ่งขึ้น คุณภาพของสินทรัพย์ของธนาคารดีขึ้น มีความสามารถในการทำกำไร และสภาพคล่องที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับการดำเนินงานก่อนการควบรวมกิจการ

เจริญชัย ขุนจันทร์ (2558) ได้ทำการศึกษาประสิทธิผลของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยว่ามีความแตกต่างกันอย่างไรก่อนการควบรวมกิจการและภายหลังการควบรวมกิจการ โดยใช้วิธีการศึกษาด้วยวิธีการประเมินผลเชิงดุลยภาพ (Balanced Scorecard) และวิเคราะห์ผลประกอบการจากงบการเงินของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยที่ควบรวมกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และใช้แบบสอบถามเชิงคุณภาพที่วัดเรื่องประสิทธิผลและผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ ภายหลังการควบรวมกิจการ ซึ่งได้นำวิธีการทางสถิติมาเพื่อวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียว และการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเพียร์สัน จากผลการศึกษาพบว่าธนาคารส่วนใหญ่จะมุ่งเน้นการเพิ่มปริมาณธุรกิจจากเงินฝาก โดยปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเพื่อดึงดูดลูกค้า และมีการออกแบบผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ และพัฒนานวัตกรรมบริการผ่านระบบออนไลน์เพื่อรองรับการใช้งานของลูกค้าให้มีความสะดวกสบายมากยิ่งขึ้น สำหรับด้านการบริหารจัดการมีการนำเทคโนโลยีใหม่ ๆ เข้ามาปรับใช้ภายในองค์กรเพื่อรองรับลูกค้าที่เพิ่มมากขึ้น

นอกจากนั้นยังได้ศึกษางานวิจัยเกี่ยวกับการควบรวมกิจการในกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ โดยตัวอย่างงานวิจัย ได้แก่

ณัฐนิชา วรพิบูลย์ศักดิ์ (2557) ได้ทำการศึกษารณีการเข้าควบรวมกิจการ โดยเลือกศึกษาการเข้าซื้อกิจการคาร์ฟูร์ (ประเทศไทย) โดยบริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งในขณะนั้นมีบริษัท คาร์ฟูร์ เนเธอร์แลนด์ บีวี เป็นบริษัทแม่ที่ตั้งอยู่ในประเทศฝรั่งเศส เนื่องจากบริษัท บิ๊กซีซูเปอร์เซ็นเตอร์มีความต้องการที่จะเป็นผู้นำตลาดค้าปลีกของประเทศไทย โดยเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด และนอกจากนั้นยังมีการวิเคราะห์ถึงผลประโยชน์ส่วนเพิ่มที่ทางบริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) จะได้รับว่าคุ้มค่าต่อการลงทุนในครั้งนี้หรือไม่ โดยได้เลือกศึกษาผ่านการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินโดยมีการเปรียบเทียบก่อนและหลังการเข้าซื้อกิจการ จากผลการศึกษาพบว่าการตัดสินใจเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้เป็นการตัดสินใจที่เหมาะสม เนื่องจากบริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) จะได้รับผลประโยชน์ส่วนเพิ่มจำนวนมากให้แก่บริษัท ซึ่งมากกว่าต้นทุนส่วนเพิ่มที่ทางบริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) ต้องจ่ายให้แก่ บริษัท คาร์ฟูร์ เนเธอร์แลนด์ บีวี

นันทน์ภัส ลิขิตเจริญพันธ์ (2558) ได้ทำการศึกษารณีการควบรวมกิจการระหว่างบริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และบริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) โดยการศึกษาในครั้งนี้ ต้องการศึกษถึงผลประโยชน์ส่วนเพิ่มที่เกิดขึ้น โดยศึกษาผ่านการประเมินมูลค่ากิจการ ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด รวมไปถึงการประเมินมูลค่าทางเลือกและการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน โดยเปรียบเทียบระยะเวลาช่วงก่อนและหลังการควบรวมกิจการ จากผลการศึกษาพบว่าการควบรวมกิจการในครั้งนี้ ก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนเพิ่มแก่บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เป็นจำนวน 44,786,198,853.32 บาท และสามารถประเมินมูลค่าโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีน้ำเงินที่บริษัทคาดว่าจะได้รับสัมปทานด้วยวิธีประเมินมูลค่าทางเลือกเป็นมูลค่าเท่ากับ 3,722,171,934.92 บาท และพบว่าภายหลังจากการควบรวมกิจการส่งผลให้บริษัทมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยรายได้ของทางด่วนกรุงเทพจะช่วยเสริมสร้างฐานะการเงินของบริษัท เพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำ ซึ่งจะช่วยรองรับและเพิ่มโอกาสในงานประมุการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่างๆของภาครัฐในโครงการต่างๆทั้งในประเทศและต่างประเทศมากขึ้น

จากการศึกษาทบทวนงานวิจัยข้างต้น พบว่าการควบรวมกิจการระหว่างธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอ์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด และธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) นั้นมีความน่าสนใจในการศึกษาเพื่อศึกษาว่าการเข้าควบรวมกิจการในครั้งนี้เป็นการควบรวมที่คุ้มค่าหรือไม่ โดยศึกษาผ่านการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด และนอกจากนั้นยังมีการศึกษาผลประโยชน์ส่วนเพิ่มด้วยวิธีการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินก่อน และหลังระยะเวลาการควบรวมกิจการ

## บทที่ 3 วิธีการศึกษา

### 3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ผู้ศึกษาได้ทำการรวบรวมข้อมูลการเข้าซื้อกิจการธนาคารระหว่างธนาคารอินดีสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด (ICBC) และ ธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) โดยได้รวบรวมข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ได้แก่

- รายงานประจำปี และงบการเงินของบริษัท
- แบบรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)
- เว็บไซต์ และสื่อออนไลน์ของบริษัท
- ข้อมูลที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
- ข้อมูลที่เผยแพร่ผ่านกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์
- ข้อมูลที่เผยแพร่ผ่านฐานข้อมูล SETSMART และ EIKON
- บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ และรายงานความเห็นของที่ปรึกษาการเงินอิสระที่มีต่อบริษัท
- ข่าวสารที่เผยแพร่ตามสื่อออนไลน์ต่าง ๆ

### 3.2 วิธีการวิจัย

กรณีศึกษาการเข้าซื้อกิจการระหว่างธนาคารอินดีสเตรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด (ICBC) และ ธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) นั้น ต้องการที่จะศึกษาว่าการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ ได้ทำการจ่ายซื้อในราคาที่เหมาะสมหรือไม่ ผู้ศึกษาจึงใช้วิธีประเมินมูลค่ากิจการ โดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) เพื่อวัดมูลค่าของกิจการที่ควรจะเป็น ณ ขณะนั้น

#### 3.2.1 การประเมินมูลค่ากิจการโดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF)

การประเมินมูลค่ากิจการโดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสดนั้น เป็นการหามูลค่าของกิจการผ่านการคำนวณกระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to Firm) ที่จะได้รับในอนาคตซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการดำเนินงานในอนาคต โดยกระแสเงินสดนี้



จะเป็นกระแสเงินสดหลังจากการหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ในการดำเนินงาน รวมถึงภาษีจ่ายของกิจการไปแล้ว ดังนั้นกิจการจึงสามารถนำกระแสเงินสดส่วนนี้มาจ่ายให้แก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกิจการ ได้แก่

ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ เป็นต้น และต้องนำกระแสเงินสดนี้มาคิดลดด้วยอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC) ที่เหมาะสมเพื่อกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยสามารถหาได้จากสมการ

$$\text{Firm Value} = \frac{\text{FCFF}_1}{(1+\text{WACC})^1} + \frac{\text{FCFF}_2}{(1+\text{WACC})^2} + \frac{\text{FCFF}_3}{(1+\text{WACC})^3} + \dots + \frac{\text{FCFF}_n}{(1+\text{WACC})^n} + \frac{\text{Terminal Value}}{(1+\text{WACC})^n}$$

โดยที่	Firm Value	คือ มูลค่าของกิจการ ณ ปัจจุบัน
	FCFF	คือ กระแสเงินสดอิสระที่คาดว่าจะเกิดในแต่ละปี
	WACC	คือ ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก
	n	คือ จำนวนปี
	Terminal Value	คือ มูลค่าสุดท้ายที่จะได้รับจากกิจการ

### 3.2.2 การคำนวณมูลค่าสุดท้ายที่จะได้รับจากกิจการ (Terminal Value)

สำหรับกิจการหนึ่ง ๆ แล้วนั้น อัตราการเติบโตของกิจการไม่สามารถคงอยู่ในระดับสูงได้ตลอดไป เมื่อเวลาผ่านไประยะหนึ่งอัตราการเติบโตของกิจการมักจะมีอัตราใกล้เคียงกับการเติบโตของอุตสาหกรรมนั้น ๆ (Stable Growth) และในทางปฏิบัติไม่สามารถหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตตลอดไปได้ ดังนั้นจึงเลือกใช้วิธี Multiple Approach ในการคำนวณมูลค่าสุดท้ายที่จะได้รับจากกิจการ ซึ่งสามารถหาได้จากสมการข้างล่างนี้

$$\text{Terminal Value} = P/B * \text{Equity Value}$$

โดยที่	P/B	คือ อัตราส่วนราคาหุ้นปัจจุบันต่อมูลค่าตามบัญชี
	Equity Value	คือ มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น

### 3.2.3 การคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC)

ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC) เป็นต้นทุนทางการเงินของกิจการที่คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนแต่ละแหล่งโดยถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนของแต่ละแหล่งเงินทุนตามโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยแหล่งเงินทุนของกิจการสามารถแบ่งได้เป็น 2 แหล่ง ได้แก่ เงินทุนจากผู้ถือหุ้น และเงินทุนจากการกู้ยืม เจ้าหนี้ โดยสามารถคำนวณได้จากสมการ

$$WACC = W_d k_d (1 - T) + W_e k_e + W_p k_p$$

โดยที่	$W_d$	คือ สัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน
	$W_e$	คือ สัดส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นในโครงสร้างเงินทุน
	$W_p$	คือ สัดส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิในโครงสร้างเงินทุน
	$k_d$	คือ ต้นทุนเงินกู้ก่อนภาษีของหนี้สิน
	$k_e$	คือ ต้นทุนเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น
	$k_p$	คือ ต้นทุนเงินลงทุนหุ้นบุริมสิทธิ
	$T$	คือ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

### 3.2.4 การคำนวณอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ( $k_e$ )

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ( $k_e$ ) สามารถคำนวณได้จากแบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM) โดยสามารถคำนวณได้จากรูปสมการ

$$k_e = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i$$

โดยที่	$R_f$	คือ Risk-free rate หรือระดับอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
	$E(R_m)$	คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาด คำนวณจากผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
	$\beta_i$	คือ Beta หรือ ค่าที่บ่งบอกความเสี่ยงของบริษัท โดยเปรียบเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์
	$E(R_m) - R_f$	คือ ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) ซึ่งหมายถึงผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่ผู้ถือหุ้นนั้น คาดหวังจากการเลือกลงทุนในบริษัทแทนการเลือกลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่ปราศจากความเสี่ยง

### 3.2.5 การคำนวณเบต้า (Beta)

เนื่องจากธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ไม่ได้เป็นธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นการคำนวณค่าเบต้าจึงต้องอาศัยข้อมูลของธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นธนาคารที่ใกล้เคียงกับธนาคารเป้าหมาย และสามารถทำการสืบค้นข้อมูลได้

ขั้นที่ 1 คำนวณหาค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่นำมาใช้อ้างอิง โดยสามารถคำนวณได้จากสมการ

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{\{ 1 + [(1 - T) * D/E] \}}$$

โดยที่  $\beta_U$  คือ Unlevered Beta หรือค่าเบต้าของบริษัทที่ใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด

$\beta_L$  คือ Levered Beta หรือค่าเบต้าของบริษัทที่ใช้แหล่งเงินทุนจากทั้งส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

T คือ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

D/E คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทอ้างอิง

ขั้นที่ 2 คำนวณ Levered Beta ของบริษัทเป้าหมาย (Target Company)

นำผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณ Unlevered Beta ที่คำนวณได้จากขั้นที่ 1 มาคำนวณหาค่าเฉลี่ย แล้วจึงนำมาคำนวณหา Levered Beta โดยสามารถคำนวณได้จากสมการ

$$\beta_L = \beta_U * \{ 1 + [(1 - T) * \text{Target D/E}] \}$$

โดยที่  $\beta_L$  คือ Levered Beta หรือค่าเบต้าของบริษัทที่ใช้แหล่งเงินทุนจากทั้งส่วนของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

$\beta_U$  คือ Unlevered Beta หรือค่าเบต้าของบริษัทที่ใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด

T คือ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

Target D/E คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย

### 3.2.6 การประเมินผลประโยชน์ส่วนเพิ่มจากการควบรวมกิจการ

#### 3.2.6.1 การประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานผ่านการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

การประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินงานสามารถทำได้โดยวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินผ่านงบการเงินของบริษัท โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินในงานศึกษานี้ จะทำการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังการควบรวมกิจการ เพื่อให้ทราบการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นจากการควบรวมกิจการ และให้เห็นแนวโน้มของอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ในอนาคต

##### 1. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรเป็นกลุ่มของอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการสร้างกำไรของบริษัท ผ่านการสร้างรายได้จากการดำเนินธุรกิจของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการขายสินค้าและการให้บริการรวมทั้งการบริหารต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายต่างๆ อย่างมีประสิทธิภาพ โดยบริษัททั่วไปต้องการให้อัตราส่วนเหล่านี้อยู่ในระดับสูง เพื่อเป็นที่พึงพอใจต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยสามารถวัดความสามารถในการทำกำไรผ่านอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ดังนี้

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	=	$\frac{\text{รายได้จากการให้บริการ} - \text{หัก ต้นทุนการให้บริการ}}{\text{รายได้จากการให้บริการ}}$
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	=	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้รวม}}$
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	=	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)}}$

##### 2. อัตราส่วนประสิทธิภาพของกระบวนการในการทำงาน

อัตราส่วนประสิทธิภาพของกระบวนการในการทำงานเป็นกลุ่มของอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการบริหารงานของบริษัท โดยอัตราส่วนกลุ่มนี้แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถสร้างผลประโยชน์สูงสุดจากทรัพยากรที่มีอยู่ได้หรือไม่ เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น และถ้าหากว่าอัตราส่วนทางการเงินกลุ่มนี้มีค่าต่ำ บริษัทก็จำเป็นที่จะต้องวิเคราะห์ขั้นตอนการดำเนินงานเพื่อค้นหาสาเหตุและปรับปรุง เพื่อให้มีการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่ามากยิ่งขึ้น สำหรับอัตราส่วนประสิทธิภาพของกระบวนการ มีดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุน (ROA)	=	$\frac{\text{กำไรจากการดำเนินงานสุทธิหลังภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
อัตราดอกเบี้ยรับสุทธิ	=	$\frac{\text{ดอกเบี้ยรับสุทธิ}}{\text{รายได้รวม}}$
อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม	=	$\frac{\text{รายได้รวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

### 3. อัตราส่วนของสินทรัพย์ต่อเงินลงทุน

อัตราส่วนของสินทรัพย์ต่อเงินลงทุนเป็นกลุ่มของอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดมูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานต่อส่วนของทุนของบริษัท โดยอัตราส่วนกลุ่มนี้จะแสดงให้เห็นถึงปริมาณความเสี่ยงที่สามารถรองรับได้ในการลงทุนของบริษัท สำหรับอัตราส่วนสินทรัพย์ต่อเงินลงทุน มีดังนี้

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ ถือหุ้น (เท่า)	=	$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อส่วนของ เงินฝาก	=	$\frac{\text{เงินให้สินเชื่อ}}{\text{เงินฝาก}}$
อัตราส่วนเงินฝากต่อส่วนของ หนี้สินรวม	=	$\frac{\text{เงินฝาก}}{\text{ส่วนของหนี้สินรวม}}$

### 4. อัตราส่วนคุณภาพของสินทรัพย์

อัตราส่วนคุณภาพของสินทรัพย์เป็นกลุ่มของอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดคุณภาพของสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานของบริษัท โดยอัตราส่วนกลุ่มนี้จะแสดงให้เห็นว่าสินทรัพย์ที่บริษัทใช้ในการดำเนินงานอยู่นั้นมีคุณภาพเป็นอย่างไร และบริษัทมีความเสี่ยงในการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด สำหรับอัตราส่วนคุณภาพของสินทรัพย์ มีดังนี้

อัตราส่วนเงินสำรองหนี้สูญต่อส่วน ของเงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้าง รับรวม	=	$\frac{\text{เงินสำรองหนี้สูญ}}{\text{เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับ}}$
---	---	--

### 5. อัตราการเจริญเติบโตของรายการทางบัญชีที่สำคัญของบริษัท

อัตราการเจริญเติบโตของรายการทางบัญชีที่สำคัญของบริษัทนั้น เป็นการเลือกรายการทางบัญชีที่สำคัญต่อบริษัทมาคำนวณเพื่อหาอัตราการเจริญเติบโต และสามารถวิเคราะห์ทิศทางการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตได้ สำหรับอัตราการเจริญเติบโตของรายการทางบัญชีที่สำคัญของบริษัท มีดังนี้

$$\begin{aligned} \text{เงินให้สินเชื่อ} &= \frac{\text{เงินให้สินเชื่อปัจจุบัน} - \text{เงินให้สินเชื่องวดก่อน}}{\text{เงินให้สินเชื่องวดก่อน}} \\ \text{เงินฝาก} &= \frac{\text{เงินฝากปัจจุบัน} - \text{เงินฝากงวดก่อน}}{\text{เงินฝาก}} \end{aligned}$$



## บทที่ 4

### ผลการศึกษาและอภิปรายผล

#### 4.1 แรงจูงใจในการควรวมกิจการระหว่างธนาคารอินดัสเตรียล แอนด์ คอมเมอ์เชียล แบงก์ ออฟ ไชน่า ลิมิเต็ด และธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)

จากการศึกษากรณีการเข้าควรวมกิจการในครั้งนี้ของธนาคารไอซีบีซี พบว่ามีแรงจูงใจมากมายในการควรวมธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) ไม่ว่าจะเป็นด้านผลประโยชน์ต่าง ๆ ในการดำเนินงาน และการมองเห็นโอกาสในการขยายฐานการลงทุนในอนาคต โดยสามารถแบ่งสาเหตุของการควรวมกิจการหลัก ๆ ได้แก่

##### 4.1.1 สภาพเศรษฐกิจระหว่างประเทศจีนและประเทศไทย

เนื่องจากประเทศจีนและประเทศไทยนั้น มีความสัมพันธ์ที่ดีต่อกันมาอย่างยาวนานทางด้านเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลให้มีการค้าขายกันระหว่างประเทศในปริมาณที่สูง และภายหลังจากที่มีข้อตกลงการค้าเสรีจีน – อาเซียน ก็ได้ส่งผลให้ปริมาณการค้าเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก โดยปี 2553 พบว่าการค้าระหว่างประเทศจีนและประเทศไทยมีการค้าระหว่างกันสูงถึง 52.95 พันล้านเหรียญสหรัฐ โดยประเทศจีนถือว่าเป็นตลาดส่งออกอันดับ 1 และเป็นตลาดนำเข้าอันดับ 2 ของประเทศไทย ส่วนประเทศไทยนั้นถือเป็นประเทศคู่ค้าอันดับที่ 14 ของประเทศจีน โดยปริมาณการค้าระหว่างประเทศจีนกับประเทศไทยนั้น ถือเป็นอันดับ 3 ในกลุ่มประเทศอาเซียน รองจากประเทศอินโดนีเซีย และประเทศมาเลเซีย สำหรับปริมาณการลงทุนระหว่างประเทศนั้น มีมูลค่าเพิ่มขึ้นในทุกปี ซึ่งเป็นผลมาจากการนโยบายทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ของทั้งสองประเทศ โดยตัวอย่างบริษัทที่เข้าไปลงทุนในประเทศจีน ได้แก่ บริษัทในเครือ ซี.พี. เครือซีเมนต์ไทย กลุ่มบริษัทเซ็นทรัล เป็นต้น

จากปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้ธนาคารไอซีบีซีมีความต้องการที่จะขยายการลงทุนด้านการให้เกี่ยวกับธุรกิจการเงินเข้ามาในภูมิภาคอาเซียน โดยได้เลือกที่จะเข้ามาลงทุนในประเทศไทยที่ถือว่าเป็นจุดศูนย์กลางของธุรกิจหลาย ๆ ด้าน

##### 4.1.2 ผลการดำเนินงานของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)

จากที่กล่าวมาในเหตุผลทางด้านเศรษฐกิจทำให้ทราบว่า ธนาคารไอซีบีซีมีความต้องการที่จะขยายฐานธุรกิจมายังประเทศในภูมิภาคอาเซียนโดยได้เลือกประเทศไทย และการตัดสินใจเลือกลงทุนผ่านการซื้อหุ้นธนาคารสินเอเซียขึ้น เนื่องจากว่าธนาคารสินเอเซียเป็นธนาคารขนาดเล็กที่มีศักยภาพ มีสินทรัพย์ที่มีคุณภาพ ในขณะเดียวกันมีหนี้เสีย น้อยมาก ซึ่งเหมาะที่จะใช้ในการขยายกิจการธนาคาร เพราะสามารถเดินหน้าได้โดยไม่ต้องเสียเวลาแก้ไขปัญหา ดังนั้นจึงเป็น

สาเหตุให้ธนาคารสินเอเซียถูกเลือกเพื่อใช้การขยายธุรกิจเข้ามายังประเทศไทย และเข้ามายังภูมิภาคอาเซียน

#### 4.1.3 ไบนุญตประกอบธุรกิจธนาคาร

เนื่องจากในเวลานั้นทางธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ทำการออกไบนุญตใหม่ให้แก่บริษัทรายใหม่ที่จะประกอบธุรกิจธนาคารในประเทศไทย ทำให้ธนาคารไอซีบีซีมีความจำเป็นที่จะต้องควมรวมกิจการธนาคารที่ดำเนินอยู่ในประเทศไทยอยู่ก่อนแล้ว ซึ่งจะมีไบนุญตประกอบธุรกิจธนาคารทำให้ธนาคารไอซีบีซีสามารถใช้ประโยชน์จากไบนุญตที่มีอยู่แล้วได้นั่นเอง ซึ่งการทำลักษณะนี้เปรียบเสมือนการได้ค่าเช่าทางเศรษฐศาสตร์ (Economic rent) คือการที่ธนาคารไอซีบีซีได้มาซึ่งไบนุญตในการประกอบธุรกิจธนาคาร ส่งผลให้สามารถดำเนินธุรกิจธนาคารในประเทศไทยได้ และสามารถสร้างกำไรให้แก่บริษัทได้จากการประกอบธุรกิจประเภทนี้

สำหรับธนาคารไอซีบีซี (ไทย) (ชื่อเดิม ธนาคารสินเอเซีย) นั้นถึงแม้ว่าจะมีเงินลงทุนหลักมาจากธนาคารไอซีบีซีจากประเทศจีน แต่เนื่องจากการควมรวมธนาคารในประเทศไทย ทำให้ได้รับไบนุญตในการประกอบธุรกิจธนาคารและสามารถดำเนินธุรกิจธนาคารได้เหมือนธนาคารในท้องถิ่น ซึ่งจะทำให้ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) สามารถที่จะดำเนินงานได้ตามปกติ และสามารถขยายสาขาในประเทศไทยได้ด้วย

#### 4.2 การประเมินมูลค่ากิจการของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน)

ผู้ศึกษาจะดำเนินการประเมินมูลค่ากิจการธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2552 เพื่อศึกษาว่าการเข้าซื้อกิจการของธนาคารไอซีบีซี จำกัด นั้น เป็นการเข้าซื้อที่เหมาะสมหรือไม่ โดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF) เนื่องจากเป็นวิธีที่สามารถสะท้อนการดำเนินงานของบริษัท และสะท้อนแผนการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทได้เป็นอย่างดี ผู้ศึกษาได้ประเมินมูลค่ากิจการโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) (เปลี่ยนชื่อเป็นธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 – พ.ศ. 2559 ที่เปิดเผยต่อสาธารณะชนเพื่อทำให้การประเมินมูลค่ากิจการมีความถูกต้องและเหมาะสม

##### 4.2.1 การคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

ผู้ศึกษาได้เลือกใช้วิธีการคำนวณต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) จากการใช้ข้อมูลทางการเงินของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) เพื่อนำมาใช้เป็นอัตราคิดลดของบริษัทสำหรับการประเมินมูลค่ากิจการของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553 โดยสามารถคำนวณได้จากสมการ



$$WACC = W_d k_d (1 - T) + W_e k_e + W_p k_p$$

โดยจะแสดงการคำนวณองค์ประกอบแต่ละส่วน ดังนี้

#### 4.2.1.1 อัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $W_e$ ) อัตราส่วนของหนี้สิน ( $W_d$ ) และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ ( $W_p$ )

อัตราส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น สามารถคำนวณได้จากการนำมูลค่าตามราคาตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นหารด้วยมูลค่าของบริษัท และอัตราส่วนของหนี้สินสามารถคำนวณได้จากการนำมูลค่าหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt) หารด้วยมูลค่าของบริษัท ซึ่งจะแสดงการคำนวณ ดังนี้

ตารางที่ 4.1 อัตราส่วนส่วนทุนต่อมูลค่าของบริษัท

	จำนวนหุ้น	ราคาตลาดของหุ้น	มูลค่า	อัตราส่วนต่อมูลค่าของบริษัท
หุ้นบุริมสิทธิ	502,529,413	6.13	3,082,214,642	9.14%
หุ้นสามัญ	1,087,923,532	10.9	11,858,366,499	35.17%
หนี้สิน			18,773,687,891	55.68%
	รวม		33,714,269,032	100.00%

ที่มา : SETSMART และงบการเงินของบริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2552)

#### 4.2.1.2 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ( $k_d$ )

ทางผู้ศึกษาได้คำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ด้วยวิธี Credit Risk Premium คือการนำอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ ) มาบวกเพิ่มด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นกู้ของบริษัท ซึ่งธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) นั้นได้รับการจัดอันดับเครดิตอยู่ที่ระดับ AAA โดย Fitch Rating โดยต้องบวกส่วนชดเชยความเสี่ยงที่ 0.91% (อ้างอิงจาก TBMA) ทำให้ได้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับอัตราร้อยละ 5.84

#### 4.2.1.3 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ( $k_e$ )

ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น สามารถคำนวณได้จากแบบจำลองกำหนดราคาสินทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM) ตามสมการ

$$k_e = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i$$

โดยที่  $R_f$  หรืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงนั้น อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี โดยเฉลี่ยแบบเรขาคณิต

ย้อนหลังตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2550 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 ซึ่งเป็นปีก่อนที่จะเกิดการควมรวมกิจการ ทำให้  $R_f$  มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.93 ต่อปี

$E(R_m) - R_f$  หรือ ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) ณ ปี พ.ศ. 2552 อ้างอิงจาก Aswath Damodaran มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.78 ต่อปี

$\beta_i$  หรือค่าความเสี่ยงของกิจการ เนื่องจากธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทำให้การคำนวณค่าเบต้าของบริษัทโดยตรงทำได้ยาก ผู้ศึกษาจึงได้นำสมการฮามาตะ (Hamada's Equation) มาใช้ในการคำนวณ ดังนี้

ขั้นที่ 1 คำนวณหาค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจค้าปลีกที่นำมาใช้อ้างอิง ได้ Unlevered Beta เฉลี่ยเท่ากับ 0.5130 ตารางที่ 4.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และค่าเบต้า ของบริษัทจดทะเบียนฯ ในธุรกิจธนาคาร

ธนาคาร	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	Levered beta	Unlevered beta
ธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)	0.4297	1.1800	0.9071
ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	1.9537	0.9100	0.3844
ธนาคารทีสโก้ จำกัด (มหาชน)	3.3647	0.8300	0.2474
ค่าเฉลี่ย			0.5130

ที่มา : SETSMART และงบการเงินของบริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2552)

ขั้นที่ 2 คำนวณ Levered Beta ของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) โดยสามารถคำนวณได้จาก Unlevered Beta เฉลี่ยที่คำนวณได้จากขั้นตอนที่ 1 เท่ากับ 0.5130 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป้าหมาย (Target D/E Ratio) เท่ากับ 1.2380 ดังนั้นจึงได้ Levered Beta ของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.9575

ดังนั้น จากข้อมูลที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้สามารถคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ได้เท่ากับอัตราร้อยละ 10.46

#### 4.2.1.4 การคำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ ( $k_p$ )

เนื่องจากต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์นั้น ต้องมีค่าอยู่ระหว่างต้นทุนส่วนของเจ้าหนี้และต้นทุนส่วนของเจ้าของ ทำให้ทางผู้ศึกษานำอัตราต้นทุนของทั้งสองส่วนมาหาค่าเฉลี่ย ทำให้ได้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ เท่ากับอัตราร้อยละ 8.15

จากองค์ประกอบที่ได้กล่าวมาข้างต้นนั้น ทำให้สามารถคำนวณต้นทุนทางการเงินด้วยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารสินเอเซีย ได้เท่ากับอัตราร้อยละ 6.70

#### 4.2.2 การคำนวณมูลค่าสุดท้ายที่จะได้รับจากกิจการ (Terminal Value)

ผู้ศึกษาได้ประเมินมูลค่ากิจการธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) (เปลี่ยนชื่อเป็นธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)) จากงบการเงินของธนาคารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 – พ.ศ. 2559 รวมเป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 7 ปี และสำหรับวิธีในการคำนวณมูลค่าสุดท้ายที่จะได้รับจากกิจการนั้น ได้เลือกใช้วิธี P/B Multiple Approach โดยมีสมมติฐานว่าในอนาคตระยะยาว หุ้นนั้นจะมีการปรับเข้าสู่ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม จึงเลือกใช้ค่า P/B ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.2 (อ้างอิงจาก SETSMART) คูณด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 ซึ่งมีจำนวนเท่ากับ 26,323,481 พันบาท ทำให้ได้มูลค่าสุดท้ายที่จะได้รับจากกิจการเท่ากับ 31,588,177 พันบาท

จากองค์ประกอบและสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการกระแสเงินสดอนาคตของกิจการที่กล่าวมาข้างต้นของธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) (เปลี่ยนชื่อเป็นธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)) และการประเมินอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยของธนาคาร ทำให้สามารถประเมินมูลค่าของธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) ได้เท่ากับ 7,156,564 พันบาท โดยสามารถแสดงรายละเอียดได้ดังนี้

ตารางที่ 4.3 ประมาณการกระแสเงินสดอิสระและมูลค่าธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด

(หน่วย : ล้านบาท)

	พ.ศ. 2553	พ.ศ. 2554	พ.ศ. 2555	พ.ศ. 2556	พ.ศ. 2557	พ.ศ. 2558	พ.ศ. 2559
กำไรจากกรดำเนินงานสุทธิจากภาษี	627,258	630,499	809,052	854,466	1,717,899	2,269,399	2,027,676
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	112,239	108,602	90,425	83,982	85,449	76,185	68,174
ค่าใช้จ่ายการลงทุนเพิ่ม	(38,616)	(56,169)	(59,229)	(76,641)	(32,356)	(8,719)	(42,510)
เงินทุนหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานสุทธิ	(9,173,073)	(25,078,741)	45,055,553	(7,883,921)	(13,627,918)	11,700,139	5,852,155
กระแสเงินสดอิสระ	(8,472,192)	(24,395,809)	45,895,801	(7,022,114)	(11,856,926)	14,037,004	7,905,495
	มูลค่ากิจการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2552						7,156,564

#### 4.3 การประเมินผลประโยชน์ส่วนเพิ่มจากการวิเคราะห์งบการเงินของกิจการ

นอกจากการประเมินมูลค่าธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) เพื่อดูว่าการควบรวมกิจการในครั้งนี้มีความคุ้มค่าในการจ่ายซื้อหุ้นหรือไม่แล้วนั้น ผู้ศึกษายังได้ทำการวิเคราะห์ผลประโยชน์ส่วนเพิ่มที่ทางธนาคารไอซีบีซีจะได้รับผ่านการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) (เปลี่ยนชื่อเป็นธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน)) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – 2559 ดังนี้

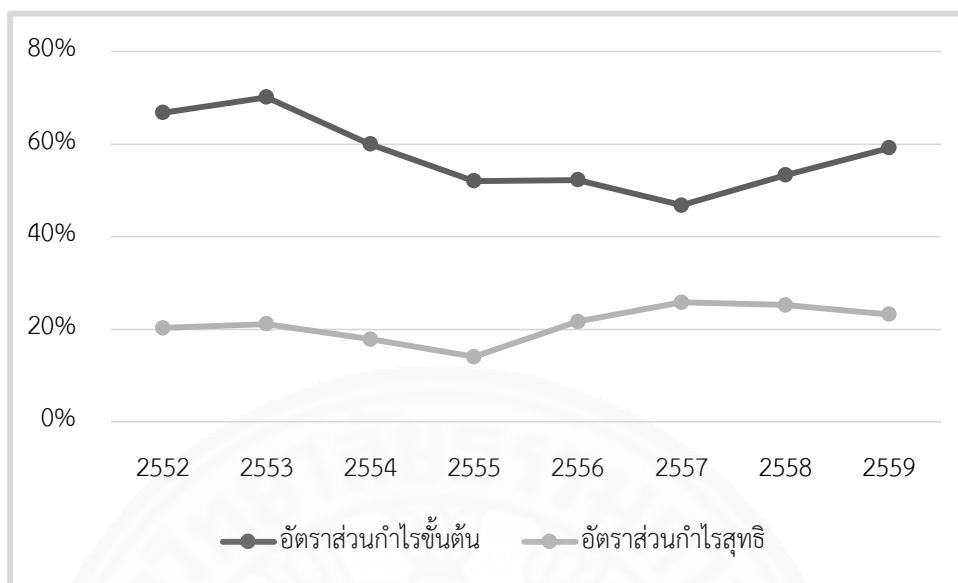
##### 4.3.1 การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร

สำหรับการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) ผ่านการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรหลัก 2 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) พบว่าอัตราส่วนทางการเงินทั้งสองของธนาคารนั้น มีการเปลี่ยนแปลงภายหลังจากการเข้าควบรวมกิจการ ดังนี้ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีการปรับตัวลดลงภายหลังจากการที่มีการควบรวมกิจการ โดยมีการลดลงอย่างต่อเนื่องจนถึงปี พ.ศ. 2557 และหลังจากนั้นก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจนถึงปัจจุบัน ในส่วนของอัตราส่วนกำไรสุทธินั้น มีการปรับตัวลดลงภายหลังจากการเข้าซื้อกิจการ และลดลงต่ำสุดในปี พ.ศ. 2555 แต่หลังจากนั้นก็มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ซึ่งเป็นแนวโน้มที่ดีของธนาคาร ถึงแม้ว่าจะมีการปรับลดลงมาเล็กน้อยในปีปัจจุบัน ซึ่งก็แสดงให้เห็นว่าการควบรวมกิจการในครั้งนี้ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของธนาคารปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น

เมื่อวิเคราะห์ถึงองค์ประกอบของอัตรากำไรขั้นต้นจะพบว่าสาเหตุหลักที่ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นนั้นปรับตัวลดลง เนื่องมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ซึ่งถึงแม้ว่าธนาคารจะมีรายได้ที่เพิ่มสูงขึ้นทุกปีแต่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยก็เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน เนื่องจากว่าธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จัดว่าเป็นธนาคารขนาดเล็กและให้บริการหลักแก่กลุ่มลูกค้าขนาดกลางและขนาดใหญ่จึงมีต้นทุนอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าธนาคารทั่วไป และด้วยสาเหตุที่ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) มีธนาคารไอซีบีซี ซึ่งเป็นบริษัทแม่อยู่ที่ประเทศจีน จึงทำให้การทำธุรกรรมกับประเทศจีนนั้นเป็นไปด้วยความสะดวกสบาย และประกอบกับการค้าระหว่างประเทศไทยกับประเทศจีนมีการเพิ่มปริมาณขึ้น จึงส่งผลให้ธนาคารมีรายได้สูงขึ้นตามไปด้วย

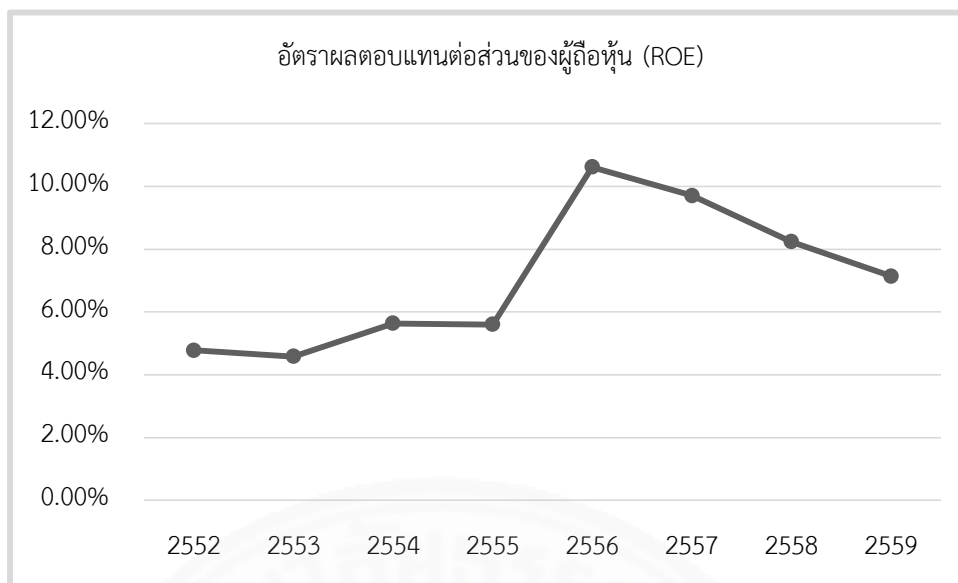
สำหรับอัตราส่วนกำไรสุทธิที่มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นนั้น เป็นผลมาจากธนาคารไอซีบีซี (ไทย) นั้นสามารถบริหารค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายต่างๆ ให้อยู่ในระดับที่ดีขึ้นเมื่อเทียบเป็นอัตราส่วนต่อรายได้ และยังสามารถบริหารหนี้สูญ และหนี้สงสัยจะสูญของธนาคารให้อยู่ในระดับที่ดีมากยิ่งขึ้น ซึ่งจากผลของทั้งสอง

องค์ประกอบจึงส่งผลให้ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) มีอัตราส่วนกำไรสุทธิที่ปรับเพิ่มขึ้นภายหลังจากการควบรวมกิจการ



ภาพที่ 4.1 อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559

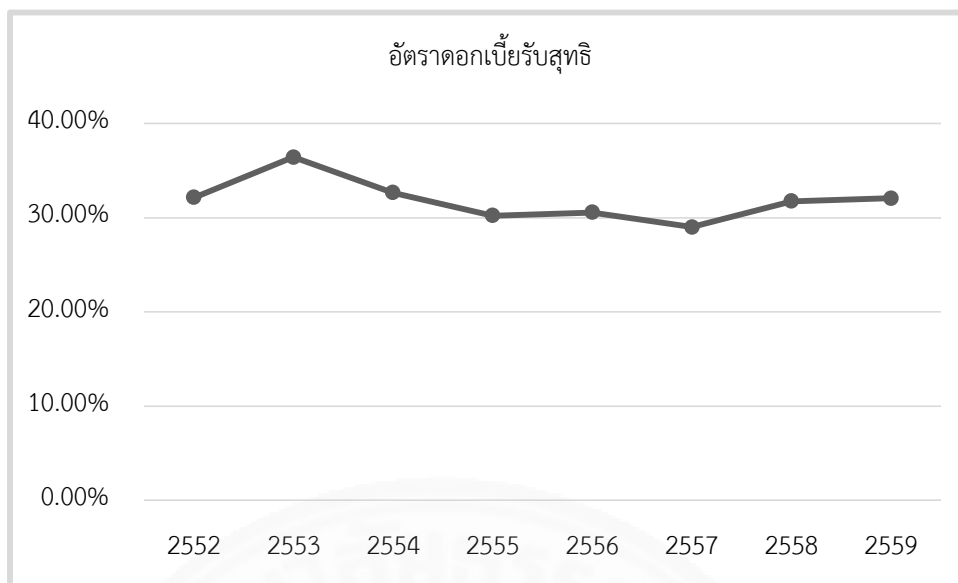
ในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั้น มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากในปี พ.ศ. 2556 เนื่องจากว่าในปี พ.ศ. 2556 มีการปล่อยเงินสินเชื่อให้แก่ลูกค้าของธนาคารเป็นจำนวนมาก โดยมีการปล่อยวงเงินสินเชื่อเพิ่มจากปี พ.ศ. 2555 เป็นจำนวนกว่า 30,000 พันบาทซึ่งส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยของธนาคารเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย และทำให้เกิดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงตามไปด้วย โดยได้มีการปรับเพิ่มถึงอัตราร้อยละ 5 (จากอัตราส่วนร้อยละ 5.60 ในปี พ.ศ. 2555 เป็นอัตราส่วนร้อยละ 10.61 ในปี พ.ศ. 2556) แต่ภายหลังจากปี พ.ศ. 2556 ก็ได้มีการปรับตัวลดลงเนื่องมาจากว่าในปี พ.ศ. 2558 และปี พ.ศ. 2559 กำไรสุทธินั้นได้มีการปรับลดลงเนื่องจากรายได้มีการปรับลดลงเล็กน้อย แต่ค่าใช้จ่ายกลับมีการปรับเพิ่มสูงขึ้น



ภาพที่ 4.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารไอซีบีซี (ไทย)  
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559

#### 4.3.2 การวิเคราะห์ประสิทธิภาพของกระบวนการในการทำงาน

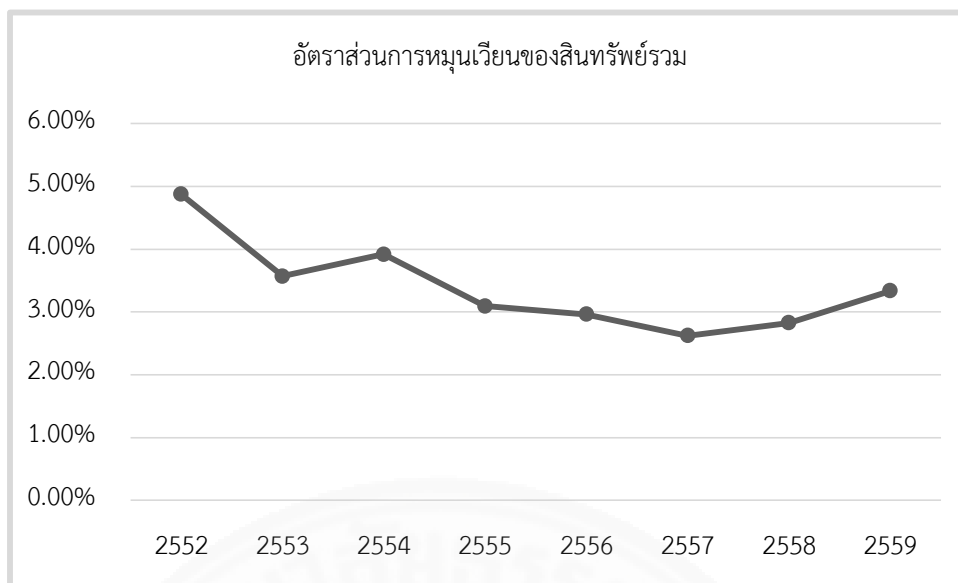
นอกจากการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) แล้วนั้น การควบรวมกิจการในครั้งนี้ ยังส่งผลให้ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) มีกระบวนการทำงานที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นอีกด้วย โดยสามารถดูได้จากอัตราดอกเบี้ยรับสุทธิ ซึ่งภายหลังจากการควบรวมกิจการนั้น ธนาคารมีรายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องมาจากมีการปล่อยเงินสินเชื่อที่มากกว่าก่อนการควบรวมกิจการ โดยเป็นผลมาจากการที่ธนาคารไอซีบีซี ซึ่งเป็นธนาคารที่มาเข้าซื้อหุ้นในครั้งนี้ เป็นธนาคารที่มีความน่าเชื่อถือและมีขนาดใหญ่ที่ประเทศจีน จึงทำให้เกิดธุรกรรมจำนวนมากภายหลังจากการควบรวมกิจการ ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นว่าการควบรวมกิจการในครั้งนี้ สามารถทำให้มีกระบวนการในการทำงานที่ดียิ่งขึ้นด้วย



ภาพที่ 4.3 อัตราดอกเบี้ยรับสุทธิของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559

สำหรับธุรกิจธนาคารซึ่งมีสินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นเงินให้สินเชื่อแก่ลูกค้าและเงินลงทุน จึงทำให้อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมนั้น มีการปรับตัวลดลงหลังจากการควบรวมกิจการเนื่องจากการปล่อยสินเชื่อจำนวนมากและเก็บดอกเบี้ยในอัตราที่ต่ำกว่าธนาคารทั่วไป เพื่อเป็นการดึงดูดลูกค้า เนื่องจากธนาคารไอซีบีซี (ไทย) เป็นธนาคารขนาดเล็ก ดังนั้นจึงมีรายได้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยกว่าอัตราการเพิ่มของเงินสินเชื่อ แต่อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็มีการปรับเพิ่มขึ้นมาในช่วงปีหลัง ๆ เนื่องมาจากการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และมีแนวโน้มจะเพิ่มต่อไปในอนาคต

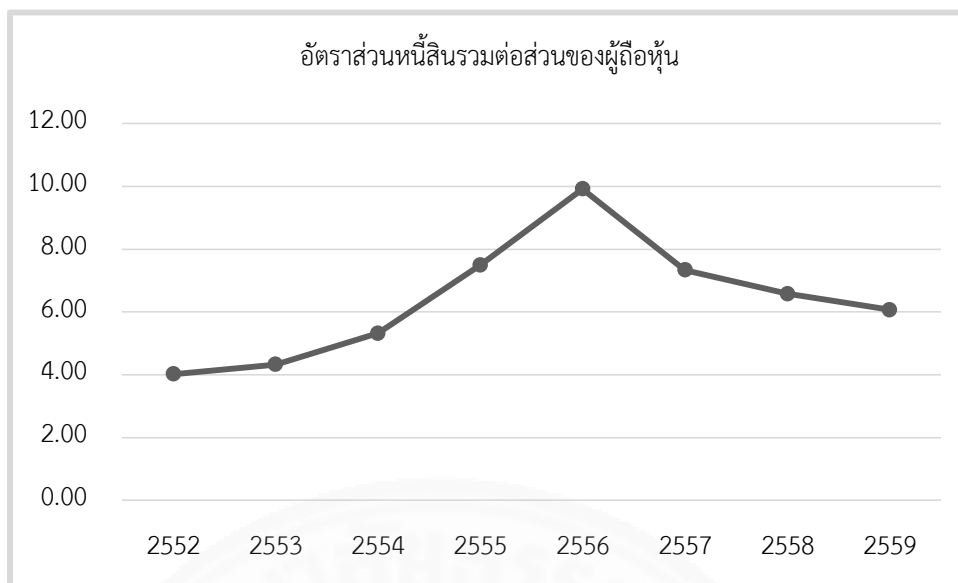




ภาพที่ 4.4 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559

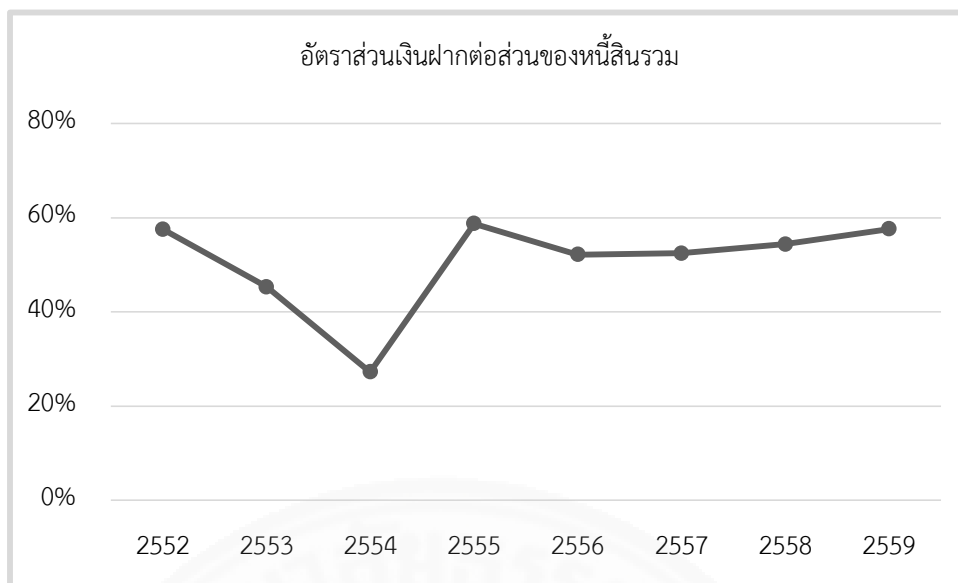
#### 4.3.3 การวิเคราะห์อัตราส่วนของสินทรัพย์ต่อเงินทุน

สำหรับการวิเคราะห์อัตราส่วนสินทรัพย์ต่อเงินทุนของธนาคาร ผู้ศึกษาได้เลือกใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อดูว่าโครงสร้างทางการเงินของธนาคารนั้นเป็นอย่างไร ซึ่งจะทำให้ทราบว่าสินทรัพย์ของกิจการนั้นมาจากการกู้ยืมหรือมาจากทุนของกิจการเอง โดยธนาคารไอซีบีซี (ไทย) มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ตั้งแต่มีการควบรวมกิจการ เนื่องจากมีความจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนในการดำเนินงานของธนาคาร มีการวางแผนงานและออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ ออกมาเป็นจำนวนมาก โดยมีการเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 5.32 เท่า ในปี พ.ศ. 2554 ซึ่งเป็นปีภายหลังการควบรวมกิจการและเพิ่มสูงที่สุดในปี พ.ศ. 2556 โดยมีอัตราอยู่ที่ 9.92 เท่า แต่ภายหลังจากนั้นธนาคารก็มีการปรับลดสัดส่วนการกู้ยืมเงินเพื่อมาใช้ในการดำเนินงานลง และใช้ส่วนของผู้ถือหุ้นมากยิ่งขึ้น ทำให้อัตราส่วนมีการปรับลดลง และเป็นไปในทางที่ดีขึ้นเพราะถ้าหากกิจการใช้เงินลงทุนจากการกู้ยืมมากเกินไปก็จะส่งผลให้มีภาระผูกพันที่จะต้องชำระดอกเบี้ยตามไปด้วย



ภาพที่ 4.5 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารไอซีบีซี (ไทย)  
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559

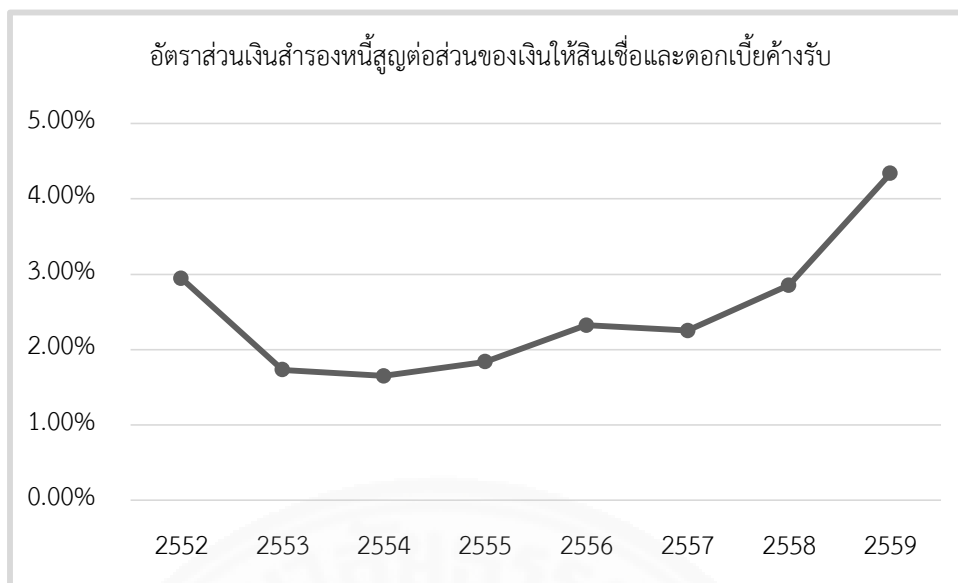
สำหรับการวิเคราะห์อัตราส่วนเงินฝากต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น เป็นการดูว่าธนาคารมีสัดส่วนเงินฝากในหนี้สินรวมเท่าไร เนื่องจากว่าธนาคารมีหนี้สินหลัก ๆ สองส่วน ได้แก่ เงินฝาก และเงินกู้ยืมซึ่งเงินฝากนั้นธนาคารจะเสียดอกเบี้ยจ่ายในอัตราที่น้อยกว่าเงินกู้ยืม และการรับฝากเงินก็ถือเป็นกิจกรรมหลักของธนาคาร ดังนั้นการมีอัตราส่วนที่มากจึงนับว่าเป็นสิ่งที่ดี แต่ในปี พ.ศ. 2554 ภายหลังจากการควบรวมกิจการนั้น มียอดเงินฝากที่ลดลงไปอย่างมาก เนื่องจากการเข้ามาบริหารงานใหม่ จึงต้องเตรียมความพร้อมในการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ เพื่อมารองรับลูกค้าของธนาคาร และในปี พ.ศ. 2554 ก็มีวิกฤตการณ์น้ำท่วมทำให้เกิดปัญหามากมาย ซึ่งส่งผลต่อการดำเนินงานของธนาคารทำให้มียอดเงินฝากที่ลดลงอย่างมาก แต่ภายหลังจากนั้นก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอย่างรวดเร็ว ๆ และมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในอนาคต



ภาพที่ 4.6 อัตราส่วนเงินฝากต่อส่วนของหนี้สินรวมของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559

#### 4.3.4 การวิเคราะห์คุณภาพของสินทรัพย์

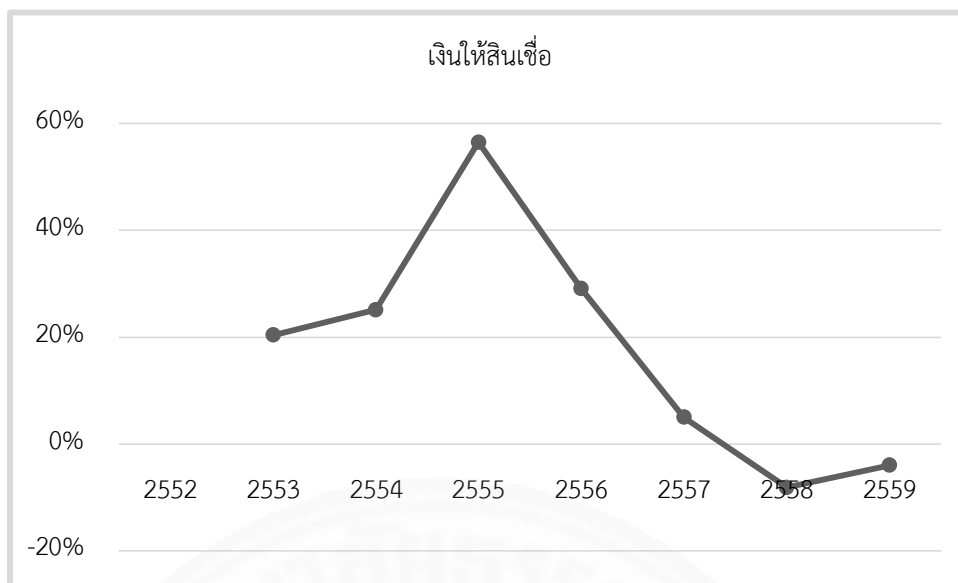
อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวัดคุณภาพของสินทรัพย์ของธนาคาร คือ อัตราส่วนเงินสำรองหนี้สูญต่อส่วนของเงินให้สินเชื่อและดอกเบี่ยค้างรับ เนื่องจากว่าสินทรัพย์หลักของธนาคารก็คือ เงินสินเชื่อที่ปล่อยให้แก่ลูกหนี้ ซึ่งถือว่ามีส่วนที่สูงมากต่อสินทรัพย์รวมทั้งหมด ดังนั้น การที่จะสามารถให้ความน่าเชื่อถือแก่สินทรัพย์ได้ประเภทนี้ได้ทางธนาคาร จึงจำเป็นที่จะต้อง มีเงินสำรองสำหรับเงินให้สินเชื่อในประมาณที่สูง ซึ่งภายหลังจากการควบคุมกิจการพบว่าทางธนาคารมีอัตราส่วนที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งเป็นไปในทิศทางที่ดีหลังจากการควบคุมกิจการ



ภาพที่ 4.7 อัตราส่วนเงินสำรองหนี้สูญต่อส่วนของเงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559

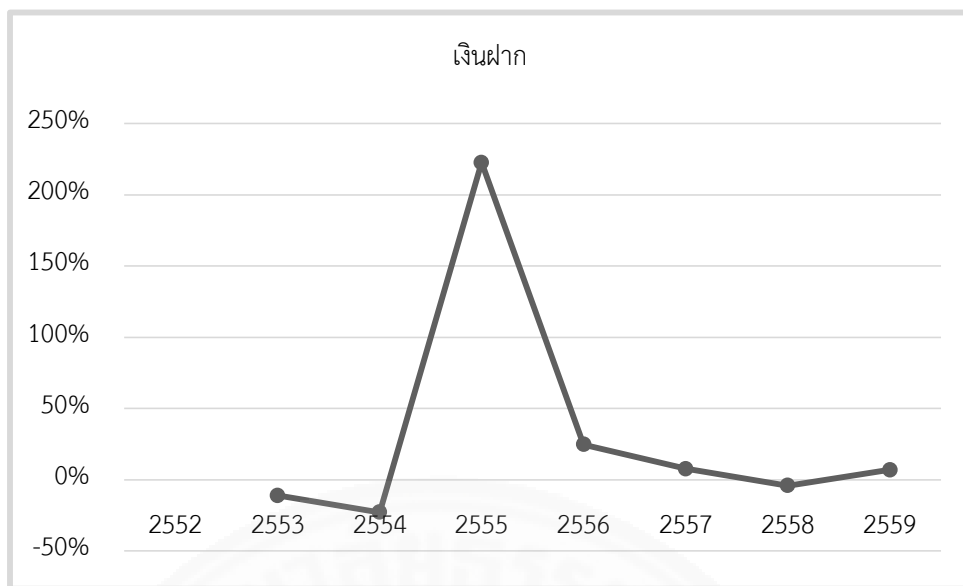
#### 4.3.5 การวิเคราะห์การเจริญเติบโตของรายการทางบัญชีที่สำคัญ

นอกจากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ ของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) แล้วนั้น ผู้ศึกษาเลือกที่จะวิเคราะห์การเติบโตของรายการทางบัญชีที่สำคัญ ได้แก่ เงินให้สินเชื่อ และเงินฝาก โดยหลังจากที่มีการควบรวมกิจการนั้น ในปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2554 มีการให้เงินสินเชื่อแก่ลูกค้าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากธนาคารไอซีบีซี (ไทย) มีความพยายามในการสนับสนุนนักลงทุนให้เกิดการลงทุนที่มากขึ้น จึงมีการปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้นตามไป และในปี พ.ศ. 2555 ที่มีจำนวนเงินสินเชื่อสูงขึ้นมาจากปี พ.ศ. 2554 ถึงเกือบ 40,000,000 พันบาท เนื่องมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจที่เพิ่มสูงขึ้นหลังจากวิกฤตการณ์น้ำท่วมในปี พ.ศ. 2554 แต่หลังจากนั้นทางธนาคารก็ยังมี การปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้าของธนาคารอยู่อย่างสม่ำเสมอ ถึงแม้จะมีการเติบโตที่ลดลงในปีหลัง ๆ แต่ก็มีสถานการณ์ที่ดีขึ้นในปีปัจจุบัน



ภาพที่ 4.8 อัตราการเจริญเติบโตของเงินให้สินเชื่อของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ. 2559

สำหรับยอดเงินฝากของธนาคารไอซีบีซี (ไทย) นั้นมีการปรับตัวลดลงเล็กน้อย เนื่องจากการเข้ามาบริหารงานใหม่ภายหลังการควบรวมกิจการทำให้ธนาคารยังต้องเตรียมความพร้อมในการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ เพื่อมารองรับลูกค้าของธนาคาร และสำหรับในปี พ.ศ. 2555 ที่มี ยอดเงินฝากเพิ่มขึ้นสูงถึงกว่าอัตราร้อยละ 200 นั้นเป็นผลมาจากวิกฤตการณ์น้ำท่วมที่ทำให้ทางธนาคารต้องการระดมเงินทุน เพื่อเข้ามาใช้ในการปล่อยเงินสินเชื่อให้แก่นักลงทุนต่อไป จึงทำให้มี ยอดเงินฝากสูงกว่าปีที่ผ่านมาอย่างมาก



ภาพที่ 4.9 อัตราการเจริญเติบโตของเงินฝากของธนาคารไอซีบีซี (ไทย)  
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 – พ.ศ.2559

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

กรณีศึกษาการเข้าซื้อกิจการธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) โดยธนาคารธนาคาร อินด์สเตอร์เรียล แอนด์ คอมเมอร์เชียล แบงก์ ออฟ ไชนา ลิมิเต็ด จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา แรงจูงใจในการเข้าซื้อกิจการของธนาคารไอซีบีซี การประเมินมูลค่ากิจการธนาคารสินเอเซีย ณ ปี พ.ศ. 2552 เพื่อดูว่าการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ มีความคุ้มค่าหรือไม่ และสุดท้ายมีการประเมิน ประโยชน์ส่วนเพิ่มที่ธนาคารจะได้รับภายหลังจากการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้

ในส่วนของแรงจูงใจในการเข้าซื้อกิจการนั้น ธนาคารไอซีบีซีมีเป้าหมายในการขยายฐาน การลงทุนมายังภูมิภาคอาเซียน จึงได้เลือกธนาคารสินเอเซีย ซึ่งตั้งอยู่ในประเทศไทยเป็นศูนย์กลาง ของการลงทุน เนื่องจากประเทศมีความสัมพันธ์ที่ดีกับประเทศจีน ทั้งทางด้านเศรษฐกิจการค้า รวมไปถึง ด้านวัฒนธรรมต่าง ๆ และประเทศไทยก็ยังสามารถเปรียบได้เป็นเหมือนศูนย์กลางของภูมิภาคอาเซียน ณ ขณะนั้น และอีกหนึ่งเหตุผลที่สำคัญคือ การเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้จะทำให้ธนาคารไอซีบีซีได้รับ ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจธนาคารในประเทศไทย ซึ่งในขณะนั้นทางธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ มีการออกใบอนุญาตใหม่ให้แก่ผู้ประกอบการ จึงทำให้ธนาคารไอซีบีซีเสมือนได้รับค่าเช่าทางเศรษฐกิจ (Economic Rent) ซึ่งสามารถทำให้ธนาคารไอซีบีซีสามารถเข้ามาดำเนินกิจการในประเทศไทยและ สร้างกำไรจากการดำเนินงานได้ โดยผ่านการได้รับใบอนุญาตนั้น

สำหรับการประเมินมูลค่ากิจการของธนาคารสินเอเซีย นั้นได้จัดทำเพื่อศึกษาว่ามูลค่าที่ แท้จริงของธนาคารสินเอเซีย ควรมีความเป็นเท่าไร ทำให้สามารถเปรียบเทียบได้ว่าการเข้าซื้อกิจการ ของธนาคารไอซีบีซีในครั้งนี้ มีความคุ้มค่าหรือไม่ เพื่อไม่ให้ธนาคารไอซีบีซีจ่ายซื้อในราคาที่สูงเกินไป จากการประเมินมูลค่าผ่านวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) พบว่ามูลค่าที่แท้จริง ของธนาคารสินเอเซีย นั้นควรจะมีค่าเท่ากับ 7,156,564 พันบาท ซึ่งจะทำให้สามารถคำนวณราคาต่อ หุ้นได้เท่ากับ 6.58 บาท แต่จากสัญญาในการเข้าซื้อกิจการของธนาคารไอซีบีซีในครั้งนี้ ทางธนาคาร ไอซีบีซีได้ประกาศรับซื้อหุ้นของธนาคารสินเอเซียที่ราคา 11.5 บาทต่อหุ้น ซึ่งถ้าหากเปรียบเทียบกันที่ ราคาของหุ้น จะพบว่าการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ เป็นการเข้าซื้อกิจการในราคาที่ไม่เหมาะสม

ดังนั้นเพื่อให้ทราบว่าการตัดสินใจเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ของธนาคารไอซีบีซีนั้นคุ้มค่า หรือไม่ จึงต้องวิเคราะห์ผลประโยชน์ส่วนเพิ่มที่ทางธนาคารไอซีบีซีจะได้รับจากการเข้าซื้อกิจการ โดย ผ่านการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) (เปลี่ยนชื่อเป็น ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด(มหาชน)) โดยมีการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร ประสิทธิภาพ

ของกระบวนการทำงาน อัตราส่วนของสินทรัพย์ต่อเงินทุน คุณภาพของสินทรัพย์ และการเจริญเติบโตของรายการทางบัญชีที่สำคัญ พบว่ากิจการมีขนาดใหญ่ขึ้นโดยดูจากขนาดของเงินให้สินเชื่อ และเงินฝากของธนาคาร ถึงแม้ว่าจะถูกผลกระทบของปัญหาอุทกภัยในปี พ.ศ. 2554 – 2555 แต่หลังจากนั้นก็มีการเปลี่ยนแปลงที่ดีขึ้นและมีแนวโน้มที่เพิ่มมากขึ้นจนถึงปัจจุบัน และสำหรับความสามารถในการทำกำไรของธนาคารนั้นมีการปรับตัวลดลงในช่วงแรกเนื่องจากว่าเป็นช่วงเริ่มต้นของการเข้ามาดำเนินงานในประเทศไทย แต่หลังจากที่มีการบริหารที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นแล้วนั้น อัตราส่วนทางการเงินโดยรวมต่าง ๆ ก็มีแนวโน้มในการเปลี่ยนแปลงที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ซึ่งรวมไปถึงการได้มาซึ่งใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจธนาคารในประเทศไทยนั้น ทำให้สามารถเข้ามาดำเนินธุรกิจในประเทศไทยได้ และมีการสร้างกำไรจากการดำเนินงานได้มากกว่าในอดีต จึงสามารถสรุปได้ว่าการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้เป็นการเข้าซื้อที่คุ้มค่า

## 5.2 ข้อเสนอแนะสำหรับกรณีศึกษา

กรณีศึกษานี้เป็นประโยชน์อย่างมากต่อผู้ที่สนใจเกี่ยวกับการควบรวมกิจการและการเข้าซื้อกิจการของบริษัทต่าง ๆ โดยสามารถประยุกต์ใช้ได้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยสามารถใช้กรณีศึกษานี้ในการเป็นต้นแบบเพื่อการศึกษาการควบรวมกิจการของบริษัทอื่น ๆ ได้ในอนาคต โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมธนาคาร นอกจากนี้นักลงทุนยังสามารถนำวิธีในการประเมินมูลค่ากิจการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เพื่อใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการและหามูลค่าของหุ้นของบริษัทที่ควรจะเป็นได้ เพื่อใช้เป็นตัวช่วยในการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในหุ้นของบริษัทต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์และนอกตลาดหลักทรัพย์

## 5.3 ข้อจำกัดของกรณีศึกษาและข้อเสนอแนะสำหรับงานศึกษาขึ้นไป

เนื่องจากธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเปลี่ยนชื่อเป็นธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) นั้น ภายหลังจากการควบรวมกิจการก็ได้ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงส่งผลให้กลายเป็นธนาคารที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อีกต่อไป จึงมีข้อจำกัดทางด้านข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการประเมินมูลค่ากิจการ เนื่องจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนนั้น จะมีเพียงรายงานทางการเงินที่ทางธนาคารเปิดเผยเท่านั้น จึงทำให้การประเมินมูลค่ากิจการนั้น ทำได้ยากกว่าการประเมินมูลค่ากิจการของบริษัทอื่นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับข้อเสนอแนะทางผู้ศึกษามีความคิดว่าควรเลือกศึกษากรณีศึกษาที่บริษัทนั้นอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากว่าการประเมินมูลค่าของกิจการที่เกิดการควบรวมกิจการเหล่านั้น จะ



ก่อให้เกิดประโยชน์แก่นักลงทุนในวงกว้างได้มากกว่า และการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของ  
ธนาคารควรจะมีการเปรียบเทียบกับธนาคารอื่น เพื่อให้ในการวิเคราะห์ที่ตีมากยิ่งขึ้น



## รายการอ้างอิง

### หนังสือ

- กิติพงค์ อรุณพัฒน์พงศ์. (2557). *รู้เพียงพอการควบรวมกิจการ : โอกาสของธุรกิจไทย*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- กิติพงค์ อรุณพัฒน์พงศ์. (2557). *กลยุทธ์การควบรวมกิจการอย่างมืออาชีพ*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### บทความและรายงานเชิงวิชาการ

- สายนโยบายสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2553). รายงานกำกับดูแลสถาบันการเงิน 2553, 1-26.

### วิทยานิพนธ์

- รวมพล อุดมทวี. (2548). *การเปรียบเทียบความสามารถในการดำเนินงานช่วงก่อนและ หลังการควบรวมกิจการของธนาคารทหารไทย จำกัด(มหาชน)*. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศุภจิรัตน์ ภัทร์กุลบุตร. (2555). *ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์จากการควบรวมกิจการ: กรณีศึกษาธนาคารซีไอเอ็มบี – ธนาคารไทยธนาคาร*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณัฐธิดา วรพิบูลย์ศักดิ์. (2557). *กรณีศึกษาการเข้าซื้อกิจการคาร์ฟูร์ (ประเทศไทย): บริษัท บีจีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นันทน์ภัส ลิขิตเจริญพันธ์. (2558). *กรณีศึกษาการควบรวมกิจการระหว่างบริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และบริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เจริญชัย ขุนจันทร์. (2558). *ประสิทธิผลและผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย หลังการควบรวมกิจการ*. มหาวิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ.

### เอกสารอื่น ๆ

- ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) (2553). รายงานประจำปี 2553. กรุงเทพมหานคร
- ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) (2554). รายงานประจำปี 2554. กรุงเทพมหานคร

ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) (2555). รายงานประจำปี 2555. กรุงเทพมหานคร  
ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) (2556). รายงานประจำปี 2556. กรุงเทพมหานคร  
ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) (2557). รายงานประจำปี 2557. กรุงเทพมหานคร  
ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) (2558). รายงานประจำปี 2558. กรุงเทพมหานคร  
ธนาคารไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) (2559). รายงานประจำปี 2559. กรุงเทพมหานคร





ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

ข้อมูลสำหรับการประเมินมูลค่าธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน)

(1ก) งบแสดงฐานะการเงินของธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน)

(หน่วย: พันบาท)

	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553	พ.ศ.2554	พ.ศ.2555	พ.ศ.2556	พ.ศ.2557	พ.ศ.2558	พ.ศ.2559
<b>สินทรัพย์</b>								
เงินสด	304,774	272,817	289,865	368,845	403,646	364,389	369,306	435,613
รายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน - สุทธิ	6,499,159	4,567,309	9,741,811	6,148,596	7,453,544	12,027,094	2,056,608	6,237,817
สินทรัพย์ตราสารอนุพันธ์	470,438	1,184,159	403,884	122,210	402,466	339,729	122,817	417,682
เงินลงทุน - สุทธิ	9,322,825	10,452,454	11,428,643	15,814,076	30,832,130	35,474,259	45,010,528	50,596,514
เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม - สุทธิ	259,472	290,296	336,816	388,150	463,197	517,433	526,629	560,637
เงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้และดอกเบียค้างรับ - สุทธิ								
เงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้	48,027,209	57,818,612	72,334,970	113,221,465	146,114,549	153,399,539	140,927,378	135,326,315
ดอกเบียค้างรับ	141,943	112,650	140,539	150,654	206,896	232,138	230,174	185,367
รวมเงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้และดอกเบียค้างรับ	48,169,152	57,931,262	72,475,509	113,372,119	146,321,445	153,631,677	141,157,552	135,511,882
หัก: รายได้รอตัดบัญชี	-	(3,114,614)	(4,782,912)	(6,717,030)	(8,171,356)	(6,524,675)	(5,044,122)	(4,579,521)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,419,467)	(1,003,796)	(1,196,682)	(2,083,082)	(3,397,761)	(3,462,588)	(4,029,494)	(5,880,464)
ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	(12,358)	(11,725)	(12,386)	(23,997)	(19,461)	(20,605)	(13,725)	(13,769)
<b>รวมเงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้และดอกเบียค้างรับ - สุทธิ</b>	<b>46,737,327</b>	<b>53,801,127</b>	<b>66,483,529</b>	<b>104,548,010</b>	<b>134,732,867</b>	<b>143,623,809</b>	<b>132,070,211</b>	<b>125,038,128</b>

(หน่วย: พันบาท)

	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553	พ.ศ.2554	พ.ศ.2555	พ.ศ.2556	พ.ศ.2557	พ.ศ.2558	พ.ศ.2559
ทรัพย์สินรอการขาย - สุทธิ	1,286,545	1,214,853	1,198,139	1,056,259	987,883	952,305	882,446	775,519
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	206,749	196,274	171,200	163,841	179,926	157,311	124,990	143,540
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	168,057	130,992	89,998	76,895	72,426	56,257	40,428	35,967
สิทธิการเช่า - สุทธิ	218,366	207,714	197,062	186,410	175,758	165,073	154,428	143,753
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีสุทธิ	-	-	-	216,116	359,660	647,296	705,914	806,300
รายได้ค้างรับ - สุทธิ	78,791	78,244	113,400	208,837	312,610	361,684	399,982	461,899
ลูกหนี้ตามสัญญาหลักประกันของตราสารอนุพันธ์	60,462	465,638	64,572	579	135,287	24,396	601	14,906
ลูกหนี้อื่น - สุทธิ	305,521	465,045	246,119	283,847	171,903	145,967	232,513	337,926
สินทรัพย์อื่น	38,838	44,999	24,076	31,164	30,763	29,591	332,051	47,648
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>65,957,322</b>	<b>73,371,921</b>	<b>90,789,114</b>	<b>129,613,836</b>	<b>176,714,066</b>	<b>194,886,593</b>	<b>183,029,452</b>	<b>186,053,849</b>

(หน่วย: พันบาท)

	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553	พ.ศ.2554	พ.ศ.2555	พ.ศ.2556	พ.ศ.2557	พ.ศ.2558	พ.ศ.2559
<b>หนี้สินและ ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>								
เงินรับฝาก	30,405,641	27,017,194	20,832,339	67,205,115	83,734,809	90,028,525	86,194,650	92,023,523
รายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน	1,886,689	1,788,852	1,491,510	36,190,027	44,785,767	40,423,896	35,876,646	35,439,126
หนี้สินจ่ายคืนเมื่อทวงถาม	374,730	252,976	29,230	13,535	15,458	6,053	13,744	45,131
หนี้สินตราสารอนุพันธ์	500,761	1,056,405	671,593	129,041	1,131,227	530,672	281,721	230,016
ตราสารหนี้ที่ออกและเงินกู้ยืม	18,773,688	27,786,141	51,451,656	8,315,367	28,417,377	37,728,517	33,220,665	29,223,103
ประมาณการหนี้สินผลประโยชน์ของพนักงานหลังออกจากงาน	-	-	113,130	116,294	133,347	159,611	172,957	180,327
ประมาณการหนี้สินอื่น	94,150	99,650	326,050	328,700	132,450	23,700	23,700	1,815
ดอกเบี้ยค้างจ่าย	183,424	187,143	421,714	542,006	685,900	991,169	692,887	683,442
เจ้าหนี้ตามสัญญาหลักประกันของตราสารอนุพันธ์	21,690	446,842	-	-	-	-	-	-
หนี้สินอื่น	593,053	968,807	1,090,294	1,514,140	1,493,432	1,606,242	1,942,496	1,903,885
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>52,833,827</b>	<b>59,604,010</b>	<b>76,427,516</b>	<b>114,354,225</b>	<b>160,529,767</b>	<b>171,498,385</b>	<b>158,419,466</b>	<b>159,730,368</b>

(หน่วย: พันบาท)

	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553	พ.ศ.2554	พ.ศ.2555	พ.ศ.2556	พ.ศ.2557	พ.ศ.2558	พ.ศ.2559
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>								
ทุนเรือนหุ้น								
ทุนจดทะเบียน								
หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสมเงินปันผล มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	5,025,294	27,336	4,511	4,023	4,023	4,023	4,023	4,023
หุ้นสามัญ มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	10,879,235	15,877,193	15,900,018	14,182,817	14,182,817	20,159,998	20,159,998	20,128,071
ทุนที่ออกและชำระแล้ว								
หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสมเงินปันผล								
มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	27,875	4,643	4,511	4,023	4,023	4,023	4,023	4,023
หุ้นสามัญ มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	15,876,655	15,899,886	15,900,018	14,182,817	14,182,817	20,128,071	20,128,071	20,128,071
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น								
ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	73,666	164,577	155,770	287,916	198,651	267,831	154,534	383,659
กำไรสะสม								
จัดสรรแล้ว - ทุนสำรองตามกฎหมาย	-	-	-	100,000	200,000	300,000	400,000	500,000
ยังไม่ได้จัดสรร (ขาดทุนสะสม)	(2,854,700)	(2,301,195)	(1,698,701)	684,854	1,598,808	2,688,283	3,923,358	5,307,728
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารฯ</b>	<b>13,123,495</b>	<b>13,767,911</b>	<b>14,361,598</b>	<b>15,259,610</b>	<b>16,184,299</b>	<b>23,388,208</b>	<b>24,069,986</b>	<b>26,323,481</b>
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	70	-	-	-	-	-	-	-
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>13,123,495</b>	<b>13,767,911</b>	<b>14,361,598</b>	<b>15,259,610</b>	<b>16,184,299</b>	<b>23,388,208</b>	<b>24,069,986</b>	<b>26,323,481</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>65,957,322</b>	<b>73,371,921</b>	<b>90,789,114</b>	<b>129,613,836</b>	<b>176,714,066</b>	<b>194,886,593</b>	<b>183,029,452</b>	<b>186,053,849</b>



## (2ก) งบกำไรขาดทุนของธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน)

(หน่วย: พันบาท)

	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553	พ.ศ.2554	พ.ศ.2555	พ.ศ.2556	พ.ศ.2557	พ.ศ.2558	พ.ศ.2559
รายได้ดอกเบี้ย	3,090,961	2,983,187	4,524,300	6,078,724	7,939,081	8,799,077	8,031,867	8,095,776
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(1,027,141)	(890,841)	(1,809,547)	(2,917,115)	(3,792,125)	(4,681,026)	(3,750,018)	(3,307,459)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>2,063,819</b>	<b>2,092,346</b>	<b>2,714,753</b>	<b>3,161,609</b>	<b>4,146,956</b>	<b>4,118,051</b>	<b>4,281,849</b>	<b>4,788,317</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	110,631	145,082	232,477	368,673	410,325	306,433	333,779	732,589
ค่าใช้จ่ายค่าธรรมเนียมและบริการ	-	(2,860)	-	(1,118)	(13,505)	(16,806)	(49,986)	(110,903)
<b>รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการสุทธิ</b>	<b>110,631</b>	<b>142,222</b>	<b>232,477</b>	<b>367,555</b>	<b>396,820</b>	<b>289,627</b>	<b>283,793</b>	<b>621,686</b>
กำไรจากธุรกรรมเพื่อค้า และปริวรรตเงินตราต่างประเทศ	35,783	13,339	9,337	22,645	73,494	58,570	106,757	163,744
กำไรจากเงินลงทุน	278,962	27,743	7,100	12,257	3,829	(265)	(15)	(72)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	4,302	32,404	20,250	43,983	91,558	57,705	31,224	50,853
กำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สินรอการขายและสินทรัพย์อื่น	118,312	42,405	160,085	159,402	158,473	67,834	8,793	75,468
กำไรจากการขายสินเชื่อด้อยคุณภาพ	-	-	29,288	6,946	-	235,496	-	-
หนี้สูญรับคืน	498,841	209,067	323,011	154,040	252,965	171,585	296,983	396,989
เงินปันผลรับ	-	-	7,137	7,139	7,945	9,718	9,250	12,653
รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ	104,701	58,701	52,567	75,399	102,177	100,446	154,117	100,080
<b>รวมรายได้จากการดำเนินงาน</b>	<b>3,215,352</b>	<b>2,618,227</b>	<b>3,556,005</b>	<b>4,010,975</b>	<b>5,234,217</b>	<b>5,108,767</b>	<b>5,172,751</b>	<b>6,209,718</b>

(หน่วย: พันบาท)

	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553	พ.ศ.2554	พ.ศ.2555	พ.ศ.2556	พ.ศ.2557	พ.ศ.2558	พ.ศ.2559
<b>ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานอื่น ๆ</b>								
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	642,870	722,367	885,574	992,475	1,027,237	1,067,766	1,121,518	1,220,977
ค่าตอบแทนกรรมการ	18,502	7,782	4,525	14,924	16,487	18,336	14,078	19,037
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคาร สถานที่และอุปกรณ์	214,565	143,153	147,752	166,031	180,856	191,892	203,582	201,078
ค่าภาษีอากร	92,096	99,250	144,806	178,992	20,696	19,204	17,186	15,660
ค่าธรรมเนียมและบริการ	67,908	35,193	55,671	78,805	-	-	-	-
กลับรายการประมาณการส่วนแบ่งขาดทุนจาก การบริหารสินทรัพย์ของ บสท.	-	-	-	-	(176,591)	-	-	(12,907)
สำรองประมาณการหนี้สิน	3,700	5,500	4,850	2,650	-	-	-	-
อื่น ๆ	241,268	119,314	142,861	186,275	336,154	380,084	376,182	351,991
<b>รวมค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานอื่น ๆ</b>	<b>1,280,909</b>	<b>1,132,559</b>	<b>1,386,039</b>	<b>1,620,152</b>	<b>1,404,839</b>	<b>1,677,282</b>	<b>1,732,546</b>	<b>1,795,836</b>
หนี้สูญ หนี้สงสัยจะสูญ และขาดทุนจากการด้อยค่า	1,227,406	624,433	948,377	1,362,010	1,865,477	865,775	1,084,375	2,168,058
<b>กำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>707,037</b>	<b>861,235</b>	<b>1,221,589</b>	<b>1,028,813</b>	<b>1,963,901</b>	<b>2,565,710</b>	<b>2,355,830</b>	<b>2,245,824</b>
ภาษีเงินได้	(79,779)	(230,736)	(412,537)	(174,347)	(246,002)	(296,311)	(328,154)	(366,075)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>627,258</b>	<b>630,499</b>	<b>809,052</b>	<b>854,466</b>	<b>1,717,899</b>	<b>2,269,399</b>	<b>2,027,676</b>	<b>1,879,749</b>

## (3ก) งบกระแสเงินสดของธนาคารสินเอเชีย จำกัด (มหาชน)

(หน่วย: พันบาท)

	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553	พ.ศ.2554	พ.ศ.2555	พ.ศ.2556	พ.ศ.2557	พ.ศ.2558	พ.ศ.2559
<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน</b>								
กำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษีเงินได้	606,387	784,241	1,107,224	687,500	1,259,956	1,485,786	1,663,229	1,836,067
รายการปรับกระทบกำไรก่อนภาษีเงินได้เป็นเงินสดรับ (จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน								
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(4,302)	(32,404)	(20,250)	(43,983)	(91,558)	(57,705)	(31,224)	(50,853)
ค่าเสื่อมราคาและรายการจ่ายตัดบัญชี	122,989	112,239	108,602	90,425	83,982	85,449	76,185	68,174
หนี้สูญ หนี้สงสัยจะสูญและขาดทุนจากการด้อยค่า	1,178,957	624,433	948,377	1,362,010	1,865,477	865,775	1,084,375	2,168,098
กำไรจากการขายสินเชื่อด้อยคุณภาพ	-	-	-	(6,946)	-	(235,496)	-	-
เงินสดรับจากการขายสินเชื่อด้อยคุณภาพ	-	-	-	-	-	330,000	-	-
กำไรจากการจำหน่ายอุปกรณ์	(2,626)	(2,141)	(3,859)	(2,276)	(1,178)	43	(66)	(2,022)
กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	(118,147)	(42,016)	(156,226)	(157,126)	(157,815)	(67,898)	(8,727)	(73,446)
ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ถาวร	-	-	2,348	58	520	44	18	446
ขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สินรอการขาย								
และสินทรัพย์อื่น (โอนกลับ)	100,650	(1,243)	64,360	309,849	510,153	924,116	539,847	220,364
ขาดทุนจากการด้อยค่าและการตัดจำหน่ายอุปกรณ์								
และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	2,481	-	-	-	-	-	-	-
กำไรสุทธิจากเงินลงทุน	(278,962)	(27,743)	(7,100)	(12,257)	(3,829)	265	-	72

(หน่วย: พันบาท)

	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553	พ.ศ.2554	พ.ศ.2555	พ.ศ.2556	พ.ศ.2557	พ.ศ.2558	พ.ศ.2559
กำไรจากการซื้อตราสารอนุพันธ์	(5,551)	-	-	-	-	-	-	-
ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	48,448	-	-	-	-	-	-	-
กำไรสุทธิจากธุรกรรมเพื่อค้าและปริวรรตเงินตราต่างประเทศ	(92,678)	(13,339)	(9,337)	(22,645)	(73,494)	(58,570)	(106,757)	(163,744)
ขาดทุนจากการยกเลิกสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย ต่างสกุลเงินก่อนกำหนด	-	31,077	-	-	-	-	-	-
สำรองประมาณการหนี้สินผลประโยชน์พนักงานหลังออกจากงาน	-	-	19,917	3,164	17,054	26,788	13,337	28,711
สำรองประมาณการหนี้สินอื่น	3,700	5,500	4,850	2,650	3,750	1,133	-	(12,792)
กลับรายการประมาณการส่วนแบ่งขาดทุนจาก การบริหารสินทรัพย์ของ บสท.	-	-	-	-	(176,591)	-	-	-
รายได้อื่นจากการปรับมูลค่าลูกหนี้อื่น	(6,716)	(6,209)	(4,254)	(2,219)	(2,121)	(1,074)	(177)	(119)
รายได้ค่าธรรมเนียมค้างรับ	-	-	(3,348)	(9,652)	-	-	-	-
ค่าธรรมเนียมกู้ยืมตัดบัญชี	-	-	-	-	11,606	-	-	-
ค่าใช้จ่ายลดลงจากการโอนลูกหนี้กรมบังคับคดี	(696)	(975)	(1,143)	(132)	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายอื่นเพิ่มขึ้น (ลดลง)	10,584	(15,376)	26,934	79,590	-	-	-	-
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	-	(2,092,346)	-	-	(4,146,956)	(4,118,051)	(4,281,849)	(4,788,317)
รายได้ดอกเบี้ย	(3,090,961)	-	(4,524,300)	(6,078,724)	-	-	-	-

(หน่วย: พันบาท)

	พ.ศ.2552	พ.ศ.2553	พ.ศ.2554	พ.ศ.2555	พ.ศ.2556	พ.ศ.2557	พ.ศ.2558	พ.ศ.2559
รายได้เงินปันผล	-	(25,701)	(7,136)	(7,139)	(7,945)	(9,718)	(9,250)	(12,653)
เงินสตรับจากดอกเบี้ย	2,730,420	2,651,408	4,015,514	5,260,401	7,194,025	7,758,474	6,762,944	6,672,615
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	1,025,728	-	1,809,547	2,917,115	-	-	-	-
เงินสตรจ่ายดอกเบี้ย	(851,561)	(477,024)	(585,202)	(1,481,230)	(2,737,026)	(3,318,747)	(2,932,239)	(2,323,107)
เงินสตรรับเงินปันผล	-	25,701	7,136	7,139	7,945	9,718	9,250	12,653
เงินสตรจ่ายภาษีเงินได้	(170,303)	(124,637)	(317,289)	(375,062)	(203,614)	(463,863)	(501,743)	(542,818)
<b>กำไรจากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์</b>								
<b>และหนี้สินดำเนินงาน</b>	1,207,841	1,373,445	2,475,365	2,520,510	3,352,341	3,156,469	2,277,153	3,037,329

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ

นายเศก เลิศศรีสันต์

วันเดือนปีเกิด

21 มกราคม พ.ศ. 2537

วุฒิการศึกษา

ปีการศึกษา 2558: บัณฑิต  
(การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ)  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

