

## ภาคผนวก 2

# ตัวอย่างการแก้ปัญหากรณีศึกษา

## 1. ความนำ

ภาระหน้าที่สำคัญของนักบริหารการเงิน ได้แก่ การตัดสินใจเรื่องสำคัญ คือ การลงทุน (Investment decision) การแสวงหาเงินทุน (Financing decision) และการจ่ายเงินปันผล (Dividend decision)<sup>(1)</sup> ซึ่งเป็นที่แน่นอนว่าก่อนที่นักบริหารการเงินจะตัดสินใจเกี่ยวกับเรื่องเหล่านี้ก็จะต้องรู้ว่าปัญหาที่เกี่ยวข้องมีอะไรบ้างและจะดำเนินการแก้ไขปัญหานั้นอย่างไร

โดยทั่วไปนั้นการเรียนรู้ปัญหาอาจจะทำได้หลายทาง เช่นการนำทฤษฎีหรือแนวความคิดที่เกี่ยวข้องมาประยุกต์ใช้กับปัญหาโดยตรงวิธีหนึ่ง หรืออาจจะอาศัยจากประสบการณ์ที่เคยมีมาก่อนวิธีหนึ่ง และอีกวิธีหนึ่งคือการแก้ปัญหาโดยใช้การวิจัยเพื่อหาทางออกที่ดีที่สุด อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติที่นักบริหารที่ดีมักจะผสมผสานวิธีการเหล่านี้เข้าด้วยกันโดยพิจารณาถึงความเหมาะสมสอดคล้องเป็นหลัก เมื่อพิจารณาจากทัศนะของการบริหารสมัยใหม่ (Modern management) การวิจัยจะมีบทบาทเข้ามาเสริมสร้างให้นักบริหารสามารถวิเคราะห์ความเหมาะสมของแนวความคิดหรือทฤษฎีที่ตนจะนำมาใช้ ในขณะที่เดียวกันก็ยังช่วยให้นักบริหารสามารถผสมผสานประสบการณ์อย่างมีระเบียบแบบแผนอีกด้วย<sup>(2)</sup>

ด้วยเหตุนี้เองจึงเป็นที่ยอมรับกันว่า การวิจัยเป็นเครื่องมือสำคัญที่จะช่วยผลักดันให้การตัดสินใจขั้นสุดท้าย (Optimal decision) ของนักบริหารเป็นไปอย่างถูกต้องและรวดเร็ว หลักฐานที่สนับสนุนคำกล่าวนี้ อาจจะพิจารณาได้จากข้อเท็จจริงที่ว่า ในกิจการทุกประเภทที่มีความก้าวหน้าสูงมักจะถือเรื่องงานวิจัยเป็นส่วนที่สำคัญของการดำเนินกิจการ เช่น การจัดตั้งหน่วยงานที่เรียกว่าการวิจัยและพัฒนา (Research and Development) ขึ้นในกิจการเป็นต้น<sup>(3)</sup> ดังนั้น จึงควรศึกษาถึงเรื่องของการงานวิจัยเพื่อประโยชน์ในการแก้ปัญหาทางการเงินด้วย

บทความนี้มีจุดมุ่งหมายที่จะชี้ให้เห็นถึงการวิจัยทางการเงินธุรกิจโดยผู้เขียนจะกล่าวถึงความสำคัญของการวิจัยที่มีต่อการบริหารการเงินเป็นเรื่องแรก แล้วจึงชี้ให้เห็นถึงวิธีการเลือกปัญหาของกรณีศึกษาเป็นประเด็นสุดท้าย

## 2. ความสำคัญของการวิจัยที่มีต่อการบริหารการเงิน

การจะนำเอาการวิจัยมาใช้ให้เป็นประโยชน์และมีประสิทธิภาพต่อการบริหารการเงิน ต้องทำความเข้าใจว่า การวิจัยมีความสำคัญต่อการบริหารการเงินอย่างไร อันเป็นการสร้างทัศนคติ

(1) โปรดดู James C. Van Horne, *Financial Management and Policy* (New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1971).

(2) พิจารณาจาก Stephen P. Robbins, *The Administrative Process* (New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1980).

(3) David R. Hampton, *Contemporary Management* (New York: McGraw-Hill Book Company, 1977), pp.

ขั้นพื้นฐานในทางที่ดี (Positive attitude) ต่อการวิจัย เพราะปกติแล้วคนทั่วไปมักจะเบื่อเมื่อเอ่ยถึงงานวิจัย อีกนัยหนึ่งอาจพิจารณาว่า การวิจัยเป็นเรื่องที่เกี่ยวกับนักวิชาการโดยเฉพาะ หรือที่หนักไปกว่านั้นก็คือกลัวการวิจัยและพยายามหลีกเลี่ยงไม่สนใจไปเสียเลย ทศนคติในทางลบ (Negative attitude) ที่ตามมาก็คือ การละเลยเรื่องการวิจัยจนกระทั่งไม่ให้ความสนใจเกี่ยวกับเรื่องนี้แต่อย่างใด

ถ้าหากพิจารณาอย่างง่าย ๆ โดยแท้จริงนั้นการวิจัยเป็นเพียงการตอบสนองของความอยากรู้อยากเห็นของผู้วิจัย เป็นการแสวงหาคำตอบที่ต้องการด้วยการใช้เหตุผล หรือเป็นการแสวงหาลู่ทางในการแก้ปัญหาเมื่อเผชิญกับภาวะไม่แน่นอน (Uncertainty) การวิจัยจะต่างไปจากวิธีการแก้ปัญหาธรรมดา คือ เป็นการดำเนินงานอย่างมีลำดับขั้นตอนโดยการพยายามหาหลักฐานหรือข้อมูลมาสนับสนุน มีการอ้างอิงเปรียบเทียบและสรุปประเด็นอย่างชัดเจน<sup>(4)</sup> ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า การวิจัยช่วยให้การลำดับความคิดมีลักษณะที่เป็นระเบียบซึ่งย่อมทำให้ข้อสรุปที่ได้มีความรัดกุมรอบคอบและสามารถนำไปใช้ได้เป็นเวลานาน

ข้อสำคัญที่ทำให้การวิจัยมีประโยชน์มากกว่าการลำดับความคิดหรือการสะสมประสบการณ์ธรรมดาก็คือ การวิจัยจะต้องมีการรวบรวมและบันทึกข้อมูลอย่างละเอียด ดังนั้น ผลที่ตามมาจากการวิจัยจึงเท่ากับเป็นการเก็บข้อมูลและสถิติต่าง ๆ ที่จำเป็นและเกี่ยวข้องกับกิจการซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการแก้ปัญหาทางการเงิน ดังนั้นถ้าหากมีความสนใจที่จะศึกษาวิจัยเพิ่มมากขึ้นก็ย่อมจะนำไปสู่การเทียบเคียงกับกิจการของผู้อื่น ซึ่งในกรณีนี้ ถ้าหากเข้าใจเรื่องการวิจัยก็ย่อมจะได้เปรียบในอันที่จะประยุกต์ใช้ผลงานวิจัยจากกิจการอื่น ในลักษณะของการประเมินความถูกต้องของข้อเสนอทางการเงินที่ได้มีผู้กระทำไว้ แน่แน่นอนที่สุดว่าผลสรุปจากการศึกษาเปรียบเทียบ (Comparative analysis) จะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการตัดสินใจทางการเงิน<sup>(5)</sup>

อีกสิ่งหนึ่งที่ต้องตระหนักก็คือ ทฤษฎีหรือแนวความคิดทางการเงินที่ใช้อยู่ในปัจจุบันส่วนใหญ่่นำมาจากวิธีการที่นิยมกันในอเมริกาเหนือและยุโรปตะวันตก ซึ่งทฤษฎีต่าง ๆ ล้วนแต่กำหนดขึ้นภายใต้เงื่อนไขทางเศรษฐกิจและสังคมของประเทศเหล่านั้นเป็นสำคัญ บ่อยครั้งเหลือเกินที่จะประสบกับปัญหาบางอย่าง เช่น ทฤษฎีบางเรื่องใช้กับกรณีการบริหารการเงินของกิจการในบ้านเราไม่ได้ทั้งหมด หรือประยุกต์ใช้ได้ดีกับบริษัทใดบริษัทหนึ่งแต่ล้มเหลวโดย

(4) ควรดูความหมายของการวิจัยจากหนังสือหลาย ๆ เล่ม เช่น ธรรมบุญ โสภรัตน์, *วิธีการวิจัยทางเศรษฐศาสตร์* (กทม. : โรงพิมพ์คุรุสภา, 2525), หน้า 2 หรือศิริโรตม์ ภาคสุวรรณ, *หลักการระเบียบวิธีวิจัยทางรัฐศาสตร์* (กทม. : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2520), หน้า 4

(5) อาจศึกษาเพิ่มเติมได้จาก แจ่มจันทร์ เล็กอุดม และวิไลวรรณ ทองประยูร, *สัมมนาการศึกษาเฉพาะกรณีทางการเงิน* (กทม. : บริษัทประชาชนจำกัด, 2524), บทที่ 1.

สิ้นเชิงเมื่อนำไปใช้กับอีกบริษัทหนึ่ง เป็นต้น ยิ่งไปกว่านั้นบางคนก็ถามว่าทำไมเราจึงขาดแนวความคิดที่เป็นตัวของตัวเอง ผู้เขียนเข้าใจว่าการที่มีคำถามทำนองนี้เกิดขึ้นมิได้หมายความว่าทฤษฎีต่าง ๆ ที่เรานำมาใช้ไม่ดี ไม่ถูกต้องเหมาะสม จนถึงขนาดที่จะมีการปฏิเสธทฤษฎีหรืออะไรทำนองนั้น การที่มีคำถามประเภทนี้อยู่เสมอน่าจะเป็นผลสืบเนื่องมาจากการขาดการวิจัยอย่างจริงจังในวงการธุรกิจเอกชนในประเทศไทย ดังนั้นถ้าหากหันมาสนใจงานวิจัยมากยิ่งขึ้น ก็คงจะมีส่วนเสริมสร้างให้มีการวิเคราะห์ต่อไปว่า ควรจะนำเอาทฤษฎีใดมาใช้ให้เหมาะสมกับสภาพความเป็นจริงทางการบริหารในบ้านเราในลักษณะไหน อย่างไร และถ้าหากมีการสะสมองค์ความรู้ (Body of knowledge) ที่ได้จากการวิจัยเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ สิ่งก็ตามมาก็คือเราจะมีทฤษฎีการบริหารการเงินแบบไทย ๆ ที่เหมาะสมกับวงการธุรกิจของเราได้ในที่สุด<sup>(6)</sup>

ในทางปฏิบัตินั้นถือกันว่า ถ้ามีการวิจัยมากขึ้นเท่าไร ก็จะช่วยทำให้ความเจริญก้าวหน้าทางวิทยาการที่จะนำมาใช้ให้เป็นประโยชน์ต่อสังคมมากขึ้นเท่านั้น เพราะเมื่อมีการเสนอผลงานวิจัยต่อผู้อ่านอย่างกว้างขวางออกไปประโยชน์หรือคุณค่าที่ตามมาได้แก่การพัฒนาการเรียนรู้ร่วมกัน การแลกเปลี่ยนประสบการณ์ระหว่างกัน อันจะนำไปสู่วิธีการแก้ปัญหาที่ดีกว่าที่เป็นมาแล้ว

การตัดสินใจของนักบริหารการเงินเป็นเรื่องละเอียดอ่อนเพราะวงการธุรกิจเป็นระบบ (System) ที่มีความเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงค่อนข้างรวดเร็วและโดยส่วนใหญ่ก็มีเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการใช้ความสามารถในการคาดหมายหรือการพยากรณ์ (Forecasting) บรรยากาศทางธุรกิจในอนาคตอันมีภาวะความเสี่ยงสูง ด้วยเหตุนี้เองการวิเคราะห์และประเมินข้อมูลที่รอบคอบจึงเป็นเรื่องสำคัญยิ่ง การที่นักบริหารการเงินจะทำหน้าที่เช่นนั้นได้นอกจากจะอาศัยเครื่องมือของการวิเคราะห์และควบคุมทางการเงินธรรมดาแล้ว<sup>(7)</sup> ถ้านักบริหารได้รับข้อมูลสนับสนุนจากการวิจัยก็จะมีส่วนช่วยให้การตัดสินใจตรงต่อประเด็นปัญหามากขึ้น และที่สำคัญคือสามารถตัดสินใจได้รวดเร็ว

โดยสรุปนั้น การวิจัยมีความสำคัญยิ่งต่อการบริหารการเงินหลาย ๆ ทาง กล่าวคือ<sup>(8)</sup>

---

(6) แน่นนอนที่สุดว่าการสร้างทฤษฎีทางหนึ่งก็คือการวิจัยที่มีการกำหนดสมมติฐานที่นำไปทดสอบกับข้อมูลสนามแล้วหาข้อสรุปทั่วไป

ออกเป็นข้อเสนอในเชิงทฤษฎีได้โปรดดู Paul H. Rigby, *Conceptual Foundations of Business Research* (New York: John Wiley & Sons, Inc., 1965), ch. 1.

(7) ในที่นี้หมายถึงการใช้ Financial Ratio Analysis, Funds-Flow Analysis หรือ Financial Forecasting มาเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์และควบคุมทางการเงิน รายละเอียดควรอ่าน Van Horne, *op.cit.*, pp. 635-78.

(8) สรุปจาก Eugene Stone, *Research Methods in Organizational Behaviour* (California: Goodyear Publishing Company, Inc., 1978), pp. 2-3.

- ก. ช่วยให้การแก้ปัญหาเป็นไปอย่างมีระเบียบแบบแผน มีขั้นตอนด้วยการอาศัยข้อมูลและสถิติที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียด
- ข. ช่วยให้เกิดความเข้าใจถึงการเสนอรายงานการวิจัยที่จะเป็นประโยชน์ต่อการบริหาร
- ค. ช่วยให้เข้าใจผลงานวิจัยของผู้อื่น ทั้งในแง่ของการนำมาประยุกต์ใช้ หรือประเมินความถูกต้องของข้อเสนอจากงานวิจัยเรื่องที่เราสนใจ
- ง. สามารถวิเคราะห์ความถูกต้องของทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการเงินธุรกิจด้วยการเทียบเคียงจากข้อมูลที่ได้รับจากการวิจัย
- จ. ช่วยให้การตัดสินใจเป็นไปอย่างถูกต้องและรวดเร็วยิ่งขึ้น

### 3. การวิจัยทางการเงินธุรกิจ

สำหรับการวิจัยทางการเงินธุรกิจที่ศึกษานั้นมีจุดมุ่งหมายที่สำคัญ คือ

- ก. สร้างความเข้าใจเบื้องต้นเกี่ยวกับความหมายและระเบียบวิธีการวิจัยซึ่งจะมุ่งไปที่ขั้นตอนสำคัญ ๆ ของการวิจัย เช่น การกำหนดวิธีการวิจัย วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลและวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล
- ข. ปูพื้นฐานให้นักศึกษาได้เรียนรู้ถึงวิธีการเขียนรายงาน การวิจัยและการเสนอผลงานวิจัยต่อผู้อ่าน

ค. สร้างความเข้าใจถึงการนำการวิจัยไปใช้ประโยชน์ในทางการบริหารการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในแง่ของการประเมินค่าการลงทุน และการพยากรณ์ภาวะทางธุรกิจ เป็นต้น<sup>(9)</sup>

การวิเคราะห์ในข้อ ค. นั้น การใช้กรณีศึกษา (Case studies) ซึ่งได้จากการรวบรวมข้อมูลทางการเงินของธุรกิจประเภทต่าง ๆ ให้ทราบเรื่องราวทางการเงินด้วยการใช้กรณีที่เกิดขึ้นจริง (Realistic cases) จะเป็นตัวอย่างของภาวะหลากหลาย (variety) และคุณลักษณะในเชิงพลวัต (Dynamic nature) ของกรณีปัญหาทางการเงินที่นักบริหารทางการเงินจะต้องเผชิญในปัจจุบัน

การวิเคราะห์โดยวิธีการใช้กรณีศึกษาแตกต่างไปจากการแก้ปัญหารวมดาก็คือ<sup>(10)</sup>

- ก. การศึกษาจากกรณีศึกษา ทำให้ทราบสถานการณ์ของธุรกิจด้านต่าง ๆ ในอดีตได้อย่างชัดเจน โดยเฉพาะสถานะทางการเงินซึ่งมีความสลับซับซ้อนมากกว่าการศึกษาปัญหาอื่น ๆ

(9) คณะบริหารธุรกิจ, หลักสูตรคณะบริหารธุรกิจ (มหาวิทยาลัยรามคำแหง เอกสารโรเนียว, 2520), หน้า 12.

(10) Scott David, et. al., Cases in Finance (Englewood Cliff NJ.: Prentice-Hall, Inc., 1977), pp. 13-14.

ข. การวิเคราะห์โดยวิธีการศึกษาเฉพาะกรณี จะมีคำตอบมากกว่า 1 คำตอบ เพราะคำตอบจะถูกตั้งหรือไม่ขึ้นอยู่กับข้อสมมติที่กำหนดไว้เพื่อการวิเคราะห์เรื่องนั้นและเหตุผลสนับสนุนคำตอบด้วย

ค. การแก้ปัญหาธรรมชาติอาจกระทำได้จากการพิจารณาด้านใดด้านหนึ่งเท่านั้น แต่การวิเคราะห์การศึกษาเฉพาะกรณีจะต้องพิจารณาปัญหาต่าง ๆ ทางการเงินหลายด้าน (Multidimensional aspects) จึงมีความยุ่งยากมากกว่า เพราะผู้วิเคราะห์จะต้องแก้ปัญหาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งหมด

ง. การวิเคราะห์จากกรณีศึกษาทำให้ทราบข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นทั้งข้อเท็จจริงที่ตรงกับปัญหาที่วิเคราะห์ และข้อเท็จจริงอื่น ๆ ซึ่งผู้วิเคราะห์จะต้องแสดงให้เห็นชัดเจนในการแก้ปัญหา

ประเด็นปัญหาจากกรณีศึกษาต่าง ๆ นั้นจะอยู่ในที่ต่าง ๆ กัน โดยอาจแฝงอยู่หรือปรากฏให้เห็นโดยชัดเจนในกรณีศึกษานั้น จึงต้องพยายามอ่านและทำความเข้าใจกรณีศึกษาต่าง ๆ เช่นเดียวกับการอ่านนวนิยายหรือตำราอื่น ๆ จึงจะค้นหาประเด็นหลักหรือเข้าใจความสำคัญของเนื้อหานั้น ๆ ได้

สิ่งที่ควรตระหนักก็คือ การที่จะระบุว่าประเด็นหลักของกรณีศึกษาจะอยู่ที่ใดนั้นต้องอาศัยความรอบคอบในการศึกษา อย่างไรก็ตามวิธีการในการเลือกว่าประเด็นปัญหาของกรณีศึกษาคืออะไรอาจจะเป็นไปได้หรืออาจอยู่ในลักษณะของ

ก. ความนำในเนื้อหาตอนต้นอาจกล่าวไว้โดยชัดเจนว่ากรณีศึกษาเรื่องนั้นมีปัญหาอะไรที่เด่นชัดแล้วจึงจะกล่าวถึงปัญหาปลีกย่อย หรือ

ข. สาระของกรณีศึกษาตอนกลาง หลังจากทีกล่าวถึงความเป็นมาโดยย่อ ๆ แล้ว จึงกล่าวถึงปัญหาของกรณีศึกษาต่อไป หรือ

ค. ปรากฏอยู่ในสาระตอนท้ายของกรณีศึกษา กล่าวคือหลังจากกล่าวถึงข้อมูลต่าง ๆ แล้วจึงจะวกเข้าหาประเด็นปัญหา หรือ

ง. เป็นข้อมูลงบการเงินซึ่งแสดงการเปลี่ยนแปลงอย่างผิดปกติจนเป็นที่น่าสังเกต ต้องนำมาพิจารณาประกอบกับเนื้อหาของการศึกษา เพื่อรวบรวมเป็นปัญหาหลักของกรณีศึกษานั้น ๆ

จ. อื่น ๆ ซึ่งอาจมีทั้งในสาระของกรณีศึกษาและงบการเงิน โดยไม่ได้กล่าวไว้อย่างแจ่มชัดจึงต้องรวบรวมและสรุปออกมา

การอ่านกรณีศึกษาล่วงหน้าและทำความเข้าใจโดยละเอียด โดยใช้ความระมัดระวังเป็นพิเศษจึงเป็นสิ่งสำคัญ กล่าวคือควรอ่านกรณีศึกษาให้ตลอด 1 ครั้งก่อน เพื่อให้สามารถจำลองกรณีศึกษาและได้แนวความคิดกว้าง ๆ จากนั้นจึงอ่านและวิเคราะห์โดยละเอียด ประกอบกับ

ข้อมูลจากตารางต่าง ๆ เพื่อวิเคราะห์ข้อเท็จจริงต่อไป ขั้นตอนสุดท้ายคือสรุปทางเลือกต่าง ๆ ที่จะเป็นไปได้ของปัญหาจากกรณีศึกษานั้น ๆ

ถ้าพยายามใช้ประโยชน์จากวิธีการวิจัยจะมีความคล่องตัวโดยสามารถวิเคราะห์ปัญหาต่าง ๆ จากกรณีศึกษาอย่างมีลำดับขั้นตอน ดังนี้

ก. การวิเคราะห์ปัญหาต้องพิจารณาที่เป็นประเด็นปัญหาที่ชัดเจนประกอบด้วยสถานการณ์ของปัญหา พร้อมทั้งแสดงถึงข้อมูล รายละเอียดต่าง ๆ ที่จัดหามาได้ทั้งหมด ซึ่งผู้วิเคราะห์จะต้องศึกษาข้อมูลเหล่านี้อย่างละเอียดและเข้าใจลึกซึ้ง

ข. กำหนดข้อสมมติฐานที่จำเป็นเพื่อให้สามารถวิเคราะห์ทางเลือกในการตัดสินใจต่าง ๆ ได้ง่ายและรวดเร็ว

ค. วิเคราะห์ปัญหาเฉพาะกรณีศึกษานั้น ๆ อย่างละเอียดพร้อมทั้งกำหนดทางเลือกที่เป็นไปได้

ง. พิจารณาประเมินผลทางเลือกต่าง ๆ แล้วจึงตัดสินใจเลือกทางเลือกที่เหมาะสมที่สุดกับสถานการณ์เช่นนั้น โดยแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่าเหตุใดจึงเลือกวิธีแก้ปัญหาดังกล่าว ไม่เลือกทางเลือกอื่น ๆ ทั้งนี้จะต้องเข้าใจด้วยว่าผู้ตัดสินใจอื่น ๆ อาจไม่เห็นด้วยก็ได้

#### 4. ตัวอย่างกรณีศึกษาห้างหุ้นส่วนคาร์สัน

ในระหว่าง 2-3 ปีที่ผ่านมา ห้างหุ้นส่วนคาร์สันขยายตัวอย่างรวดเร็วคาดว่าฤดูฝนปี 2524 ยอดขายจะเพิ่มขึ้นมาก แต่ถึงแม้ว่ากิจการจะมีความสามารถในการหากำไรได้ดี และกำไรส่วนใหญ่ยังอยู่กับกิจการ แต่ก็ประสบกับการขาดแคลนเงินสดและจำเป็นต้องกู้จากธนาคารกรุงเก่า 480,000 บาท ในฤดูฝนปี 2524 ถ้ายอดขายสูงขึ้นและมีการให้ส่วนลดจ่าย ก็จำเป็นต้องกู้เงินเพิ่มอีกเนื่องจากธนาคารกรุงเก่าให้กู้ได้สูงสุด 480,000 บาท นายคาร์สันผู้เป็นหุ้นส่วนจึงจำเป็นต้องหาสินเชื่อเพิ่มเติมจากแหล่งอื่น ๆ

เพื่อนของนายคาร์สันได้แนะนำให้นายคาร์สันรู้จักกับเจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งหนึ่งในกรุงเทพฯ คือ ธนาคารศรีกรุง นายคาร์สันจึงขอกู้เงินจากธนาคารนี้อีก 800,000 บาท ดังนั้นแผนกสินเชื่อของธนาคารศรีกรุงจึงต้องตรวจสอบฐานะของหุ้นส่วนคาร์สัน เพื่อนำข้อมูลมาประกอบการพิจารณาให้กู้เงินต่อไป

ห้างหุ้นส่วนคาร์สันเริ่มดำเนินการปี 2514 โดยมีนายคาร์สันและนายอาร์ (น้องเขยนายคาร์สัน) เป็นหุ้นส่วนกัน หกปี ต่อมานายคาร์สันซื้อสิทธิส่วนได้เสียของนายอาร์ไว้เป็นส่วนใหญ่

ห้างหุ้นส่วนคาร์สันตั้งอยู่ชานเมืองโดยเช่าที่ดินจากการรถไฟ ส่วนอาคารเก็บสินค้าบริษัทสร้างเอง การดำเนินงานส่วนใหญ่จำกัดไว้เพียงการขายส่งไม้อัด คิวบมผนังตึก และกรอบหน้าต่าง

กรอบประตู แก้วผู้ค้าปลีก ไม่แปรรูปในเขตนั้น เงื่อนไขการขายเชื่อซึ่งให้กับลูกค้าตามปกติคือ 30 วัน และ 60 วัน

ปริมาณการขายเพิ่มมากขึ้นตลอดมาเนื่องจากการแข่งขันด้านราคาที่ได้เปรียบคู่แข่งซึ่งซึ่งเป็นผลมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอย่างรัดกุม และซื้อวัตถุดิบในปริมาณที่ได้รับส่วนลดเป็นจำนวนมาก การขายคิวนหนังสือ 40% กรอบหน้าต่างประมาณ 40% และกรอบประตูประมาณ 20% ใช้ในงานซ่อมแซม ยอดขายทั้งหมดประมาณ 55% เป็นการขายในเดือนมีนาคมถึงเดือนสิงหาคม (6 เดือน) ไม่มีการขายผ่านตัวแทนเลย และไม่รับคำสั่งซื้อทางโทรศัพท์ ยอดขายปี 2519 เท่ากับ 3,136,460 บาท เพิ่มขึ้น 4,762,750 บาท ในปี 2520 และมีกำไรสุทธิ 324,940 บาท และ 341,310 บาท ตามลำดับ งบกำไรขาดทุนเปรียบเทียบกับปี 2521 ถึงปี 2523 และ 3 เดือนแรกของปี 2524 ปรากฏตามตารางที่ 1

นายคาร์สัน อายุ 39 ปี ทำงานวันละหลายชั่วโมงทั้งงานด้านบริหารและงานธุรการของห้างหุ้นส่วน เมื่อมีปัญหาใด ๆ เขาจะได้รับความช่วยเหลือจากเจ้าหน้าที่ตรวจสอบของธนาคารศรีกรุงซึ่ง “สามารถปฏิบัติงานแทนได้ทุกอย่างที่นายคาร์สันดำเนินการอยู่”

พนักงานอื่น ๆ มี 14 คน ทำงานในสำนักงาน 11 คน ขับรถบรรทุก 3 คน นายคาร์สันจ่ายเงินเดือนแก่พนักงานตามกฎหมายพร้อมทั้งจ่ายค่าภาษีให้แก่พนักงานทุกคน นอกจากนี้ยังแบ่งโบนัสให้พนักงานตอนปลายปีอีกด้วย ปี 2523 จ่ายโบนัสพนักงานเท่ากับ 40% ของค่าจ้างตลอดปี นายคาร์สันวางแผนจะเปลี่ยนการดำเนินงานเป็นบริษัทในเร็ว ๆ นี้ และขายหุ้นแก่พนักงานด้วย

ในการตรวจสอบห้างหุ้นส่วนคาร์สันนั้น ส่วนหนึ่งธนาคารศรีกรุงจะส่งแบบสอบถามไปยังธุรกิจที่ติดต่อกับนายคาร์สัน การตรวจสอบนี้ธนาคารศรีกรุงปฏิบัติตามปกติ ซึ่งผู้จัดการบริษัทขนาดใหญ่แห่งหนึ่งคือบริษัทบาร์เกอร์เขียนตอบมาว่า

“เราเห็นว่านายคาร์สัน ดำเนินธุรกิจด้วยความระมัดระวังเขาไม่ยอมเสียเงินสร้างโรงงานที่ไม่เหมาะสม ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานก็ต่ำกว่าที่ธุรกิจอื่นจะทำได้ มีการควบคุมด้านพนักงานที่ดีตั้งแต่ได้รู้จักนายคาร์สันเป็นต้นมา เราเห็นว่าเขามีความสามารถในการตัดสินใจและมีความตั้งใจในการทำงานมาก สิ่งเหล่านี้เป็นบุคลิกที่ดีซึ่งเกิดผลแก่เขามากและจากประสบการณ์ส่วนตัวที่สังเกตการปฏิบัติงานของเขา เราทราบว่านายคาร์สันพิจารณาการให้สินเชื่อด้วยตนเอง”

จดหมายที่ธนาคารได้รับทุกฉบับให้ถือตามข้อความข้างต้น

นอกจากเป็นเจ้าของกิจการดังกล่าวแล้ว นายคาร์สันมีสินทรัพย์ส่วนตัวร่วมกับภรรยา คือบ้านและสินทรัพย์ต่าง ๆ ซึ่งในปี 2511 มีมูลค่า 201,600 บาท บ้านนี้นำไปจำนองไว้ 120,000 บาท และยังมีกรมธรรม์ประกันชีวิตมูลค่า 160,000 บาท จ่ายแก่ภรรยา สำหรับภรรยามีสิน-



ทรัพย์สินส่วนตัวมูลค่าครึ่งหนึ่งของสินทรัพย์ในบ้านทั้งหมดประมาณ 80,000 บาท

ธนาคารสนใจหนี้สินและ Current ratio ของกิจการเป็นพิเศษ สังเกตตลาดผลิตภัณฑ์ของห้างหุ้นส่วนทุกระยะ พบข้อเท็จจริงว่ายอดขายคาดว่าจะดีขึ้นเรื่อย ๆ ผู้ตรวจสอบของธนาคารรายงานที่ “ประมาณยอดขายในปี 2524 จะสูงขึ้นจาก 12,800,000 บาท ถึง 16,000,000 บาท” งบดุลเปรียบเทียบ 31 ธันวาคม 2521 ถึง 2523 และ 31 มีนาคม 2524 ปรากฏตามตารางที่ 2

จากการสอบถามไปยังบริษัทขายส่งสินค้าธนาคารทราบเงื่อนไขทางการค้าในการซื้อตามปกติ คือ 2/10 หลังจากได้รับสินค้าแล้วผู้ขายบางรายก็ยอมรับตัวเงินระยะเวลา 60 วัน แต่บางรายก็ไม่ยอมรับ

**ตารางที่ 1**  
**ห้างหุ้นส่วนคาร์สัน**  
**งบกำไรขาดทุนสำหรับงวด 1 ปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2521-2523**  
**และงวด 3 เดือน สิ้นสุด 31 มีนาคม 2524**

	<b>2521</b>	<b>2522</b>	<b>2523</b>	<b>(หน่วย—พันบาท)</b> <b>ม.ค.มี.ค. 2524*</b>
ขายสุทธิ	<b>7,400</b>	<b>8,800</b>	11,790	<b>3,100</b>
ต้นทุนสินค้าที่ขาย :				
สินค้าต้นงวด	<b>1,100</b>	970	<b>1,410</b>	<b>1,800</b>
ซื้อ	<u>6,110</u>	8,460	<u>10,690</u>	3,360
	<b>7,220</b>	9,430	<b>12,100</b>	<b>5,160</b>
สินค้าปลายงวด	<b>970</b>	<b>1,410</b>	<u>1,800</u>	<b>2,440</b>
ต้นทุนสินค้าที่ขาย	<b>6,250</b>	<b>8,020</b>	<u>10,300</u>	2,720
กำไรขั้นต้น	<u>1,150</u>	<b>780</b>	<u>1,490</u>	<b>380</b>
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	<b>380</b>	<u>480</u>	<u>730</u>	<u>200</u>
กำไรจากการดำเนินงาน	<b>770</b>	<b>300</b>	<b>760</b>	<b>180</b>
บวก ส่วนลดรับ	<b>50</b>	<b>50</b>	<u>50</u>	<u>10</u>
	<b>820</b>	<b>350</b>	<b>810</b>	<b>180</b>
หัก ส่วนลดจ่าย	<b>160</b>	<b>180</b>	<u>280</u>	<b>80</b>
กำไรสุทธิ**	<b>660</b>	<b>170</b>	<u>530</u>	110
เงินถอนหุ้นส่วน			<b>280</b>	<b>60</b>

\* มกราคม-มีนาคม 2523 ขายสุทธิ 2,520,000 กำไรสุทธิ 130,000 บาท

\*\* ไม่มีค่าภาษีเงินได้ เพราะรวมเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาแล้ว

**ตารางที่ 2**  
**ห้างหุ้นส่วนคาร์สัน**  
**งบดุลเปรียบเทียบ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2521—2523**  
**และวันที่ 31 มีนาคม 2524**

	2521	2522	2523	<u>31 มี.ค. 2524</u>
<b>สินทรัพย์</b>				
เงินสด	560	2,522	35,600	13,380
ลูกหนี้ (สุทธิ)	573,220	893,870	1,096,860	1,288,930
สินค้าคงเหลือ	970,050	1,414,160	1,795,570	2,436,580
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	<u>1,543,830</u>	<u>2,310,850</u>	<u>2,928,030</u>	<u>3,738,890</u>
สินทรัพย์ถาวร (สุทธิ)	59,630	76,080	114,300	103,610
ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	-	-	-	25,940
รวมสินทรัพย์	<u>1,603,460</u>	<u>2,386,930</u>	<u>3,042,330</u>	<u>3,868,440</u>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้เป็นเจ้าของ</b>				
<b>ผู้เป็นเจ้าของ</b>				
‡ ตัวเงินจ่าย—ธนาคาร	-	-	-	480,000
‡ ตัวเงินจ่าย—โบนัสพนักงาน	-	-	-	48,400
‡ ตัวเงินจ่าย—นายอารี	320,000	-	-	-
‡ ตัวเงินจ่าย—การค้า	-	-	-	657,670
เจ้าหนี้	574,600	1,367,230	1,734,390	1,383,360
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	-	34,400	71,940	9,020
รวมหนี้สินระยะสั้น	<u>894,600</u>	<u>1,401,630</u>	<u>1,806,330</u>	<u>2,578,450</u>
ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ	<u>708,860</u>	<u>985,300</u>	<u>1,236,000</u>	<u>1,289,990</u>
รวมหนี้สินและส่วนของผู้เป็นเจ้าของ	<u>1,603,460</u>	<u>2,386,930</u>	<u>3,042,330</u>	<u>3,868,440</u>

แนวทางในการวิเคราะห์กรณีศึกษา โดยทั่ว ๆ ไป มีลำดับขั้นตอน ดังนี้ .—

1. สรุปประเด็นปัญหาของกรณีศึกษาจากข้อมูลที่ให้มา ซึ่งอาจมีเพียงปัญหาเดียวหรือมากกว่าก็ได้
2. พิจารณาปัญหาว่าเป็นเรื่องเกี่ยวกับอะไรแล้วจึงเลือกวิธีการวิเคราะห์ให้สอดคล้อง

กับปัญหานั้น ๆ โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับอดีตหรือกิจการอื่นใดในเวลาเดียวกันหรือเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมในเวลาเดียวกัน

3. ในกรณีที่มีทางเลือกในการตัดสินใจมากกว่าหนึ่งทาง จะต้องพิจารณาผลดีผลเสียของแต่ละทางเลือก ทั้งในกรณีเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพอย่างละเอียด

4. ตัดสินใจเลือกทางเลือกที่ดีที่สุด พร้อมทั้งแสดงเหตุผลประกอบเพื่อสนับสนุนการตัดสินใจนั้น

5. ข้อเสนอแนะเพิ่มเติม (ถ้ามี)

### ขั้นตอนที่ 1 การสรุปประเด็นปัญหาของกรณีศึกษา

จากกรณีศึกษาห้างหุ้นส่วนคาร์สันเป็นกิจการที่ดำเนินงานในลักษณะครอบครัว ดำเนินงานโดยนายคาร์สัน ซึ่งมีอายุเพียง 39 ปี โดยเป็นผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ไว้ ดังนั้นการตัดสินใจดำเนินงานจึงเป็นไปตามความคิดเห็นของนายคาร์สันแต่เพียงผู้เดียว เขาทำงานหนักมากกิจการของเขาขายผลิตภัณฑ์ไม้ ลูกค้าเป็นผู้ค้าปลีกในท้องถิ่นนั้น เงื่อนไขการขายเป็นแบบไม่มีส่วนลดแต่ให้ชำระเงินภายใน 30 วัน และ 60 วัน ห้างหุ้นส่วนคาร์สันประมาณการไว้ว่าปริมาณการขายในปี 2524 จะเพิ่มขึ้นจาก 12,800,000 บาท เป็น 16,000,000 บาท และอัตราการหมุนเวียนของสินค้าจะสูงขึ้นด้วย

ปัญหาที่กิจการคาร์สันประสบอยู่ในขณะนี้ก็คือ ปริมาณการขายของกิจการเพิ่มสูงขึ้น กำไรสุทธิก็เพิ่มขึ้น แต่ปริมาณเงินสดของกิจการลดลง กิจการประสบปัญหาการขาดแคลนเงินสด เพื่อใช้หมุนเวียนในการดำเนินงานจึงต้องอาศัยการกู้ยืมจากธนาคารอยู่เสมอ เดิมกิจการติดต่อกู้ยืมจากธนาคารกรุงเก่า ซึ่งให้กู้ยืมได้จำกัดเพียง 480,000 บาทเท่านั้น แต่เขาต้องการขยายการดำเนินออกไปให้ทันกับปริมาณการขายที่จะเพิ่มขึ้น ซึ่งมีความจำเป็นต้องการเงินอีกจำนวนหนึ่ง จึงได้ไปติดต่อกับธนาคารศรีกรุงเพื่อขอกู้เงินจำนวน 800,000 บาท

ปัญหาจึงต้องพิจารณา คือ

1. ธนาคารศรีกรุงจะพิจารณาให้สินเชื่อกับห้างหุ้นส่วนคาร์สันหรือไม่
2. ถ้าธนาคารศรีกรุงไม่ให้สินเชื่อ กิจการจะหาทางจัดหาเงินทุนด้วยวิธีใด จึงจะเหมาะสมที่สุด
3. ถ้าธนาคารไม่ให้สินเชื่อและจัดหาเงินทุนไม่ได้ กิจการจะระงับโครงการนี้ก่อนได้หรือไม่อย่างไร

**ขั้นตอนที่ 2** จากประเด็นปัญหาจะพบว่ากิจการกำลังประสบกับการขาดแคลนเงินทุนมาดำเนินงาน แม้ว่ากิจการจะมีปริมาณขายเพิ่มขึ้น และกำไรก็เพิ่มขึ้น กิจการต้องการจัดหา

เงินทุนเพิ่มเติมโดยยื่นคำขอกู้จากธนาคารศรีกรุง ดังนั้นวิธีการวิเคราะห์ก็ควรวิเคราะห์ฐานะการเงินของกิจการ การใช้เงินทุนของกิจการ และความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ

### ก) วิเคราะห์ฐานะการเงินจากการพิจารณาอัตราส่วนเปรียบเทียบ

	2521	2522	2523	ค่าเฉลี่ยของ อุตสาหกรรม
Current Ratio	1.73	1.65	1.62	2.92
Quick Ratio	0.64	0.64	0.63	1.30
Profit Margin on Sales	8.90	1.90	2.40	1.14
Rate of Return on Net Worth	92.96	17.17	42.74	7.36
Rate of Return on Assets	41.25	7.11	17.43	10.00
Total Debts to Net Worth	56%	59%	59%	50%
Total Debts to total Assets	125%	141%	146%	79.9

\* ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม 3 ปี ไม่เปลี่ยนแปลง

จากการวิเคราะห์อัตราส่วนเปรียบเทียบ สรุปได้ว่าสภาพคล่องของกิจการโดยทั่วไป เหวี่ยงและด้อยกว่าของอุตสาหกรรมโดยทั่วไปหนี้สินของกิจการมีมากและเป็นหนี้สินระยะสั้น ด้วยซึ่งอาจทำให้กิจการยังประสบปัญหาการชำระหนี้ไม่ทัน ไม่ได้รับส่วนลดจากการชำระหนี้ แม้ว่าจากอัตราส่วนจะเห็นว่ากิจการมีกำไรเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนและส่วนของผู้เป็นเจ้าของมากกว่าของอุตสาหกรรมโดยทั่วไปก็ตามแต่กิจการก็ยังมีปัญหาขาดแคลนเงินสดอยู่

โดยเฉพาะในปี 2522 อาจเกิดปัญหาเป็นระยะที่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำก็ได้ เพราะข้อมูลจากการวิเคราะห์นั้นผิดปกติกมากโดยเฉพาะอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรซึ่งเดิมเคยเพิ่มขึ้นมากและกลับมามากต่ำ อาจเป็นเพราะขาดแคลนสินค้าก็ได้ เพราะลักษณะสินค้าของกิจการนั้นเปลี่ยนแปลงตามสภาพเศรษฐกิจ เนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์การก่อสร้าง ถ้าสภาพเศรษฐกิจเจริญรุ่งเรืองก็ทำให้อุตสาหกรรมก่อสร้างสามารถขายสินค้าได้ดีด้วยเช่นกัน หรือในทางตรงกันข้าม ถ้าสภาพเศรษฐกิจตกต่ำลงก็จะทำให้อุตสาหกรรมการก่อสร้างซบเซา ผลที่จะตามมาก็คือขายสินค้าได้น้อย ดังนั้นจากลักษณะของผลิตภัณฑ์ทำให้ธุรกิจประเภทนี้มีความเสี่ยงภัยทั้ง 2 ชนิด คือ ความเสี่ยงภัยทางธุรกิจ (Business risk) และความเสี่ยงภัยทางการเงิน (Financial risk)

## ข) วิเคราะห์ส่วนประกอบสินทรัพย์สภาพคล่อง

	2521	2522	2523	2524
เงินสด	0.36%	0.122%	1.21%	0.36%
ลูกหนี้	37.1%	38.67%	37.46%	34.47%
สินค้ำคงเหลือ	62.86%	61.21%	61.33%	65.17%

จะเห็นว่าสินทรัพย์สภาพคล่องส่วนใหญ่เป็นสินค้ำคงเหลือและลูกหนี้ ดังนั้น ถ้าจะตรวจดูความคล่องตัวของสินค้ำคงเหลือ ก็จะต้องนำไปแสดงความสัมพันธ์กับยอดขาย ซึ่งก็จะได้ผลออกมา ดังนี้

	2521	2522	2523	2524
สินค้ำคงเหลือ/ยอดขาย	13.1	16.1	15.2	19.6
ลูกหนี้/ยอดขาย	7.7	10.11	9.33	10.4

การที่กิจการมีสินค้ำคงเหลือเพิ่มมากในงวด 3 เดือนของปี 2524 เพราะว่ากิจการต้องเตรียมสินค้ำไว้ขายในช่วงฤดูกาลนั้น ส่วนลูกหนี้ที่เพิ่มก็เป็นเพราะกิจการต้องการขายสินค้ำให้ได้มากจึงใช้นโยบายการให้สินเชื่อ

จากการวิเคราะห์สภาพคล่องจะเห็นได้ว่าไม่ค่อยดีนัก ดังนั้น ถ้าธนาคารค้ำเงินถึงเฉพาะสภาพคล่องของกิจการก็คงไม่ค่อยพอใจกับฐานะการเงินของห้างหุ้นส่วนคาร์สัน

	2521	2522	2523	2524
อัตราส่วนความสามารถ				
ในการดำเนินงาน	90%	96.60%	93.56%	94.20%
ค่าใช้จ่ายในการ				
ดำเนินงาน : ขายสุทธิ	5.1	5.4	6.2	6.5
ส่วนลดที่ได้รับ : ซื้อ	0.82	0.59	0.47	0.18
ส่วนลดที่ให้ : ขาย	2.16	2.45	2.37	2.60

อัตราส่วนความสามารถในการดำเนินงานเป็นการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนสินค้ำที่ขายและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเปรียบเทียบกับการขายของกิจการ

จากการวิเคราะห์อัตราส่วนนี้จะเห็นว่าหุ้นส่วนคาร์สันประสบกับปัญหาค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงมาก ตลอดจนต้นทุนการขายก็สูงมากเช่นกัน จึงเป็นผลทำให้กิจการได้รับผลตอบแทนต่ำโดยเฉพาะในปี 2523 ต้นทุนขายของกิจการสูงมาก ซึ่งจากที่กล่าวมาแล้วข้างต้นว่าปีนี้อาจเป็นระยะที่ภาวะเศรษฐกิจกำลังเปลี่ยนแปลง จึงทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการผิดปกติไปจากปีก่อน ๆ

ถ้าพิจารณาจากงบกำไรขาดทุนจะเห็นว่ากิจการมียอดกำไรสุทธิอยู่บ้าง แต่เนื่องจากกิจการบันทึกบัญชีแบบ accrual basis จึงทำให้กำไรสุทธินั้นไม่ใช่เงินสดเพียงอย่างเดียว เพราะอาจค้างอยู่ในบัญชีลูกหนี้ซึ่งยังเรียกเก็บเงินไม่ได้

พิจารณาความคล่องตัวของบัญชีลูกหนี้

	<u>2521</u>	<u>2522</u>	<u>2523</u>
อัตราการหมุนของลูกหนี้	13.08	9.84	10.75
ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ย	27.8 วัน	37.1 วัน	34 วัน

จากการพิจารณาความคล่องตัวบัญชีลูกหนี้ของกิจการจะเห็นได้ว่าอัตราการหมุนของบัญชีลูกหนี้ช้าลง การเรียกเก็บหนี้ก็เก็บได้ช้าด้วย แต่อย่างไรก็ตาม ถ้าพิจารณาจากระยะเวลาการให้สินเชื่อกับลูกหนี้แล้วก็ยังอยู่ในเงื่อนไขการให้สินเชื่อ กิจการก็ควรพิจารณาว่าระยะเวลาที่ให้สินเชื่อสั้นยาวนานเกินไปหรือไม่อย่างไร ควรมีการปรับปรุงบ้างหรือไม่

ก) การวิเคราะห์งบแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน

#### หุ้นส่วนคาร์สัน

#### งบแสดงแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน

สำหรับงวด 31 ธันวาคม 2521—31 มีนาคม 2524

ที่มาของเงินทุน :	(หน่วย : ml)
ทุนได้มาจากการดำเนินงาน	110,000
+ ตัวเงินจ่าย—ธนาคาร	480,000
+ ตัวเงินจ่าย—โบนัสพนักงาน	48,400
+ ตัวเงินจ่าย—การค้า	657,670
เจ้าหนี้	808,760
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	9,020
ทุน	<u>471,130</u>
รวม	<u><u>2,584,980</u></u>

ที่ใช้ไปของเงินทุน :

ตัวเงินจ่าย—นายอาร์	320,000
ลูกหนี้	715,710
สินค้าคงเหลือ	1,466,530
สินทรัพย์ถาวร (สุทธิ)	43,980
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	25,940
เงินสดเพิ่มขึ้น	12,820
รวม	<u>2,584,980</u>

จากการวิเคราะห์งบแสดงที่มาและใช้ไปของเงินทุนทำให้ทราบว่า การดำเนินงานของกิจการแห่งนี้เงินทุนจะขาดแคลนเพราะนำไปกักตุนสินค้าและให้สินเชื่อกมากเกินไปเพื่อให้อยอดขายสูงขึ้นแม้จะไม่มีกำไรมากนัก ทั้งนี้เพื่อต้องการขยายตลาด แต่กิจการก็ขาดเงินทุนอยู่เสมอและการแก้ปัญหาดังกล่าวก็จะใช้วิธีขอกู้เงินจากธนาคารอยู่เป็นประจำ

**ขั้นตอนที่ 3** ห้างหุ้นส่วนคาร์สันต้องการเงินทุนเพิ่มอีก 800,000 บาท โดยจะขอกู้ยืมจากธนาคารศรีกรุง จากขั้นตอนนี้จะแบ่งพิจารณาเป็น 2 ด้าน คือ

- ก. พิจารณาทางด้านธนาคารศรีกรุง
- ข. พิจารณาทางด้านห้างหุ้นส่วนคาร์สัน

ก. การพิจารณาทางด้านธนาคารศรีกรุง จากการวิเคราะห์ในขั้นตอนที่ 2 ธนาคารศรีกรุงเป็นธนาคารที่เริ่มจะติดต่อกับห้างหุ้นส่วนคาร์สัน ธนาคารก็พิจารณาว่าอัตราส่วนแสดงฐานะการเงินของห้างหุ้นส่วนคาร์สันไม่น่าพอใจ เพราะลักษณะของธุรกิจนี้ต้องขึ้นอยู่กับสภาพเศรษฐกิจดังกล่าวแล้ว กิจการอาจประสบกับปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำหรือหยุดชะงักซึ่งก็เป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ ทำให้ต้องเผชิญกับความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) แต่ในกรณีของห้างหุ้นส่วนคาร์สันนั้น การบริหารงานโดยบุคคลเพียงคนเดียวอาจทำให้การตัดสินใจผิดพลาดได้ ดังเช่นการบริหารเงินทุนของกิจการ (ดูจากงบแสดงที่มาและใช้ไปของเงินทุน) จะเห็นว่ากิจการบริหารเงินทุนไม่ดี นำเงินทุนไปกักตุนสินค้าและลงทุนจมอยู่ในบัญชีลูกหนี้ ดังนั้นธนาคารจึงแบ่งพิจารณาเป็นด้าน ๆ ดังนี้

— ความสามารถในการชำระหนี้ (Ability to pay) จะเห็นว่ามิต่ำมาก โดยพิจารณาจากงบการเงินที่ให้มาและที่คำนวณเพิ่มเติม

— ความตั้งใจในการชำระหนี้ (Willingness to pay) ก็พอจะมีบ้างเพราะนายคาร์สันเป็นผู้มีฐานะการเงินดีและไม่มีประวัติเสียชื่อเสียงในการชำระหนี้เพราะจากคำตอบจากธุรกิจที่ติดต่อกับห้างหุ้นส่วนคาร์สันต่างก็ชมว่านายคาร์สันเป็นผู้ที่มีความตั้งใจในการทำงาน

– ความพอเพียงในเรื่องทุนในการดำเนินงาน (Adequacy of capital) จะเห็นได้ว่า ห้างหุ้นส่วนคาร์สันมีปัญหาเรื่องเงินทุนในการดำเนินงานเพราะเป็นห้างหุ้นส่วนในครอบครัว ทุนจึงจำกัด

กล่าวโดยสรุปแล้วธนาคารไม่ควรจะให้ห้างหุ้นส่วนคาร์สันกู้ยืมเงิน แต่ควรแนะนำให้ ห้างหุ้นส่วนคาร์สันจัดหาเงินทุนโดยวิธีการเปลี่ยนรูปการดำเนินงานเป็นบริษัทมหาชน แล้วระดม เงินทุนจากประชาชนทั่วไป เพราะจะทำให้ได้ประโยชน์ทั้งในแง่เงินทุนและการดำเนินงานด้วย

ข. พิจารณาทางด้านห้างหุ้นส่วนคาร์สัน ในกรณีที่ธนาคารศรีกรุงพิจารณาให้กู้ยืมก็จะ สามารถจัดหาเงินทุนไปใช้ในการดำเนินงานได้ตามต้องการ แต่ถ้าธนาคารไม่ให้กู้ยืมห้างหุ้นส่วน คาร์สันก็ควรจะหาแนวทางในการจัดหาเงินทุนทางอื่น ๆ เช่น

– เปลี่ยนรูปแบบการดำเนินงานเป็นบริษัทมหาชน โดยออกหุ้นจำหน่ายและระดม เงินทุนจากประชาชนโดยทั่วไป

– ขอกู้ยืมเงินสถาบันการเงินอื่น ๆ เช่น บริษัทประกันภัยหรือบริษัทเงินทุนอื่น ๆ เป็นต้น

– ในกรณีที่ไม่สามารถจัดหาเงินทุนจากที่ใดได้ก็ควรปรับปรุงการดำเนินงานในขณะ นั้นให้ดีขึ้นก่อน โดยระงับโครงการขยายการดำเนินงานไว้ก่อนจนกระทั่งผลการดำเนินงานดีขึ้น จึงเริ่มโครงการดังกล่าวใหม่

ฯลฯ

#### ขั้นตอนที่ 4 และขั้นตอนที่ 5

จากการวิเคราะห์กรณีศึกษาของห้างหุ้นส่วนคาร์สันจะเห็นว่าถ้ากิจการมีความหวังจะ ได้เงินกู้จากธนาคารศรีกรุง แต่จากการวิเคราะห์ธนาคารศรีกรุงปฏิเสธการให้กู้แล้ว และธนาคาร แนะนำให้ห้างหุ้นส่วนคาร์สันเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินงานเป็นแบบบริษัทมหาชน โดยการ ระดมเงินทุนจากประชาชนโดยทั่วไปแล้ว ห้างหุ้นส่วนคาร์สันก็จะได้เงินทุนตามที่ต้องการ

เหตุผลเพิ่มเติมที่ธนาคารพิจารณาและเสนอแนะให้ทางห้างหุ้นส่วนคาร์สันปรับปรุง ก็คือ

ก. ทำให้สภาพคล่องของกิจการจึงไม่ดี ซึ่งจากการวิเคราะห์อาจเป็นเพราะว่าห้างหุ้น ส่วนคาร์สันนำเงินทุนไปจมในสินค้าและลูกหนี้ กิจการขาดแคลนเงินสดเพราะกิจการมีนโยบาย ให้กู้ยืมเงินระยะสั้น จึงทำให้เกิดปัญหาว่าระยะเวลาที่ได้รับสินเชื่อกับระยะเวลาที่ใกล้สิ้นเชื่อ ไม่สอดคล้องกับจึงขาดแคลนเงินสด (Technical Insolvency) นอกจากนั้นจะเห็นได้ว่าส่วนลดที่ ได้รับ และส่วนลดที่ต้องจ่ายไปก็ไม่สอดคล้องกันด้วย



ข. ทำไมจึงต้องขอกู้ยืมเงินจากธนาคารอยู่เสมอทั้ง ๆ ที่มีกำไรจะเห็นได้ว่าจากการวิเคราะห์กรณีศึกษาของห้างหุ้นส่วนคาร์สันแล้วกิจการมีกำไรแต่ต้องขอกู้เงินจากธนาคารอยู่เสมอเพราะ

1) กิจการต้องจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นตลอดเวลา เพราะกิจการกู้ยืมแบบระยะสั้น ดังนั้นควรมีการเปลี่ยนแปลงมาสู่แบบระยะยาวบ้าง

2) กำไรเพิ่มขึ้นก็จริงแต่เป็นเพียงตัวเลขเท่านั้น เพราะเป็นกำไรจากการขายเชื่อ ซึ่งยังเรียกเก็บเงินไม่ได้

3) สินค้าคงเหลือของกิจการสูงมาก เนื่องจากมีนโยบายกักตุนสินค้าไว้รอการขาย ในฤดูกาลถัดไปตามที่พยากรณ์ไว้ จึงทำให้ต้นทุนการขายสูง

4) กิจการให้สินเชื่อบริหารเวลาสูงถึง 60 วัน อาจทำให้ลูกหนี้ไม่ยอมนำเงินมาชำระหนี้ก่อนหมด

5) อัตรากำไรขั้นต้นต่ำอาจเป็นเพราะแข่งขันกันในตลาดกิจการจึงกำหนดราคาขายต่ำกว่าผู้ขายรายอื่น

6) เงื่อนไขการซื้อสินค้าจากผู้ผลิตและเงื่อนไขการให้สินเชื่อแก่ผู้ซื้อสินค้าจากธุรกิจไม่สอดคล้องกัน จึงต้องการเงินสดมาใช้หมุนเวียนในเรื่องนี้ด้วย

7) มีการซื้อสินค้าทรัพย์สินถาวรเพิ่มขึ้นอยู่เสมอ ทำให้ปริมาณเงินสดลดลง และเมื่อมีความจำเป็นก็มากู้ยืมจากธนาคาร

กล่าวโดยสรุป การวิเคราะห์กรณีศึกษานั้นไม่ได้มีคำตอบเพียงคำตอบเดียว ผู้อ่านอาจมีความเห็นไม่เหมือนกับผู้เขียนก็ได้ ข้อเขียนข้างต้นเป็นเพียงทัศนะหนึ่งของผู้เขียนเท่านั้น.

## เอกสารอ้างอิง

1. คณะบริหารธุรกิจ, **หลักสูตรคณะบริหารธุรกิจมหาวิทยาลัยรามคำแหง**, เอกสารโรเนียว, 2520.
2. แจ่มจันทร์ เล็กอุดม และวิไลวรรณ ทองประยูร, **สัมมนาการศึกษาเฉพาะกรณีทางการเงิน**. (กทม.: บริษัท ประชาชนจำกัด, 2524).
3. ธรรมบุญ โสภรัตน์, **วิธีการวิจัยทางเศรษฐศาสตร์**. (กทม.: โรงพิมพ์คุรุสภา, 2525).
4. ศิโรตม์ ภาคสุวรรณ, **หลักและระเบียบวิธีการวิจัยทางรัฐศาสตร์**. (กทม.: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2520).
5. **David R. Hampton, Contemporary Management** (New York: McGraw-Hill Book Company, 1977).
6. Eugene Stone, **Research Methods in Organizational Behaviour** (California: Goodyear Publishing Company, Inc., 1978).
7. James C. Van Horne, **Financial Management and Policy** (New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1971).
8. Pual H. Rigby, **Conceptual Foundations of Business Research** (New York: John Wilcy & Sons, Inc., 1965).
9. Scott David, et.al., **Cases in Finance** (Englewood Cliff N.J.: Prentice-Hall, Inc., 1977).
10. Stephen P. Robbins, **The Administrative Process** (New Jersey : Prentice-Hall, Inc., 1980).

# ตัวอย่างการแก้ปัญหากรณีศึกษา

## 1. ความนำ

ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนของบุคคลใดบุคคลหนึ่ง ย่อมแตกต่างกันไปตามประเภทของการลงทุน กล่าวคือ ถ้าเป็นการลงทุนในธุรกิจการค้าผู้ลงทุนก็จะหวังผลตอบแทนในรูปของผลกำไรหรือรายได้ที่สูงกว่าต้นทุนแต่ถ้าเป็นการลงโดยนำเงินไปฝากธนาคาร ให้กู้ยืมระยะสั้นหรือระยะยาวก็จะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย ส่วนในกรณีที่เป็นการนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์อันแสดงถึงการเป็นเจ้าของกิจการใดกิจการหนึ่ง เช่น การซื้อหุ้นสามัญ (Common Stock) หรือหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) ลักษณะกึ่งเจ้าหนี้และเจ้าของ ผู้ลงทุนสองประเภทนี้จะได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผล (Dividend) ซึ่งธุรกิจที่ออกหุ้นเพื่อจำหน่ายจะต้องจ่ายผลตอบแทนเป็นเงินปันผล อันเป็นรายได้คงเหลือหลังจากหักภาระผูกพันต่าง ๆ แล้ว

ข้อที่น่าสนใจและดูจะเป็นปัญหาเสมอมาในทางธุรกิจจะต้องทำการเปรียบเทียบทางเลือกระหว่างการจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผล ในกรณีที่จ่ายเงินปันผลจะอยู่ที่ประเด็นว่านำเงินนั้นไปลงทุนต่อเพื่อให้ได้ผลประโยชน์ที่สูงกว่าการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นต้น อย่างไรก็ตามในทัศนะของผู้ลงทุนเองก็ต้องการให้ธุรกิจจ่ายเงินปันผลอันเป็นรายได้ (Earnings) ที่ตนควรจะได้รับในอนาคตก็ได้

เมื่อเป็นเช่นนี้การจ่ายเงินปันผลจึงเป็นภาระสำคัญที่นักบริหารการเงินจะต้องพยายามวางแผนเพื่อตอบแทนผู้ลงทุนที่นำเงินมาลงทุนในกิจการของตน ในบทความนี้ผู้เขียนจะพยายามชี้ให้เห็นถึงแนวทางโดยทั่วไปของลักษณะเงินปันผลทั้งในกรณีพิเศษ จากนั้นจึงพิจารณาถึงสภาพของความขัดแย้งที่นักบริหารพบเสมอ ๆ ซึ่งนำไปสู่ความจำเป็นในการกำหนดนโยบายการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลอีกโสดหนึ่งด้วย

## 2. ลักษณะของเงินปันผล

เงินปันผลที่จ่ายแก่ผู้ถือหุ้นมีลักษณะสำคัญ 4 ประการ คือ<sup>(1)</sup>

ก. เงินสดปันผล (Cash Dividends) เป็นวิธีการที่นิยมกันมาก ซึ่งผู้บริหารจะต้องพิจารณาอย่างรอบคอบเกี่ยวกับจำนวนเงินสดที่มีอยู่ เงินสดที่คาดว่าจะได้รับเข้ามาและจำนวนที่จะต้องจ่ายออกไป

ข. สินทรัพย์อื่นนอกจากเงินสด (Property Dividends) หมายถึงหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ที่กิจการได้ลงทุนซื้อไว้ซึ่งจะนิยมทำกันเมื่อกิจการมีเงินสดไม่เพียงพอกับจำนวนเงินปันผลที่ต้องจ่าย<sup>(2)</sup>

(1) โปรดดู เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัท (กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์ชวนพิมพ์, 2511), หน้า 83-88.

(2) Ibid., หน้า 84.

ก. เอกสารแสดงหนี้สินของบริษัท (Scrip Dividends) การจ่ายเงินปันผลแบบนี้มีลักษณะเป็นสัญญาว่าจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นตามจำนวนเงินและภายในเวลาที่กำหนด ซึ่งได้แก่ตัวเงินอันสามารถโอนเปลี่ยนมือกันได้ อย่างไรก็ตามวิธีนี้ไม่นิยมใช้กัน<sup>(3)</sup>

ง. การจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้น (Stock Dividends) วิธีนี้เป็นหลักหนึ่งในการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผู้บริหารการเงินให้ความสำคัญและสนใจอย่างมาก เรียกอีกอย่างหนึ่งว่าการจ่ายหุ้นปันผลแทนการจ่ายเงินสด ซึ่งอาจจ่ายจากหุ้นจดทะเบียนเพิ่มเติมหรือหุ้นที่จดทะเบียนแล้ว ไม่ได้นำออกจำหน่าย หรือจากหุ้นที่ซื้อคืนมา (Treasury Stock) ผลของการจ่ายหุ้นปันผลก็เปรียบเสมือนกับการโอนกำไรสะสมของบริษัทมาเป็นบัญชีเงินทุนนั่นเอง<sup>(4)</sup> ซึ่งการจ่ายหุ้นปันผลในบางครั้งผู้ถือหุ้นอาจได้รับสิทธิไม่เต็มหุ้น (Fractional Shares) ทำให้ผู้มีสิทธิดังกล่าวอาจซื้อสิทธิเพิ่มเติม ขายสิทธินั้นไป นำสิทธิส่วนที่มีอยู่ไปขายคืนบริษัท หรืออาจปล่อยให้สิทธินั้นหมดอายุไปโดยไม่ใช้สิทธินั้นก็ได้

นอกจากลักษณะของเงินปันผลดังกล่าวแล้วอาจมีการจ่ายเงินปันผลในกรณีพิเศษซึ่งเรียกว่าเงินปันผลพิเศษ (Extra Dividends) หมายถึง เงินปันผลที่เกินกว่าอัตราที่จ่ายกันตามปกติซึ่งส่วนมากแล้วผู้ถือหุ้นสามัญเท่านั้นจะมีสิทธิในเงินปันผลพิเศษ<sup>(5)</sup>

อย่างไรก็ดี สำหรับการลงทุนโดยทั่วไปผู้ลงทุนจะสนใจผลตอบแทนปัจจุบันในรูปของเงินปันผล หรืออาจต้องการได้รับผลตอบแทนในอนาคตในรูปของรายได้ (Earnings) ดังนั้นผู้บริหารจะต้องพิจารณาความต้องการของผู้ถือหุ้นด้วยว่ามีความต้องการลักษณะใดเพราะต่างก็มีเหตุผลแตกต่างกันดังนี้

ก. กลุ่มที่ต้องการผลตอบแทนในรูปของเงินสดปันผล สำหรับกลุ่มนี้มีความเห็นว่าการจ่ายเงินปันผลอาจมีผลกระทบต่อระดับราคาหุ้นของกิจการแสดงว่าผู้ลงทุนสนใจที่จะได้รับผลตอบแทนปัจจุบันมากกว่าอนาคต<sup>(6)</sup> บุคคลเหล่านี้จะไม่ชอบเสี่ยงเพราะคิดว่าเวลายังนานไปความเสี่ยงก็จะมากขึ้นเรื่อย ๆ จนทำให้เกิดความไม่แน่นอนและมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นจนตกต่ำลงกว่าที่ควรจะเป็น

ข. กลุ่มนี้ต้องการผลตอบแทนในรูปของรายได้จากการดำเนินงานกลุ่มนี้มีความคิดว่าการจ่ายเงินปันผลกระทบต่อราคาตลาดหุ้นของกิจการ แต่ระดับราคาหุ้นจะขึ้นอยู่กับความสามารถ

(3) Ibid., หน้า 85.

(4) ดู J. Fred Weston. & Eugene F. Brigham. **Management Finance** (New York: Holt, Rinehart & Winston, 1969), p. 390.

(5) ดู เกษรี ณรงค์เดช, *op.cit.*, หน้า 93-94.

(6) Weston & Brigham, *op.cit.*, p. 393.

ในการทำรายได้ของกิจการ เพราะความสามารถในการทำรายได้เป็นปัจจัยที่สำคัญในการกำหนดมูลค่าของกิจการ ดังนั้น เมื่อกิจการมีรายได้จากการดำเนินงานจะจ่ายเงินปันผลหรือเก็บเป็นกำไรสะสมก็จะมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น สำหรับผู้ที่มีความคิดเห็นเช่นนี้ได้ตั้งฐานคติ (Assumptions) ในการพิจารณาไว้ดังนี้<sup>(7)</sup>

- 1) ผู้ลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลและมีข้อมูลที่ต้องการพร้อม อันอาจจัดหาได้โดยไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายและผู้ลงทุนก็มีจำนวนน้อย จึงไม่มีผลต่อราคาหุ้น
- 2) ไม่มีค่าใช้จ่ายในการออกหลักทรัพย์ใหม่
- 3) ไม่มีการคิดภาษี
- 4) นโยบายการลงทุนของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง
- 5) เป็นการตัดสินใจภายใต้สถานการณ์ที่แน่นอน

ดังนั้น เมื่อธุรกิจประกาศจ่ายเงินปันผล ก็จะทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น แต่การจ่ายเงินปันผลนั้นกิจการจำเป็นต้องจ่ายเงินสดออกไป การที่จะให้ได้เงินมาใช้ในการดำเนินงานและจ่ายเป็นเงินสดปันผลนั้น ทำให้ต้องจัดหาเงินทุนเพิ่มขึ้นโดยการออกหุ้นใหม่หรือการกู้ยืม ซึ่งวิธีการนี้ทำให้กิจการมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากเดิม อันเป็นผลให้ราคาตลาดของหุ้นต่ำลง และผลของการที่ราคาหุ้นต่ำลงครั้งนี้จะชดเชยกับผลของราคาหุ้นที่สูงขึ้นในช่วงที่ประกาศจ่ายเงินปันผล จึงกล่าวได้ว่าการจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบใด ๆ ต่อราคาหุ้นหรือความมั่นคงของกิจการนั้น ๆ ได้

### 3. การกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่เหมาะสมกับบุคคลทุกฝ่าย

จากที่กล่าวมาแล้วจะเห็นได้ว่ามีความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่สนใจจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินสดปันผลหรือในด้านรายได้ก็ตาม กิจการจำเป็นต้องคำนึงถึงผลต่าง ๆ ที่จะเกิดขึ้นตัดสินใจจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นเพราะการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ดีที่สุดควร จะกำหนดให้เหมาะสมกับบุคคลทุกฝ่าย

ความแตกต่างหรือความขัดแย้งของทั้ง 2 แนวความคิดพอสรุปได้ดังต่อไปนี้<sup>(8)</sup>

ก. **สภาพความไม่แน่นอน (Resolution of Uncertainty)** กลุ่มผู้ลงทุนที่ต้องการเงินปันผลให้ความเห็นว่า เนื่องจากสภาพความไม่แน่นอนในอนาคตทำให้ผู้ลงทุนต้องการได้รับเงินสดปันผลในปัจจุบันมากกว่าการรอรับรายได้ในอนาคต ดังนั้นจากข้อโต้แย้งของฝ่ายตรงข้ามว่าไม่มี

---

(7) ดู John Linter, "Dividend, Earnings, Leverage, Stock Price and the Supply of Capital to Corporations", *Review of Economics and Statistics* No. 44 (August, 1962), Ch. 12.

(8) James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*. 2nd edition (Englewood cliffs, N.J.: Prentice Hall, Inc., 1971), p. 249.253.

ความแตกต่างระหว่างเงินสดปันผลในปัจจุบันกับรายได้ที่เก็บไว้ในบัญชีกำไรสะสมจึงไม่เป็นความจริง

**ข. ข้อมูลเกี่ยวกับเงินสดปันผล (Information Content of Cash Dividend)** ผู้ลงทุนที่ต้องการเงินสดปันผลมีความเห็นว่า การที่กิจการจ่ายเงินสดปันผลออกไปนั้น ผู้ลงทุนที่ได้รับเงินสดปันผลย่อมมีความรู้สึกว่าการกิจการสามารถทำกำไรได้และมีเงินสดคงเหลือพอเพียง ผู้ลงทุนจึงยินดีที่จะลงทุนซื้อหุ้นของกิจการต่อไป นอกจากนั้นการที่กิจการเปลี่ยนแปลงอัตราการจ่ายเงินปันผลก็เป็นการแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงลักษณะการดำเนินงานในอนาคตซึ่งจะทำให้เกิดผลคือ ราคาตลาดของหุ้นก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วย จึงพอสรุปได้ว่าเงินสดปันผลเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความมั่งคั่งของ ซึ่งหมายความว่าถ้ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูง กิจการก็จะสามารถจ่ายเงินสดปันผลได้ในอัตราที่สูงเช่นกัน ดังนั้นเงินสดปันผลที่จ่ายไปจะไม่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดของหุ้น แต่ตรงกันข้ามความสามารถในการทำกำไรจะมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของกิจการนั้น ๆ โดยตรง

**ค. ความต้องการรายได้ในปัจจุบันเพื่อการใช้จ่าย (Preference of Current Income)** ผู้ลงทุนที่ต้องการเงินสดปันผลมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นชอบให้กิจการจ่ายเงินสดปันผล เพราะผู้ลงทุนสามารถนำเงินรายได้นั้นมาใช้จ่ายในชีวิตประจำวันได้ ดังนั้นถ้ากิจการจ่ายเงินสดปันผลผู้ลงทุนก็ยินดีที่จะลงทุนซื้อหุ้นของกิจการนั้นต่อไป แม้ว่าระดับราคาของหุ้นจะเพิ่มขึ้นกว่ากิจการที่ไม่มี การจ่ายเงินสดปันผลก็ตาม

สำหรับผู้ต้องการรายได้ในอนาคตโต้แย้งว่าถ้าผู้ลงทุนต้องการใช้เงินในปัจจุบันก็ไม่จำเป็นต้องรอรับจากเงินสดปันผลของกิจการเพราะผู้ลงทุนสามารถนำหุ้นที่ถืออยู่ออกขายได้ทันที

**ง. การขายหุ้นในราคาต่ำลง (Sale of Stock at Lower Price)** ผู้ลงทุนที่ต้องการเงินสดปันผลให้ความเห็นว่า เมื่อกิจการจ่ายเงินสดปันผลออกไปแล้ว กิจการจำเป็นต้องหาเงินมาลงทุน และใช้จ่ายในการดำเนินงานกิจการอาจต้องออกจำหน่ายหุ้นใหม่หรือขอยืมจากบุคคลภายนอกเพิ่มขึ้น ดังนั้นก็จะมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นต่ำลง กล่าวได้ว่าการจ่ายเงินสดปันผลจะมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นของกิจการ

**จ. ผลของภาษี (Tax Effect)** ตามกฎหมายได้กำหนดอัตราภาษีของกำไรส่วนเกินทุน (Capital Gains) และของเงินสดปันผลในอัตราที่ไม่เท่ากัน อัตราภาษีของกำไรส่วนเกินทุนจะต่ำกว่าอัตราภาษีของเงินสดปันผล ดังนั้นการที่กิจการส่วนทางฝ่ายที่ต้องการรายได้มีข้อโต้แย้งว่า เงินสดปันผลที่จ่ายเป็นเพียงผลสะท้อนกลับจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการเท่านั้น จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ลงทุนจะทำให้กิจการต้องเสียภาษีมากกว่ากรณีที่ไม่จ่ายเงินสดปันผล จึงกล่าวได้ว่าราคาตลาดของหุ้นจะกระทบกระเทือนด้วย

จ. **ภาวะค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นใหม่ (Floatation Costs)** ผู้ลงทุนที่ต้องการเงินสดปันผลให้ความเห็นว่า การจ่ายเงินสดปันผลมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น เพราะเมื่อกิจการจ่ายเงินสดปันผลไปจะทำให้กิจการมีเงินสดคงเหลือน้อยลงจำเป็นต้องหาเงินมาใช้ในการดำเนินงานและลงทุนเพิ่ม อาจใช้วิธีการออกหุ้นขายใหม่ซึ่งต้องเสียค่าใช้จ่ายเพิ่มอีกด้วย ดังนั้นผู้ลงทุนอาจไม่ต้องการให้กิจการจ่ายเงินสดปันผลแต่ให้เก็บไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อใช้ในการดำเนินงานต่อไป

ข. **ค่าใช้จ่ายในการออกจำหน่ายหุ้น (Transaction Costs)** ผู้ลงทุนที่ต้องการเงินสดปันผลมีความเห็นว่าถ้ากิจการจ่ายเงินปันผลออกไปจะทำให้ผู้ถือหุ้นมีเงินไว้ใช้จ่ายได้โดยไม่ต้องนำหุ้นที่ถืออยู่ไปจำหน่ายและไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการออกจำหน่ายหุ้นด้วย ดังนั้น การจ่ายเงินสดปันผลจะทำให้หุ้นของกิจการเป็นที่ต้องการของนักลงทุนตลอดไป ทำให้มีผลต่อราคาตลาดหุ้นของกิจการ

ถึงแม้จะมีความขัดแย้งกันระหว่างผู้ถือหุ้นที่สนใจจะได้ผลตอบแทนในรูปเงินสดปันผลหรือในแง่รายได้ก็ตาม กิจการก็จำเป็นต้องคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ ในการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลดังต่อไปนี้

1. โอกาสของการลงทุนจากแหล่งเงินทุนภายใน
2. กำไรจากการดำเนินงาน การหมุนเวียนของเงินสดและสภาพคล่อง
3. ความจำเป็นในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก
4. แนวโน้มของกำไรหรือรายได้ในอดีตและอนาคต
5. ลูกค้านหรือผู้ลงทุน
6. ข้อกำหนดและกฎหมายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล
7. การควบคุมการดำเนินงานของธุรกิจ

#### 4. นโยบายการจ่ายเงินปันผลที่เหมาะสม

เพื่อให้การจ่ายเงินปันผลเป็นไปอย่างเหมาะสมที่สุด (Optimal Dividend Policy) ผู้บริหารการเงินจึงต้องพยายามหาวิธีที่จะทำให้การจ่ายเงินปันผลที่เกิดขึ้นเป็นที่พอใจของผู้ที่เกี่ยวข้อง ผู้เขียนเห็นว่าประเด็นสำคัญที่ควรนำมาพิจารณาได้แก่

ก. การจ่ายเงินปันผลนั้นไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการ การที่กิจการจะจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบต่อความมั่นคงของผู้ถือหุ้นและ

ข. การจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการ

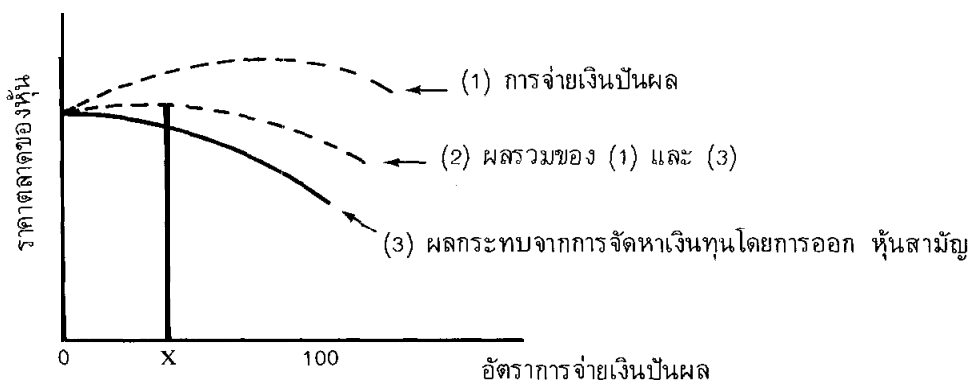
ซึ่งจากทั้งสองประเด็นนี้ ในการกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลที่เหมาะสมที่สุดแยกพิจารณาโดยละเอียดดังนี้

**กรณีที่หนึ่ง** การจ่ายเงินปันผลไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการ ดังนั้นจึงไม่จำเป็นจะต้องคำนึงถึงว่าการจ่ายเงินปันผลเท่าใดจึงจะเหมาะสม กิจการจะจ่ายเงินปันผลมากหรือน้อยหรือไม่จ่ายเลยก็ได้ เพราะไม่ทำให้ราคาหุ้นของกิจการเปลี่ยนแปลงกับไม่มีผลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ดังนั้นกิจการก็จะเลือกนโยบายจ่ายเงินปันผลที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุน คือ การเลือกจ่ายเงินปันผล ณ จุดที่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนน้อยกว่าค่าของเงินทุน (Cost of Capital) กิจการจะไม่ยอมนำเงินที่ทำมาหาได้นั้นไปลงทุน แต่จะนำเงินดังกล่าวจ่ายให้ผู้ถือหุ้นในรูปของการจ่ายเงินปันผลในทางตรงกันข้าม ถ้าปรากฏว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่าค่าของเงินทุนกิจการก็จะนำเงินที่หาได้ไปลงทุนในโครงการนั้น และถ้ามีเงินเหลือจากการลงทุนก็จะจ่ายเป็นเงินปันผล แต่ถ้านำไปลงทุนจนหมดก็ไม่ต้องจ่ายเงินปันผล

**กรณีที่สอง** ถ้าถือว่าเงินปันผลมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น ไม่ใช่เป็นเพียงการจ่ายเงินที่เหลือจากความต้องการในโครงการลงทุนแล้วเท่านั้น กรณีนี้จำเป็นต้องพิจารณาว่า ณ จุดใดที่จ่ายเงินปันผลแล้วจะทำให้ราคาหุ้นของกิจการสูงสุดคือทำให้ความมั่งคั่งของเจ้าของกิจการสูงสุดการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่เหมาะสมที่สุดต้องนำปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผลมาพิจารณาด้วยเช่นโอกาสของการลงทุนโดยพิจารณาว่ากิจการมีโครงการลงทุนที่สามารถให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าค่าของเงินทุนหรือไม่ นอกจากนั้นจะต้องคำนึงถึงว่ากิจการมีความพอใจที่จะจ่ายเงินปันผลหรือนำเงินไปลงทุนต่อซึ่งทั้งนี้ต้องคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ ดังกล่าวข้างต้น

นอกจากนั้น การพิจารณาความพอใจของกิจการจะต้องคำนึงถึงค่าใช้จ่ายในการออกจำหน่ายหุ้นใหม่และการลดลงของระดับราคาหุ้นที่เป็นผลมาจากการออกจำหน่ายหุ้นใหม่ ซึ่งพิจารณาได้ตามรูปที่ 1

รูปที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดหุ้นกับอัตราการจ่ายเงินปันผล





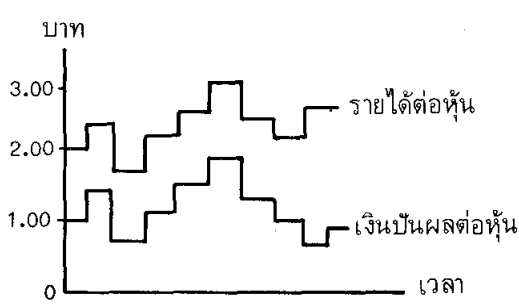
จากรูปที่ 1 แสดงให้เห็นว่า เมื่อกิจการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นราคาตลาดของหุ้นจะค่อย ๆ สูงขึ้นเนื่องจากความพอใจของผู้ถือหุ้นที่ได้รับรายได้ในปัจจุบันและสามารถนำรายได้ดังกล่าวนี้มาใช้จ่ายในชีวิตประจำวันได้โดยไม่จำเป็นต้องนำหุ้นที่ถือไว้ออกจำหน่าย ซึ่งจะเสียค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้นด้วย นอกจากนี้การได้รับเงินปันผลยังเป็นการลดความเสี่ยงอันตรายเกิดจากความไม่แน่นอนในอนาคตอีกด้วย แต่เมื่อกิจการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไปจนถึงจุดหนึ่ง ราคาหุ้นจะค่อย ๆ ลดลงทั้งนี้เพราะผลกระทบในเรื่องภาษีผู้ถือหุ้นต้องเสียภาษีในอัตราสูงขึ้นเพราะอัตราภาษีเงินได้เป็นอัตราก้าวหน้าความพอใจที่จะได้รับเงินปันผลจึงลดน้อยลง ดังนั้นเมื่อกิจการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นไปจนถึงจุดหนึ่งแล้วจะทำให้ราคาตลาดของหุ้นลดลง

เส้นที่ 3 เป็นเส้นแสดงผลกระทบของการออกหุ้นสามัญ กล่าวคือเมื่อกิจการออกจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นเพราะการที่กิจการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นจึงทำให้ราคาตลาดหุ้นลดต่ำลง

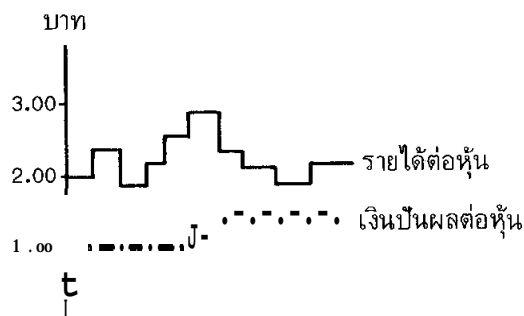
เส้นที่ 2 เป็นผลรวมระหว่างเส้นที่ 1 และเส้นที่ 3 แสดงถึงผลกระทบรวมของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีต่อราคาตลาดของหุ้นและจะใช้เส้นนี้เป็นหลักในการกำหนดอัตรากำไรจ่ายเงินปันผลที่เหมาะสม โดยกิจการจะจ่ายเงินปันผล ณ จุดที่ทำให้ราคาตลาดหุ้นสูงที่สุด จากรูปที่ 1 จุดที่เหมาะสมที่สุดคือจุด X เพราะเป็นจุดที่ทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงที่สุด

แม้ว่าจะมีการกำหนดนโยบายของการจ่ายเงินปันผลตามความเหมาะสมดังกล่าวข้างต้นก็ตามกิจการส่วนใหญ่ก็จะกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ เพราะผู้ถือหุ้นจะสนใจความสม่ำเสมอในการจ่ายเงินปันผลด้วย เมื่อปัจจัยอื่น ๆ เหมือนกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผลจำนวนสม่ำเสมอราคาตลาดของหุ้นจะสูงกว่าบริษัทที่จ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่ ตัวอย่างเช่น บริษัท ก. มีนโยบายการจ่ายเงินสดปันผลในระยะเวลาเป็นอัตรา 50 เปอร์เซ็นต์ของรายได้จากการดำเนินงานและเป็นอัตราคงที่ไม่่ว่ารายได้จากการดำเนินงานจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ต่างกันบริษัท ข. มีรายได้จากการดำเนินงานเท่ากับบริษัท ก. และอัตรากำไรจ่ายเงินปันผลในอนาคต 50 เปอร์เซ็นต์เช่นกัน แต่บริษัท ข. พยายามรักษาระดับการจ่ายเงินสดปันผลให้สม่ำเสมอตลอดไป การเปลี่ยนแปลงจะทำได้ในกรณีที่รายได้ของกิจการเปลี่ยนแปลงไปเท่านั้น ตามรูปที่ 2 (ก) และ (ข)

รูปที่ 2 (ก) การจ่ายเงินปันผลของบริษัท ก.



## รูปที่ 2 (ข) การจ่ายเงินปันผลของบริษัท ข.



ตลอดระยะเวลาดังกล่าว จำนวนเงินปันผลที่จ่ายของทั้ง 2 บริษัทจะเท่ากัน อย่างไรก็ตาม ราคาตลาดของหุ้นบริษัท ข. จะสูงกว่าราคาตลาดของหุ้นบริษัท ก. ถ้ากำหนดให้ปัจจัยอื่น ๆ คงที่ ผู้ลงทุนอาจไม่สนใจกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่ แต่จะกลับมาสนใจกรณีที่ธุรกิจพยายามรักษาระดับการจ่ายเงินสดปันผลแบบสม่ำเสมอ กล่าวคือผู้ลงทุนเห็นคุณค่าของนโยบายการจ่ายเงินสดปันผลของบริษัท ข. จะดีกว่าบริษัท ก. ทั้งนี้เนื่องจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ข. ไม่ได้พิจารณาเฉพาะอัตราร้อยละของเงินปันผลจ่ายที่สัมพันธ์กับรายได้ของกิจการเท่านั้น แต่ยังพิจารณาถึงลักษณะของการจ่ายเงินสดปันผลที่แท้จริงด้วย บริษัท ข. จะมีการเพิ่มระดับการจ่ายเงินปันผลก็ต่อเมื่อมีความเชื่อมั่นว่ากิจการควรจะรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลในระดับที่สูงขึ้นเมื่อระดับรายได้ของกิจการเปลี่ยนแปลงไปเท่านั้น

นอกจากนั้น อาจสรุปได้ว่า ผู้ถือหุ้นพอใจวิธีการจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนเงินสม่ำเสมอ เพราะ

ก. ผู้ลงทุนอาจพิจารณาว่าเงินปันผล คือแหล่งรายได้ของตนเพื่อนำมาเป็นค่าใช้จ่ายในการเลี้ยงชีพปัจจุบัน ดังนั้น ถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลลดน้อยลงก็อาจกระตุ้นให้ผู้ลงทุนขายหุ้นเพื่อนำเงินมาเป็นค่าใช้จ่ายในการเลี้ยงชีพปัจจุบัน หรือในทางตรงกันข้ามคือบริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลให้สูงผู้ลงทุนก็อาจนำไปลงทุนเพิ่มเติมได้อีก การจำหน่ายหุ้นและการลงทุนเพิ่มผู้ลงทุนจะต้องเสียค่านายหน้าและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ตลอดทั้งต้องเสียเวลา การหลีกเลี่ยงค่าใช้จ่ายเหล่านี้สามารถทำได้ ถ้าบริษัทจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอและสามารถพยากรณ์ได้

ข. ระดับของเงินปันผลจ่ายในขณะใดขณะหนึ่ง เป็นเครื่องช่วยทำให้บริษัทสามารถถ่ายทอดข้อมูลเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของกิจการให้แก่สาธารณชนได้ เงินปันผลที่สม่ำเสมอชี้ให้เห็นว่ากำไรของกิจการมีความมั่นคงและเงินปันผลจ่ายที่สูงขึ้นแสดงว่าฝ่ายบริหารของกิจการคาดการณ์ว่ากำไรของกิจการกำลังเป็นไปทางที่ดีขึ้น การจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอเป็นวิธีช่วยทำให้ผู้ลงทุนลดความเสี่ยงลงและทำให้ราคาตลาดหุ้นของกิจการมีราคาสูงขึ้น

ค. ด้านกฎหมายและข้อบังคับต่าง ๆ ของสถาบันการเงินซึ่งเป็นเงินซึ่งผู้ลงทุนที่สำคัญในตลาดทุนจำเป็นจะต้องลงทุนในหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามระเบียบข้อบังคับของกฎหมาย เช่น ลงทุนในหุ้นซึ่งมีประวัติการจ่ายเงินปันผลดีและมีความสม่ำเสมอสถาบันการเงินซึ่งทำหน้าที่เป็นสื่อกลางทางการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารออมสิน บริษัทประกันชีวิต ตลอดจนกองทุนและบริษัทเงินทุนจำเป็นที่จะต้องจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอทุกปี ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลหรือไม่จ่ายเงินปันผลอาจมีผลทำให้หุ้นของบริษัทขาดคุณสมบัติของการเป็นหุ้นที่ดีและกฎหมายไม่ยอมรับได้

## 5. การศึกษาเฉพาะกรณี

จากลักษณะและนโยบายเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล ผู้เขียนขอแนะนำแนวความคิดต่าง ๆ มาประยุกต์กับกรณีศึกษาของบริษัทน้ำมันพีชไทย จำกัด ได้ดังนี้

บริษัทน้ำมันพีชไทย จำกัด จัดตั้งขึ้นเมื่อปี 2497 เพื่อผลิตน้ำมันพีชจำหน่ายทั้งในและนอกประเทศ บริษัทเริ่มดำเนินการด้วยการซื้อสินทรัพย์ของบริษัทที่กำลังจะล้มละลายหลาย ๆ บริษัทในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำก่อนปี 2500 นายประธาน ชานาญดี ผู้เริ่มก่อการบริษัทเล็งเห็นถึงความนิยมและความต้องการน้ำมันพีชในท้องตลาดในอนาคตจึงวางแผนการดำเนินงานของบริษัทที่ค่อนข้างจะกว้างขวาง ตามโครงการของเขากิจการของบริษัทจะต้องมีแหล่งผลิตวัตถุดิบของตนเอง ดังนั้น เขาจึงเริ่มลงทุนด้วยการทำไร่ถั่วเหลืองเพื่อป้อนโรงงานที่จังหวัดสระบุรี จัดตั้งโรงงานผลิตขวดบรรจุน้ำมันพีชที่จังหวัดนนทบุรี ถึงแม้ว่าบริษัทนี้ในขณะเริ่มดำเนินการจะไม่ใช่อุตสาหกรรมขนาดใหญ่เมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันก็ตามแต่การที่บริษัทจัดวางระบบการจัดการผลิตและการดำเนินการทางการตลาดที่ค่อนข้างรัดกุมการขยายกิจการของบริษัทตั้งแต่ปี 2510 ถึง 2520 จึงเป็นไปอย่างกว้างขวางและนับได้ว่าเป็นบริษัทที่มีความก้าวหน้าเป็นอย่างมาก

ประธานบริหารกิจการบริษัทของตนด้วยความก้าวหน้าเป็นอย่างมาก เขามีส่วนผลักดันให้การขยายตัวทางด้านการขายและสินทรัพย์เป็นไปอย่างรวดเร็วแต่การขยายตัวทำนองนั้นก็มีส่วนผลักดันให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงินหลาย ๆ ด้านด้วยกัน (ดูตารางที่ 1) ในช่วงระยะเวลา 20 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนหนี้สินของบริษัทเพิ่มจาก 30 เปอร์เซ็นต์ เป็น 50 เปอร์เซ็นต์ Current ratio ลดลงจาก 5 ต่อ 1 เป็น 1.6 ต่อ 1 และอัตราส่วนเงินสดต่อหนี้สินระยะสั้น ลดลงจาก 1.5 ต่อ 1 ในปี 2500

ในปี 2500 นายประธานและครอบครัวถือหุ้นของบริษัทน้ำมันพีชไทยจำนวน 75 เปอร์เซ็นต์ แต่ผลจากความต้องการในการเพิ่มทุนเพื่อขยายกิจการของบริษัททำให้ต้องออกหุ้นสามัญขายแก่

บุคคลทั่วไปเรื่อยมา ภาวะการถือหุ้นของนายประธานและครอบครัวในปี 2520 จึงลดลงเหลือเพียง 35 เปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

บริษัทน้ำมันพืชไทยไม่เคยจ่ายเงินสดปันผลหรือหุ้นปันผลหรือดำเนินการแบ่งแยกหรือหุ้นเลยนายประธานให้เหตุผลว่าเป็นเช่นนั้นเนื่องจากบริษัทต้องการที่จะนำผลกำไรทั้งหมดมาใช้ในโครงการใหม่ซึ่งบริษัทขยายกิจการออกไปตามความคิดของเขาเห็นว่าการจ่ายเงินสดปันผลหรือการแบ่งแยกหุ้นจะทำให้เงินทุนของบริษัทกระจายออกไปจนไม่อาจเกิดประโยชน์ต่อการสร้างความเจริญก้าวหน้าให้บริษัทได้ยิ่งไปกว่านั้นการดำเนินการดังกล่าวก็ยังเป็นการเพิ่มค่าใช้จ่ายของบริษัทโดยไม่จำเป็น

ในการประชุมใหญ่สามัญประจำปี 2520 ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ลงมติคัดค้านนโยบายเรื่องเงินปันผลที่ผ่านมาของบริษัท ผู้ถือหุ้นคนหนึ่งอภิปรายว่าในปี 2520 รายได้ต่อหุ้นของบริษัทมีมูลค่า 130 บาท ในขณะที่มูลค่าทางบัญชีของหลักทรัพย์ต่อหุ้นเท่ากับ 1,500 บาท เงินเดือนและผลตอบแทนของผู้จัดการบริษัทในปี 2520 เป็นเงินประมาณ 200,000 บาท แต่ปรากฏว่าผู้ถือหุ้นไม่เคยได้รับเงินปันผลใด ๆ เลย เป็นเวลาติดต่อกันรวม 23 ปี ผู้ถือหุ้นรายนี้อภิปรายต่อไปว่าในช่วง 10 - 15 ปีที่ผ่านมาบริษัทผลิตน้ำมันพืชแห่งอื่น ๆ จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเหล่านั้นเป็นจำนวนถึง 40 เปอร์เซ็นต์

จากข้ออภิปรายดังกล่าวนี้ นายประธานในฐานะประธานอำนวยการบริษัทและนายทับทิม แก้มแดง ผู้จัดการบริษัทต่างก็ตระหนักดีถึงความยุ่งยากอันอาจเกิดขึ้นจากความไม่พอใจของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ ประกอบกับในขณะนั้นก็มีข่าวว่าผู้ถือหุ้น 2 กลุ่ม พิจารณาที่จะถอนตัวออกจากบริษัท ถ้าบริษัทไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลดังนั้นทั้งนายประธานและนายทับทิมจึงมีความกังวลว่าฐานะของบริษัทในอนาคตจะต้องประสบความยุ่งยากนายประธานจึงชี้แจงต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นว่าเขาจะเรียกประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่อพิจารณาวางนโยบายการจ่ายเงินปันผลเสียใหม่ แต่ผลการประชุมครั้งนี้จะแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบได้ในเวลาอีก 4 เดือนข้างหน้า

ในที่ประชุมกรรมการบริษัทมีความเห็นแตกต่างกันออกไปเป็น 5 กลุ่ม กลุ่มแรกนำโดยนายประธานเห็นว่าแม้ว่าการจ่ายเงินสดปันผลจะทำให้ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่พอใจ แต่ก็เป็นเรื่องสุวิสัยที่จะทำได้เพราะงบดุลของบริษัทอยู่ในฐานะที่ไม่อาจจะทำได้เช่นนั้น กลุ่มที่ 2 นำโดยนายชาญ นิสัยดี ตัวแทนของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายย่อยเห็นว่าการจ่ายเงินสดปันผลอยู่ในฐานะที่เป็นไปได้และพิจารณา กลุ่มที่ 3 เห็นว่าบริษัทต้องจ่ายเงินสดปันผล แต่แทนที่จะกระจายหุ้นบริษัทควรจะพิจารณาจ่ายหุ้นปันผลแทน กลุ่มที่ 4 เห็นว่าบริษัทจะต้องจ่ายเงินสดปันผลทันทีพร้อม ๆ กับการจ่ายหุ้นปันผลและการกระจายหุ้น กลุ่มนี้ให้ความเห็นว่าในขั้นแรกบริษัทจะต้องประกาศแบ่งแยกหุ้นแล้วจึงจ่ายหุ้นปันผลงวด 3 เดือนมีมูลค่าเท่ากับกำไรในช่วง 3 เดือนนั้น กล่าวคือ

ถ้าบริษัทมีกำไรหุ้นละ 2 บาท ในช่วง 3 เดือน และจ่ายเงินสดปันผลหุ้นละ 1 บาท บริษัทต้องประกาศกระจายหุ้นเป็นเปอร์เซ็นต์เท่ากับ 1 บาท หากด้วยราคาตลาดของหุ้นในขณะนั้น กลุ่มที่ 5 พิจารณาว่าการที่นายประธานดำเนินนโยบายบริษัทด้วยการไม่จ่ายเงินสดปันผลนั้นเป็นเพราะว่าเขาต้องการหลีกเลี่ยงภาษีเงินได้จากการจ่ายเงินสดปันผล กลุ่มนี้จึงมีความเห็นเช่นเดียวกับกลุ่มที่ 4 แต่ก็มีข้อเสนอว่า เพื่อเป็นการเลือกในการที่บริษัทอาจจะไม่จ่ายเงินสดปันผล บริษัทควรจะพิจารณาวางแผนซื้อหุ้นคืนซึ่งวิธีการกระจายผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นทั้งโดยตรงและโดยทางอ้อมบริษัทและการแบ่งแยกหุ้นในเวลานี้จะมีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทหรือไม่เมื่อเปรียบเทียบกับราคาต้นทุนของบริษัทอื่น ๆ

ผลการประชุมครั้งนี้ปรากฏว่าที่ประชุมยังไม่อาจลงมติว่าบริษัทควรจะมีนโยบายจ่ายเงินปันผลในลักษณะใด จึงแต่งตั้งให้นายดำเนิน สะดวก รองกรรมการผู้จัดการฝ่ายการเงินเป็นผู้นำความเห็นของทุกฝ่ายไปประเมินและสรุปเป็นนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทเสนอต่อที่ประชุมในสัปดาห์ต่อไป

ระหว่างการศึกษาเรื่องนี้ นายดำเนิน ได้ได้รับความร่วมมือจากนายเจิม ใจดี ผู้จัดการฝ่ายขายเกี่ยวกับฐานะของบริษัทตั้งแต่ปี 2500 - 2520 ตามรายละเอียดที่ปรากฏในตารางที่ 2 ขณะเดียวกัน นายเจิม ขอให้นายดำเนินช่วยพิจารณาด้วยว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลของ

**ตารางที่ 1**  
**บริษัทน้ำมันพืชไทย จำกัด**  
**งบดุล**  
**ณ วันที่ 31 ธันวาคม**

	(หน่วย : ล้านบาท)		
เงินสดและหลักทรัพย์	2500	<u>2510</u>	<u>2520</u>
ลูกหนี้	18.3	31.7	17.5
สินค้าคงเหลือ	25.8	51.0	126.3
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	17.1	<u>26.5</u>	<u>54.6</u>
สินทรัพย์ถาวรสุทธิ	61.2	110.0	198.4
สินทรัพย์ทั้งสิ้น	54.6	193.5	589.6
หนี้สินระยะสั้น	<u>115.8</u>	<u>303.5</u>	<u>788.0</u>

หนี้สินระยะยาว	2.3	31.4	24.0
ทุนหุ้นสามัญ	22.8	90.0	270.0
รวมหนี้สินและทุน	<u>81.0</u>	<u>182.1</u>	<u>394.0</u>
	<u>115.8</u>	<u>303.5</u>	<u>788.0</u>
เงินสด : หนี้สินระยะสั้น ( : )*	5 : 1	3.5 : 1	1.6 : 1
อัตราส่วนหนี้สิน*	.5 :	.0 :	0.14 : 1
	30%	40%	50%
หมายเหตุ* ตัวเลขเฉลี่ยของ	น้ำมันพืช		

**ตารางที่ 2**  
**บริษัทน้ำมันพืชไทย จำกัด**

ปี	รายได้ต่อหุ้น	มูลค่าตอปปัญชีต่อหุ้น	ราคาตลาดตัวเฉลี่ยต่อหุ้น	อัตราส่วนราคา/รายได้ อัตราเฉลี่ยของอุตสาหกรรม	อัตราส่วนราคาตลาดมูลค่าทางบัญชีอัตราเฉลี่ยของอุตสาหกรรม
2520	130	1,818	1,566	16	2.5
2515	98	1,543	1,278	19	2.9
2510	94	1,215	1,110	18	2.6
2505	85	1,035	1,010	17	2.5
2500	58	810	580	10	1.2

ช่วงเวลา	อัตราเฉลี่ยอุตสาหกรรมต่อปีรวมทั้งอัตราความเจริญก้าวหน้าในรายได้
2515 - 2520	8%
2510 - 2515	7%
2505 - 2510	6%
2500 - 2505	7%

วิธีการแก้ปัญหาและการวิเคราะห์กรณีศึกษา บริษัทน้ำมันพืชไทย จำกัด โดยสรุป

**ขั้นตอนที่ 1** สรุปเนื้อหาของบริษัทน้ำมันพืชไทย จำกัด เพื่อพิจารณาว่ากิจการนี้มีการดำเนินงานอย่างไร

**ขั้นตอนที่ 2** กำหนดปัญหาที่จะต้องพิจารณาวิเคราะห์ สำหรับกรณีปัญหาคือ บริษัทควรตัดสินใจกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลอย่างไรซึ่งบริษัทมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างความเข้าใจอันดีกับผู้ถือหุ้นตามสภาพของบริษัทโดยบริษัทมีทางเลือกที่จะต้องพิจารณาอยู่ 5 ทางเลือกดังนี้.-

**ตารางที่ 1**  
**บริษัทน้ำมันพีชไทย จำกัด**  
**ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2500, 2521 และ 2520**

	<u>เปอร์เซ็นต์</u>		
	2500	2510	<u>2520</u>
เงินสดและหลักทรัพย์	15.8	10.4	2.2
ลูกหนี้	22.3	17.1	16.0
สินค้าคงเหลือ	14.8	8.7	6.9
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	52.8	36.2	25.1
สินทรัพย์ถาวรสุทธิ	47.2	63.8	74.8
รวมสินทรัพย์ทั้งสิ้น	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>
หนี้สินระยะสั้น	10.6	10.3	15.7
หนี้สินระยะยาว	19.7	29.3	34.3
ทุนหุ้นสามัญ	<u>69.9</u>	<u>60.0</u>	50.0
รวมหนี้สินและทุน	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>
Current Ratio (2.7 : 1)*	5 : 1	3.5 : 1	1.6 : 1
เงินสดต่อหนี้สิน (1.0 : 1.0)*	1.5 : 1	1.0 : 1	0.14 : 1
อัตราส่วนหนี้สิน (28%)	30%	40%	50%

\* ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมน้ำมันพีช

**ตารางที่ 2**  
**บริษัทน้ำมันพืชไทย จำกัด**

ปี	อัตราส่วนรายได้		อัตราส่วนราคาตลาดและมูลค่าทางบัญชี	
	กิจการ	อุตสาหกรรม	กิจการ	อุตสาหกรรม
2520	12.25	16	0.86	2.5
2515	13.04	19	0.83	2.9
2510	11.81	18	0.92	2.6
2505	11.88	17	0.98	2.5
2500	10.00	10	0.72	1.2

**ขั้นตอนที่ 3 การวิเคราะห์**

การจ่ายเงินปันผลโดยทั่ว ๆ ไปกิจการจะต้องมีสิ่งต่อไปนี้.-

1. นโยบายของบริษัทมีความต้องการจ่ายเงินปันผลหรือจะเก็บไว้ลงทุนเพื่อขยายกิจการ
2. สภาพคล่องทางการเงิน ถ้ากิจการมีกำไรสะสมมากก็สามารถจ่ายเงินปันผลได้ แต่ถ้าหากกำไรสะสมอยู่ในรูปของ สินทรัพย์ถาวรก็จะทำให้กิจการมีความสภาพคล่องต่ำ
3. ความสามารถในการกู้ยืม ถ้ากิจการมีฐานะทางเครดิตดีก็สามารถจ่ายเงินปันผลได้โดยไม่ต้องเก็บไว้ในรูปของเงินสด
4. การจ่ายภาษีของผู้ถือหุ้น ถ้าผู้ถือหุ้นไม่ต้องการเสียภาษีก็จะยินยอมให้เก็บไว้ในรูปของกำไรสะสมหรือนำไปลงทุนอย่างอื่น

**ทางเลือกที่ 1** การจ่ายเงินสดปันผล นายประธานเห็นว่าจะทำให้ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่พอใจ แต่ก็เป็นเรื่องสุทธวิสัยที่จะทำได้ (พิจารณาจากงบดุลของบริษัท) กรณีทางเลือกนี้ นายประธานไม่ต้องการให้มีการจ่ายเงินสดปันผล เพราะ Current ratio ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม จึงทำให้กิจการมีสินทรัพย์เวียนไม่พอที่จะจ่ายเป็นเงินสดปันผลได้ และถ้าดูจาก Commonsize Statement ก็จะทำให้กิจการมีเงินสดคงเหลือเพียง 2.2 เปอร์เซ็นต์ของสินทรัพย์ทั้งหมด ทั้งนี้เนื่องจากกิจการนำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรถึง 74.82 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเงินลงทุนส่วนใหญ่ได้มาจากกำไรสะสมและการกู้ยืมจึงทำให้เงินสดของกิจการต่อหนี้สินต่ำลงและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมาก ดังนั้น ถ้ากิจการจะจ่ายเงินสดปันผลก็จะทำให้กิจการจำเป็นต้องหาเงินสดจากแหล่งภายนอก ซึ่งก็จะทำให้อัตราส่วนของหนี้สินเพิ่มขึ้นอีกเพราะกิจการก็มีอัตราส่วนหนี้สินในปี 2520 ถึง 50 เปอร์เซ็นต์แล้ว ในกรณีนี้จะทำให้บุคคลภายนอกไม่มั่นใจในการดำเนินงาน



ของกิจการเพราะมีหนี้สินสูงมาก ซึ่งจะมีผลทำให้มูลค่าทางบัญชีของผู้ถือหุ้นเมื่อเลิกกิจการ

$$\text{มูลค่าทางบัญชี} = \frac{\text{สินทรัพย์} - \text{สินทรัพย์ไม่มีตัวตน} - \text{หนี้สิน} - \text{หุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในมือบุคคลภายนอก}}$$

### ข้อดีและข้อเสียของการจ่ายเงินปันผล

#### ข้อดี

1. ผู้ถือหุ้นพอใจที่จะลงทุนในธุรกิจที่มีนโยบายการจ่ายเงินสดปันผลมากกว่าเพราะทำให้มีความมั่นใจมากขึ้น

2. ราคาตลาดของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นทำให้บุคคลภายนอกสนใจที่จะลงทุนด้วย

3. ประหยัดภาษีจากการกักเงินมาเพราะดอกเบี้ยเป็นค่าใช้จ่ายที่ได้รับการยกเว้นภาษี

#### ข้อเสีย

1. ถ้ากิจการใช้วิธีการกั๊ยเงินมาจ่ายเงินสดปันผลจะทำให้หนี้สินของกิจการเพิ่มขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้น และความเสี่ยงทางการเงินก็จะสูงขึ้นด้วย

2. บุคคลภายนอกเกิดความไม่มั่นใจในการดำเนินงานของกิจการทำให้ไม่อยากซื้อหุ้น

3. ทำให้เกิดการเสียภาษีซ้อน เพราะผู้ถือหุ้นจะต้องนำเงินสดปันผลไปคิดเป็นรายได้เพื่อเสียภาษีด้วย

**ทางเลือกที่ 2** การจ่ายเงินสดปันผลอาจทำได้และกิจการควรสนใจเรื่องการกระจายหุ้นด้วย ซึ่งถ้าพิจารณาจากกรณีศึกษาของบริษัทน้ำมันพีชไทย จำกัด แล้วจะเห็นว่ากิจการไม่ได้จ่ายเงินปันผล จึงทำให้ผู้ถือหุ้นขาดกำลังใจผู้ถือหุ้นเห็นว่ารายได้ต่อหุ้นของบริษัทมีมูลค่า 130 บาท ในขณะที่มูลค่าทางบัญชีของหลักทรัพย์ต่อหุ้นเท่ากับ 1,500 บาท และเงินเดือนกับผลตอบแทนของผู้จัดการบริษัทคิดเป็นเงินประมาณ 200,000 บาท แต่ผู้ถือหุ้นไม่เคยได้รับผลตอบแทนเลยเป็นเวลา 23 ปี ในขณะที่ช่วง 10 - 15 ปีที่ผ่านมา บริษัทผลิตน้ำมันพีชอื่น ๆ จ่ายเงินสดปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นประมาณ 40 เปอร์เซ็นต์

สำหรับการกระจายหุ้นนั้นไม่ใช่เป็นการจ่ายหุ้นปันผล แต่เป็นการแตกหุ้น (Split) เพื่อให้จำนวนหุ้นมากขึ้นและมูลค่าต่อหุ้นลดลงแต่มูลค่ารวมคงเท่าเดิม การกระจายหุ้นจะมีผลทำให้ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยลดลง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อรายได้เฉลี่ยลดลงด้วย ซึ่งเท่าที่ผ่านมาอัตราส่วนของบริษัทต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอยู่แล้วถ้ายังคงลดลงต่อไปก็จะเกิดภาพพจน์ที่ไม่ดีต่อกิจการได้ทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของกิจการลดลงและโดยทั่ว ๆ ไปการกระจายหุ้นจะนิยมทำในกรณีที่ธุรกิจนั้นกำลังต้องการระดมทุนเพื่อใช้ในการขยายโครงการซึ่งบริษัทน้ำมันพีชไทย จำกัด ยังไม่มีโครงการแต่อย่างใด

## ข้อดีและข้อเสียของการกระจายหุ้น

### ข้อดี

1. การกระจายหุ้นทำให้มีการซื้อขายหุ้นคล่องขึ้น เพราะการกระจายหุ้นทำให้ราคาหุ้นต่ำลง

2. ทำให้บุคคลภายนอกเชื่อมั่นว่าผู้บริหารสามารถทำรายได้ให้กิจการมากขึ้น

3. ถ้ากิจการออกหุ้นใหม่ก็สามารถขายได้ง่ายขึ้น

### ข้อเสีย

ผู้ถือหุ้นเดิมจะเกิดความไม่พอใจเพราะทำให้รายได้ต่อหุ้นลดลงเมื่อมีจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น

**ทางเลือกที่ 3** การจ่ายเงินสดปันผลพร้อมกับการจ่ายหุ้นปันผล โดยปกติบริษัทที่จะจ่ายหุ้นปันผลนั้นเพื่อเป็นการลดภาระการที่จะต้องจ่ายเงินสดปันผลทั้งจำนวน การจ่ายหุ้นปันผลนี้จะกำหนดเป็นอัตราร้อยละของจำนวนหุ้นสามัญที่มีอยู่ เช่น กำหนดจ่ายหุ้นปันผล 5 เปอร์เซ็นต์ เป็นต้น การจ่ายหุ้นปันผลก็จะจ่ายจากกำไรสะสมโดยวิธีการนี้จะไม่ทำให้ราคาเปลี่ยนแปลง

## ข้อดีและข้อเสียของการจ่ายหุ้นปันผล

### ข้อดี

1. การจ่ายหุ้นปันผลจะประหยัดเงินสดไว้เพื่อเป็นทุนสำหรับขยายกิจการต่อไป

2. การจ่ายหุ้นปันผลอาจเป็นที่พอใจแก่ผู้ถือหุ้นที่มีรายได้สูงอยู่แล้ว เพราะผู้ถือหุ้นเหล่านี้ต้องการรายได้ในรูปแบบกำไรจากการขายหุ้นมากกว่าเงินสดปันผล

3. การจ่ายหุ้นปันผลจะช่วยพยุงฐานะของบริษัท ที่กำลังประสบปัญหาทางการเงิน

4. การจ่ายหุ้นปันผลจะช่วยรักษาระดับราคาของหุ้นไม่ให้สูงจนเกินไปและทำให้อยู่ในระดับราคาที่เหมาะสม

### ข้อเสีย

1. ค่าใช้จ่ายในการจ่ายหุ้นปันผลมากกว่าการจ่ายเงินสดปันผล

2. การจ่ายหุ้นปันผลทำให้อัตราการเพิ่มกำไรต่อหุ้นมีแนวโน้มลดลง

**ทางเลือกที่ 4** การจ่ายเงินสดปันผล การกระจายหุ้นและจ่ายหุ้นปันผล วิธีนี้บริษัทสามารถจ่ายเงินสดปันผลได้เพียงเล็กน้อย เพราะ Current ratio ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม และการจ่ายหุ้นปันผลพร้อมกับการกระจายหุ้น โดยนำเอากำไรในช่วงต่าง ๆ มาจ่ายเป็นเงินสดปันผลครึ่งหนึ่ง ส่วนที่เหลือจะนำมาหารด้วยราคาตลาดต่อหุ้นในขณะนั้นเพื่อเป็นเปอร์เซ็นต์ของการกระจายหุ้น การที่ผู้บริหารเสนอแนวความคิดเห็นนี้ได้มาก็เนื่องจากมีความมั่นใจพอสมควรว่าบริษัทจะมีกำไรในแต่ละช่วงนั้นเพียงพอที่จะนำมาจ่ายเป็นเงินสดปันผลได้ และการกระจาย

หุ้นและจ่ายหุ้นปันผลก็เป็นไปได้เพราะอัตราเฉลี่ยของอุตสาหกรรมต่อปีรวมทั้งอัตราความก้าวหน้าในรายได้ของอุตสาหกรรมน้ำมันพืชในช่วงปี 2525-2520 มี 8 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเป็นอัตราที่สูงที่สุดตั้งแต่เริ่มดำเนินกิจการมาและอัตรานี้ก็เพิ่มขึ้นโดยตลอดตั้งแต่ปี 2520 จึงคาดว่าแนวโน้มคงจะสูงขึ้น

**ทางเลือกที่ 5** การจ่ายเงินสดปันผล การกระจายหุ้น การจ่ายหุ้นปันผลและซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้น วิธีนี้บริษัทจะต้องใช้เงินจำนวนมากมาดำเนินงานและต้องนำเงินทุนส่วนหนึ่งไปซื้อหุ้นคืนมา ซึ่งการซื้อหุ้นคืนมาเป็นการกระจายกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างหนึ่ง แต่บริษัทต้องใช้เงินทุนจำนวนมากเพราะต้องซื้อตามราคาตลาด ซึ่งค่อนข้างสูงมาก ดังนั้นบริษัทอาจต้องกู้ยืมเงินมาดำเนินงาน แต่ภาระหนี้สินของบริษัทในปี 2520 ก็ค่อนข้างสูงอยู่แล้ว จึงอาจมีผลกระทบต่อสภาพคล่องและการดำเนินงานของบริษัท ถึงแม้ว่าจะมีส่วนทำให้ผู้บริหารมีสิทธิในการบริหารงานมากขึ้น

การซื้อหุ้นคืนมานั้นตามปกติแล้วจะทำได้ในกรณีต่อไปนี้

- ก. บริษัทมีเงินเกินความจำเป็นที่จะใช้จ่าย
- ข. บริษัทต้องการให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้น โดยการลดปริมาณหุ้นที่จำหน่ายอยู่ในตลาด
- ค. ผู้ถือหุ้นบางรายเต็มใจที่จะขายหุ้นคืนให้บริษัททำให้ลดปริมาณหุ้นไปอีกทางหนึ่ง
- ง. เป็นการป้องกันบุคคลอื่นที่จะเข้าไปควบคุมการดำเนินงานของกิจการ
- จ. ใช้หุ้นที่ซื้อคืนมา เป็นผลตอบแทนให้พนักงานบริษัทได้

#### **ขั้นตอนที่ 4** การตัดสินใจ

จากทางเลือกต่าง ๆ ของบริษัทจะเห็นได้ว่าบริษัทจะจ่ายเงินสดปันผลในปัจจุบันตามคำเรียกร้องของผู้ถือหุ้นไม่ได้ เพราะฐานะของกิจการอยู่ในสภาพที่ไม่สามารถทำได้ ดังนั้น ทางที่จะเป็นไปได้ก็คือทางเลือกที่ 3 แต่บริษัทควรจะต้องเลือกการจ่ายหุ้นปันผลก่อนเพื่อเป็นการตอบแทนแก่ผู้ลงทุนเพื่อสร้างความพอใจขั้นต้นให้แก่ผู้ถือหุ้นก่อนและขณะเดียวกันบริษัทก็ควรจะต้องปรับปรุงการดำเนินงานให้มีสภาพคล่องดีขึ้นและลดการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรในส่วนที่เกินความจำเป็นลงแล้ว หันมาลงทุนในสินทรัพย์สภาพคล่องจนสภาพการดำเนินงานและสภาพคล่องดีพอสมควร จึงจะเปลี่ยนมาจ่ายเป็นเงินสดปันผลแทนซึ่งเมื่อจ่ายเป็นเงินสดปันผลแทนแล้วระดับราคาหุ้นของกิจการก็จะสูงขึ้นทำให้บุคคลภายนอกให้ความสนใจในกิจการน้ำมันพืชมากขึ้น ดังนั้น กิจการควรคำนึงถึงความอยู่รอดของกิจการด้วย เพราะถ้าการตัดสินใจทำให้เกิดผลเสียมากกว่าผลดีแล้วก็ไม่ควรจะทำ

## ข้อเสนอแนะ

1. คณะกรรมการบริหารของบริษัทควรจัดให้มีการประชุมระหว่างผู้ถือหุ้นบ้าง เพื่อเป็นการแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและสร้างความเข้าใจอันดีต่อกันช่วยลดช่องว่างให้น้อยลง
2. บริษัทไม่ควรเพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร แต่ควรคำนึงถึงการใช้งานอย่างมีประสิทธิภาพของสินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่
3. บริษัทไม่ควรก่อหนี้ระยะสั้น เพราะจะทำให้อัตราส่วนสภาพคล่องเลวลง
4. ในกรณีที่กิจการมีปัญหาเรื่องเงินทุนเพื่อจ่ายเป็นเงินสดปันผลก็อาจต้องใช้วิธีการขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่จำเป็นออกไปและอาจใช้วิธีการเช่ากลับมาใช้ได้
5. ควรมีนโยบายการติดตามและการเรียกเก็บหนี้สินที่ดีเพื่อไม่ให้เกิดปัญหาหนี้สูญ

**หมายเหตุ:** การแก้ปัญหากรณีศึกษาข้างต้นเป็นทัศนะของผู้เขียนเท่านั้น ผู้อ่านอาจมีความเห็นแตกต่างไปจากนี้ได้ และการวิเคราะห์นี้เป็นกรสรุปเท่านั้นผู้อ่านที่สนใจสามารถจัดทำรายละเอียดได้มากกว่านี้

## บรรณานุกรม

- เกษรี ณรงค์เดช, การบัญชีบริษัท. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2511.
- Linter, John. "*Dividend, Earnings, Leverage, Stock Price and the Supply of Capital to Corporations*", *Review of Economics and Statistics* No.44 (August, 1962).
- Van Home, James C. *Financial Management and Policy*. Englewood Cliffs, N.J. : Prentice-Hall, Inc., 1971.
- Weston, Fred J., and Brigham, Eugene F. *Management Finance*. New York : Holt & Rinehart & Winston, 1969.

# กรณีศึกษาปัญหาทางการเงิน

การวิเคราะห์ปัญหาทางการเงินจากกรณีศึกษาที่จะนำมาเป็นตัวอย่าง คือ กรณีศึกษาบริษัทนารัตน์ จำกัด โดยแยกเป็น 3 หัวข้อคือ กรณีศึกษาบริษัทนารัตน์ จำกัด ปัญหาที่ต้องพิจารณา และการแก้ปัญหา

## หัวข้อที่ 1 กรณีศึกษาบริษัทนารัตน์ จำกัด

นายศิริ รองประธานกรรมการและทำหน้าที่พิจารณาให้สินเชื่อของธนาคารกรุงเก่า สำนักงานใหญ่ เตือนว่าฐานะการเงินที่ผ่านมาของบริษัทนารัตน์ซึ่งเป็นลูกค้ายาวหนึ่งของธนาคารเลวลง ทั้งนี้พิจารณาจากผลการวิเคราะห์การกู้เงินด้วยคอมพิวเตอร์ ในการวิเคราะห์นั้นธนาคารวิเคราะห์งบการเงินเป็นรายไตรมาส (งบดุลและงบกำไรและขาดทุน) ข้อมูลเหล่านี้นำมาเจาะบัตรและป้อนเข้าเครื่องคอมพิวเตอร์เพื่อคำนวณอัตราส่วนที่สำคัญของลูกค้าแต่ละราย พร้อมทั้งแสดงแผนภูมิ แนวโน้มของอัตราส่วนนั้น และเปรียบเทียบสถิติของลูกค้าแต่ละรายกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม และแนวโน้มของบริษัทอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ถ้าอัตราส่วนของบริษัทใดเร็วกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอย่างชัดเจนคอมพิวเตอร์จะหมายเหตุไว้ในผลการวิเคราะห์นั้น ถ้าเงื่อนไขในการกู้เงินต้องการให้รักษาระดับอัตราส่วนต่ำสุดเท่าใดและธุรกิจไม่สามารถรักษาระดับอัตราส่วนต่ำสุดนั้นไว้ได้ คอมพิวเตอร์ก็จะแสดงให้เห็นว่าต่ำกว่าระดับที่ต้องการเท่าใด

เมื่อวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทนารัตน์ 3 เดือนก่อน นายศิริสังเกตว่าอัตราส่วนบางอัตราส่วนมีแนวโน้มลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์นม นายศิริจึงส่งสำเนาผลการวิเคราะห์ด้วยคอมพิวเตอร์พร้อมกับข้อสังเกตความคิดเห็นของเขาแก่นายอิสระ ประธานกรรมการบริษัทนารัตน์ แต่ถึงแม้ว่านายอิสระจะได้รับข้อมูลแล้วก็ไม่ได้ดำเนินการแก้ไขสถานการณ์ให้ดีขึ้นเลย

จากการวิเคราะห์งบการเงินครั้งก่อนของบริษัทนารัตน์ก็แสดงให้เห็นปัญหาบางประการซึ่งต้องแก้ไขแล้ว แต่ยังไม่มียอดอัตราส่วนใดต่ำกว่าระดับข้อตกลงในการกู้เงินระหว่างธนาคารกับบริษัทฯ อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ครั้งที่สองจากข้อมูลตารางที่ 1, 2 และ 3 ปรากฏว่า current ratio ต่ำกว่า 2 ซึ่งต่ำกว่าที่ระบุไว้ในข้อตกลงกู้เงิน กรณีเช่นนี้ธนาคารสามารถเรียกให้บริษัทฯ ชำระเงินกู้ทั้งสิ้นคืนธนาคารได้ทันที และถ้าไม่ชำระเงินกู้คืนภายในเวลา 10 วัน ธนาคารอาจดำเนินการให้บริษัทฯ ล้มละลายได้ในทางปฏิบัติ นายศิริ ไม่เต็มใจจะบังคับให้บริษัทฯ ต้องเป็นไปตามข้อตกลงนั้น แต่ใช้ข้อตกลงในสัญญาเป็นเครื่องกระตุ้นโดยการแนะนำให้บริษัทฯ แก้ไขฐานะทางการเงินให้ดีขึ้น

บริษัทนารัตน์ ผลิตอาหารประเภทนมทุกชนิดตั้งอยู่ที่กรุงเทพฯ โดยผลิตทั้งนมสด และผลิตภัณฑ์นมที่เก็บไว้ได้นาน เช่น นมผงและเนย การจัดหาเงินทุนหมุนเวียนตามความต้องการของฤดูกาลได้จากการกู้ธนาคารกรุงเทพ สำนักงานใหญ่ และปัจจุบันธนาคารอนุมัติให้สินเชื่อแก่บริษัทฯ จำนวน 2,400,000 บาท การตกลงกู้เงินตามความต้องการนี้ธนาคารให้กู้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนเต็มตามวงเงินสินเชื่อในเดือนกุมภาพันธ์ 2515

จากข้อจำกัดในการกำหนดราคาผลิตภัณฑ์นมประกอบกับต้นทุนที่สูงขึ้นทำให้กำไรจากการขายและกำไรสุทธิของบริษัทนารัตน์ ลดลงในระยะ 6 เดือนหลังของปี 2521 และเกือบตลอดปี 2522 อย่างไรก็ตามการขยายระหว่างปีดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากโครงการขยายตลาดผลิตภัณฑ์นม

เมื่อนายอิสระ ได้รับสำเนาผลการวิเคราะห์ด้วยคอมพิวเตอร์ของนายศิริ และรายงานซึ่งธนาคารยืนยันว่าให้บริษัทฯ จ่ายเงินชำระหนี้ทันทีถ้าไม่เสนอโครงการที่แสดงให้เห็นว่าจะปรับปรุงด้านการเงินในปัจจุบันให้ดีขึ้น เขาจึงเริ่มพยายามวางนโยบายว่าจะทำประการใด และมีความเห็นว่าการขายในระดับนั้นไม่สามารถจะดำเนินไปได้โดยไม่ขอกู้เงินธนาคารเพิ่มขึ้น จาก 2,400,000 บาท เป็น 3,400,000 บาท ทั้งนี้เนื่องจากเดือนมกราคม 2523 บริษัทฯ ต้องจ่ายเงินค่าสร้างโรงงานเพิ่มเติม 1,000,000 บาท แม้ว่าบริษัทฯ จะเป็นลูกค้าที่ดีอย่างสม่ำเสมอของธนาคารกรุงเทพมากกว่า 50 ปีก็ตาม นายอิสระ ก็ประทับใจกับปัญหาที่ยากในการขอให้ธนาคารอนุมัติเพิ่มวงเงินสินเชื่อจากที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน เนื่องจากมีกฎหมายกวดขันการให้สินเชื่อของธนาคาร ทำให้ธนาคารกรุงเทพจำกัดการให้สินเชื่อแก่ลูกค้าต่าง ๆ ทั้ง ๆ ที่เป็นลูกค้าที่ดี

**ตารางที่ 1**  
**บริษัทนารัตน์ จำกัด งบดุล ณ.วันที่ 31 ธันวาคม**

(หน่วย-พันบาท)

	2514	2520	<u>2521</u>	2522
เงินสด	340	510	238	170
ลูกหนี้	1,360	2,040	2,312	3,230
สินค้า	1,700	2,550	4,250	6,885
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	3,400	5,100	6,800	10,285
ที่ดินและอาคาร	510	408	1,088	1,020
เครื่องจักร	680	1,258	986	850
สินทรัพย์ถาวรอื่น ๆ	<u>408</u>	238	68	<u>51</u>
รวมสินทรัพย์	<u>4,998</u>	<u>7,004</u>	<u>8,942</u>	<u>12,206</u>
ตัวเงินจ่าย-ธนาคาร	-	-	850	2,380
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่าย	748	816	1,292	2,550
ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายอื่น ๆ	340	408	476	646
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,088	1,224	2,618	5,576
หนี้จำนอง	510	374	340	306
หุ้นสามัญ	3,060	3,060	3,060	3,060
กำไรสะสม	<u>340</u>	<u>2,346</u>	<u>2,924</u>	<u>3,264</u>
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,998	7,004	8,942	12,206



**ตารางที่ 2**  
**บริษัทนารัตน์ จำกัด งบกำไรและขาดทุน**  
**สำหรับงวด 1 ปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม**

(หน่วย-พันบาท)

	2520	2521	<u>2522</u>
ขายสุทธิ	22,100	22,950	23,800
ต้นทุนขาย	<u>17,680</u>	18,360	<u>19,040</u>
กำไรขั้นต้น	4,420	4,590	4,760
ค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายทั่วไป	1,700	1,870	2,040
ค่าเสื่อมราคา	680	850	1,020
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	<u>340</u>	<u>714</u>	<u>1,020</u>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,700	1,156	680
ภาษี (50%)	<u>850</u>	<u>578</u>	<u>340</u>
กำไรสุทธิ	<u><u>850</u></u>	<u><u>578</u></u>	<u><u>340</u></u>

**ตารางที่ 3**  
**อัตราส่วนค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์นม (2522)\***

Quick ratio	1.0
Current ratio	2.7
อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง	7 ครั้ง
ระยะเวลาเก็บหนี้ถั่วเฉลี่ย	32 วัน
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	13.0 ครั้ง
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งสิ้น	2.6 ครั้ง
อัตราผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ทั้งสิ้น	9 %
อัตราผลตอบแทนของส่วนผู้เป็นเจ้าของ	18 %
อัตราส่วนหนี้สิน	50 %
กำไรสุทธิ/ขาย	3.5 %

\* กำหนดให้อัตราส่วนค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์นมคงที่ตลอดระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา

## หัวข้อที่ 2 ปัญหาที่ต้องพิจารณา

จากกรณีศึกษาบริษัทนารัตน์ดังกล่าว มีปัญหาและแนวทางที่ต้องวิเคราะห์ดังนี้ คือ

1. เปรียบเทียบอัตราส่วนของบริษัทนารัตน์ จำกัด กับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมพร้อมทั้งเสนอแนะข้อบกพร่องที่ควรแก้ไขด้วย
2. อัตราส่วนของบริษัทนารัตน์ จำกัด ดีขึ้นหรือเลวลงอย่างไร
3. ถ้าธนาคารเต็มใจให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น และกำหนดเวลาชำระคืนเงินกู้วันที่ 30 มิถุนายน 2523 บริษัทฯ จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในมาชำระหนี้เงินกู้ได้เพียงไร
4. จากผลการวิเคราะห์ทางการเงิน เชื่อได้หรือไม่ว่าธนาคารยินดีให้กู้เงินเพิ่มขึ้น
5. การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนนั้นเหมาะสมแล้วหรือมีปัญหาอย่างไรบ้าง

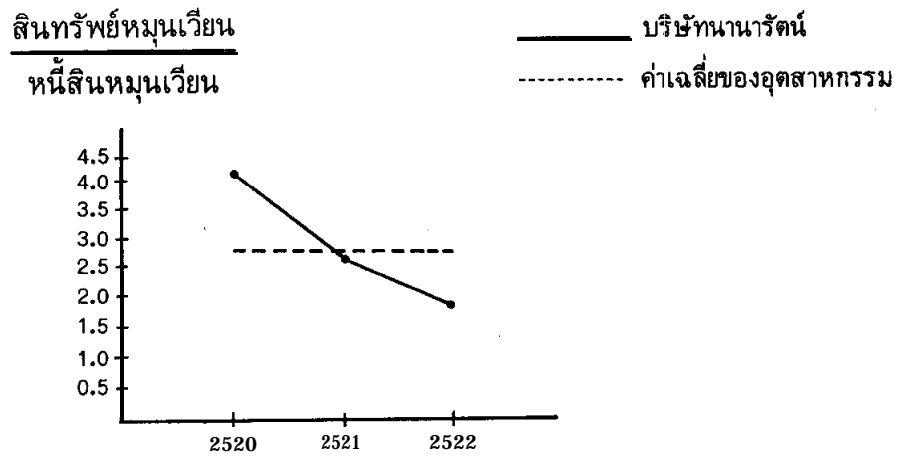
### หัวข้อที่ 3 การแก้ปัญหาบริษัทนารัตน์ จำกัด

จากปัญหาและแนวทางที่ต้องวิเคราะห์ตามหัวข้อที่ 2 นำมาวิเคราะห์ได้ดังนี้

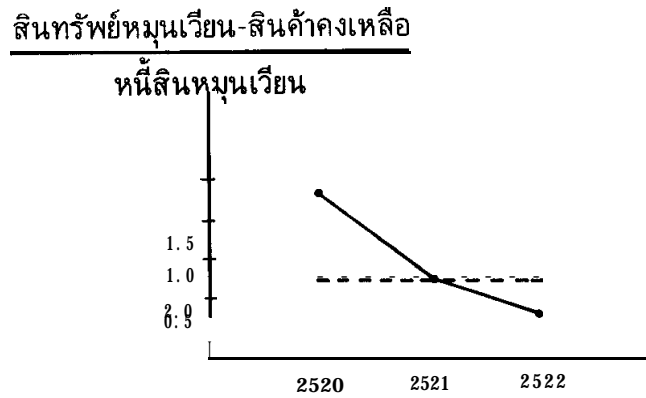
#### 1. เปรียบเทียบอัตราส่วนของบริษัทนารัตน์กับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

	ค่าเฉลี่ยของ อุตสาหกรรม				
	2514	2520	2521	2522	(2520-2522)
อัตราส่วนวัดความคล่องตัว :					
Current ratio	3.1	4.2	2.6	1.8	2.7
Quick ratio	1.6	2.1	1.0	0.6	1.0
อัตราส่วนหนี้สิน :					
หนี้สินทั้งสิน/สินทรัพย์ทั้งสิน (%)	32	23	33	48	50
อัตราส่วนประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ :					
อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (ครั้ง)	—	a.7	5.4	3.5	7.0
ระยะเวลาเก็บหนี้ถั่วเฉลี่ย (วัน)	—	33	36	49	32
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ ถาวร(ครั้ง)	—	11.6	10.7	12.4	13.0
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ ทั้งสิน(ครั้ง)	—	3.2	2.6	1.9	2.6
อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร					
กำไรสุทธิ/ขาย (%)	—	3.8	2.5	1.4	3.5
อัตราผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ (ทั้งสิน (%))	—	12.1	6.5	2.8	9.0
อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ เป็นเจ้าของ	—	15.7	9.7	5.4	18.0

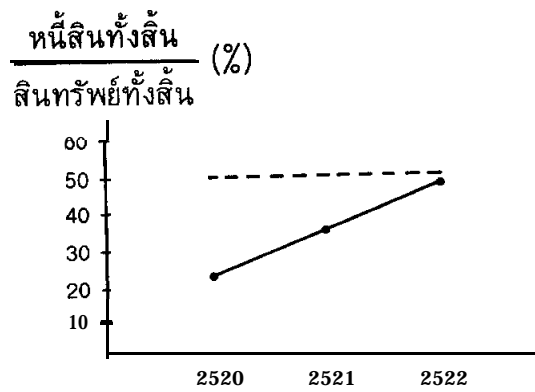
(1) Current ratio



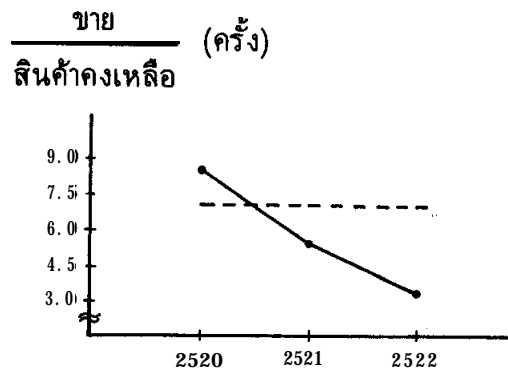
(2) Quick ratio



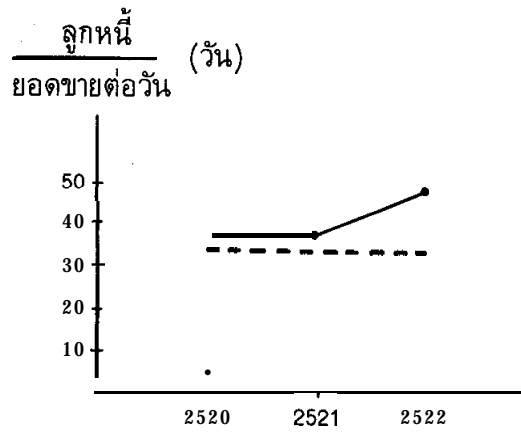
(3) อัตราส่วนหนี้สิน



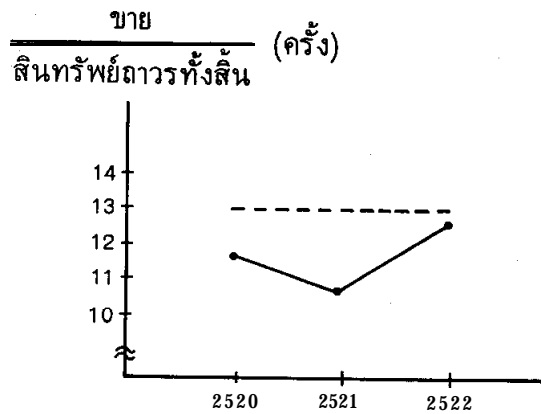
(4) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง



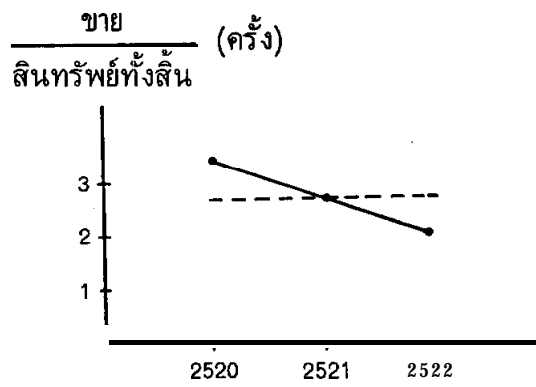
(5) ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย



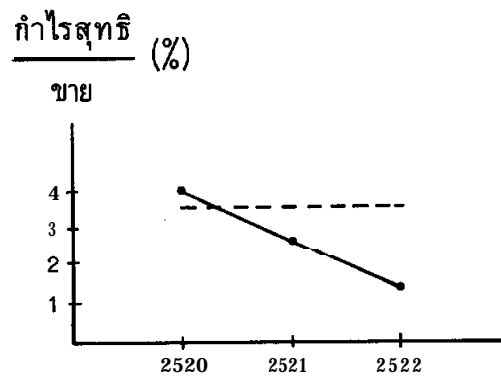
(6) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร



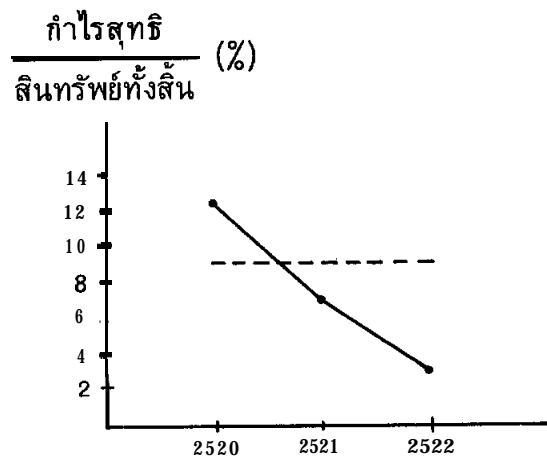
(7) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งสิ้น



(8) กำไรสุทธิต่อยอดขาย

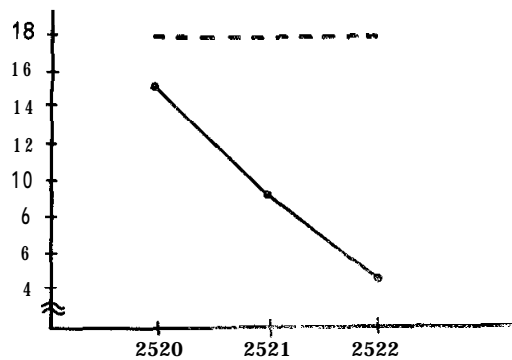


(9) อัตราผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ทั้งสิ้น



(10) อัตราตอบแทนของส่วนของผู้เป็นเจ้าของ

กำไรสุทธิ  
ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ



เมื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนของบริษัทนารัตน์ จำกัด กับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม จะเห็นข้อบกพร่องซึ่งต้องแก้ไข 3 ประการ คือ

(1) ต้องปรับปรุงความสามารถในการหากำไร บริษัทฯ ควรทำรายได้ให้เพิ่มขึ้น และหรือลดต้นทุนลง ถ้าตลาดยอมรับราคาสินค้าที่สูงขึ้นจะสามารถหากำไรได้เพิ่มขึ้นด้วยการเลือกเพิ่มราคาสินค้า อีกประการหนึ่งบริษัทฯ ควรลดค่าใช้จ่ายลง เพราะการมีสินค้าคงคลังมากจะเสียค่าใช้จ่ายในการเก็บรักษามาก ขาดทุนจากสินค้าเสียหายมาก และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ อีก รวมทั้งลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานด้วย

(2) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งสิ้นต่ำแสดงว่า การใช้สินทรัพย์ของบริษัทฯ ยังไม่มีประสิทธิภาพ ถ้ายอดขายสูงขึ้นและไม่สามารถทำให้สินทรัพย์ทั้งสิ้นมีอัตราการหมุนเวียนอยู่ในระดับได้ บริษัทฯ ควรพิจารณาลดสินทรัพย์ลง โดยเฉพาะสินค้าคงคลังซึ่งมีอยู่เกือบจะมากเป็นสองเท่าของค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมสำหรับธุรกิจที่มียอดขายอยู่ในระดับเดียวกันนี้

(3) อัตราส่วนหนี้สินของบริษัทฯ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอย่างเห็นได้ชัดและผลตอบแทนของผู้เป็นเจ้าของควรปรับปรุงให้สูงขึ้นอีกโดยการใช้ประโยชน์จากความเป็นหนี้ให้มากขึ้น

2. ในการวิเคราะห์อัตราส่วนของบริษัทนารัตน์ จำกัด ว่าดีขึ้นหรือเลวลงอย่างไรสรุปได้ดังนี้

ส่วนที่ดี มีเพียงประการเดียวคือ อัตราส่วนซึ่งแสดงความเป็นหนี้ของบริษัทนารัตน์ ยังอยู่ในระดับต่ำ

## ส่วนที่เลว

ก) สภาพคล่อง ทั้ง current ratio และ quick ratio ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม และมีแนวโน้มต่ำลงเรื่อย ๆ

ข. สินค้า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลังลดลงอย่างรวดเร็ว และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ทั้งมีแนวโน้มต่ำลงเรื่อย ๆ อีกด้วย ซึ่งเกิดจาก

(1) บริษัทฯ มีสินค้าคงคลังอยู่มากเกินไป

(2) สภาพคล่องจริง ๆ ของบริษัทฯ อาจจะเลวลงกว่าที่แสดงให้เห็นจาก current ratio

(3) สินค้าบางอย่างอาจจะล้าสมัยหรือเสื่อมค่าลง

ค) ลูกหนี้ สำหรับลูกหนี้พิจารณาจากระยะเวลาเก็บหนี้แล้วเฉลี่ยเห็นได้ว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ทั้งยังแสดงแนวโน้มที่เลวลง แสดงว่าลูกหนี้บางรายอาจเก็บเงินไม่ได้

ง) การหมุนเวียนของสินทรัพย์ การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรไม่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมากนัก อย่างไรก็ตามการหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งสิ้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเนื่องจากปัญหาเบื้องต้นของบริษัทฯ ด้านการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียน มิใช่การบริหารสินทรัพย์ถาวร

จ) ความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ทุกอัตราส่วน แสดงให้เห็นว่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมการที่อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายต่ำเนื่องจากเหตุใดเหตุหนึ่ง ดังนี้

(1) ราคาขายสินค้าต่ำลง หรือ

(2) ต้นทุนขายสินค้าสูงขึ้น

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ทั้งสิ้น และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้เป็นเจ้าของต่ำเนื่องจาก

(1) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขายต่ำ และ

(2) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนการหมุนเวียนอื่น ๆ ที่ต่ำลง (ซึ่งในทางกลับกันแสดงให้เห็นว่าลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมากเกินไป)



3. ถ้าธนาคารเต็มใจให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น และกำหนดเวลาชำระคืนเงินกู้วันที่ 30 มิถุนายน 2523 บริษัทนารัตน์จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในมาชำระหนี้เงินกู้ได้ดังนี้

- (1) กำไรสุทธิ
- (2) ค่าเสื่อมราคา
- (3) การลดจำนวนลูกหนี้ลง
- (4) การลดปริมาณสินค้าคงคลังลง

(1) กำไรสุทธิและ (2) ค่าเสื่อมราคา กระแสเงินสดจากผลการดำเนินงานบวกค่าเสื่อมราคาปี 2522 เท่ากับ 1,360,000 บาท (กำไรสุทธิ 340,000 บาท ค่าเสื่อมราคา 1,020,000 บาท) สมมติว่าปี 2523 สามารถทำกำไรได้ในระดับเดียวกับปี 2522 แหล่งของเงินทุนจากกำไรสุทธิและค่าเสื่อมราคา (1 มกราคม - 30 มิถุนายน 2523) จะเท่ากับ 680,000 บาท

(3) การลดจำนวนลูกหนี้ลง ถ้าลดจำนวนลูกหนี้ลงให้อยู่ในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมแล้วจะลดต้องลูกหนี้ 1,096,560 บาท ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

ยอดขายต่อวัน	=	$\frac{24,000,000}{360}$	บาท
	=	66,667	บาท
ระยะเวลาเก็บหนี้โดยเฉลี่ย	=	$\frac{\text{ลูกหนี้}}{66,667}$	= 32 วัน*
ลูกหนี้ (ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม)	=	66,667 x 32	บาท
	=	2,133,344	บาท
ต้องลดจำนวนลูกหนี้ลง	=	ลูกหนี้จริง-ลูกหนี้	(ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม)
	=	3,230,000-2,133,344	บาท
	=	1,096,656	บาท

\* 32 วัน เป็นค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

(4) การลดปริมาณสินค้าคงคลังลง ถ้าลดปริมาณสินค้าคงคลังให้อยู่ในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมจะต้องลดลง 3,485,000 บาท ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

การหมุนเวียนของสินค้า	=	$\frac{23,800,000}{\text{สินค้า}}$	= 7.0 ครั้ง*
สินค้าคงคลัง (ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม)	=	$\frac{23,800,000}{7.0}$	บาท
	=	3,400,000	บาท
ต้องลดปริมาณสินค้าลง	=	สินค้าคงคลังจริง-สินค้าคงคลัง(ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม)	
	=	6,885,000-3,400,000	บาท
	=	3,485,000	บาท

เพราะฉะนั้น เงินทุนจากแหล่งภายในรวมทั้งสิ้น 5,261,656 บาท ได้จาก

- (1) กำไรสุทธิ บวกค่าเสื่อมราคา 680,000 บาท
- (2) ลดจำนวนลูกหนี้ลง 1,096,656 บาท
- (3) ลดปริมาณสินค้าคงคลังลง 3,485,000 บาท

สำหรับการลดจำนวนลูกหนี้และปริมาณสินค้าคงคลังลงนั้นไม่สามารถจะทำได้ทันที แต่สมมติว่าสินค้าคงคลังสามารถจำหน่ายได้และเก็บเงินจากลูกหนี้ค้างชำระได้ด้วยก็มีทางเป็นไปได้ที่บริษัทนารัตน์จะหาเงินได้โดยวิธีดังกล่าว ดังนั้นจึงต้องใช้ความพยายามในด้านการบริหารงานบริษัทฯ ส่วนหนึ่งด้วย

4. จากผลการวิเคราะห์ทางการเงิน ธนาคารจะยินดีให้บริษัทนารัตน์ จำกัด กู้เงินหรือไม่นั้นพิจารณาได้ว่า บริษัทฯ เป็นลูกค้าของธนาคารมานานหลายปี นอกจากนั้นอัตราส่วนหนี้สินยังแสดงว่าในกรณีล้มละลายธนาคารก็สามารถจะเรียกร้องให้ชำระหนี้ทั้งหมดคืนได้ จากเหตุผล 2 ประการนี้ ทำให้คิดว่าธนาคารยังเต็มใจที่จะสนับสนุนบริษัทฯ และขยายระยะเวลาชำระหนี้ออกไป โดยคำนึงถึงประโยชน์ด้านชื่อเสียงของธนาคาร ธนาคารคงต้องรักษาความสัมพันธ์อันดีระหว่างลูกค้าและธนาคารซึ่งมีมานานไว้

อย่างไรก็ตามแนวโน้มในระยะ 2-3 ปีนี้เลวลง ถ้ายังคงเป็นเช่นนี้ต่อไปอีก บริษัทฯ จะประสบกับภาวะการล้มละลาย และถ้าธนาคารยังคงอนุมัติเงินกู้ต่อไปเรื่อย ๆ สินทรัพย์อาจ

\* 7.0 ครั้ง เป็นค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

จะหมดไปจนถึงที่จุดที่ธนาคารจะได้รับชำระหนี้ไม่ครบ เพราะฉะนั้นธนาคารควรกำหนดให้บริษัท เตรียมแผนแก้ไขปัญหาต่าง ๆ ดังกล่าวให้ดีขึ้น

สถานการณ์ทางการเงินยังสนับสนุนการให้กู้เงินเพิ่มขึ้น ในลักษณะของการเข้มงวดการให้สินเชื่อ อย่างไรก็ตามในสถานการณ์นี้ธนาคารต่าง ๆ สามารถจะเปลี่ยนแปลงได้และธนาคารกรุงเก่า สำนักงานใหญ่ ก็ไม่มีข้อยกเว้น ความเป็นจริงแล้วธนาคารจะขยายการให้สินเชื่อไปจนเต็มความสามารถแต่ต้องให้บริษัท จัดทำรายละเอียดแผนการชำระคืนเงินกู้ด้วย

ฉะนั้น ในแผนการชำระคืนเงินกู้ธนาคารบริษัทฯ จึงทำแผนการลดปริมาณสินค้าคงคลัง และลูกหนี้เป็นประการแรก โดยจะพยายามจำหน่ายสินค้าออกไปด้วยการลดราคาสินค้าพร้อมกับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการโฆษณาด้วย ในขณะที่เดียวกันจะลดปริมาณการผลิตลง นอกจากนี้บริษัทฯ มีนโยบายเร่งรัดการเก็บเงินจากลูกหนี้คงค้างซึ่งการที่บริษัทฯ ปฏิบัติเช่นนี้ก็จะสามารถชำระหนี้ได้ตามแผนการชำระคืนเงินกู้ที่กำหนดไว้

5. การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนนั้นเหมาะสมหรือมีปัญหาอย่างไร พิจารณาได้ว่าถ้าบริษัทฯ มีวิธีการปฏิบัติทางบัญชีแตกต่างกับธุรกิจทั่ว ๆ ไปในอุตสาหกรรมนั้น การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนจะมีเหตุผลน้อย เช่น ถ้าบริษัทฯ เช่าสินทรัพย์ถาวรในขณะที่ธุรกิจอื่นในอุตสาหกรรมนั้นซื้อสินทรัพย์ถาวรเป็นของตนเอง ทำให้อัตราส่วนหนี้สินของบริษัทฯ เปรียบเทียบกับธุรกิจอื่นไม่ได้ ในทำนองเดียวกันอัตราส่วนการหมุนเวียนต่าง ๆ ก็จะถูกกระทบด้วยเช่นเดียวกัน

## สรุป

กล่าวโดยสรุปแล้วจากกรณีศึกษาปัญหาทางการเงินบริษัทนารัตน์ จำกัด ซึ่งใช้อัตราส่วนช่วยในการวิเคราะห์นั้น ผู้วิเคราะห์จะต้องใช้ด้วยความระมัดระวัง ข้อเสนอแนะในการใช้อัตราส่วนโดยย่อ ๆ มีดังนี้คือ

1. จะเลือกใช้เฉพาะอัตราส่วนที่มีความสำคัญอย่างแท้จริงในการวิเคราะห์แต่ละกรณีตามสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในขณะนั้น
2. การคำนวณอัตราส่วนนี้ ถ้าเป็นไปได้ควรจะคำนวณย้อนหลังไปหลาย ๆ งวดจนถึงปัจจุบัน ซึ่งจะช่วยให้สังเกตเห็นแนวโน้มในอนาคตได้ง่าย ว่ามีแนวโน้มไปในทางที่ดีขึ้นหรือไม่ และถ้ามีปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไปจากปีที่แล้วมาก ก็จะวิเคราะห์ถึงสาเหตุและหาทางแก้ไขได้ทันที
3. การตัดสินใจโดยพิจารณาแต่อัตราส่วนเพียงอย่างเดียวอาจจะตัดสินใจผิดได้ ควรใช้อัตราส่วนเป็นเครื่องมือประกอบการพิจารณาเท่านั้น

4. การเสนอผลการวิเคราะห์ควรจะมีเหตุผลเช่น เสนอเป็นตาราง กราฟ พร้อมกับเปรียบเทียบกับมาตรฐานค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเดียวกัน และเปรียบเทียบกับธุรกิจของคู่แข่งชั้นในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน

5. การวิเคราะห์ควรชี้ให้เห็นความแตกต่างอย่างชัดเจนจากมาตรฐานค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยเฉพาะถ้าเป็นแนวโน้มของระยะเวลาต่าง ๆ

6. ถ้าเป็นไปได้ควรวิเคราะห์หาสาเหตุที่เกิดการแตกต่าง โดยวิเคราะห์ย้อนกลับไปยังกับอัตราส่วนอื่น ๆ และข้อมูลอื่น ๆ อีก

การนำอัตราส่วนที่วิเคราะห์มาให้มีใช้ใช้ทุกอัตราส่วนจะเลือกแต่ที่เกี่ยวข้องกับปัญหาเฉพาะแต่ละกรณี ที่สำคัญ คือ จะต้องรู้จักนำมาใช้และทราบถึงข้อจำกัดของการใช้อัตราส่วนแต่ละชนิดด้วย

TABLE A.1  
Present value of on. dollar due at the end of *n* years

N	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	N
01	0.99010	0.91039	0.97007	0.96154	0.95231	0.94340	0.9349	0.92593	0.91743	0.90909	01
02	.98030	.96117	.94260	.92456	.90703	.89000	.87344	.85734	.84168	.82643	02
03	.97059	.94232	.91514	.88900	.86384	.83962	.81630	.79383	.77218	.75131	03
04	.96098	.92385	.88849	.85480	.82270	.79209	.76290	.73503	.70843	.68301	04
05	.95147	.90573	.86261	.82193	.78353	.74726	.71299	.68058	.64993	.62092	05
06	.94204	.88797	.83748	.79031	.74622	.70496	.66634	.63017	.59627	.56447	06
07	.93272	.87056	.81309	.75992	.71068	.66506	.62275	.58349	.54703	.51316	07
08	.92348	.85349	.78941	.73069	.67684	.62741	.58201	.54027	.50187	.46651	08
09	.91434	.83675	.76642	.70259	.64461	.59190	.54393	.50025	.46043	.42410	09
10	.90529	.82035	.74409	.67556	.61391	.55839	.50835	.46319	.42241	.38554	10
11	.89632	.80426	.72242	.64958	.58468	.52679	.47509	.42888	.38753	.35049	11
12	.88745	.78849	.70138	.62460	.55684	.49697	.44401	.39711	.35553	.31863	12
13	.87866	.77303	.68095	.60057	.53032	.46884	.41496	.36770	.32618	.28966	13
14	.86996	.75787	.66112	.57747	.50507	.44230	.38782	.34046	.29925	.26333	14
15	.86135	.74301	.64186	.55326	.48102	.41726	.36245	.31524	.27454	.23939	15
16	.85282	.72845	.62317	.53391	.45811	.39365	.33873	.29189	.25187	.21763	16
17	.84438	.71416	.60502	.51337	.43630	.37136	.31657	.27027	.23107	.19784	17
18	.83602	.70016	.58739	.49363	.41552	.35034	.29586	.25025	.21199	.17986	18
19	.82774	.68643	.57029	.47464	.39573	.33051	.27651	.23171	.19449	.16351	19
20	.81954	.67297	.55367	.45639	.37689	.31180	.25842	.21455	.17843	.14864	20
21	.81143	.65978	.53755	.43883	.35894	.29415	.24151	.19866	.16370	.13513	21
22	.80340	.64684	.52189	.42195	.34185	.27750	.22571	.18394	.15018	.12285	22
23	.79544	.63416	.50669	.40573	.32557	.26180	.21095	.17031	.13778	.11168	23
24	.78757	.62172	.49193	.39012	.31007	.24698	.19715	.15770	.12640	.10153	24
25	.77977	.60953	.47760	.37512	.29530	.23300	.18425	.14602	.11597	.09230	25

Source: Ezra Solomon, ed., *The Management of Corporate Capital*, (New York: The Free Press of Glencoe, Inc., 1959), pp. 313-16

TABLE A-1  
Present value of on. dollar due at the end of n years

N	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	10%	N
01	0.90090	0.89286	0.88496	0.87719	0.86957	0.86207	0.85470	0.84746	0.84031	0.83333	01
02	.81162	.79719	.78315	.76947	.75614	.74316	.73051	.71818	.70616	.69444	02
03	.73119	.71178	.69305	.67497	.65752	.64066	.62437	.60863	.59342	.57870	03
04	.65873	.63552	.61332	.59208	.57175	.55229	.53365	.51579	.49867	.48225	04
05	.59345	.56743	.54276	.51937	.49718	.47611	.45611	.43711	.41905	.40188	05
06	.53464	.50663	.48032	.45559	.43233	.41044	.38984	.37043	.35214	.33490	06
07	.48166	.45235	.42506	.39964	.37594	.35383	.33320	.31392	.29592	.27908	07
08	.43393	.40388	.37616	.35056	.32690	.30503	.28478	.26604	.24867	.23257	08
09	.39092	.36061	.33288	.30751	.28426	.26295	.24340	.22546	.20897	.19381	09
10	.35218	.32197	.29459	.26974	.24718	.22668	.20804	.19106	.17560	.16151	10
11	.31728	.28748	.26070	.23662	.21494	.19542	.17781	.16192	.14756	.13459	11
12	.28584	.25667	.23071	.20756	.18691	.16846	.15197	.13722	.12400	.11216	12
13	.25751	.22917	.20416	.18207	.16253	.14523	.12989	.11629	.10420	.09346	13
14	.23199	.20462	.18068	.15971	.14133	.12520	.11102	.09855	.08757	.07789	14
15	.20900	.18270	.15989	.14010	.12289	.10793	.09489	.08352	.07359	.06491	15
16	.18829	.16312	.14150	.12289	.10686	.09304	.08110	.07078	.06184	.05409	16
17	.16963	.14564	.12522	.10780	.09293	.08021	.06932	.05998	.05196	.04507	17
18	.15282	.13004	.11081	.09456	.08080	.06914	.05925	.05081	.04367	.03756	18
19	.13768	.11611	.09806	.08295	.07026	.05961	.05064	.04308	.03669	.03130	19
20	.12403	.10367	.08678	.07276	.06110	.05139	.04328	.03651	.03084	.02608	20
21	.11174	.09256	.07680	.06383	.05313	.04430	.03699	.03094	.02591	.02174	21
22	.10067	.08264	.06796	.05599	.04620	.03819	.03162	.02622	.02178	.01811	22
23	.09069	.07379	.06014	.04911	.04017	.03292	.02702	.02222	.01830	.01509	23
24	.08170	.06588	.05322	.04308	.03491	.02838	.02310	.01883	.01538	.01258	24
25	.07361	.05882	.04710	.03779	.03038	.02447	.01974	.01596	.01291	.01048	25

TABLE A.1  
Present value of on. dollar due at the end of n years

N	21%	11%	23%	24%	15%	26%	17%	28%	29%	30%	N
01	0.82645	0.81967	0.81301	0.80645	0.80000	0.79365	0.78740	0.78125	0.77519	0.76922	01
02	.68301	.67186	.66098	.65036	.64000	.62988	.62000	.61035	.60093	.59172	01
03	.56447	.55071	.53730	.52449	.51200	.49991	.48819	.47684	.46583	.45517	03
04	.46651	.45140	.43690	.42297	.40960	.39675	.38440	.37253	.36111	.35013	04
05	.38554	.37000	.35520	.34111	.32768	.31488	.30268	.29104	.27993	.26933	05
06	.31863	.30328	.28878	.27509	.26214	.24991	.23833	.22737	.21700	.20718	06
07	.26333	.24859	.23478	.22184	.20972	.19834	.18766	.17764	.16822	.15937	07
08	.21763	.20376	.19088	.17899	.16777	.15741	.14776	.13878	.13040	.12259	08
09	.17986	.16702	.15519	.14428	.13422	.12493	.11635	.10842	.10109	.09430	09
10	.14864	.13690	.12617	.11633	.10737	.09913	.09161	.08470	.07836	.07254	10
11	.12285	.11221	.10258	.09383	.08590	.07.869	.07214	.06617	.06073	.05580	11
12	.10153	.09198	.08339	.07567	.06872	.06245	.05680	.05170	.04709	.04291	12
13	.08391	.07539	.06780	.06103	.05498	.04957	.04472	.04039	.03650	.03302	13
14	.06934	.06180	.05512	.04921	.04398	.03934	.03522	.03155	.02830	.02540	14
15	.05731	.05065	.04481	.03969	.03518	.03122	.02773	.02465	.02194	.01954	15
16	.04736	.04152	.03643	.03201	.02815	.02478	.02183	.01926	.01700	.01503	16
17	.03914	.03403	.02962	.02581	.02252	.01967	.01719	.01505	.01318	.01156	17
18	.03235	.02789	.02408	.02082	.01801	.01561	.01354	.01175	.01022	.00889	18
19	.02673	.02286	.01958	.01679	.01441	.01239	.01066	.00918	.00792	.00684	19
20	.02209	.01874	.01592	.01354	.01153	.00983	.00839	.00717	.00614	.00526	20
21	.01826	.01536	.01294	.01092	.00922	.00780	.00661	.00561	.00476	.00403	21
22	.01509	.01259	.01052	.00880	.00738	.00619	.00520	.00438	.00369	.00311	22
23	.01247	.01012	.00855	.00710	.00590	.00491	.00410	.00342	.00286	.00239	23
24	.01031	.00846	.00695	.00573	.00472	.00390	.00323	.00267	.00222	.00184	24
25	.00852	.00693	.00565	.00462	.00378	.00310	.00254	.00209	.00172	.00142	25

**TABLE A-1**  
Present value of one dollar due at the end of n years

N	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%	N
01	0.76336	0.75758	0.75188	0.74627	0.74074	0.73529	0.72993	0.72464	0.71942	0.71429	01
02	.58272	.57392	.56532	.55692	.54870	.54066	.53279	.52510	.51757	.51020	02
03	.44482	.43479	.42505	.41561	.40644	.39754	.38890	.38051	.37235	.36443	03
04	.33956	.32939	.31959	.31016	.30107	.29231	.28387	.27573	.26788	.26031	04
05	.25920	.24953	.24029	.23146	.22301	.21493	.20720	.19980	.19272	.18593	05
06	.19787	.18904	.18067	.17273	.16520	.15804	.15124	.14479	.13865	.13281	06
07	.15104	.14321	.13584	.12890	.12237	.11621	.11040	.10492	.09975	.09486	07
08	.11530	.10849	.10214	.09620	.09064	.08545	.08058	.07603	.07176	.06776	08
09	.08802	.08219	.07680	.07179	.06714	.06283	.05882	.05509	.05163	.04840	09
10	.06719	.06227	.05774	.05357	.04973	.04620	.04293	.03992	.03714	.03457	10
11	.05129	.04717	.04341	.03998	.03684	.03397	.03134	.02893	.02672	.02469	11
12	.03915	.03574	.03264	.02984	.02729	.02498	.02287	.02096	.01922	.01764	12
13	.02989	.02707	.02454	.02227	.02021	.01837	.01670	.01519	.01383	.01260	13
14	.02281	.02051	.01845	.01662	.01497	.01350	.01219	.01101	.00995	.00900	14
15	.01742	.01554	.01387	.01240	.01109	.00993	.00890	.00798	.00716	.00643	15
16	.01329	.01177	.01043	.00925	.00822	.00730	.00649	.00576	.00515	.00459	16
17	.01015	.00892	.00784	.00691	.00609	.00537	.00474	.00419	.00370	.00328	17
18	.00775	.00676	.00590	.00515	.00451	.00395	.00346	.00304	.00267	.00234	18
19	.00591	.00512	.00443	.00385	.00334	.00289	.00250	.00219	.00192	.00167	19
20	.00451	.00388	.00333	.00287	.00247	.00213	.00184	.00159	.00136	.00120	20
21	.00345	.00296	.00251	.00214	.00182	.00157	.00135	.00115	.00099	.00085	21
22	.00263	.00223	.00188	.00160	.00136	.00115	.00098	.00084	.00071	.00061	22
23	.00201	.00169	.00142	.00119	.00101	.00085	.00072	.00061	.00051	.00044	23
24	.00153	.00128	.00107	.00089	.00074	.00062	.00052	.00044	.00037	.00031	24
25	.00117	.00097	.00080	.00066	.00055	.00046	.00038	.00032	.00027	.00022	25



TABLE A-2  
Present value of one dollar per year, n years at r%

Year	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	Year
1	0.9901	0.9804	0.9709	0.9615	0.9524	0.9434	0.9346	0.9259	0.9174	0.9091	1
2	1.9704	1.9416	1.9135	1.8861	1.8594	1.8334	1.8080	1.7833	1.7591	1.7355	2
3	2.9410	2.8839	2.8286	2.7751	2.7232	2.6730	2.6243	2.5771	2.5313	2.4868	3
4	3.9020	3.8077	3.7111	3.6299	3.5459	3.4651	3.3872	3.3121	3.2397	3.1699	4
5	4.8535	4.7134	4.5797	4.4518	4.3295	4.2123	4.1002	3.9921	3.8896	3.7908	5
6	5.7955	5.6014	5.4172	5.2421	5.0757	4.9173	4.7665	4.6229	4.4859	4.3553	6
7	6.7282	6.4720	6.2302	6.0020	5.7863	5.5824	5.3893	5.2064	5.0329	4.8684	7
8	7.6517	7.3254	7.0196	6.7327	6.4632	6.2098	5.9713	5.7466	5.5348	5.3349	8
9	8.5661	8.1622	7.7861	7.4353	7.1078	6.8017	6.5152	6.2469	5.9852	5.7590	9
10	9.4714	8.9825	8.5302	8.1109	7.7217	7.3601	7.0236	6.7101	6.4176	6.1446	10
11	10.3677	9.7868	9.2526	8.7604	8.3064	7.8868	7.4987	7.1389	6.8052	6.4951	11
12	11.2552	10.5753	9.9539	9.3850	8.8632	8.3838	7.9427	7.5361	7.1607	6.8137	12
13	12.1338	11.3483	10.6349	9.9856	9.3935	8.8527	8.3576	7.9038	7.4869	7.1034	13
14	13.0038	12.1062	11.2960	10.5631	9.8986	9.2950	8.7454	8.2442	7.7861	7.3667	14
15	13.8651	12.8492	11.9379	11.1183	10.3796	9.7122	9.109	8.5595	8.0607	7.6061	15
16	14.7180	13.5777	12.5610	11.6522	10.8377	10.1059	9.4466	8.8514	8.3125	7.8237	16
17	15.5624	14.2918	13.1660	12.1656	11.2740	10.4772	9.7632	9.1216	8.5436	8.0215	17
18	16.3984	14.9920	13.7534	12.6592	11.6895	10.8276	10.0591	9.3719	8.7556	8.2014	18
19	17.2261	15.6784	14.3237	13.1339	12.0853	11.1581	10.3356	9.6036	8.9501	8.3649	19
20	18.0457	16.3514	14.8774	13.5903	12.4622	11.4699	10.5940	9.8181	9.1285	8.5136	20
21	18.8571	17.0111	15.4149	14.0291	12.8211	11.7640	10.8355	10.0168	9.2922	8.6487	21
22	19.6605	17.6580	15.9368	14.4511	13.1630	12.0416	11.0612	10.2007	9.4424	8.7715	22
23	20.4559	18.2921	16.4435	14.8568	13.4885	12.3033	11.2722	10.3710	9.5802	8.8832	23
24	21.2435	18.9139	16.9355	15.2469	13.7986	12.5503	11.4692	10.5287	9.7066	8.9847	24
25	22.0233	19.5234	17.4131	15.6220	14.0939	12.7833	11.6536	10.6748	9.8226	9.0770	25

Source: Solomon, op. cit., pp. 317-20.

**TABLE A-2**  
**Present value of one dollar per year, n years at r%**

Year	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	Year
1	0.9009	0.8929	0.8850	0.8772	0.8696	0.8621	0.8547	0.8475	0.8403	0.8333	1
2	1.7125	1.6901	1.6681	1.6467	1.6257	1.6052	1.5852	1.5656	1.5465	1.5278	2
3	2.4437	2.4018	2.3612	2.3216	2.2832	2.2459	2.2096	2.1743	2.1399	2.1065	3
4	3.1024	3.037	2.9745	2.9137	2.8550	2.7982	2.7432	2.690	2.6386	2.5887	4
5	3.6959	3.6048	3.5172	3.4331	3.3522	3.273	3.1993	3.1272	3.0576	2.9906	5
6	4.2305	4.1114	3.9976	3.8887	3.7845	3.687	3.5892	3.4976	3.4098	3.3255	6
7	4.7122	4.5638	4.4226	4.2883	4.1604	4.0386	3.9224	3.8115	3.7057	3.606	7
8	5.1461	4.9676	4.7988	4.6389	4.4873	4.3436	4.2072	4.0776	3.9544	3.8372	8
9	5.5370	5.3282	5.1317	4.9464	4.7716	4.6065	4.4505	4.3030	4.1633	4.0310	9
10	5.8892	5.6502	5.4262	5.2161	5.0188	4.8332	4.6586	4.4941	4.3389	4.1925	10
11	6.2065	5.9377	5.6869	5.4527	5.2337	5.0286	4.8364	4.6560	4.4865	4.3271	11
12	6.4921	6.1944	5.9176	5.6603	5.4206	5.1971	4.9884	4.7932	4.6105	4.4392	12
13	6.7499	6.4235	6.1118	5.8424	5.5831	5.3423	5.1183	4.9095	4.7147	4.5327	13
14	6.9819	6.6282	6.3025	6.0021	5.725	5.4675	5.2293	5.008	4.8023	4.6106	14
15	7.1909	6.8109	6.4624	6.1422	5.841	5.5755	5.3242	5.0916	4.8759	4.6755	15
16	7.3792	6.9740	6.6039	6.265	5.952	5.6685	5.4053	5.162	4.9377	4.7296	16
17	7.5488	7.1196	6.7291	6.3729	6.0472	5.748	5.4746	5.2223	4.9897	4.776	17
18	7.7016	7.2497	6.8399	6.4674	6.1280	5.8178	5.5339	5.2732	5.0333	4.8122	18
19	7.8393	7.3658	6.9380	6.550	6.1982	5.8775	5.5845	5.3162	5.0700	4.8435	19
20	7.9633	7.469	7.0248	6.6231	6.2593	5.9288	5.6278	5.3527	5.1009	4.8696	20
21	8.0751	7.5620	7.1016	6.6870	6.3125	5.9731	5.6648	5.3837	5.1268	4.8913	21
22	8.1757	7.6446	7.1695	6.7429	6.3587	6.0113	5.6964	5.4099	5.1486	4.9094	22
23	8.2664	7.7184	7.2297	6.7921	6.3988	6.042	5.7234	5.4321	5.1668	4.9245	23
24	8.3481	7.7843	7.2829	6.8351	6.4338	6.0716	5.7465	5.4509	5.1822	4.9371	24
25	8.4217	7.8431	7.3300	6.8729	6.4641	6.0971	5.7662	5.4649	5.1951	4.9476	25

TABLE A-7  
Present value of one dollar per year, n years at r%

Year	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%	Year
1	0.8264	0.8197	0.8130	0.8065	0.8000	0.7937	0.7874	0.7813	0.7752	0.7692	1
2	1.5095	1.4915	1.4740	1.4568	1.4400	1.4235	1.4074	1.3916	1.3761	1.3609	2
3	2.0719	2.0422	2.0114	1.9813	1.9520	1.9234	1.8956	1.8684	1.8420	1.8161	3
4	2.5404	2.4936	2.4483	2.4043	2.3616	2.3202	2.2800	2.2410	2.2031	2.1662	4
5	2.9260	2.8636	2.8035	2.7454	2.6893	2.6351	2.5827	2.5320	2.4830	2.4356	5
6	3.2446	3.1669	3.0923	3.0205	2.9514	2.8850	2.8210	2.7594	2.7000	2.6427	6
7	3.5079	3.4155	3.3270	3.2423	3.1611	3.0833	3.0087	2.9370	2.8682	2.8021	7
8	3.7256	3.6193	3.5179	3.4212	3.3289	3.2407	3.1564	3.0758	2.9986	2.9247	8
9	3.9054	3.7863	3.6731	3.5655	3.4631	3.3657	3.2728	3.1842	3.0991	3.0190	9
10	4.0541	3.9232	3.7993	3.6819	3.5705	3.4648	3.3644	3.2689	3.1781	3.0915	10
11	4.1769	4.0354	3.9018	3.7757	3.6564	3.5435	3.4365	3.3351	3.2388	3.1473	11
12	4.2785	4.1274	3.9852	3.8514	3.7251	3.6060	3.4933	3.3868	3.2859	3.1903	12
13	4.3624	4.2028	4.0500	3.9124	3.7801	3.6555	3.5381	3.4272	3.3224	3.2233	13
14	4.4317	4.2646	4.1082	3.9616	3.8241	3.6949	3.5733	3.4587	3.3507	3.2487	14
15	4.4890	4.3152	4.1530	4.0013	3.8593	3.7261	3.6010	3.4834	3.3726	3.2682	15
16	4.5364	4.3567	4.1894	4.0333	3.8874	3.7509	3.6228	3.5026	3.3896	3.2832	16
17	4.5755	4.3908	4.2190	4.0591	3.9099	3.7705	3.6400	3.5177	3.4028	3.2948	17
18	4.6079	4.4187	4.2431	4.0799	3.9279	3.7861	3.6536	3.5294	3.4130	3.3037	18
19	4.6346	4.4415	4.2627	4.0967	3.9424	3.7985	3.6642	3.5386	3.4210	3.3105	19
20	4.6567	4.4603	4.2786	4.1103	3.9539	3.8083	3.6726	3.5458	3.4271	3.3158	20
21	4.6750	4.4756	4.2916	4.1212	3.9631	3.8161	3.6792	3.5514	3.4319	3.3198	21
22	4.6900	4.4882	4.3021	4.1300	3.9705	3.8223	3.6844	3.5558	3.4356	3.3230	22
23	4.7025	4.4985	4.3106	4.1371	3.9764	3.8273	3.6885	3.5597	3.4384	3.3254	23
24	4.7128	4.5070	4.3176	4.1428	3.9811	3.8312	3.6918	3.5619	3.4406	3.3272	24
25	4.7213	4.5139	4.3232	4.1474	3.9849	3.8342	3.6943	3.5640	3.4423	3.3286	25

**TABLE A-2**  
**Present value of one dollar per year, n years at r%**

Year	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%	Year
1	0.7434	<b>0.7576</b>	<b>0.7519</b>	<b>0.7463</b>	<b>0.7407</b>	0.7353	0.7299	<b>0.7246</b>	<b>0.7194</b>	<b>0.7143</b>	1
1	1.3461	<b>1.3315</b>	1.3171	1.3031	1.2994	<b>1.2760</b>	<b>1.2627</b>	1.2497	<b>1.2370</b>	1.2245	<b>2</b>
3	1.7909	<b>1.7663</b>	1.7413	1.7180	1.6959	1.6735	1.6516	1.6302	<b>1.6093</b>	1.5999	<b>3</b>
4	2.1105	<b>2.0957</b>	<b>2.0618</b>	<b>2.0290</b>	<b>1.9969</b>	1.9658	1.9355	<b>1.9060</b>	<b>1.8772</b>	1.8492	4
<b>5</b>	2.3897	1.3451	2.3021	2.2604	<b>2.2200</b>	1.1807	2.1427	2.1059	<b>2.0699</b>	1.0351	5
<b>6</b>	2.5975	1.5341	2.4819	2.4331	1.3952	<b>2.3388</b>	2.2919	2.2504	2.1006	<b>2.1680</b>	<b>6</b>
7	2.7386	2.6773	3.6117	2.3620	1.5075	2.4550	1.4043	2.3555	<b>2.3083</b>	2.2621	7
<b>8</b>	<b>2.8539</b>	<b>2.7860</b>	2.7208	<b>2.6582</b>	1.5982	2.5404	1.4149	1.4315	1.3801	1.3306	<b>8</b>
9	1.9419	<b>2.8681</b>	2.7976	<b>2.7300</b>	<b>2.6653</b>	2.6033	1.5437	2.4066	2.4317	2.3790	9
10	3.0091	2.9304	2.8553	2.7636	2.7150	2.6495	2.5067	2.5265	2.4689	1.4136	<b>10</b>
11	3.0604	2.9776	3.9907	2.8136	2.7519	<b>2.6834</b>	<b>2.6180</b>	<b>2.5555</b>	2.4954	1.4383	11
12	<b>3.0995</b>	3.003	2.9314	<b>2.8534</b>	2.7791	<b>2.7084</b>	1.6409	<b>2.5764</b>	2.5148	2.4559	11
13	<b>3.1294</b>	3.0404	2.9559	2.0757	2.7994	2.7169	1.6576	2.5916	<b>2.5286</b>	<b>2.4685</b>	<b>13</b>
14	3.1522	3.0609	2.9744	<b>2.8923</b>	1.8144	1.7403	<b>2.6698</b>	1.6026	2.5394	2.4775	<b>14</b>
15	<b>3.1696</b>	3.0764	2.9883	2.9047	2.9155	1.7502	1.6797	<b>2.6106</b>	1.5457	2.4139	<b>15</b>
<b>16</b>	<b>3.1829</b>	3.0891	2.9907	2.9140	2.9337	1.7575	<b>2.6852</b>	2.6164	<b>2.5509</b>	1.4915	16
17	3.1931	<b>3.0971</b>	<b>3.0063</b>	<b>2.9209</b>	2.9399	2.7629	<b>2.6899</b>	2.6104	1.5546	2.4911	17
<b>18</b>	3.1000	3.1039	3.0124	<b>2.9260</b>	1.9443	<b>2.7668</b>	2.6934	2.6236	2.5573	2.4941	<b>18</b>
<b>19</b>	<b>3.2067</b>	3.1090	3.0169	1.9199	2.0476	2.7697	1.6959	2.6158	<b>2.5592</b>	<b>2.4958</b>	19
<b>20</b>	3.1112	3.1129	3.0202	2.9327	<b>2.8501</b>	1.7719	1.6977	2.6174	<b>2.5606</b>	1.4970	<b>20</b>
21	3.2147	3.1158	3.0227	1.9349	2.8519	2.7734	<b>2.6991</b>	<b>2.6285</b>	2.5616	2.4979	<b>21</b>
<b>22</b>	3.1173	3.1110	<b>3.0246</b>	1.9365	2.8533	1.7746	<b>2.7000</b>	2.6294	<b>2.5623</b>	<b>2.4985</b>	<b>22</b>
<b>23</b>	3.1193	3.1197	<b>3.0260</b>	1.9377	<b>2.8543</b>	2.7754	<b>2.7008</b>	2.6301	<b>2.5628</b>	<b>2.4989</b>	<b>23</b>
a4	<b>3.2209</b>	a.1210	a.0271	<b>2.9386</b>	a.1550	<b>2.7760</b>	<b>2.7013</b>	2.6304	1.5611	<b>2.4992</b>	24
<b>25</b>	<b>3.2220</b>	a.1220	3.0179	2.9392	<b>2.8556</b>	<b>2.7763</b>	2.7017	<b>2.6307</b>	<b>2.5634</b>	2.4994	<b>25</b>

**TABLE A-3**  
**Area of normal distribution that is X standard deviations to the left or right of the mean**

<i>Number of Standard Deviations from Mean (X)</i>	<i>Area to the Left or Right (One tail)</i>	<i>Number of Standard Deviations from Mean (X)</i>	<i>Area to the Left or Right (One tail)</i>
0.00	.5000	1.55	.0606
0.05	.4801	1.60	.0548
0.10	.4602	1.65	.0495
<b>0.15</b>	<b>.4404</b>	1.70	<b>.0446</b>
<b>0.20</b>	<b>.4207</b>	1.75	<b>.0401</b>
0.25	.4013	<b>1.80</b>	<b>.0359</b>
0.30	<b>.3821</b>	1.85	<b>.0322</b>
0.35	<b>.3632</b>	1.90	<b>.0287</b>
a 4 0	<b>.3446</b>	1.95	<b>.0256</b>
a 4 5	<b>.3264</b>	2.00	<b>.0228</b>
<b>0.50</b>	<b>.3085</b>	2.05	<b>.0202</b>
0.55	.2912	2.10	<b>.0179</b>
<b>0.60</b>	<b>.2743</b>	2.15	<b>.0158</b>
0.65	<b>.2578</b>	2.20	<b>.0139</b>
0.70	<b>.2420</b>	2.25	<b>.0122</b>
a 7 5	<b>.2264</b>	2.30	<b>.0107</b>
0.80	<b>.2119</b>	2.35	<b>.0094</b>
<b>0.85</b>	<b>.1977</b>	2.40	<b>.0082</b>
0.90	.1641	2.45	.0071
<b>0.95</b>	<b>.1711</b>	2.50	<b>.0062</b>
<b>1.00</b>	<b>.1577</b>	<b>2.55</b>	<b>.0054</b>
1.05	<b>.1469</b>	2.60	<b>.0047</b>
1.10	.1357	2.65	<b>.0040</b>
1.15	<b>.1251</b>	2.70	<b>.0035</b>
1.20	<b>.1151</b>	2.75	<b>.0030</b>
1.25	<b>.1056</b>	<b>2.80</b>	<b>.0026</b>
<b>1.30</b>	<b>.0968</b>	<b>2.85</b>	<b>.0022</b>
1.35	<b>.0885</b>	<b>2.90</b>	<b>.0019</b>
1.40	<b>.0808</b>	2.95	<b>.0016</b>
1.45	<b>.0735</b>	3.00	<b>.0013</b>
<b>1.50</b>	<b>.0668</b>		