

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับการทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน
กรณีการขายหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด

โดย



ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด

29 มีนาคม 2554

29 มีนาคม 2554

เรื่อง การจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) กรณีขาย
หุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น
ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)

เนื่องด้วยที่ประชุมคณะกรรมการธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) (“CIMBT” หรือ “ธนาคาร”) ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 16 มีนาคม 2554 ได้มีมติให้ธนาคารเข้าทำรายการขายหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด (“CIMBS”) ที่ธนาคารถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 49,999,993 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 99.99 ของหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CIMBS ให้แก่ CIMB Securities International Pte Ltd (“CIMBS International”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ โดย CIMB Group Sdn Bhd (“กลุ่ม CIMB”) ทั้งนี้ ธนาคารจะได้รับการชำระราคาหุ้นจากการเข้าทำรายการเป็นเงินสดจำนวน 510,337,881.85 บาท

รายการขายหุ้นสามัญของ CIMBS ดังกล่าวถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (“ประกาศรายการเกี่ยวข้อง”) นอกจากนี้ รายการดังกล่าวยังถือเป็นการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 (“ประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป”)

จากการคำนวณรายการเมื่อรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นๆภายใน 6 เดือนตามประกาศรายการเกี่ยวข้อง มีขนาดในการเข้าทำรายการเท่ากับร้อยละ 4.55 ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของธนาคารและบริษัทย่อย ตามงบการเงินรวมที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีของธนาคาร ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ดังนั้น ธนาคารมีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อมูลการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ขออนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการธนาคาร โดยไม่นับรวมกรรมการที่มีส่วนได้เสีย และขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งที่ 17/2554 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 20 เมษายน 2554 โดยจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงของผู้ถือหุ้นทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในวาระนี้ โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของ CIMBT

ธนาคารได้แต่งตั้งให้บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากธนาคาร ในการให้ความเห็นดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของธนาคาร เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องในครั้งนี

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินความเป็นธรรมของราคาและความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องในครั้งนี โดยใช้ข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากธนาคารและ CIMBS รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของธนาคาร CIMBS และข้อมูลจากบทวิเคราะห์และการคาดการณ์อุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมุติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากธนาคาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ทำการตรวจสอบและไม่อาจให้การรับประกันถึงความถูกต้องและครบถ้วนสมบูรณ์ของเอกสารที่ได้รับจากธนาคาร และ CIMBS ได้ ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้องและ/หรือ ไม่เป็นจริง และ/หรือ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อธนาคาร และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้

บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของธนาคาร ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ด้วยความรอบคอบ ตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของธนาคาร เป็นสำคัญ

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปผู้บริหาร	5
ส่วนที่ 1	ลักษณะและรายละเอียดของรายการ
ส่วนที่ 2	ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด
ส่วนที่ 3	ข้อมูลธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)
ส่วนที่ 4	ความสมเหตุสมผลของรายการ
ส่วนที่ 5	ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ
ส่วนที่ 6	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

คำย่อ

CIMBT หรือ ธนาคาร	ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)
กลุ่ม CIMB	CIMB Group Sdn Bhd
CIMBS	บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด
CIMBS International	CIMB Securities International Pte Limited
CIMB Bank	CIMB Bank Berhad
BTSEC	บริษัทหลักทรัพย์ บีที จำกัด
CIMB-GK	บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี-จีเค (ประเทศไทย) จำกัด
การทำรายการ	การขายหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด ที่ธนาคารถืออยู่ให้แก่ CIMBS International
IFA	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด
TFEX	บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
ตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือ SET	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
mai	ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
BOT	ธนาคารแห่งประเทศไทย
TSD	บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด
TCH	บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด
KEST	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
CGS	บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
ASP	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)
KGI	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
FSS	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
BLS	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)
PHATRA	บริษัท พูนภัทร จำกัด (มหาชน)
UOBKH	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
CNS	บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)
GBX	บริษัท โกลเบติก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
SSEC	บริษัทหลักทรัพย์ ซีกโก้ จำกัด (มหาชน)
BSEC	บริษัทหลักทรัพย์ บีพีที จำกัด (มหาชน)
TNITY	บริษัท ทรีนิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)
US	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโนเต็ด จำกัด (มหาชน)

บทสรุปผู้บริหาร

ตามที่ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) (“CIMBT” หรือ “ธนาคาร”) มีความประสงค์จะขายหุ้นสามัญของบริษัท หลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด (“CIMBS”) ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ให้บริษัทยาหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ตัวแทนซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และบริการที่ปรึกษาทางการเงิน แก่ลูกค้ารายย่อยและลูกค้าสถาบัน ให้กับ CIMBS International Pte Limited (“CIMBS International”) โดยที่ประชุมคณะกรรมการธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 16 มีนาคม 2554 มีมติให้นำเสนอวาระดังกล่าวเข้าทำรายการขายหุ้นสามัญ CIMBS ให้แก่ CIMBS International ต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของธนาคาร ครั้งที่ 17/2554 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 20 เมษายน 2554 เพื่อพิจารณาและอนุมัติการเข้าทำรายการต่อไป

ในปัจจุบัน ธนาคารถือหุ้นสามัญของ CIMBS จำนวน 49,999,993 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท คิดเป็นร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CIMBS จำนวน 50,000,000 หุ้น โดยในการเข้าทำรายการครั้งนี้ ธนาคารจะขายหุ้นสามัญทั้งหมดที่ธนาคารถืออยู่ให้แก่ CIMBS International ซึ่งเป็นบริษัทย่อยถือหุ้นร้อยละ 100.00 โดย CIMB Group Sdn Bhd (“กลุ่ม CIMB”) ภายหลังเสร็จสิ้นการทำรายการ ธนาคารจะไม่มีสัดส่วนการถือหุ้นใน CIMBS อีกต่อไป รายละเอียดหุ้นสามัญของ CIMBS ที่ธนาคารจะเสนอขายให้แก่ CIMBS International ดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 1 รายละเอียดหุ้นสามัญ CIMBS ที่จะเสนอขายให้แก่ CIMBS International

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนเข้าทำรายการ		หุ้นสามัญที่จะจำหน่าย		หลังเข้าทำรายการ	
	จำนวนหุ้น	%	จำนวนหุ้น	%	จำนวนหุ้น	%
1. ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)	49,999,993	99.99%	49,999,993	99.99%	-	-
2. ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	7	0.01%	-	-	7	0.01%
3. CIMB Securities International Pte Ltd	-	-	-	-	49,999,993	100.00%

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการครั้งนี้คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 510,337,881.85 บาท หรือคิดเป็นราคาหุ้นละ 10.21 บาท โดยคิดเป็น 1.05 เท่าของมูลค่าทางบัญชีตามงบการเงินตรวจสอบแล้วของ CIMBS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ทั้งนี้ ธนาคารจะได้รับชำระเงินค่าจำหน่ายหุ้นทั้งจำนวนภายหลังการเข้าทำรายการเสร็จสิ้น

ภายหลังการเข้าทำรายการดังกล่าว ธนาคารและบริษัทย่อยของธนาคารไม่มีความประสงค์จะประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องอีกต่อไป อย่างไรก็ตาม ธนาคารมีแผนที่จะคงส่วนงานด้านวาณิชธนกิจ ซึ่งให้บริการด้านที่ปรึกษาทางการเงินไว้กับธนาคาร อย่างไรก็ตาม ธนาคารต้องได้รับความเห็นชอบในการประกอบธุรกิจดังกล่าวจากธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต. และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอื่นๆ (ถ้ามี)

อนึ่ง ธนาคารในฐานะผู้ขายหุ้นสามัญของ CIMBS และ CIMBS International ในฐานะผู้ซื้อหุ้นสามัญดังกล่าว เข้าขายเป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกัน เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งมีอำนาจในการควบคุมกิจการของทั้งสองบริษัทเป็นบุคคลเดียวกัน

คือ กลุ่ม CIMB ดังนั้น การขายหุ้นสามัญของ CIMBS ในส่วนที่ธนาคารถืออยู่ให้แก่ CIMBS International (“การทำรายการ”) จึงเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (“ประกาศรายการเกี่ยวข้องกัน”)

จากการคำนวณรายการเมื่อรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นๆภายใน 6 เดือนตามประกาศรายการเกี่ยวข้องกัน มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.55 ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของธนาคารและบริษัทย่อย ตามงบการเงินรวมของธนาคาร ที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ดังนั้น ธนาคารมีหน้าที่นำการเข้าทำรายการดังกล่าวขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งธนาคารจะจัดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 17/2554 ในวันที่ 20 เมษายน 2554 โดยการอนุมัติวาระดังกล่าวจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงของผู้ถือหุ้นทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย อันได้แก่ CIMB Bank Berhad (“CIMB Bank”) ผู้ถือหุ้นใหญ่ของธนาคาร ซึ่งเป็นบริษัทย่อยถือหุ้นร้อยละ 100.00 โดยกลุ่ม CIMB

นอกจากนี้ ธนาคารต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการ และความ เป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ต่อคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นของธนาคาร ด้วยเหตุนี้ ธนาคารจึงแต่งตั้งให้บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สำนักงาน ก.ล.ต. เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อการเข้าทำรายการของธนาคารในครั้งนี้

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ เป็นดังนี้

1. ความเหมาะสมผลในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การจำหน่ายหุ้นสามัญทั้งหมดของธนาคารที่ถืออยู่ใน CIMBS ครั้งนี้ มีความเหมาะสมผล ในหลายประการดังนี้

- ก) ภายหลังจากเปิดเสรีของการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2555 อาจส่งผลให้ธุรกิจหลักทรัพย์มีการแข่งขันที่สูงขึ้น ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ที่มีข้อจำกัดทางการแข่งขัน อาจไม่สามารถรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดไว้ได้ ดังนั้น การที่ธนาคารขายเงินลงทุนใน CIMBS จะเป็นการช่วยลดปัจจัยเสี่ยงดังกล่าว
- ข) การจำหน่ายเงินลงทุนใน CIMBS เป็นการลดภาระของธนาคารในการเพิ่มเงินลงทุนใน CIMBS เพื่อใช้ในการขยายกิจการและเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขันของ CIMBS สำหรับการเปิดเสรีธุรกิจในอนาคต
- ค) ภายหลังจากเข้าทำรายการเสร็จสิ้น ส่วนงานด้านวาณิชธนกิจ ซึ่งให้บริการด้านที่ปรึกษาทางการเงิน จะยังคงดำเนินงานภายใต้ธนาคาร ซึ่งส่วนงานดังกล่าวจะมีส่วนช่วยสนับสนุนและเอื้อประโยชน์ต่อการประกอบธุรกิจหลักของธนาคารได้เป็นอย่างดี ส่งผลให้ธนาคารมีรายได้จากธุรกิจให้บริการที่ปรึกษาทางการเงินเพิ่มขึ้น
- ง) ธนาคารสามารถนำผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CIMBS จำนวนทั้งสิ้น 510,337,881.85 บาท ไปลงทุนในธุรกิจอื่นซึ่งมีโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่ดี อย่างไรก็ตาม การลงทุนของ

ธนาคารต้องเป็นไปตามเงื่อนไขและการยินยอมจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิ ธนาคารแห่งประเทศไทย อีกทั้งธนาคารยังสามารถนำเงินที่คาดว่าจะได้รับจากการจำหน่ายหุ้นจำนวนดังกล่าวเพื่อใช้สนับสนุนการประกอบธุรกิจของธนาคารในปัจจุบัน

2. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ CIMBS ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554 โดยผลจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมสามารถสรุปได้ ดังนี้

ตารางที่ 2 สรุปผลการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นสามัญของ CIMBS

วิธีการคำนวณหาราคาหุ้นสามัญ	ราคาเข้าทำรายการ (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ความเหมาะสมของวิธีประเมิน	ราคาประเมินในการเข้าทำรายการสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาโดย IFA (%)
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	10.21	9.72	เหมาะสม	5.04%
2. วิธีเทียบเคียงกับการซื้อขายรายการอื่น	10.21	9.72 – 22.16	เหมาะสม	5.04% - (117.04%)
3. วิธีเปรียบเทียบกัอัตราส่วนในตลาด				
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	10.21	6.12 – 9.91	ไม่เหมาะสม	66.83% - 3.03%
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสุทธิ	10.21	0.35 – 0.61	ไม่เหมาะสม	2,817.14% - 1,573.77%
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	10.21	n/a	ไม่เหมาะสม	n/a

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าช่วงราคาที่ได้จากการคำนวณโดยวิธีมูลค่าตามบัญชีและวิธีเทียบเคียงกับการซื้อขายรายการอื่น เป็นช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำรายการ เนื่องจากเห็นว่า มูลค่าของ CIMBS ส่วนใหญ่มาจากมูลค่าของสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งมีสภาพคล่องสูง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่ามูลค่าตามบัญชีเป็นมูลค่าที่เหมาะสมในการสะท้อนมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS โดยเสมือนกับมูลค่าที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับกรณีที่เกิดดำเนินกิจการและขายทรัพย์สินทั้งหมด (Liquidation Scenario) ทั้งนี้ ราคาหุ้นจากวิธีมูลค่าตามบัญชีจะนำไปใช้กำหนดราคาขั้นต่ำสำหรับพิจารณาการเข้าทำรายการครั้งนี้

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ราคาหุ้นสามัญจากการประเมินโดยวิธีเทียบเคียงกับการซื้อขายรายการอื่น เพื่อกำหนดค่าสูงของช่วงราคาที่เหมาะสมในการเข้าทำรายการ เนื่องจากเห็นว่า ราคาหุ้นสามัญจากวิธีประเมินดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงส่วนเพิ่มจากมูลค่าตามบัญชีที่เป็นไปตามหลักปฏิบัติทั่วไป โดยอ้างอิงจากรายการซื้อขายหุ้นสามัญหรือสินทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นก่อนหน้า ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำรายการอยู่ระหว่าง 9.72 – 22.16 บาทต่อหุ้น และเมื่อพิจารณาพร้อมกับปัจจัยเชิงคุณภาพอื่นๆ เช่น ความสามารถในการทำกำไร แนวโน้มผลการดำเนินงาน ขนาดของ CIMBS และความสามารถในการแข่งขัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ราคาในการเข้าทำรายการที่ 10.21 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่สมเหตุสมผลและเป็นธรรม โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

1. ราคาในการเข้าทำรายการสูงกว่ามูลค่าทางบัญชี ซึ่งเป็นช่วงราคาขั้นต่ำของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
2. แนวโน้มของผลการดำเนินงานของ CIMBS ที่คาดว่าจะลดลง เมื่อพิจารณาจากสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงจากการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2555 เป็นต้นไป
3. เป็นช่วงราคาที่สูงกว่าการทำรายการที่เกิดขึ้นล่าสุด ซึ่งใกล้ช่วงเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ โดยหลังจากประกาศกฎกระทรวงเรื่องการขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เมื่อปี 2551 พบว่า มูลค่าส่วนเพิ่มจากมูลค่าทางบัญชีของการทำรายการมีแนวโน้มที่ลดลง เนื่องจากผู้ประสงค์ที่จะดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์สามารถขอใบอนุญาตเพื่อประกอบธุรกิจได้โดยไม่จำเป็นต้องซื้อธุรกิจหลักทรัพย์หรือซื้อใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

จากเหตุผลดังที่ได้สรุปไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล และผู้ถือหุ้นของธนาคารจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ผู้ถือหุ้นของธนาคารควรอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการอยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของธนาคารเป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรที่จะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ เพิ่มเติมในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ เพื่อประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจลงมติได้อย่างเหมาะสม

3. ที่มาของข้อมูลในการจัดทำความเห็น

ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขการเข้าทำรายการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นจากการศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากผู้บริหารและกรรมการของธนาคาร และ CIMBS ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ CIMBS รวมถึงเอกสารต่างๆ ที่ได้รับจาก CIMBS และข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่อสาธารณชนทั่วไป นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงสภาวะเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบัน ในการประเมินราคา ดังนั้น หากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลให้เห็นความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ดำเนินการศึกษาข้อมูล ดังนี้

- ก. ศึกษาข้อมูลทางธุรกิจและสถานะทางการเงินของ CIMBS รวมทั้ง ข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจ ซื้อขายหลักทรัพย์ ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง โดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ
- ข. ศึกษาและเปรียบเทียบข้อมูลทางการเงิน รวมถึงผลประกอบการของ CIMBS กับบริษัทอื่นๆ ที่เทียบเคียงกันได้ โดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ
- ค. ศึกษางบประมาณและแผนการประกอบธุรกิจของ CIMBS สำหรับปี 2554 – 2556 เพื่อจัดทำการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS
- ง. วิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินอื่นๆ รวมทั้ง ข้อมูลที่เกี่ยวข้อง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วเห็นว่าเหมาะสม และจำเป็นสำหรับการแสดงความเห็นในครั้งนี้
- จ. จัดทำการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS ที่เหมาะสมโดยใช้วิธีประเมินมูลค่าต่างๆ
- ฉ. วิเคราะห์ข้อดีและข้อด้อยจากการเข้าทำรายการ รวมถึงผลกระทบต่อธนาคารและผู้ถือหุ้นของธนาคารภายหลังการเข้าทำรายการ

4. สมมติฐานหลักในการจัดทำความเห็น

การจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่ภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

- ก. ข้อมูลและเอกสารทั้งหมด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจาก CIMBS และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ CIMBS มีความครบถ้วน ถูกต้อง เป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้สามารถเชื่อถือได้และใกล้เคียงกับสภาพความจริง ณ ปัจจุบัน
- ข. ไม่มีเหตุการณ์ใดที่ได้เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะเกิด ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการและสถานะทางการเงินของ CIMBS
- ค. สัญญาทางธุรกิจต่างๆ เกี่ยวกับการดำเนินงานของ CIMBS ที่ทำกับคู่สัญญายังคงถูกต้องตามกฎหมาย มีผลบังคับใช้และผลผูกพันตามสัญญา และไม่มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข เพิกถอน หรือยกเลิก
- ง. จากการศึกษางบประมาณและแผนการประกอบธุรกิจของ CIMBS ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ CIMBS ทั้งนี้ CIMBS มีแผนการที่จะเพิ่มทุน เพื่อขยายกิจการและเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน อย่างไรก็ดี หากธนาคารได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นให้จำหน่ายหุ้นสามัญของ CIMBS ทั้งหมดที่ธนาคารถือหุ้น ซึ่งการทำรายการนี้จะเกิดขึ้นก่อนการเพิ่มทุนของ CIMBS ดังนั้น ธนาคารจะไม่มีส่วนร่วมในการเพิ่มทุนใน CIMBS อีกต่อไป ด้วยเหตุนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS ในรายงานฉบับนี้ เป็นการประเมินโดยอ้างอิงจากสภาพ ณ ปัจจุบันของ CIMBS ภายใต้สมมติฐานที่ว่า CIMBS จะไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามแผนงานที่วางไว้ เนื่องจาก
- จ. เนื่องจากภายหลังการเสร็จสิ้นการเข้าทำรายการ ธนาคารมีแผนการที่จะคงส่วนงานด้าน Corporate Finance ไว้กับธนาคาร ดังนั้น ในการประมาณการรายได้ของ CIMBS ในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้คำนึงถึงรายได้และต้นทุนจากส่วนงานดังกล่าว
- ฉ. ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญขึ้น เมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2554
- ช. งบการเงินที่ใช้เป็นฐานในการประเมินมูลค่าของ CIMBS มาจากงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีของ CIMBS สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 – 2553

ส่วนที่ 1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

ตามที่ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) (“CIMBT” หรือ “ธนาคาร”) มีความประสงค์จะจำหน่ายเงินลงทุน คือ หุ้นสามัญที่ธนาคารถือทั้งหมดในบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด (“CIMBS”) ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์ ตัวแทนซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และบริการที่ปรึกษาทางการเงิน แก่ลูกค้ารายย่อยและลูกค้าสถาบัน ให้กับ CIMBS International Pte Limited (“CIMBS International”) โดยที่ประชุมคณะกรรมการธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งจัดขึ้นเมื่อวันที่ 16 มีนาคม 2554 คณะกรรมการโดยไม่นับรวมกรรมการที่มีส่วนได้เสีย และไม่มีสิทธิลงคะแนนเสียงในการเข้าทำรายการครั้งนี้ อันประกอบด้วย ดาโต๊ะ โรเบิร์ต แซบ เด้า เม็ง และนายเคนนี่ คิม ได้มีมติอนุมัติให้ธนาคารเข้าทำรายการขายหุ้นสามัญ CIMBS ให้แก่ CIMBS International และมีมติให้นำเสนอวาระดังกล่าวต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของธนาคาร ครั้งที่ 17/2554 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 20 เมษายน 2554 เพื่อพิจารณาและอนุมัติการเข้าทำรายการต่อไป

ในปัจจุบัน ธนาคารถือหุ้นสามัญของ CIMBS จำนวน 49,999,993 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท คิดเป็นร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ CIMBS จำนวน 50,000,000 หุ้น โดยในการเข้าทำรายการครั้งนี้ ธนาคารจะขายหุ้นสามัญทั้งหมดที่ธนาคารถืออยู่ให้แก่ CIMBS International ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ถือหุ้นร้อยละ 100.00 โดย CIMB Group Sdn Bhd (“กลุ่ม CIMB”) ภายหลังเสร็จสิ้นการทำรายการ ธนาคารจะไม่มีสัดส่วนการถือหุ้นใน CIMBS อีกต่อไป รายละเอียดหุ้นสามัญของ CIMBS ที่จะเสนอขายให้แก่ CIMBS International ดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 3 โครงสร้างการถือหุ้นใน CIMBS ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนเข้าทำรายการ		หุ้นสามัญที่จะจำหน่าย		หลังเข้าทำรายการ	
	จำนวนหุ้น	%	จำนวนหุ้น	%	จำนวนหุ้น	%
1. ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)	49,999,993	99.99%	49,999,993	99.99%	-	-
2. ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	7	0.01%	-	-	7	0.01%
3. CIMB Securities International Pte Limited	-	-	-	-	49,999,993	100.00%

ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ธนาคารและบริษัทย่อยของธนาคารไม่มีความประสงค์จะประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องอีกต่อไป อย่างไรก็ตาม ธนาคารมีแผนที่จะคงส่วนงานด้านวาณิชธนกิจ ซึ่งให้บริการด้านที่ปรึกษาทางการเงินไว้กับธนาคาร ทั้งนี้ ธนาคารต้องได้รับความเห็นชอบในการประกอบธุรกิจดังกล่าวจากธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต. และหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง (ถ้าจำเป็น)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของ CIMBT

การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ CIMBS ของธนาคาร เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตาม ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องนอกจากนี้ การทำรายการดังกล่าว จัดเป็นการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ตามประกาศ ประกาศ ได้มาหรือจำหน่ายไป

ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าวของธนาคารจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งธนาคารจะจัดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 17/2554 ขึ้นในวันที่ 20 เมษายน 2554 และต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงของผู้ถือหุ้นทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในวาระนี้ โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ ธนาคารต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นต่อธนาคาร รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการทำรายการดังกล่าวเพื่อเสนอต่อคณะกรรมการธนาคารและผู้ถือหุ้นของธนาคาร ทั้งนี้ ธนาคารได้แต่งตั้งบริษัท เจดี พาร์ตเนอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของธนาคารเพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

1.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและลักษณะความสัมพันธ์กับธนาคาร

ผู้ซื้อ	:	CIMB Securities International Pte Limited
ผู้ขาย	:	ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)
ความสัมพันธ์	:	ธนาคาร และ CIMBS International มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งมีอำนาจในการควบคุมกิจการเป็นบุคคลเดียวกัน คือ CIMB Group Sdn Bdn (“กลุ่ม CIMB”) (กลุ่ม CIMB เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ทางอ้อมของธนาคาร ผ่านการถือหุ้นใน CIMB Bank Berhad)

ภาพรวมการประกอบธุรกิจของกลุ่ม CIMB

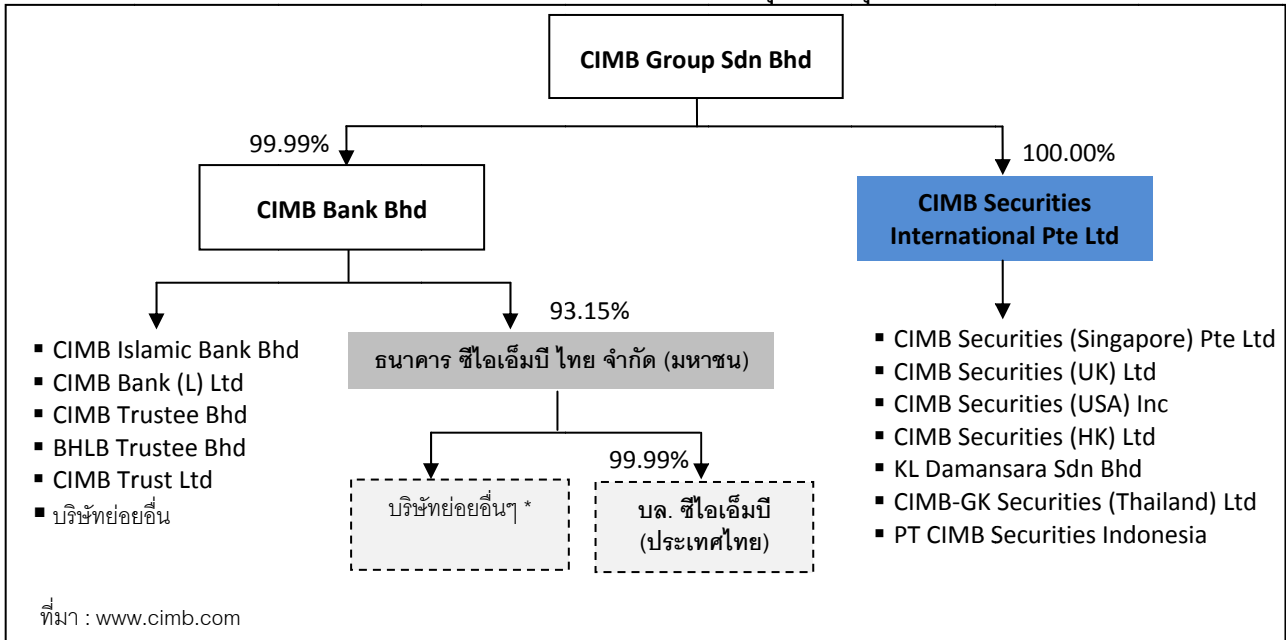
CIMB Group Holdings Berhad เดิมชื่อ Bumiputra – Commerce Holdings Berhad เป็นบริษัทที่ถือหุ้นของบริษัทในกลุ่ม CIMB โดยได้เข้าจดทะเบียนเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Bursa ประเทศมาเลเซียตั้งแต่ปี 2530 เมื่อพิจารณาจากมูลค่าของสินทรัพย์รวม พบว่า กลุ่ม CIMB เป็นผู้ให้บริการด้านการเงินรายใหญ่เป็นอันดับสองในประเทศมาเลเซีย และเป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจที่ให้บริการด้านการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ในปัจจุบัน กลุ่ม CIMB นำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการด้านการเงินที่หลากหลายภายใต้ 3 แบรินด์หลัก คือ CIMB Bank CIMB Investment Bank และ CIMB Islamic โดยผลิตภัณฑ์และบริการด้านการเงินของกลุ่ม CIMB ประกอบด้วย บริการทางการเงินสำหรับลูกค้าธุรกิจและลูกค้าบุคคล บริการด้านเงินทุน บริการด้านประกันภัย ธุรกิจหลักทรัพย์จัดการกองทุน และบริการวาณิชธนกิจ เป็นต้น

สำนักงานใหญ่ของกลุ่ม CIMB ตั้งอยู่ที่เมืองกัวลาลัมเปอร์ ประเทศมาเลเซีย ในปัจจุบัน มีสาขาตั้งอยู่ใน 11 ประเทศ ทั้งในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และในประเทศที่เป็นศูนย์กลางด้านการเงินที่สำคัญของโลก โดยมีฐานลูกค้าที่สำคัญอยู่ในประเทศอินโดนีเซีย สิงคโปร์ และไทย ซึ่งเป็นตลาดสำคัญของกลุ่ม CIMB

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของ CIMBT

ปัจจุบัน กลุ่ม CIMB เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในธนาคาร โดยถือหุ้นทางอ้อมผ่าน CIMB Bank ในสัดส่วนร้อยละ 99.99 โครงสร้างองค์กรของกลุ่ม CIMB ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ แสดงในแผนภาพ ดังนี้

แผนภาพที่ 1 โครงสร้างองค์กรโดยสรุปของกลุ่ม CIMB



หมายเหตุ *บริษัทย่อยอื่น ๆ ประกอบด้วย บจก.บีที ลีซซิ่ง, บจก. ซีที คอลด์, บจก.เวสต์ลีส และบมจ.เงินทุนกรุงไทยธนกิจ

ทั้งนี้ บุคคลที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจากดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของทั้งธนาคารและกลุ่ม CIMB มีจำนวน 2 คน โดยกรรมการดังกล่าวจัดเป็นบุคคลที่มีส่วนได้ส่วนเสียและไม่มีสิทธิลงคะแนนออกเสียงในการประชุมคณะกรรมการ เมื่อวันที่ 16 มีนาคม 2554 รายชื่อกรรมการที่ดำรงตำแหน่งทั้งในธนาคาร และกลุ่ม CIMB ดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 4 รายชื่อกรรมการที่ดำรงตำแหน่งในธนาคารและกลุ่ม CIMB

รายชื่อ	ตำแหน่ง		สัดส่วนการถือหุ้นใน CIMBT
	CIMBT	CIMB Group	
1. ดาโต๊ะ โรเบิร์ต แซบ เต้า เม็ง	กรรมการ	กรรมการของ CIMB Group Sdn Bhd	-
2. นายเคนนี่ คิม	กรรมการ	CFO ของ CIMB Group	-

ที่มา : ธนาคาร

สำหรับ CIMB Securities International Pte Limited (เดิมชื่อ CIMB – GK Pte Limited) เป็นบริษัทจัดตั้งในประเทศสิงคโปร์ เพื่อประกอบธุรกิจการลงทุน (Holding Company) ในบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งดำเนินงานภายใต้กลุ่ม CIMB อันประกอบด้วย CIMB Securities (Singapore) Pte Limited, CIMB Securities (UK) Limited, CIMB Securities (USA) Inc, CIMB Securities (HK) Limited, KL Damansara Sdn Bhd, CIMB-GK Securities (Thailand) Ltd และ PT CIMB Securities Indonesia ดังแสดงในแผนภาพที่ 1 ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำรายการนี้เสร็จสิ้นลง CIMBS International จะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.99 ใน CIMBS

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของ CIMBT

ทั้งนี้ ธนาคารในฐานะผู้ขายหุ้นสามัญของ CIMBS และ CIMBS International ในฐานะผู้ซื้อหุ้นสามัญดังกล่าว เข้าข่ายเป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกัน เนื่องจากมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งมีอำนาจควบคุมกิจการเป็นบุคคลเดียวกัน คือ กลุ่ม CIMB นอกจากนี้ CIMB Bank ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของธนาคารในสัดส่วนร้อยละ 93.15 เข้าข่ายเป็นบุคคลที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์และมีส่วนได้เสียในการเข้าทำรายการ ซึ่ง CIMB Bank จะงดออกเสียงในการพิจารณาเรื่องนี้

1.3 มูลค่าสิ่งตอบแทน

ธนาคารจะได้รับชำระเงินจากการขายหุ้นสามัญ CIMBS เป็นจำนวนทั้งสิ้น 510,337,881.85 บาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นละ 10.21 บาท โดยเป็นการรับชำระในรูปแบบของเงินสดภายหลังการเข้าทำรายการเสร็จสิ้น มูลค่าสิ่งตอบแทนดังกล่าวคิดเป็น 1.05 เท่าของมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นของ CIMBS ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553

1.4 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ธนาคารจะเข้าทำรายการภายหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 17/2554 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 20 เมษายน 2554 และภายหลังจากที่ธนาคารได้รับอนุมัติจากหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ถ้าจำเป็น)

1.5 ประเภทและขนาดของรายการ

การขายหุ้นสามัญของ CIMBS ที่ธนาคารถืออยู่ให้แก่ CIMBS International เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตาม ประกาศรายการเกี่ยวข้อง ซึ่งการคำนวณขนาดรายการดังกล่าว มีรายละเอียด ดังนี้

การคำนวณขนาดรายการเกี่ยวข้อง

ตามงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีของธนาคาร สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของธนาคารและบริษัทย่อย สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ} &= \text{สินทรัพย์รวม} - \text{หนี้สินรวม} - \text{สินทรัพย์ไม่มีตัวตน} - \text{ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย} \\ \text{ธนาคารและบริษัทย่อย} &= 140,476,827,736 - 128,540,994,041 - 451,672,035 - 82,270,655 \\ \text{("NTA")} &= 11,401,891,005 \end{aligned}$$

จากการเข้าทำรายการ ธนาคารจะได้รับชำระค่าหุ้นสามัญของ CIMBS จำนวน 510,337,881.85 บาท เมื่อรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นๆ ภายในระยะเวลา 6 เดือน ที่ผ่านมาของธนาคาร อันได้แก่ ค่าบริการด้านการสนับสนุนและบริการอื่นๆ (In sourcing) แก่ บริษัทบริหารสินทรัพย์ สาทร จำกัด และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด จำนวน 7.00 ล้านบาท และ 1.65 ล้านบาท ตามลำดับ สามารถคำนวณขนาดรายการเกี่ยวข้องได้ดังนี้

$$\begin{aligned}\text{ขนาดรายการเกี่ยวโยง} &= (\text{มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน} + \text{รายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นๆภายในระยะเวลา 6} \\ &\quad \text{เดือนที่ผ่านมา}) / \text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของธนาคารและบริษัทย่อย} \\ &= (510,337,881.85 + 7,000,000 + 1,650,000) / 11,401,891,005 \\ &= \text{ร้อยละ 4.55}\end{aligned}$$

จากการคำนวณขนาดรายการข้างต้น พบว่า การเข้าทำรายการเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภทการจำหน่ายสินทรัพย์ โดยขนาดรายการมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.55 ของทรัพย์สินที่มีตัวตนสุทธิของธนาคารและบริษัทย่อย ซึ่งมีขนาดรายการสูงกว่าร้อยละ 3.00 ตามประกาศรายการเกี่ยวโยง ดังนั้น ก่อนที่ธนาคารจะเข้าทำรายการดังกล่าว ธนาคารต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ การทำรายการดังกล่าว จัดเป็นการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป ทั้งนี้ วิธีการคำนวณขนาดรายการ 3 วิธี ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปมีรายละเอียด ดังนี้

การคำนวณขนาดรายการตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป

1. ขนาดรายการตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา

$$\begin{aligned}\text{ขนาดรายการ} &= \text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ CIMBS} / \text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของธนาคาร} \\ &\quad \text{และบริษัทย่อย} \\ &= 479,970,376 / 11,401,891,005 \\ &= 4.21\%\end{aligned}$$

2. ขนาดรายการตามเกณฑ์มูลค่าสิ่งตอบแทน

$$\begin{aligned}\text{ขนาดรายการ} &= \text{มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน} / \text{สินทรัพย์รวมของธนาคารและบริษัทย่อย} \\ &= 510,337,881.85 / 140,476,827,736 \\ &= 0.36\%\end{aligned}$$

3. ขนาดรายการเกณฑ์กำไรสุทธิ

$$\begin{aligned}\text{ขนาดรายการ} &= \text{กำไรสุทธิของ CIMBS} / \text{กำไรสุทธิของธนาคารและบริษัทย่อย} \\ &= 1,260,056 / 828,846,303 \\ &= 0.15\%\end{aligned}$$

จากการคำนวณขนาดรายการข้างต้น พบว่า ขนาดรายการจากการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา มีมูลค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 4.21 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของธนาคารและบริษัทย่อย จัดเป็นการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ประเภทรายการที่ 1 ที่มีขนาดรายการต่ำกว่าร้อยละ 15.00 ดังนั้น ธนาคารไม่จำเป็นต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นของธนาคารในการเข้าทำรายการ

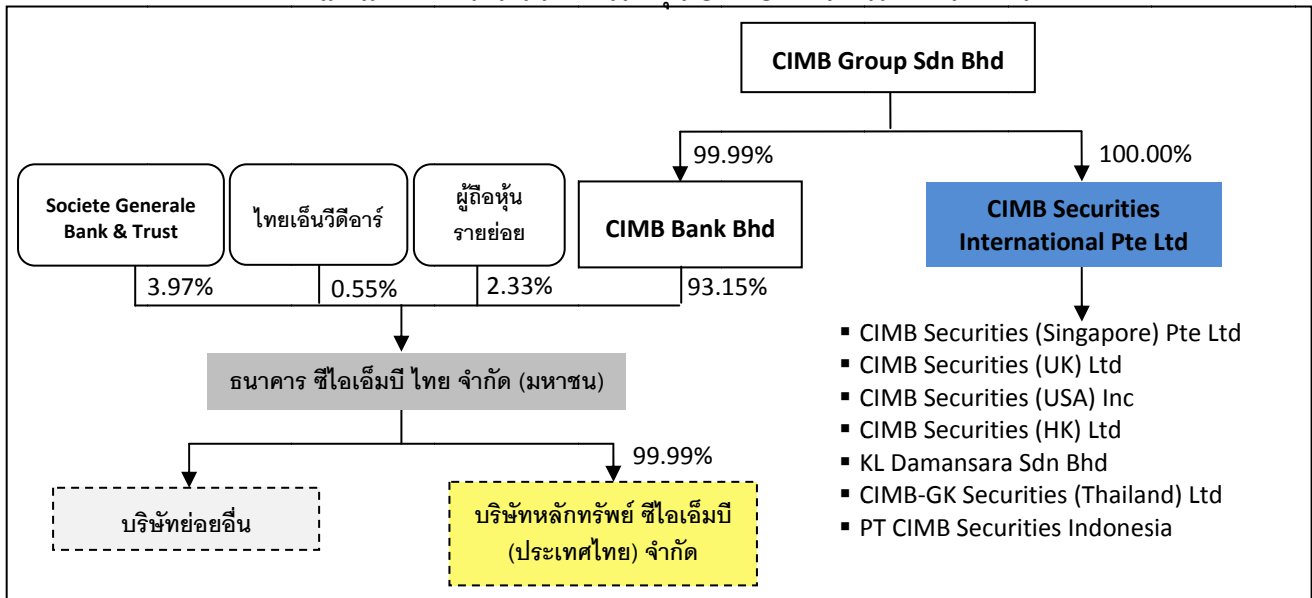
รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของ CIMBT

อย่างไรก็ดี เนื่องจากการเข้าทำรายการจะต้องคำนึงถึงประกาศรายการเกี่ยวโยง และประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปควบคุมกันไป โดยขนาดรายการเกี่ยวโยงมีมูลค่าสูงกว่าร้อยละ 3.00 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของธนาคารและบริษัทย่อย ตามประกาศรายการเกี่ยวโยง ด้วยเหตุนี้ การเข้าทำรายการจำเป็นต้องยึดประกาศรายการเกี่ยวโยงเป็นหลัก ดังนั้น ก่อนที่ธนาคารจะสามารถเข้าทำรายการดังกล่าว ธนาคารต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของธนาคาร

1.6 โครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

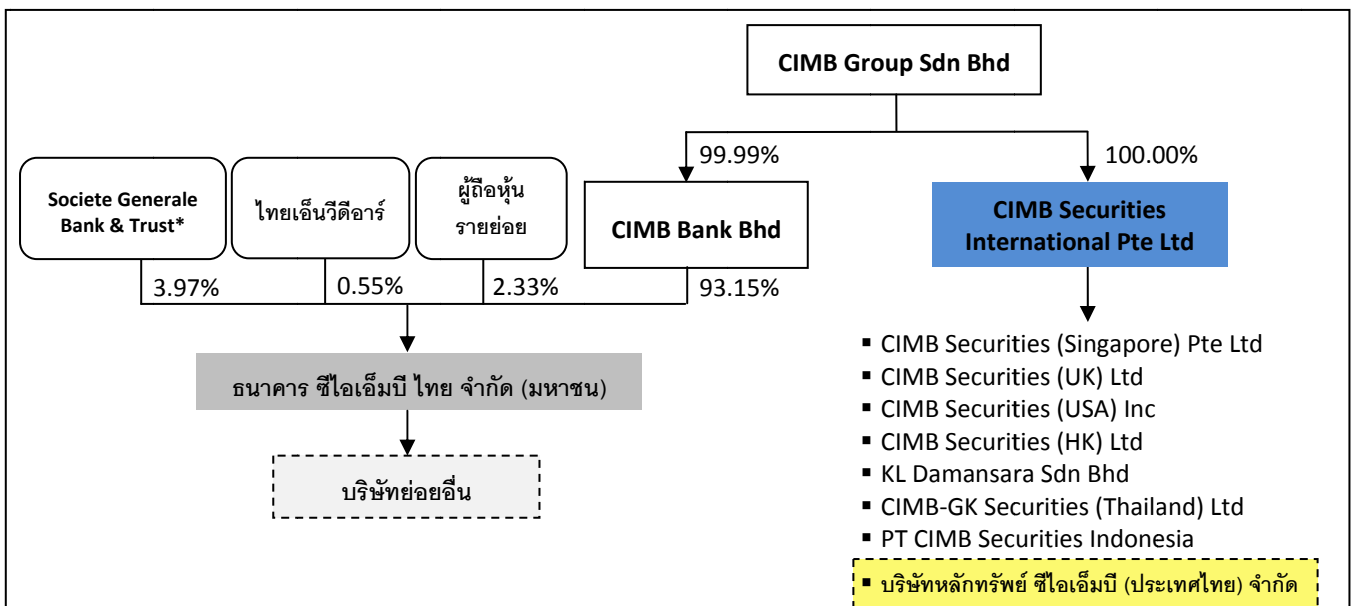
โครงสร้างการถือหุ้นใน CIMBS ก่อนการเข้าทำรายการ แสดงตามแผนภาพดังนี้

แผนภาพที่ 2 โครงสร้างการถือหุ้น CIMBS ก่อนการเข้าทำรายการ



โครงสร้างการถือหุ้นใน CIMBS หลังการเข้าทำรายการ แสดงตามแผนภาพดังนี้

แผนภาพที่ 3 โครงสร้างการถือหุ้น CIMBS หลังการเข้าทำรายการ



1.7 แผนการประกอบธุรกิจของธนาคารภายหลังการเข้าทำรายการ

ภายหลังการเข้าทำรายการ ธนาคารและบริษัทย่อยไม่ประสงค์จะประกอบธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์อีกต่อไป ทั้งนี้ ธนาคารต้องได้รับความเห็นชอบในการประกอบธุรกิจดังกล่าวจากธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต. และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง (ถ้าจำเป็น) อีกทั้งตามแผนงาน ณ ปัจจุบัน CIMBS ยังไม่มีนโยบายที่จะประกอบธุรกิจพาณิชย์เพื่อดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาทางการเงิน

ส่วนที่ 2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด

2.1 ความเป็นมา

บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด เดิมชื่อบริษัทหลักทรัพย์กรุงไทย ธนกิจ จำกัด เปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2543 ตามโครงการแยกการประกอบธุรกิจเงินทุน และธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงไทยธนกิจ จำกัด ตามประกาศของกระทรวงการคลัง และสำนักงาน ก.ล.ต. ต่อมาได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทหลักทรัพย์บีที จำกัด (“บล.บีที”) ในเดือนมีนาคม 2545 ซึ่งมีธนาคาร ไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน) (“ไทยธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.99

ในปี 2551 CIMB Bank ภายใต้กลุ่ม CIMB ได้เข้าซื้อกิจการของไทยธนาคาร และกลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของไทยธนาคาร ส่งผลให้กลุ่ม CIMB มีบริษัทหลักทรัพย์ 2 บริษัทซึ่งเป็นบริษัทจัดตั้งในประเทศไทย และมีการดำเนินงานภายใต้กลุ่ม ได้แก่ (1) บริษัทหลักทรัพย์ บีที จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CIMBT และ (2) บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี-จีเค (ประเทศไทย) จำกัด (“CIMB-GK”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CIMBS International โดยในปี 2552 CIMB-GK ขอระงับการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ เป็นการชั่วคราวจากสำนักงาน ก.ล.ต. และจำหน่ายสินทรัพย์ถาวรเกือบทั้งหมด รวมทั้งโอนกลุ่มลูกค้าและพนักงานไปยังบล.บีที หลังจากนั้น CIMB-GK จึงมิได้มีการดำเนินการในธุรกิจหลักทรัพย์แต่อย่างใด ต่อมาในเดือนกันยายน 2552 บล.บีที ได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด

CIMBS มีการดำเนินธุรกิจหลายรูปแบบ โดยได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จากสำนักงาน ก.ล.ต. รายละเอียดการประกอบธุรกิจของ CIMBS แสดงไว้ในตารางด้านล่าง

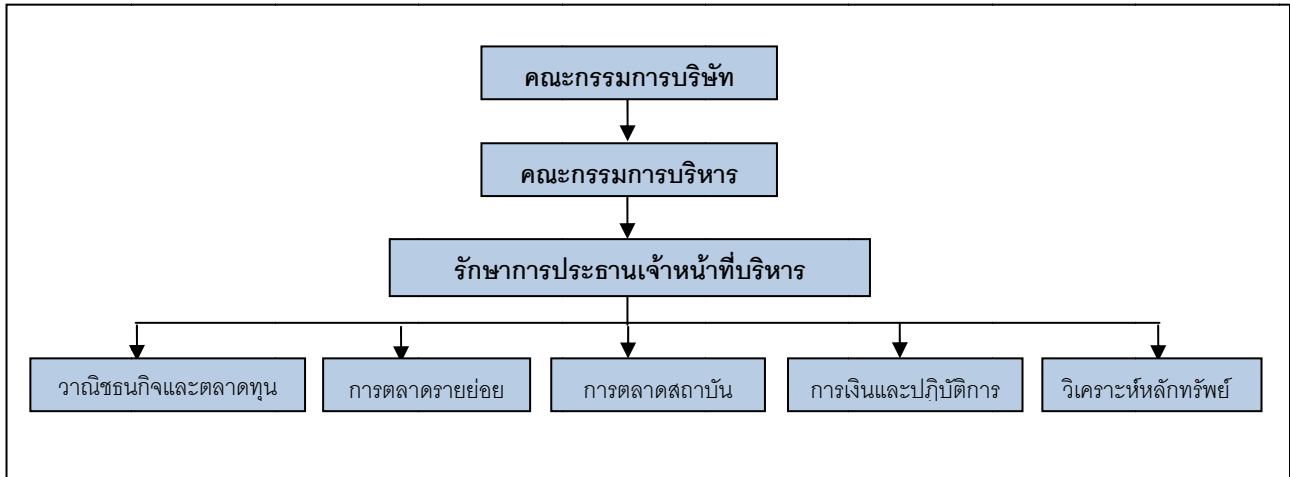
ตารางที่ 5 การประกอบธุรกิจของ CIMBS

ประเภทธุรกิจ	ได้รับใบอนุญาตเพื่อประกอบธุรกิจ	สถานะการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน
1. ธุรกิจหลักทรัพย์		
- นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์	✓	✓
- คำหลักทรัพย์	✓	X
- ที่ปรึกษาการลงทุน	✓	✓
- จัดจำหน่ายหลักทรัพย์	✓	✓
- คำหลักทรัพย์อื่นเป็นตราสารแห่งนี้	✓	X
2. ตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	✓	✓
3. ธุรกิจที่ปรึกษาทางการเงิน	✓	✓
4. ตัวแทนซื้อขายหน่วยลงทุน	✓	✓
5. สมาชิกสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย	✓	X

ที่มา : CIMBS

ปัจจุบัน CIMBS ดำเนินธุรกิจภายใต้ 5 ส่วนงาน ได้แก่ 1) วาณิชธนกิจและตลาดทุน (Corporate Finance & Equity Capital Management) 2) การตลาดรายย่อย (Retail Equities) 3) การตลาดสถาบัน (Institutional Sales) 4) การเงินและปฏิบัติการ (Finance & Operations) และ 5) วิเคราะห์หลักทรัพย์ (Research) โดยมีรายละเอียดตามแผนภาพดังนี้

แผนภาพที่ 4 โครงสร้างองค์กรของ CIMBS



ที่มา : CIMBS

2.2 รายละเอียดการประกอบธุรกิจของ CIMBS

รายละเอียดการประกอบธุรกิจและให้บริการของ CIMBS มีดังนี้

ตารางที่ 6 รายละเอียดการดำเนินธุรกิจของ CIMBS

ประเภทบริการ	รายละเอียด
1) ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์	<p>CIMBS เป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายเลข 7 โดยมุ่งเน้นการให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งแก่กลุ่มลูกค้ารายย่อยและลูกค้าสถาบัน ในปัจจุบัน CIMBS มีสำนักงานใหญ่ และสำนักงานสาขาอีก 4 แห่ง ดังนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) สำนักงานใหญ่ ซึ่งตั้งอยู่ในอาคารธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย 2) สาขาสินธร 3) สาขาเสริมมิตร 4) สาขาปิ่นเกล้า 5) สาขาสมุทรสงคราม <p>CIMBS มีทีมนักวิเคราะห์ ซึ่งมีนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจำนวน 10 คน ในการทำบทวิเคราะห์บริษัทจดทะเบียนที่สำคัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อสนับสนุนธุรกิจหลักทรัพย์ของ CIMBS นอกจากนี้ ทีมนักวิเคราะห์ของ CIMBS จะทำงานร่วมกับทีมนักวิเคราะห์ระดับภูมิภาคของกลุ่ม CIMB เพื่อจัดกิจกรรมต่างๆ เช่น การจัดโรดโชว์ของนักวิเคราะห์สำหรับลูกค้านักลงทุนทั่วทั้งภูมิภาค ในปี 2553 CIMBS มีมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาด</p>

หลักทรัพย์เอ็มเอไอ ประมาณ 14,067,895 ล้านบาท คิดเป็นส่วนแบ่งทางการตลาดร้อยละ 0.93 หรือจัดเป็นอันดับที่ 29 รายละเอียดของมูลค่าการซื้อขายของ CIMBS ในปี 2551-2553 แสดงในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 7 รายละเอียดของมูลค่าการซื้อขายของ CIMBS ในปี 2551-2553

รายการ (หน่วย : ล้านบาท)	2551	2552	2553
มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ* (1)	7,839,748	8,676,958	13,875,779
มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ* (2)	122,711	180,999	192,115
รวมมูลค่าการซื้อขาย (3) = (1)+(2)	7,962,460	8,857,958	14,067,894
มูลค่าการซื้อขายของ CIMBS (4)	72,852	62,094	114,625
ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS (5) = (4)/(3)	0.91%	0.72%	0.93%
อันดับ	34	37	29

หมายเหตุ *อ้างอิงจากมูลค่าทั้งการซื้อและการขาย
ที่มา: www.setsmart.com

ในปี 2553 CIMBS มีสัดส่วนของลูกค้าย่อยและลูกค้าสถาบันเท่ากับร้อยละ 71.82 และ 28.18 ปัจจุบัน CIMBS มีพนักงานสำหรับดูแลลูกค้ารายย่อยจำนวน 89 คน และสำหรับดูแลลูกค้าสถาบันจำนวน 6 คน โดยลูกค้าสถาบันส่วนใหญ่จะมาจากลูกค้าในภูมิภาค เช่น ลูกค้าจากกลุ่ม CIMB ที่สิงคโปร์ ฮองกง และมาเลเซีย รายละเอียดมูลค่าการซื้อขายแยกตามประเภทลูกค้า และประเภทบัญชีหลักทรัพย์แสดงในตารางด้านล่างนี้

**ตารางที่ 8 การซื้อขายแยกตามประเภทลูกค้าและประเภทบัญชีหลักทรัพย์
ในปี 2551-2553**

รายการ (หน่วย : ล้านบาท)	2551	2552	2553
มูลค่าการซื้อขายแยกตามประเภทลูกค้า			
บัญชีซื้อขายของ CIMBS*	24,205	282	57,284
ลูกค้าสถาบัน	2,297	7,718	32,285
ลูกค้าย่อย	46,349	54,142	82,274
มูลค่าการซื้อขายแยกตามประเภทบัญชีหลักทรัพย์			
บัญชีเงินสด	63,895	51,632	154,324
บัญชีเครดิต	1,555	1,414	3,247
บัญชี Cash balance	135	153	561
บัญชี Internet**	7,266	8,941	13,711

หมายเหตุ * การซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบัญชีของบริษัท

** บัญชี Internet ประกอบด้วยการซื้อขายบน บัญชีเงินสด, บัญชีเครดิตและ บัญชี cash balance

ที่มา: CIMBS

ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2554 CIMBS มีบัญชีลูกค้าซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งสิ้นประมาณ 14,000 บัญชี และมีบัญชีที่มีความเคลื่อนไหวประมาณ 4,000 บัญชี

<p>2) ธุรกิจรับประกัน รับการจัดจำหน่าย หลักทรัพย์และ บริการที่ปรึกษา ทางการเงิน</p>	<p>: CIMBS มีการให้บริการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และบริการที่ปรึกษาทางการเงิน โดยได้รับใบอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมีทีมงานที่มีประสบการณ์ในส่วนของวาณิชธนกิจ รวม 9 คน รายละเอียดรายได้จากธุรกิจรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และการให้บริการที่ปรึกษาทางการเงิน ของ CIMBS มีรายละเอียดดังตารางด้านล่าง</p> <p style="text-align: center;">ตารางที่ 9 โครงสร้างรายได้จากค่าบริการ / ค่าธรรมเนียมในปี 2551-2553</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #0056b3; color: white;"> <th style="text-align: center;">ค่าธรรมเนียมและค่าบริการ (หน่วย : พันบาท)</th> <th style="text-align: center;">2551</th> <th style="text-align: center;">2552</th> <th style="text-align: center;">2553</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>การรับประกันการจัดจำหน่าย หลักทรัพย์</td> <td style="text-align: center;">7,775</td> <td style="text-align: center;">20,624</td> <td style="text-align: center;">27,282</td> </tr> <tr> <td>การให้บริการที่ปรึกษาทางการเงิน</td> <td style="text-align: center;">5,464</td> <td style="text-align: center;">9,980</td> <td style="text-align: center;">36,642</td> </tr> <tr> <td>ค่าธรรมเนียมและค่าบริการอื่นๆ</td> <td style="text-align: center;">588</td> <td style="text-align: center;">485</td> <td style="text-align: center;">1,413</td> </tr> <tr> <td>รวม</td> <td style="text-align: center;">13,827</td> <td style="text-align: center;">31,089</td> <td style="text-align: center;">65,337</td> </tr> </tbody> </table> <p>ที่มา: CIMBS</p>	ค่าธรรมเนียมและค่าบริการ (หน่วย : พันบาท)	2551	2552	2553	การรับประกันการจัดจำหน่าย หลักทรัพย์	7,775	20,624	27,282	การให้บริการที่ปรึกษาทางการเงิน	5,464	9,980	36,642	ค่าธรรมเนียมและค่าบริการอื่นๆ	588	485	1,413	รวม	13,827	31,089	65,337
ค่าธรรมเนียมและค่าบริการ (หน่วย : พันบาท)	2551	2552	2553																		
การรับประกันการจัดจำหน่าย หลักทรัพย์	7,775	20,624	27,282																		
การให้บริการที่ปรึกษาทางการเงิน	5,464	9,980	36,642																		
ค่าธรรมเนียมและค่าบริการอื่นๆ	588	485	1,413																		
รวม	13,827	31,089	65,337																		
<p>3) ตัวแทนซื้อขาย สัญญาซื้อขาย ล่วงหน้า</p>	<p>: CIMBS ได้รับอนุญาตในการเป็นตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2548 สำหรับซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“TFEX”) อาทิเช่น SET 50 Index Futures, SET 50 Index Options, Stock Futures, Gold Futures และ Interest Rate Futures โดยในปัจจุบัน CIMBS มีตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ได้รับใบอนุญาตประมาณ 48 คน ในปี 2553 CIMBS มีส่วนแบ่งทางการตลาด โดยอ้างอิงจากจำนวนสัญญาซื้อขายที่ประมาณร้อยละ 0.38 คิดเป็นจำนวนสัญญาซื้อขายทั้งสิ้นประมาณ 18,000 สัญญา รายละเอียดจำนวนสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ทำการซื้อขายใน TFEX ในปี 2551-2553 มีรายละเอียดดังตารางด้านล่าง</p> <p style="text-align: center;">ตารางที่ 10 รายละเอียดจำนวนสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ในปี 2551-2553</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #0056b3; color: white;"> <th style="text-align: center;">รายการ</th> <th style="text-align: center;">2551</th> <th style="text-align: center;">2552</th> <th style="text-align: center;">2553</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>จำนวนสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ซื้อขายใน TFEX (1)</td> <td style="text-align: center;">2,148,620</td> <td style="text-align: center;">3,075,318</td> <td style="text-align: center;">4,519,436</td> </tr> <tr> <td>จำนวนสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของ CIMBS traded in TFEX (2)</td> <td style="text-align: center;">8,699</td> <td style="text-align: center;">12,656</td> <td style="text-align: center;">18,675</td> </tr> <tr> <td>ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS (3) = (2)/(1)</td> <td style="text-align: center;">0.78%</td> <td style="text-align: center;">0.50%</td> <td style="text-align: center;">0.38%</td> </tr> </tbody> </table> <p>ที่มา: TFEX and CIMBS</p> <p>ปัจจุบัน CIMBS มีลูกค้าที่เปิดบัญชีซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประมาณ 200 บัญชี</p>	รายการ	2551	2552	2553	จำนวนสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ซื้อขายใน TFEX (1)	2,148,620	3,075,318	4,519,436	จำนวนสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของ CIMBS traded in TFEX (2)	8,699	12,656	18,675	ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS (3) = (2)/(1)	0.78%	0.50%	0.38%				
รายการ	2551	2552	2553																		
จำนวนสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ซื้อขายใน TFEX (1)	2,148,620	3,075,318	4,519,436																		
จำนวนสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของ CIMBS traded in TFEX (2)	8,699	12,656	18,675																		
ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS (3) = (2)/(1)	0.78%	0.50%	0.38%																		
<p>4) การลงทุนใน หลักทรัพย์</p>	<p>: CIMBS มีการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้บัญชีของตนเองเพื่อแสวงหากำไร (“Proprietary Trading”) ในปัจจุบันมีจำนวนเจ้าหน้าที่ (“Proprietary Trader”) ทั้งสิ้น 13 คน ในปี 2553 CIMBS มีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้บัญชีของตนเอง จำนวน 29.77 ล้านบาท</p>																				

2.3 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของ CIMBS สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551-2553 มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 11 โครงสร้างรายได้ของ CIMBS สำหรับปี 2551 – 2553

(หน่วย : พันบาท)	2551		2552		2553	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
ค่าตัวแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์	117,601	49.31%	149,410	72.28%	234,161	66.62%
ค่าตัวแทนจากการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	6,343	2.66%	6,012	2.91%	5,325	1.51%
ค่าธรรมเนียมและค่าบริการ	13,827	5.80%	31,089	15.04%	65,337	18.59%
กำไร (ขาดทุน) จากการซื้อขายหลักทรัพย์	10,439	4.38%	2,913	1.41%	29,777	8.47%
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	31,702	13.29%	16,676	8.07%	13,621	3.88%
รายได้อื่น	5,705	2.39%	605	0.29%	3,274	0.93%
กลับรายการค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	52,881	22.17%	-	0.00%	-	0.00%
รวม	238,498	100.00%	206,705	100.00%	351,491	100.00%

ที่มา: CIMBS

รายได้หลักของ CIMBS มาจากค่าธรรมเนียมตัวแทนในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 49.31 ร้อยละ 72.28 และร้อยละ 66.62 ของรายได้รวมในปี 2551-2553 ตามลำดับ นอกจากนี้ที่มาของรายได้หลักอีกรายการของ CIMBS ได้แก่ ค่าธรรมเนียมและค่าบริการ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 5.80 ร้อยละ 15.04 และร้อยละ 18.59 ของรายได้รวม ในปี 2551-2553 โดยรายได้ค่าธรรมเนียมและค่าบริการนั้นเกิดจากธุรกิจการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน

2.4 โครงสร้างต้นทุน

โครงสร้างต้นทุนของ CIMBS สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551-2552 มีรายละเอียดดังตารางด้านล่าง

ตารางที่ 12 โครงสร้างต้นทุนของ CIMBS สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551-2552

(หน่วย : พันบาท)	2551		2552		2553	
	ค่าใช้จ่าย	%	ค่าใช้จ่าย	%	ค่าใช้จ่าย	%
ค่าใช้จ่ายในการกู้ยืมเงิน	17,122	8.57%	5,985	2.72%	9,186	2.62%
ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย	10,537	5.28%	11,207	5.09%	20,373	5.82%
กลับรายการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	-12,029	-6.02%	-6,414	-2.91%	-14,339	-4.09%
กลับรายการค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุนในลูกหนี้	-2,702	-1.35%	-521	-0.24%	-219	-0.06%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	186,747	93.52%	210,126	95.34%	335,231	95.72%
รวม	199,676	100.00%	220,383	100.00%	350,231	100.00%

ที่มา : CIMBS

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องของ CIMBT

ค่าใช้จ่ายหลักของ CIMBS ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน เนื่องจาก ธุรกิจหลักทรัพย์นั้น เป็นธุรกิจที่ต้องการบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญในการทำรายงานวิเคราะห์หลักทรัพย์ รวมถึงการให้คำปรึกษาทางการเงิน โดยค่าใช้จ่ายดังกล่าว ประกอบด้วย เงินเดือนและค่าคอมมิชชั่น ซึ่งมีมูลค่าเกินกว่าร้อยละ 50 ของต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดในช่วงปี 2551-2553

2.5 ทุนจดทะเบียน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 CIMBS มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 500.00 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 50 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

2.6 โครงสร้างผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ CIMBS ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554 มีดังนี้

ตารางที่ 13 รายชื่อผู้ถือหุ้นของ CIMBS ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554

รายชื่อผู้ถือหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น	
	จำนวนหุ้น	%
1. ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)	49,999,993.00	99.99%
2. ผู้ถือหุ้นรายย่อย	7.00	0.01%
รวม	50,000,000.00	100.00%

ที่มา: CIMBS

2.7 คณะกรรมการ

คณะกรรมการของ CIMBS ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554 มีดังนี้

ตารางที่ 14 คณะกรรมการของ CIMBS ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายกิตติศักดิ์ อมรชัยโรจน์กุล	รักษาการประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
2. นายเกษม พันธุ์รัตนมาลา	กรรมการ
3. นางสาวยุวนา รัตนวิเชียร	กรรมการ
4. นางจุลैया ฮาซิม	กรรมการ
5. นางชานหยวน เมย์	กรรมการ
6. นาย ลี เต็ก เสิ้ง	กรรมการ

ที่มา: CIMBS

2.8 คณะผู้บริหาร

คณะผู้บริหารของ CIMBS ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554 มีดังนี้

ตารางที่ 15 คณะผู้บริหารของ CIMBS ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายกิตติศักดิ์ อมรชัยโรจน์กุล	Head of Retail Equities
2. นายเกษม พันธุ์รัตนมาลา	Head of Research
3. นางสาวยุวณา รัตนวิเชียร	Head of Finance and Operation
4. นายสิทธิไชย มหาคุณ	Head of Investment Bank and Equity Capital
5. น.ส.กัญยรัตน์ กัลยารัตน์	Co-Head of Sales
6. นายสรรเสริญ นิลรัตน์	Head of Compliance and Legal

ที่มา: CIMBS

2.9 ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ CIMBS สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551-2553 มีดังนี้

ตารางที่ 16 ฐานะการเงินของ CIMBS สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551-2553

หน่วย : พันบาท	2551	2552	2553
สินทรัพย์			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	163,514	337,713	382,323
เงินฝากระยะยาวกับสถาบันการเงิน	30,076	45,079	45,080
เงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน - สุทธิ	504,579	31,033	71,979
เงินลงทุนในลูกหนี้ - สุทธิ	11,643	11,581	8,205
ลูกหนี้สำนักหักบัญชี	108,243	206,238	216,334
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า - สุทธิ	130,972	355,393	330,065
อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	33,472	40,531	40,213
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	7,226	6,024	6,066
สินทรัพย์อื่น	55,796	43,338	73,818
รวมสินทรัพย์	1,045,520	1,076,930	1,174,084
หนี้สิน			
เงินกู้ยืม	85,000	55,000	125,000
หลักทรัพย์ขายโดยมีสัญญาซื้อคืน	323,258	-	-
เจ้าหนี้สำนักหักบัญชี	8	32,472	467
เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	144,148	384,707	383,214
หุ้นกู้ด้อยสิทธิ	-	95,569	100,347
หนี้สินอื่น	18,326	30,892	79,019

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องของ CIMBT

หน่วย : พันบาท	2551	2552	2553
หนี้สินรวม	570,740	598,640	688,048
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนจดทะเบียน	1,200,000	500,000	500,000
ทุนชำระแล้ว	1,200,000	500,000	500,000
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย	-3,898	13,289	19,775
กำไร (ขาดทุน) สะสม	-721,322	-34,999	-33,739
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	474,780	478,289	486,036
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,045,520	1,076,930	1,174,084

ที่มา: CIMBS

ตารางที่ 17 ผลการดำเนินงานของ CIMBS สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551-2553

หน่วย : พันบาท	2551	2552	2553
รายได้			
ค่านายหน้า	123,945	155,422	239,486
ค่าธรรมเนียมและบริการ	13,827	31,089	65,337
ดอกเบี้ยและเงินปันผล	17,511	5,740	5,441
ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ในลูกหนี้	14,191	10,936	8,180
รายได้อื่น	69,025	3,519	33,046
รวมรายได้	238,499	206,706	351,491
ค่าใช้จ่าย			
ค่าใช้จ่ายในการกู้ยืมเงิน	17,122	5,985	9,186
ค่าธรรมเนียมและค่าบริการจ่าย	10,537	11,207	20,373
กลับรายการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	-12,029	-6,414	-14,339
กลับรายการค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	-2,702	-521	-219
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	186,748	210,126	335,230
รวมค่าใช้จ่าย	199,676	220,383	350,231
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	38,822	-13,677	1,260

ที่มา: CIMBS

ตารางที่ 18 สรุปงบกระแสเงินสดของ CIMBS สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551-2553

หน่วย : พันบาท	2551	2552	2553
กระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) ในกิจกรรมดำเนินงาน	62,364	-191,167	-29,020
กระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) ในกิจกรรมลงทุน	20,697	301,343	3,630
กระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) ในกิจกรรมจัดหาเงิน	-	64,023	70,000
เงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	83,061	174,200	44,610

ที่มา: CIMBS

ตารางที่ 19 อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ สำหรับปี 2551-2553

อัตราส่วนทางการเงิน	2551	2552	2553
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร			
อัตรากำไรสุทธิ	16.28%	-6.62%	0.36%
อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น	8.18%	-2.86%	0.26%
อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน			
อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์	3.71%	-1.27%	0.11%
อัตราหมุนของสินทรัพย์	0.23	0.19	0.30
อัตราส่วนนโยบายทางการเงิน			
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	1.20	1.25	1.42

ภาพรวมของผลการดำเนินงานของ CIMBS

รายได้

รายได้รวมของ CIMBS สำหรับปี 2551-2553 เท่ากับ 238.50 ล้านบาท 206.71 ล้านบาท และ 351.49 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีรายได้หลักจากค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์และการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 123.94 ล้านบาท 155.42 ล้านบาท และ 239.49 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับปี 2551-2553 โดยมีรายได้จากค่านายหน้าเพิ่มขึ้น 31.48 ล้านบาท และ 84.06 ล้านบาท ในแต่ละปี หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 25.40 และร้อยละ 54.09 ในปี 2552-2553 โดยเป็นการเพิ่มขึ้นตามการเติบโตของมูลค่าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในขณะที่รายได้จากค่าธรรมเนียมและบริการของ CIMBS เท่ากับ 13.83 ล้านบาท 31.09 ล้านบาท และ 65.34 ล้านบาท ในปี 2551-2553 ตามลำดับ ค่าธรรมเนียมและค่าบริการที่เพิ่มขึ้น เกิดจากจำนวนและมูลค่าของงานที่เพิ่มขึ้นในการให้บริการที่ปรึกษาทางการเงินของ CIMBS โดยมีอัตราการเติบโตสูงถึงร้อยละ 124.85 และร้อยละ 110.16 ตามลำดับ รายได้อื่นของ CIMBS ส่วนใหญ่เกิดจากกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์จากการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้บัญชีของตนเอง (Proprietary Trading) ซึ่งมีจำนวน 10.44 ล้านบาท 2.91 ล้านบาท และ 29.77 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4.38 ร้อยละ 1.41 และร้อยละ 8.47 ของรายได้รวมในปี 2551-2553

ต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ต้นทุนรวมของ CIMBS สำหรับปี 2551-2553 เท่ากับ 199.68 ล้านบาท 220.38 ล้านบาท และ 350.23 ล้านบาท ตามลำดับ โดยต้นทุนหลักของ CIMBS เกิดจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน โดยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายรวม ในปี 2553 เกิดจากการเพิ่มขึ้นของพนักงานที่ได้รับโอนมาจาก CIMB-GK และพนักงานใหม่ของ CIMBS ค่าใช้จ่ายหลักอีกรายการหนึ่งของ CIMBS ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการดำเนินงาน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับสิ่งปลูกสร้างและอุปกรณ์ ซึ่งเท่ากับ 43.52 ล้านบาท 41.30 ล้านบาท และ 45.08 ล้านบาท ในปี 2551-2553 ตามลำดับ อันประกอบด้วย ค่าเช่าอาคารสำนักงานใหญ่ และสำนักงานสาขาเพื่อให้บริการค้าหลักทรัพย์ รวมถึงค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

กำไรสุทธิ

ในปี 2551 CIMBS มีกำไรสุทธิ 38.82 ล้านบาท และมีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 13.68 ล้านบาทในปี 2552 และกลับมามีผลกำไรสุทธิอีกครั้งในปี 2553 จำนวน 1.26 ล้านบาท โดยมีอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 16.28 อัตรขาดทุนสุทธิร้อยละ 6.62 และอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 0.36 ในปี 2551-2553 ตามลำดับ การที่กำไรสุทธิของ CIMBS เปลี่ยนแปลงอย่างมากนั้น เกิดจากความผัน

ผวนของรายได้ของ CIMBS ที่เป็นผลมาจากสภาวะความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่งผลให้รายได้ค่านายหน้าของ CIMBS มีความผันผวนตาม ประกอบกับการลดลงของกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของ CIMBS ในปี 2551-2553 เท่ากับร้อยละ 8.18 ร้อยละ -2.86 และร้อยละ 0.26 ตามลำดับ โดยอัตราผลตอบแทนที่ติดลบในปี 2552 นั้นเกิดจาก CIMBS มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์รวม

ในปี 2551-2553 CIMBS มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 1,045.52 ล้านบาท 1,076.93 ล้านบาท และ 1,174.08 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีสินทรัพย์หลัก คือ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดซึ่งมีจำนวน 163.51 ล้านบาท 337.71 ล้านบาท และ 382.32 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 15.64 ร้อยละ 31.36 และร้อยละ 32.56 ของสินทรัพย์รวมในแต่ละปี การที่ CIMBS มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่สูงนั้นเกิดจากข้อกำหนดของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“TSD”) และสำนักหักบัญชี (“TCH”) ที่กำหนดให้นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต้องดำรงอัตราส่วน Net Capital Ratio (อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อหนี้สินรวม) ให้อยู่ในเกณฑ์ที่กำหนด ในกรณีที่อัตราส่วนดังกล่าวไม่ถึงเกณฑ์ข้อกำหนด นายหน้าจำเป็นต้องสมทบเงินเข้ากองทุนทดแทนความเสียหายในระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ (Securities Clearing Fund) เพื่อประกันความเสียหายที่อาจเกิดจากการผิดนัดชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในปี 2552 จำนวน 174.20 ล้านบาท เกิดจากเงินที่ CIMBS ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นไทยธนาकार และการออกและเสนอขายหุ้นกู้ด้อยสิทธิ สินทรัพย์หลักอีกรายการของ CIMBS ได้แก่ ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสุทธิ และลูกหนี้สำนักหักบัญชี ซึ่งมีมูลค่ารวมเท่ากับ 239.22 ล้านบาท 561.63 ล้านบาท และ 546.40 ล้านบาท ตามลำดับ โดยการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้ดังกล่าวในปี 2552-2553 นั้น เกิดจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของ CIMBS ตามการเติบโตของมูลค่าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ สำหรับการลดลงของเงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุนจำนวน 473.55 ล้านบาทในปี 2551 นั้นส่วนใหญ่เกิดจากการจำหน่ายตราสารหนี้จำนวน 323.26 ล้านบาทให้แก่ CIMBT ตามนโยบายการดำเนินงานของกลุ่ม

หนี้สินรวม

หนี้สินรวมของ CIMBS สำหรับปี 2551-2553 เท่ากับ 570.74 ล้านบาท 598.64 ล้านบาท และ 688.05 ล้านบาท ตามลำดับ โดยหนี้สินหลักของ CIMBS ได้แก่ เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งเท่ากับ 144.15 ล้านบาท 384.71 ล้านบาท และ 383.21 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 25.26 ร้อยละ 64.26 และร้อยละ 55.70 ของหนี้สินรวมในแต่ละปี การเพิ่มขึ้นของหนี้สินในปี 2552-2553 นั้น เกิดจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของ CIMBS ตามการเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ฯ นอกจากนี้ CIMBS ยังมีการกู้ยืมจาก CIMBT ในรูปตัวสัญญาใช้เงินซึ่งจะครบกำหนดในปี 2555 จำนวน 85.00 ล้านบาท 55.00 ล้านบาท และ 125.00 ล้านบาท ในปี 2551-2553 ตามลำดับ โดยวัตถุประสงค์การกู้ยืมนั้นเพื่อนำมาเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้ CIMBS ได้ออกและเสนอขายหุ้นกู้ด้อยสิทธิในปี 2552 ให้แก่ CIMB-GK เป็นจำนวน 120.00 ล้านบาท ซึ่งจะครบกำหนดอายุในปี 2557

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ในปี 2551-2553 CIMBS มีส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 474.78 ล้านบาท 478.29 ล้านบาท และ 486.04 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ 31 ธันวาคม 2551 CIMBS มีทุนชำระแล้ว 1,200 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 120 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องของ CIMBT

บาท หลังจากนั้น ในปี 2552 CIMBS ได้ลดทุนชำระแล้วลงเหลือ 500 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 50 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท โดยลดทุนเพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสมซึ่งมีจำนวน 721.32 ล้านบาทในปี 2551

ในปี 2553 CIMBS มีผลขาดทุนสะสม 33.74 ล้านบาท ลดลงจากผลขาดทุนสะสมในปี 2552 ซึ่งมีขาดทุนสะสม 35.00 ล้านบาท จากผลการดำเนินงานที่มีกำไรสุทธิ 1.26 ล้านบาทในปี 2552

โครงสร้างเงินทุน

สัดส่วนหนี้สินต่อทุนของ CIMBS ในปี 2551-2553 เท่ากับ 1.20 เท่า 1.25 เท่า และ 1.42 เท่า ตามลำดับ โดยในระหว่างปี 2551-2553 CIMBS มิได้มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ดังนั้น แหล่งที่มาของเงินทุนของ CIMBS จึงมาจากกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ซึ่งเท่ากับ 64.02 ล้านบาท และ 70.00 ล้านบาทในปี 2552 – 2553 โดยนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของ CIMBS

2.10 แผนการลงทุนในอนาคต

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร CIMBS มีแผนงานที่จะขยายสาขาศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน และเตรียมความพร้อมสำหรับการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์อย่างเต็มรูปแบบในปี 2555 โดยมีแผนการที่จะเพิ่มทุนจดทะเบียนชำระแล้ว เพื่อให้เป็นไปตามข้อบังคับของสำนักงานกต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ

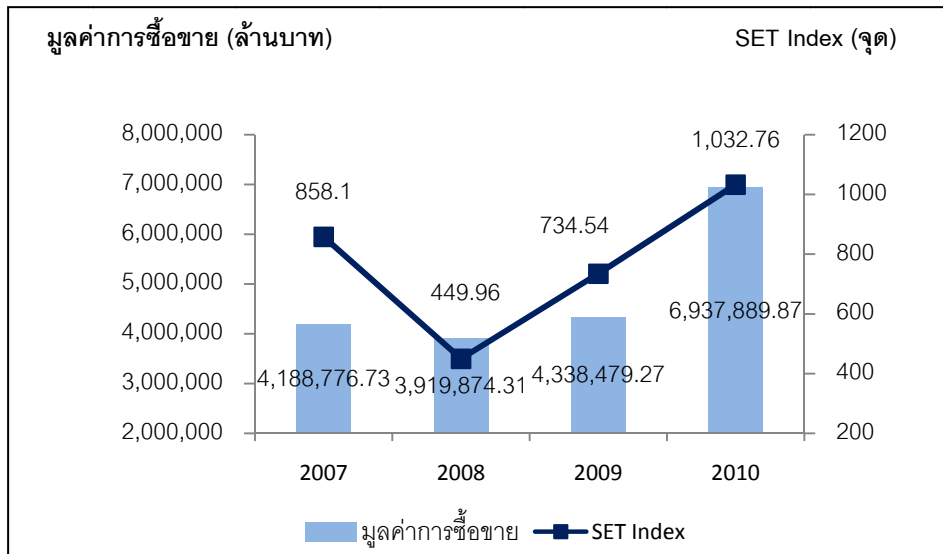
2.11 สภาวะอุตสาหกรรมโดยรวม

2.11.1 ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

ระหว่างไตรมาส 4 ปี 2551 – ไตรมาสแรกในปี 2552 เศรษฐกิจทั่วโลกได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากวิกฤตการเงินซับไพร์มที่เริ่มต้นในประเทศสหรัฐอเมริกา วิกฤตการเงินดังกล่าวส่งผลต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนเช่นกัน เห็นได้จากการปรับตัวลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก รวมถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยในปี 2551 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (PER) ปรับตัวต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ มาอยู่ที่ 6 เท่า ขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET index) ลดลงมาที่จุดต่ำสุดที่ 384.15 จุด เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2551

อย่างไรก็ตาม ด้วยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาและธนาคารกลางของทุกประเทศทั่วโลก รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศที่ดำเนินการโดยรัฐบาล ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวในไตรมาสแรกในปี 2552 และจากเศรษฐกิจโดยรวมที่ปรับตัวดีขึ้นนี้ ส่งผลดีต่อสภาวะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยเช่นกัน โดย ณ สิ้นปี 2552 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดมาปิดที่ 734.54 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งสิ้น 4,338,479.27 ล้านบาท คิดเป็นอัตราเติบโตเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.68 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ซึ่งมีมูลค่าการซื้อขาย 3,919,874.31 ล้านบาท

แผนภาพที่ 5 การเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในปี 2550 – 2553



ที่มา : www.setsmart.com

ในปี 2553 แม้เศรษฐกิจไทยต้องเผชิญแรงกดดันจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองภายในประเทศในช่วงไตรมาส 2 ความผันผวนของค่าเงินบาท และความเสียหายจากภัยธรรมชาติในช่วงปลายปี แต่เศรษฐกิจยังมีอัตราการเติบโตอยู่ที่ระดับร้อยละ 8.00 เนื่องจากปัจจัยบวกในการเติบโตของการส่งออก การบริโภคภายในประเทศ และการลงทุนของภาคเอกชน ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดมาอยู่ที่ 1,049.79 จุด เมื่อวันที่ 8 พฤศจิกายน 2553 โดยข้อมูลสรุปของตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ปรากฏในตารางดังนี้

ตารางที่ 20 ข้อมูลสรุปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ปี 2550 - 2553

	2550	2551	2552	2553
SET				
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (ณ สิ้นปี)	858.10	449.96	734.54	1,032.76
มูลค่าการซื้อขาย *	4,188,777	3,919,874	4,338,479	6,937,890
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน	17,097	15,870	17,854	28,669
อัตราผลตอบแทน (%)	3.31	6.57	3.65	2.92
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)	17.03	7.01	25.56	15.35
MAI				
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (ณ สิ้นปี)	272.37	162.93	215.30	272.79
มูลค่าการซื้อขาย *	83,043	61,356	90,500	96,058
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน	339	248	372	397
อัตราผลตอบแทน (%)	3.22	7.29	4.32	3.11
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)	19.30	7.50	22.74	18.39
จำนวนบริษัทหลักทรัพย์	38	38	38	35

หมายเหตุ * อ้างอิงจากมูลค่าขาย

ที่มา www.setsmart.com

ในปี 2553 มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ มาจากนักลงทุนรายย่อยภายในประเทศร้อยละ 62.46 และนักลงทุนสถาบันภายในประเทศ ร้อยละ 7.70 ที่เหลือเป็นนักลงทุนต่างประเทศและการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ที่ซื้อขายโดยใช้บัญชีของตนเอง ร้อยละ 29.85 ทั้งนี้ รายละเอียดมูลค่าการซื้อขายแบ่งตามประเภทนักลงทุน แสดงตามตารางด้านล่าง

**ตารางที่ 21 มูลค่าการซื้อขายแบ่งตามประเภทนักลงทุน
(รวมทั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ช่วงปี 2550 – 2553)**

	2550	2551	2552	2553
นักลงทุนสถาบันภายในประเทศ	6.86%	6.47%	6.69%	7.70%
การซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อบัญชีบริษัท	7.36%	9.83%	12.91%	12.03%
นักลงทุนต่างประเทศ	31.72%	31.17%	19.01%	17.82%
นักลงทุนภายในประเทศ	54.06%	52.53%	61.39%	62.46%

หมายเหตุ * อ้างอิงจากมูลค่าขาย

ที่มา www.setsmart.com

สถานะของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2554 คาดการณ์ว่า มีทิศทางปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการเติบโตของสถานะเศรษฐกิจโดยรวม อันเป็นผลจากปัจจัยบวกของการบริโภคภายในประเทศ การลงทุนของภาคเอกชน และกระแสเงินลงทุนจากต่างประเทศ ซึ่งความอ่อนแอของสถานะเศรษฐกิจในสหภาพยุโรปและสหรัฐอเมริกาส่งผลให้นักลงทุนต่างประเทศย้ายการลงทุนมายังตลาดในภูมิภาคเอเชียรวมถึงประเทศไทย เพื่อแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่า อย่างไรก็ตาม แม้ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีแนวโน้มที่ดี แต่สถานะตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังมีความผันผวนสูงจากหลายปัจจัยเสี่ยง อาทิ สถานการณ์การเมืองในประเทศ ผลกระทบต่อนโยบายทางการเงินอย่างรัดกุมของสาธารณรัฐประชาชนจีน และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบที่สองของรัฐบาลกลางสหรัฐอเมริกา

สำหรับการแข่งขันในธุรกิจจำหน่ายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ พบว่า ในปี 2553 มีบริษัทหลักทรัพย์ที่ให้บริการดังกล่าว จำนวนทั้งสิ้น 35 ราย โดยบริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นผู้นำ มีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 12.76 โดยรายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 10 อันดับแรกและ CIMBS ในปี 2553 ปรากฏในตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 22 รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด 10 อันดับแรกและ CIMBS ในปี 2553

อันดับ	ชื่อบริษัท	สัญลักษณ์	มูลค่า การซื้อขาย* (ล้านบาท)	ส่วนแบ่งตลาด (%)
1	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KEST	1,579,681	12.76
2	บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	CGS	735,437	5.94
3	บริษัทหลักทรัพย์ เอเซียพลัส จำกัด (มหาชน)	ASP	650,855	5.26
4	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KGI	575,664	4.65
5	บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	PST	570,890	4.61
6	บริษัทหลักทรัพย์ เคที ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)	KTZ	569,681	4.60

อันดับ	ชื่อบริษัท	สัญลักษณ์	มูลค่า การซื้อขาย* (ล้านบาท)	ส่วนแบ่งตลาด (%)
7	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด(มหาชน)	FSS	560,482	4.53
8	บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน)	TNS	557,730	4.51
9	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	BLS	540,634	4.37
10	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)	PHATRA	519,503	4.20
29	บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด	CIMBS	114,625	0.93

หมายเหตุ * อ้างอิงจากมูลค่าซื้อและขาย โดยไม่รวมการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ที่ซื้อขายโดยใช้บัญชีของตนเอง
ที่มา www.setsmart.com

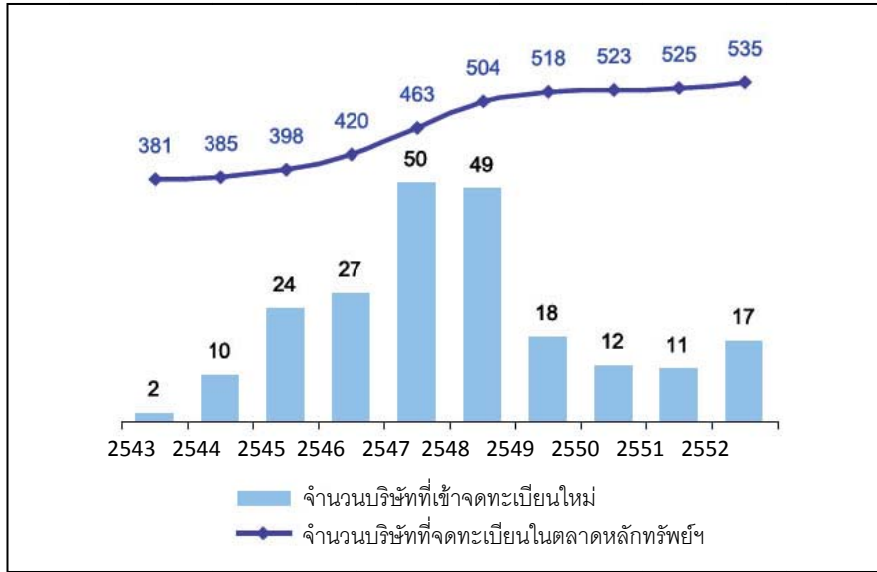
จากประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่จะเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป โดยจะไม่มีกระบวนการให้ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์ และจะยกเลิกการกำหนดค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบขั้นบันได ดังนั้นธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะดำเนินไปตามกลไกของตลาด ขณะที่รูปแบบหรืออัตราค่านายหน้าจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของตลาด

การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ประกอบการรายใหม่ในตลาดภายหลังการเปิดเสรีธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ในขณะที่จำนวนลูกค้ายังคงมีปริมาณใกล้เคียงกับปัจจุบัน อาจส่งผลให้เกิดสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในอนาคตอันใกล้นี้ ทั้งนี้ กลยุทธ์ในการปรับตัวของบริษัทหลักทรัพย์เพื่อให้สามารถดำรงธุรกิจต่อไปได้ คือ 1) เพิ่มรายได้จากบริการด้านอื่นๆ เช่น บริการด้านวาณิชธนกิจ บริการที่ปรึกษาทางการเงิน เพื่อเป็นส่วนเสริมกับรายได้หลักจากค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และ 2) ควบรวมกิจการกับบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่

2.11.2 ธุรกิจรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์และบริการที่ปรึกษาทางการเงิน

การตัดสินใจเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของบริษัทต่างๆ นั้น ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น สภาพเศรษฐกิจ สภาวะของตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ ขณะนั้น ความมั่นคงทางการเงินภายในประเทศ และความพร้อมของตัวบริษัทเอง โดยเฉพาะอย่างยิ่งสิทธิประโยชน์ที่ เช่น การลดภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่เริ่มต้นใช้ในปี 2551 นับเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเข้าจดทะเบียน ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้จากธุรกิจการรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ โดยจำนวนบริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ และจำนวนบริษัทจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในช่วงปี 2550 – 2553 มีรายละเอียดดังนี้

แผนภาพที่ 6 จำนวนบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ในช่วงปี 2550 – 2553



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์ฯ

ตารางที่ 23 รายละเอียดบริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ในช่วงปี 2550 - 2553

	2550	2551	2552	2553
จำนวนบริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ *	6	8	6	4
จำนวนบริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ *	6	3	11	7
รวมมูลค่าการระดมทุน (ล้านบาท)	11,552	18,764	6,169	6,717
จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ	523	525	535	540

หมายเหตุ * ไม่รวมบริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่เนื่องจากการปรับโครงสร้างองค์กรหรือไม่มีการระดมทุน

ที่มา : www.set.or.th

สำหรับบริการที่ปรึกษาทางการเงิน คาดว่าการแข่งขันในธุรกิจดังกล่าวจะมีความรุนแรงเพิ่มขึ้น ภายหลังจากที่บริษัทหลักทรัพย์เริ่มขยายธุรกิจเพื่อให้บริการที่ปรึกษาทางการเงินเพิ่มเติมขึ้นจากบริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลัก และจะส่งผลให้มีบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินขนาดเล็กและขนาดใหญ่เพิ่มขึ้นในตลาด ทั้งนี้ ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554 มีบริษัทที่ปรึกษาทางการเงินได้รับอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. รวมทั้งสิ้น 74 ราย

นอกจากนี้ สำหรับปี 2554 – 2555 คาดว่า ปริมาณงานบริการด้านพาณิชย์กิจ เช่น การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ (Initial Public Offering) และงานที่ปรึกษาทางการเงินด้านอื่นๆ เช่น การระดมทุนทั้งในตลาดทุนและตลาดหนี้ จะมีจำนวนเพิ่มมากขึ้น อันเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ด้วยเหตุนี้ บริษัทที่ปรึกษาทางการเงินที่เป็นบริษัทย่อยของธนาคาร จะมีข้อได้เปรียบทางการแข่งขันเป็นอย่างมาก เนื่องจากจะได้รับการเอื้ออำนวยจากธนาคารในด้านต่างๆ อาทิ การแนะนำงานจากธนาคารให้แก่บริษัทที่ปรึกษาทางการเงินนั้นๆ

2.11.3 ธุรกิจนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า

บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (TFEX) เปิดทำการซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 28 เมษายน 2549 โดยมีมูลค่าการซื้อขายและจำนวนสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในปี 2553 อัตราการเติบโตดังกล่าวยังคงอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ทำการซื้อขายใน TFEX เช่น สัญญาซื้อขายราคาทองคำล่วงหน้าอ้างอิงกับทองคำ ความบริสุทธิ์ 96.5% น้ำหนัก 10 บาท (Mini Gold Futures) สัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Futures) มีแนวโน้มการเติบโตของ TFEX ในช่วงปี 2550 – 2553 ปรากฏในตาราง ดังนี้

ตารางที่ 24 สรุปของ TFEX ในช่วงปี 2550 – 2553

	2550	2551	2552	2553
TFEX				
จำนวนสัญญาที่ทำการซื้อขาย	1,236,884.00	2,148,620.00	3,075,318.00	4,519,436.00
จำนวนสัญญาเฉลี่ยต่อวัน	5,048.51	8,698.87	12,655.63	18,675.36

ที่มา: www.set.or.th

สำหรับการแข่งขันในธุรกิจนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ณ ปัจจุบัน มีบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นเป็นตัวแทนขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า จำนวนทั้งสิ้น 37 ราย นอกจากนี้ ยังมีผู้ค้าทองคำที่ประกอบธุรกิจดังกล่าวด้วย เช่น บริษัท ออสสิริส ฟิวเจอร์ส จำกัด ทั้งนี้ รายชื่อของบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าที่มีจำนวนสัญญาสูงสุด 10 รายอันดับแรก ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2554 – 2 มีนาคม 2554 มีดังนี้

ตารางที่ 25 รายชื่อบริษัทนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าที่มีจำนวนสัญญาสูงสุด 10 อันดับแรก ในปี 2554

อันดับ	ชื่อบริษัท	สัญลักษณ์	จำนวนสัญญา	ส่วนแบ่งตลาด (%)
1	บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบลิก จำกัด	GBS	278,549	13.12
2	บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	PST	238,097	11.22
3	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KEST	152,444	7.18
4	บริษัท ทรีนี่ ดี วัฒนา จำกัด (มหาชน)	TNITY	119,379	5.62
5	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KGI	94,639	4.46
6	บริษัทหลักทรัพย์ เคที ซีมิโก้ จำกัด	KTZ	91,253	4.30
7	บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	CGS	89,733	4.23
8	บริษัท เอ็มทีเอส โกลด์ ฟิวเจอร์ จำกัด	MTSGF	82,548	3.89
9	บริษัท ออสสิริส ฟิวเจอร์ส จำกัด	AFC	76,818	3.62
10	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)	PHATRA	75,783	3.57

ที่มา: www.tfex.co.th

สำหรับแนวโน้มตลาด TFEX ในปี 2554 คาดว่าตลาดจะมีการเติบโตต่อเนื่องจากปี 2553 ทั้งจำนวนสัญญาและมูลค่ารวมของการซื้อขาย เนื่องจากนักลงทุนให้ความสนใจใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการความเสี่ยงเมื่อมีการลงทุนในตลาดหุ้นที่มีความผันผวนสูง ประกอบกับ TFEX ประกาศเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ในช่วงไตรมาส 2 และไตรมาส 4 ของปี

2554 ได้แก่ สัญญาซื้อขายโลหะเงินล่วงหน้า และสัญญาซื้อขายน้ำมันล่วงหน้า ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยกระตุ้นการเติบโตของตลาด TFEX นอกจากนี้ เพื่อเป็นการป้องกันมิให้มูลค่าการซื้อขายของ TFEX ปรับตัวลดลงในช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ มีทิศทางขาขึ้น คาดการณ์ว่า คำนายหน้าในการซื้อขายของ TFEX จะถูกกำหนดเป็นแบบขั้นบันได เพื่อกระตุ้นปริมาณจำนวนสัญญาซื้อขายในตลาด TFEX

ส่วนที่ 3 ข้อมูลธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)

3.1 ประวัติความเป็นมา

ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) (“CIMBT” หรือ “ธนาคาร”) เดิมชื่อ ธนาคาร ไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน) เกิดจากการควบรวมกิจการของธนาคาร สหธนาคาร จำกัด (มหาชน) บริษัทเงินทุน 12 บริษัท และบริษัทเงินทุน กรุงเทพธนกิจ จำกัด (มหาชน) ตามคำสั่งของกระทรวงการคลัง และประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่เกี่ยวข้องกันนโยบายการปรับโครงสร้างสถาบันการเงิน เมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2541 มติคณะรัฐมนตรีในเดือน ตุลาคม 2541 และประกาศของกระทรวงการคลัง ลงวันที่ 22 ธันวาคม 2541 เกิดเป็นธนาคารพาณิชย์แห่งใหม่และได้จดทะเบียนเปลี่ยนแปลงชื่อเป็น “ธนาคาร ไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน)” เมื่อวันที่ 21 ธันวาคม 2541 โดยมีกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบัน การเงิน (“กองทุนฟื้นฟู”) เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ต่อมาไทยธนาคารได้ยื่นคำขอให้หุ้นสามัญของธนาคารเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ฯได้พิจารณาอนุมัติให้นำหุ้นสามัญของธนาคารไทยธนาคารเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ตั้งแต่วันที่ 30 มีนาคม 2544 เป็นต้นมา โดยใช้ชื่อย่อในการซื้อขายว่า “BT”

เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2551 CIMB ซึ่งเป็นบริษัทที่ถือหุ้นทั้งหมดโดย CIMB Group ซึ่งเป็นหนึ่งในสถาบันการเงินชั้นนำในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้เข้าซื้อหุ้นจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของ CIMBT คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 42.13 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CIMBT นอกจากนี้ CIMBT ได้ดำเนินการจดทะเบียนเปลี่ยนชื่อจากธนาคาร ไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) หรือ “CIMB Thai Bank Public Company Limited” ในภาษาอังกฤษ เมื่อวันที่ 4 พฤษภาคม 2552 รวมทั้งเปลี่ยนชื่อย่อในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็น “CIMBT” โดยในปัจจุบัน CIMB ได้ถือหุ้นใน CIMBT จำนวน 15,198,418,595 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 93.15 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ CIMBT

CIMBT ได้รับอนุญาตจากกระทรวงการคลังและหน่วยงานกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์เพื่อประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์ ซึ่งลักษณะการประกอบธุรกิจหลักของธนาคาร สรุปได้ดังนี้

- 1) ธุรกิจธนาคารพาณิชย์ ให้บริการด้านการธนาคารพาณิชย์ทุกประเภท ได้แก่ บริการรับฝากเงิน บริการให้กู้ยืมเงิน บริการรับซื้อลดตั๋วเงิน บริการรับรองตั๋วเงิน บริการอาวัล บริการค้ำประกัน บริการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ การออก Letter of Credit บริการธนาคารทางโทรศัพท์ (Tele-banking) บริการบัตรเงินด่วน (ATM) เป็นต้น
- 2) ธุรกิจประกันภัย ได้รับใบอนุญาตเป็นนายหน้าประกันชีวิตและนายหน้าประกันวินาศภัย จากกรมการประกันภัย กระทรวงการคลัง
- 3) ธุรกิจด้านหลักทรัพย์และอื่น ๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์ ที่ได้รับใบอนุญาตจากสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ/หรือ กระทรวงการคลัง ได้แก่
 - กิจการที่ปรึกษาทางการเงิน
 - การเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์
 - การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการค้าหลักทรัพย์และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์อันเป็นตราสารแห่งหนึ่ง
 - การเป็นผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้

- การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ และการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุน
 - การเป็นผู้รับฝากทรัพย์สินและผู้ดูแลผลประโยชน์
 - การเป็นผู้ประกอบธุรกิจค้าตราสารอนุพันธ์
- 4) ธุรกิจที่ปรึกษาทางธุรกิจ
- 5) ธุรกิจบริหารสินทรัพย์

โครงสร้างรายได้ของธนาคารฯ บริษัทย่อยและบริษัทร่วม สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 – 2553 มีรายละเอียดตามตารางดังนี้

ตารางที่ 26 โครงสร้างรายได้ของธนาคารฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 – 2553

(หน่วย : ล้านบาท)	2551		2552		2553	
	จำนวนเงิน	%	จำนวนเงิน	%	จำนวนเงิน	%
1.1 รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล						
เงินให้สินเชื่อ	6,855.04	104.93	5,470.19	87.35	4,891.11	72.08
รายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน	798.08	12.22	428.55	6.84	130.05	1.92
การให้เข้าซื้อและสัญญาเช่าทางการเงิน	628.98	9.62	536.68	8.57	664.50	9.79
เงินลงทุน	3,084.75	47.21	1,204.76	19.24	766.00	11.29
รวมรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	11,366.85	173.98	7,640.18	122.00	6,451.66	95.08
1.2 ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย						
เงินรับฝาก	(4,883.96)	(74.76)	(2,509.88)	(40.08)	(1,020.55)	(15.04)
รายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน	(180.49)	(2.76)	(144.61)	(2.31)	(96.55)	(1.42)
เงินกู้ยืมระยะสั้น	(111.35)	(1.70)	(27.99)	(0.45)	(178.52)	(2.63)
เงินกู้ยืมระยะยาว	(308.43)	(4.72)	(316.57)	(5.05)	(301.67)	(4.45)
รวมค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(5,484.23)	(83.94)	(2,999.05)	(47.89)	(1,597.29)	(23.54)
รวมรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	5,882.62	90.04	4,641.13	74.11	4,854.37	71.54
2. รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย						
กำไรจากเงินลงทุน	(1,001.02)	(15.32)	640.58	10.23	213.09	3.14
ค่าธรรมเนียมและบริการ						
การรับรอง รับอาวัล และค้ำประกัน	109.57	1.68	80.53	1.29	98.77	1.46
อื่นๆ	838.34	12.83	719.70	11.49	916.26	13.50
กำไรจากการปริวรรต/ตราสารอนุพันธ์	279.60	4.28	80.27	1.28	288.95	4.26
รายได้อื่น	424.12	6.49	100.16	1.60	413.77	6.10
รวมรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย	650.61	9.96	1,621.24	25.89	1,930.84	28.46
รวมรายได้	6,533.23	100.00	6,262.37	100.00	6,785.21	100.00

ที่มา : แบบร่างรายงาน 56-1 ประจำปี 2553 ของธนาคารฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องของ CIMBT

บริษัทที่ CIMBT ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 10 หรือมากกว่าร้อยละ 10 ขึ้นไปของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกจำหน่าย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีรายละเอียดตามตาราง ดังนี้

ตารางที่ 27 เงินลงทุนในบริษัทย่อยของ CIMBT หรือมากกว่าร้อยละ 10 ขึ้นไปของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกจำหน่าย (ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553)

ชื่อบริษัท	ประเภทธุรกิจ	จำนวนทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	%
1. บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด	หลักทรัพย์	500	99.99
2. บริษัท บีที ลีสซิ่ง จำกัด	ลีสซิ่ง	525	99.99
3. บริษัท ซีที คอลล์ จำกัด	ที่ปรึกษา	38	99.99
4. บริษัท เวิลด์ลีส จำกัด	ลีสซิ่ง	240	75.04
5. บริษัท เงินทุนกรุงเทพธนกิจ จำกัด (มหาชน) *	การพาณิชย์	388	99.10

หมายเหตุ * อยู่ระหว่างดำเนินการชำระบัญชี

ที่มา : แบบร่างรายงาน 56-1 ประจำปี 2553 ของธนาคาร

3.2 ทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ธนาคารมีทุนจดทะเบียนจำนวน 8,157.97 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 16,315.93 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท และมีทุนเรียกชำระแล้วจำนวน 8,157.97 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 16,315.93 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

3.3 รายชื่อผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2554 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของธนาคาร มีรายชื่อดังนี้

ตารางที่ 28 : ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของธนาคาร ณ 15 กุมภาพันธ์ 2554

รายชื่อผู้ถือหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น	
	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1. CIMB Bank Berhard	15,198,418,595	93.15
2. Societe Generale Bank & Trust, Singapore Branch	647,452,040	3.97
3. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	106,376,077	0.65
4. ผู้ถือหุ้นอื่น	363,688,044	2.23
รวม	16,315,934,756	100.00

ที่มา : CIMBT

3.4 คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554 คณะกรรมการธนาคาร มีรายชื่อดังนี้

ตารางที่ 29 : คณะกรรมการธนาคารของธนาคาร ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554

ชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายจักรมณต์ ผาสุกวนิช	ประธานกรรมการ
2. นายสุภักดิ์ ศิวะรักษ์	กรรมการผู้จัดการใหญ่และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
3. ดาโต๊ะ โรเบิร์ต แซบ เต้า เม็ง	รองประธานกรรมการ
4. นายปรีชา ชุ่มจิตติ	กรรมการ
5. นายเคนนี่ คิม	กรรมการ
6. นายสุคนธ์ กาญจนหัตถกิจ	กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบ
7. นายชารานี บิน อิบราฮิม	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
8. นางวาทันท์ พิธีทอริสติก	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ

ที่มา : www.set.or.th

3.5 สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวมของธนาคารที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551 – 31 ธันวาคม 2553 มีดังนี้

ตารางที่ 30 สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของธนาคารสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551 – 2553

(หน่วย: ล้านบาท)	2551	2552 ปรับปรุงใหม่	2553
ฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	214,051.03	127,019.52	140,476.82
รายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน	43,367.15	15,369.55	15,242.13
เงินลงทุนสุทธิ	45,520.19	20,714.60	21,631.56
เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับสุทธิ	83,656.89	78,298.63	91,386.84
เงินสดและสินทรัพย์อื่น	41,506.80	12,636.74	12,216.29
หนี้สินรวม	208,915.80	119,075.39	128,540.99
เงินฝาก	159,777.02	88,398.76	94,663.62
รายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน	10,249.75	9,947.38	5,867.24
เงินกู้ยืม	7,069.13	15,192.20	20,392.78
หนี้สินอื่น	31,819.90	5,537.05	7,617.35
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,135.23	7,944.13	11,935.83
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	25,030.13	6,674.70	8,157.97
ส่วนเกิน (ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นสามัญ)	(10,606.99)	-	1,483.27
กำไรสะสมและสำรองอื่น	(8,895.24)	1,199.07	2,212.32

(หน่วย: ล้านบาท)	2551	2552 ปรับปรุงใหม่	2553
หุ้นสามัญซื้อคืน	(460.38)	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นน้อย	67.71	70.36	82.27
ผลการดำเนินงาน			
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	11,366.85	7,640.18	6,451.66
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(5,484.23)	(2,299.05)	(1,597.29)
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	5,882.62	4,641.13	4,854.37
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	650.61	1,621.24	(800.49)
รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย	(6,141.54)	(5,218.73)	1,930.84
ค่าใช้จ่ายที่มีโชดดอกเบี้ย	(1,923.67)	(124.52)	(5,274.31)
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	(59.96)	(3.16)	710.41
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	132.00	(23.52)
กำไรจากกลุ่มสินทรัพย์ที่ยกเลิกการดำเนินงานหลังภาษี	-	-	153.90
กำไร (ขาดทุน) สุทธิสำหรับงวด	(1,983.63)	4.32	840.79
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นธนาคาร	(1,989.80)	1.67	828.85
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น	(0.31)	0.00	0.06
อัตราส่วนทางการเงิน			
อัตราดอกเบี้ยรับสุทธิ (%)	3.5	3.3	4.1
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	(68.1)	0.0	8.9
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	(1.0)	0.0	0.7
เงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์ถ่วงน้ำหนักตามความเสี่ยง (%)	7.19	11.87	14.94
เงินกองทุนชั้นที่ 1 ต่อสินทรัพย์ถ่วงน้ำหนักตามความเสี่ยง (%)	4.47	5.94	9.26

ที่มา : CIMBT

ภาพรวมของผลการดำเนินงานของธนาคาร

ภาพรวมผลการดำเนินงาน

สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 กำไรสุทธิเฉพาะส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของธนาคารเท่ากับ 828.85 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 827.18 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับผลกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของธนาคารในปี 2552 จำนวน 1.67 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิรวมถึงรายได้ที่ไม่โชดดอกเบี้ยของธนาคาร ในขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานยังคงที่ในระดับเดิม นอกจากนี้ ธนาคารมีการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (Loan Loss Provision) ต่ำลงประมาณ 367.67 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรการลดลงร้อยละ 31.47 ซึ่งเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ธนาคารมีกำไรสุทธิเพิ่มสูงขึ้น

รายได้

ในปี 2553 รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิและรายได้ที่ไม่โชดดอกเบี้ยของธนาคารและบริษัทย่อยมีจำนวน 6.79 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 6.26 พันล้านบาท ในปีก่อนหน้า เป็นจำนวน 522.84 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรการเติบโตร้อยละ 8.35 อันเป็นผล

มากจากการเพิ่มขึ้นของทั้งรายได้ทั้งสองกลุ่ม โดยรายดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิเพิ่มขึ้น 213.24 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.62 อันเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินให้กู้ยืมและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง นอกจากนี้ ธนาคารยังมีการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (Loan Loss Provision) ที่ต่ำลงเป็นจำนวน 367.67 ล้านบาท หรือร้อยละ 31.47% ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น

ในปี 2553 รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยของธนาคารและบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นจำนวน 309.60 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 19.10 อันเป็นผลมาจากการกำไรจากการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ การไถ่ถอนเงินฝากที่มีอนุพันธ์แฝง ผลกำไรจากการขายอาคารสสาร และการขายเงินลงทุนของธนาคารในบริษัทย่อยของธนาคาร 3 แห่ง อันประกอบด้วย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บีที จำกัด บริษัท บีที ประกันภัย จำกัด บริษัทบริหารสินทรัพย์ สาทรร จำกัด และการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม คือ บริษัท เวลด์คลาส เรนท อะ คาร์ จำกัด

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงาน

ในปี 2553 ธนาคารและบริษัทย่อยมีดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 1.60 พันล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้า 1.40 พันล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 46.74 การลดลงของดอกเบี้ยจ่ายดังกล่าว เป็นผลมาจากการบริหารโครงสร้างเงินฝากที่เหมาะสมส่งผลให้ต้นทุนเงินฝากต่ำลง

สำหรับค่าใช้จ่ายดำเนินงานในปี 2553 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้าจำนวน 55.88 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.07 การเพิ่มขึ้นดังกล่าวเป็นผลมาจากจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน และค่าใช้จ่ายด้านการตลาด อย่างไรก็ตาม ธนาคารมีค่าใช้จ่ายที่ต้องนำส่งเข้าสถาบันคุ้มครองเงินฝาก (Deposits Protection Agency) และเงินสำรองสำหรับธุรกรรมนอกสมดุล (Off Balance Sheet Provisioning) ลดลง ทั้งนี้ ในปี 2553 อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ (Cost to Income Ratio) ปรับตัวดีขึ้น โดยมีค่าเท่ากับร้อยละ 77.73 ในปี 2553 เมื่อเทียบกับร้อยละ 83.33 ในปีก่อนหน้า (หลังจากได้มีการจัดประเภทรายการใหม่สำหรับปี 2552 เกี่ยวกับการดำเนินงานที่ยกเลิก) สะท้อนการปรับโครงสร้างองค์กรของธนาคารซึ่งส่งผลให้ธนาคารมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้น

กำไรสุทธิ

ธนาคารและบริษัทย่อยมีผลประกอบการปี 2553 โดยมีผลกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของธนาคารจำนวน 828.85 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับผลกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของธนาคารจำนวน 1.67 ล้านบาทในปี 2552 จะเห็นว่ากำไรสุทธิของธนาคารปรับตัวสูงขึ้นจำนวนมาก เนื่องจากธนาคารมีการจัดการโครงสร้างเงินฝากที่เหมาะสม อันส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของธนาคารต่ำลง และส่งผลให้รายได้จากผลต่างดอกเบี้ยสุทธิ (Net Interest Margin) ปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ จากการที่ธนาคารมีระบบเรียกชำระเงินที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้นส่งผลให้ธนาคารสามารถตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญในจำนวนที่ต่ำลง รวมถึงส่วนของรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยของธนาคารที่สูงขึ้น จากการขายอาคารสสาร และการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์หลักของธนาคารและบริษัทย่อยได้แก่ เงินให้สินเชื่อ เงินลงทุน และรายการระหว่างธนาคารฯ และตลาดเงิน ณ วันที่

31 ธันวาคม 2553 โดยมีสินทรัพย์รวมจำนวน 140.48 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 13.46 พันล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.59 ทั้งนี้ เงินให้สินเชื่อสุทธิเท่ากับ 91.39 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 13.09 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.72 และมีเงินลงทุนสุทธิจำนวน 21.63 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.92 พันล้านบาท หรือร้อยละ 4.43 จากปีก่อนหน้า เงินสด และรายการระหว่างธนาคารและตลาดเงินสำหรับปี 2553 เท่ากับ 2.74 พันล้านบาท และ 15.24 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยรายการเงินสดลดลงจากปีก่อนหน้า 77.25 ล้านบาท หรือคิดเป็นลดลงร้อยละ 2.74 และรายการระหว่างธนาคารและตลาดเงินลดลงจากปีก่อนหน้า 127.41 ล้านบาท หรือคิดเป็นลดลงร้อยละ 0.83

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ธนาคารและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมจำนวน 128.54 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 9.47 พันล้านบาท หรือร้อยละ 7.95 เป็นผลมาจากเงินรับฝากที่เพิ่มขึ้นจำนวน 5.66 พันล้านบาท เป็นจำนวน 94.06 พันล้านบาทในปี 2553 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 6.40 ขณะที่เงินกู้ยืม เพิ่มขึ้นจำนวน 5.20 พันล้านบาท เป็นจำนวน 20.39 พันล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 34.23 จากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้น อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมดังกล่าว ได้รับชดเชยโดยการลดลงของรายการหนี้สินระหว่างธนาคารและตลาดเงินจำนวน 3.48 พันล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราลดลงร้อยละ 34.95 ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีจำนวน 11.94 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 3.99 พันล้านบาท หรือร้อยละ 50.25 เนื่องมาจากการเพิ่มทุนของธนาคารในปี 2553

สภาพคล่อง

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ตามงบกระแสเงินสดของธนาคารและบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีจำนวน 2.74 พันล้านบาท ลดลง 77.25 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปี 2552 รายละเอียดของการเปลี่ยนแปลงมีดังนี้

เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงานปี 2553 มีจำนวน 8.51 พันล้านบาท ประกอบด้วย ขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน จำนวน 6.31 พันล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้เป็นกำไรสุทธิจำนวน 0.85 พันล้านบาท โดยผลขาดทุนส่วนที่เหลือจำนวน 7.16 พันล้านบาท เป็นผลมาจากการปรับกระทบกำไรสุทธิจากรายการที่ไม่ใช่เงินสดส่วนใหญ่ได้แก่ รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล และการกลับรายการหนี้สงสัยจะสูญจากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย ซึ่งถูกหักล้างโดยรายการค่าเผื่อหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ และดอกเบี้ยจ่าย สำหรับสินทรัพย์ดำเนินงานในปี 2553 เพิ่มขึ้น 10.24 พันล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเงินให้สินเชื่อ ซึ่งถูกชดเชยโดยการลดลงของทรัพย์สินรอการขาย รายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน และเงินลงทุนเพื่อค้า ในขณะที่หนี้สินดำเนินงานเพิ่มขึ้น 3.48 พันล้านบาท เนื่องจากเงินรับฝากที่เพิ่มขึ้นและได้รับชดเชยด้วยการลดลงของรายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน

เงินสดสุทธิที่ได้จากกิจกรรมลงทุน มีจำนวน 0.44 พันล้านบาท โดยเป็นผลมาจากการลดลงของเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม รวมถึงกระแสเงินสดรับจากการขายอาคารสราคร อย่างไรก็ตาม เงินลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ ประเภทที่ถือครองจนครบอายุ และหลักทรัพย์เพื่อขายของธนาคารมีจำนวนสูงขึ้น ในปี 2553 เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินเท่ากับ 7.99 พันล้านบาท โดยรายการที่สำคัญเกิดจากธนาคาร มีเงินสดรับจากการกู้ยืมระยะสั้น และการเพิ่มทุนของธนาคาร

ส่วนที่ 4 ความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการ

4.1 วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ

ในการเข้าทำรายการครั้ง นี้เนื่องจากการประสานประโยชน์ร่วมกันระหว่างธุรกิจของธนาคารและธุรกิจของ CIMBS ที่น้อย อีกทั้งธุรกิจหลักทรัพย์จะต้องเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงยิ่งขึ้นจากการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ ตลอดจน ความจำเป็นในการเพิ่มทุนของ CIMBS เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน ทำให้ธนาคารเห็นว่าการเข้าทำรายการดังกล่าวน่าจะเกิดประโยชน์สูงสุดต่อธนาคารและผู้ถือหุ้นของธนาคาร โดยการเข้าทำรายการของธนาคารมีวัตถุประสงค์เพื่อจำหน่ายเงินลงทุนของธนาคารใน CIMBS ทั้งจำนวน อันประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 49,999,993 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วของ CIMBS ทั้งหมด จำนวน 50,000,000 หุ้น โดยภายหลังจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ธนาคารจะไม่มีสัดส่วนการถือหุ้นใน CIMBS และไม่ดำเนินธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อีกต่อไป อย่างไรก็ตาม ธนาคารมีความประสงค์จะคงส่วนงานด้านวาณิชธนกิจซึ่งให้บริการด้านที่ปรึกษาทางการเงินไว้กับธนาคาร

4.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยในการเข้าทำรายการ

4.2.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

ก.) ลดความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขันที่อาจสูงขึ้นเนื่องจากการเปิดเสรีตลาดซื้อขายหลักทรัพย์

จากมติที่ประชุมคณะกรรมการสำนักงาน ก.ล.ต. ในเดือนพฤศจิกายน 2549 กำหนดให้การเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ แบ่งออกเป็น 3 ช่วง โดยช่วงที่หนึ่ง คือ ช่วงเดือนมกราคม 2550 – มกราคม 2553 เป็นช่วงที่สำนักงาน ก.ล.ต. ยังคงให้มีการดำรงอัตราค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ขั้นต่ำไว้ ช่วงที่สองซึ่งเริ่มเมื่อวันที่ 1 มกราคม 2553 และจะสิ้นสุดในเดือนธันวาคม 2554 เป็นช่วงที่มีการกำหนดอัตราค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบขั้นบันได (Sliding Scale) ซึ่งจะแปรผันลดลงตามปริมาณธุรกรรมที่เพิ่มขึ้น และสำหรับช่วงสุดท้ายซึ่งจะเริ่มต้นในวันที่ 1 มกราคม 2555 เป็นต้นไป จะเป็นช่วงที่มีการเปิดเสรีอย่างเต็มรูปแบบ โดยให้นายหน้ากับลูกค้าสามารถต่อรองค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้โดยเสรี รวมถึงเปิดเสรีจำนวนใบอนุญาตนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อีกด้วย

ภายหลังจากการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ มีการคาดการณ์ว่าภาวะการแข่งขันจะรุนแรงขึ้น จากจำนวนผู้ประกอบการที่เพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์คาดว่าจะลดลง เนื่องจากจำนวนผู้ประกอบการและการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น บริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ขนาดเล็ก เช่น CIMBS ซึ่งมีฐานลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้ารายย่อย รวมถึงมีส่วนแบ่งทางการตลาดอยู่ในระดับไม่สูงมาก จึงมีความเสี่ยงเปรียบทางการแข่งขันและอาจได้รับผลกระทบจากการเปิดเสรีดังกล่าว หากบริษัทไม่สามารถเพิ่มศักยภาพในการประกอบธุรกิจของตนให้ทัดเทียมกับคู่แข่งอื่นในตลาดได้ ด้วยเหตุผลข้างต้น การขายเงินลงทุนใน CIMBS จะทำให้ธนาคารไม่ต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงสภาวะตลาด (Market Risk) ในอนาคต

- ข.) ลดภาระในการเพิ่มเงินลงทุนใน CIMBS ในอนาคตเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันของ CIMBS
- ตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น การเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์เต็มรูปแบบจะเริ่มต้นขึ้นในปี 2555 เป็นต้นไป ดังนั้น หาก CIMBS ประสงค์จะรักษาระดับความสามารถในการแข่งขันและส่วนแบ่งทางการตลาด เพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อผลตอบแทนในอนาคต ธนาคารอาจต้องเพิ่มเงินลงทุนใน CIMBS เพื่อสนับสนุนการเติบโตและรองรับภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้น จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ CIMBS การลงทุนดังกล่าวประกอบด้วย 3 ด้าน ดังนี้ การลงทุนเพื่อขยายจำนวนสาขาเพื่อให้ครอบคลุมตลาดมากยิ่งขึ้น การลงทุนเพิ่มจำนวนเจ้าหน้าที่ฝ่ายขายและนักลงทุนเพื่อการแสวงกำไรของ CIMBS (Proprietary Trading) และการลงทุนในระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่สูงขึ้น (Securities Trading Platform) อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการขายเงินลงทุนใน CIMBS ภาระการเพิ่มเงินลงทุนใน CIMBS ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น จะเป็นหน้าที่ของผู้ถือหุ้นรายใหม่ของ CIMBS ต่อไป
- ค.) ลดภาระในการเพิ่มเงินลงทุนใน CIMBS เพื่อรักษาระดับวงเงินในการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อแสวงหากำไร (Proprietary Trading)
- ตามที่ปรากฏในประกาศสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ เรื่องแนวทางปฏิบัติงานในการบริหารงานและจัดการลงทุนในหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 กำหนดให้บริษัทสมาชิกลงทุนในหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อบริษัทหลักทรัพย์ประเภทซื้อขายหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแบบซื้อและขายในวันเดียวกัน (Day Trade) ระบุว่าบริษัทสมาชิกสามารถลงทุนได้ในวงเงินรวมทั้งหมดซึ่งครอบคลุมการซื้อขายของพนักงานบริษัททุกคนที่ทำหน้าที่ลงทุนในหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าสูงสุดไม่เกินร้อยละ 75 ของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทตามที่ปรากฏในงบสอบทานฉบับล่าสุด ดังนั้น เพื่อเป็นการรักษาระดับวงเงินสำหรับ Proprietary Trading ของ CIMBS ให้อยู่ระดับเดียวกับปัจจุบัน ซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าข้อกำหนดข้างต้น CIMBS ต้องทำการเพิ่มทุน เนื่องจาก CIMBS ได้รับผ่อนผันเงื่อนไขดังกล่าว จนถึงเดือนมิถุนายน 2554 นี้ ซึ่งภายหลังจากทำรายการ การจำหน่ายหุ้นสามัญของ CIMBS ครั้งนี้แล้วเสร็จ การเพิ่มทุนดังกล่าวจะเป็นภาระของผู้ถือหุ้นรายใหม่ของ CIMBS ต่อไป
- ง.) ธนาคารสามารถมุ่งเน้นในการประกอบธุรกิจหลักของธนาคารมากยิ่งขึ้น
- ในปัจจุบัน ธนาคารดำเนินงานภายใต้การควบคุมของธนาคารแห่งประเทศไทยตามหลักเกณฑ์การกำกับแบบรวมกลุ่ม (Consolidated Supervision) ซึ่งหนึ่งในหลักเกณฑ์การกำกับดังกล่าว คือ ธนาคารพาณิชย์ต้องทำการนับรวมสินทรัพย์เสี่ยงทั้งหมดของกลุ่มธนาคารโดยอ้างอิงจากข้อมูลตามงบการเงินรวม สำหรับใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Capital to Risk Assets Ratio) ของธนาคาร เพื่อหาจำนวนเงินกองทุนที่ธนาคารจำเป็นต้องดำรงไว้ ด้วยเหตุนี้ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยงของธนาคารจึงต้องมีส่วนร่วมในการควบคุมดูแลสินทรัพย์เสี่ยงของ CIMBS โดยการกำกับดูแลนโยบายการควบคุมความเสี่ยงต่างๆ รวมถึงและการอนุมัติวงเงินบัญชีซื้อขาย
- อย่างไรก็ดี การขายเงินลงทุนใน CIMBS ในการเข้าทำรายการครั้งนี้ จะเป็นการปลดภาระของธนาคารในการกำกับดูแล CIMBS ด้านต่างๆ ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น อันจะช่วยให้ธนาคารมีความคล่องตัว และสามารถมุ่งเน้นการประกอบธุรกิจหลักของธนาคารได้ดียิ่งขึ้น

- จ.) ธนาคารสามารถนำเงินที่ได้รับจากการชำระค่าหุ้นเพื่อใช้สนับสนุนการประกอบธุรกิจหลักของธนาคารหรือลงทุนในธุรกิจอื่น

ภายหลังจากการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CIMBS ให้กับ CIMBS International เสร็จสิ้น ธนาคารจะได้รับการชำระราคาหุ้นเป็นจำนวนทั้งสิ้น 510,337,881.85 บาท ทั้งนี้ ธนาคารสามารถนำเงินส่วนดังกล่าวไปใช้เพื่อสนับสนุนการประกอบธุรกิจหลักของธนาคาร โดยการให้กู้ยืมเงินดังกล่าวแก่ลูกค้าของธนาคารเพื่อสร้างรายได้จากดอกเบี้ย นอกจากนี้ ธนาคารยังมีทางเลือกในการใช้เงินส่วนดังกล่าวสำหรับการลงทุนในธุรกิจอื่น ที่อาจผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนใน CIMBS

4.2.2 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

- ก.) สูญเสียธุรกิจหลักทรัพย์

ภายหลังจากการจำหน่ายหุ้นสามัญของ CIMBS แล้วเสร็จจะส่งผลให้ธนาคารสูญเสียการประกอบธุรกิจในส่วนของธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งอาจส่งผลให้ความสามารถทางการแข่งขันโดยรวมของธนาคารลดลง นอกจากนี้ หากธนาคารดำรงไว้ซึ่งโครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าว ธนาคารและ CIMBS สามารถเกื้อหนุนและร่วมมือกันในการดำเนินงานบางประการอันจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ทั้งสองฝ่ายในอนาคต เช่น การเสนอผลิตภัณฑ์ของธนาคารควบคู่ไปกับบริการของ CIMBS (Cross Selling)

- ข.) สูญเสียโอกาสในการได้รับผลตอบแทนจากการพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์ในอนาคต

หากธนาคารตัดสินใจที่จะพัฒนาต่อยอดและประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ต่อไปในอนาคตนั้น ธนาคารมีโอกาสดำเนินการได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากเงินลงทุนดังกล่าว จากงบการเงินของ CIMBS สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 – 2553 จะเห็นว่ารายได้จากการให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยรายได้จากค่านายหน้าสำหรับปี 2551 – 2553 เท่ากับ 123.94 ล้านบาท 155.42 ล้านบาท และ 239.42 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรเติบโตร้อยละ 25.40 และร้อยละ 54.09 ในปี 2552 และ 2553 ตามลำดับ หากรายได้จากการประกอบธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของ CIMBS มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในลักษณะดังกล่าว ธนาคารมีโอกาสดำเนินการได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นในอนาคต

ส่วนที่ 5 ความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

5.1 ความเหมาะสมของราคาในการเข้าทำรายการ

ในการพิจารณาความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS ด้วยวิธีการทางการเงิน 4 วิธี ดังนี้

- 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent Transaction Comparable Approach)
- 3) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
 - 3.1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Ratio Approach)
 - 3.2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)
- 4) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach)

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้ใช้วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS เนื่องจากเห็นว่าสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ CIMBS เป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง อาทิ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินฝากประจำระยะยาว เงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน และลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ใช้วิธีคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model) เนื่องจากที่ผ่านมา CIMBS ไม่มีการจ่ายเงินปันผล ดังนั้น การประเมินโดยวิธีดังกล่าวจึงไม่เหมาะสม

ในการประเมินราคาครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้อยู่ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน และบนพื้นฐานของข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ขณะทำการศึกษา ดังนั้น หากปัจจัยดังกล่าวเหล่านี้เปลี่ยนแปลงไป อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่อาจจะเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย

รายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS ในแต่ละวิธีเป็นดังนี้

5.1.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นของ CIMBS ตามวิธีนี้จะแสดงมูลค่าหุ้นสามัญโดยอิงกับมูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของ CIMBS ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยในการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้งบการเงินรวมของ CIMBS สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2553 ที่ผ่านการตรวจสอบจาก บริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอส จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) รายละเอียดในการคำนวณ มีดังนี้

ตารางที่ 31 การคำนวณหามูลค่าหุ้นตามบัญชีของ CIMBS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553

ส่วนของผู้อถือหุ้น ณ 31 ธันวาคม 2552	จำนวนเงิน (พันบาท)
ทุนที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว (1)	500,000.00
ส่วนเกินทุน (ต่ำกว่าทุน) จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน (2)	19,775.34
กำไร (ขาดทุน) สะสม (3)	-33,739.20
ส่วนของผู้อถือหุ้นของ CIMBS (4) = (1) + (2) + (3)	486,036.15
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (พันหุ้น) – มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท (5)	50,000.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท) (6) = (4) / (5)	9.72

จากตารางข้างต้น ราคาหุ้นสามัญของ CIMBS ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 9.72 บาทต่อหุ้น ถึงแม้ว่าการคำนวณมูลค่าหุ้นตามวิธีดังกล่าวเป็นการคำนึงถึงมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้อถือหุ้น ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ประกอบของ CIMBS ในอนาคต หรือเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่าการประมาณการผลประโยชน์ในอนาคตสำหรับบริษัทหลักทรัพย์นั้นมีความไม่แน่นอนสูง เนื่องจากผลการดำเนินงานส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับสภาวะการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีความผันผวน อันเป็นผลมาจากปัจจัยภายนอกหลายๆ ด้าน ซึ่งอยู่นอกเหนือการควบคุมของ CIMBS อาทิ ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในกฎระเบียบที่ควบคุมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งประเด็นดังกล่าว เป็นปัจจัยที่ยากต่อการนำมาพิจารณา

ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามูลค่ากิจการของ CIMBS จึงมาจากมูลค่าของสินทรัพย์ของกิจการ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง เช่น เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุนสุทธิ และลูกหนี้ค้างรับจากธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามูลค่าตามบัญชี ซึ่งเป็นมูลค่าของสินทรัพย์รวมหลักหักหนี้สินทั้งหมด เป็นมูลค่าที่เหมาะสมที่สามารถสะท้อนมูลค่าสินทรัพย์ดังกล่าว เสมือนในกรณีที่เลิกดำเนินธุรกิจและขายทรัพย์สินทั้งหมด โดยราคาหุ้นจากวิธีมูลค่าตามบัญชีจะนำไปใช้กำหนดมูลค่าขั้นต่ำของช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำรายการ

5.1.2 วิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่น (Precedent Transaction Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าโดยวิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่นเป็นการประเมินมูลค่าโดยอ้างอิงจากรายการซื้อขายบริษัทหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในอดีต การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อยู่ภายใต้สมมติฐานหลักที่ว่า ราคาในการเข้าทำรายการที่เกิดขึ้นก่อนหน้าสามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าส่วนเพิ่ม (Premium) หรือส่วนลด (Discount) ที่เหมาะสม โดยที่ปรึกษาทางการเงินสามารถรวบรวมการเข้าทำรายการซื้อขายบริษัทหลักทรัพย์อื่นที่มีการเปิดเผยข้อมูลในสาธารณะจำนวนทั้งสิ้น 7 รายการ เพื่อนำมาใช้ในการเทียบเคียง โดยรายละเอียดของรายการดังกล่าวสามารถสรุปได้ตามตารางดังนี้

**ตารางที่ 32 รายการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์อื่นที่เกิดขึ้นระหว่างปี 2547 – 2552
และนำมาใช้ในการเปรียบเทียบ**

ปี	หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขาย	ผู้ซื้อ	รายละเอียดการเข้าทำรายการ
2547	บริษัทหลักทรัพย์ แอสเซท พลัส จำกัด (มหาชน) (“แอสเซท พลัส”)	บริษัทหลักทรัพย์ เอบี เอ็มโร เอเชีย จำกัด (มหาชน) (“เอบีเอ็มโร”)	เอบีเอ็มโร ทำคำสั่งเสนอซื้อหุ้นสามัญของแอสเซท พลัสจำนวนทั้งสิ้น 60 ล้านหุ้นผ่านการแลกหุ้นของกิจการและผู้ทำคำสั่งซื้อ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อควบคุมกิจการโดยภายหลังจากการควบรวมกิจการเสร็จสิ้นได้เปลี่ยนชื่อบริษัทใหม่เป็น บมจ.เอเชีย พลัส
2547	แอสเซท พลัส	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	เอเชีย พลัส จำหน่ายหุ้นของ บล. แอสเซท พลัส จำนวนร้อยละ 99.61 ให้แก่ ธนาคารกสิกรไทย
2549	บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) (“ยูไนเต็ด”)	บริษัท เอ.พี.เอฟ. โฮลดิ้ง จำกัด (“เอพีเอฟ”)	เอพีเอฟ ทำคำสั่งเสนอซื้อหุ้นสามัญของยูไนเต็ดจำนวน 125,893,184 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 74.57 ของจำนวนหุ้นชำระแล้วทั้งหมดของยูไนเต็ด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของยูไนเต็ด
2549	บริษัทหลักทรัพย์ บีเอ็นพี พารibas พิธีกริน (ประเทศไทย) จำกัด (“บีเอ็นพี”)	ซีไอเอ็มบี จีเค พีทีอี	ซีไอเอ็มบี จีเค พีทีอี ได้เข้าซื้อหุ้นจำนวน 30.00 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ บีเอ็นพี
2551	บริษัทหลักทรัพย์ เอเพ็กซ์ จำกัด (“เอเพ็กซ์”)	เมอริล ลินช์ โฮลดิ้งส์ (มอริเชียส)	เมอริล ลินช์ ได้เข้าซื้อหุ้นจำนวน 12.05 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 99.99 ของเอเพ็กซ์
2551	บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) (“ซีมิโก้”)	บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี จำกัด (“เคทีบีเอส”)	ซีมิโก้ ได้โอนขายทรัพย์สินที่ใช้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งรวมถึงบัญชีลูกค้า และพนักงานไปยัง เคทีบีเอส เพื่อรวมกิจการ
2552	เป็นการควบรวมระหว่าง บริษัทหลักทรัพย์ สินเอเชีย จำกัด (“หลักทรัพย์สินเอเชีย”) / บริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (มหาชน) (“ไซรัส”) / บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด (“ฟินันซ่า”)	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)	ไซรัส เข้าซื้อหุ้นสามัญของหลักทรัพย์สินเอเชียจำนวนทั้งสิ้น 100.00 ล้านหุ้น / ไซรัส ได้เข้าซื้อทรัพย์สินที่ใช้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ของ ฟินันซ่าซึ่งรวมถึงพนักงานและบัญชีลูกค้า / ธนาคารสินเอเชียซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ออกและเสนอขายโดยไซรัสจำนวนทั้งสิ้น 79 ล้านหุ้น โดยการทำรายการทั้งหมดอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชี

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ

นอกเหนือจากรายการที่แสดงในตารางข้างต้น ยังมีการเข้าทำรายการซื้อขายบริษัทหลักทรัพย์อื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณาร่วมกัน ในครั้งนี้ เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งข้อมูล ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการคำนวณอัตราส่วนมูลค่ารายการต่อมูลค่าตามบัญชีสำหรับทั้ง 7 รายการ เพื่อหามูลค่าส่วนเพิ่มของราคาในการเข้าทำรายการจากมูลค่าตามบัญชีเพื่อนำมาใช้เทียบเคียงและกำหนดราคาที่เหมาะสมในการเข้าทำรายการของธนาคารครั้งนี้ โดยรายละเอียดการคำนวณด้วยวิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่นแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 33 รายละเอียดการประเมินมูลค่าโดยวิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่น

หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขาย	หน่วย	ช่วงเวลาที่เกิดรายการ	ราคาในการ เข้าทำรายการ (บาทต่อหุ้น) (1)	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่เข้าทำรายการ (บาทต่อหุ้น) (2)	อัตราส่วนมูลค่า รายการต่อมูลค่าตาม บัญชี (เท่า) (3) = (1)/(2)
รายการซื้อขายหุ้นของกิจการ					
แอสเซท พลัส - เอบีเอ็น แอมโร	อัตราแลกเปลี่ยน	มี.ค. 2547	1 : 1.0833*	1 : 0.9064**	1.20
แอสเซท พลัส - ธนาคารกสิกรไทย	ล้านบาท	พ.ค. 2547	1,309.82	967.05	1.35
ยูไนเต็ด - เอพีเอฟ	บาทต่อหุ้น	ก.พ. 2549	8.04	6.20	1.30
บีเอ็นพี - ซีไอเอ็มบี จีเค ฟิทอี	ล้านบาท	เม.ย. 2549	581	299	1.94
เอเพ็กซ์ - เมอร์วิล ลินซ์	ล้านบาท	ธ.ค. 2550	320.32	140.32	2.28
หลักทรัพย์สินเอเชีย - ไซรัส	บาทต่อหุ้น	พ.ค. 2552	4.58	4.58	1.00
ไซรัส - ธนาคารสินเอเชีย	บาทต่อหุ้น	พ.ค. 2552	3.29	3.29	1.00
รายการซื้อขายทรัพย์สิน					
ซีมิโก้ - เคทีบีเอส	ล้านบาท	ก.พ. 2552	1,169 - 1,188	823	1.42 - 1.44
พินันซ่า - ไซรัส	ล้านบาท	พ.ค. 2552	148.94	148.94	1.00
ช่วงของอัตราส่วนมูลค่ารายการต่อมูลค่าตามบัญชี (1)					1.00 - 2.28
มูลค่าตามบัญชีของ CIMBS (2)					9.72
ราคาหุ้นสามัญ CIMBS (3) = (1)*(2)					9.72 - 22.16

หมายเหตุ * การเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นการทำคำสั่งซื้อโดยการแลกเปลี่ยน ซึ่งมีอัตราส่วนการแลกเปลี่ยนเท่ากับ 1 หุ้นของแอสเซท พลัส ต่อ 1.0833 หุ้นของเอบีเอ็น แอมโร

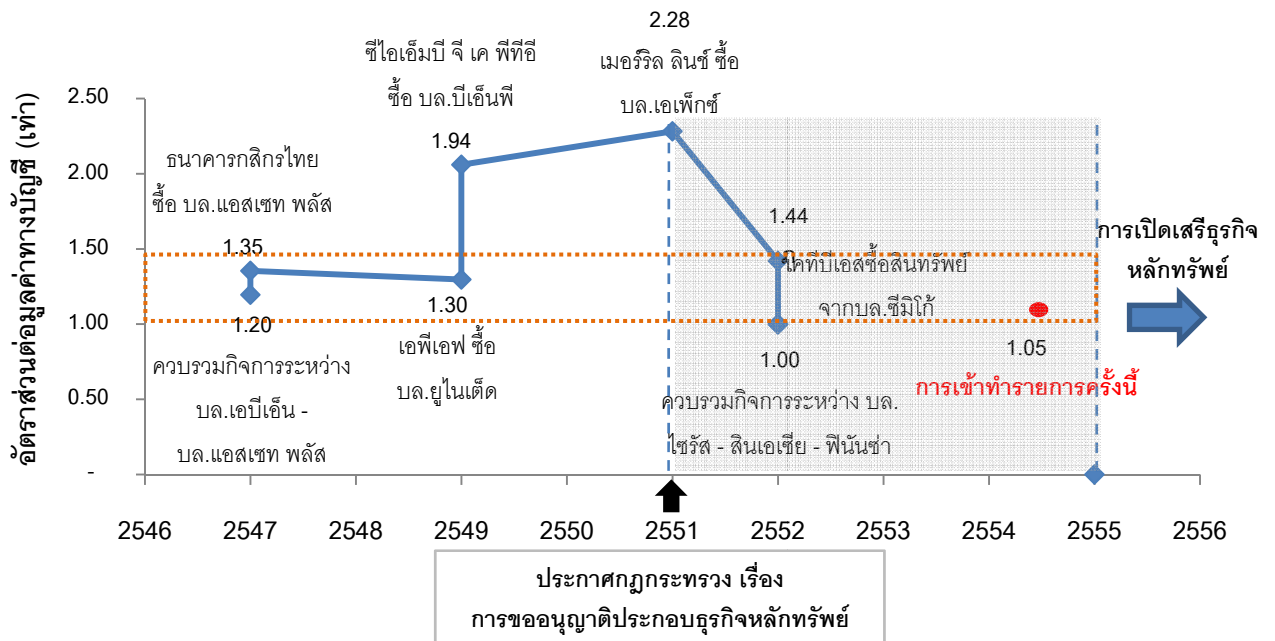
** อัตราส่วนการแลกเปลี่ยนจากการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีมูลค่าตามบัญชี อ้างอิงจากแบบ 250 - 2 เท่ากับ 1 หุ้นของ แอสเซท พลัส ต่อ 0.9064 หุ้น ของเอบีเอ็น แอมโร

ที่มา: แบบ 250 - 2 ของผู้ทำคำสั่งซื้อ, รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และงบการเงินของบุคคลที่เกี่ยวข้อง

จากตารางข้างต้น ช่วงของอัตราส่วนมูลค่ารายการต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 1.00 - 2.28 เท่า โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราส่วนดังกล่าวเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของ CIMBS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 จะได้ราคาหุ้นสามัญของ CIMBS อยู่ในช่วงระหว่าง 9.72 บาทต่อหุ้น - 22.16 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม จากการพิจารณาพบว่า การเข้าทำรายการโดยส่วนใหญ่จะไม่เกิน 1.44 เท่าของมูลค่าตามบัญชี โดยเฉพาะรายการล่าสุด ซึ่งเข้าทำรายการเท่ากับมูลค่าตามบัญชี

นอกจากนี้ เนื่องจากมีหลายปัจจัยที่เกี่ยวข้องในการเข้าทำรายการซื้อขายอื่นๆ ได้แก่ 1) ขนาดและคุณภาพของสินทรัพย์ ที่ผู้บริหาร ลักษณะบัญชีลูกค้า และแนวโน้มการเจริญเติบโตในอนาคต 2) ช่วงระยะเวลาในการเข้าทำรายการที่แตกต่างกัน 3) ความจำเป็นในการเข้าทำรายการของผู้ซื้อ โดยเฉพาะมุมมองต่อภาวะอุตสาหกรรมภายหลังการเปิดเสรี

แผนภาพที่ 7 แผนภาพแสดงระยะเวลาก่อนการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพ์กับรายการซื้อขายในอดีต



จากแผนภาพข้างต้น พบว่าภายหลังจากการประกาศกฎกระทรวง เรื่อง การขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพ์ เมื่อปี 2551 อัตราส่วนเพิ่มจากมูลค่าตามบัญชีอยู่ระหว่าง 1.00 – 1.44 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกันกับช่วงของการทำรายการโดยส่วนใหญ่ที่เกิดขึ้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าโดยวิธีดังกล่าวมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนให้เห็นถึงช่วงราคาที่มีการซื้อขายเกิดขึ้นจริง และเป็นไปด้วยความสมัครใจทั้งสองฝ่ายระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย (Willing Buyer Willing Seller Approach) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำราคาที่ได้มาใช้กำหนดมูลค่าสูงของช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับการสำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นจากการเข้าทำรายการ

5.1.3 วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินโดยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เป็นการประเมินโดยพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพ์ฯ ที่มีลักษณะการดำเนินงานธุรกิจหลักทรัพ์คล้ายคลึงกับการประกอบธุรกิจของ CIMBS โดยมีสมมติฐานหลักว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกัน น่าจะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิเช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Price to Book Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพ์ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพ์แห่งประเทศไทยมีด้วยกันทั้งสิ้น 14 บริษัท โดยมีรายชื่อจัดเรียงตามมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน และส่วนแบ่งทางการตลาดสำหรับปี 2553 ดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

**ตารางที่ 34 รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
จัดเรียงตามมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน และส่วนแบ่งทางการตลาดสำหรับปี 2553**

ลำดับ	รายชื่อ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	การจัดอันดับ ตามส่วนแบ่ง ทางการตลาด	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)
1	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KEST	1	6,528
2	บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	CGS	2	3,039
3	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	ASP	3	2,689
4	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KGI	4	2,379
5	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)	FSS	7	2,316
6	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	BLS	9	2,234
7	บริษัท ทูนาทอร์ จำกัด (มหาชน)	PHATRA	10	2,147
8	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	UOBKH	16	1,318
9	บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)	CNS	18	1,217
10	บริษัท โกลเบติก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	GBX	20	1,099
11	บริษัทหลักทรัพย์ ซิกโก้ จำกัด (มหาชน)	SSEC	24	757
12	บริษัทหลักทรัพย์ บีพีที จำกัด (มหาชน)	BSEC	26	594
13	บริษัท ทวีตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)	TNITY	27	580
14	บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)	US	31	428

ที่มา: www.setsmart.com

ที่ปรึกษาได้ทำการศึกษาบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนทั้ง 14 บริษัทดังกล่าวข้างต้นและเห็นว่ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันของบริษัทจดทะเบียนข้างต้น สูงกว่ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันของ CIMBS ค่อนข้างมาก โดยในปี 2553 มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของ CIMBS อยู่ที่ประมาณ 474 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการตัดบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนซึ่งมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันมากกว่า 2,000.00 ล้านบาท และ/หรือ มีส่วนแบ่งทางการตลาดในอันดับ 1 – 10 ออกจากกลุ่มตัวอย่าง ส่งผลให้ได้กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนจำนวน 7 บริษัทซึ่งมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันใกล้เคียงกับ CIMBS โดยต่อไปในที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะเรียกกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน 7 บริษัทดังกล่าวว่ากลุ่ม Focus โดยรายชื่อบริษัทในกลุ่ม Focus แสดงไว้ในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 35 รายชื่อบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนซึ่งมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันใกล้เคียงกับ CIMBS (กลุ่ม Focus)

ลำดับ	รายชื่อ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	การจัดอันดับ ตามส่วนแบ่ง ทางการตลาด	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)
1	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	UOBKH	16	1,318
2	บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)	CNS	18	1,217
3	บริษัท โกลเบติก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	GBX	20	1,099
4	บริษัทหลักทรัพย์ ซิกโก้ จำกัด (มหาชน)	SSEC	24	757
5	บริษัทหลักทรัพย์ บีพีที จำกัด (มหาชน)	BSEC	26	594

ลำดับ	รายชื่อ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	การจัดอันดับ ตามส่วนแบ่ง ทางการตลาด	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)
6	บริษัท ตรีนิดี วัฒนา จำกัด (มหาชน)	TNITY	27	580
7	บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)	US	31	428

ที่มา: www.setsmart.com

ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาดนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าโดยแบ่งเป็น 2 กรณี คือ กรณีเทียบเคียงกับบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด 14 บริษัท และกรณีเทียบเคียงกับกลุ่ม Focus จำนวน 7 บริษัท โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่าดังต่อไปนี้

5.1.3.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Ratio Approach)

สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS โดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 2 มีนาคม 2554 เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเฉลี่ยย้อนหลัง (“P/BV”) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 180 วันทำการ 240 วันทำการ และ 360 วันทำการ สำหรับบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด และสำหรับกลุ่ม Focus โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 36 P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด

บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด	ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	240 วัน	360 วัน
KEST	1.83	1.87	1.95	2.00	1.92	1.80	1.75
CGS	0.70	0.71	0.73	0.76	0.77	0.83	1.00
ASP	1.45	1.43	1.45	1.48	1.33	1.24	1.16
KGI	1.15	1.13	1.14	1.16	0.95	0.83	0.74
FSS	0.87	0.88	0.86	0.87	0.79	0.76	0.79
BLS	2.11	2.08	2.02	2.01	1.84	1.74	1.68
PHATRA	n/a	n/a	1.51	1.60	1.46	1.36	1.30
UOBKH	0.61	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62
CNS	0.53	0.54	0.56	0.58	0.58	0.59	0.55
GBX	0.73	0.76	0.82	0.87	0.93	0.95	1.07
SSEC	0.63	0.63	0.65	0.66	0.70	0.68	0.69
BSEC	0.79	0.80	0.68	0.62	0.55	0.54	0.54
TNITY	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.53	0.55
US	0.63	0.65	0.57	0.54	0.50	0.48	0.49
ค่าเฉลี่ย P/BV สำหรับบริษัททั้งหมด	0.97	0.97	1.01	1.02	0.96	0.92	0.92
ค่าเฉลี่ย P/BV สำหรับกลุ่ม Focus	0.64	0.65	0.63	0.63	0.63	0.63	0.64

ที่มา: ข้อมูล ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554 จาก www.setsmart.com

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำค่าเฉลี่ย P/BV ย้อนหลังไปคู่กับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ CIMBS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 เพื่อคำนวณมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่าสามารถแบ่งออกเป็น 2 กรณี ดังนี้

กรณีที่ 1: การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS โดยการเทียบเคียงกับ P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของทุกบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 37 การประเมินมูลค่าโดยการเทียบเคียงกับ P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของทุกบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1)	มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น* (บาทต่อหุ้น) (2)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น) (3) = (1)*(2)
15 วันทำการ	0.97	9.72	9.43
30 วันทำการ	0.97	9.72	9.43
60 วันทำการ	1.01	9.72	9.82
90 วันทำการ	1.02	9.72	9.91
180 วันทำการ	0.96	9.72	9.33
240 วันทำการ	0.92	9.72	8.94
360 วันทำการ	0.92	9.72	8.94
ช่วงราคาหุ้นสามัญ CIMBS (บาทต่อหุ้น)		8.94 – 9.91	

หมายเหตุ * มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นคำนวณจากมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ซึ่งเท่ากับ 486.04 ล้านบาท และจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วของ CIMBS จำนวน 50 ล้านหุ้น

กรณีที่ 2: การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS โดยการเทียบเคียงกับ P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของกลุ่ม Focus

ตารางที่ 38 การประเมินมูลค่าโดยการเทียบเคียงกับ P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของกลุ่ม Focus

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1)	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น* (บาทต่อหุ้น) (2)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น) (3) = (1)*(2)
15 วันทำการ	0.64	9.72	6.18
30 วันทำการ	0.65	9.72	6.32
60 วันทำการ	0.63	9.72	6.12
90 วันทำการ	0.63	9.72	6.12
180 วันทำการ	0.63	9.72	6.12
240 วันทำการ	0.63	9.72	6.12
360 วันทำการ	0.64	9.72	6.24
ช่วงราคาหุ้นสามัญ CIMBS (บาทต่อหุ้น)		6.12 – 6.32	

หมายเหตุ * มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นคำนวณจากมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ซึ่งเท่ากับ 486.04 ล้านบาท และจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วของ CIMBS จำนวน 50 ล้านหุ้น

จากตารางข้างต้น **ราคาหุ้นสามัญของ CIMBS ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 6.12 บาทต่อหุ้น – 9.91 บาทต่อหุ้น** อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีดังกล่าวมีข้อจำกัดบางประการ เช่น ความแตกต่างของขนาดบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนที่นำมาใช้ในการเทียบเคียง สภาพคล่องของหุ้นในการซื้อขาย ลักษณะบัญชีลูกค้า และความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยรวม (Market Correlation)

นอกจากนี้ อัตราส่วนตลาดที่นำมาใช้ในการเทียบเคียงยังสะท้อนถึงความค่านิยมของนักลงทุนต่อธุรกิจหลักทรัพย์ในอนาคตภายหลังจากการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ ดังเห็นได้จาก P/BV ของบริษัทหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ซึ่งมีความสามารถในการแข่งขันน้อยกว่าบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ ซื้อขายโดยมีส่วนลดจากมูลค่าตามบัญชี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าด้วยวิธีดังกล่าวมีความเหมาะสมสำหรับการซื้อขายหุ้นโดยทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์ แต่ไม่เหมาะสมกับการซื้อกิจการในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ ดังที่แสดงไว้ในหัวข้อ 5.1.2 เรื่องการเปรียบเทียบราคาซื้อขายในอดีต ซึ่งพบว่าไม่มีรายการซื้อขายกิจการธุรกิจหลักทรัพย์รายการใด ที่ซื้อขายกันในราคาต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชี

5.1.3.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)

สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS โดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 2 มีนาคม 2554 เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (“PER”) เฉลี่ยย้อนหลังสำหรับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้คำนวณ PER เฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 180 วันทำการ 240 วันทำการ และ 360 วันทำการ สำหรับบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด และสำหรับกลุ่ม Focus โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 39 PER เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด

บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด	ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	240 วัน	360 วัน
KEST	10.56	10.79	11.26	11.68	11.02	10.45	11.27
CGS	9.81	9.85	10.17	11.07	11.78	40.44	40.44
ASP	9.41	9.30	9.39	10.08	9.42	9.05	10.85
KGI	8.56	8.37	8.48	9.27	8.91	8.84	11.89
FSS	8.89	9.11	8.96	10.01	12.02	17.64	17.64
BLS	8.31	8.62	8.56	8.63	8.31	8.48	10.61
PHATRA	n/a	n/a	7.51	8.54	8.73	8.74	26.58
UOBKH	10.17	10.44	10.46	10.45	10.01	9.93	12.77
CNS	14.43	14.56	15.91	16.99	17.67	18.37	21.69
GBX	32.62	33.98	36.47	65.51	78.88	65.28	63.70
SSEC	17.43	18.05	18.71	20.71	23.45	23.74	23.84
BSEC	113.30	114.56	97.76	93.23	78.33	99.65	157.46
TNITY	20.42	20.58	20.44	22.19	23.26	22.95	22.95

บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด	ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	240 วัน	360 วัน
US	n/a	n/a	n/a	n/a	40.25	163.79	174.94
ค่าเฉลี่ย PER สำหรับบริษัททั้งหมด	11.80	11.97	11.81	12.69	13.14	13.82	17.01
ค่าเฉลี่ย PER สำหรับกลุ่ม Focus	15.61	15.91	16.38	17.58	18.60	18.75	20.31

ที่มา: ข้อมูล ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554 จาก www.setsmart.com

จากตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่า ช่วงของ PER เฉลี่ยย้อนหลังข้างต้นที่ค่อนข้างห่างกันมาก เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์บางแห่งมี PER ที่สูงกว่า 30 เท่า เช่น BSEC CGS GBX และ US ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้รวมค่า PER ที่สูงผิดปกติในการคำนวณค่าเฉลี่ย PER เพื่อไม่ให้เกิดการประเมินมูลค่าในครั้งนี้อย่างผิดพลาด อันจะส่งผลให้ได้ราคาที่เป็นเบงออกมากเกินไป โดยมีรายละเอียดการตัดข้อมูลที่ไม่นำมาใช้ ดังแสดงไว้ในตารางข้างต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลังไปคูณกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของ CIMBS ตามงบการเงินสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 เพื่อคำนวณราคาหุ้นสามัญของ CIMBS โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่าสามารถแบ่งออกเป็น 2 กรณี ดังนี้

กรณีที่ 1: การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS โดยการเทียบเคียงกับ PER เฉลี่ยย้อนหลังของทุกบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 40 การประเมินมูลค่าโดยการเทียบเคียงกับ PER เฉลี่ยย้อนหลังของทุกบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ค่าเฉลี่ย PER (เท่า) (1)	กำไรสุทธิต่อหุ้น* (บาทต่อหุ้น) (2)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น) (3) = (1)*(2)
15 วันทำการ	11.80	0.03	0.35
30 วันทำการ	11.97	0.03	0.36
60 วันทำการ	11.81	0.03	0.35
90 วันทำการ	12.69	0.03	0.38
180 วันทำการ	13.14	0.03	0.39
240 วันทำการ	13.82	0.03	0.41
360 วันทำการ	17.01	0.03	0.51
ช่วงราคาหุ้นสามัญ CIMBS (บาทต่อหุ้น)		0.35 – 0.51	

หมายเหตุ * กำไรสุทธิต่อหุ้นคำนวณจากกำไรสุทธิของ CIMBS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ซึ่งเท่ากับ 1.26 ล้านบาท และจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วของ CIMBS จำนวน 50 ล้านหุ้น

กรณีที่ 2: การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS โดยการเทียบกับ PER เฉลี่ยย้อนหลังของกลุ่ม Focus

ตารางที่ 41 การประเมินมูลค่าโดยการเทียบกับ PER เฉลี่ยย้อนหลังของกลุ่ม Focus

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ค่าเฉลี่ย PER (เท่า) (1)	กำไรสุทธิต่อหุ้น* (บาท ต่อหุ้น) (2)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น) (3) = (1)*(2)
15 วันทำการ	15.61	0.03	0.47
30 วันทำการ	15.91	0.03	0.48
60 วันทำการ	16.38	0.03	0.49
90 วันทำการ	17.58	0.03	0.53
180 วันทำการ	18.60	0.03	0.56
240 วันทำการ	18.75	0.03	0.56
360 วันทำการ	20.31	0.03	0.61
ช่วงราคาหุ้นสามัญ CIMBS (บาทต่อหุ้น)		0.47 - 0.61	

หมายเหตุ * กำไรสุทธิต่อหุ้นคำนวณจากกำไรสุทธิของ CIMBS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ซึ่งเท่ากับ 1.26 ล้านบาท และจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วของ CIMBS จำนวน 50 ล้านหุ้น

จากตารางข้างต้น ราคาหุ้นสามัญของ CIMBS ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 0.35 บาทต่อหุ้น – 0.61 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีดังกล่าวมีข้อจำกัดบางประการเช่นเดียวกับวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี เช่น ความแตกต่างของขนาดบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนที่นำมาใช้ในการเทียบเคียง สภาพคล่องของหุ้นในการซื้อขาย ลักษณะบัญชีลูกค้า และความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยรวม (Market Correlation)

นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นการประเมินราคาหุ้นโดยคำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยมีได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ของ CIMBS ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง และได้คำนึงถึงความสามารถของสินทรัพย์ดังกล่าวในการสร้างรายได้และผลตอบแทนให้กับ CIMBS ในอนาคต ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่ไม่เหมาะสมในการหาราคาหุ้นของ CIMBS

5.1.4 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินมูลค่าโดยคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow to Firm) ที่คาดว่าจะได้รับจากการทำประมาณการทางการเงิน ด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อหามูลค่าปัจจุบันของกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 5 ปี (ตั้งแต่ ปี 2554 – ปี 2558) โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่า CIMBS จะยังคงดำเนินงานไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และไม่มีเปลี่ยนแปลงที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ CIMBS ทั้งนี้ สมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินใช้ในการจัดทำประมาณการอ้างอิงจากฐานะทางการเงินและผลประกอบการที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ประกอบกับนโยบายและแผนการดำเนินงานในอนาคต รวมถึงการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และการทำรายการที่เกี่ยวข้องของ CIMBT

สัมภาษณ์ผู้บริหารของ CIMBS และข้อมูลด้านสภาพตลาด การแข่งขันในอุตสาหกรรม สภาพเศรษฐกิจ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาแล้วเห็นว่ามีผลสอดคล้องกับการประกอบธุรกิจในปัจจุบันและอนาคต

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดสมมติฐานว่า CIMBS ไม่มีการเพิ่มทุนในช่วงระยะเวลาที่จัดทำประมาณการ ส่งผลให้ CIMBS ไม่สามารถลงทุนเพิ่มเติมตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ในแผนประกอบธุรกิจ ซึ่งจัดทำโดยคณะผู้บริหารของ CIMBS อันประกอบด้วย การลงทุนขยายสาขา การลงทุนเพื่อเพิ่มพนักงาน และการลงทุนในระบบซื้อขายหลักทรัพย์ใหม่ ดังนั้น ภายใต้สมมติฐานดังกล่าว CIMBS อาจยังไม่มีความพร้อมกับการแข่งขันที่อาจสูงขึ้น ภายหลังจากเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2555 อย่างไรก็ดี สาเหตุที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกจัดทำประมาณการภายใต้สมมติฐานดังกล่าว เนื่องจากต้องการหามูลค่าหุ้นสามัญของ CIMBS ตามสภาพปัจจุบัน โดยไม่คำนึงถึงผลกระทบจากการเพิ่มทุนในอนาคต

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินมีดังนี้

สมมติฐานด้านรายได้

ตารางที่ 42 สมมติฐานด้านรายได้สำหรับจัดทำประมาณการทางการเงินของ CIMBS

รายการ	หน่วย	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการในอนาคต				
		2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558
จำนวนวันที่มีการซื้อขาย	วัน/ปี	247	243	242	245	245	245	245	245
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันใน SET และ MAI	ล้านบาท	16,118	18,226	29,066	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS (รวม CIMB-GK)	%	1.25%	0.82%	0.93%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของ CIMBS ใน SET และ MAI (รวม CIMB-GK)	ล้านบาท	406	290	474	540	540	540	540	540
ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย	% ของมูลค่าซื้อขายของ CIMBS	0.24%	0.24%	0.20%	0.18%	0.15%	0.12%	0.12%	0.12%
ปริมาณตราสารอนุพันธ์ซื้อขายเฉลี่ยต่อวันใน TFEX	สัญญา	8,837	12,771	18,676	20,000	22,000	24,200	26,620	29,282
ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS	%	0.78%	0.50%	0.38%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
ปริมาณสัญญาล่วงหน้าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของ CIMBS ใน TFEX	สัญญา	68	63	71	100	110	121	133	146
ค่านายหน้าซื้อขายตราสารอนุพันธ์เฉลี่ย	บาท/สัญญา	379	393	309	309	309	309	309	309
รายได้ค่าธรรมเนียมและค่าบริการ	พันบาท	13,827	31,089	65,337	45,320	-	-	-	-
รายได้อื่น	พันบาท	47,847	20,194	46,774	42,585	34,585	34,585	34,585	34,585

- **มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันใน SET และ mai** – ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันใน SET และ mai สำหรับปี 2554 โดยอ้างอิงจากประมาณการที่จัดทำโดยทีม Research ของ CIMBS โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันมีมูลค่าคงที่ที่ 27,000 ล้านบาท สำหรับปี 2555 – 2558
- **ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS ในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์** – ในปี 2551 – 2553 ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS ใน SET และ mai รวมเท่ากับร้อยละ 1.25 ร้อยละ 0.82 และร้อยละ 0.93 ตามลำดับ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS สำหรับปี 2554 – 2558 มีจำนวนคงที่เฉลี่ยร้อยละ 1.00 ของมูลค่าซื้อขายทั้งหมดแต่ละปี
- **ค่านายหน้าสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์** – ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2554 โดยอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและแผนการดำเนินงานของ CIMBS เท่ากับร้อยละ 0.18 ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมดของ CIMBS ในปี 2554 และประมาณการให้ค่านายหน้าลดลงเท่ากับร้อยละ 0.15 ในปี 2555 และสำหรับปี 2556 เป็นต้นไปเท่ากับร้อยละ 0.12 เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงภาวะการแข่งขันที่อาจสูงขึ้นภายหลังการเปิดเสรีตลาดนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ที่จะเริ่มต้นขึ้นในวันที่ 1 มกราคม 2554
- **ปริมาณสัญญาล่วงหน้าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันใน TFEX** – ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการปริมาณสัญญาล่วงหน้าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันใน TFEX สำหรับปี 2554 โดยอ้างอิงจากประมาณการของ TFEX ซึ่งเท่ากับ 20,000 สัญญา สำหรับปี 2555 เป็นต้นไป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ปริมาณการซื้อขายเติบโตร้อยละ 10 ต่อปี เพื่อสะท้อนถึงความนิยมของนักลงทุนรายย่อยในการใช้ตราสารอนุพันธ์ เป็นเครื่องมือจัดการความเสี่ยงจากการลงทุน อีกทั้งยังเพื่อสะท้อนถึงความหลากหลายที่เพิ่มขึ้นของสินค้าประเภทสัญญาล่วงหน้าซื้อขายใน TFEX ในอนาคต
- **ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS ในธุรกิจนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้า** – ในปี 2551 – 2553 ส่วนแบ่งทางการตลาดของ CIMBS ในธุรกิจนายหน้าซื้อขายสัญญาล่วงหน้าเท่ากับร้อยละ 0.78 ร้อยละ 0.50 และร้อยละ 0.38 ของปริมาณการซื้อขายทั้งหมดในปี 2551 – 2553 ตามลำดับ สำหรับปี 2554 – 2558 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ส่วนแบ่งทางการตลาดมีจำนวนคงที่ที่ร้อยละ 0.50 ของปริมาณการซื้อขายทั้งหมดแต่ละปี
- **รายได้ค่าธรรมเนียมและค่าบริการ** – เนื่องจากภายหลังการเข้าทำรายการ ธนาคารมีแผนการที่จะรับโอนส่วนงานด้านพาณิชย์ให้กับธนาคารในอนาคต โดย CIMBS จะไม่ประกอบธุรกิจด้านที่ปรึกษาทางการเงินอีกต่อไป ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการให้ CIMBS ไม่มีรายได้จากค่าธรรมเนียมและค่าบริการในปี 2555 – 2558 อย่างไรก็ตาม สำหรับปี 2554 CIMBS จะยังคงมีรายได้ส่วนดังกล่าวสำหรับครึ่งปีแรก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร

- **รายได้อื่น** – รายได้อื่นประกอบด้วยผลกำไร (ขาดทุน) ที่เกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์ รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล รายได้ดอกเบี้ยจากการให้กู้ยืมแก่ลูกค้าเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Loans) และรายได้อื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีตและจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร

สมมติฐานด้านต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ตารางที่ 43 สมมติฐานด้านต้นทุนและค่าใช้จ่ายสำหรับจัดทำประมาณการทางการเงินของ CIMBS

รายการ	หน่วย	ข้อมูลในอดีต			ประมาณการในอนาคต				
		2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558
ค่าธรรมเนียมและบริการ	พันบาท	10,537	11,207	20,373	22,476	20,738	19,296	19,621	19,978
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	พันบาท	156,669	174,324	293,006	285,731	282,435	289,516	299,505	306,025
ภาษีเงินได้ ค่าภาษีอากร และค่าใช้จ่ายอื่นๆ	พันบาท	30,079	35,802	42,224	53,199	44,769	36,356	36,554	36,772
เงินลงทุน	พันบาท	2,378	18,835	9,280	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

- **ค่าธรรมเนียมและบริการ** – ประกอบด้วยค่าธรรมเนียมที่ CIMBS ต้องชำระให้กับตลาดหลักทรัพย์ฯ สำนักงาน ก.ล.ต. สำนักหักบัญชี (Thailand Clearing House: TCH) และหน่วยงานอื่นๆ โดยสามารถคำนวณจากมูลค่าการซื้อขายของ CIMBS ในแต่ละปี
- **ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน** – ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงาน ทั้งในส่วนของเงินเดือน โบนัส และสวัสดิการต่างๆ ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับอาคารและสถานที่ ได้แก่ ค่าเช่าสถานที่ ค่าเสื่อมราคาอาคารและอุปกรณ์ และค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสำหรับปี 2554 – 2558 โดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในอดีต สำหรับในส่วนของค่าคอมมิชชันนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงจากมูลค่าการซื้อขายของ CIMBS ในแต่ละปี
- **ภาษีเงินได้ ค่าภาษีอากร และค่าใช้จ่ายอื่นๆ** – ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายการนี้โดยอ้างอิงจากสัดส่วนของภาษีเงินได้ ค่าภาษีอากร และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ต่อรายได้ค่านายหน้าเฉลี่ยสำหรับปี 2551 – 2553
- **เงินลงทุน** – ที่ปรึกษาประมาณการเงินลงทุนในอนาคตโดยอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ CIMBS ซึ่งต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke*[E/(D+E)] + Kd*(1 - t)*[D/(D+E)]$$

อย่างไรก็ตามในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาค่า K_e ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

- R_f = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี ณ วันที่ 2 มีนาคม 2554 ซึ่งเป็นวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ เท่ากับร้อยละ 4.37 ต่อปี (ที่มา : www.thaibma.or.th)
- β = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของ CIMBS และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (“ค่าเบต้า”) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเบต้าของ CIMBS โดยอ้างอิงจากค่าเบต้าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้งหมด ซึ่งเท่ากับ 1.01 (ที่มา : Bloomberg และประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)
- R_m = อัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 36 ปี ตั้งแต่ปี 2518 – 2553 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 14.99 (ที่มา : www.set.or.th)

โดยรายละเอียดการคำนวณหา K_e ได้แสดงในตารางด้านล่างดังนี้

ตารางที่ 44 การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นของ CIMBS

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free rate (1)	4.37%
Risk premium (Rm – Rf) (2)	10.66
β (3)	1.01
Cost of Equity or K_e (4) = (1) + [(3)*(2)]	15.06%

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (K_e) ที่คำนวณได้ดังแสดงในตารางข้างต้นเท่ากับร้อยละ 15.06 และเมื่อนำค่า K_e ไปคำนวณหา WACC จะได้ค่าอัตราส่วนลดเท่ากับร้อยละ 11.45 โดยมีรายละเอียดการคำนวณ ดังแสดงในตารางด้านล่าง

- K_e = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณจากการใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังแสดงตามสมการข้างต้นเท่ากับร้อยละ 15.06
- K_d = ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ย ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมถัวเฉลี่ยของ CIMBS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.22
- t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ CIMBS ซึ่งเท่ากับร้อยละ 30.00
- D = ส่วนของหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ของ CIMBS เท่ากับ 225.35 ล้านบาท
- E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ของ CIMBS เท่ากับ 486.04 ล้านบาท

ตารางที่ 45 การคำนวณต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ CIMBS

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Cost of equity or Ke (1)	15.06%
Cost of debt or Kd (2)	5.22%
D/(D+E) (3)	0.32
Effective tax rate (4)	30.00%
WACC or discount rate (5) = $\{(1)*[1-(3)]\} + \{(2)*[1-(4)]*(3)\}$	11.45%

จากสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ CIMBS ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยใช้อัตราคิดลดที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 11.45 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานในการคำนวณหา Terminal Value ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานภายหลังจากระยะเวลาประมาณการว่า CIMBS จะดำเนินธุรกิจไปอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตในระยะยาวของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Perpetual Growth Rate) เท่ากับร้อยละศูนย์

สรุปประมาณการกระแสเงินสดมีรายละเอียดดังตารางด้านล่าง

ตาราง 46 สรุปประมาณการกระแสเงินสดสำหรับปี 2554 – 2558

หน่วย : พันบาท	2554	2555	2556	2557	2558
รวมรายได้	333,611	241,357	202,499	203,415	204,422
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย	371,745	355,508	351,467	361,157	366,930
กำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	-14,678	-89,687	-124,008	-131,310	-138,787
เงินลงทุน	-5,000	-5,000	-5,000	-5,000	-5,000
กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flows to the Firm: FCFF)	-52,912	-94,494	-128,815	-136,310	-143,787

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถคำนวณราคาหุ้นจากวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากประมาณการกระแสเงินสดของ CIMBS สำหรับปี 2554 – 2558 ดังแสดงข้างต้นมีผลติดลบ อันเป็นผลมาจากผลขาดทุนจากการดำเนินงาน ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าหาก CIMBS ไม่ทำการเพิ่มทุน หรือจัดหาแหล่งเงินทุนอื่น CIMBS จะมีปริมาณกระแสเงินสดที่ไม่เพียงพอต่อการดำเนินงานในอนาคต

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ ไม่เหมาะสมกับการประเมินมูลค่าบริษัทหลักทรัพย์ เนื่องจาก วิธีคิดลดกระแสเงินสดเหมาะสำหรับประเมินมูลค่ากิจการที่มีกระแสเงินสดที่สามารถประมาณการได้อย่างแน่นอนในช่วงระยะเวลาประมาณการ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์มาจากรายได้ค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์ อันเป็นรายได้ที่มีความผันผวนค่อนข้างสูงตามมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกหลายด้าน ด้วยเหตุนี้ ประมาณการกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตอาจเบี่ยงเบนไปจากความจริงอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 47 สรุปการประเมินราคาหุ้นของ CIMBS

วิธีการคำนวณหาราคาหุ้น	ราคาเข้าทำรายการ	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ความเหมาะสมของวิธีการประเมินมูลค่า	ราคาในการเข้าทำรายการสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาโดย IFA (ร้อยละ)
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	10.21	9.72	เหมาะสม	5.04%
2. วิธีเทียบเคียงกับการซื้อขายรายการอื่น	10.21	9.72 – 22.16	เหมาะสม	5.04% - (117.04%)
3. วิธีเปรียบเทียบกัอัตราส่วนในตลาด				
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	10.21	6.12 – 9.91	ไม่เหมาะสม	66.83% - 3.03%
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสุทธิ	10.21	0.35 – 0.61	ไม่เหมาะสม	2,817.14% - 1,573.77%
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	10.21	n/a	ไม่เหมาะสม	n/a

ราคาหุ้นสามัญของ CIMBS จากการประเมินมูลค่าหุ้น 4 วิธี ดังแสดงไว้ในตารางข้างต้น มีช่วงราคาระหว่าง 0.35 บาทต่อหุ้น – 12.16 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีการประเมินแต่ละวิธี มีความเหมาะสมที่แตกต่างกัน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้พิจารณาความเหมาะสมของวิธีการประเมินแต่ละวิธี เพื่อใช้ในการกำหนดราคาหุ้นสามัญของ CIMBS ในการเข้าทำรายการครั้งนี้ ดังแสดงไว้ด้านล่าง

วิธีมูลค่าตามบัญชี : เหมาะสม เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่าของ CIMBS ส่วนใหญ่มาจากมูลค่าของสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งมีสภาพคล่องสูงดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นว่ามูลค่าตามบัญชีเป็นมูลค่าที่เหมาะสมในการสะท้อนมูลค่าของ CIMBS โดยเสมือนกับมูลค่าที่ได้รับกรณีที่เกิดดำเนินกิจการ และขายทรัพย์สินทั้งหมด (Liquidation Scenario) ทั้งนี้ ราคาหุ้นจากวิธีมูลค่าตามบัญชีจะนำไปใช้กำหนดราคาขั้นต่ำสำหรับพิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นในการเข้าทำรายการครั้งนี้

วิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่น : เหมาะสม เนื่องจากราคาที่ได้สามารถสะท้อนให้เห็นถึงแนวปฏิบัติทั่วไปในการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงและเป็นไปด้วยความสมัครใจทั้งสองฝ่ายระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งแสดงให้เห็นมูลค่าส่วนเพิ่ม (Premium) ที่ผู้ซื้อยินยอมจ่ายชำระเพื่อให้ได้มาซึ่งธุรกิจหลักทรัพย์ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าส่วนเพิ่มจากรายการซื้อขายอื่นๆ มากำหนดมูลค่าส่วนเพิ่มจากมูลค่าตามบัญชีที่เหมาะสม ในการกำหนดราคาเข้าทำรายการ ซึ่งมูลค่าหุ้นที่ได้สามารถนำมาใช้กำหนดค่าสูงของช่วงมูลค่าที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นที่ใช้ในการเข้าทำรายการครั้งนี้

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี : ไม่เหมาะสม เนื่องจากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีดังกล่าวมีความเหมาะสมสำหรับการซื้อขายหุ้นโดยทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่ไม่เหมาะสมกับการซื้อกิจการในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญของกิจการ อีกทั้งวิธีการดังกล่าวเป็นการประเมินมูลค่ากิจการ ณ ขณะใดขณะหนึ่งซึ่งไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ : ไม่เหมาะสม เนื่องจากการประเมินราคาโดยคำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร ณ ขณะใดขณะหนึ่งของ CIMBS โดยมีได้คำนึงมูลค่าของสินทรัพย์หมุนเวียน และ

ความสามารถของสินทรัพย์ดังกล่าวในการสร้างรายได้และผลตอบแทนในอนาคต

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของ : ไม่เหมาะสม เนื่องจากประมาณกระแสเงินสดติดลบ ส่งผลให้ไม่สามารถคำนวณราคาหุ้นได้ นอกจากนี้ รายได้ของ CIMBS ซึ่งมาจากรายได้ค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นส่วนใหญ่ จึงแปรผันตามความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งยังได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของ CIMBS เช่น ผลกระทบจากการเปิดเสรีตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ และความไม่แน่นอนทางการเมืองซึ่งยากต่อการประมาณการ ดังนั้น การกำหนดสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินครั้งนี้จึงขึ้นอยู่กับปัจจัยที่มีความไม่แน่นอนหลายปัจจัย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาหุ้นจากการประเมินโดยใช้วิธีมูลค่าตามบัญชี และวิธีเทียบเคียงกับรายการซื้อขายอื่นเป็นราคาที่ที่เหมาะสม และช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำรายการขายหุ้นสามัญของ CIMBS เท่ากับ 9.72 – 22.16 บาทต่อหุ้น โดยเมื่อเปรียบเทียบกับราคาเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ที่เท่ากับ 10.21 บาทต่อหุ้น พบว่าเป็นราคาที่สูงกว่าราคาประเมินโดยปรึกษาทางการเงินอิสระอยู่ร้อยละ 5.04 และต่ำกว่าอยู่ร้อยละ 117.04 ถึงแม้ว่ามูลค่าที่เข้าทำรายการจะอยู่ใกล้ค่าต่ำแต่เมื่อพิจารณาร่วมกับปัจจัยเชิงคุณภาพอื่นๆเช่น ความสามารถในการทำกำไร แนวโน้มผลการดำเนินงาน ขนาดของ CIMBS และความสามารถในการแข่งขัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังคงเห็นว่า ราคาในการเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นราคาที่สมเหตุสมผลและเป็นธรรม โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

1. ราคาในการเข้าทำรายการสูงกว่ามูลค่าทางบัญชี ซึ่งเป็นช่วงราคาขั้นต่ำของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
2. แนวโน้มของผลการดำเนินงานของ CIMBS ที่คาดว่าจะลดลง เมื่อพิจารณาจากสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงจากการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2555 เป็นต้นไป
3. เป็นช่วงราคาที่สูงกว่าการทำรายการที่เกิดขึ้นล่าสุด ซึ่งใกล้ช่วงเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ โดยหลังจากประกาศกฎกระทรวงเรื่องการขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เมื่อปี 2551 พบว่า มูลค่าส่วนเพิ่มจากมูลค่าทางบัญชีของการทำรายการมีแนวโน้มที่ลดลง เนื่องจากผู้ประสงค์ที่จะดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์สามารถขอใบอนุญาตเพื่อประกอบธุรกิจได้โดยไม่จำเป็นต้องซื้อธุรกิจหลักทรัพย์หรือซื้อใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

5.2 ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

เงื่อนไขหลักในการเข้าทำรายการครั้งนี้ของธนาคาร คือ ธนาคารจำเป็นต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และการอนุมัติจากหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำรายการ ธนาคารจะได้รับชำระสิ่งตอบแทนในรูปแบบของเงินสดจากการขายหุ้นสามัญของ CIMBS เป็นมูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งสิ้นรวม 510,337,881.85 บาท โดยจะได้รับการชำระ ณ วันที่ทำรายการแล้วเสร็จทั้งจำนวน เงื่อนไขในการเข้าทำรายการดังกล่าวจัดว่าเป็นเงื่อนไขโดยทั่วไปในการซื้อขายหุ้นกิจการ นอกจากนี้ ทั้งสองฝ่ายจะดำเนินการซื้อขายหุ้นโดยให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์และเงื่อนไขจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้การเข้าทำรายการเสร็จสมบูรณ์ และไม่เป็นการละเมิดต่อกฎระเบียบทั้งในประเทศไทยและมาเลเซีย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเงื่อนไขในการเข้าทำรายการดังกล่าวมีความเหมาะสม เป็นธรรมต่อคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย และไม่เป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่ฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดเพียงฝ่ายเดียว

ส่วนที่ 6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าทำรายการขายเงินลงทุนของธนาคาร ใน CIMBS อันประกอบด้วย หุ้นสามัญ จำนวน 49,999,993 หุ้น ให้กับ CIMBS International ที่ราคาหุ้นละ 10.21 บาท รวมเป็นมูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งสิ้น 510,337,881.85 บาท มีความเหมาะสมและสมเหตุสมผล

ทั้งนี้ ภายหลังจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน CIMBS จะเป็นการช่วยลดปัจจัยเสี่ยงต่อธนาคาร จากภาวะการแข่งขันที่อาจสูงขึ้นใน ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ภายหลังการเปิดเสรีในปี 2555 อีกทั้งยังเป็นการลดภาระของธนาคารในการเพิ่มเงินลงทุนใน CIMBS เพื่อเพิ่มศักยภาพทางการแข่งขันของ CIMBS ให้พร้อมรับการเปิดเสรีดังกล่าว และยังเป็นการลดภาระในการเพิ่มเงินลงทุนใน CIMBS นอกจากนี้ การจำหน่ายเงินลงทุนใน CIMBS ยังสามารถช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคาร เนื่องจากการลดภาระของธนาคารในการกำกับดูแลนโยบายการควบคุมความเสี่ยงของ CIMBS ตามหลักเกณฑ์การกำกับ แบบรวมกลุ่มของธนาคารแห่งประเทศไทย (Consolidated Supervision) ส่งผลให้ธนาคารมีความคล่องตัวในการประกอบ ธุรกิจเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ส่วนงานพาณิชย์ธนกิจ ของ CIMBS จะย้ายมาดำเนินงานกับธนาคารภายหลังการเข้าทำรายการเสร็จ สิ้น

ภายหลังจากการเข้าทำรายการ ธนาคารจะได้รับชำระสิ่งตอบแทนในรูปของเงินสดจากการขายหุ้นสามัญของ CIMBS รวมเป็น มูลค่าสิ่งตอบแทนทั้งสิ้น 510,337,881.85 บาท ณ วันที่ทำรายการแล้วเสร็จ ทั้งนี้ ธนาคารสามารถนำเงินดังกล่าวไปใช้สำหรับ ลงทุนในธุรกิจอื่นซึ่งมีโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่ดี หรือเพื่อสนับสนุนการประกอบธุรกิจของธนาคารในปัจจุบัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำรายการอยู่ระหว่าง 9.72 – 22.16 บาทต่อหุ้น ซึ่ง ราคา ในการเข้าทำรายการที่ 10.21 บาทต่อหุ้น นั้น เป็นราคาที่สูงกว่าราคาประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระร้อยละ 5.04 และ ต่ำกว่าร้อยละ 117.04 ถึงแม้ว่ามูลค่าที่เข้าทำรายการจะอยู่ใกล้ค่าต่ำแต่เมื่อพิจารณาร่วมกับปัจจัยเชิงคุณภาพอื่นๆเช่น ความสามารถในการทำกำไร แนวโน้มผลการดำเนินงาน ขนาดของ CIMBS และความสามารถในการแข่งขัน ที่ปรึกษาทางการเงิน อิสระยังคงเห็นว่า ราคาในการเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นราคาที่สมเหตุสมผลและเป็นธรรม โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

1. ราคาในการเข้าทำรายการสูงกว่ามูลค่าทางบัญชี ซึ่งเป็นช่วงราคาขั้นต่ำของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
2. แนวโน้มของผลการดำเนินงานของ CIMBS ที่คาดว่าจะลดลง เมื่อพิจารณาจากสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงจากการ เปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2555 เป็นต้นไป
3. เป็นช่วงราคาที่สูงกว่าการทำรายการที่เกิดขึ้นล่าสุด ซึ่งใกล้ช่วงเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ โดยหลังจากประกาศ กฎกระทรวงเรื่องการขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เมื่อปี 2551 พบว่า มูลค่าส่วนเพิ่มจากมูลค่าทางบัญชีของ การทำรายการมีแนวโน้มที่ลดลง เนื่องจากผู้ประสงค์ที่จะดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์สามารถขอใบอนุญาต เพื่อประกอบ ธุรกิจได้โดยไม่ต้องซื้อธุรกิจหลักทรัพย์หรือซื้อใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

อนึ่ง เจ็อนไซในการเข้าทำรายการครั้งนี้เป็นไปตามเป็นเจ็อนไซทั่วไปในการซื้อขายหุ้นกิจการ และจะเป็นไปตามกฎเกณฑ์ จาก หน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศไทยและมาเลเซีย

จากเหตุผลดังที่ได้สรุปไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล และผู้ถือหุ้นของธนาคารจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ผู้ถือหุ้นของธนาคาร ควรอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของธนาคาร เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ เพิ่มเติมในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ เพื่อประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจลงมติได้อย่างเหมาะสม

บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของธนาคาร ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ ศึกษา และวิเคราะห์ ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ด้วยความรอบคอบ ตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของธนาคาร เป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของธนาคารและ CIMBS ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้องและ/หรือ ไม่เป็นจริง และ/หรือ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อธนาคารและผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของธนาคารต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้ มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับธนาคาร

ขอแสดงความนับถือ



(นางสาวจิริยง อนุมานราชชน)

หุ้นส่วนผู้จัดการ /ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ