

บทที่ 6 หุ้นบุริมสิทธิ

หุ้นบุริมสิทธิ คือหุ้นที่มีสิทธิเหนือหุ้นสามัญ ตามที่ระบุไว้ในข้อบังคับของบริษัท
มีดังนี้ คือ

- ก. สิทธิที่จะได้รับเงินปันผลตามอัตราที่ระบุไว้ก่อนหุ้นสามัญ
- ข. สิทธิที่จะได้รับส่วนแบ่งทรัพย์สินของบริษัท (คืนทุน) ก่อนหุ้นสามัญ

กรณีบริษัทเลิกกิจการ

- ค. หรือทั้งสองอย่างคือ (ก) และ (ข)

หุ้นบุริมสิทธิที่ออกส่วนใหญ่จะเป็นหุ้นชนิดที่ไม่มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมผู้
ถือหุ้น (voting) และเป็นหุ้นชนิดมีมูลค่า (par value) เงินปันผลจะกำหนดเป็น
อัตราร้อยละของมูลค่าหุ้น เช่น หุ้นบุริมสิทธิชนิด 10% หมายความว่าหากหุ้นบุริมสิทธิมี
มูลค่า 100 บาท ผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลปีละ 10 บาท เป็นต้น

เปรียบเทียบหุ้นบุริมสิทธิกับหุ้นกู้

1. รายได้ หุ้นบุริมสิทธิมีลักษณะกึ่งหนี้และกึ่งหุ้นสามัญ (hybrid)
หุ้นบุริมสิทธิที่มีลักษณะเหมือนหุ้นกู้คือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับรายได้(เงินปันผล) จำนวนที่แน่นอนตามที่ระบุ
แต่เมื่อครบกำหนดปันผล ลักษณะที่แตกต่างจากหุ้นกู้ที่เห็นได้ชัดคือ ดอกเบี้ยหุ้นเป็นสิทธิ
ที่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ได้รับตามกฎหมายเมื่อถึงกำหนดชำระดอกเบี้ย ส่วนเงินปันผลหุ้น
บุริมสิทธินั้น ผู้ถือหุ้นยังไม่มีสิทธิได้รับและเป็นเจ้าของ (คือบริษัทไม่มีข้อผูกพันใด ๆ)
จนกว่าเงินปันผลนั้นประกาศจ่ายโดยคณะกรรมการบริษัท

2. การชำระคืนเงินต้น หุ้นบุริมสิทธิไม่มีวันถึงกำหนดไถ่ถอนจะคืนทุนแก่ผู้
เมื่อบริษัทเลิกกิจการ หรือขายหุ้น (โอน) ให้กับบุคคลอื่น ส่วนหุ้นนั้นเมื่อถึงกำหนดตาม

สัญญาที่ระบุไว้ในหุ้นกู้ ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิได้รับชำระเงินสด จนครบตามจำนวนที่ระบุไว้ในหุ้นกู้ หากบริษัทไม่ชำระ ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิฟ้องร้องบริษัทได้ นอกจากนี้แล้ว เมื่อบริษัทเลิกกิจการ ชำระบัญชีจ่ายคืนหุ้น ผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิได้รับชำระเงินก่อนหุ้นกู้สามัญ ถึงแม้ว่าหุ้นกู้สามัญ นั้นจะเป็นประเภทที่สามารถเรียกคืน หรือไถ่ถอนก่อนครบกำหนด (Callable Preferred Stock) ก็ตาม

เปรียบเทียบหุ้นกู้สามัญกับหุ้นสามัญ

ส่วนที่หุ้นกู้สามัญเหมือนกับหุ้นสามัญ คือ

1. ทั้งหุ้นกู้สามัญและหุ้นสามัญต่างก็เป็นส่วนของเจ้าของกิจการ
2. ผู้ถือหุ้นกู้สามัญและหุ้นสามัญ จะได้รับเงินปันผลก็ต่อเมื่อคณะกรรมการของบริษัทประกาศจ่ายเป็นทางการ และจะได้รับคืนหุ้นหลังจากนั้นอื่น ๆ

ส่วนที่หุ้นกู้สามัญแตกต่างจากหุ้นสามัญ คือ

1. เงินปันผลหุ้นกู้สามัญเป็นอัตราที่แน่นอนตายตัว ตามที่ใดที่กำหนดไว้ ผู้ถือหุ้นกู้สามัญไม่มีส่วนร่วมในความเจริญของบริษัทหรือสินทรัพย์ของบริษัทที่เพิ่มขึ้น ผลกำไร (ที่เหลือจากจ่ายเงินปันผลหุ้นกู้สามัญ) ทั้งหมดที่เพิ่มขึ้นนั้นจะเป็นของผู้ถือหุ้นสามัญชนิดเดียว
2. การจ่ายคืนหุ้น ผู้ถือหุ้นกู้สามัญจะได้รับชำระก่อนหุ้นสามัญ

ชนิดของหุ้นกู้สามัญ

1. หุ้นกู้สามัญชนิดสะสม (Cumulative Preferred Stock)

คือหุ้นกู้สามัญที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลทุกปี หากปีใดที่บริษัทไม่ประกาศจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นกู้สามัญแล้ว ผู้ถือหุ้นกู้สามัญชนิดที่มีสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลของปีที่ไม่ประกาศจ่าย ภายสะสมไปทุกปี จนกว่าบริษัทจะประกาศจ่าย (หากบริษัทไม่กำหนดระยะเวลาที่เงินปันผลจะสะสมได้) และจะต้องจ่ายเงินปันผลที่สะสมทั้งหมดจนครบจำนวน ที่เหลือจึงจะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ

หุ้นบุริมสิทธิที่จำหน่ายในท้องตลาดส่วนมาก จะเป็นหุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม บริษัทอาจกำหนดระยะเวลาที่เงินปันผลจะสะสมได้ เช่น 2 ปี ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้มีสิทธิได้รับเงินปันผลสะสมสูงสุดเพียง 2 ปีเท่านั้น ส่วนที่เกินกว่า 2 ปี บริษัทจะไม่จ่าย ตัวอย่างเช่น บริษัทแห่งหนึ่ง มีหุ้นบุริมสิทธิชนิด 6% สะสม จำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 50 บาท ปีที่ผ่านมาบริษัทมิได้ประกาศจ่ายเงินปันผล และปีนี้มีบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล ฉะนั้นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลในปีนี้เป็นจำนวนเงินคงต่อไปนี้ คือ

เงินปันผลค้างจ่ายปีที่ไม่ประกาศจ่าย 1 ปี	=	$500,000 \times \frac{6}{100}$
	=	30,300 บาท
<u>บวก</u> เงินปันผลจ่ายปีปัจจุบัน	=	<u>30,000 บาท</u>
รวมเงินปันผลจ่ายให้หุ้นบุริมสิทธิ	=	<u>60,000 บาท</u>

2. หุ้นบุริมสิทธิประเภทไม่สะสม (Non Cumulative Preferred Stock)

หุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้จะได้รับเงินปันผลเฉพาะปีที่บริษัทประกาศจ่ายเท่านั้น ปีใดที่บริษัทไม่ประกาศจ่ายก็ไม่ได้รับ คือไม่มีสิทธิได้รับย้อนหลังสำหรับปีที่บริษัทมิได้ประกาศจ่าย ผู้ลงทุนส่วนมากจะไม่นิยมลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้ จากตัวอย่างตามข้อ (1) ข้างต้น หากเป็นหุ้นบุริมสิทธิประเภทไม่สะสม ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลเพียง 30,000 บาท เฉพาะในปีที่บริษัทประกาศจ่ายเท่านั้น

3. หุ้นบุริมสิทธิประเภทร่วมรับ (Participating Preferred Stock)

คือหุ้นบุริมสิทธิที่ได้รับเงินปันผลตามอัตราที่กำหนดไว้ก่อนหุ้นสามัญ และยังมีสิทธิร่วมรับเงินปันผลกับหุ้นสามัญ ในเงินปันผลที่เหลือจากจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นสามัญในอัตราเดียวกัน การร่วมรับนั้น อาจจะร่วมรับเต็มที่ (fully participating) หรือ

ร่วมรับไม่เกินอัตราสูงสุดที่กำหนดไว้ บริษัทส่วนมากจะไม่นิยมออกหุ้นบุริมสิทธิชนิดนี้ คือ จะไม่ยอมให้หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิเหนือกว่าทั้ง เงินปันผลและยังมีส่วนในความเจริญของบริษัท

ตัวอย่าง สมมุติว่าบริษัทแห่งหนึ่งมีหุ้นบุริมสิทธิ 6% ชนิดร่วมรับเต็มที่ มูลค่า 300,000 บาท และหุ้นสามัญมูลค่า 500,000 บาท ในปีนี้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 100,000 บาท วิธีการคำนวณเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญจะเป็นดังนี้คือ

	หุ้นบุริมสิทธิ	หุ้นสามัญ
1) จ่ายให้แก่หุ้นบุริมสิทธิ 6%	18,000	
2) จ่ายให้แก่หุ้นสามัญ		30,000
3) เงินปันผลที่เหลือแบ่งให้หุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญตาม สัดส่วนมูลค่าทั้งสอง (100,000 - 48,000 = 52,000 ซึ่งจำนวนนี้จะต้องจ่ายให้กับหุ้นทั้งสองประเภทมูลค่ารวม 800,000 บาท)	19,500	32,000
	<u>37,500</u>	<u>62,500</u>

4. หุ้นบุริมสิทธิชนิดเรียกได้คืนได้ (Collable Preferred Stock)

หุ้นบุริมสิทธิส่วนใหญ่จะเป็นหุ้นที่บริษัทผู้ออกสามารถไถถอนก่อนครบกำหนดตาม
ที่ไต่ระบุไว้ หรือเวลาที่บริษัทเห็นสมควร ราคาที่เรียกคืนนั้นเป็นราคาตามที่มีบริษัทได้กำหนด
ไว้ โดยปกติแล้วจะสูงกว่าราคาตามมูลค่าหุ้น ส่วนที่เกินกว่ามูลค่าหุ้นนี้เรียกว่า "Call
Premium" หากในขณะที่เรียกคืนหุ้นนั้นมีเงินปันผลค้างอยู่ บริษัทจะต้องจ่ายเงินปันผล
ค้างค่านั้นด้วย กรณีหุ้นบุริมสิทธิเป็นประเภทที่ไม่อาจเรียกคืนได้ (Non Callable
Preferred Stock) หากบริษัทต้องการก็อาจเสนอราคาให้สูง หรืออาจซื้อในราคา

รูปที่ 6 - 1

ตัวอย่างหุ้นบริษัท

Chart Circular offering equipment obligations for sale. Note that many of the standard features of this type of security are pointed out here.

NEW ISSUE

\$11,100,000

Southern Railway Company
Southern Railway Equipment Trust No. 4 of 1976
8½% Equipment Trust Certificates
(Non-callable)

These Certificates will be dated August 1, 1976 and will mature in 15 annual installments of \$740,000 each from August 1, 1977 through August 1, 1991.

Dividends payable February 1 and August 1. Principal and dividends payable at the office of the Trustee in New York City. Certificates are to be issued with dividend warrants attached, registrable as to principal, in the denomination of \$1,000 and in fully registered form in denominations of \$1,000 or any multiple of \$1,000. Holders of originally issued fully registered certificates will be entitled to one free exchange for certificates with dividend warrants attached.

To be issued under the Philadelphia Plan

TRUSTEE: MANUFACTURERS HANOVER TRUST COMPANY

These Certificates are to be unconditionally guaranteed as to the payment of principal and dividends by endorsement by Southern Railway Company.

These Certificates are to be issued under an Equipment Trust Agreement, dated as of August 1, 1976, between the Trustee and the Company, which provides for the issuance of not more than \$11,100,000 principal amount of Equipment Trust Certificates to provide not more than 80% of the cost of the following new standard-gauge railroad equipment estimated to cost not less than \$11,903,350:

30 2000 H.P. Locomotives Electro-Motive Division, General Motors Corporation, builder

Under the Agreement the equipment referred to above will be leased to Southern Railway Company for a term of 15 years from and after August 1, 1976. During the period of the lease, title to this equipment is to be vested in the Trustee and the rental due from Southern Railway Company under the lease is to be sufficient to pay, when due and payable, the principal and dividends on the Certificates.

The Agreement will provide that if the aggregate final cost of such of the Trust Equipment as will be initially subjected to said lease shall be such that the \$11,100,000 principal amount of Certificates shall exceed 80% of such aggregate final cost, there shall be acquired and subjected to the Trust additional new standard-gauge railroad equipment, other than passenger cars or work equipment, of such cost that the aggregate final cost of all such specifically described and additional equipment will be at least 125% of the aggregate principal amount of the Certificates issued.

These Certificates are offered subject to prior sale, when, as and if issued and received by us, subject to approval of the Interstate Commerce Commission.

MATURITIES AND YIELDS			
1977	6.35%	1982	7.85%
1978	7.00	1983	7.90
1979	7.25	1984	8.00
1980	7.50	1985	8.00
1981	7.75	1986	8.05
		1987	8.10%
		1988	8.10
		1989	8.15
		1990	8.20
		1991	8.25

The First Boston Corporation

Bache Halsey Stuart Inc.

Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith
Incorporated

L. F. Rothschild & Co.

Bacon, Whipple & Co.

Dain, Kalman & Quail
Incorporated

Manley, Bennet, McDonald & Co.

Almstedt Brothers, Inc.

August 3, 1976

พิเศษก็ได้ (ยกเว้นเป็นการอุทิศหรือสมัครใจให้เอง) โดยปกติแล้วบริษัทมักจะเรียกคืนในช่วงเวลาที่อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดทั่ว ๆ ไปต่ำ และต่ำกว่าเงินปันผลที่บริษัทจะกระจายให้กับผู้ถือหุ้นเดิม การเรียกคืนนี้บริษัทอาจเรียกคืนบางส่วน หรือทั้งหมดก็ได้

5. ผู้ถือหุ้นสิทธิชนิดแปลงสภาพได้ (Convertible Preferred Stock)

คือผู้ถือหุ้นสิทธิชนิดที่มีสิทธิแปลงสภาพเป็นหลักทรัพย์ชนิดอื่นตามอัตราหรือราคาแปลงสภาพที่ระบุไว้ ภายในระยะเวลาที่กำหนด ปกติแล้วมักจะให้สิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ผู้ถือผู้ถือหุ้นสิทธิประเภทนี้จะได้รับผลประโยชน์เพิ่มขึ้น หากกิจการประสบความสำเร็จ

6. ผู้ถือหุ้นสิทธิชนิดมีกองทุนไว้สำหรับไถ่ถอน (Sinking Funds

Provision)

หมายถึงผู้ถือหุ้นสิทธิที่บริษัททำการจัดสรรเงินกำไรไว้สำหรับไถ่ถอนคืน การไถ่ถอนนี้อาจเป็นการไถ่ถอนทั้งหมดหรือบางส่วนก็ได้ จำนวนเงินที่กันนี้อาจเป็นจำนวนที่แน่นอน หรืออาจกันเป็นจำนวนเปอร์เซ็นต์ของกำไรหรือยอดขาย วิธีนี้จำนวนเงินที่กันไว้ในแต่ละปีก็ไม่แน่นอนตายตัว เงิน sink funds นี้เมื่อยังไม่ถึงกำหนดไถ่ถอนอาจนำไปซื้อ "Junior Bond" ก็ได้ การกันเงินไว้สำหรับไถ่ถอนผู้ถือหุ้นนี้จะช่วยให้ราคาหุ้นในตลาดมีเสถียรภาพและมีแนวโน้มในทางที่สูงขึ้น เพราะจำนวนหุ้นลดลง

หลักเกณฑ์ในการพิจารณาลงทุนในหุ้นผู้มีสิทธิดังนี้ คือ

1. วิธีรายได้ต่อหุ้น (The Earning Per Share)
2. ความคุ้มกันเงินปันผล (Dividend Coverage)
3. The Asset Coverage Per Share
4. วิธีอัตราผลตอบแทน (The Yield)

1. วิธีรายได้กองทุน

รายได้กองทุนบริษัทหมายถึง จำนวนรายได้ (หลังภาษี) ที่ธุรกิจนำมาหาได้ต่อหนึ่งหน่วยบริษัท เพื่อประเมินความสามารถของบริษัทในการจ่ายเงินปันผลกองทุนบริษัท ตัวอย่างเช่น สมมติว่า กองทุนบริษัทของบริษัทอยู่ในมือผู้ถือหุ้นขณะนี้ 100,000 หุ้น บริษัทมีกำไรสุทธิหลังภาษีเงินได้ 1,000,000 บาท รายได้กองทุนบริษัทจะเท่ากับ 10 บาท หากบริษัทจ่ายเงินปันผลประจำปีให้ผู้ถือหุ้นบริษัทในอัตราหุ้นละ 5 บาทแล้ว รายได้กองทุนบริษัทหุ้นละ 10 บาทนี้ แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถทางการเงินที่จะจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 5 บาทได้

กรณีกองทุนบริษัทของบริษัทที่นำออกจำหน่ายแล้ว และอยู่ในท้องตลาดขณะนี้มากกว่าหนึ่งชนิดด้วยกัน โดยปกติแล้วเวลาจะคำนวณหารายได้กองทุนบริษัท กรณีที่หุ้นบริษัททั้งสองมีสิทธิเท่ากันแล้ว เอาจำนวนรวมของกองทุนบริษัททั้งสองชนิดหารด้วยรายได้หลังจากหักภาษีเงินได้ ก็จะได้รายได้กองทุนบริษัท ตัวอย่างเช่น ในปีปลายปี 1976 บริษัท **General Motors** มีกองทุนบริษัทชนิดหนึ่งในท้องตลาดทั้งสิ้น 1,000,000 หุ้น จ่ายเงินปันผลหุ้นละ \$ 3.75% และกองทุนบริษัทชนิดที่สอง 2,835,644 หุ้น จ่ายเงินปันผลหุ้นละ \$ 5 ในปี 1976 บริษัทมีกำไรสุทธิหลังภาษี \$ 2,902,800,000 ฉะนั้นรายได้กองทุนบริษัทบริษัท **G.M.** จะเท่ากับหุ้นละ \$ 1,023.68* (\$ 2,902,800,000 หารด้วยจำนวนกองทุนบริษัททั้งสิ้น 2,835,644 หุ้น)

แต่บริษัทส่วนมากมักจะออกกองทุนบริษัทที่มีสิทธิหรือฐานะไม่เท่ากัน กรณีนี้กำไรสุทธิทั้งสิ้นก็ควรจะเป็นสิทธิของกองทุนบริษัทชั้นหนึ่งก่อน ดังนั้นรายได้กองทุนบริษัทชั้น

* ถึงแม้ว่าอัตราเงินปันผลจ่ายจะต่างกัน แต่กองทุนบริษัททั้งสองชนิดก็มีสิทธิในการเรียกร้องเท่ากัน และหุ้นทั้งสองก็เป็นหุ้นชนิดไม่มีมูลค่า และราคาเรียกคืน (Call Price) ก็ไม่ต่างกันมาก

หนึ่งที่จะเป็นดังนี้คือ

- รายได้คูปองหุ้นบุริมสิทธิชั้นหนึ่ง = $\frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี}}{\text{จำนวนหุ้นบุริมสิทธิชั้นหนึ่งที่อยู่ใม่เมื่อผู้ถือหุ้น}}$
- รายได้คูปองหุ้นบุริมสิทธิชั้นที่สอง = $\frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิชั้นหนึ่ง}}{\text{จำนวนหุ้นบุริมสิทธิชั้นสองที่อยู่ใม่เมื่อผู้ถือหุ้น}}$

ตัวอย่างเช่น Northwest Industries Inc. ในปี 1975 บริษัทมี

กำไรสุทธิประจำปี \$ 101,125,000 ผลิตโดยมีหุ้นบุริมสิทธิทั้งสิ้นที่บริษัทนำออกจำหน่ายและอยู่ใม่เมื่อผู้ถือหุ้นตามลำดับชั้นมีดังนี้ คือ หุ้นบุริมสิทธิชนิดแปลงสภาพชั้นหนึ่งจำนวน 2,532,561 หุ้น จ่ายเงินปันผลหุ้นละ \$ 4.20 หุ้นบุริมสิทธิชนิดแปลงสภาพไค Series A 5% ราคาตามมูลค่า (Par Value) หุ้นละ \$ 100 จำนวน 531,466 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิชนิดแปลงสภาพไค Series C. ชนิดเงินปันผลหุ้นละ \$ 5 จำนวน 228,799-หุ้น รายได้คูปองหุ้นบุริมสิทธิของบริษัท Northwest Industries Inc. จะเป็นดังนี้

- รายได้คูปองหุ้นบุริมสิทธิชนิดแปลงสภาพไคชั้นหนึ่ง = $\frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี}}{\text{จำนวนหุ้นบุริมสิทธิชนิดแปลงสภาพไคชั้นหนึ่ง}}$
- = $\frac{\$ 101,125,000}{2,532,561 \text{ หุ้น}}$
- = \$ 39.93
- รายได้คูปองหุ้นบุริมสิทธิชนิดแปลงสภาพไค Series A+C. = $\frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิชั้นหนึ่ง}}{\text{จำนวนหุ้นบุริมสิทธิชนิดแปลงสภาพ}}$
- = $\frac{101,125,000 - 10,636,756}{531,466 + 228,799}$
- = $\frac{90,488,244}{760,265}$
- = \$119.02

จะเห็นว่าวิธีคำนวณรายได้ต่อหุ้นของบริษัท Northwest Industries Inc. ตามที่คำนวณได้มีข้อเสีย เพราะจำนวนหุ้นชั้นสองมีจำนวนน้อย และรายได้ต่อหุ้นชั้นสอง ตามที่คำนวณได้นั้น จะเห็นว่ามีเพียงพอสำหรับเงินปันผลจ่ายให้หุ้นชั้นสองสูงกว่าหุ้นชั้นหนึ่งมาก ซึ่งเป็นไปไม่ได้ เพราะว่าสิทธิเรียกร้องของหุ้นชั้นหนึ่งมีมากกว่า ฉะนั้นวิธีนี้จะได้ผลก็ต่อเมื่อบริษัทไม่มีดอกเบี้ยจ่ายให้เจ้าหนี้ และการคำนวณนี้มีเฉพาะหุ้นชั้นหนึ่งเพียงชนิดเดียว จึงเห็นได้ว่าวิธีการคำนวณหารายได้ต่อหุ้นก็มีข้อจำกัด

2. วิธี Dividend Coverage

การประเมินมูลค่าหุ้น โดยวิธีนี้ เป็นการวัดคุณภาพหุ้นที่ได้ผลดีกว่าวิธีรายได้ต่อหุ้น (EPS) คือเป็นการวิเคราะห์ถึงความคุ้มครองที่กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีมีต่อเงินปันผลหุ้น จากตัวอย่างเดิม วิธีการคำนวณก็จะเป็นดังนี้คือ

Dividend Coverage	=	$\frac{\text{กำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย} + \text{เงินปันผลหุ้นก่อนภาษี}}$
เงินปันผลหุ้นก่อนหักภาษี	=	$\frac{\text{เงินปันผลหุ้น}}{1 - \text{อัตราภาษี}}$
แทนค่า	=	$\frac{4,000,000}{500,000 + \frac{750,000}{2}}$
	=	$\frac{4,000,000}{500,000 + 1,500,000}$
	=	2 ครั้ง

ตัวหารในที่นี้ประกอบด้วย ดอกเบี้ยจ่ายบวกด้วยสองเท่าของเงินปันผล เมื่ออัตราภาษีเงินได้เท่ากับ 50% แล้ว บริษัทต้องทำรายได้ก่อนหักภาษีให้ได้ถึง 20 บาท จึงจะคุ้มครองเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิได้ 10 บาท ดังนั้นถ้าบริษัททำกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (Earning Before Interest and Taxes) เท่ากับ 4,000,000 บาท ดอกเบี้ยหุ้นกู้เท่ากับ 500,000 บาท และเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิเท่ากับ 750,000 บาท แล้ว บริษัทจะต้องทำกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีถึง 2,000,000 บาท จึงจะมีเพียงพอจ่ายให้กับรายจ่ายประจำ (คือดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ) จะเห็นว่าเมื่ออัตราภาษีเงินได้เท่ากับ 50% แล้ว บริษัทจะต้องทำรายได้ก่อนหักภาษีให้เป็น 2 เท่าของเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งนี้เพราะเงินปันผลจ่ายให้กับหุ้นบุริมสิทธินั้นจ่ายหลังจากหักภาษีเงินได้แล้ว

สมมติต่อไปอีกว่า หากบริษัทมีหุ้นบุริมสิทธิชั้นสองด้วย และเงินปันผลหุ้นชนิดนี้เท่ากับ 250,000 บาท การคำนวณหา Dividend Coverage ของหุ้นบุริมสิทธิชั้นสองจะเป็นดังนี้

$$\begin{array}{rcl}
 \text{Dividend Coverage} & = & \frac{4,000,000}{500,000 + 1,500,000 + 500,000} \\
 & = & \frac{4,000,000}{2,500,000} \\
 & = & 1.6 \text{ เท่า}
 \end{array}$$

จะเห็นว่า เมื่อบริษัทมีรายได้ก่อนหักดอกเบี้ย และภาษีเท่ากับ 4,000,000 บาท แล้ว ความคุ้มครองของกำไรที่มีต่อเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิชั้นหนึ่ง (Coverage Ratio) เท่ากับ 2 เท่า เมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นบุริมสิทธิชั้นสองเท่ากับ 1.6 แล้ว จึงสรุปได้ดังนี้ คือ

ก. Coverage ratio หุ้นบุริมสิทธิชั้นหนึ่งสูงกว่าหุ้นบุริมสิทธิชั้นสอง ก็เพราะว่าหุ้นบุริมสิทธิชั้นหนึ่งมีสิทธิเหนือกว่า

ข. บริษัทต้องทำรายได้ให้เท่ากับ $\frac{\text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{1 - \text{อัตราภาษี}}$ จึงเพียงพอเงิน

ปันผลหุ้นบุริมสิทธิ ทั้งนี้เพราะว่าเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิจ่ายหลังจากหักภาษีเงินได้แล้ว

การพิจารณาลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิ ควรเปรียบเทียบอัตราส่วนนี้ (times dividend earned) กับธุรกิจที่เหมือนกันและอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันก็ได้ผลดี หากเปรียบเทียบกับธุรกิจที่ต่างประเภทกันก็จะไม่ได้ผล เพราะรายได้ของธุรกิจแต่ละประเภทเปลี่ยนแปลงมากน้อยไม่เท่ากัน เช่น อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ $\frac{\text{dividend coverage}}{\text{ของหุ้นบุริมสิทธิชั้นหนึ่ง}}$ ประมาณ 2 เท่า แต่อุตสาหกรรมเหล็กหรือรถไฟอัตราส่วนนี้ของหุ้นบุริมสิทธิชนิดเดียวกันอยู่ในอัตราปกติ และอาจจะต่ำบ้างในบางปี เพราะไม่สามารถคาดกำไรในอนาคตได้

3. Assets Per Share หรือ Book Value Per Share

หมายถึงหุ้นบุริมสิทธิแต่ละหุ้นมีสินทรัพย์สุทธิที่เหลือจากชำระหนี้สินต่าง ๆ หมดแล้ว เป็นจำนวนเท่าใด วิธีคำนวณหาก็เป็นดังนี้

$$\text{Assets Per Share} = \frac{\text{สินทรัพย์สุทธิทั้งสิ้น} - \text{หนี้สินทั้งสิ้น}}{\text{จำนวนหุ้นบุริมสิทธิที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น}}$$

หากบริษัทมีหุ้นบุริมสิทธิมากกว่าหนึ่งชนิด วิธีคำนวณก็เช่นเดียวกับวิธีหารายได้ก่อน จะเห็นว่าวิธี Assets Per Share นี้ช่วยให้ผู้ลงทุนทราบว่า รายได้ของบริษัทนั้นขึ้นอยู่กับสินทรัพย์ที่มีตัวตน หรือส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน เช่น ค่าความนิยม (Goodwill) และ Going Concern Value

4. วิธีอัตราผลตอบแทน (Yield)

ผู้ลงทุนจะพิจารณาอัตราผลตอบแทนเป็นอันดับแรก และพิจารณาคุณภาพของหลักทรัพย์ในขั้นต่อมา จึงเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนนี้ เป็นสิ่งที่ดึงดูดใจผู้ลงทุน เป็นอย่างยิ่ง

กรณีเป็นหุ้นสามัญปกติจะพิจารณาถึงกำไรสะสมที่จะนำมาลงทุนในกิจการอื่น (reinvest) ซึ่งแสดงถึงรายได้ในอนาคต และราคาหุ้นในตลาด สิ่งเหล่านี้ไม่ถือเป็นสิ่งสำคัญสำหรับผู้ลงทุนในหุ้นมูวิมิลิทรี แต่อัตราผลตอบแทนและคุณภาพของของหุ้น (ซึ่งแสดงถึงความสามารถจ่ายเงินปันผล) เป็นสิ่งที่สำคัญกว่า

ตารางที่ 6-1 ข้างล่างนี้ แสดงถึงคุณภาพของหุ้นมูวิมิลิทรีตามวิธี Dividend Coverage และวิธีอัตราผลตอบแทน (Yield)

ตารางที่ 6-1

Comparison of preferred stocks

Stock, annual dividend, call price	Times dividend earned, overall basis, 1975	Yield on market price 6/30/76	Price range 1974-1975	Standard & Poor's quality rating
Industrial preferreds:				
Du Pont \$4.50 (\$120)	2.96	7.5	67-53	AAA
Armstrong Cork \$3.75 (102.75)	3.48	7.9	54-40	AA
American Can \$1.75 (N.C.)	2.98	8.0	34-22	A
Celanese \$4.50 (\$100)	2.25	9.1	55-40	BBB
Armour \$4.75 (\$101)	3.27	9.3	57-43	BB
Utility preferreds:				
Texas Power & Light \$4.56 (\$112)	1.97	8.5	62-47	AA
Northern States Power \$7.84 (\$109)	1.96	9.5	98-76	AA
Toledo Edison \$7.76 (\$109.197)	1.91	10.5	98-68	A
Detroit Edison \$7.45 (\$108)	1.47	11.6	92-48	BBB
Consolidated Edison \$4.65 (\$102.25)	1.99	11.8	54-28	BB

The preferreds in each category are arranged in order of quality. Note that company strength and stability are at least as important as earnings coverage, that a preferred which has no bonds or prior preferred ahead of it is better than a junior issue, and that no one year's earnings coverage will be completely typical for all companies. Rental charges are regarded as operating expenses, not fixed charges, in these calculations. Should they be? It is clear that, rating for rating, utility preferreds substantially outyield industrials. The continuing heavy supply of new utility preferreds accounts for much of the difference, but even in a poor business year like 1975 industrial preferreds cover their overall dividend requirements by wider margins than the utilities do.