

บทที่ 2

สินทรัพย์ทางการเงิน

(FINANCIAL ASSETS)

ถึงแม้ว่าเนื้อหาในหนังสือเล่มนี้จะกล่าวถึงหุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นส่วนใหญ่ เราควรจะระลึกอยู่เสมอว่ายังมีสื่อกลางการลงทุนอีกหลายรูปแบบที่นักลงทุนไม่ควรมองข้าม ดังนั้นในบทนี้จะกล่าวถึงสื่อกลางการลงทุนที่เป็นสินทรัพย์ทางการเงินชนิดต่าง ๆ โดยคร่าว ๆ

เหตุผลสำคัญที่ผู้ลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาสินทรัพย์ทางการเงินหลาย ๆ ชนิด คือ เพื่อว่าผู้ลงทุนจะได้รับผลประโยชน์จากการกระจายการลงทุน (Diversification) ซึ่งเป็นวิธีการลดความเสี่ยงภัยจากการลงทุนแบบหนึ่ง การกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินหมายถึงการลงทุนถือสินทรัพย์ทางการเงินหลาย ๆ ชนิด โดยที่สินทรัพย์ทางการเงินแต่ละชนิดมีแบบแผนการเปลี่ยนแปลงรายได้ตลอดระยะเวลาการลงทุนที่แตกต่างกัน ดังนั้นเมื่อการลงทุนชนิดใดชนิดหนึ่งให้ผลตอบแทนต่ำลงหรือขาดทุน การลงทุนชนิดอื่น ๆ อาจจะให้ผลตอบแทนสูงขึ้น ซึ่งจะเกิดการชดเชยกันขึ้นผลที่เกิดขึ้นโดยรวมตลอดระยะเวลาการลงทุนคือ ผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งหมดจะค่อนข้างสม่ำเสมอ ไม่สูงขึ้นหรือต่ำลงมากนัก ดังนั้นถ้ามีการกระจายการลงทุนอย่างเหมาะสม จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน (Portfolio) ไม่เปลี่ยนแปลงมากนักตลอดช่วงเวลาที่ลงทุน การกระจายการลงทุนจึงเป็นวิธีการลดความเสี่ยงภัยในการลงทุนแบบหนึ่ง

การกล่าวถึงสินทรัพย์ทางการเงินชนิดต่าง ๆ โดยย่อในบทนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รู้จักสื่อกลางการลงทุนชนิดต่าง ๆ จะได้นำไปพิจารณาเลือกเข้าบัญชีกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน หลักทรัพย์บางชนิดอาจไม่เหมาะสมกับความต้องการผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ยอมรับ

ได้ของผู้ลงทุนบางคน แต่เป็นที่คาดหวังว่าการที่ผู้ลงทุนได้พิจารณาสื่อกลางการลงทุนหลาย ๆ ชนิด จะทำให้ผู้ลงทุนไม่พลาดโอกาสการลงทุนที่ดี มีคุณค่าและน่าสนใจไปเสีย

ชนิดของการลงทุนและสื่อกลางการลงทุน (TYPES OF INVESTMENT AND INSTRUMENT)

โดยทั่วไปเราสามารถจำแนกการลงทุนออกได้ 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตน (Real Assets) เป็นการซื้อสินทรัพย์ที่มีตัวตน ใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์นั้นได้โดยตรง สินทรัพย์ที่จะลงทุนมีมากมายหลายชนิด ได้แก่ ที่ดิน โรงงาน เครื่องจักร วัตถุดิบ สินค้า เพชร พลอย เป็นต้น ผู้ลงทุนจะเป็นผู้มีสิทธิเป็นเจ้าของโดยตรง

2. การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) การลงทุนชนิดนี้เป็นการซื้อเอกสารสิทธิ ที่แสดงสิทธิเรียกร้องโดยทางอ้อมต่อสินทรัพย์รวมของกิจการที่ออกเอกสารสิทธิ นั้น ผู้ลงทุนมิได้เป็นเจ้าของโดยตรงในสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่งของกิจการที่ออกเอกสารสิทธิ นั้น สื่อกลางการลงทุนมีหลายรูปแบบได้แก่ บัญชีเงินฝากธนาคาร ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วสัญญาใช้เงิน หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ หน่วยลงทุน กรมธรรม์ประกันชีวิต เป็นต้น

การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีตัวตนและการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินมีข้อแตกต่างหลายลักษณะด้วยกัน แต่ข้อแตกต่างที่สำคัญในทัศนะของผู้ลงทุนคือ สินทรัพย์ทางการเงินมีสภาพคล่องที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสด (Liquidity) มากกว่าสินทรัพย์ที่มีตัวตน การที่จะกล่าวว่าสินทรัพย์มีสภาพคล่องมากน้อยเพียงใด เราวัดสภาพคล่องด้วยคุณลักษณะสำคัญ 2 ประการ คือ **ประการแรก** ความรวดเร็ว สะดวก ง่าย และเสียค่าใช้จ่ายเพียงเล็กน้อย ในการที่จะเปลี่ยนสินทรัพย์นั้นมาเป็นเงินสด **ประการที่สอง** คือสินทรัพย์นั้นมีตลาดพร้อมที่จะซื้อขาย นั่นคือมีราคาซื้อขายไว้ ผู้ซื้อผู้ขายสามารถรู้ราคาซื้อขายนั้นก่อนที่จะทำการซื้อขาย ดังนั้นเมื่อเข้าไปทำการซื้อขาย ราคาที่ซื้อขายจะไม่ต่างจากราคาก่อนที่จะเข้าไปซื้อขายมากนัก ราคาซื้อขายถูกกำหนดโดยยุติธรรม ดังนั้นเมื่อเปรียบเทียบสภาพคล่องของสินทรัพย์ทางการเงินและสินทรัพย์ที่มีตัวตน จะพบว่า โดยทั่วไปแล้วสินทรัพย์ทางการเงินจะมีสภาพคล่องมากกว่าสินทรัพย์ที่มีตัวตน เนื่องจากสินทรัพย์ทางการเงินสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้รวดเร็ว เสียค่าใช้จ่ายเพียงเล็กน้อยในการเปลี่ยน และมีราคาซื้อขายอยู่ในตลาดแล้ว ผู้ขายสามารถคาดคะเนได้ค่อนข้างแน่นอนว่าจะได้รับเงินเท่าใด ขณะที่การเปลี่ยนสินทรัพย์ที่มีตัวตนเป็นเงินสด ต้องใช้เวลานานกว่าที่จะหาผู้ซื้อ

ต่อราคาคือไม่มีตลาดพร้อมที่จะรับซื้อ และยังคงเสียค่าใช้จ่ายในการแลกเปลี่ยนสูง

สินทรัพย์ทางการเงิน (FINANCIAL ASSETS)

สำหรับหนังสือเล่มนี้เมื่อกล่าวถึงการลงทุน จะหมายถึงการลงทุนทางการเงินเป็นส่วนใหญ่ สินทรัพย์ทางการเงินมีสื่อกลางการลงทุนหลายรูปแบบ และสามารถแบ่งออกเป็นประเภทต่าง ๆ ได้หลายวิธี แล้วแต่จะใช้เกณฑ์ใดเป็นเครื่องแบ่ง ได้แก่ แบ่งตามลักษณะความเสี่ยง แบ่งตามลักษณะการติดต่อของผู้ลงทุนกับสถาบันที่ออกสินทรัพย์ทางการเงินนั้น และแบ่งตามระยะเวลาการผูกพันของเงินทุน เป็นต้น

การจัดประเภทสินทรัพย์ทางการเงินตามลักษณะความเสี่ยงสามารถแยกออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. สินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Assets) หรือสินทรัพย์ที่ให้รายได้ประจำเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่ให้ผลตอบแทนและการคืนเงินที่ลงทุนไป เป็นจำนวนเงินที่คงที่และในระยะเวลาที่แน่นอน สินทรัพย์ทางการเงินประเภทนี้ ได้แก่ เงินฝากธนาคาร กรมธรรม์ประกันภัย ตัวเงินค้ำประกัน ตั๋วสัญญาใช้เงิน พันธบัตรรัฐบาล และหุ้นกู้ เป็นต้น

2. สินทรัพย์เสี่ยง (Risk Assets) หรือสินทรัพย์ที่ให้รายได้ไม่แน่นอนเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่ให้ผลตอบแทน และการคืนเงินที่ลงทุนไป เป็นจำนวนที่ไม่คงที่และในระยะเวลาที่ไม่แน่นอน สินทรัพย์ประเภทนี้มีความเสี่ยงในการได้รับผลตอบแทนและเงินลงทุนสูงกว่าประเภทแรก สินทรัพย์ทางการเงินประเภทนี้ได้แก่ หน่วยลงทุนของกองทุนรวม หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ เป็นต้น

การจัดประเภทสินทรัพย์ทางการเงินตามลักษณะการติดต่อของผู้ลงทุนกับสถาบันที่ออกสินทรัพย์ทางการเงินสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. ตลาดปิด (Closed Market) ผู้ลงทุนต้องติดต่อกับสถาบันที่ออกสินทรัพย์นั้นโดยตรงเมื่อต้องการลงทุนหรือต้องการเงินคืน สินทรัพย์ทางการเงินประเภทนี้ได้แก่ เงินฝากธนาคาร กรมธรรม์ประกันชีวิต และหน่วยลงทุนของบริษัทเงินทุนที่ออกหน่วยลงทุนได้ไม่จำกัด (Open-Ended Investment Company) และรับซื้อคืน

2. ตลาดเปิด (Open Market) ผู้ลงทุนเมื่อต้องการลงทุน หรือต้องการเงินคืน ไม่ต้องติดต่อกับสถาบันที่ออกสินทรัพย์ทางการเงินนั้น แต่สามารถไปซื้อหรือขายสินทรัพย์ทางการเงินให้กับผู้ลงทุนอื่น ๆ โดยมักจะผ่านคนกลางหรือนายหน้า ซึ่งเป็นผู้ทำให้เกิดตลาดขึ้น

สินทรัพย์ทางการเงินประเภทนี้ได้แก่ ตัวเงิน ค้าง พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ เป็นต้น

การจัดประเภทสินทรัพย์ทางการเงินตามระยะเวลาการผูกพันของเงินทุน สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. ระยะสั้น (Short - term) เงินลงทุนมีความผูกพันระยะเวลานั้นไม่เกิน 1 ปี ตลาดที่ซื้อขายเรียกว่า ตลาดเงิน (Money Market) สินทรัพย์ทางการเงินประเภทนี้ได้แก่ เงินฝากธนาคาร ตัวเงินค้ำ และตัวสัญญาใช้เงินระยะสั้น เป็นต้น

2. ระยะยาว (Long - term) เงินลงทุนมีความผูกพันระยะเวลายาวเกินกว่า 1 ปี ตลาดที่ซื้อขายเรียกว่า ตลาดทุน (Capital Market) สินทรัพย์ทางการเงินประเภทนี้ได้แก่ กรมธรรม์ประกันชีวิต พันธบัตรรัฐบาล และหุ้นกู้ เป็นต้น

สำหรับเนื้อหาของหนังสือเล่มนี้โดยส่วนใหญ่จะมุ่งที่สินทรัพย์ทางการเงินที่เป็นสินทรัพย์เสี่ยงที่ดำเนินการซื้อขายในตลาดเปิดและมีความผูกพันของเงินทุนในระยะเวลายาวคือหุ้นสามัญเป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตามหลักการต่าง ๆ ที่กล่าวถึงสามารถนำไปประยุกต์ใช้กับสินทรัพย์อื่น ๆ ได้

จากการจัดประเภทสินทรัพย์ทางการเงินโดยวิธีการต่าง ๆ นั้นสามารถนำมารวมกันได้ดังนี้

สินทรัพย์ทางการเงิน

(1) สินทรัพย์ปลอดภัยหรือสินทรัพย์ที่ให้รายได้ประจำ

ก. ตลาดปิด หรือติดต่อกับสถาบันโดยตรง

1. บัญชีเงินฝากธนาคาร
2. ตัวสัญญาใช้เงินที่ออกโดยบริษัทการเงินชนิดห้ามโอน
3. กรมธรรม์ประกันชีวิต
4. เงินกองทุนเลี้ยงชีพ

ข. ตลาดเปิด

1. ตัวเงินค้ำ
2. ตัวสัญญาใช้เงินและตัวแลกเงินชนิดโอนเปลี่ยนมือได้
3. พันธบัตรรัฐบาล
4. หุ้นกู้

(2) สินทรัพย์เสี่ยงหรือสินทรัพย์ที่หารายได้ไม่แน่นอน

ก. ตลาดปิดหรือติดต่อกับสถาบันโดยตรง

1. หน่วยลงทุนของบริษัทลงทุนชนิดออกหน่วยลงทุนได้ไม่จำกัด-รับซื้อคืน

ข. ตลาดเปิด

1. หุ้นบริมสิทธิ

2. หุ้นสามัญ

3. หน่วยลงทุนของบริษัทลงทุนที่ออกหน่วยลงทุนได้จำกัด

สินทรัพย์ปลอดภัยหรือสินทรัพย์ที่หารายได้ประจำ (SAFE ASSETS)

สินทรัพย์ทางการเงินที่จัดเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยมีลักษณะโดยทั่วไปเป็นดังนี้คือการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนจะกำหนดเป็นจำนวนคงที่ ในระยะเวลาที่กำหนดไว้แน่นอน ผลตอบแทนนี้โดยทั่วไปเรียกว่า ดอกเบี้ย (Interest) และมีกำหนดชำระคืนเงินที่ผู้ลงทุนลงทุนไป เรียกว่า เงินต้น (Principal) การจ่ายดอกเบี้ยอาจจ่ายได้ 2 ลักษณะ คือ วิธีแรกเป็นการจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้และคิดจากเงินต้นเมื่อถึงกำหนดชำระดอกเบี้ย จึงจ่าย ส่วนวิธีที่สองเป็นการจ่ายดอกเบี้ยโดยหักดอกเบี้ยออกทันทีจากต้นเงิน ซึ่งเรียกว่าเป็นการขายลด (discount) โดยขายตราสารทางการเงินในราคาต่ำกว่าจำนวนเงินที่จะไถ่ถอนเมื่อครบกำหนด ตราสารเหล่านี้ไม่ได้กำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้ในตราสาร ดอกเบี้ยคือส่วนแตกต่างระหว่างราคาขายกับราคาไถ่ถอนคืนเมื่อครบกำหนด อัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้เป็นร้อยละของเงินต้นนี้เรียกว่าอัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (Nominal rate or coupon rate)

มูลค่าไถ่ถอน (Redemption value) นี้อาจเรียกแตกต่างกันไป เช่น มูลค่าหน้าตัว (Face value) มูลค่าตราไว้ (Par value) มูลค่าเมื่อครบกำหนด (Maturity value) การจ่ายเงินต้นอาจจ่ายทันทีที่ผู้ลงทุนต้องการเงินคืนเมื่อทวงถาม (On demand) หรืออาจจ่ายคืนเมื่อถึงระยะเวลาที่ตกลงกันได้ การจ่ายเงินต้นอาจจ่ายคืนทีเดียวทั้งจำนวน หรืออาจจะแบ่งจ่ายคืนเป็นงวด ๆ

ไม่ว่าจะจ่ายผลตอบแทนและเงินต้นคืนในลักษณะใดสิ่งสำคัญที่พึงระลึกเสมอคือสินทรัพย์ปลอดภัยนี้จะได้รับผลตอบแทนและจำนวนเงินต้นคืน เป็นจำนวนที่คงที่ ในระยะเวลาที่กำหนดไว้แน่นอน

เงินฝากออมทรัพย์

เงินฝากธนาคารเหล่านี้เป็นการลงทุนอย่างหนึ่งที่ผู้ลงทุนให้ธนาคารยืมเงินเพื่อหวังที่

จะได้รับดอกเบี้ยและเงินต้นคืนในจำนวนที่แน่นอน การลงทุนแบบนี้เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงภัยต่ำมากสะดวกสบาย และมีสภาพคล่องสูงมาก ดังนั้นอัตราผลตอบแทนโดยทั่ว ๆ ไปจึงต่ำกว่าการลงทุนชนิดอื่น ๆ

กรมธรรม์ประกันชีวิต (LIFE INSURANCE POLICY)

การประกันชีวิตก็เป็นวิธีการลงทุนอย่างหนึ่งที่คุณเอาประกันจะต้องส่งเงินค่าเบี้ยประกันให้กับบริษัทประกันชีวิตเป็นงวด ๆ ตามระยะเวลาที่ตกลงกัน ถ้าผู้เอาประกันเสียชีวิตในระหว่างการเอาประกันชีวิตก็จะได้รับเงินตามข้อตกลงที่คุณเอาประกันไว้ แต่ถ้าผู้เอาประกันยังมีชีวิตอยู่เมื่อครบกำหนดระยะเวลาที่คุณเอาประกันชีวิตไว้ ผู้เอาประกันก็จะได้รับค่าเวนคืนกรมธรรม์ ซึ่งเป็นเงินที่รวมเงินค่าเบี้ยประกันชีวิตที่คุณได้ส่งให้แก่บริษัทรับประกันชีวิตนั้นทุกงวดพร้อมเงินพิเศษจำนวนหนึ่งซึ่งพอจะเทียบได้กับการฝากเงินฝากคือดอกเบี้ยเงินฝากนั่นเอง ดังนั้นกรมธรรม์ประกันชีวิตก็คล้าย ๆ กับบัญชีเงินฝากออมทรัพย์นั่นเอง มีความเสี่ยงภัยต่ำกว่าการลงทุนแบบอื่น ๆ อัตราผลตอบแทนจึงค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนแบบอื่น ๆ

เงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PENSION FUND)

เงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นเงินกองทุนที่จัดตั้งขึ้นโดยหักเงินเดือนพนักงานส่วนหนึ่งในแต่ละเดือนและนายจ้างจ่ายสมทบให้อีกส่วนหนึ่ง ลูกจ้างจะได้รับเงินคืนจากทั้งส่วนของตนที่ถูกหักเอาไว้กับส่วนที่นายจ้างจ่ายสมทบและประโยชน์ที่อกเงยขึ้นในระหว่างที่เงินกองทุนถูกสะสมไว้ เมื่อครบเกษียณอายุ แต่ถ้าออกจากงานก่อนเกษียณอายุก็ได้เงินส่วนของตนคืนมา ส่วนของนายจ้างที่จ่ายสมทบอาจจะไม่ได้รับหรือได้รับบ้างบางส่วน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับระเบียบของแต่ละกองทุนที่กำหนดขึ้น ดังนั้นเงินที่ลูกจ้างถูกหักไว้ก็คล้าย ๆ กับการออมทรัพย์ และส่วนที่นายจ้างจ่ายสมทบและผลประโยชน์ที่อกเงยจากกองทุนก็เปรียบเสมือนดอกเบี้ยที่จ่ายให้กับเงินที่ถูกหักไว้ ดังนั้นเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพก็เป็นการลงทุนแบบหนึ่ง

หลักทรัพย์รัฐบาล (GOVERNMENT DEBT SECURITIES)

หลักทรัพย์รัฐบาลเป็นตราสารที่รัฐบาลออกจำหน่าย เป็นการกู้เงินของรัฐเพื่อใช้จ่ายบริหารราชการแผ่นดินและเพื่อชดเชยงบประมาณขาดดุลประจำปี หลักทรัพย์รัฐบาลจัดว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยมากที่สุดในบรรดาหลักทรัพย์ทั้งหมด มีความปลอดภัยที่จะได้รับดอกเบี้ยและเงินต้นตามระยะเวลาที่กำหนดแน่นอน ความเสี่ยงที่จะได้รับจากการลงทุนในหลัก-

ทรัพย์สินชนิดนี้เป็นความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในหลักทรัพย์อื่น (Interest Rate Risk) และความเสี่ยงจากการที่อำนาจซื้ออาจจะลดลงเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing Power Risk) ซึ่งจะได้กล่าวในรายละเอียดต่อไปในบทที่ 6 เกี่ยวกับความเสี่ยงภัยต่าง ๆ หลักทรัพย์ที่รัฐออกจำหน่ายมีทั้งระยะสั้น (Short - Term) และระยะยาว (Long - Term) สำหรับรัฐบาลไทย หลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายได้แก่ ตั๋วเงินคลัง พันธบัตร และตั๋วสัญญาใช้เงิน ซึ่งจำหน่ายให้ธนาคารออมสินโดยเฉพาะจึงไม่ขอนำมากล่าวในที่นี้

ตั๋วเงินคลัง (TREASURY BILL)

ตั๋วเงินคลังเป็นหลักทรัพย์รัฐบาลระยะสั้น ระยะเวลาครบกำหนดน้อยกว่าหรือเท่ากับหนึ่งปี ตั๋วเงินคลังที่รัฐบาลไทยออกจำหน่ายกับบุคคลทั่วไปและองค์การต่าง ๆ ขณะนี้มีกำหนดอายุ 28, 63 และ 182 วัน รวม 3 ประเภท ตั๋วเงินคลังนี้ไม่มีดอกเบี้ยหน้าตัว แต่จำหน่ายโดยมีส่วนลดเป็นดอกเบี้ย โดยขายให้แก่ผู้ประมูลซื้อที่เสนออัตราส่วนลดหรืออัตราดอกเบี้ยต่ำสุด

พันธบัตร (GOVERNMENT BOND)

พันธบัตร เป็นหลักทรัพย์รัฐบาลระยะยาวที่มีระยะเวลาครบกำหนดเกินกว่าหนึ่งปี พันธบัตรที่รัฐบาลไทยออกจำหน่ายให้กับบุคคลทั่วไปและองค์การต่าง ๆ มี 2 ชนิด โดยแยกตามลักษณะรายได้ คือชนิดจ่ายดอกเบี้ยประจำ กับชนิดจ่ายดอกเบี้ยทบต้น ถ้าผู้ถือต้องการเงินคืนก่อนกำหนดสามารถนำไปขายคืนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ โดยถูกหักส่วนลดตามอัตราที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดไว้ล่วงหน้า หรืออาจนำไปขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยผ่านบริษัทสมาชิกก็ได้ หรืออีกทางหนึ่งอาจนำไปขายลดกับธนาคารพาณิชย์ก็ได้

หลักทรัพย์ประเภทเจ้าหน้าที่ออกโดยเอกชน (PRIVATE DEBT ISSUES)

หลักทรัพย์ประเภทเจ้าหน้าที่ออกโดยธุรกิจเอกชนมีทั้งระยะสั้นและระยะยาวและมีลักษณะความเสี่ยงและผลตอบแทนแตกต่างกันออกไป ตามเงื่อนไขของหลักทรัพย์และธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์นั้น

ระยะสั้น

หลักทรัพย์ระยะสั้นที่ออกโดยธุรกิจเอกชนมีหลายรูปแบบด้วยกัน เช่น ตั๋วสัญญาใช้เงิน

(Promisory Note) ออกโดยบริษัทการเงิน (Finance Company) โดยออกตั๋วสัญญาใช้เงินระบุชื่อผู้ถือให้กับลูกค้าที่นำเงินมาฝากหรือตั๋วสัญญาใช้เงินที่ออกโดยบริษัทขนาดใหญ่มีฐานะการเงินมั่นคง ออกจำหน่ายกับประชาชนทั่วไประยะเวลาได้ถอนไม่เกิน 1 ปี หลักทรัพย์ระยะสั้นอีกรูปหนึ่งคือ ตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) ที่ธนาคารรับรอง (Bankers' Acceptance) ซึ่งเกิดขึ้นจากการค้าระหว่างประเทศ ตั๋วแลกเงินที่ธนาคารรับรองการจ่ายนี้ผู้ลงทุนมีความปลอดภัยที่จะได้ผลตอบแทนและเงินต้นคืนมาก ดังนั้นผลตอบแทนจึงค่อนข้างต่ำ

ระยะยาว : หุ้นกู้ (Bonds) หลักทรัพย์ประเภทเจ้าหนี้ระยะยาวที่ออกโดยธุรกิจเอกชนได้แก่หุ้นกู้ (Bond) เป็นตราสารที่บริษัทใช้ในการกู้ยืมระยะยาว โดยสัญญาว่าจะจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามจำนวนและเวลาที่ระบุไว้ ลักษณะผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นกู้แต่ละบริษัทก็แตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับปัจจัยประกอบหลายอย่างอาทิเช่น ฐานะของบริษัทที่ออกหุ้นกู้เงื่อนไขของหุ้นกู้ ชนิดประเภทของหุ้นกู้ อัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ในหุ้นกู้ ฯลฯ หุ้นกู้สามารถแยกประเภทออกได้หลายประเภทตามลักษณะของดอกเบี้ยที่จ่าย หรือตามการจ่ายเงินต้นหรือตามหลักประกันการออกหุ้นกู้ เป็นต้น

ลักษณะทั่วไปของหุ้นกู้

1. ดอกเบี้ย โดยทั่วไปหุ้นกู้อาจจ่ายดอกเบี้ยทุก ๆ ครึ่งปี มีบ้างเหมือนกันที่จ่ายปีละครั้งวิธีการจ่ายดอกเบี้ยก็ขึ้นอยู่กับว่าเป็นหุ้นกู้แบบมีคูปองดอกเบี้ย หรือว่าเป็นหุ้นกู้ที่ระบุชื่อผู้ถือ ถ้าเป็นหุ้นกู้แบบมีคูปองดอกเบี้ย ผู้ถือหุ้นกู้ก็เพียงแต่ นำคูปองดอกเบี้ยไปขึ้นเงินตามระยะเวลาที่ระบุในคูปองนั้น แต่ถ้าเป็นหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ การโอนหุ้นกู้จะต้องโอนโดยการไปจดทะเบียนชื่อผู้ถือหุ้นกู้คนใหม่ การจ่ายดอกเบี้ยจะจ่ายให้กับผู้มีชื่อในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นกู้เท่านั้น

2. ผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee) เป็นบุคคลที่สามที่ระบุไว้ในการออกหุ้นกู้ มีหน้าที่ดูแลติดตามว่าผู้ออกหุ้นกู้ได้ปฏิบัติตามสัญญา เงื่อนไข ข้อจำกัดต่าง ๆ ที่ระบุไว้ในการออกหุ้นกู้หรือไม่

3. สัญญา เงื่อนไข ข้อจำกัดในสัญญาหุ้นกู้ (Indenture) เป็นสัญญาที่มีผลบังคับใช้ตามกฎหมายโดยทั่วไปมักจะมีบุคคลที่สามคือผู้ดูแลผลประโยชน์หรือเรียกว่า ทรัสตี (Trustee) เป็นผู้คอยดูแลติดตามว่าผู้ออกหุ้นกู้ได้ปฏิบัติตามสัญญา (Indenture) ที่ระบุไว้หรือไม่และถ้าบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ไม่ปฏิบัติตามสัญญา ทรัสตีก็จะเป็นผู้ฟ้องร้องนำคดีขึ้นสู่ศาล

4. อัตราดอกเบี้ยที่ระบุในหุ้นกู้โดยจ่ายเป็นอัตราร้อยละของมูลค่าตราไว้ (Coupon Rate or Nominal Rate) โดยทั่วไปดอกเบี้ยที่จ่ายจะเป็นจำนวนคงที่แน่นอนและต้องจ่ายเมื่อถึง

กำหนดเวลาจ่ายดอกเบี้ย เว้นแต่ว่าจะเป็นหุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยตามกำไรของบริษัท (Income Bond) ซึ่งจะกล่าวถึงต่อไป อัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ในใบหุ้นกู้จะมากหรือน้อยเพียงใดย่อมขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างประกอบกันเช่น ความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับชำระดอกเบี้ยและเงินต้นฐานะทางด้านการเครดิตของบริษัท สิทธิการแปลงหุ้นกู้เป็นหุ้นชนิดอื่น ๆ บรรยากาศการลงทุนในขณะที่ออกหุ้นกู้ ทรัพย์สินค้ำประกันหุ้นกู้ และภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินตลาดทุนในขณะที่ออกหุ้นกู้ เป็นต้น เมื่อได้พิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่กล่าวถึงข้างต้นแล้ว บริษัทที่ออกหุ้นกู้ที่จะกำหนดอัตราดอกเบี้ยในใบหุ้นกู้ให้สูงพอที่จะดึงดูดใจผู้ลงทุนให้ลงทุนซื้อหุ้นกู้ตามราคาที่ตราไว้ ซึ่งต่อมาภายหลังราคาตลาดของหุ้นกู้อาจจะเปลี่ยนแปลงไปจากราคาตราไว้ก็ได้ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาด แต่อัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ในใบหุ้นกู้ก็จะคงที่ไม่เปลี่ยนแปลง

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในการถือหุ้นกู้จนครบกำหนดไถ่ถอน (Yield to Maturity) นี้อาจจะสูงหรือต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ในใบหุ้นกู้ (Coupon Rate) ก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคาของผู้ซื้อเปรียบเทียบกับมูลค่าตราไว้ ถ้าผู้ลงทุนซื้อหุ้นกู้ในราคาที่สูงกว่ามูลค่าตราไว้ (at a premium) อัตราผลตอบแทนจากการถือไว้จนครบกำหนดไถ่ถอนก็จะต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดในใบหุ้นกู้ แต่ถ้าซื้อไว้ในราคาต่ำกว่ามูลค่าตราไว้ (at a discount) อัตราผลตอบแทนจากการถือไว้จนครบกำหนดไถ่ถอนก็จะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดในใบหุ้นกู้ สำหรับเรื่องการวัดอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้โดยวิธีต่าง ๆ จะได้กล่าวต่อไปในบทที่ 5

5. กำหนดไถ่ถอน (Maturity) อายุไถ่ถอนของหุ้นกู้ แต่ละบริษัทและอุตสาหกรรมก็แตกต่างกันออกไป มีตั้งแต่ 3 ปี 5 ปี 8 ปี 10 ปี หรือ 20 ปี หรือมากกว่า 20 ปีก็มีทั้งนี้ขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่ธุรกิจนั้นต้องการเงินทุน แต่โดยทั่วไปธุรกิจที่จะออกหุ้นกู้ที่มีกำหนดไถ่ถอนนาน ๆ เป็น 20 ปีขึ้นไปมักจะเป็นธุรกิจอุตสาหกรรมหนักที่ต้องใช้เงินทุนมาก และมีสินทรัพย์พวกเครื่องจักรที่มีอายุการใช้งานนานมาก ๆ เช่น กิจการสาธารณูปโภค เป็นต้น

นอกเหนือจากลักษณะทั่ว ๆ ไปที่กล่าวมาข้างต้นแล้วหุ้นกู้บางชนิดอาจมีลักษณะพิเศษอื่น ๆ อีกเช่นสิทธิการเรียกคืนก่อนครบกำหนดไถ่ถอน (Call Provision) การจัดกองทุนสะสมเพื่อไถ่ถอน (Sinking Fund) และการกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนของหุ้นกู้เป็นระยะ ๆ (Serial Bonds) สำหรับหุ้นกู้ที่ออกมาชุดเดียวกันแทนที่จะกำหนดเวลาไถ่ถอนเป็นเวลาเดียวกันหมด เป็นต้น

สิทธิการเรียกคืนก่อนครบกำหนดไถ่ถอน (Call Provision) สิทธิการเรียกคืนนี้ผู้ออกอาจจะระบุไว้ในสัญญาหุ้นกู้ก็ได้ โดยจะต้องระบุราคาที่เรียกคืนก่อนกำหนดไถ่ถอนในราคา

ที่แน่นอนซึ่งสูงกว่าราคาตราไว้ ส่วนที่สูงกว่าราคาตราไว้นี้เรียกว่าค่าชดเชยการเรียกคืน (Call Premium) สิทธิการเรียกคืนนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ออกหุ้นกู้ แต่จะทำให้ผู้ถือหุ้นกู้เสียผลประโยชน์ เพราะผู้ออกหุ้นกู้มักจะใช้สิทธิเรียกคืนในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในใบหุ้นกู้ เพื่อที่จะออกหุ้นกู้ใหม่ที่ดอกเบี้ยต่ำกว่าหุ้นกู้เดิม ผู้ออกหุ้นกู้ก็จะประหยัดค่าดอกเบี้ยได้ เงินที่ผู้ถือหุ้นกู้ได้คืนมาเมื่อนำกลับไปลงทุนต่อก็จะได้อัตราผลตอบแทนต่ำ เพราะภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำ เพื่อชดเชยข้อเสียเปรียบที่ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับและดึงดูดใจให้ผู้ซื้อหุ้นกู้ประเภทนี้ อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ชนิดนี้ก็จะสูงกว่าหุ้นกู้อื่น ๆ ที่มีลักษณะคล้ายคลึง แต่เรียกคืนก่อนกำหนดไม่ได้

หุ้นกู้ที่สะสมเงินเพื่อการไถ่ถอน (SINKING FUND BONDS)

เพื่อให้ผู้ถือหุ้นกู้เกิดความมั่นใจว่าเมื่อถึงกำหนดไถ่ถอนแล้ว ผู้ออกหุ้นกู้สามารถหาเงินมาไถ่ถอนได้ ในสัญญาหุ้นกู้ (Indenture) ก็อาจกำหนดให้ผู้ออกหุ้นกู้ต้องกันเงินจำนวนหนึ่งที่เป็นจำนวนแน่นอนหรือเป็นอัตราร้อยละของกำไรสุทธิประจำปี เงินจำนวนที่กันไว้นี้จะนำส่งผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee) เป็นประจำทุก ๆ ปีเพื่อให้ผู้ดูแลเก็บรักษาไว้เพื่อการไถ่ถอน โดยการไถ่ถอนอาจจะทำในรูปของการเรียกคืนหุ้นกู้ หรือการซื้อคืนจากตลาดหรือว่ารอจนหุ้นกู้ครบกำหนดวันไถ่ถอน

หุ้นกู้ที่ออกเป็นชุด ๆ และวันครบกำหนดไถ่ถอนแตกต่างกัน (SERIAL BONDS)

หุ้นกู้ประเภทนี้ผู้ออกหุ้นกู้มีความประสงค์จะไถ่ถอนหุ้นกู้เป็นระยะ ๆ ไม่ต้องมีการไถ่ถอนในเวลาพร้อมกันทีเดียว และไม่ประสงค์จะออกหุ้นกู้แบบสามารถเรียกคืนก่อนกำหนด ดังนั้นก็อาจออกเป็นชุด ๆ โดยหุ้นกู้ชุดหนึ่ง ๆ จะมีวันครบกำหนดไถ่ถอนเป็นระยะ ๆ เช่น ชุดหนึ่งมีวันครบกำหนดไถ่ถอน 3 ปี 5 ปี 8 ปี และ 10 ปี ข้อกำหนดในการขยายก็อาจจะระบุให้ผู้ซื้อต้องซื้อทั้งชุดจะเลือกเฉพาะวันครบกำหนดที่ผู้ซื้อต้องการไม่ได้ หรืออาจจะปล่อยให้ผู้ซื้อเลือกหุ้นกู้เฉพาะกำหนดไถ่ถอนวันใดวันหนึ่งก็ได้

จากลักษณะทั่ว ๆ ไปของหุ้นกู้ที่กล่าวมาข้างต้นเมื่อนำมาผนวกกับลักษณะพิเศษบางประการของหุ้นกู้แต่ละประเภทก่อให้เกิดหุ้นกู้ประเภทต่าง ๆ ขึ้นอีกมากมายหลายแบบ ซึ่งจะขอนำหุ้นกู้ชนิดที่พบเห็นประจำมาอธิบายให้เข้าใจพอสังเขป

SECURED BONDS

ลักษณะสำคัญของหุ้นกู้ประเภทนี้คือมีทรัพย์สินมาค้ำประกันหุ้นกุนั้น กล่าวคือ ถ้าบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้น หรือบริษัทล้มละลาย ผู้ถือหุ้นกู้ก็สามารถนำสินทรัพย์ที่ค้ำประกันนั้นออกจำหน่าย และเงินที่ได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์นั้นก็จะต้องนำมาชำระดอกเบี้ยและเงินต้นของหุ้นกุนั้นก่อนเจ้าหนี้รายอื่น ๆ

MORTGAGE BONDS เป็น SECURED BOND แบบหนึ่งโดยที่สินทรัพย์ที่นำมาค้ำประกันหุ้นกุนั้นเป็นอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นถ้าสินทรัพย์ที่ค้ำประกันเป็นอสังหาริมทรัพย์ การค้ำประกันนั้นก็ต้องนำไปจดทะเบียนการค้าประกันคือทำจำนอง การนำอสังหาริมทรัพย์ไปจดจำนองค้ำประกันการออกหุ้นกุนี้ถ้ามีการนำไปจดจำนองซ้ำหลาย ๆ ครั้ง โดยที่หนี้เก่าก็ยังไม่ได้ไถ่ถอนจำนองเช่นนี้หุ้นกุนั้นก็จะกลายเป็นหุ้นจำนองชั้นหนึ่ง (First Mortgage Bonds) หุ้นกุนั้นชั้นสอง (Second Mortgage Bonds) หุ้นกุนั้นชั้นถัด ๆ ไปตามลำดับของการนำไปจดจำนอง สิทธิในการได้รับเงินคืนถ้าบริษัทล้มละลายหรือเลิกกิจการก็จะเป็นไปตามลำดับชั้นของการจดจำนอง หุ้นกุนั้นชั้นหนึ่งก็จะได้รับสิทธิก่อนหุ้นกุนั้นชั้นถัด ๆ ไป

COLLATERAL TRUST BONDS ก็เป็น SECURED BONDS อีกแบบหนึ่ง โดยสินทรัพย์ที่นำมาค้ำประกันหุ้นกู้เป็นสินทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ (Common Stocks) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks) และหุ้นกู้ (Bonds) ของบริษัทอื่น ๆ ที่บริษัทผู้ออกหุ้นกุนั้นถืออยู่

UNSECURED BONDS หรือ DEBENTURE BONDS

ลักษณะสำคัญของหุ้นกู้ประเภทนี้คือไม่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน ดังนั้นผู้ถือหุ้นกุนั้นจึงมีสภาพเหมือนเจ้าหนี้ทั่ว ๆ ไป และเพื่อที่จะดึงดูดใจให้ผู้ลงทุนลงทุนในหุ้นกุนั้นนี้ บริษัทผู้ออกหุ้นกุนั้นก็จะกำหนดเงื่อนไข สัญญาต่าง ๆ ที่จะปกป้องความเสี่ยงภัยของผู้ถือหุ้นกู้ เช่น การกำหนดให้บริษัทผู้ออกหุ้นกุนั้นต้องรักษาอัตราส่วนของสินทรัพย์สภาพคล่องต่อหนี้สินหมุนเวียนให้อย่างน้อยเท่ากับอัตราที่จะกำหนดไว้ หรือข้อห้ามในการกู้ยืมโดยการนำสินทรัพย์ไปค้ำประกันเพิ่มเติม เป็นต้น

SUBORDINATE DEBENTURES

เป็นหุ้นกู้แบบไม่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน และมีสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัทผู้ออกหุ้นกุนั้นในกรณีบริษัทล้มละลายหรือเลิกกิจการหลังจากหุ้นกู้แบบ Debenture ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกุนั้นนี้โดยปกติแล้วจะสูงกว่าหุ้นกุนั้น Debenture

CONVERTIBLE BONDS

เป็นหุ้นกู้ที่ไม่มีสินทรัพย์ค้ำประกันแบบหนึ่ง แต่มีลักษณะพิเศษคือสามารถแปลงสภาพไปเป็นหุ้นสามัญได้ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดไว้ สิทธิแปลงสภาพนี้จะกำหนดระยะเวลา อัตราส่วนการแปลงสภาพ (Conversion Ratio) ไว้ อัตราส่วนการแปลงสภาพจะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างหุ้นสามัญและหุ้นกู้ว่าเป็นเท่าใด เช่นกำหนดว่าหุ้นกู้มูลค่า 1,000 บาท จะแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ 10 หุ้น เป็นต้น เนื่องจากลักษณะพิเศษนี้ อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ชนิดนี้จึงค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นกู้ชนิดอื่น ๆ อัตราผลตอบแทนการลงทุนของหุ้นกู้ชนิดนี้จะขึ้นอยู่กับ การเจริญเติบโตก้าวหน้าของบริษัท ถ้าบริษัทเจริญเติบโตมากเพียงใด ราคาของสิทธิแปลงสภาพก็จะยิ่งสูงมากขึ้นเพียงนั้น เนื่องจากหุ้นสามัญของบริษัทมีราคาสูงขึ้น

INCOME BONDS

เป็นหุ้นกู้ที่แตกต่างจากหุ้นกู้โดยทั่ว ๆ ไปตรงลักษณะการจ่ายดอกเบี้ย กล่าวคือหุ้นกู้ประเภท Income Bond จะจ่ายดอกเบี้ยต่อเมื่อมีกำไรเพียงพอที่จะจ่ายดอกเบี้ยทั้งหมด ดังนั้น ถ้าปีใดบริษัทไม่มีกำไรพอจ่ายดอกเบี้ย ปีนั้นบริษัทจะไม่ต้องจ่ายดอกเบี้ยให้กับ Income Bonds และบริษัทจะไม่ถูกฟ้องล้มละลาย ซึ่งต่างกับหุ้นกู้ชนิดอื่นคือ ถ้าบริษัทไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยตามกำหนดเวลาจะถูกฟ้องล้มละลายได้ อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยที่ยังไม่ได้จ่ายนี้จะถือเป็นดอกเบี้ยค้างจ่ายสะสมไปเมื่อใดที่บริษัทมีรายได้เพียงพอ จะต้องจ่ายดอกเบี้ยส่วนที่ค้างไว้ด้วย เนื่องจากลักษณะพิเศษนี้ หุ้นกู้ชนิดนี้จึงมีความปลอดภัยน้อยกว่าหุ้นกู้ชนิดอื่น ๆ อัตราดอกเบี้ยของ Income Bonds จึงมักจะสูงกว่าหุ้นกู้ชนิดอื่น ๆ เป็นการชดเชยความเสี่ยง และเพื่อดึงดูดใจผู้ลงทุนจากลักษณะต่าง ๆ โดยทั่วไปของหุ้นกู้ลักษณะพิเศษบางประการของหุ้นกู้บางชนิดก่อให้เกิดหุ้นกู้ชนิดต่าง ๆ มากมายแตกต่างกันออกไป ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรให้ความสนใจศึกษาข้อบังคับ สัญญา เงื่อนไข (Indenture) โดยตลอดอย่างระมัดระวัง เพื่อผลประโยชน์ของตัวเองผู้ลงทุนเอง

สินทรัพย์เสี่ยงหรือสินทรัพย์ที่หารายได้ไม่แน่นอน (RISK ASSETS)

สินทรัพย์ทางการเงินประเภทสินทรัพย์เสี่ยงนี้ผู้ถือตราสารมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ มีสิทธิในกำไรที่คงเหลืออยู่ และเป็นผู้มีสิทธิอันดับสุดท้ายในสินทรัพย์ของกิจการถ้ากิจการถูกศาลสั่งให้ล้มละลาย หรือเลิกกิจการ บรรดาหนี้สินและสิทธิเรียกร้องต่าง ๆ จะต้องได้รับชำระจนครบถ้วนก่อน สินทรัพย์ที่เหลือจึงจะนำมาจ่ายให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทเจ้าของ ดังนั้นถ้าไม่มีสินทรัพย์เหลือ ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทเจ้าของจะไม่ได้รับอะไร และไม่มีสิทธิที่จะเรียกร้องต่อไป

นอกจากนั้นรายได้ที่จะได้รับจากการลงทุนจะไม่คงที่และไม่แน่นอน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับกำไรสุทธิหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ และดอกเบี้ยจ่ายเรียบร้อยแล้ว และประการสำคัญขึ้นอยู่กับนโยบายของคณะกรรมการบริหารของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ลักษณะอีกประการหนึ่งคือหลักทรัพย์ประเภทนี้ โดยทั่วไปแล้วจะไม่มีวันครบกำหนดไถ่ถอน ถ้าผู้ลงทุนต้องการเงินคืนจะต้องหาผู้ซื้อมารับซื้อไป ราคาที่จะขายได้ไม่จำเป็นว่าจะเท่ากับเงินที่ลงทุนไปครั้งแรก อาจจะสูงกว่าหรือต่ำกว่าก็ได้ซึ่งจะเห็นว่าแตกต่างกับหลักทรัพย์ประเภทเจ้าหนี้ ที่มีวันครบกำหนดไถ่ถอนและจำนวนเงินที่จะได้คืนทราบแน่นอน

เราสามารถจำแนกประเภทของสินทรัพย์เสี่ยงออกได้ 2 ประเภทใหญ่ ๆ ตามลักษณะของสื่อกลางที่เป็นเจ้าของคือ

1. หลักทรัพย์ประเภทเจ้าของโดยลงทุนกับสถาบัน (Equity Investment via Institution) การลงทุนแบบนี้ เป็นการลงทุนโดยซื้อหุ้นของบริษัทลงทุน (Investment Company) บริษัทลงทุนก็จะนำเงินที่ได้นี้ไปลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทอื่นต่อไป
2. หลักทรัพย์ประเภทเข้าของโดยผู้ลงทุนเป็นเจ้าของโดยตรง (Direct Equity Investments) ซึ่งแบ่งเป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือหุ้นสามัญ และหุ้นบุริมสิทธิ นอกจากนี้ 2 ประเภทใหญ่ ๆ นี้แล้วก็ยังมีพวกสิทธิต่าง ๆ ในการที่จะได้ซื้อหุ้น (Options) ซึ่งจะได้กล่าวต่อไป

หลักทรัพย์ประเภทเจ้าของโดยลงทุนกับสถาบัน (EQUITY INVESTMENT VIA INSTITUTION)

เป็นการลงทุนโดยทางอ้อมโดยผ่านสถาบันเช่นบริษัทลงทุน (Investment Company) นี้ค่อนข้างง่ายสะดวก ผู้ลงทุนไม่ต้องทุ่มเทเวลาและความสนใจที่จะบริหารหลักทรัพย์ที่ลงทุนมากนัก ไม่เหมือนกับการลงทุนในหุ้นสามัญ ซึ่งต้องการการดูแลเอาใจใส่และติดตามตลอดเวลา ทั้งนี้เพราะการลงทุนในบริษัทลงทุนนี้ บริษัทลงทุนจะเป็นผู้ดูแลจัดการเงินทุนที่เรานำไปลงทุนซื้อหุ้นบริษัทลงทุน เงินที่บริษัทลงทุนได้รับจากผู้ลงทุนก็จะนำไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทอื่น ๆ ตัวอย่างของหลักทรัพย์ประเภทนี้ได้แก่ หน่วยลงทุนของกองทุนรวม (Mutual Fund) สำหรับประเทศไทยก็ได้แก่ หน่วยลงทุนสินนิญญา ซึ่งเป็นหุ้นที่ออกโดยบริษัทกองทุนรวม ซึ่งเป็นบริษัทลงทุน (Investment Company) บริษัทกองทุนรวมนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยลงทุนสินนิญญาไปลงทุนซื้อพันธบัตร หุ้นกู้ หุ้นสามัญ ของรัฐบาลและบริษัทเอกชนต่าง ๆ

หน่วยลงทุนของบริษัทลงทุนนี้อาจจัดแยกได้ 3 ประเภทใหญ่ ๆ ได้แก่

1. Open-Ended Investment Company
2. Closed-End Investment Company
3. Dual Funds

OPEN-ENDED INVESTMENT COMPANY

บริษัทลงทุนชนิดเปิดนี้มีคุณลักษณะที่สำคัญคือ

1. หุ้นหรือหน่วยลงทุน บริษัทสามารถออกได้ในจำนวนเท่าใดก็ได้ ไม่จำกัด สามารถออกได้เรื่อย ๆ ขึ้นอยู่กับความต้องการซื้อของผู้ลงทุน โดยจะขายหุ้นที่ออกใหม่นี้ในราคาเท่ากับมูลค่าตลาดสุทธิต่อหุ้นของหลักทรัพย์ที่บริษัทเป็นเจ้าของอยู่บวกค่าธรรมเนียมการขาย

มูลค่าตลาดสุทธิต่อหุ้นหรือหน่วยลงทุนนี้หาได้โดย

มูลค่าตลาดสุทธิต่อหุ้น

$$= \frac{\text{มูลค่ารวมของราคาตลาดของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทถืออยู่} - \text{หนี้สิน}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุนหรือหุ้นทั้งหมด}}$$

2. บริษัทพร้อมเสมอที่จะรับซื้อหน่วยลงทุนคืนในราคาเท่ากับมูลค่าตลาดสุทธิต่อหุ้นของหลักทรัพย์ที่บริษัทเป็นเจ้าของอยู่ ดังนั้นถ้าผู้ลงทุนไม่ต้องการถือหน่วยลงทุนนี้ ก็สามารถนำไปขายคืนกับบริษัทที่ออกได้

CLOSED END INVESTMENT COMPANY

บริษัทลงทุนชนิดปิดนี้มีคุณลักษณะที่แตกต่างไปจาก Open-Ended Investment Company ดังต่อไปนี้

1. หุ้นหรือหน่วยลงทุน บริษัทออกได้ตามจำนวนที่กำหนดไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิเท่านั้น จะออกเกินกว่าที่จดทะเบียนไว้ไม่ได้ ซึ่งเหมือนกับบริษัทโดยทั่วไปและไม่มีกำหนดอายุไถ่ถอน

2. บริษัทไม่รับซื้อหน่วยลงทุนหรือหุ้นที่บริษัทออกคืน ถ้าผู้ลงทุนไม่ต้องการถือหน่วยลงทุนนี้อีกต่อไป จะต้องนำไปขายในตลาดหลักทรัพย์จะนำไปขายคืนกับบริษัทที่ออกไม่ได้ ดังนั้นราคาซื้อขายได้จะขึ้นอยู่กับตลาด ซึ่งอาจจะสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตลาดสุทธิต่อหุ้นของหลักทรัพย์ที่บริษัทลงทุนนั้นเป็นเจ้าของอยู่ก็ได้ และโดยทั่วไปราคาตลาดของหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มักจะไม่เท่ากับมูลค่าตลาดสุทธิต่อหุ้น

DUAL FUNDS

เป็นหน่วยลงทุนที่ออกโดยบริษัทลงทุนที่เป็นแบบปิด ดังนั้นจึงมีลักษณะคล้ายคลึงกับ Closed-End แต่แตกต่างกันที่หน่วยลงทุนของ Closed-End นั้นไม่มีกำหนดอายุไถ่ถอน แต่แบบ Dual Funds มีกำหนดอายุไถ่ถอนแน่นอน เช่น 15 ปี 20 ปี บริษัทจะออกหน่วยลงทุน 2 ประเภท มีราคาและจำนวนเท่า ๆ กันให้ผู้ลงทุนเลือกซื้อ โดยชุดหนึ่งจะเป็นหน่วยลงทุนที่จ่ายเงินปันผลในอัตราที่แน่นอนตลอดอายุของหน่วยลงทุน และเมื่อสิ้นสุดอายุของหน่วยลงทุนจะได้เงินไถ่ถอนเงินตามมูลค่าที่ตราไว้ ส่วนหน่วยลงทุนอีกชุดหนึ่งผู้ลงทุนจะไม่ได้รับเงินปันผลตลอดอายุของหน่วยลงทุน เมื่อสิ้นสุดอายุของหน่วยลงทุนจะได้รับเงินคืนตามมูลค่าของสินทรัพย์ของกองทุนที่ขายได้ หลังจากจ่ายชำระคืนหนี้สินและจ่ายคืนหน่วยลงทุนชุดแรกตามราคาตราไว้เรียบร้อยแล้ว ดังนั้นกำไรส่วนทุนทั้งหมดที่เหลืออยู่จะตกเป็นของหน่วยลงทุนประเภทหลัง ดังนั้นรายได้ของหน่วยลงทุนประเภทหลังจึงขึ้นอยู่กับกำไรส่วนทุนของสินทรัพย์ที่บริษัทลงทุนได้ลงทุนถืออยู่เมื่อสิ้นอายุหน่วยลงทุน

ผลตอบแทนและความเสี่ยง ผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในหน่วยลงทุนทั้ง 3 ชนิด ที่กล่าวมานั้นจะมี 2 รูปแบบคือ

1. ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลที่บริษัทลงทุนจะจ่ายซึ่งขึ้นอยู่กับเงินปันผลจากหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่กองทุนนำไปซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ และกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุนในระหว่างงวดนั้น ๆ

2. กำไรจากการที่ราคาตลาดของหน่วยลงทุนสูงขึ้นกว่าราคาที่ลงทุน (Capital Gain) ในกรณีของ Closed-End หรือ มูลค่าตลาดสุทธิต่อหน่วยลงทุนสูงกว่าราคาที่ซื้อหน่วยลงทุนนั้นไว้ สำหรับกรณีของ Open-Ended ซึ่งรับซื้อหน่วยลงทุนคืนตามมูลค่าตลาดสุทธิต่อหน่วยลงทุน

ผลตอบแทนทั้งสองประเภทนี้จะมากน้อยเพียงใดก็ขึ้นอยู่กับความสามารถของฝ่ายจัดการของบริษัทลงทุนนั้นที่จะบริหารการลงทุนของบริษัทลงทุนนั้นว่าได้มีการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio Management) อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากน้อยเพียงใด

สำหรับความเสี่ยงจากการลงทุนในหน่วยลงทุนนั้น เนื่องจากบริษัทลงทุนจะนำเงินทุนที่ได้จากการขายหน่วยลงทุน ไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทอื่น ๆ และบริษัทลงทุนนี้จะกระจายเงินทุนไปถือหลักทรัพย์มากมายหลายชนิด ดังนั้นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) จึงประกอบด้วยหลักทรัพย์ต่าง ๆ หลายประเภท หลายกิจการ เท่ากับว่าเงินทุนของผู้ที่ไปซื้อหน่วยลงทุนได้กระจายไปถือหลักทรัพย์ต่าง ๆ ไว้ เป็นการกระจายความเสี่ยง (Diversification)

ได้แบบหนึ่ง ดังนั้นผลตอบแทนของหน่วยลงทุนจะค่อนข้างสม่ำเสมอไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก และผู้ลงทุนในหน่วยลงทุนไม่ต้องมีภาระ หรือไม่ยุ่งยากที่จะต้องบริหารเงินทุน เพราะมีผู้อื่นคือบริษัทลงทุนรับภาระไปจัดการแล้ว

หลักทรัพย์ประเภทเจ้าของโดยผู้ลงทุนเป็นเจ้าของโดยตรง (DIRECT EQUITY INVESTMENTS)

การลงทุนแบบนี้ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการที่ผู้ลงทุนไปลงทุนโดยตรง ผู้ลงทุนต้องทำการวิเคราะห์ พิจารณาหลักทรัพย์โดยตนเองอย่างละเอียดรอบคอบ สี่กกลางการลงทุนแบบนี้ ได้แก่ หุ้นสามัญ (Common Stock) และหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) นอกจากนี้ อาจมีสิทธิต่าง ๆ (Rights and Options) ที่ให้สิทธิซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด สิทธิเหล่านี้สามารถนำมาซื้อขายได้ ดังนั้นจึงจัดเป็นสี่กกลางการลงทุน หรือหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งที่ผู้ลงทุนมีสภาพเป็นเจ้าของกิจการ

หุ้นบุริมสิทธิ (PREFERRED STOCK)

หุ้นบุริมสิทธิเป็นตราสารการลงทุนที่ผู้ถือมีฐานะเป็นกึ่งเจ้าของและกึ่งเจ้าหนี้ คือมีสิทธิได้รับเงินปันผลจำกัดจากกำไรก่อนจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งส่วนมากมักจะระบุเงินปันผลไว้เป็นอัตราร้อยละเหมือนดอกเบี้ยหุ้นกู้ แต่ไม่แน่นอนเท่าหุ้นกู้ เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิจะจ่ายได้ต่อเมื่อบริษัทมีกำไรสะสมเพียงพอ และคณะกรรมการบริษัทประกาศจ่าย อย่างไรก็ตามถ้าในปีใดไม่มีการจ่ายเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ เงินปันผลนี้จะต้องสะสมไปในปีต่อ ๆ ไป และต้องจ่ายเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิทั้งหมดก่อน กำไรที่เหลือจึงจะจ่ายหุ้นสามัญได้

หุ้นบุริมสิทธิโดยทั่วไปจะไม่มีสิทธิในการออกเสียงในฐานเจ้าของเว้นแต่จะมีข้อกำหนดให้สิทธิออกเสียงในบางกรณี และถ้าบริษัทไม่สามารถจ่ายเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิติดต่อกันเป็นเวลาหลายปี ผู้ถือหุ้นอาจมีสิทธิตั้งตัวแทนเข้าไปเป็นคณะกรรมการบริษัทจำนวนหนึ่ง ซึ่งปกติจะไม่มีสิทธินี้

หุ้นบุริมสิทธิบางชนิดมีสิทธิร่วมรับในกำไรที่เหลือหลังจากจ่ายเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญจำนวนหนึ่งแล้ว ดังนั้นในปีที่บริษัทมีกำไรสูง หุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลสูงกว่าอัตราปกติที่กำหนดไว้

หุ้นบุริมสิทธิโดยทั่วไปไม่มีอายุไถ่ถอน ดังนั้นถ้าผู้ลงทุนต้องการยกเลิกการถือ ต้องนำไปขายให้ผู้อื่นในตลาดจะขายคืนบริษัทผู้ออกไม่ได้ แต่หุ้นบุริมสิทธิบางชนิดอาจมีการไถ่ถอนโดยกำหนดให้สะสมเงินกองทุนไว้เพื่อไถ่ถอน (Sinking fund) และบางชนิดให้สิทธิที่จะแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ โดยกำหนดอัตราแปลงสภาพไว้

ในการชำระบัญชี หุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิได้รับเงินคืนจากการขายสินทรัพย์ก่อนหุ้นสามัญ แต่หลังจากสิทธิเรียกร้องอื่น ๆ

การพิจารณาลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิ ผู้ลงทุนจะต้องพิจารณาลักษณะและรายละเอียดของสิทธิของหุ้นบุริมสิทธิให้ดี เพราะหุ้นบุริมสิทธิแต่ละบริษัทกำหนดสิทธิไว้แตกต่างกัน ซึ่งจะมีผลถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนที่แตกต่างกันด้วย

หุ้นสามัญ (COMMON STOCK)

หุ้นสามัญเป็นตราสารทางการเงินที่ผู้ถือตราสารหรือผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ โดยจะมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกำไรส่วนที่เหลือหลังจากจ่ายชำระภาระผูกพันของกิจการทั้งหมดแล้ว แต่ทั้งนี้ย่อมขึ้นอยู่กับคณะกรรมการบริษัทว่าจะประกาศจ่ายหรือไม่มากน้อยเท่าใด ผู้ถือหุ้นจึงมีความเสี่ยงที่จะได้รับรายได้มากกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดอื่น ๆ ดังนั้นเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงผู้ถือหุ้นจึงมีสิทธิออกเสียงเพื่อควบคุมการดำเนินการของบริษัทและหวังที่จะได้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ชนิดอื่น ๆ

เนื่องจากหุ้นสามัญไม่มีอายุการไถ่ถอน ถ้าผู้ถือหุ้นไม่ต้องการถือหุ้นอีกต่อไปต้องนำไปขายให้กับผู้อื่นในตลาด จะขายคืนให้กับบริษัทไม่ได้

ในการชำระบัญชี ผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิได้รับเงินคืนจากการขายสินทรัพย์เป็นอันดับสุดท้ายคือจะได้รับเงินที่เหลือหลังจากได้ชำระคืนสิทธิเรียกร้องและข้อผูกพันต่าง ๆ หมัดสิ้นแล้ว

ดังนั้นในการพิจารณาลงทุนในหุ้นสามัญ ผู้ลงทุนจะต้องวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่จะได้รับจากการลงทุน โดยจะต้องพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนและความเสี่ยง ซึ่งเป็นเนื้อหาส่วนใหญ่ที่จะศึกษาในตำราเล่มนี้

หุ้นปันผล (Stock Dividend) หุ้นสามัญมีลักษณะพิเศษที่แตกต่างจากตราสารการเงินชนิดอื่น ๆ ในบางลักษณะคือ คณะกรรมการบริษัทอาจประกาศจ่ายหุ้นปันผลแทนเงินสดให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งมีผลทำให้จำนวนหุ้นสามัญและบัญชีทุนเพิ่มขึ้นโดยการโอนกำไรสะสมเข้าบัญชีทุนในจำนวนเงินเท่ากับจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นคูณด้วยราคาตราไว้ ดังนั้นการจ่ายหุ้นปันผลจึงเป็นเพียงการจัดโครงสร้างบัญชีทุนใหม่เท่านั้น และมีผลทำให้ความสามารถตามกฎหมายที่จะจ่ายเงินปันผลลดน้อยลง เนื่องจากข้อบังคับของกฎหมายกำหนดให้การจ่ายเงินปันผลต้องจ่ายจากบัญชีกำไรสะสมเท่านั้น จะจ่ายจากบัญชีทุนไม่ได้

นอกจากนั้นการจ่ายหุ้นปันผลจะมีผลทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นเงินปันผลต่อหุ้น และราคาต่อหุ้นลดต่ำลง ในสัดส่วนเดียวกันกับจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นทั้งนี้เนื่องจากกำไรรวมยังเท่าเดิม แต่จำนวนหุ้นเพิ่มสูงขึ้น เว้นแต่ว่าคณะกรรมการบริษัทจะมีนโยบายรักษาระดับการจ่ายเงินสดปันผล ถ้าเป็นเช่นนั้นจะมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับเงินสดปันผลจำนวนรวมเพิ่มสูงขึ้น

การแตกหุ้น (Stock Split) นอกจากการประกาศจ่ายหุ้นปันผลคณะกรรมการบริษัทอาจมีมติแตกหุ้นซึ่งจะมีผลทำให้มูลค่าตราไว้ของหุ้นสามัญลดต่ำลง และผู้ถือหุ้นมีจำนวนหุ้นเพิ่มมากขึ้นตามอัตราส่วนการแตกหุ้น การแตกหุ้นไม่ได้ทำให้ความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลตามกฎหมายลดต่ำลง แต่จะทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นและราคาตลาดของหุ้นลดต่ำลงในอัตราส่วนเดียวกันกับจำนวนหุ้นที่เพิ่มสูงขึ้นด้วยเหตุผลเช่นเดียวกันกับการจ่ายหุ้นปันผล

สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ (Pre-emptive Rights or Rights to Subscribe) เนื่องจากการมีส่วนได้เสียและสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นสามัญขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้นที่ตนถืออยู่ ดังนั้นถ้าบริษัทเพิ่มทุนกฎหมายจึงกำหนดให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมที่จะซื้อหุ้นใหม่ตามส่วนจำนวนหุ้นที่ตนถืออยู่ เว้นแต่ที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นจะมีมติเป็นอย่างอื่น ทั้งนี้เพื่อรักษาสัดส่วนการมีส่วนได้เสียและอำนาจในการออกเสียง โดยคำแนะนำเช่นนี้จะต้องทำเป็นหนังสือบอกกล่าวไปยังผู้ถือหุ้นทุก ๆ คน ระบุจำนวนหุ้นให้ทราบว่าผู้นั้นชอบที่จะซื้อได้กี่หุ้น และให้กำหนดวันพ้นกำหนดการใช้สิทธิด้วย (informed date)

ตั้งแต่วันที่บริษัทประกาศรายละเอียดการให้สิทธิ (informed date) จนกระทั่งวันที่บริษัทปิดทะเบียนการโอนหุ้น ซึ่งเป็นวันที่บริษัทรวบรวมรายชื่อผู้ถือหุ้นว่าผู้ใดมีสิทธิได้รับก็สิทธิ (record date) ราคาหุ้นที่ซื้อขายจะรวมราคาสิทธิไว้ด้วย (cum rights) นั่นคือราคาตลาดของหุ้นก่อนวันลงทะเบียนเป็นราคารวมสิทธิ ราคาตลาดของหุ้นหลังวันลงทะเบียนจะเป็นราคาที่ไม่รวมสิทธิ (ex rights) ดังนั้นตั้งแต่หลังวันที่ลงทะเบียนจนกระทั่งถึงวันพ้นกำหนดการใช้สิทธิ (expired date) การซื้อขายหุ้นและสิทธิจะแยกจากกัน

และเมื่อพ้นกำหนดการใช้สิทธิ สิทธินั้นก็หมดไปดังนั้นจึงไม่มีราคาอีกต่อไป

เพื่อให้หุ้นที่ออกใหม่ดึงดูดใจผู้ลงทุน ราคาเสนอขายหุ้นใหม่จึงมักจะต่ำกว่าราคาตลาดของหุ้นเก่าที่ซื้อขายในขณะนั้น ดังนั้นเมื่อราคาเสนอขายต่ำกว่าราคาตลาดของหุ้นเก่าที่ซื้อขายกันอยู่ในเวลานั้น สิทธินั้นก็จะมีค่า ราคาเสนอขายจะต่ำกว่าเท่าใดย่อมขึ้นอยู่กับพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทว่าจะเสนอขายเท่าใด แต่ทั้งนี้จะต้องกำหนดราคาเสนอขายที่มั่นใจว่าราคาตลาดของหุ้นเดิมจะไม่ลดต่ำลงมาต่ำกว่าราคาเสนอขาย มิฉะนั้นแล้วผู้ถือหุ้นเดิมจะไม่ใช้สิทธิ หุ้นใหม่จะไม่มีผู้ซื้อ

มูลค่าหรือราคาของสิทธิโดยที่หุ้นเดิม 1 หุ้น มีสิทธิ 1 สิทธิ ดังนั้น สิทธิจะมีค่า
 มากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับราคาตลาดของหุ้นเดิมกับราคาเสนอขายของหุ้นใหม่ ซึ่งมูลค่าตาม
 ทฤษฎีสามารถหาได้ดังนี้

1. ก่อนวันลงทะเบียน

$$V_r = \frac{P \times R}{1 + R} \quad \text{.....(1)}$$

โดยให้ V_r = มูลค่าหรือราคาของสิทธิ 1 สิทธิ

P = ส่วนที่ราคาตลาดของหุ้นสูงกว่าราคาเสนอขาย

R = อัตราส่วนของหุ้นใหม่ต่อหุ้นเก่า

2. หลังวันลงทะเบียน ราคาหุ้นที่ซื้อขายไม่ได้รวมราคาสิทธิ

ดังนั้นสูตรการหามูลค่าสิทธิจึงเปลี่ยนเป็น

$$V_r = PR \quad \text{.....(2)}$$

ตัวอย่าง บริษัท ก. จำกัด มีหุ้นออกจำหน่ายแล้ว 100,000 หุ้น ประกาศเพิ่มทุน
 25% ในวันที่ 15 มิถุนายน 2526 โดยให้สิทธิกับผู้ถือหุ้นเดิมที่มีชื่อในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นใน
 วันที่ 15 กรกฎาคม 2526 ที่จะซื้อหุ้นใหม่ได้ในอัตราหุ้นใหม่ 1 หุ้นต่อหุ้นเดิม 4 หุ้น ในราคา
 หุ้นละ 120 บาท จนถึงวันที่ 15 กันยายน โดยขณะนั้นหุ้นบริษัท ก. จำกัด ราคาตลาดเท่ากับ
 160 บาท

ดังนั้นถ้าแทนค่าตามสูตรจะเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} V_r &= \frac{(160 - 120) \times \frac{1}{4}}{1 + \frac{1}{4}} \\ &= \frac{10}{\frac{5}{4}} \\ &= 8 \end{aligned}$$

นั่นคือราคาที่ควรจะเป็นของสิทธิ 1 สิทธิ = 8 บาท

หลังวันลงทะเบียนผู้ที่ซื้อหุ้นบริษัท ก. จำกัด หลังวันลงทะเบียนจะไม่ได้รับสิทธิ
 ที่จะซื้อหุ้น ดังนั้นราคาตลาดของหุ้นหลังวันลงทะเบียนจึงเป็นราคาที่ไม่รวมสิทธิ การคำนวณ
 หารราคาที่ควรจะเป็นของสิทธิต้องใช้สูตรที่ 2

ตัวอย่าง: จากตัวอย่างเดิม ถ้าหลังวันที่ 15 กรกฎาคม 2526 ราคาตลาดเท่ากับ 152 บาท ดังนั้นราคาสิทธิจะเท่ากับ

$$\begin{aligned}V_f &= (152 - 120) \times \frac{1}{4} \\ &= \frac{32}{4} \\ &= 8 \text{ บาท}\end{aligned}$$

นั่นคือราคาที่ต้องเป็นของสิทธิ 1 สิทธิ = 8 บาท ซึ่งเท่ากับมูลค่าของสิทธิก่อนปิดทะเบียนผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ตามมูลค่าของสิทธิย่อมเปลี่ยนแปลงได้ตามราคาหุ้นในตลาดขณะนั้น กล่าวคือถ้าราคาหุ้นนั้นในตลาดลดลง มูลค่าของสิทธิย่อมลดลงด้วย

หลังจากวันที่ 15 กันยายน 2526 ซึ่งเป็นวันพ้นกำหนดการใช้สิทธิ ถ้าผู้ถือหุ้นไม่ใช้สิทธิ สิทธินั้นก็หมดไปไม่มีค่า ผู้ถือหุ้นที่ยังคงถือหุ้นต่อไปแต่ไม่ใช้สิทธิ สัดส่วนความเป็นเจ้าของและอำนาจในการออกเสียงควบคุมการบริหารงานจะลดต่ำลง และจะสูญเสียกำไรที่ควรจะได้ไป ดังนั้นในกรณีที่มีการประกาศเพิ่มทุนและให้สิทธิผู้ถือหุ้นใหม่ในราคาต่ำกว่าราคาตลาด ผู้ถือหุ้นควรจะต้องเลือกปฏิบัติระหว่างขายหุ้นนั้นเสียก่อนที่จะปิดทะเบียนการโอนหุ้นราคาหุ้นในช่วงนั้นจะสูงเพราะเป็นราคาที่รวมการขายสิทธิด้วย หรือถือหุ้นนั้นต่อไปและใช้สิทธิซื้อหุ้นใหม่ตามสิทธิที่มีอยู่

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่ใช้สิทธิซื้อหุ้นใหม่ บริษัทผู้ออกหุ้นใหม่โดยทั่วไปจะจัดหาบริษัทลงทุนบริษัทใดบริษัทหนึ่งหรือหลาย ๆ บริษัทร่วมกันทำหน้าที่เป็นผู้คอยรับซื้อหุ้นใหม่ (Standby Underwriter) ที่ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ใช้สิทธิ ราคาที่รับซื้อมักจะต่ำกว่าราคาเสนอขายเล็กน้อย

STOCK OPTION WARRANTS หรือเรียกสั้น ๆ ว่า WARRANT

ในหัวข้อที่แล้วได้กล่าวถึงสิทธิของผู้ถือหุ้นสามัญที่จะซื้อหุ้นใหม่สิทธินั้นเป็น Warrant ชนิดหนึ่งซึ่งมีระยะเวลาสั้น ๆ ประมาณ 1 - 2 เดือน แต่โดยทั่วไปเมื่อกล่าวถึง Warrant ในหมู่ผู้ลงทุนเรามักจะหมายถึงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญในราคาที่กำหนดไว้แน่นอนในช่วงเวลาค่อนข้างยาว สิทธินี้เป็นสินทรัพย์ทางการเงินหรือสื่อกลางการลงทุนชนิดหนึ่งซึ่งบริษัทที่ออกสิทธิ นั้นมักจะขายควบไปกับหลักทรัพย์ชนิดใดชนิดหนึ่ง เช่น หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ เพื่อให้หุ้นกู้หรือหุ้นบุริมสิทธินั้น ๆ ดึงดูดใจผู้ลงทุนมากขึ้น Warrant นี้ไม่มีการจ่ายเงินรายได้ใด ๆ ให้กับผู้ถือ และอาจจะมีกำหนดเวลาให้ใช้สิทธิ หรืออาจไม่มีก็ได้ Warrant นี้จะมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น

หุ้นสามัญเพราะว่าอาจจะทำให้สัดส่วนความมีส่วนได้เสียในรายได้ สิทธิประโยชน์ ต่อหุ้นลดต่ำลง เมื่อ Warrant นั้นถูกใช้สิทธิ

ราคาของ Warrant ในขณะที่ใดขณะหนึ่งย่อมขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ หลายอย่างเช่น ราคาของหุ้นสามัญของที่ Warrant นั้นสามารถซื้อได้ ราคาตลาดของหุ้นสามัญในปัจจุบัน จำนวน Warrant ที่มีอยู่เมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว การแก้งราคาหุ้นสามัญในอนาคต และระยะเวลาสิทธิที่เหลืออยู่ว่าหมดกำหนดเมื่อใด เป็นต้น