

บทที่ 10

การเงินธุรกิจและการลงทุน (Business Finance and Investments)

จุดประสงค์ขั้นต้นของการประกอบกิจการธุรกิจ คือการแสวงหากำไรขั้นสูงสุดโดยการผลิตและจำหน่ายสินค้า (goods) และบริการ (services) การที่จะบรรลุถึงวัตถุประสงค์นี้ จำเป็นที่จะต้องมียแหล่งเงินทุน (supply of capital) เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจที่เพียงพอและไม่มี การหยุดชะงัก คำว่าเงินทุน (capital) ในที่นี้หมายถึง เงิน (money) และเครดิต (credit) การมี เงินทุนอยู่อย่างเพียงพอนี้คือการไหลหมุนเวียนของเงินซึ่งเป็นเรื่องเกี่ยวกับการบริหารทางการเงิน (financial mangement) ถ้าเกิดมีปัญหาอุปสรรคในเรื่องการเงิน เช่นเงินทุนมีไม่เพียงพอ ในการดำเนินงาน ก็อาจทำให้มีผลกระทบต่อกำไรของกิจการ หรือแม้แต่มูลค่าของกิจการ

การบริหารเงินทุน (management of capital) เป็นงานที่ทำโดยเจ้าหน้าที่ทางการเงิน (financial officer) ซึ่งได้แก่ treasurer หรือ controller ผู้จัดการฝ่ายการเงินมีความรับผิดชอบ ในการทำให้บรรลุถึงวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

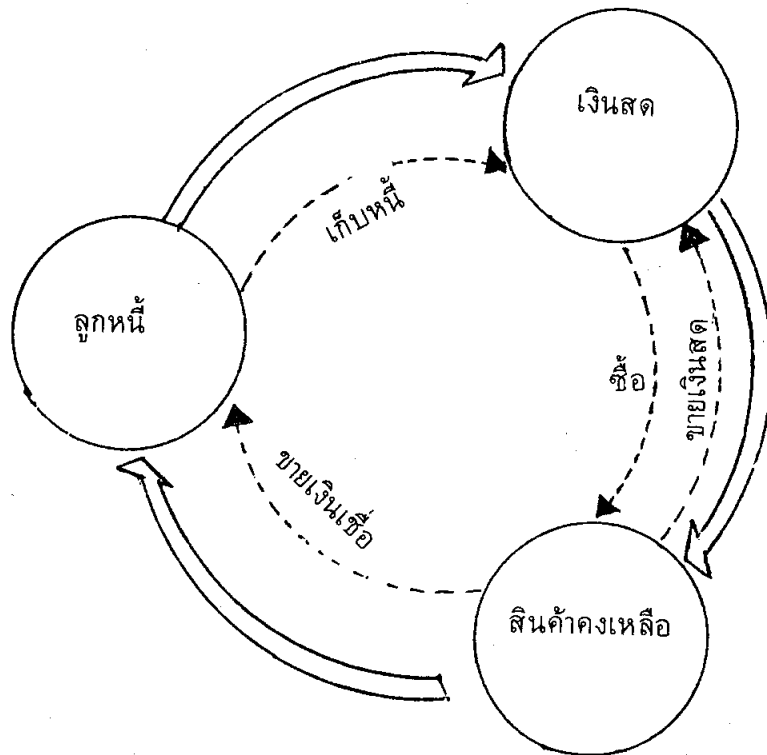
1. ประเมินแหล่งของเงินทุนและต้นทุนของเงินทุนที่จะนำมาใช้
2. ตัดสินใจเลือกแหล่งของเงินทุน
3. กำหนดว่า การใช้เงินทุนนั้นจะเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพอย่างไร

กิจการโดยทั่วไปใช้การจัดหาเงินโดยการใช้หนี้สินซึ่งประกอบด้วยหนี้สินระยะสั้น (short term debts) และหนี้สินระยะยาว (long term debts) หนี้สินระยะสั้น คือหนี้สินที่มีอายุ ครบกำหนดต่ำกว่าหนึ่งปี สำหรับในบทนี้จะได้กล่าวถึงหนี้สินระยะยาวซึ่งมีอายุครบกำหนด สูงเกินกว่าหนึ่งปีขึ้นไป นอกจากนี้จะได้กล่าวถึงตลาดหลักทรัพย์ด้วย

ลักษณะของความต้องการในเงินทุน (Nature of Capital Needs)

ความสามารถทำกำไรของกิจการส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับจัดการเกี่ยวกับเงินทุน (capital funds) เพราะฉะนั้นวิธีปฏิบัติแต่เดิมคือ

1. กำหนดจำนวนและประเภทของเงินทุนที่ต้องการ และ
2. วางแผนการใช้เงินทุนให้เหมาะสมกับความต้องการ



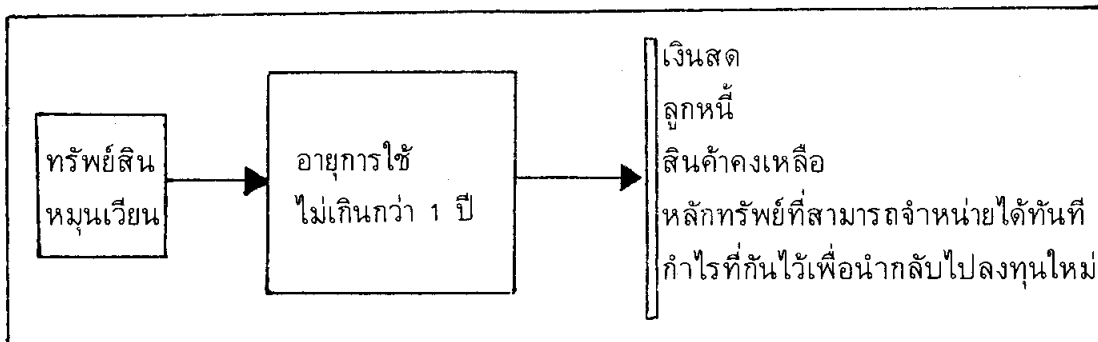
รูป 10-1 การไหลหมุนเวียนของเงินทุนหมุนเวียน (working capital)
และวงจรการดำเนินงาน (operating cycle) ของกิจการ

ประเภทของเงินทุน (Types of Capital) ความต้องการเงินทุนของกิจการสามารถแบ่งออกได้เป็นสองประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. เงินทุนหมุนเวียน (working capital)
2. เงินทุนคงที่ (fixed capital)

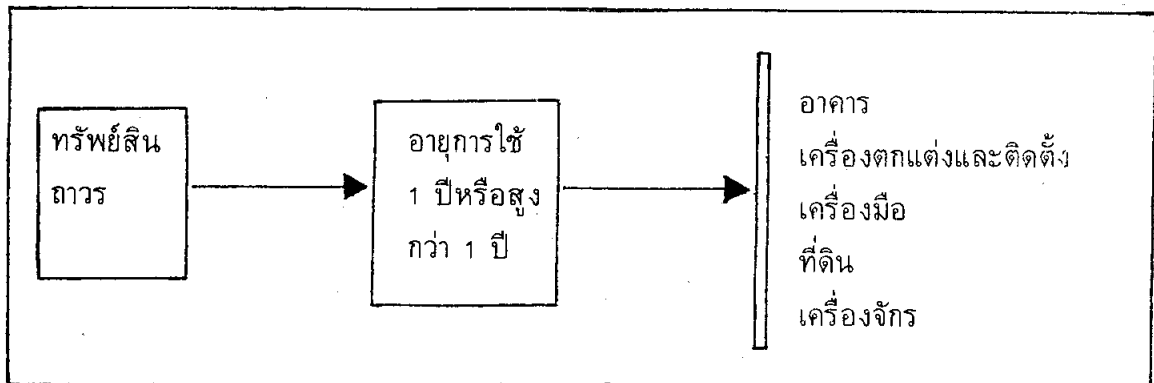
นักธุรกิจมักจะคิดกันว่าทรัพย์สินหมุนเวียน (current assets) ทั้งสิ้นของกิจการ คือเงินทุนหมุนเวียน (working capital) โดยแท้จริงแล้ว นักบัญชีให้คำจำกัดความหมายของคำว่าเงินทุนหมุนเวียนคือทรัพย์สินหมุนเวียน (current assets) ลบด้วยหนี้สินหมุนเวียน (current liabilities) ซึ่งในบางครั้งเรียกว่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (net working capital) ตามความหมายที่จะกล่าวถึงต่อไปในบทนี้ คำว่าเงินทุนหมุนเวียนหมายถึงมูลค่าของทรัพย์สินซึ่งสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที เมื่อมีความต้องการใช้ในการดำเนินงานขณะหนึ่งขณะใดของกิจการนั้นคือหมายถึง ส่วนของทรัพย์สินหมุนเวียนที่สูงกว่าหนี้สินหมุนเวียน

เงินทุนหมุนเวียนจะหมุนเวียนภายในกิจการโดยเปลี่ยนจากแบบหนึ่งไปอีกแบบหนึ่งตามที่แสดงไว้ในรูปที่ 10-1 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาจากเงินสด (cash) เป็นสินค้าคงเหลือ (inventories) เป็นลูกหนี้ (accounts receivables) และในที่สุดก็จะกลายเป็นเงินสดอีกหนหนึ่ง จุดประสงค์ที่สำคัญของเงินทุนหมุนเวียนคือช่วยให้มีเงินทุนเพื่อจ่ายชำระหนี้สินหมุนเวียน งานของผู้จัดการฝ่ายการเงินคือทำให้เกิดความแน่ใจว่าเงินทุนหมุนเวียนที่มีอยู่ในมือนั้นมีอยู่ในจำนวนที่พอดีไม่มากเกินไปหรือน้อยไป ตามรูป 10-2 แสดงถึงประเภทของทรัพย์สินหมุนเวียนที่ใช้สำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียน



รูป 10-2 ทรัพย์สินเงินทุนหมุนเวียน (Current Capital Assets)

การจัดการเงินทุนถาวร (fixed capital) รวมถึงประเภทต่าง ๆ ของการวางแผนทางการเงิน (financial planning) ซึ่งมีมากกว่าเงินทุนหมุนเวียน เงินทุนคงที่นำมาใช้ซื้อทรัพย์สินที่ใช้ในระยะเวลายาวนาน ตัวอย่างเช่น อาคารและที่ดิน คำว่าเงินทุนถาวร หมายถึงเงินที่ลงทุนในทรัพย์สินคงที่ซึ่งจะต้องใช้ประโยชน์เป็นระยะเวลายาวนาน เนื่องจากทรัพย์สินคงที่มีลักษณะเป็นการถาวร ดังนั้นจึงเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างเงินทุนถาวร (capital structure) รูป 10-3 แสดงถึงประเภทต่าง ๆ ของทรัพย์สินถาวรที่ใช้ในธุรกิจ



รูป 10-3 ทรัพย์สินเงินลงทุนถาวร (Fixed Capital Assets)

ความจำเป็นในการใช้เงินทุนคงที่ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ หลายอย่าง ประการแรกกิจการขนาดใหญ่ต้องการเงินทุนคงที่มากกว่ากิจการขนาดเล็ก กิจการประเภทบริการสามารถเพิ่มกิจการได้โดยมีเงินทุนคงที่น้อยกว่ากิจการที่ผลิตสินค้า การเปลี่ยนแปลงในความนิยมของลูกค้า การแข่งขันใหม่ และแนวโน้มของประชากรก็เป็นปัจจัยอีกอย่างหนึ่งเหมือนกัน ปัจจัยทั้งหมดเหล่านี้ทำให้ต้องมีการวางแผนล่วงหน้า เพื่อมิให้เกิดความผิดพลาดในการจัดหาทรัพย์สินถาวร สำหรับกิจการส่วนใหญ่ทรัพย์สินเงินลงทุนหมุนเวียนเป็นการลงทุนที่สูงที่สุดในธุรกิจ

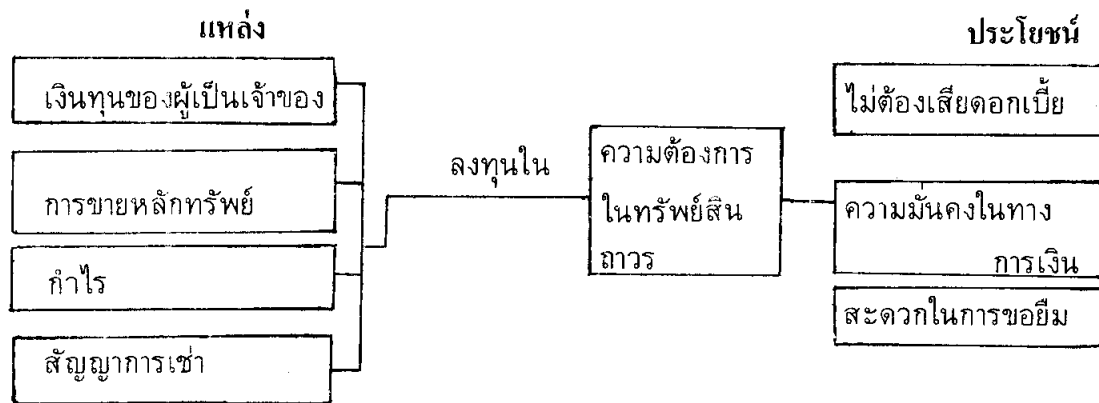
แหล่งของเงินทุนระยะยาว (Long Term Capital Sources)

วิธีการได้เงินทุนคงที่ที่มีวิธีที่ดีที่สุดคือจากเงินทุนของผู้เป็นเจ้าของกิจการ หรือผู้เป็นเจ้าของหนี้ซึ่งยังไม่ต้องจ่ายเงินคืนให้เป็นระยะเวลาหลายปี ถ้าไม่คำนึงถึงรูปแบบของการเป็นเจ้าของธุรกิจแล้ว แหล่งของเงินทุนใช้ในธุรกิจมาจากแหล่งต่าง ๆ ดังนี้

1. เงินทุนส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (Owner's equity capital) ซึ่งอาจเป็นเจ้าของคนเดียว (proprietorships) หรือห้างหุ้นส่วน (partnerships)
2. เงินทุนได้จากการขายหลักทรัพย์เช่นหุ้น (stocks) และพันธบัตร (bonds)
3. กำไรสะสม (retained earnings) ซึ่งเป็นการกักเงินกำไรกลับไปเพื่อลงทุนอีก
4. การเช่า (lease financing) ซึ่งเป็นการทำสัญญาเช่า

เงินทุนเริ่มแรกจะได้มาจากผู้เป็นเจ้าของเช่นหุ้นส่วนหรือผู้ถือหุ้นซึ่งสามารถจัดประเภทเป็นมูลค่าสุทธิ (net worth) ซึ่งเรียกได้ว่าเป็นเงินทุนส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (equity capital)

กิจการขนาดเล็กมีข้อจำกัดในเรื่องเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุน เพราะฉะนั้นการจัดหาเงินทุนระยะยาวของกิจการเหล่านี้จึงมักจะได้จากการนำทรัพย์สินถาวรไปจำนอง และจากการกู้ยืมในแบบอื่น ๆ การเริ่มดำเนินกิจการธุรกิจโดยมีงบประมาณจำกัด เป็นการเสี่ยงอย่างมากเนื่องจากทำให้ไม่สามารถจัดหาเงินทุนมาใช้ได้เพียงพอเมื่อเกิดความจำเป็นต่างกับบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งสามารถจัดหาเงินทุนได้โดยการจำหน่ายหลักทรัพย์ผ่านตลาดหลักทรัพย์ รูป 1 แสดงแหล่งต่าง ๆ ของเงินทุนระยะยาวและประโยชน์ที่ได้จากแหล่งเงินทุนต่าง ๆ เหล่านี้



รูป 10-4 แหล่งการจัดหาเงินทุนระยะยาว

ผลดีและผลเสียของการจัดหาเงินโดยใช้ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (Equity Financing) ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (Equity) คือสิทธิการเรียกร้องในสินทรัพย์ของกิจการซึ่งผู้เป็นเจ้าของพึงมี การเป็นเจ้าของ (ownership) อาจเป็นอย่างหนึ่งอย่างใดดังต่อไปนี้

1. เงินทุนเริ่มแรกหรือบริการที่ผู้เป็นเจ้าของนำมาลงในกิจการ
2. จำนวนเงินเพิ่มเติมที่นำมาลงเพิ่มในภายหลัง
3. กำไรที่กิจการได้รับและกันเก็บไว้เพื่อใช้ลงทุนในกิจการต่อไป

การจัดหาเงินทุนโดยใช้ส่วนของผู้เป็นเจ้าของมีผลดีดังนี้

1. กิจการไม่ต้องเสียดอกเบี้ยจ่ายให้แก่ผู้เป็นเจ้าของ
2. การจัดหาเงินของกิจการโดยใช้เงินทุนส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (equity) ก่อให้เกิดความมั่นคงในทางการเงิน และทำให้กิจการสามารถเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจตกต่ำได้ดีกว่าการใช้หนี้สินในการจัดหาเงินทุน
3. ถ้ากิจการมีการเริ่มต้นเกี่ยวกับในด้านทางการเงินที่ดีแล้ว ทำให้ผู้เป็นเจ้าของมีความสามารถในการกู้เงินจากภายนอกได้ดียิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม อาจมีผลเสียเกิดขึ้นได้เช่นเดียวกัน ผลเสียประการหนึ่งคือ การจัดหาเงินโดยใช้เงินทุนจากแหล่งส่วนของผู้เป็นเจ้าของนั้นไม่เป็นแหล่งที่จะสามารถใช้ได้อยู่ตลอดไป นอกจากนี้ผู้เป็นเจ้าของอาจพบว่าเป็นการยากลำบากที่จะหาเงินทุนมาเพิ่มเติมในจำนวนที่พอเพียงสำหรับในการลงทุนต่าง ๆ ของกิจการ การจัดหาเงินทุนโดยการเพิ่มหุ้นส่วนมากแล้วมักจะต้องพิจารณาถึงปัญหาต่าง ๆ ที่ติดตามมาในภายหลัง

การจัดหาเงินโดยการจำหน่ายหุ้นทุนและพันธบัตร (Financing by Sale of Stocks and Bonds) ปกติแล้วการจัดหาเงินโดยการออกจำหน่ายหุ้นทุนมักจะสมารถได้เงินทุนมากกว่าการใช้แบบอื่น ๆ ของการเป็นเจ้าของ บริษัทสามารถออกจำหน่ายหุ้นทุนได้มากกว่าหนึ่งประเภทเพื่อสนองความต้องการของผู้ลงทุน ผู้ลงทุนบางคนเลือกลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิ (preferred stocks) หรือพันธบัตร (bonds) มากกว่าหุ้นสามัญ (common stocks) ข้อแตกต่างที่สำคัญระหว่างหุ้นทุนและพันธบัตรในฐานะเป็นแหล่งของเงินทุนมีดังนี้

หุ้นทุน

1. การเป็นเจ้าของหุ้นทุนผู้เป็นเจ้าของหุ้นทุนเป็นเจ้าของโดยตรงของกิจการ
2. เงินปันผลจ่ายจากกำไรแต่จะไม่จ่ายให้ถ้ากรรมการบริหารไม่ได้ประกาศจ่าย
3. หุ้นทุนไม่มีวันครบกำหนดไถ่ถอนคืนและไม่มีข้อผูกพันต้องจ่ายชำระคืนให้แก่

ผู้เป็นเจ้าของที่นำเงินทุนมาลงในกิจการถ้าบริษัทไม่มีเงินเหลือพอจ่าย

พันธบัตร

1. พันธบัตรคือหนี้สินโดยตรงของบริษัทรวมทั้งดอกเบี้ยด้วย
2. ดอกเบี้ยพันธบัตรคือค่าใช้จ่ายหักจากรายได้ของบริษัท
3. เงินต้นของพันธบัตรจะต้องจ่ายชำระคืนตามเวลาที่กำหนด และผู้ถือพันธบัตรอาจฟ้องร้องบริษัทถ้าไม่มีการจ่ายดอกเบี้ย

กำไรสะสม (Retained Earnings) กำไรที่เก็บสะสมไว้ในกิจการเป็นแหล่งในการจัดหาเงินของธุรกิจ กำไรสะสมคือกำไรของกิจการที่ไม่ได้นำไปจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ดังนั้นกำไรสะสมเป็นแหล่งสำคัญของเงินทุนเพื่อความเจริญเติบโตของกิจการในอนาคต บริษัทบางแห่งอาจเก็บกำไรไว้ระหว่าง 35-60 เปอร์เซ็นต์ของกำไร และจ่ายที่เหลือเป็นเงินปันผลให้แก่หุ้นสามัญในแต่ละปี ฝ่ายบริหารการเงินของบริษัทมักจะพยายามที่จะรักษาความสมดุลระหว่างกำไรสะสมและประกาศจ่ายเงินปันผลให้เพียงพอเพื่อทำให้ผู้ถือหุ้นมีความพอใจ บริษัทบางแห่งเก็บกำไรไว้ทั้งสิ้นและประกาศจ่ายเป็นหุ้นปันผลแทน หุ้นปันผลเหล่านี้ผู้ถือหุ้นไม่ต้องเสียภาษีจนกว่าจะมีการขายหุ้นออกไป

การจัดหาเงินโดยการเช่า (Lease Financing) การเช่าคือวิธีการได้ทรัพย์สินมาใช้ ซึ่งเป็นที่รู้จักกันอย่างดีทั่วไป แต่เดิมมักจะเน้นในการเช่าอสังหาริมทรัพย์แต่ต่อมากิจการสามารถเช่าทรัพย์สินคงที่ได้ทุกประเภท ทรัพย์สินเหล่านี้รวมรถยนต์ รถบรรทุก เครื่องจักร การได้มาซึ่งทรัพย์สินเช่นนี้ผู้เช่าต้องการเงินทุนน้อยกว่าการซื้อโดยตรงจากภายนอก ผลดีและผลเสียเมื่อมองจากทัศนะของผู้เช่ามีดังนี้

ผลดี

1. ช่วยทำให้ไม่มีข้อจำกัดในเรื่องเงินทุนหมุนเวียน
2. ช่วยจัดหาเครื่องมือที่จำเป็นต้องใช้เป็นการชั่วคราว
3. หลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการล้าสมัย
4. ได้รับประโยชน์ในด้านภาษี

ผลเสีย

1. ต้นทุนการเช่ามีจำนวนสูง
2. ไม่มีการสะสมเงินทุนส่วนของผู้เป็นเจ้าของ
3. ผู้เช่าไม่มีมูลค่าของทรัพย์สินเหลือเมื่อสิ้นสุดสัญญาเช่า

การจัดการเงินทุนโดยใช้หนี้สินระยะยาว : พันธบัตร (Long Term Debt Financing : Bonds)

การออกจำหน่ายพันธบัตรนิยมใช้กันสำหรับบริษัทที่ต้องการจัดหาเงินทุนระยะยาว พันธบัตรคือใบรับรองแสดงหลักฐานการเป็นหนี้สินซึ่งเป็นเครื่องชี้บอกว่าบริษัทมีหนี้สินต่อผู้ถือพันธบัตร โดยบริษัทเป็นลูกหนี้และผู้ถือพันธบัตรเป็นเจ้าของหนี้สินที่มีอายุครบกำหนดจะต้องไถ่ถอนคืนหนี้สินนี้ตามเวลาที่กำหนดในอนาคต และมีดอกเบี้ยจะต้องจ่ายชำระให้แก่ผู้ถือพันธบัตรเป็นประจำทุก 1 ปี หรือทุกครึ่งปีตามระยะเวลาที่กำหนดไว้

การใช้ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (Trading on the Equity) การจัดหาเงินทุน โดยใช้หนี้สินเป็นการบริหารทางการเงินอย่างหนึ่งซึ่งช่วยให้สามารถเพิ่มผลตอบแทนในเงินทุนส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (return on equity capital) บริษัทอาจเลือกใช้วิธีการกู้ยืมเมื่อมีความเห็นว่าเป็นวิธีที่ประหยัดได้มากที่สุดในการจัดหาเงินทุนมาใช้ตามที่ต้องการ ในบางครั้งบริษัทอาจพบว่าการเก็บกำไรไว้ไม่นำไปจ่ายเป็นเงินปันผลเป็นวิธีที่ดีอีกวิธีหนึ่งในการจัดหาเงินทุน โดยทั่วไปเป็นการฉลาดกว่าที่จะใช้วิธีการกู้ยืมถ้าหากว่าผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนสูงกว่าต้นทุนของเงินกู้ยืม ตัวอย่างเช่นการกู้ยืมโดยเสียดอกเบี้ย 10 เปอร์เซ็นต์ และนำไปลงทุนได้กำไร 15 เปอร์เซ็นต์ หลักการนี้เราเรียกว่า trading on the equity หรือ leverage

การใช้วิธี Trading on the Equity อาจให้ผลในทางตรงข้าม ถ้าหากว่าภาวะการณ์ทางธุรกิจเลวลงและกำไรที่ได้จากเงินทุนทั้งสินต่ำกว่า 10 เปอร์เซ็นต์ ตามตัวอย่างที่ยกมาข้างต้น การใช้ leverage ทำให้เกิดผลเสียแก่กิจการอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเกิดกรณีที่กิจการไม่มีความสามารถที่จะจ่ายดอกเบี้ยตามกำหนดได้

ผลดีและผลเสียของการจัดหาเงินโดยใช้พันธบัตร (Advantages and Disadvantage of Bond Financing) การจัดหาเงินโดยใช้พันธบัตร มีผลดีดังนี้

1. การจำหน่ายพันธบัตรไม่มีผลกระทบต่อภาระดอกเบี้ยในการบริหารงาน ผู้ถือพันธบัตรไม่มีสิทธิในการลงคะแนนเสียงซึ่งต่างกับผู้ถือหุ้นสามัญ
2. ดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้

3. การกู้ยืมเงินไม่ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญลดน้อยลงจากเดิมเพราะไม่มีการออกหุ้นใหม่เพิ่มขึ้น

ส่วนผลเสียที่อาจเกิดขึ้นคือจะต้องมีการจ่ายชำระคืนหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายประจำอาจเป็นภาระทางการเงินในระหว่างช่วงที่กิจการมีกำไรน้อยหรือไม่มีกำไร

ประเภทของพันธบัตร (Classes of Bonds) พันธบัตรแต่ละฉบับมีมูลค่าตราไว้ (par value หรือ face value) ซึ่งอาจมีมูลค่าตราไว้ฉบับละ 100 บาท, 1,000 บาท และ 10,000 บาท เป็นต้น พันธบัตรประเภทต่าง ๆ ของบริษัท (corporate bonds) มีอยู่ด้วยกันหลายประเภท ซึ่งใช้กันในฐานะเป็นแหล่งเงินทุนประเภทหนี้สินดังนี้

1. **พันธบัตรแปลงสภาพ (Convertible Bonds)** คือพันธบัตรที่สามารถแปลงสภาพเป็นหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ซึ่งมักจะให้แก่หุ้นสามัญ การให้สิทธิในการแปลงสภาพนี้จะทำให้ผู้ลงทุนเกิดความสนใจต่อการลงทุนเพื่อมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของ

2. **Coupon Bonds** คือพันธบัตรประเภทที่ไม่มีการลงทะเบียนชื่อของผู้เป็นเจ้าของ เมื่อมีอายุครบกำหนดไถ่ถอนคืนก็จะจ่ายชำระเงินต้นคืนให้แก่ผู้ถือ

3. **หุ้นกู้ (Debenture Bonds)** คือหุ้นกู้ประเภทที่ไม่มีทรัพย์สินอย่างหนึ่งอย่างใดวางไว้เป็นหลักประกันโดยอาศัยชื่อเสียงของบริษัทเป็นการค้ำประกัน หุ้นกู้ประเภทนี้จะมีดอกเบี้ยสูงกว่าปกติเล็กน้อยเนื่องจากผู้ถือต้องมีความเสี่ยงสูงกว่าปกติ

4. **Equipment Trust Bonds** คือพันธบัตรที่มีหลักประกัน หรือมีทรัพย์สินค้ำประกัน (chattel mortgage) เพราะว่าหลักประกันจะเป็นทรัพย์สินที่เคลื่อนที่ได้แทนที่จะเป็นอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเคลื่อนที่ไม่ได้

5. **พันธบัตรจำนอง (Mortgage bonds)** คือพันธบัตรที่มีทรัพย์สินอย่างหนึ่งอย่างใดหรือทั้งหมดของบริษัทเป็นการค้ำประกัน บริษัทผู้ออกพันธบัตรประเภทนี้จะยังคงใช้ทรัพย์สินที่นำไปวางไว้เป็นหลักประกันต่อไปตามปกติ แต่อาจมอบความเป็นเจ้าของในทรัพย์สินนั้นให้แก่ทรัสต์ดูแลจัดการเพื่อต้องการมิให้ผู้ถือพันธบัตรจำนองต้องเกิดความเสียหายขึ้นในกรณีที่บริษัทไม่มีเงินจ่ายชำระไถ่ถอนคืนพันธบัตรเมื่อมีอายุครบกำหนดหรือผิดนัดไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ย

6. **พันธบัตรจดทะเบียน (Registered Bonds)** คือพันธบัตรที่ผู้เป็นเจ้าของได้จดทะเบียนแสดงการเป็นเจ้าของไว้กับบริษัท ถ้าหากมีการโอนเปลี่ยนการเป็นเจ้าของก็จะต้องมาแจ้งแก่บริษัทและเปลี่ยนชื่อในทะเบียนผู้ถือพันธบัตรของบริษัท

7. พันธบัตรไถ่ถอนคืนเป็นงวด (Serial Bonds) คือพันธบัตรที่ออกจำหน่ายโดยบริษัทจะทยอยไถ่ถอนคืนเป็นงวด ๆ ตามระยะเวลาที่กำหนดไว้

การวางแผนเพื่อการไถ่ถอนคืนพันธบัตร (Plans for Retiring Bonds)

บริษัทที่ออกจำหน่ายพันธบัตรจะกำหนดแผนการไถ่ถอนคืนพันธบัตร การกำหนดแผนการไถ่ถอนคืนจะมีการวางแผนการไถ่ถอนคืนพันธบัตรเป็นงวด (serial bond plan) การตั้งโครงการเงินทุนจม (sinking fund plan) และโครงการเลือกไถ่ถอนคืน (call option plan)

โครงการไถ่ถอนคืนพันธบัตร (Serial Bond Plan) คือการกำหนดไถ่ถอนคืนพันธบัตรจำนวนที่แน่นอนเป็นประจำทุกปีโดยเรียงตามลำดับหมายเลขของพันธบัตร เช่น พันธบัตรไถ่ถอนคืนเป็นงวดมูลค่า 20 ล้านบาท มีอายุครบกำหนดไถ่ถอนคืนภายใน 20 ปี โดยจะทำการไถ่ถอนคืนทุกงวด 6 เดือน มูลค่าไถ่ถอนคืนงวดละ 500,000 บาท พันธบัตรไถ่ถอนคืนเป็นงวดซึ่งมีระยะเวลาการไถ่ถอนคืนสั้นกว่ามักจะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าพันธบัตรไถ่ถอนคืนเป็นงวดซึ่งมีระยะเวลาการไถ่ถอนคืนนานกว่า

โครงการเงินทุนจม (Sinking Fund Plan) พันธบัตรที่มีการกำหนดโครงการเงินทุนจมจะมีการฝากเงินเป็นงวด ๆ ไว้กับทรัสต์ในจำนวนที่เมื่อพันธบัตรมีอายุครบกำหนดไถ่ถอนคืนแล้วจะมีจำนวนเงินพอเพียงไถ่ถอนคืนได้ทันที

โครงการเลือกไถ่ถอนคืนพันธบัตร (Call Option Plan) คือโครงการที่กำหนดให้บริษัทมีสิทธิเรียกไถ่ถอนคืนหรือซื้อพันธบัตรกลับคืนมาได้ในราคาที่กำหนดไว้ก่อนที่พันธบัตรจะมีอายุครบกำหนดไถ่ถอนคืน การที่ให้บริษัทมีสิทธิเรียกไถ่ถอนคืนได้ก่อนที่พันธบัตรจะมีอายุครบกำหนดนี้ก็เพื่อให้บริษัทได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่มีอัตราต่ำในท้องตลาดและออกพันธบัตรรุ่นใหม่ซึ่งกำหนดดอกเบี้ยในอัตราต่ำกว่าแทน ราคาการไถ่ถอนคืน (call price) มักจะสูงกว่าราคาตามมูลค่า (par value) ทั้งนี้เพื่อเป็นการชดเชยให้แก่ผู้ลงทุนซึ่งต้องเสี่ยงกับการลงทุนในหลักทรัพย์ใหม่

การจัดหาเงินทุนระยะยาว : หุ้นทุน (Long Term Capital Financing : Stocks)

วิธีการอีกอย่างหนึ่งซึ่งบริษัทสามารถจัดหาเงินมาเพื่อใช้ในระยะยาวของกิจการคือการเพิ่มส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (equity) ให้สูงขึ้น นั่นคือการออกจำหน่ายหุ้นทุน หุ้นทุนนี้อาจเป็นหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ

หุ้นสามัญ (Common Stock)

เมื่อบริษัทตัดสินใจขยายกิจการออกไป อาจใช้วิธีการขายหุ้นทุน ฝ่ายบริหารอาจใช้วิธีนี้ตามที่เห็นว่ามีเหมาะสม ไม่มีข้อผูกพันตามกฎหมายว่าบริษัทจะต้องจ่ายราคาของหุ้นคืนให้แก่ผู้ลงทุน ถ้าบริษัทไม่มีเงินจ่ายคืนให้ และไม่มีข้อรับรองในเรื่องการจ่ายเงินปันผล

หุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายอาจกำหนดราคาตามมูลค่า หรือไม่ได้กำหนดราคาตามมูลค่าไว้ แต่กฎหมายไทยได้กำหนดไว้ว่าหุ้นทุกหุ้นจะต้องมีมูลค่า และต้องมีมูลค่าไม่ต่ำกว่าหุ้นละ 5 บาท ตามที่ได้บัญญัติไว้ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1117 ระบุว่า “อันมูลค่าของหุ้น ๆ หนึ่งนั้น มิให้ต่ำกว่าห้าบาท” มูลค่าที่พิมพ์ไว้ในใบหุ้นทุนเรียกว่าราคาตามมูลค่า (par value) เกิดแล้วบริษัทไม่ควรขายหุ้นสามัญในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ในใบหุ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นจะต้องรับผิดชอบในหนี้สินต่อเจ้าหนี้เท่ากับผลต่างระหว่างราคาของผู้ถือหุ้นจ่ายชำระและราคาตามมูลค่า เมื่อหุ้นสามัญนำออกขายเริ่มแรกในราคาที่สูงกว่าราคาตามมูลค่า ผลต่างเรียกว่าส่วนเกินทุน (paid in surplus) ในกรณีที่ไม่มีราคาระบุไว้ในใบหุ้นทุน เราเรียกหุ้นทุนประเภทนี้ว่าหุ้นที่ไม่มีราคาตามมูลค่า (no par value stock)

สำหรับในประเทศไทยบริษัทที่ออกจำหน่ายหุ้นสามารถเสนอขายได้ดังนี้ (1) จำหน่ายในราคาเท่ามูลค่า ซึ่งเป็นวิธีที่ปฏิบัติกันทั่วไป และ (2) ออกจำหน่ายในราคาสูงกว่ามูลค่า ส่วนการเสนอขายหุ้นในราคาต่ำกว่ามูลค่าบริษัทไม่สามารถทำได้ เพราะกฎหมายบัญญัติห้ามไว้

มูลค่าตามบัญชี (book value) เนื่องจากจะมีราคาตามมูลค่า (par value) และไม่มีราคาตามมูลค่าตามที่ได้กล่าวมาแล้ว บริษัทจะมีมูลค่าอื่น ๆ อีกที่นำมาใช้ในการพิจารณาคือมูลค่าตามบัญชี (book value) และมูลค่าตลาด (market value) มูลค่าตามบัญชีสามารถทราบได้ด้วยการหารจำนวนหุ้นสามัญทั้งสิ้นที่นำออกจำหน่ายและอยู่ในมือผู้ถือหุ้นกับทรัพย์สินทั้งสิ้นลบหนี้สินกับมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิ์

$$\text{มูลค่าตามบัญชี} = \frac{\text{ทรัพย์สินทั้งสิ้น} - \text{หนี้สินทั้งสิ้น} - \text{มูลค่าหุ้นบุริมสิทธิ์}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งสิ้นที่นำออกจำหน่ายและอยู่ในมือผู้ถือหุ้น}}$$

มูลค่าตามบัญชีช่วยให้ผู้ถือหุ้นทราบว่าตนได้ลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทเป็นจำนวนเงินต่อหุ้นเท่าใด และจะได้รับเงินชำระคืนจากบริษัทเท่าใดถ้าบริษัทชำระหนี้สินเล็กกิจการ

ส่วนมูลค่าตลาดสามารถทราบได้ง่ายโดยตรวจดูราคาหุ้นของบริษัทในตลาดที่ผู้ลงทุนซื้อขายกันตามในหน้าหนังสือพิมพ์ที่มีข่าวทางการเงิน

ในบางครั้งบริษัทซื้อหุ้นของบริษัทเองกลับคืนมา เช่นในระหว่างระยะเวลาที่บริษัทเห็นว่าราคาหุ้นของบริษัทในตลาดมีราคาขายต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น บริษัทอาจตัดสินใจซื้อหุ้นของตนเองกลับคืนมาจากตลาดเพื่อทำให้หุ้นสามัญของบริษัทในตลาดมีราคาสูงขึ้น

สิทธิซื้อหุ้นได้ก่อนของผู้ถือหุ้น (Stockholders' Preemptive Right) นอกเหนือจากสิทธิในการได้รับเงินปันผลและสิทธิในการลงคะแนนเสียงแล้ว ผู้ถือหุ้นยังอาจได้รับสิทธิอีกประการหนึ่งคือสิทธิซื้อหุ้นได้ก่อน (preemptive right) สิทธิดังกล่าวนี้ให้โอกาสแก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่จะขอลงเพื่อซื้อหุ้นใหม่ของบริษัทที่ออกจำหน่าย โดยผู้ถือหุ้นเดิมสามารถขอลงได้ตามอัตราส่วนของจำนวนหุ้นเดิมที่ถืออยู่ การขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมโดยวิธีนี้เรียกว่าการเสนอให้สิทธิซื้อหุ้นได้ก่อนหรือสิทธิในการขอลงได้ก่อน (privileged subscription)

การเสนอให้สิทธินี้บริษัทที่ออกหุ้นใหม่จะนำออกจำหน่ายแก่ผู้ถือหุ้นเดิมในราคาต่ำกว่าราคาตลาดทั่วไป ราคาที่เสนอให้นี้เรียกว่าราคาที่ให้สิทธิขอลงซึ่งช่วยกระตุ้นให้ผู้ถือหุ้นซื้อหุ้นได้ในราคาตามสิทธิที่ได้รับ ตัวอย่างเช่นถ้าบริษัทออกหุ้นใหม่จำหน่ายเพิ่มขึ้น 20 เปอร์เซ็นต์ จากจำนวนหุ้นเดิมที่มี ผู้ถือหุ้นของบริษัทซึ่งถือหุ้นเดิมอยู่ 5 หุ้นจะได้รับสิทธิซื้อหุ้นใหม่ 1 หุ้น ถ้าผู้ถือหุ้นเดิมปฏิเสธที่จะขอลง ก็อาจขายสิทธิขอลงให้แก่ผู้อื่นไป

เอกสารสิทธิ (warrants) เอกสารสิทธิคือการให้สิทธิซื้อหุ้นตามจำนวนที่ระบุ โดยทั่วไปแล้วจะเป็นหุ้นสามัญในราคาที่กำหนดไว้ เอกสารสิทธิมีลักษณะคล้ายคลึงกับสิทธิซื้อหุ้นเนื่องจากเป็นการให้สิทธิผู้ถือที่จะซื้อหุ้นตามราคาที่กำหนดไว้ ข้อแตกต่างคือเอกสารสิทธิจะมีระยะเวลายาวนานกว่า และอาจไม่มีวันหมดอายุการใช้สิทธิ มูลค่าตามทฤษฎีของเอกสารสิทธิขึ้นอยู่กับมูลค่าของหุ้นที่ผู้ถือมีสิทธิที่จะซื้อ ตัวอย่างเช่นเอกสารซึ่งให้สิทธิผู้ถือสามารถซื้อได้ในราคา 25 บาท มีมูลค่าตามทฤษฎี 5 บาท ถ้าราคาหุ้นมีราคาตลาดเท่ากับ 30 บาทในวันที่มีการซื้อขายกัน สูตรที่ใช้คือ

$$\begin{aligned}\text{มูลค่าของสิทธิตามเอกสารสิทธิ} &= \text{ราคาตลาด} - \text{ราคาที่ให้สิทธิซื้อ} \\ &= 30 - 25 \\ &= 5 \text{ บาท}\end{aligned}$$

บริษัทจะนำเอาเอกสารสิทธิมาใช้พร้อมกับการออกพันธบัตรหรือหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งนี้เพื่อให้การจำหน่ายพันธบัตรและหุ้นบุริมสิทธิออกใหม่สามารถจำหน่ายได้ง่ายขึ้น

Stock Option คือสิทธิที่ให้แก่ผู้บริหารระดับสำคัญเพื่อซื้อหุ้นภายใต้เงื่อนไขที่ระบุไว้เกี่ยวกับราคาหุ้นที่สามารถจะซื้อได้และระยะเวลาที่กำหนดให้สามารถซื้อหุ้นได้ ตัวอย่างเช่นบริษัทอนุญาตให้ผู้บริหารของบริษัทสามารถซื้อหุ้นสามัญของบริษัทได้ 5,000 หุ้น ภายในเวลาที่กำหนดไว้ในราคาหุ้นละ 25 บาท ซึ่งเป็นราคาตลาดปัจจุบัน สมมติว่าต่อมาภายหลังถ้าราคาตลาดมีราคาสูงขึ้นเป็นหุ้นละ 60 บาท ผู้บริหารเหล่านั้นก็จะได้กำไรเป็นเงิน 175,000 บาท (คือกำไรเท่ากับหุ้นละ 35 บาท จำนวน 5,000 หุ้น) การใช้นี้ก็เพื่อที่จะเป็นแรงกระตุ้นผู้บริหารงานของบริษัทในการที่จะทำงานให้แก่บริษัท

การแบ่งแยกหุ้น (Stock Split) คือการแบ่งแยกหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายให้มีจำนวนหุ้นเพิ่มมากขึ้น ตัวอย่างเช่นผู้ถือหุ้นรายหนึ่งครอบครองหุ้นเป็นจำนวน 30 หุ้น ต่อมาบริษัทประกาศแบ่งแยกหุ้นเป็น 2 : 1 เพราะฉะนั้นผู้ถือหุ้นรายนี้จะมีหุ้นเพิ่มขึ้นจากเดิม 30 หุ้น เป็น 60 หุ้น หุ้นแต่ละหุ้นทั้งหมดจะมีมูลค่าเหลือเท่ากับครึ่งหนึ่งของมูลค่าหุ้นเดิม เหตุผลที่ใช้วิธีการแบ่งแยกหุ้นก็เพื่อที่จะลดราคาตลาดหุ้นสามัญให้ต่ำลงอยู่ในระดับที่ผู้ลงทุนทำการซื้อขายกัน ถ้าหุ้นมีราคาขายในตลาดหุ้นละ 200 บาท บริษัทแบ่งแยกหุ้นในอัตรา 4 : 1 ภายหลังการแบ่งแยกหุ้น จะมีราคาตลาดลดลงเหลือหุ้นละ 50 บาท

หุ้นปันผล (Stock Dividend) หุ้นปันผลเป็นวิธีการกระจายกำไรหรือเงินทุนที่ง่ายให้เป็นค่าหุ้น บางครั้งบริษัทจะกำหนดจ่ายเป็นอัตราเปอร์เซ็นต์ เช่น เงินปันผล 10 เปอร์เซ็นต์ หมายถึงจะมีการออกหุ้นในปีให้จำนวน 1 หุ้นทุก ๆ 10 หุ้นที่ถือหุ้นอยู่ ดังนั้นถ้ามีผู้ถือหุ้นรายหนึ่งถือหุ้นอยู่ 12 หุ้น และมีการประกาศจ่ายเงินปันผล 10 เปอร์เซ็นต์ ผู้ถือหุ้นรายนี้จะได้รับหุ้นใหม่อีก $1\frac{1}{5}$ หุ้น (หรือ 1.2 หุ้น) เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเป็นเศษส่วน ดังนั้นจึงต้องหาซื้อเศษส่วนของหุ้นที่เหลือจากตลาดเพื่อมารวมกับเศษส่วนที่มีอยู่ให้ครบเต็มจำนวน 1 หุ้น

หุ้นบริมสิทธิ (Preferred Stock)

นอกจากการออกหุ้นสามัญแล้ว บริษัทบางแห่งจะหาเงินทุนมาเพิ่มเพื่อใช้ในกิจการ โดยการออกจำหน่ายหุ้นบริมสิทธิ หุ้นบริมสิทธิจะเป็นหุ้นทุนซึ่งมีบริมสิทธิเหนือหุ้นสามัญ สิทธิเหล่านี้จะระบุไว้ในใบหุ้นบริมสิทธิและในหนังสือข้อบังคับของบริษัท ลักษณะของหุ้นบริมสิทธิจะมีดังต่อไปนี้ซึ่งจะเป็นไปตามเงื่อนไขของบริษัทที่กำหนดไว้คือ

1. บริมสิทธิเหนือทรัพย์สิน
2. บริมสิทธิในการได้รับเงินปันผล
3. รับประกันว่าจะจ่ายเงินปันผลต่อไปในข้างหน้า
4. ความสามารถในการแปลงสภาพได้
5. สะสมและไม่สะสม
6. บริมสิทธิเหนือกว่าที่จะได้รับคืนทุนเมื่อเลิกกิจการ

คณะกรรมการบริหารไม่สามารถที่จะยกเว้นการจ่ายเงินปันผลให้แก่หุ้นบริมสิทธิโดยที่ประกาศจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญเท่านั้น ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิทราบดีในตอนที่ได้ลงทุนซื้อหุ้นว่าอัตราเงินปันผลบริมสิทธิมีอัตราเท่าใด ดังนั้นถ้าผู้ลงทุนถือหุ้นบริมสิทธิอยู่เป็นจำนวน 100 หุ้น อัตราเงินปันผล 7 เปอร์เซ็นต์ ราคาตามมูลค่าหุ้นละ 100 บาท ดังนั้นผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนเห็นว่าตนควรจะได้รับควรเท่ากับ 700 บาทต่อปี หรือถ้ามีการชำระบัญชีเลิกกิจการจำหน่ายทรัพย์สินได้เงินมา ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิจะมีบริมสิทธิเหนือกว่าผู้ถือหุ้นสามัญ อย่างไรก็ตามหุ้นบริมสิทธิจะไม่ได้รับสิทธิในการลงคะแนนเสียง แต่ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิในการลงคะแนนเสียง

หุ้นบริมสิทธิอาจเป็นหุ้นบริมสิทธิแบบสะสม (cumulative preferred stocks) หรือหุ้นบริมสิทธิแบบไม่สะสม (non-cumulative preferred stocks) สำหรับหุ้นบริมสิทธิแบบสะสม ถ้าหากในปีใดไม่มีการจ่ายเงินปันผล จะต้องมีการสะสมเงินปันผลในปีที่ไม่ได้จ่ายนี้ไปในปีถัดไปเรื่อย ๆ จนกว่าจะมีการจ่ายเงินปันผลเมื่อใด บริษัทจะต้องจ่ายสะสมให้ในปีก่อน ๆ ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล ส่วนในกรณีหุ้นบริมสิทธิไม่สะสม ถ้าไม่มีการจ่ายเงินปันผลในปีใดบริษัทไม่ผูกพันที่จะต้องยกไปจ่ายให้ในปีถัดไป

หุ้นบริมสิทธิแปลงสภาพ (convertible preferred stock) คือหุ้นบริมสิทธิดังกล่าวสามารถแปลงสภาพเป็นหลักทรัพย์อย่างอื่นได้ซึ่งปกติมักจะเป็นหุ้นสามัญ การแปลงสภาพนี้จะให้สิทธิเลือกที่จะแปลงสภาพหรือไม่แก่ผู้ถือหุ้น ปกติมักจะอนุญาตเมื่อหุ้นสามัญมีราคาถึงระดับหนึ่ง เช่นในกรณีหุ้นสามัญของบริษัทมีราคาตลาดขึ้นสูง ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิแปลงสภาพจะพากันมาขอเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญ โดยหวังว่าราคาตลาดหุ้นสามัญจะมีราคาสูงขึ้นไปอีก การให้สิทธิในการแปลงสภาพทำให้ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิแบบนี้มีส่วนร่วมอย่างเต็มที่เมื่อบริษัทได้ประสบกับความสำเร็จในการดำเนินงาน

ตลาดหลักทรัพย์ (Securities Markets)

ตามที่ได้กล่าวมาตั้งแต่ต้นเกี่ยวกับปัญหาในการกำหนดความต้องการเงินทุนระยะยาว แหล่งของเงินทุน และประเภทของหลักทรัพย์ทั้งแบบหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และพันธบัตร สิ่งเหล่านี้ทำให้มีการกล่าวถึงและให้ความสนใจกันอย่างมากต่อผู้ลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ ตลอดทั้งกิจการธุรกิจต่าง ๆ ที่ต้องการแสวงหาเงินทุน ดังนั้นจึงได้มีการพยายามจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมาโดยจัดให้เป็นสถานที่กลางสำหรับซื้อและขายหลักทรัพย์โดยใช้วิธีประมูล (auction)

ตลาดเหล่านี้จะเป็นสถานที่พบกันโดยผู้ที่แสวงหาเงินทุนสามารถทำการต่อรองกับตัวแทนของผู้ลงทุนทั้งหลายซึ่งนำเงินทุนมาเพื่อสำหรับซื้อและขายหลักทรัพย์ตามที่ตนต้องการ ลักษณะที่แท้จริงของตลาดหลักทรัพย์แบบองค์การ (organized securities market) คือตลาดที่มีการซื้อขายกันโดยการประมูล ผู้ขายและผู้ซื้อทำการซื้อขายโดยผ่านนายหน้า (brokers) มีการต่อรองราคากันให้เป็นไปตามราคาเสนอซื้อ (asking prices) และราคาเสนอขาย (bids) ตลาดหลักทรัพย์แบบองค์การที่มีความสำคัญแห่งหนึ่งในโลกคือ New York Stock Exchange ซึ่งมีลักษณะดำเนินงานในรูปของบริษัทโดยมีสมาชิกจำนวน 120 ราย ซึ่งประกอบด้วย

1. สมาชิกซึ่งมีลักษณะ member firm corporation เป็นบริษัทดำเนินกิจการซื้อขายหลักทรัพย์โดยทำหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่สาธารณชนซึ่งต้องการลงทุนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งนี้ และได้รับค่านายหน้าเป็นค่าตอบแทน สมาชิกประเภทนี้เรียกว่า Commission brokers เพราะได้รับค่านายหน้าเป็นค่าตอบแทน
2. Registered Traders สมาชิกประเภทนี้ซื้อและขายหลักทรัพย์ในบัญชีของตนเอง นั่นคือลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยเงินทุนของตนเอง
3. Floor Brokers คือสมาชิกที่ช่วยซื้อขายหลักทรัพย์แทนให้แก่สมาชิกพวก commission brokers
4. Specialists สมาชิกที่ได้รับมอบหมายให้ซื้อหลักทรัพย์เฉพาะบางประเภทที่ตนมีความชำนาญ และนอกจากนี้ยังอาจซื้อและขายหลักทรัพย์ในบัญชีของตนเองด้วยเหมือนพวก registered traders

หน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ (Function of the Securities Markets)

สำหรับตลาดหลักทรัพย์ที่เก่าแก่ที่สุดในโลกคือ London Stock Exchange ส่วนในประเทศไทยได้มีการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แบบองค์การขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2517 มีชื่อเรียกว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Securities Exchange of Thailand) และมีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกับตลาดหลักทรัพย์ทั่วไป

โดยทั่วไปแล้วภายใต้ระบบเศรษฐกิจแบบเสรี ตลาดหลักทรัพย์จะดำเนินงานโดยมีสถานที่กลางซึ่งใช้เป็นสถานที่สำหรับให้ผู้ซื้อและผู้ขายได้พบกันโดยผ่านทางตัวแทนนายหน้าซึ่งได้รับอำนาจให้ทำหน้าที่แทน ดังนั้นจึงทำให้ผู้ซื้อหลักทรัพย์ฝ่ายหนึ่งและผู้ขายหลักทรัพย์ฝ่ายหนึ่งซึ่งเป็นบุคคลที่อยู่ในสถานที่ห่างไกลกันสามารถซื้อขายหลักทรัพย์กันได้โดยไม่ต้องมีการติดต่อกันเป็นการส่วนตัวแต่อย่างใด อาจมีบางคนสงสัยว่าทำไมจึงไม่สามารถซื้อหลักทรัพย์ได้โดยตรงจากบริษัทที่ขึ้นบัญชีกับตลาดหลักทรัพย์เหมือนเช่นเดียวกับการซื้อสินค้าอื่น ๆ ซึ่งสามารถซื้อได้โดยตรงจากพ่อค้า เหตุผลที่เป็นดังนี้เนื่องจากว่าบริษัทมีหุ้นอยู่เป็นจำนวนมากที่ออกจำหน่ายและอยู่ในมือผู้ถือหุ้น ถ้าผู้ซื้อต้องการซื้อ 1,025,100 หรือ 1,000 หุ้น ผู้ซื้อมักจะต้องซื้อจากบุคคลบางคนซึ่งเป็นเจ้าของหุ้นครบตามจำนวนที่ต้องการ หรือจากผู้ขายหลายคนที่มีหุ้นครบตามจำนวนที่ต้องการ ดังนั้นจึงต้องซื้อจากนายหน้า ซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวแทนของแต่ละฝ่าย ดังนั้นการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

1. เมื่อต้องการซื้อหุ้น ผู้ซื้อสามารถซื้อจากผู้ขายซึ่งอาจไม่เคยรู้จักกันมาก่อนโดยติดต่อผ่านนายหน้าซึ่งทำหน้าที่ประจำอยู่ในตลาดหลักทรัพย์
2. เมื่อต้องการขายหุ้น ผู้ขายสามารถขายให้แก่ผู้ซื้อซึ่งอาจไม่เคยรู้จักกันมาก่อนโดยติดต่อขายหุ้นผ่านนายหน้าที่ประจำอยู่ในตลาดหลักทรัพย์
3. ตลาดหลักทรัพย์จัดหาสถานที่กลางไว้สำหรับซื้อขายหลักทรัพย์
4. ตลาดหลักทรัพย์จะไม่ใช่ผู้ซื้อ ขาย หรือเป็นผู้กำหนดราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกัน
5. โดยผ่านทางกรดำเนินงานประจำวัน ตลาดหลักทรัพย์ช่วยทำให้มีการซื้อขายที่ต่อเนื่องกัน และออกข่าวการเคลื่อนไหวในตลาดให้ทราบทั่วกัน

การแจ้งราคาหุ้น (Stock Quotations) มีหนังสือพิมพ์ที่ลงข่าวสารทางธุรกิจได้พิมพ์ราคาของหุ้นที่ขึ้นทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์ การซื้อขายจะซื้อในปริมาณ round lots คือ

จำนวน 100 หุ้น 500 หุ้น 1,000 หุ้น เป็นต้น คำสั่งซื้อหรือขายที่ย่อยออกไปไม่ได้เป็น round lots เช่น 27 หุ้น 63 หุ้น ซึ่งเรียกว่า odd lot จะนำเศษเหล่านี้ของผู้สั่งซื้อขาย แต่ละรายการรวมกันไปได้ในปริมาณ round lot

ตลาดหลักทรัพย์นอกองค์การ (Over the Counter Market)

ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นในบทนี้ เป็นการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แบบองค์การ (organized securities market) ซึ่งจะเป็นการจำหน่ายหุ้นของบริษัทที่ได้ขึ้นทะเบียนไว้กับตลาดแล้ว สำหรับหุ้นที่ไม่ได้ขึ้นทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์องค์การก็จะมีสิทธิจำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์องค์การได้ ก็ต้องไปทำการซื้อขายกันภายนอกตลาดหลักทรัพย์ (over the counter trading) ดังนั้นหุ้นที่ทำการซื้อขายกันในภายนอกตลาดหลักทรัพย์องค์การจะมีหุ้น และหลักทรัพย์ทุกประเภทนับตั้งแต่ดีที่สุดและเลวที่สุดซึ่งผู้ลงทุนซื้อต้องเสี่ยงอย่างมาก อย่างไรก็ตามอาจมีประชาชนและสถาบันต่าง ๆ ไม่ต้องการลงทุนซื้อและขายหุ้นประเภทนี้เพราะไม่ได้รับความสะดวกอย่างเพียงพอเหมือนเช่นในตลาดหลักทรัพย์องค์การ การซื้อขายเป็นการตกลงกันโดยตรงระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย หรืออาจเป็นการซื้อขายโดยผ่านนายหน้า (brokers) และพ่อค้าหลักทรัพย์ (dealers) นายหน้าและพ่อค้าหลักทรัพย์พวกนี้เป็นบุคคลและสถาบันทั่วไป ซึ่งไม่จำเป็นต้องเป็นสมาชิกประจำเหมือนเช่นตลาดหลักทรัพย์องค์การ

ตลาดหลักทรัพย์นอกองค์การนี้จะไม่มีส่วนที่กลางที่จัดขึ้นเฉพาะสำหรับซื้อขายหลักทรัพย์ การซื้อขายจึงมีกระจัดกระจายอยู่ทั่วไป ดังนั้นจึงไม่สามารถทราบปริมาณการซื้อขายที่แน่นอนได้เหมือนอย่างเช่นในตลาดหลักทรัพย์องค์การ

ประเภทของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายใน Over the Counter Market นี้อาจเป็นพวกที่ไม่มีคุณสมบัติเพียงพอที่จะขึ้นบัญชีไว้กับตลาดหลักทรัพย์องค์การ และไม่ได้รับความสนใจอย่างเพียงพอจากผู้ลงทุน หรืออาจเป็นเพราะว่าฝ่ายบริหารของบริษัทไม่ต้องการที่จะยินยอมตามข้อกำหนดต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์องค์การและมีความเห็นว่าการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นในจำนวนมากถ้ากระทำในตลาดหลักทรัพย์นอกองค์การแล้วจะมีประสิทธิภาพมากกว่า

อย่างไรก็ตามมีหลักทรัพย์บางประเภทที่ขึ้นบัญชีไว้กับตลาดหลักทรัพย์องค์การ อาจนำมาซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์นอกองค์การก็ได้ ซึ่งหลักทรัพย์จำพวกนี้มักจะได้แก่ พันธ-

บัตรรัฐบาลและบริษัททางอุตสาหกรรมต่าง ๆ เพราะว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ไม่ดึงดูดความสนใจของผู้ลงทุนมากนัก

การลงทุนในหลักทรัพย์และนายหน้า (Security Investments and the Stockbroker)

การลงทุนในหุ้นสามัญเป็นวิธีที่ง่ายและสะดวกที่สุดในการเข้ามีส่วนร่วมโดยตรงในระบบการค้าขายแบบเสรี บริษัททั่วไปจะเสนอขายหุ้นสามัญของตนให้แก่สาธารณชนเพื่อจัดหาเงินทุนไว้สำหรับใช้ในกิจการ เมื่อหุ้นสามัญได้นำออกขายให้แก่สาธารณชนแล้ว หุ้นสามัญนี้ก็จะกลายเป็นหลักทรัพย์ลงทุน (investment securities) ของผู้เป็นเจ้าของ

บทบาทของนายหน้า (Role of the stockbroker) ไม่ว่าท่านอาศัยอยู่ที่แห่งไหนก็ตาม ถ้าต้องการที่จะลงทุนซื้อหุ้น ก็สามารถทำได้โดยการติดต่อกับนายหน้าซื้อขายหุ้น นายหน้าเหล่านี้จะเป็นสมาชิกประจำอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีสมาชิกประจำซึ่งทำหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อขายหุ้นอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยบริษัทการเงินต่าง ๆ 30 บริษัทหน้าที่สำคัญของนายหน้าพวกนี้คือ ซื้อและขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนที่มีคำสั่งซื้อหรือขาย และได้ค่านายหน้าเป็นค่าตอบแทน ผู้ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์จะต้องเลือกนายหน้าเพื่อทำหน้าที่เป็นตัวแทนของตน และเปิดบัญชีไว้กับนายหน้าผู้นั้น การลงทุนอาจมีการปรึกษากับนายหน้า และตกลงกันเกี่ยวกับเรื่องวัตถุประสงค์ของการลงทุน และต่อจากนั้นผู้ลงทุนและผู้เป็นนายหน้าจะปรึกษากันถึงชนิดของหุ้นและพันธบัตรว่าควรลงทุนหรือไม่เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุน

สำนักงานของนายหน้าจะมีจอภาพแสดงการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดขณะนั้นอยู่ตลอดเวลาที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ ตามในรูป 10-6 แสดงให้เห็นชื่อของหุ้น จำนวนหุ้นที่ซื้อขาย และราคาซื้อขายใน New York Stock Exchange ชื่อบริษัท จำนวนหุ้นจะแสดงเป็นตัวย่อซึ่งเป็นที่เข้าใจกันของผู้ที่ลงทุนซื้อขายหุ้น

<u>XON</u>	<u>MOB</u>	<u>T</u>	<u>F</u>	<u>AC</u>
$55\frac{1}{2}$	3s 42	10 - s 58 $\frac{1}{8}$	4s 42	2s 39 $\frac{1}{4}$

รูป 10-6 แสดงราคาหุ้นของบริษัทต่าง ๆ

XON	=	100 หุ้นของบริษัท Exxon Corporation ในราคา \$55.50 ต่อหุ้น (ถ้าจำนวนหุ้นที่ขาย Lot ละ 100 หุ้น จะแสดงเพียงราคาหุ้นเท่านั้น)
MOB	=	300 หุ้นของบริษัท Mobil Corporation ในราคา \$42 ต่อหุ้น
T	=	1,000 หุ้นของบริษัท American Telephone and Telegraph Company ในราคา \$58.125 ต่อหุ้น
F	=	400 หุ้นของบริษัท Ford Motor Company ในราคา \$42 ต่อหุ้น
AC	=	200 หุ้นของบริษัท American Can Company ในราคา \$39.25 ต่อหุ้น

การลงทุนและการเก็งกำไร (Investment and Speculation) ปกติแล้วหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์ลงทุน (security investment) ซึ่งรู้จักกันมากที่สุด โดยเป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันบ่อยที่สุด คำว่าการลงทุน (investment) หมายถึงการซื้อหลักทรัพย์ซึ่งมีความปลอดภัยในเงินต้น (principal) และให้รายได้ที่พอใจเท่ากับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น ส่วนคำว่า การเก็งกำไร (speculation) คือการที่มีความเสี่ยงเหนือระดับที่เฉลียวทั่วไป โดยมีการคาดการณ์ว่าจะให้ผลตอบแทนทางการเงินที่สูงกว่าระดับที่เฉลียวทั่วไป พ่อค้าหลักทรัพย์ซึ่งทำการเก็งกำไร จะไม่ค่อยให้ความสำคัญต่อเงินปันผลที่จะได้รับ แต่ให้ความสำคัญต่อการที่หุ้นมีราคาสูงขึ้น และเต็มใจยอมรับความเสี่ยงที่สูง กองหลักทรัพย์ลงทุน (portfolio) คือการที่ผู้ลงทุนได้ลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ และได้เก็บรวบรวมเข้ากันได้เป็นกองหลักทรัพย์ลงทุน

ก่อนที่จะมีการลงทุนให้หุ้นใดก็ตามมักจะมีข้อเสนอแนะว่าเพื่อความปลอดภัยควรจะ มีบัญชีเงินออม (saving account) เพื่อใช้สำหรับเป็นกรณีที่เกิดฉุกเฉินขึ้น ถ้าสมมุติว่าผู้ลงทุน มีเงินทุนสำรอง (reserve funds) อยู่เพียงพอแล้ว ขึ้นต่อไปที่ต้องพิจารณาในการเริ่มต้นตาม โครงการลงทุนคือ

1. เลือกจุดมุ่งหมายในการลงทุน ไม่เหมือนกับผู้เก็งกำไร ผู้ลงทุนจะกำหนดจุดมุ่งหมายในการลงทุนของตนโดยการพิจารณาดังนี้

- ก. ความปลอดภัยในเงินต้น
- ข. ความเจริญเติบโตในมูลค่าของทรัพย์สิน
- ค. รายได้จากเงินปันผล

ก. ความปลอดภัยในเงินต้น (Safety of Principal) ถ้าผู้ลงทุนไม่เต็มใจที่จะเสี่ยง การขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นได้ในหุ้นสามัญ ในกรณีเช่นนี้ก็ควรที่จะลงทุนซื้อพันธบัตรหรือหุ้นบุริมสิทธิที่มีคุณสมบัติดี หลักทรัพย์ทั้งสองอย่างนี้จะให้ความคุ้มครองเป็นอย่างดีแก่ผู้ลงทุน ในขณะที่เดียวกันยังอาจสามารถให้ผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ลงทุน

ข. เลือกหุ้นที่มีความเจริญเติบโต (Selecting Growth Stocks) ผู้ลงทุนซึ่งเลือกหุ้นที่มีความเจริญเติบโต (growth stocks) เพื่อให้เป็นไปตามจุดมุ่งหมายที่ตนต้องการในข้อนี้ ก็จะพิจารณาเลือกบริษัทที่คาดว่าจะมีกำไรโดยระดับตัวเฉลี่ยสูงกว่าบริษัทอื่น ๆ โดยทั่วไปแล้ว หุ้นสามัญของบริษัทที่เจริญเติบโต (growth company) จะแสดงยอดขายและกำไรที่สอดคล้องกันและเป็นไปในแนวเดียวกัน นอกจากนี้ยอดขายและกำไรยังสูงกว่าระดับตัวเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทโดยทั่วไป

ผู้ลงทุนที่เลือกซื้อหุ้นที่มีความเจริญเติบโตนี้มีข้อแตกต่างจากผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นเพื่อต้องการรายได้ คือไม่สนใจในการซื้อหุ้นเพื่อต้องการรายได้ประจำ แต่ซื้อหุ้นโดยหวังว่าหุ้นนั้นจะมีความเจริญเติบโตนั้นมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นนั่นเอง ซึ่งทำให้สามารถขายหุ้นนั้นได้กำไรที่สูงปกติหุ้นพวกนี้จะมีเปอร์เซ็นต์การให้ผลตอบแทนที่ต่ำคืออัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินปันผลจะมีอัตราต่ำ แต่จะมีอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E ratios) ในอัตราที่สูง เงินปันผลจ่ายประจำปีมีไม่มากเมื่อเทียบกับกำไรต่อหุ้น (earnings per share) ที่สูง ทั้งนี้เพราะบริษัทประเภทนี้มักจะต้องมีการลงทุนที่ใหม่ ๆ อยู่ตลอดเวลาและมีการค้นคว้าใหม่ ๆ จึงนำเอากำไรที่ได้ไปลงทุนต่อ ดังนั้นการจ่ายเงินปันผลประจำปีจึงมีน้อย

ค. การเลือกหุ้นสามัญเพื่อต้องการรายได้ (Choosing Common Stocks for Income) การซื้อหุ้นสามัญเพื่อต้องการรายได้สามารถทำได้โดยง่ายเมื่อเปรียบเทียบกับ การซื้อหุ้นสามัญเพื่อต้องการความเจริญเติบโต ประการแรกต้องเลือกบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลที่สูงและสม่ำเสมอ ต่อจากนั้นก็จะต้องดูว่าบริษัทนั้นมีการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มสูงขึ้นตลอดระยะเวลาหรือไม่หุ้นทุน (stock) ซึ่งมีต้นทุนซื้อมาในราคาหุ้นละ 50 บาท และจ่ายเงินปันผลปีละ 4 บาท จะให้ผลตอบแทนในอัตรา 8% ($4 \text{ บาท} \div 50 \text{ บาท}$) ตามตารางที่ 10-5 เป็นการแสดงถึงจุดมุ่งหมายของการลงทุนในหลักทรัพย์ ประเภทต่าง ๆ

ประเภทของหลักทรัพย์	ความปลอดภัย	ความเจริญเติบโต	รายได้
หุ้นสามัญ	น้อยที่สุด	ดีที่สุด	ไม่แน่นอน
หุ้นบุริมสิทธิ	สูง	ไม่แน่นอน	สม่ำเสมอ
พันธบัตร	สูงที่สุด	น้อยมาก	สม่ำเสมอมาก

ตาราง 10-5 แสดงจุดมุ่งหมายของการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ

สรุป

ธุรกิจทั้งหมดมีความจำเป็นต้องใช้เงินทุน เงินลงทุนที่เจ้าของกิจการต้องใช้มากที่สุดคือเงินลงทุนในทรัพย์สินถาวรซึ่งได้แก่ ที่ดิน เครื่องมือ และตึกอาคาร

จุดมุ่งหมายเบื้องต้นของการบริหารทางการเงินคือ

1. จัดหาเงินทุนมาเพื่อใช้ในกิจการให้เพียงพอ
2. ประเมินผลแหล่งทางเลือกของเงินทุนและต้นทุนของเงินทุน
3. บริหารทรัพยากรทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ

การจัดหาเงินระยะยาวสำหรับใช้ในการดำเนินงานที่ต่อเนื่องกัน และสำหรับในการจัดหาทรัพย์สินถาวร แหล่งสำคัญของการหาเงินระยะยาวคือส่วนของผู้เป็นเจ้าของและเงินทุนที่ได้จากการกู้ยืม

เงินทุนได้จากส่วนของผู้เป็นเจ้าของคือเงินทุนได้จากเจ้าของกิจการคนเดียว ผู้ถือหุ้นส่วนในการถือกิจการห้างหุ้นส่วน และผู้ถือหุ้นในกรณีบริษัท แหล่งอื่นๆ ของเงินทุนคือ กู้ไรกันไว้เพื่อใช้ในการลงทุนต่อไปอีก และการเช่า

ถ้าธุรกิจสามารถมีรายได้สูงกว่าดอกเบี้ยจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ในกรณีเป็นเงินทุนได้จากการกู้ยืม ก็จะเป็นผลดีแก่กิจการ ตามแนวความคิดนี้เราเรียกว่า trading on the equity หรือการกู้ยืมมาเพื่อใช้ในการลงทุนของกิจการ

พันธบัตรไม่มีผลสะท้อนต่อการควบคุมฝ่ายบริหาร เนื่องจากผู้ถือพันธบัตรไม่มีสิทธิลงคะแนนเสียงในกิจการ พันธบัตรจึงไม่ทำให้ผู้ถือหุ้นเสียการควบคุมในบริษัทและดอกเบี้ยจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายหักรายได้ของบริษัท

มีผลเสียทางการเงินบางอย่างในการใช้พันธบัตรเป็นแหล่งเงินทุน พันธบัตรเป็นหนี้สินที่กิจการจะต้องจ่ายชำระคืน ดอกเบี้ยจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายคงที่และเป็นภาระทางการเงินในระหว่าง

เวลาที่บริษัทมีรายได้ลดน้อยลง

หุ้นสามัญเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวที่รู้จักกันทั่วไป ไม่ต้องมีอัตราเงินปันผลคงที่ตายตัวเหมือนดอกเบี้ยจ่าย ถึงแม้ว่าผู้ถือหุ้นสามัญจะต้องรับภาระเสี่ยงที่สูง แต่ก็สามารถได้ผลตอบแทนสูง เมื่อบริษัทมีกำไรสูง

หุ้นบุริมสิทธิ เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิได้รับก่อนหุ้นสามัญเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผล เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิจะสูงกว่าดอกเบี้ยพันธบัตร

ตลาดหลักทรัพย์คือ แหล่งที่มีการซื้อและขายหลักทรัพย์กัน การออกจำหน่ายหลักทรัพย์ใช้สำหรับกิจการที่เริ่มตั้งใหม่หรือเมื่อมีการขยายกิจการเก่า

หลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนซื้อควรให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการลงทุน จุดประสงค์ในการลงทุนที่สำคัญ 3 ประการคือ

1. ความปลอดภัยของเงินต้น
2. รายได้เงินปันผล และ
3. ความเจริญเติบโตของหุ้นทุน

ทั้งพันธบัตรและหุ้นบุริมสิทธิคือรูปแบบของการลงทุนซึ่งมีความปลอดภัยสูง หุ้นทุนของบริษัทที่กำลังเจริญเติบโตในอัตราที่เร็วกว่าความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และความเจริญเติบโตโดยเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้น เราเรียกว่าหุ้นทุนที่มีความเจริญเติบโต (growth stocks) ความมั่นคงและความสม่ำเสมอของรายได้เป็นลักษณะ 2 ประการของหุ้นทุนที่ให้รายได้ (income stocks)