

หรือเขียนอีกแบบหนึ่งก็คือ

$$TW = N(P - O)^{(53)}$$

โดยกำหนดให้ N = จำนวนหุ้นสามัญที่สามารถซื้อได้ต่อ warrant

TW = มูลค่าทางทฤษฎีของ warrant

P = ราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อหุ้น

O = option price หรือราคาหุ้นตามที่กำหนดไว้ให้จ่ายซื้อถ้าใช้ warrant

ตัวอย่างเช่น

เมื่อวันที่ 2 มกราคม 2524 ราคาปิดของหุ้นสามัญของบริษัทรุ่งเรืองการค้าเท่ากับ 24.50 บาท ราคาที่กำหนดให้ซื้อหุ้นสามัญได้โดยใช้ warrant เท่ากับ 20 บาท และมีเงื่อนไขว่าได้ใช้ 1 warrant ต่อหุ้นสามัญ 1 หุ้น ดังนั้นมูลค่าทางทฤษฎีของ warrant ของบริษัทเป็นเท่าไร

$$\text{มูลค่าทางทฤษฎีของ warrant} = NP_s - O$$

$$\text{จากโจทย์ } N = 1$$

$$P_s = 24.50$$

$$O = 20 \times 1 = 20$$

แทนค่าในสูตร

$$\text{มูลค่าทางทฤษฎีของ warrant} = (1)(24.50) - 20$$

$$= 4.50 \text{ บาท}$$

$$\text{หรือ จากสูตร } TW = N(P - O)$$

$$\text{แทนค่า } TW = 1(24.50 - 20)$$

$$= 4.50 \text{ บาท}$$

สมมติต่อไปว่า ถ้าโจทย์กำหนดให้ใช้ warrant ซื้อหุ้นสามัญได้ 2 หุ้น การคำนวณหามูลค่าทางทฤษฎีจะทำได้ดังนี้

$$N = 2$$

$$P_s = 24.50$$

$$O = 20 \times 2 = 40$$

(53) เพชร ชุมทรัพย์, op.cit., หน้า 72.

แทนค่าในสูตร

$$\begin{aligned}\text{มูลค่าทางทฤษฎีของ warrant} &= (2)(24.50) - 40 \\ &= 49 - 40 \\ &= 9 \text{ บาท}\end{aligned}$$

หรือ

$$\begin{aligned}\text{TW} &= N(P - O) \\ &= 2(24.5 - 20) \\ &= 2(4.5) \\ &= 9 \text{ บาท}\end{aligned}$$

ส่วนเกินมูลค่าทางทฤษฎีของ warrant⁽⁵⁴⁾ หมายถึงผลต่างระหว่างราคาตลาดของ warrant กับมูลค่าตามทฤษฎีของ warrant โดยทั่ว ๆ ไปการจำหน่าย warrant มักจะจำหน่ายในราคาสูงกว่ามูลค่าทางทฤษฎี เหตุผลที่ทำได้ก็เนื่องมาจากค่าเสียโอกาสสำหรับ Leverage ซึ่งอาจสรุปได้ว่าประกอบด้วยปัจจัยหลายประการ ดังนี้

1. Leverage ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้เกิดส่วนเกินมูลค่าทางทฤษฎีของ warrant เพราะอัตราเพิ่มของมูลค่า warrant มีมากกว่าอัตราการเพิ่มของราคาหุ้นสามัญ หรือ

$$\Delta \text{ Warrant Value} > \Delta \text{ Market Price of Common Stock}$$

2. ระยะเวลาก่อนที่ warrant จะครบกำหนดส่วนเกินมูลค่าทางทฤษฎีของ warrant จะมีความสัมพันธ์โดยตรงกับระยะเวลาก่อนครบกำหนดของ warrant ดังนั้น warrant ที่มีอายุยาวนานจะทำให้ผู้ถือมีโอกาสได้กำไรสูงกว่า warrant ที่มีอายุครบกำหนดสั้น ๆ

3. การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญของบริษัทที่ออก warrant เพราะช่วงราคาของหุ้นสามัญที่เปลี่ยนแปลงยิ่งกว้างเท่าใดก็จะกระทบต่อราคาตลาดของ warrant มากเท่านั้น ดังนั้นส่วนเกินมูลค่าของ warrant จึงมีความสัมพันธ์โดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญของบริษัทที่ออก warrant

4. ค่าเสียโอกาสเกิดขึ้นได้ 2 ลักษณะดังนี้

ก. ค่าเสียโอกาสเนื่องจากผู้ถือ warrant ไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลที่บริษัทจ่ายเหมือนกับผู้ถือหุ้นสามัญ ทำให้ความต้องการ warrant ลดลง ระดับราคาและส่วนเกินมูลค่าของ

(53) เพชรี ชุมทรัพย์, op.cit., หน้า 72.

(54) Van-Horne, op.cit., และเพชรี ชุมทรัพย์, Ibid.

warrant ก็ลดลงด้วย

ข. ค่าเสียโอกาสเนื่องจากจำนวนเงินลงทุนที่ต้องจ่ายซื้อหุ้นสามัญในขณะที่พิจารณาว่าจะลงทุนถ้าจ่ายซื้อหุ้นสามัญซึ่งต้องใช้เงินมากกว่าการซื้อเฉพาะ warrant

เงินปันผลหุ้นสามัญ⁽⁵⁵⁾ ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของเงินปันผล ซึ่งอาจอยู่ในลักษณะเงินสดปันผลหรือหุ้นปันผล จำนวนเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับย่อมขึ้นอยู่กับความสามารถในการดำเนินงานและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการตลอดจนการตัดสินใจของผู้บริหารของกิจการด้วย ลักษณะการจ่ายเงินปันผลส่วนใหญ่นิยมจ่ายเป็นเงินสดมากกว่าหุ้นปันผล เพราะผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินสดในทันทีเมื่อมีการจ่ายเงินปันผล ไม่ต้องรอถือหุ้นปันผลต่อไปจนกว่าบริษัทจะมีเงินสดพอจ่าย นั่นก็คือการจ่ายเป็นหุ้นปันผล ทำให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในบริษัทนั้นตามอัตราส่วนเดิมเพียงแต่จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นเท่านั้น

การจัดหาเงินทุนระยะยาวโดยการขอกู้ยืมจากสถาบันการเงิน วิธีนี้นิยมใช้กันมากในปัจจุบันเพราะสถาบันการเงินมีอยู่มากมาย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดทุน ซึ่งนับว่าเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวที่สำคัญ สถาบันการเงินเหล่านี้จะมีหลายรูปแบบ เช่น ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารเพื่อการลงทุน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัย⁽⁵⁶⁾ สำหรับลักษณะและวิธีการดำเนินงานของแหล่งเงินทุนจะแตกต่างกันไป แต่อย่างไรก็ตามการจัดหาเงินทุนระยะยาวนี้จะขึ้นอยู่กับภาวะทางเศรษฐกิจ สภาพการเงินและนโยบายการเงินและการคลังในขณะนั้นด้วยว่าเอื้ออำนวยกับการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินหรือไม่

(55)โปรดดู เพชรี ชุมทรัพย์, *Ibid.*, หน้า 29-30.

(56)โปรดดู เมธี ดุลยจินดา, *การเงินและการธนาคาร* (กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2521).

การศึกษาเฉพาะกรณี

บริษัทพัฒนาภัณฑ์ จำกัด

วันที่ 19 กันยายน 2523 นายรัตน์ ผู้ช่วยรองประธานธนาคารกรุงเก่า พิจารณาฐานะการเงินตามคำขอกู้เงินเพิ่มของบริษัทพัฒนาภัณฑ์ จำกัด วันต่อมา นายรัตน์เชิญนายอุดม เหมัญญิกของบริษัทมาพบเพื่อสอบถามสถานการณ์และความต้องการทางการเงินในปีหน้า นายอุดมชี้แจงว่ายอดขายปี 2524 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 20% หากธนาคารเต็มใจเพิ่มเงินกู้ระยะสั้นจากเดิมจำนวน 2,000,000 บาท อีกไม่ต่ำกว่า 250,000 บาท และอาจมากถึง 500,000 บาท

เพื่อให้เข้าใจสถานการณ์ต่าง ๆ ได้ดี นายรัตน์จึงวิเคราะห์หลักฐานการกู้เงินของบริษัทและสนทนากับนายอุดมประกอบการพิจารณาความเห็นของผู้ที่อยู่ในตำแหน่งคนก่อนซึ่งมีความเห็นว่าธนาคารควรกำหนดข้อบังคับบริษัทซึ่งขยายการก่อหนี้มากโดยมีเงินทุนน้อยได้อย่างไร ซึ่งถ้าธนาคารทำเช่นนั้น นายลักษณะซึ่งเป็นผู้ร่วมงานกับนายรัตน์ยอมรับว่าจะขัดขวางการขยายตัวของบริษัทอันเป็นผลดีกับบริษัทคู่แข่งซึ่งกำลังขยายตัวด้วย เขามีความเห็นที่เห็นว่าทางที่ดีเพื่อขจัดความไม่แน่นอนให้หมดไป ธนาคารควรเปลี่ยนสภาพจากเจ้าหนี้บริษัทเป็นการลงทุนในบริษัทที่กำลังขยายตัวแทน ซึ่งนายรัตน์สงสัยว่าฐานะของบริษัทดังกล่าวถึงเวลาที่ธนาคารควรปฏิบัติเช่นนี้หรือยัง

บริษัทพัฒนาภัณฑ์ จำกัด เริ่มดำเนินงานปี 2493 ใช้ชื่อว่า บริษัทศิริวิทย์ จำกัด โดยนายศิริ และนายวิริยะ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ร่วมทุนคนละเท่า ๆ กันตลอดสงครามโลกครั้งที่ 2 บริษัทขายปลีกริทยุ หลอดวิทย์ ส่วนประกอบและเครื่องไฟฟ้าแก่ผู้ซื้อทั่วไป และผู้สนใจวิทย์เป็นงานอดิเรกซึ่งมีจำนวนมากขึ้นเรื่อย ๆ ปลายปี 2507 นายอุดม ซื้อสิทธิส่วนได้เสียจากนายศิริ ในปีนี้ยอดขายซึ่งไม่เคยเกิน 1,000,000 บาท เริ่มเปลี่ยนไป ปี 2523 รายได้จากการขายแก่ผู้ซื้อทั่วไปเป็นเพียงส่วนน้อยของรายได้ทั้งหมด ปัจจุบันรายได้ส่วนใหญ่ได้จากการขายให้แก่ผู้จำหน่ายสินค้าอุตสาหกรรมประเภทเครื่องไฟฟ้า ส่วนประกอบหลอดวิทย์เครื่องให้ไฟวิทย์ และเครื่องมือที่ใช้ในห้องทดลอง สินค้า 12 สายผลิตภัณฑ์จากบัญชีแสดงรายการสินค้าปี 2523 ของบริษัทมีรายการสินค้ามากกว่า 25,000 รายการ การขายส่วนใหญ่ขายให้บริษัทจำหน่ายเครื่องให้ไฟในวิทย์ทั้งบริษัทเล็กและบริษัทใหญ่ และบริษัทการบิน โดยมีเงื่อนไขการขาย 2/10, n/30

นายวิริยะ ประธานกรรมการบริษัทอายุ 53 ปี เป็นผู้สนใจเรื่องการจัดซื้อและการควบคุมสินค้า ก่อนตั้งบริษัทปี 2493 นายวิริยะเป็นตัวแทนซื้อสินค้าของธุรกิจขนาดกลางซึ่งผลิตส่วนประกอบไฟฟ้า ส่วนนายอุดม อายุ 60 ปี เป็นทนายฎีก มีความชำนาญด้านการจัดการและการขายเท่า ๆ กับด้านการเงิน นอกจากเงินลงทุนในบริษัทพัฒนาภัณฑ์แล้วทั้งนายวิริยะ และนายอุดม ยังมีสินทรัพย์ส่วนตัว คือ นายวิริยะ มีเงินฝากธนาคาร สินทรัพย์ภายในบ้าน กรมธรรม์ประกันชีวิตรวมประมาณ 750,000 บาท ส่วนนายอุดมนั้น เดือนมิถุนายน 2523 มีหลักทรัพย์เงินลงทุนชั่วคราว เงินฝากธนาคาร สินทรัพย์ในบ้าน สินทรัพย์อื่น ๆ และกรมธรรม์ประกันชีวิต มูลค่าประมาณ 1,000,000 บาท ตั้งแต่ปี 2515 บริษัทพัฒนาภัณฑ์ได้ประกันชีวิตผู้บริหารงานของบริษัทแต่ละคนไว้มูลค่า 1,000,000 บาท นายลักษณะระบุไว้ในเอกสารของธนาคารกรุงเก่าว่า มูลค่ากรมธรรม์ประกันชีวิตนี้ไม่พอจ่ายสิทธิส่วนได้เสียของผู้ลงทุนคนใดคนหนึ่งทั้งสองคนนี้

บริษัทฯ ให้สำนักงานกิติบัญญัติเป็นผู้สอบบัญชีซึ่งเป็นบริษัทเล็ก ๆ แต่ได้รับความเชื่อถือจากสมาคมผู้สอบบัญชีรับอนุญาต บริษัทสอบบัญชีให้ความช่วยเหลือในการรวบรวมข้อมูลทางการเงินทุกงวด 3 เดือนด้วย นอกจากนี้นายกิติผู้ถือหุ้นอาวุโสของบริษัทสอบบัญชียังให้คำปรึกษาแก่นายวิริยะและนายอุดมเป็นประจำโดยเฉพาะทางด้านการเงินในกรณีที่ต้องตัดสินใจเกี่ยวกับเงินจำนวนมากด้วย

บริษัทเริ่มกู้เงินจากธนาคารกรุงเก่า ในปี 2513 เมื่อบริษัทต้องการเงินโดยที่ไม่คาดไว้ก่อนและลงทุนในสินค้าเป็นเงิน 25,000 บาท ระยะเวลากู้ 30 วัน การกู้ดังกล่าวนี้บริษัทชำระหนี้คืนธนาคารตามกำหนดเวลา ต่อมาได้เพิ่มเงินกู้ขึ้นเรื่อย ๆ ตามจำนวนเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องการ และระยะเวลาการให้กู้ยืมก็เพิ่มเป็น 90 วัน และสูงสุดชำระเป็นรายปี ซึ่งการกู้นั้นนายอุดมและนายวิริยะเป็นผู้ค้ำประกัน อัตราดอกเบี้ยไม่รวมค่าเสียหายในการจัดการ 4½% อย่างไรก็ตามปี 2523 เพิ่มเป็น 6%

ต้นปี 2516 บริษัทขอร้องธนาคารให้ช่วยเหลือทางการเงินเพื่อสร้างคลังสินค้าใหม่ในที่ติดกับโรงงานของบริษัท มูลค่า 900,000 บาท (ที่ดิน 300,000 บาท อาคาร 600,000 บาท) ซึ่งบริษัทในเครือของบริษัทพัฒนาภัณฑ์ คือ บริษัทพัฒนาพานิช เป็นเจ้าของโดยบริษัทพัฒนาภัณฑ์ต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษา ค่าภาษี ค่าดอกเบี้ย รายจ่ายอื่น ๆ และได้คืนหนี้สิน หลังจากพิจารณาตกเตียงกันแล้ว นายวิริยะ และนายอุดมตกลงร่วมลงทุนด้วยจำนวน 225,000 บาท ซึ่งอยู่ในรูปหนี้สินอันดับสองของบริษัทพัฒนาภัณฑ์ ส่วนธนาคารตกลงให้บริษัทพัฒนาพานิชกู้จำนวน 450,000 บาท ดอกเบี้ย 6% ระยะเวลา 10 ปี และให้

บริษัทพัฒนาภัณฑ์กู้ในรูปหนี้สินอันดับสอง 225,000 บาท ชำระคืนเป็นงวดภายในเวลา 5 ปี ดอกเบี้ย 5% การกู้แบบจำนองและแบบชำระคืนเป็นงวดนี้ทั้ง นายวิริยะและนายอุดมค้า ประกันเต็มจำนวน และธนาคารยังคงให้บริษัทพัฒนาภัณฑ์กู้ระยะสั้นชำระคืนเป็นงวด มากกว่า 225,000 บาท โดยพิจารณาตามความจำเป็นด้วย

ตลอดปี 2520 บริษัทเป็นหนี้ธนาคารไม่เกิน 300,000 บาท (ตามตารางที่ 1) นายอุดมมีความเห็นว่าปี 2521 บริษัทยังต้องการเงินจากธนาคารเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 900,000 บาท เนื่องจากเหตุผล 2 ประการ คือ

(1) ยอดขายของบริษัทพัฒนาภัณฑ์ เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในระยะเวลหลายปีที่ผ่านมา ปี 2520 การขายต่ำกว่า 10 ล้านบาทเพียงเล็กน้อย (ตามตารางที่ 2) และนายอุดม คาดว่าในอนาคต 4 - 5 ปี ข้างหน้ายอดขายจะมากถึง 30 - 40 ล้านบาท

(2) ราคาสินค้าตามรายการซึ่งผู้ขายส่วนประกอบต่าง ๆ ภาคอีสานแจ้งว่ามีแนวโน้ม ลดลงบ้างเล็กน้อย เพราะลูกค้ามีแหล่งซื้อสินค้ามากขึ้น จึงซื้อจากแหล่งที่ราคาถูกที่สุด ดังนั้น ผู้ขายจึงต้องขายราคาเท่ากัน แต่แข่งขันกันในด้านบริการขนส่งที่รวดเร็ว และการมีสินค้า มากพร้อมที่จะส่งให้ลูกค้าได้ทันทีเร็ว ๆ นี้ฝ่ายจัดการของบริษัท ได้ศึกษาความสามารถ ในการทำกำไรของผลิตภัณฑ์สายต่าง ๆ ของบริษัททั้งหมดรวม 20 สายผลิตภัณฑ์ ซึ่งเห็น ได้ชัดว่ามีผลิตภัณฑ์เพียง 12 สายผลิตภัณฑ์เท่านั้นที่ทำกำไรให้มากที่สุด แต่อย่างไรก็ตาม นายอุดมแจ้งว่า ภาวะการแข่งขันกันอย่างรุนแรง ทำให้บริษัทอาจต้องเพิ่มเงินลงทุนสินค้า มากถึง 500,000 บาท

นายอุดมชี้แจงแก่ธนาคารว่า ปัญหาเรื่องสินค้าล้าสมัยกำลังหมดไป โดยบริษัทตกลง ให้ผู้ขายยอมรับสินค้าคืนในราคาทุนถ้าขายสินค้านั้นไม่ได้ภายใน 6 เดือน แต่จะต้องส่งซื้อสินค้า ใหม่ที่มีมูลค่ามากกว่าสินค้าที่ส่งคืนสองเท่า

หลังจากธนาคารได้พิจารณาข้อเสนอของนายอุดมอย่างรอบคอบแล้วก็ตกลงให้บริษัท กู้เงินเพิ่มได้ 900,000 บาท ในขณะที่เดียวกันนายอุดมได้นึกถึงความสำคัญของการชำระคืนเงินกู้ ตามความคาดหมายของเขาเล็งเห็นว่าสินค้าที่ทำกำไรให้บริษัทมากจะทำกำไรให้โดยประมาณ ดังนี้คือ ปี 2519 เท่ากับ 150,000 บาท ปี 2520 เพิ่มขึ้นเป็น 400,000 บาท และ 500,000 บาท ในปีถัดไป เขาจึงตกลงกับธนาคารตามข้อเสนอว่าทุก ๆ สิ้น 6 เดือน (เริ่มตั้งแต่เดือน มีนาคม 2521) ขอกู้เงินธนาคารเพิ่มขึ้นตามความต้องการโดยมีหลักเกณฑ์ว่า ขอกู้เท่ากับจำนวน ที่เพียงพอผ่อนชำระหนี้ในเดือนจ่ายคืนเงินกู้ตลอดระยะเวลา 3 ปี

ตามความจริงแล้ว แม้ว่าจะระวังในการจ่ายค่าใช้จ่าย แต่ปรากฏว่ากำไรที่คาดว่าจะได้รับกลับไม่ได้ตามที่คาดไว้ บริษัทจึงเริ่มไม่สามารถชำระคืนเงินกู้ได้ เพราะวงเงินกู้จำกัดเพียง 900,000 บาท ทำให้ไม่พอซื้อสินค้าเป็นเงินสดโดยได้รับส่วนลดเดือนธันวาคม 2521 ธนาคารกรุงเก่า ตกลงให้บริษัทกู้เงินเพิ่มขึ้น 250,000 บาท ในขณะเดียวกันเมื่อธนาคารตรวจสอบสถานการณ์ก็เต็มใจให้บริษัทกู้โดยออกตั๋วเงิน 90 วัน ให้แก่ธนาคารไว้ เพราะทราบดีว่าบริษัทยังจำเป็นต้องใช้เงินจำนวนมากในระยะหลายปี

ปลายปี 2522 บริษัทขอกู้เงินจากธนาคารอีกเป็นครั้งที่สอง ในบันทึกที่ส่งให้ธนาคาร นายอุดมอธิบายว่าในระยะหลายเดือนที่ผ่านมา บริษัทได้ยืดระยะเวลาชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ออกไปให้สมดุลกับการที่มีลูกหนี้ค้างชำระมากขึ้น โดยรายงานว่าเป็นธรรมเนียมทางการค้าตามเงื่อนไขในการขายที่ให้กับตามปกติ และในขณะที่กิจการอยู่ในภาวะที่มีการแข่งขันทางการค้ามาก บริษัทจึงต้องปฏิบัติตามอย่างเสียไม่ได้เพื่อรักษาลูกค้าไว้ นอกจากนี้บริษัทยังสูญเสียรายได้จากส่วนลด นายอุดมชี้ให้เห็นว่าจำนวนเงินตามบิล 40,000 บาท ถ้าจ่ายเงินค่าสินค้าในวันที่ 10 ธันวาคม ควรได้รับส่วนลด 700 บาท นอกจากนี้ยังแสดงว่าหนี้สินปัจจุบัน 600,000 บาท นั้น 100,000 บาท ครบกำหนดชำระมากกว่า 30 วันแล้ว ดังนั้นเครดิตของบริษัทจึงเลวลงมาก และอยู่ในระหว่างอันตราย

นายอุดมอธิบายด้วยว่าการเพิ่มปริมาณการผลิตอย่างมาก ในปี 2516 ทำให้ต้องใช้โกดังเก็บสินค้ามากขึ้น และถ้าจัดหาเงินได้เพียงพอเขาและนายวิริยะจะสร้างโกดังเก็บสินค้าเพิ่มขึ้นอีกในปี 2523 นายอุดมสงสัยว่าจะจะเป็นไปไม่ได้ที่จะรวมปัญหาความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท ซึ่งยังมีอยู่ต่อไปกับการจัดหาเงินกู้ระยะยาว 1,500,000 บาท ระยะเวลา 10 ปี ให้แก่บริษัทพัฒนาพานิช ซึ่งทำให้บริษัทพัฒนาพานิช ต้องจ่ายคืนเงินกู้จำนวนตามยอดคงเหลือที่กู้จากธนาคารกรุงเก่า ในครั้งแรกจำนวน 450,000 บาท แม้กระนั้นตามที่นายอุดมคิดไว้ว่า บริษัทจะเบิกเงินล่วงหน้าให้ประมาณ 400,000 บาท บริษัทพัฒนาพานิชได้เสนออาคารที่มีมาแต่เดิมเป็นหลักประกันการกู้เงิน มีราคากำหนดเร็ว ๆ นี้เป็นราคาตลาดที่จะหามาใช้ได้ 1,100,000 บาท และราคาตลาดที่เหมาะสม “reasonable market value” 700,000 บาท ตามที่นายอุดมกล่าวนั้นบริษัทประกันภัยขนาดใหญ่เต็มใจพิจารณาให้กู้เงินแบบชำระคืนเป็นงวดโดยต้องมีเงินทุนจม ในการชำระคืนครั้งแรกเมื่อได้กู้เงินไปแล้ว 18-24 เดือน

เมื่อพิจารณาถึงความต้องการเงินทุนหมุนเวียนโดยเร่งด่วนและการคาดการณ์ล่วงหน้า

หน้าถึงความต้องการเงินทุนถาวรเพิ่มขึ้นแล้ว วันที่ 6 มกราคม 2523 ธนาคารกรุงเก่ายอมให้บริษัทกู้เงินเพิ่มอีก 600,000 บาท เป็น 1,750,000 บาท หลังจากนั้นในเวลาใกล้เคียงกันบริษัทประกันภัยค้ำประกันการกู้เงินแบบชำระคืนเป็นงวด อย่างไรก็ตามบริษัทพัฒนาธุรกิจแห่งท้องถิ่นแสดงความคิดว่าอัตราดอกเบี้ยในขณะนั้นทำให้ธนาคารยินยอมให้บริษัทกู้เงินหลังจากศึกษาโดยละเอียดและเจรจากันเป็นเวลา 1 สัปดาห์ ธนาคารตกลงให้กู้ 1,000,000 บาท ระยะเวลา 10 ปี อัตราดอกเบี้ย 6% โดยจำนองสินทรัพย์อันดับหนึ่งและบริษัทพัฒนาธุรกิจแห่งท้องถิ่นตกลงให้กู้อีก 500,000 บาท โดยนำสินทรัพย์อันดับสองมาจำนอง

การสร้างโกดังเก็บสินค้าปรากฏว่าค่าใช้จ่ายในการก่อสร้างเพิ่มขึ้น เพราะต้องป้องกันข้อบกพร่องจากหินที่อยู่ในดิน ทำให้โกดังเก็บสินค้ามูลค่า 700,000 บาท ที่สร้างเสร็จเดือนเมษายน 2523 มีมูลค่ามากกว่า 950,000 บาท ฉะนั้นเงินซึ่งบริษัทเบิกล่วงหน้าให้บริษัทพัฒนาพานิช จำนวน 400,000 บาท ต้องเพิ่มอีกประมาณ 150,000 บาท เดือนพฤษภาคมผู้แทนธนาคารกรุงเก่า กับผู้แทนบริษัทพัฒนาธุรกิจแห่งท้องถิ่นตกลงให้บริษัทพัฒนาพานิช กั้นเงินไว้ 150,000 บาท เพื่อเป็นสำรองอันตรายจากหินที่ไม่คาดคิดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ในขณะที่ประชุมกันนั้นธนาคารกรุงเก่า ตกลงให้บริษัทกู้เพิ่มได้อีก 250,000 บาท เป็น 2,000,000 บาท เพื่อบรรเทาการขาดแคลนเงินสด

ขณะที่นายรัตน์วิเคราะห์ข้อมูลการให้สินเชื่อแก่บริษัท เขาทราบว่าผู้อยู่ในตำแหน่งคนก่อนคือนายลักษณะได้เตือนนายอุดมว่าธนาคารจะกวดขันฐานะการเงินของบริษัท “ไม่ให้เครดิตมากเกินไป มากไปกว่านี้” การประชุมเดือนสิงหาคม 2523 นายลักษณะชี้ให้เห็นว่าเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทเมื่อ 5 ปีก่อนได้มาจากการก่อหนี้ (หนี้สินของบริษัทเพิ่มขึ้น 3 เท่า) ซึ่งมากกว่าที่ธนาคารกรุงเก่าเคยคาดหมายไว้ พิจารณาด้านอื่น ๆ นายลักษณะชี้แจงนายอุดมว่า ปี 2519 บริษัทมีหนี้สินรวม 1,240,000 บาท เงินทุนหมุนเวียน 1,490,000 บาท ในขณะที่การชำระหนี้ของบริษัท 1 บาท จะต้องขายสินค้า 0.25 บาท สิ้นปี 2523 มีหนี้สินรวม 3,600,000 บาท เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ 2,260,000 บาท และการชำระหนี้ของบริษัท 1 บาท ต้องขายสินค้า 0.47 บาท

นายอุดมและนายลักษณะได้พิจารณาการเพิ่มทุนของบริษัทโดยการออกหุ้นสามัญหรือก่อหนี้สินอันดับสอง นายอุดมอธิบายว่าเขาและนายวิริยะ ได้ตกลงให้การลงทุนเท่ากัน ขณะที่นายอุดมเต็มใจเพิ่มทุนในบริษัทอีก แต่นายวิริยะไม่สามารถจะเพิ่มทุนได้ เพราะขณะนั้นภรรยาป่วยต้องใช้จ่ายเงินเป็นค่ารักษาพยาบาลมาก จึงไม่สามารถนำสินทรัพย์

ส่วนตัวมาลงทุนได้ ถ้านายอุดมเพิ่มทุนจะทำให้เกิดความเหลื่อมล้ำกัน และอาจเกิดการขัดแย้งกันเป็นส่วนตัวด้วย

ธนาคารจำได้ว่าหลายปีมาแล้ว ทั้งสองสนทนากับธนาคารเพื่อการลงทุนเรื่องการเพิ่มทุนโดยขายหุ้นแก่บุคคลภายนอก ในระหว่างการพบกันนั้น นายอุดมอธิบายว่างบกำไรและขาดทุนปี 2523 มีรายจ่ายที่ไม่คาดว่าจะเกิดขึ้นรวมอยู่ด้วย เนื่องจากการก่อสร้างขยายการดำเนินงานด้านคลังสินค้า การจัดการด้านสินค้าใหม่ การปรับปรุงควบคุมสินค้าคงเหลือ นายอุดมเชื่อว่าปี 2524 และปีต่อ ๆ ไป กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นมากกว่า 500,000 บาท เนื่องจากการขายเพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 20% ในเร็ว ๆ นี้ รายได้ของบริษัท ค่อนข้างไม่แน่นอน ธนาคารเพื่อการลงทุนแนะนำว่าการออกหุ้นขายแก่บุคคลทั่วไปนั้นเลื่อนไปได้หลายปี เพื่อให้โอกาสบริษัททำกำไรให้มีแนวโน้มเป็นที่น่าพอใจก่อน

หลังจากการสนทนากับนายรัตน์ นายอุดมยอมรับนโยบายยับยั้งการให้กู้เงินของธนาคาร แต่หนุณนายลักษณะในการให้กู้เงินตามแบบที่เป็นอยู่ขณะนี้ โดยใช้ให้เห็นว่าลูกหนี้ของบริษัทเป็นลูกหนี้ที่ดี การดำเนินงานมีกำไรดีเป็นเวลาหลายปี ระหว่างการสนทนา นายอุดมกล่าวว่าตามประสบการณ์เขาเชื่อว่ามีธนาคารอื่นยินดีให้เขากู้เงิน แต่เป็นหนทางสุดท้ายที่เขาจะทำ เนื่องจากมีความสัมพันธ์อันดีกับธนาคารกรุงเก่า จึงขอกู้จากธนาคารนี้ก่อน ซึ่งนายลักษณะก็ยอมรับว่านอกจากธนาคารจะมีความสัมพันธ์อันดีกับบริษัทแล้วยังมีความสัมพันธ์ส่วนตัวเป็นอย่างดีกับนายอุดมและนายวิริยะมานานแล้วด้วย และย้ำอีกว่าบริษัทก็ตระหนักถึงเหตุผลที่ว่าการที่ธนาคารให้ความช่วยเหลือแก่บริษัทเป็นอย่างดี บริษัทจึงไม่คิดเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นสามัญแทนการกู้จากธนาคาร

นายรัตน์ตั้งข้อสังเกตว่า หลายปีที่ผ่านมายอดเงินฝากธนาคารส่วนตัวและของบริษัทมีจำนวนมากกว่าเงินที่ธนาคารให้บริษัทกู้โดยเฉลี่ยดังต่อไปนี้

ปี	ยอดคงเหลือเฉลี่ย (บาท)
2523	283,000 (8 เดือน)
2522	266,000
2521	185,000

เพื่อแก้ไขปัญหานี้ นายรัตน์ได้นำข้อมูลทางการเงินต่าง ๆ ของบริษัทอื่นในอุตสาหกรรม

กรรมเดียวกันมาเปรียบเทียบกับบริษัทพัฒนภัณฑ์ (ตามตารางที่ 3) ระหว่างนี้เขาไม่หวังว่าจะได้คำตอบที่แน่นอนจากสถิติทางการเงินของบริษัทอื่น เขาเพียงแต่หวังว่าจะได้รับแนวทางบางประการจากคำถามว่า มีเหตุผลในการที่ควรจะทำกิจการนี้สินของบริษัทหรือไม่

ตารางที่ 1
บริษัทพัฒนาภัณฑ์ จำกัด
งบดุลเปรียบเทียบ ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2518 - 2523

	(หน่วย - พันบาท)					
	2518	2519	2520	2521	2522	2523
สินทรัพย์						
เงินสด	20	120	60	110	200	170
ลูกหนี้ (สุทธิ)	790	710	790	1,050	1,350	1,590
สินค้าคงเหลือ	1,530	1,630	2,000	2,850	3,160	3,940
อื่น ๆ	<u>10</u>	<u>10</u>	<u>10</u>	<u>20</u>	<u>30</u>	<u>70</u>
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,350	2,520	2,860	4,030	4,740	5,770
เครื่องตกแต่งและเครื่องมือ (สุทธิ)	90	80	70	90	110	110
กรมธรรม์ประกันชีวิต	60	80	110	150	200	250
เงินให้บริษัทย่อยกู้	<u>340</u>	<u>180</u>	<u>140</u>	<u>110</u>	<u>110</u>	<u>80</u>
รวมสินทรัพย์	<u><u>2,840</u></u>	<u><u>2,860</u></u>	<u><u>3,180</u></u>	<u><u>4,380</u></u>	<u><u>5,160</u></u>	<u><u>6,210</u></u>
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น						
เจ้าหนี้	680	640	710	1,140	1,130	1,130
เจ้าหนี้ - ธนาคาร	180	180	300	650	1,150	2,000
ค่าภาษีค้างจ่าย	160	100	110	260	280	240
ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายอื่น ๆ	<u>110</u>	<u>110</u>	<u>80</u>	<u>100</u>	<u>120</u>	<u>130</u>
รวมหนี้สินระยะสั้น	1,130	1,030	1,200	2,150	2,680	3,500
ตัวเงินจ่าย - ธนาคาร	90	40	-	-	-	-
เจ้าหนี้ - พนักงาน*	<u>150</u>	<u>170</u>	<u>210</u>	<u>180</u>	<u>130</u>	<u>100</u>
รวมหนี้สิน	1,370	1,240	1,410	2,330	2,810	3,600
หุ้นสามัญ	150	150	150	150	150	150
กำไรสะสม	<u>1,320</u>	<u>1,470</u>	<u>1,620</u>	<u>1,900</u>	<u>2,200</u>	<u>2,460</u>
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>1,470</u>	<u>1,620</u>	<u>1,770</u>	<u>2,050</u>	<u>2,350</u>	<u>2,610</u>
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u><u>2,840</u></u>	<u><u>2,860</u></u>	<u><u>3,180</u></u>	<u><u>4,380</u></u>	<u><u>5,160</u></u>	<u><u>6,210</u></u>

* กรณีล้มละลายจะได้รับชำระหนี้หลังจากธนาคารได้รับครบแล้ว

ตารางที่ 2
บริษัทพัฒนภัณฑ์ จำกัด
งบกำไรและขาดทุนสำหรับงวด 1 ปี สิ้นสุด 31 กรกฎาคม
(หน่วย - พันบาท)

	2518	2519	2520	2521	2522	2523
ขาย :						
ผู้ผลิต	7,780	7,450	9,630	11,170	12,890	15,670
สถานบริการต่าง ๆ	390	370	280	240	270	130
ผู้ค้าปลีก	770	770	950	1,100	1,000	830
รวมขาย	8,940	8,590	10,860	12,510	14,160	16,630
ต้นทุนขาย*	6,770	6,470	8,420	9,480	10,590	12,690
กำไรสุทธิ	2,170	2,120	2,440	3,030	3,570	3,940
ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ :						
การขาย	760	840	1,030	1,220	1,390	1,580
การดำเนินงาน**	670	660	750	820	1,100	1,310
ทั่วไป	400	390	430	500	550	600
รวมค่าใช้จ่าย	1,830	1,890	2,210	2,540	3,040	3,490
กำไรสุทธิก่อนเสียภาษี	340	230	230	490	530	450
ภาษีเงินได้	130	80	80	210	230	190
กำไรสุทธิ	210	150	150	280	300	260
* สิ้นค้าต้นงวด	1,520	1,530	1,680	2,000	2,850	3,160
ซื้อ	6,780	6,620	8,740	10,330	10,900	13,470
สินค้าปลายงวด	1,530	1,680	2,000	2,850	3,160	3,940
สินค้าถัวเฉลี่ย	1,520	1,610	1,840	2,420	3,000	3,550
** รวมเงินเดือนผู้บริหาร	360	360	380	400	460	460

ตารางที่ 3
เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินบริษัทต่าง ๆ
(หน่วย - พันบาท)

	บริษัท บวรอิเล็กทรอนิกส์		บริษัท เจมส์ อิเล็กทรอนิกส์		บริษัท -อาร์ เอ วิทย์		บริษัท แอล อาร์ วิทย์	
	2422	2523	2522	2523	2522	2523	2522	2523
ขาย	44,060	48,540	31,100	36,380	37,550	39,200	212,090	224,420
กำไรสุทธิ	2,740	2,810	1,270	1,830	1,830	2,100	7,110	6,080
เจ้าหนี้ - ธนาคาร								
— ระยะสั้น	6,300	6,750	1,440	450	20	20	11,220	29,700
— ระยะยาว	760	11,250	—	—	490	470	21,660	17,990
รวม	7,060	18,000	1,440	450	510	490	32,880	47,690
หนี้สิน								
— หมุนเวียน*	18,830	13,010	7,910	4,640	4,170	5,400	29,420	50,080
— ระยะยาว	750	11,250	—	—	490	470	21,660	17,990
รวม	19,580	24,260	7,910	4,640	4,660	5,870	51,080	68,070
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,370	13,330	4,370	9,960	11,250	13,350	31,830	42,120
เจ้าหนี้-ธนาคาร/ส่วนของผู้ถือหุ้น	57%	135%	34%	4%	4%	4%	103%	113%
หนี้สินทั้งสิ้น/ส่วนของผู้ถือหุ้น	158%	182%	185%	44%	41%	44%	161%	162%

* รวมเจ้าหนี้ - ธนาคารระยะสั้นด้วย

ข้อสังเกต :

บริษัทบวรอิเล็กทรอนิกส์ : บริษัทบวรอิเล็กทรอนิกส์และบริษัทย่อยจำหน่ายเครื่องอุปกรณ์เกี่ยวกับวิทยุและส่วนประกอบ สินค้าที่ขายมีทั้งสิ้นมากกว่า 25,000 รายการ การขายนั้นขายให้ผู้ผลิตต่าง ๆ มากกว่า 3,500 ราย และหน่วยราชการต่าง ๆ บริษัทตั้งอยู่ทางภาคเหนือ

บริษัทเจมส์อิเล็กทรอนิกส์ : ตลาดสินค้าของบริษัทกว้างขวางมาก บริษัทซื้อสินค้ามากกว่า 30,000 รายการจากผู้ผลิต 160 ราย บริษัทตั้งอยู่กรุงเทพฯ

บริษัทอาร์ เอ วิทยุ : บริษัทอาร์ เอ วิทยุ และบริษัทย่อยตั้งอยู่ที่กรุงเทพฯ และสมุทรปราการ ยอดขายทั้งสิ้นขายให้ผู้ผลิตต่าง ๆ ครั้งหนึ่ง อีกครั้งหนึ่งขายให้กับผู้ค้าปลีก

บริษัทแอล อาร์ วิทยุ : บริษัทแอล อาร์ วิทยุ และบริษัทย่อยจำหน่ายเฉพาะเครื่องอุปกรณ์เกี่ยวกับวิทยุ ส่วนประกอบและอุปกรณ์เครื่องเสียงที่มีคุณภาพดี บริษัทตั้งอยู่ที่กรุงเทพฯ

บริษัทสุวิทย์การบิน จำกัด

บริษัทสุวิทย์การบิน จำกัด เป็นบริษัทเอกชนตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2509 ด้วยเงินทุนจำนวน 100 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1 ล้านหุ้น ราคาหุ้นละ 100 บาท ปัจจุบันเป็นบริษัทการบินภายในที่ใหญ่ที่สุดของประเทศ เนื่องด้วยการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้เจริญรุดหน้าไปอย่างรวดเร็ว เป็นผลให้เกิดความต้องการในด้านการคมนาคมและขนส่ง และประกอบกับความสามารถของผู้บริหาร บริษัทจึงประสบความสำเร็จในการดำเนินงาน และได้ขยายกิจการอย่างรวดเร็ว

เดิมบริษัทมีเครื่องบินโบอิง 737 จำนวน 2 ลำ และท่าอากาศยานและสถานบริการใน 3 จังหวัด ปัจจุบันนี้บริษัทมีเครื่องบินแบบโบอิง 737 จำนวน 4 ลำ และมีสถานบริการ 8 จังหวัดกระจายอยู่ทุกภาคของประเทศ แม้ว่ากิจการจะขยายตัวอย่างรวดเร็วบริษัทก็ยังเห็นว่าจะต้องขยายกิจการต่อไปอีกโดยเพิ่มเครื่องบินขึ้นอีกอย่างน้อย 1 ลำ เพื่อสนองความต้องการในด้านบริการของประชาชน

เมื่อตัดสินใจว่าจะเพิ่มเครื่องบินอีก 1 ลำ ก็ต้องลงทุนอีกประมาณ 120 ล้านบาท คณะกรรมการบริหารของบริษัทจึงได้เริ่มศึกษาวิธีการจัดหาเงินทุนในโครงการนี้และได้จำแนกวิธีการจัดหาเงินทุนไว้ดังนี้

1. กู้ระยะยาว สถาบันการเงินเพื่อการพัฒนาแห่งหนึ่งยินดีให้บริษัทกู้เงินตามความต้องการโดยมีเงื่อนไข ดังนี้

- ก. คิดดอกเบี้ย 18% จ่ายดอกเบี้ยทุก 3 เดือน
- ข. ต้องผ่อนชำระเงินต้น 7 งวดเท่า ๆ กัน โดยเริ่มชำระงวดแรกปลายปีที่ 2
- ค. ต้องนำเครื่องบินที่จะซื้อใหม่ และที่ดินซึ่งมีราคาตลาดประมาณ 120 ล้านบาทมาทำสัญญาขายฝากไว้กับสถาบันการเงิน

ง. บริษัทจะต้อง :-

- 1) ส่งงบการเงินที่ไม่ต้องผ่านการรับรองของผู้ตรวจสอบบัญชีให้แก่สถาบันการเงินทุก 3 เดือน และส่งงบการเงินประจำปีที่รับรองโดยผู้สอบบัญชีให้ทุกปี
- 2) ประกันภัยเครื่องบินที่จะซื้อใหม่อย่างเต็มที่ โดยระบุให้สถาบันการเงินเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์

จ. บริษัทจะต้องไม่กระทำสิ่งต่อไปนี้โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจากสถาบันการเงิน

- 1) กู้เงินหรือก่อหนี้ระยะยาว (เกิน 1 ปี)
- 2) จ่ายเงินปันผลเกิน 50% ของกำไรแต่ละปี

2. **เงินเบิกเกินบัญชี** ธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งยินดีที่จะให้บริษัทเบิกเกินบัญชีได้ 120,000,000 บาท โดยมีเงื่อนไขดังนี้

- ก. อัตราดอกเบี้ย 17% ต่อปี จ่ายดอกเบี้ยทุกเดือน
- ข. บริษัทจะต้องเอาที่ดินของบริษัทที่มีราคาตลาดรวมอย่างน้อย 140 ล้านบาท มาทำสัญญาขายฝากไว้กับธนาคาร

3. **จำหน่ายหุ้นสามัญ** สถาบันเพื่อการลงทุนแห่งหนึ่งตกลงที่จะช่วยจัดให้มีการจำหน่ายหุ้นของบริษัทขึ้น โดยรับประกันการขายให้ เงื่อนไขและค่าตอบแทนที่สถาบันเพื่อการลงทุนต้องการมีดังนี้

- ก. จำนวนหุ้นที่จะออกจำหน่าย 1,200,000 หุ้น
- ข. จำหน่ายหุ้นละ 110 บาท
- ค. ค่าประกันการขาย 4% ของยอดขาย
- ง. ค่าป่วยการในการขายหุ้น 1% ของยอดขาย
- จ. ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่ทางบริษัทจะต้องช่วยออกให้เป็นเงินประมาณ 300,000 บาท

4. **ออกหุ้นกู้** สถาบันเพื่อการลงทุนอีกแห่งหนึ่งยินดีที่จะช่วยจัดการนำหุ้นกู้ของบริษัทออกจำหน่ายและรับประกันการขายให้ โดยมีเงื่อนไขดังต่อไปนี้

- ก. บริษัทต้องหาธนาคารมาค้าประกันการใช้เงินของหุ้นกู้
- ข. อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ 18% ต่อปี
- ค. จำนวนหุ้นกู้ที่จะนำออกจำหน่าย 1,200,000 หุ้น
- ง. มูลค่าและราคาขายหุ้นละ 100 บาท
- จ. กำหนดใช้เงินปลายปีที่ 5
- ฉ. ค่าประกันการขาย 2% ของยอดขาย
- ช. ค่าป่วยการในการขายหุ้น 1% ของยอดขาย
- ซ. ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่บริษัทต้องจ่ายอีกประมาณ 100,000 บาท

บริษัทได้ติดต่อธนาคารแห่งหนึ่งและธนาคารนั้นยินดีที่จะค้ำประกันหุ้นกู้ของบริษัท โดยมีเงื่อนไขดังนี้ คือ

- ก. คิดค่าค้ำประกัน 1% ของยอดขาย
 - ข. บริษัทจะต้องจำนองหลักทรัพย์กับธนาคารโดยมีราคาตลาดรวมทั้งสิ้นอย่างน้อย 130 ล้านบาท
5. สินเชื่อผู้ขาย ผู้ขายเครื่องบินพร้อมที่จะให้สินเชื่อแก่บริษัท โดยมีเงื่อนไขดังต่อไปนี้
- ก. บริษัทจะต้องหาธนาคารภายในประเทศมาค้ำประกัน
 - ข. กำหนดการจ่ายเงินคืน 5 ปี โดยการจ่าย 10 งวดเท่า ๆ กันทุกครึ่งปี
 - ค. อัตราดอกเบี้ย 13.5%
 - ง. บริษัทจะต้องทำสัญญาค้ำเงินเป็นเงินเหรียญสหรัฐอเมริกา
- ธนาคารภายในประเทศแห่งหนึ่งตกลงจะรับค้ำประกันแล้ว โดยมีเงื่อนไขดังนี้
- ก. ค่าค้ำประกัน 1% ของราคาซื้อเครื่องบิน
 - ข. บริษัทจะต้องจำนองหลักทรัพย์โดยมีราคาตลาดรวมทั้งสิ้นอย่างน้อย 130 ล้านบาท

ตารางที่ 1
บริษัท สุวิทย์การบิน จำกัด
งบดุล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2522, 2523
(หน่วย - ล้านบาท)

	31 ธ.ค. 2522	31 ธ.ค. 2523
สินทรัพย์		
เงินสด	10	20
ลูกหนี้การค้า	510	720
พัสดุดินค้า	230	350
สินทรัพย์ถาวรสุทธิ	1,770	2,040
เงินลงทุนในบริษัทอื่น	150	190
รวมสินทรัพย์	<u><u>2,670</u></u>	<u><u>3,320</u></u>
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น		
เงินกู้ระยะสั้น	520	720
เจ้าหนี้การค้า	210	450
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	80	100
เงินกู้ระยะยาว	360	400
หุ้นสามัญ	1,000	1,000
กำไรสะสม	500	650
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u><u>2,670</u></u>	<u><u>3,320</u></u>

ตารางที่ 2

บริษัทสุวิทย์การบิน จำกัด

งบกำไรและขาดทุน สำหรับงวด 1 ปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2522, 2523

	2522	2523
ยอดขาย	4,010	4,180
ต้นทุนการขาย	440	430
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	2,910	2,950
กำไรขั้นต้น	<u>660</u>	<u>800</u>
ค่าเสื่อมราคา	240	280
ค่าดอกเบี้ย	<u>90</u>	<u>120</u>
กำไรก่อนหักภาษี	330	400
ภาษีเงินได้	<u>80</u>	<u>100</u>
กำไรสุทธิ	<u><u>250</u></u>	<u><u>300</u></u>

บริษัทดำรงศักดิ์ จำกัด

วันที่ 3 กันยายน 2523 นายดำรง อายุ 68 ปี เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และประธานกรรมการ บริษัทดำรงศักดิ์ไปหานายวิรัตน์ ซึ่งเป็นรองประธานและผู้พิจารณาค่าของกู้เงินของธนาคารศรีกรุง สาขาบางกะปิ เพื่อเจรจาเรื่องเงินกู้ระยะยาวที่เคยตกลงกันไว้ครั้งหนึ่งแล้ว เมื่อเดือนมีนาคม 2523

บริษัทดำรงศักดิ์ตั้งอยู่ที่เขตพระโขนง ผลิตตู้โทรทัศน์ไม่ตามคำสั่งซื้อของลูกค้า ตู้โทรทัศน์ของบริษัทเป็นชนิดที่มีคุณภาพดี และราคาแพง โดยจำหน่ายให้แก่บริษัทผู้ผลิตโทรทัศน์เพื่อนำไปประกอบเป็นโทรทัศน์แบบตั้งโต๊ะชนิดต่าง ๆ

ธนาคารศรีกรุงเป็นธนาคารขนาดกลางซึ่งกำหนดวงเงินกู้ตามกฎหมายไว้ 1 ล้านบาท การบริหารงานธนาคารนี้เป็นที่ยอมรับกันว่ามีชื่อเสียงดี เจ้าหน้าที่พิจารณาค่าของกู้เงินของธนาคารจะพิจารณาให้เครดิตแก่ผู้ที่สัญญาว่าจะเป็นผู้ที่ดีของธนาคารซึ่งการขยายเครดิตแก่ลูกค้าในขณะที่ธนาคารอื่นลังเลใจว่าจะจะให้เครดิตแก่ลูกค้าหรือไม่นั้น ทำให้เกิดความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างธนาคารกับลูกค้าอันเป็นประโยชน์แก่ธนาคารในระยะยาว

เดือนมีนาคม 2523 นายดำรงพิจารณาขยายโรงงานขึ้นเดียวของบริษัทโดยลงทุน 140,000 บาท ทำให้สามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้เป็น 2 เท่า เนื่องจากลูกค้าของบริษัทสั่งซื้อสินค้ามากถึงปีละ 1 ล้านบาท ระหว่างวันที่ 21 มกราคม 2523 ถึงวันที่ 15 มีนาคม 2523 บริษัทต้องปฏิเสธคำสั่งซื้อของบริษัทผู้ผลิตโทรทัศน์ 6 ครั้ง เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 1,700,000 บาท คำสั่งซื้อที่ปฏิเสธนี้เป็นคำสั่งซื้อของลูกค้าใหม่

เมื่อนายดำรงติดต่อกับธนาคารกรุงเก่าซึ่งบริษัทเป็นลูกค้ามาตั้งแต่ปี 2505 และขอกู้เงิน 140,000 บาท แม้ว่าเจ้าหน้าที่ฝ่ายสินเชื่อของธนาคารนี้จะเต็มใจให้กู้ แต่เป็นการขอกู้เกินขีดจำกัดที่ธนาคารจะให้กู้ได้จึงแนะนำให้นายดำรงกู้จากธนาคารอื่น นายดำรงจึงตัดสินใจไปหานายวิชาติซึ่งรู้จักกันโดยบังเอิญมาหลายปีแล้ว ณ ธนาคารศรีกรุงแทนเมื่อวันที่ 17 มีนาคม 2523 เพื่อขอกู้เงิน โดยนายดำรงนำงบดุลและงบกำไรและขาดทุนตามตารางที่ 1 และตารางที่ 2 ไปด้วย

ระหว่างการสนทนากับที่ธนาคาร นายดำรงชี้แจงแก่นายวิชาติว่าบริษัทดำเนินกิจการโดยมีกำไรตลอดมาตั้งแต่เริ่มดำเนินงานปี 2505 และไม่ปรากฏว่ามีคำสั่งซื้อจากลูกค้าค้างอยู่เลย บริษัทจึงมีชื่อเสียงดีมาก และเครื่องมือผลิตของบริษัทเพียงพอที่จะใช้ผลิตเพื่อเพิ่ม

ปริมาณการขายได้อีก 1 เท่า เพราะค่าใช้จ่ายของบริษัท ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการขาย และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคงที่ เขาเชื่อว่าการขยายงานทำให้กำไรเพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่า และไม่มีปัญหาในเรื่องเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานเป็น 2 เท่าด้วย เพราะแรงงานในเมืองมีมากพอ อย่างไรก็ตามจัดหาเงินมาขยายโรงงาน ประมาณว่าต้องการกู้ 2 ปี จำนวน 140,000 บาท ทั้งยังต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มให้เพียงพอกับยอดขายที่ประมาณว่าจะสูงขึ้นด้วย

หลังจากนายดำรงมาพบแล้ว นายวิจิตได้สอบถามเกี่ยวกับชื่อเสียงทางการค้าของบริษัทดำรงศักดิ์กับบริษัทผลิตโทรทัศน์ที่ติดต่อค้าขายกับบริษัทดำรงศักดิ์หลายแห่ง บริษัทผู้ผลิตโทรทัศน์รายหนึ่งให้คำตอบมาว่า “เรารู้สึกใกล้ชิดและระลึกถึงบริษัทดำรงศักดิ์อยู่เสมอ บริษัทดำรงศักดิ์เป็นบริษัทที่ไว้วางใจได้ ผลิตภัณฑ์มีคุณภาพดีและราคาสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งกิจการผลิตตู้โทรทัศน์ด้วยไม้รายอื่นซึ่งผลิตเป็นจำนวนมากไม่สามารถจะเทียบเคียงได้เลย แผนกสั่งซื้อของเราชื่นชมผลการปฏิบัติงานของบริษัทดำรงศักดิ์มาก และทราบเท่าที่เรายังต้องการตู้ไม้เพื่อใช้ในการผลิตโทรทัศน์อยู่ เราจะนึกถึงบริษัทดำรงศักดิ์เป็นอันดับแรก” แหล่งข้อมูลนี้ได้รับการยืนยันจากบทความในหนังสือพิมพ์ซึ่งพยากรณ์ไว้ว่าการขายโทรทัศน์ยังคงเจริญต่อไปในอนาคต ธนาคารแห่งหนึ่งซึ่งเดิมบริษัทดำรงศักดิ์มีบัญชีเงินฝากอยู่และยังไม่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับธนาคารศรีกรุงแจ้งให้นายวิจิตทราบว่าเมื่อเร็ว ๆ นี้ บริษัทมีเงินฝากธนาคารสูงพอควร (เป็นตัวเลข 5 หลัก) และบริษัทเคยกู้เงินจากธนาคารเป็นครั้งคราวตามความจำเป็น

นายวิจิตตรวจสอบงบดุลและงบกำไรและขาดทุนแล้วสังเกตว่าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทเพิ่มยอดขายได้เกือบ 1 เท่าตัวโดยไม่ต้องหาเงินเพิ่มเลย บริษัทต้องจ่ายเงิน 12,000 บาท คืนแก่เจ้าหนี้จำนวนอันดับหนึ่ง ซึ่งหนี้จำนวนนี้ ปี 2522 บริษัทได้ชำระคืนบางส่วนจำนวน 24,000 บาท เมื่อนายวิจิตได้ฟังนายดำรงกล่าวเป็นส่วนตัวแล้วจึงตรวจสอบฐานะการเงินเพื่อความมั่นใจอีกครั้งหนึ่ง

เมื่อนายวิจิตไปเยี่ยมโรงงานของบริษัทดำรงศักดิ์ปลายเดือนมีนาคม 2523 เขาสังเกตเห็นว่าการผลิตของบริษัทเป็นไปอย่างมีระเบียบ การควบคุมสินค้ามีประสิทธิภาพดี และรู้สึกพอใจในการปฏิบัติงานของพนักงานบริษัทหลายคน

วันที่ 30 มีนาคม 2523 นายวิจิตตกลงให้บริษัทดำรงศักดิ์กู้เงิน 140,000 บาท ระยะเวลา 2 $\frac{1}{2}$ ปี นอกจากนั้นยอมให้เบิกเงินกินบัญชีอีก 160,000 บาท อัตราดอกเบี้ย 4 เปอร์เซ็นต์

เพื่อเพิ่มเงินทุนหมุนเวียนให้เพียงพอกับความต้องการ เมื่อตกลงให้กู้เงินแล้ว นายวิจิตสรูป
ข้อสัญญาแก่นายดำรง ดังนี้

อัตราดอกเบี้ย $4\frac{1}{2}$ เปอร์เซ็นต์ เงินกู้ชำระคืนเป็นงวดทุก 3 เดือน งวดละ 16,000 บาท เริ่ม
งวดแรก 28 กุมภาพันธ์ 2524 งวดสุดท้าย 28 กุมภาพันธ์ 2526 ผู้กู้จะจ่ายชำระหนี้ก่อนถึงกำหนด
ได้ไม่ว่าจะเป็นการชำระคืนบางส่วนหรือชำระคืนทั้งหมด อย่างไรก็ตามถ้าไม่สามารถชำระ
หนี้ที่ถึงกำหนดได้และใช้บุคคลค้ำประกันแทนจะคิดค่าธรรมเนียม $\frac{1}{4}$ เปอร์เซ็นต์ ข้อกำหนด
ทั้งข้อดีและข้อจำกัดซึ่งบริษัทต้องปฏิบัติตามที่ตกลงกับธนาคารมีดังนี้

ข้อดี .

1. บริษัทต้องมีเงินทุนหมุนเวียนสุทธิมากกว่า 100,000 บาท หลังจากได้กันไว้ชำระ
หนี้เงินกู้ซึ่งถึงกำหนดชำระในงวดนั้นออกไปแล้ว

บริษัทต้องทำงบดุลและงบกำไรและขาดทุนส่งธนาคารทุกเดือน

ข้อจำกัด : บริษัทจะปฏิบัติสิ่งต่อไปนี้ไม่ได้ นอกจากได้รับความเห็นชอบจากธนาคารเท่านั้นคือ

1. การรวมกิจการแบบ Merger และ Consolidate การขายกิจการหรือให้เช่าสินทรัพย์
ใด ๆ

2. จำนอง หรือนำสินทรัพย์ใด ๆ เป็นหลักประกันเงินกู้ ยกเว้นโรงงานเก่า ซึ่ง
จำนองไว้แล้ว 78,000 บาท

3. เปลี่ยนหรือซื้อสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นมากกว่าจำนวนค่าเสื่อมราคาที่คิดแต่ละปี
ยกเว้นข้อเสนอขยายโรงงานจำนวน 140,000 บาท

4. จ่ายเงินปันผล

5. ซื้อหลักทรัพย์อื่น นอกจากพันธบัตรรัฐบาล

6. ซื้อหุ้นของบริษัทกลับคืนมา

7. เพิ่มเงินเดือนพนักงานของบริษัท

หลังจากตกลงเซ็นสัญญากู้เงินกันแล้ว นายวิจิตได้รับงบการเงินรายเดือนตามตาราง
ที่ 3 ซึ่งยอดคงเหลือบัญชีต่าง ๆ คงเป็นไปตามปกติ วันที่ 31 สิงหาคม เขาสังเกตว่าเงินกู้
ของบริษัทมียอดคงเหลือ 80,000 บาท แต่มีเงินฝากธนาคารเกิน 60,000 บาท

วันที่ 3 กันยายน 2523 นายดำรงมาหานายวิชิตที่ธนาคารและแจ้งว่าจะเปลี่ยนแผนการขยายงานบริษัทใหม่ คือ แทนที่จะขยายโรงงานซึ่งมีประสิทธิภาพในการผลิตเพื่อขายได้ 2 ล้านบาท จะขยายโรงงานให้ใหญ่ขึ้นอีกมีประสิทธิภาพในการผลิตเพื่อขายได้ 3,500,000 บาท การเปลี่ยนแปลงนี้ นายดำรงให้เหตุผลว่า เพราะลูกค้าของบริษัทมีความต้องการสินค้ามากขึ้น การขยายโรงงานใหม่นี้คาดว่าจะเสร็จในสิ้นปี 2523 โครงการดังกล่าวนี้บริษัทจ่ายเงินไปแล้ว 53,000 บาท ราคาค่าก่อสร้างประมาณ 470,000 บาท การกู้เงิน 140,000 บาท จึงไม่พอกับความต้องการของโครงการใหม่นี้ นายดำรงขอกู้เพิ่มอีก 400,000 บาท

การขาย 6 เดือนแรกของปี 2523 เท่ากับ 679,000 บาท ถ้าไรก่อนหักภาษีเท่ากับ 123,000 บาท ในเดือนกรกฎาคม ทั้ง ๆ ที่หยุดงาน 2 สัปดาห์ มียอดขายถึง 83,000 บาท และนายดำรงประมาณว่าเดือนสิงหาคมจะขายได้ 138,000 บาท สำหรับการขาย 4 เดือนปลายปี 2523 เท่ากับ 700,000 บาท ในจำนวนนี้บริษัทได้รับคำสั่งซื้อไว้แล้วดังนี้

กันยายน	146,000	บาท
ตุลาคม	232,000	บาท
พฤศจิกายน	171,000	บาท
ธันวาคม	28,000	บาท

เขาคาดว่าสิ้นเดือนกันยายน จะได้รับคำสั่งซื้อที่เหลือของปี 2523 ทั้งหมดปี 2524 คาดว่าจะขายได้เท่ากับกำลังการผลิตประมาณ 3,500,000 บาท แม้ว่าโรงงานที่ขยายใหม่พร้อมจะดำเนินงานได้บางส่วน แต่นายดำรงยังคงปฏิเสธคำสั่งซื้ออยู่

นายดำรงประมาณว่าถ้าไรก่อนหักภาษียังคงอยู่ระดับ 18 เปอร์เซ็นต์ซึ่งเป็นอัตราทำไรจริง ๆ ใน 6 เดือนแรกของปี 2523 อัตราภาษีเงินได้ปี 2524 ประมาณ 42 เปอร์เซ็นต์ เขาคาดล่วงหน้าว่าไม่จำเป็นต้องใช้เงินเบิกเกินบัญชีของธนาคาร 160,000 บาท ก็มีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอับความต้องการ

นายวิชิตฟังนายดำรงชี้แจงก็รู้สึกตกใจโดยเฉพาะข้อตกลงเรื่องสินทรัพย์ถาวรในการกู้เงินครั้งแรก เมื่อนายวิชิตถามถึงข้อตกลงดังกล่าว นายดำรงตอบว่า ลืม นายวิชิตกล่าวว่าการไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงนี้ทำให้ไม่เกิดความสัมพันธ์อันดีต่อกันระหว่างลูกค้าและธนาคาร แต่อย่างไรก็ตามเขาไม่สู้เต็มใจตกลงให้กู้เงินตามคำขอใหม่นี้

เมื่อนายวิชิตสอบถามว่าถ้าเกิดสงครามขณะนี้ผลกระทบต่อธุรกิจของบริษัทหรือไม่ นายดำรงกล่าวว่าจะไม่ปรากฏชัดว่าสงครามทำให้การผลิตโทรทัศน์หยุดชะงัก แต่ถ้าต้องหยุดการผลิตก็ไม่กระทบกระเทือน เพราะเราเป็นธุรกิจซึ่งทำเฉพาะตู้ไม้ และหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ทำงานวันละ 24 ชั่วโมง นายดำรงคาดว่าถ้าเกิดสงครามจริงและระหว่างสงคราม จำเป็นต้องเปลี่ยนเป็นผลิตอาวุธสงครามก็สามารถจะทำได้

หลังจากที่นายดำรงกลับไปแล้ว นายวิชิตโทรศัพท์ถึงลูกค้าของบริษัทดำรงศักดิ์หลายรายเพื่อสอบถามประกอบการพิจารณา ลูกค้าที่เชื่อถือได้คนหนึ่งตอบว่า “บริษัทดำรงศักดิ์เป็นผู้ผลิตตู้โทรทัศน์ที่สำคัญ มีคุณภาพสูง เราเห็นว่าเป็นคนดีที่จะติดต่อค้าขายด้วย และถ้าสงครามหรือภาวะเศรษฐกิจไม่กระทบต่อการผลิตโทรทัศน์ ปี 2524 เราคาดว่าจะสั่งซื้อจากบริษัทดำรงศักดิ์มากโดยไม่ต้องสงสัย อย่างไรก็ตามบริษัทดำรงศักดิ์มิได้เป็นผู้ขายรายใหญ่ของเราเพียงรายเดียว เนื่องจากเขาไม่สามารถขายให้เราในปริมาณที่เราต้องการได้ ถ้าระหว่างสงครามมีเหตุการณ์ทำให้เราต้องลดปริมาณการผลิตโทรทัศน์ลงหรือเลิกการผลิตเลย และเปลี่ยนไปผลิตอาวุธแทนโดยใช้ไม้เป็นวัตถุดิบแล้ว บริษัทดำรงศักดิ์ก็สามารถจะสนองความต้องการของกองทัพได้”

เมื่อได้รับข้อมูลดังกล่าวแล้ว นายวิชิตนำมาพิจารณาประกอบคำขอกู้เงินของบริษัทดำรงศักดิ์ ว่าธนาคารควรให้กู้ตามที่ขอมา 400,000 บาท หรือไม่

ตารางที่ 1
บริษัทดำรงศักดิ์ จำกัด
งบดุล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2520, 2521, 2522
และ 28 กุมภาพันธ์ 2523
(หน่วย - พันบาท)

	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	31 ธ.ค.	28 ก.พ.
	2520	2521	2522	2523*
สินทรัพย์				
เงินสด	19	22	25	40
ลูกหนี้	62	30	62	56
สินค้า	<u>114</u>	<u>144</u>	<u>147</u>	<u>98</u>
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	195	196	234	194
โรงงานและเครื่องมือ (สุทธิ)	210	254	279	285
สินทรัพย์อื่น ๆ	<u>6</u>	<u>3</u>	<u>6</u>	<u>6</u>
รวมสินทรัพย์	<u>411</u>	<u>453</u>	<u>519</u>	<u>485</u>
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
เจ้าหนี้	14	33	53	18
ค่าภาษีค้างจ่าย	53	22	43	43
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	<u>22</u>	<u>39</u>	<u>30</u>	<u>17</u>
รวมหนี้สินระยะสั้น	89	94	126	78
หนี้จำนอง	108	108	84	78
หุ้นสามัญ (800 หุ้นมูลค่าหุ้นละ 50 บาท)	40	40	40	40
กำไรสะสม	<u>174</u>	<u>211</u>	<u>269</u>	<u>289</u>
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>411</u>	<u>453</u>	<u>519</u>	<u>485</u>

* ยังไม่ได้ตรวจสอบ

ตารางที่ 2
บริษัทดำรงศักดิ์ จำกัด
งบดุล (ยังไม่ได้ตรวจสอบ)
(หน่วย - พันบาท)

สินทรัพย์	2523				
	31 มี.ค.	30 เม.ย.	31 พ.ค.	30 มิ.ย.	31 ก.ค.
เงินสด	25.8	25.6	22.2	10.7	18.2
ลูกหนี้	102.6	114.3	106.4	60.3	73.6
สินค้าสำเร็จรูป	10.3	10.1	2.2	1.9	1.8
งานระหว่างทำ	20.8	19.7	22.4	120.1	138.5
วัตถุดิบ	48.9	85.4	111.4	42.3	37.5
ของใช้สิ้นเปลือง	<u>4.3</u>	<u>3.9</u>	<u>9.5</u>	<u>11.3</u>	<u>14.3</u>
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	212.7	259.0	274.1	246.6	283.9
โรงงานและเครื่องมือ (สุทธิ)	282.9	290.4	293.8	316.7	331.5
สินทรัพย์อื่น ๆ	<u>5.3</u>	<u>7.2</u>	<u>6.8</u>	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>
รวมสินทรัพย์	<u>500.9</u>	<u>556.6</u>	<u>574.7</u>	<u>569.9</u>	<u>621.9</u>
หนี้สินของส่วนผู้ถือหุ้น					
เจ้าหนี้	29.5	39.0	45.1	27.5	23.7
ค่าภาษีค้างจ่าย	26.4	26.4	26.4	17.6	17.6
ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายอื่น ๆ	<u>17.6</u>	<u>18.6</u>	<u>24.0</u>	<u>20.4</u>	<u>20.2</u>
รวมหนี้สินระยะสั้น	73.5	84.0	95.5	65.5	61.5
หนี้จำนอง	78.0	78.0	72.0	72.0	72.0
เงินกู้ระยะปานกลาง	—	—	—	—	40.0
หุ้นสามัญ (800 หุ้นมูลค่าหุ้นละ 50 บาท)	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
กำไรสะสม	<u>309.4</u>	<u>354.6</u>	<u>367.2</u>	<u>392.4</u>	<u>408.4</u>
	<u>500.9</u>	<u>556.6</u>	<u>574.7</u>	<u>569.9</u>	<u>621.9</u>
ขาย	108.0	143.8	96.9	148.8	83.0
กำไรสุทธิก่อนเสียภาษี	20.2	45.2	12.6	25.2	16.0

ตารางที่ 8
บริษัทดำรงศักดิ์ จำกัด
งบกำไรและขาดทุน
(หน่วย - พันบาท)

	ม.ค. และ ก.พ.				
	2519	2520	2521	2522	2523
ขาย	505.0	716.2	778.5	918.9	181.4
ต้นทุนขาย*	<u>338.9</u>	<u>499.5</u>	<u>598.4</u>	<u>754.2</u>	
กำไรขั้นต้น	166.1	216.7	180.1	227.7	
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	<u>89.4</u>	<u>91.0</u>	<u>121.8</u>	<u>123.5</u>	
กำไรจากการดำเนินงาน	76.7	125.7	58.3	104.2	
รายได้อื่น	<u>0.6</u>	<u>2.9</u>	<u>2.1</u>	<u>0.8</u>	
กำไรสุทธิก่อนเสียภาษี	77.3	128.6	60.4	105.0	20.0
ภาษีเงินได้	32.3	53.2	21.8	43.2	
กำไรสุทธิ	45.0	75.4	38.6	61.8	
เงินปันผล	0	0	2.0	4.0	

* รวมค่าเสื่อมราคา

2519	=	12,000	บาท
2520	=	13,000	บาท
2521	=	15,000	บาท
2522	=	15,000	บาท

บริษัทสรรพสินค้า จำกัด

นายกระจ่าย บัวสีแดง รองกรรมการผู้จัดการฝ่ายการเงินบริษัทสรรพสินค้า จำกัด ทราบว่านักลงทุนกลุ่มหนึ่งวางโครงการจัดสร้างบ้านจัดสรรและโรงงานอุตสาหกรรมขนาดย่อมในย่านมีนบุรี กรุงเทพมหานคร โครงการนี้ส่วนหนึ่งประกอบด้วยการจัดสร้างศูนย์การค้า (Shopping Complex) ขนาดใหญ่เพื่อบริการลูกค้าในหมู่บ้านแห่งใหม่และประชาชนชาวมีนบุรีโดยทั่วไปตามโครงการของนักลงทุนกลุ่มนี้ที่สำคัญคือการจัดตั้งห้างสรรพสินค้า (Department Store) หลักแห่งหนึ่งใจกลางศูนย์การค้า นักลงทุนกลุ่มดังกล่าวจึงยื่นข้อเสนอให้บริษัทสรรพสินค้า จำกัด พิจารณาดำเนินงาน เมื่อประเมินจากโอกาสในการขยายตัวของบริการธุรกิจในรูปแบบร้านสรรพสินค้า ซึ่งมีแนวโน้มค่อนข้างดีและอยู่ในความนิยมเชื่อถือของประชาชน นายกระจ่ายเชื่อว่าถ้าบริษัทของตนไม่รับโครงการนี้มาดำเนินงานก็จะมีบริษัทขนาดใหญ่ในธุรกิจประเภทเดียวกันอีกหลายแห่งเสนอตัวเข้ามารับงานนี้อย่างแน่นอน

บริษัทสรรพสินค้าจัดตั้งห้างสรรพสินค้าแห่งแรกที่ศูนย์การค้าราชประสงค์เมื่อปี 2511 ยอดขายและผลกำไรของบริษัทในรอบ 12 ปีแรกเพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 5 ต่อปี ในปลายปี 2517 ผลจากการเปิดห้างสรรพสินค้าขนาดใหญ่ของบริษัทศูนย์กลาง จำกัด ในย่านถนนเพลินจิต มีส่วนทำให้ความก้าวหน้าในกิจการของบริษัทสรรพสินค้าได้รับความกระตือรือร้นเป็นอย่างมาก และโดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อห้างสรรพสินค้าแห่งใหม่นั้นมีประสบการณ์ทางการค้ามากขึ้นจนทำให้การคาดหมายความต้องการของตลาดดีขึ้น การออกแบบสินค้านำมาใช้ยิ่งขึ้น การปรับปรุงบริการและสิ่งอำนวยความสะดวกต่าง ๆ เพิ่มขึ้น ประกอบกับการทุ่มโฆษณาอย่างกว้างขวาง ภาวะการขายของบริษัทสรรพสินค้าในช่วงปี 2519 - 2521 จึงเริ่มลดต่ำลงจนทำให้ผลกำไรของกิจการลดลงไปอย่างเห็นได้ชัด อย่างไรก็ตามก็ดีผลจากการที่ความนิยมของประชาชนในกรุงเทพฯ ที่มีต่อบริการธุรกิจประเภทนี้มีสูงขึ้นในปี 2522 มีผลให้ยอดขายและผลกำไรของปีนั้นของบริษัทสรรพสินค้า จำกัด เพิ่มขึ้นบ้างเล็กน้อย (ดูตารางที่ 1)

จากการวิเคราะห์อย่างคร่าว ๆ นายกระจ่ายเห็นว่าผลกำไรของบริษัทน่าจะเพิ่มสูงขึ้นเท่ากับปี 2517 ถ้าบริษัทเปิดห้างสรรพสินค้าแห่งใหม่ เขาประเมินว่าห้างสรรพสินค้าแห่งเดิมมีแนวโน้มที่ดีขึ้นและห้างใหม่ที่จะเปิดในปี 2527 ก็อยู่ในทำเลการค้าที่ดีการเปิดสาขาใหม่ในย่านมีนบุรีน่าจะไม่กระเทือนถึงยอดขายของห้างที่ราชประสงค์ เพราะว่าการขยาย

ตัวของชุมชนในเขตมีนบุรีและการเพิ่มขึ้นของประชากรในกรุงเทพมหานครจะช่วยพยุงฐานะทางการขายของทั้งบริษัทสรรพสินค้าเองและบริษัทคู่แข่งรายอื่นให้ดีขึ้นด้วย นอกจากนี้เขายังเห็นว่าผลกำไรของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นหลังจากเปิดห้างใหม่แล้วเนื่องจากจำนวนผู้ซื้อเพิ่มขึ้นจากการขยายกิจการฐานะการเสี่ยงของบริษัทน่าจะลดลงเมื่อสามารถทำกำไรเพิ่มขึ้น ดังนั้น จากการพิจารณาข้อดีข้อเสียของกรณีนี้โดยละเอียดแล้ว นายกระจายเห็นว่าการลงทุนในการเปิดห้างสรรพสินค้าแห่งใหม่จะเป็นผลดีต่อกิจการของบริษัทเป็นอย่างยิ่ง

ถึงแม้จะมีเวลาอีกหลายปีก่อนที่จะเริ่มกิจการของห้างสรรพสินค้าแห่งใหม่ นายกระจายก็ต้องวางแผนหาเงินทุนตั้งแต่วันนี้ ทั้งนี้เพราะแนวโน้มทางการขายและผลกำไรของห้างสรรพสินค้าที่ราชประสงค์ไม่เพียงพอต่อการลงทุน ประกอบกับบริษัทก็ประสบปัญหาทางการเงินบางประการในปี 2522 ด้วย (ดูตารางที่ 2) การวางแผนทางการเงินจึงเป็นเรื่องสำคัญยิ่ง

พิจารณาจากตัวเลขในตารางที่ 2 จะเห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทเท่ากับ 53.4% ซึ่งนับว่าดีกว่าอัตราเฉลี่ยของห้างสรรพสินค้าทั่วไป ที่มีอัตราสูงถึง 62.8% แต่สภาพคล่องของบริษัทก็ยังไม่ค่อยจะดีนัก Current ratio ของปี 2522 เท่ากับ 1.23 เปรียบเทียบกับอัตราเฉลี่ยของธุรกิจประเภทเดียวกันซึ่งเท่ากับ 2.6 พิจารณาจากสภาพคล่องดังกล่าวสถาบันการเงินหลายแห่งจึงไม่ค่อยเต็มใจที่จะขยายเครดิตให้กับบริษัทเท่าไรนัก ประกอบกับบริษัทไม่สามารถชำระหนี้ให้เจ้าหนี้ระยะสั้นภายในกำหนดเวลาได้ จะเห็นว่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2522 จำนวนหนี้ระยะสั้นทั้งหมดมีมูลค่า 6.5 ล้านบาท โดยหนี้จำนวน 3.5 ล้านบาทพ้นกำหนดชำระมาแล้ว การชำระหนี้ล่าช้ากว่ากำหนดเช่นนี้ มีผลให้บริษัทไม่อาจได้รับส่วนลดทางการค้าอีกต่อไป

จากข้อพิจารณานี้ นายกระจายเห็นว่าประเด็นสำคัญของปัญหาที่บริษัทจำเป็นต้องแก้ไขโดยเร่งด่วนคือสภาพคล่องของบริษัทก่อนที่จะแสวงหาแหล่งเงินทุนรายใหม่มาดำเนินการห้างสรรพสินค้าที่มีนบุรี

จากการปรึกษากับสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง นายกระจายได้รับคำแนะนำว่า เขาอาจขอเพิ่มภาระจำนองสินทรัพย์ถาวรของบริษัทขณะนี้ได้อีก 5 ล้านบาท โดยจะต้องชำระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากเดิม 7% เป็น 9% หรืออีกวิธีหนึ่งคือบริษัทต้องขายที่ดินและตัวอาคารให้แก่เกษตรกรคนหนึ่ง (โดยบริษัทยังเป็นเจ้าของเฟอร์นิเจอร์และเครื่องมือเครื่องใช้ทุกชนิด) ราคาตลาดของที่ดินขณะนี้เท่ากับ 500,000 บาท ตัวอาคารเท่ากับ 4.5 ล้านบาท ในกรณี

หลังนี้บริษัทสามารถเช่าที่ดินและตัวอาคารได้เป็นเวลา 10 ปี โดยจะต้องชำระค่าเช่าปีละ 745,100 บาท

จากการคำนวณอย่างคร่าว ๆ ของนายกระจาย ปรากฏว่าค่าเช่าที่จะต้องจ่ายให้แก่ นักธุรกิจรายนี้มีค่าเพียงร้อยละ 8 ต่อปี เมื่อสอบถามจากสถาบันการเงินว่าทำไมอัตราดอกเบี้ย ในการจำนองจึงสูงถึง 9% ในขณะที่ค่าเช่ามีอัตราเพียง 8% เขาได้รับคำอธิบายว่าในกรณี การเช่านักธุรกิจที่ซื้อที่ดินและตัวอาคารอยู่ในฐานะที่ได้เปรียบทางการคำนวณภาษี เพราะ ตัวอาคารนั้นสามารถหักค่าเสื่อมราคาตามสภาพได้ทุกปี ทำให้เพียงพอที่จะคิดอัตราค่าเช่า สูงเพียงปีละ 8% ของราคาสินทรัพย์เท่านั้น

ตารางที่ 1
ยอดขายและผลกำไรของบริษัทสรรพสินค้า จำกัด
ปี 2511 - 2522

ปี	ยอดขาย	ผลกำไรหลังภาษี
2511	41,760,000	918,600
2512	43,680,000	960,960
2513	45,720,000	1,058,400
2514	47,880,000	1,096,200
2515	49,500,000	1,152,000
2516	52,020,000	1,209,600
2517	54,360,000	1,263,600
2518	55,440,000	1,222,000
2519	55,800,000	1,083,600
2520	55,080,000	972,000
2521	54,180,000	810,000
2522	54,540,000	828,000

ตารางที่ 2
งบดุล
ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2522

	(หน่วย : บาท)
เงินสด	700,000
ลูกหนี้	<u>3,250,000</u>
สินค้าคงเหลือ	<u>8,275,000</u>
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	12,225,000
เครื่องตกแต่งสำนักงาน	2,150,000
(ต้นทุน 4,400,000 หักค่าเสื่อมฯ 2,250,000)	
อาคาร (ต้นทุน 10,625,000 หักค่าเสื่อมฯ 5,100,000)	5,525,000
ที่ดิน	<u>500,000</u>
รวมสินทรัพย์	<u>20,400,000</u>
เจ้าหนี้	6,500,000
ตัวเงินจ่าย	<u>3,400,000</u>
รวมหนี้สินระยะสั้น	9,900,000
หลักทรัพย์จำนองที่ดินและอาคาร (7%)	1,000,000
ส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>9,500,000</u>
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>20,400,000</u>

	บริษัทสรรพสินค้า	อุตสาหกรรมถั่วเจ็ดยักษ์
Current ratio	1.23	2.6
Debt ratio	53.4%	62.8%

บริษัทอดิสรณ์ จำกัด

บริษัทอดิสรณ์ ผลิตอุปกรณ์ประปาที่ใหญ่บริษัทหนึ่ง เริ่มดำเนินงานปี 2470 โดยรวมกิจการจากผู้ผลิตรายเล็ก ๆ 5 ราย หลังจากประสบเหตุการณ์ยุ่งยากในปี 2473 ระหว่างสงครามโลกครั้งที่ 2 และตลอดเวลาหลายปีหลังสงคราม บริษัทเจริญขึ้นอย่างรวดเร็ว การที่บริษัทประสบผลสำเร็จเนื่องจากปี 2484 ได้รับสิทธิบัตรเกี่ยวกับการผลิตเครื่องสุขภัณฑ์ชนิดพิเศษซึ่งค้นคิดได้ สิทธิบัตรนี้ต่ออายุในปี 2501 และหมดอายุในปี 2519

ในระยะเวลาหลายปีที่ได้ประโยชน์จากสิทธิบัตรนี้บริษัทอดิสรณ์ ผูกขาดการจำหน่ายเครื่องสุขภัณฑ์ชนิดนี้อย่างแท้จริง อย่างไรก็ตามปี 2500 บริษัทถูกฟ้องในข้อหาว่าสมรู้ร่วมคิดกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างใหญ่ ๆ บีบบังคับบริษัทก่อสร้างต่าง ๆ ให้ซื้อผลิตภัณฑ์อื่น ๆ ของบริษัทด้วย ซึ่งการกล่าวหาในนี้ไม่มีหลักฐานพิสูจน์ได้ แต่อย่างไรก็ตามบริษัทมียอดขายผลิตภัณฑ์อื่นสูงกว่าที่ควรจะเป็น

เมื่อสิทธิบัตรหมดอายุในปี 2519 ผู้ผลิตรายอื่นสามารถผลิตเครื่องสุขภัณฑ์นี้ได้และบริษัทอดิสรณ์ จะประสบภาวะการแข่งขันอย่างรุนแรง บริษัทจึงวางแผนต่าง ๆ สำหรับอนาคตอันใกล้ซึ่งเป็นโครงการใหม่โดยจะเริ่มโครงการในปี 2518 แผนดังกล่าวมุ่งด้านการปรับปรุงคุณภาพและลดต้นทุนการผลิตลง ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถแข่งขันกับผู้ผลิตรายอื่นได้ คือ สามารถผลิตสินค้าด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่า ถ้าสามารถดำเนินงานแผนงานใหม่ได้ คณะผู้บริหารของบริษัทอดิสรณ์เชื่อมั่นว่ายอดขาย กำไร และแนวโน้มของยอดขายและกำไร จะสามารถรักษาให้อยู่ในระดับเดียวกับที่เป็นอยู่ในช่วง 10 ปีนับตั้งแต่ปี 2503 เป็นต้นมาได้

เพื่อที่จะดำเนินงานตามแผนใหม่นี้บริษัทอดิสรณ์ ต้องการเงินทุนจากแหล่งภายนอกประมาณ 40 ล้านบาท ตั้งแต่เริ่มตั้งกิจการเป็นต้นมาบริษัทจัดหาเงินทุนโดยใช้กำไรสะสม บริษัทใช้วิธีกู้ยืมระยะสั้นเพียงบางครั้งบางคราวเท่านั้น แต่ในปัจจุบันไม่ปรากฏว่ามีเงินกู้ระยะสั้นอยู่เลย ปี 2506 บริษัทเงินกู้ 20 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ย $4\frac{1}{2}\%$ แต่หลังจากนั้นไม่ได้กู้เพิ่มขึ้นอีก (ตามตารางที่ 1 และ 2)

นายบดินทร์ รองประธานและற்றுฎิกของ บริษัทต้องเสนอคำแนะนำวิธีการจัดหาเงินทุนที่ต้องการ 40 ล้านบาท แก่คณะกรรมการอำนวยการจากการสนทนากับธนาคารเพื่อการลงทุน

นายบดินทร์ทราบว่า การจัดหาเงินทุนสามารถทำได้ 3 วิธี คือ

(1) บริษัทสามารถขายหุ้นสามัญได้เงินสุทธิหุ้นละ 40 บาท เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันหุ้นละ 45 บาท ค่าใช้จ่ายหุ้นละ 5 บาท การขายหุ้นนี้ ธนาคารเพื่อการลงทุนเป็นผู้ดำเนินการขายแก่บุคคลทั่วไป การขายหุ้นนี้ไม่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเก่าซื้อหุ้นที่ออกใหม่ในราคาพิเศษ ซึ่งการออกหุ้นใหม่โดยใช้สิทธิ์ซื้อหุ้นใหม่แก่ผู้ถือหุ้นนั้นได้นำมาพิจารณาเช่นกัน แต่นายบดินทร์ มีความเห็นตรงกับธนาคารเพื่อการลงทุน ว่าปัจจุบันนี้หุ้นของบริษัทยังไม่กระจายอยู่ในมือบุคคลทั่วไปจึงไม่แน่ใจว่าการให้สิทธิซื้อหุ้นใหม่แก่ผู้ถือหุ้นเก่าจะประสบความสำเร็จ หุ้นของบริษัทซื้อขายกันนอกตลาดแต่ในอนาคตจะขายในตลาดหลักทรัพย์

(2) บริษัทสามารถขายพันธบัตรเงินกู้ 8% กำหนดระยะเวลาไถ่ถอน 25 ปี แก่บริษัทประกันชีวิตต่าง ๆ พันธบัตรเงินกู้ที่กำหนดให้มีเงินทุนจม เพื่อไถ่ถอนโดยการจับสลากปีละ 2 เปอร์เซ็นต์ของจำนวนพันธบัตรที่ออกจำหน่ายทั้งหมด ตามข้อตกลงในการออกพันธบัตรเงินกู้กำหนดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลได้เฉพาะผลกำไรที่เกิดขึ้นภายหลังออกพันธบัตรเงินกู้จำหน่ายแล้วเท่านั้น นั่นคือกำไรสะสมที่มีอยู่ในปัจจุบันจะนำมาจ่ายเงินปันผลหุ้นสามัญไม่ได้ ตามข้อตกลงการออกพันธบัตรเงินกู้จำหน่ายยังต้องรักษาระดับ current ratio อย่างต่ำ 2 : 1 และภายในระยะเวลา 10 ปี พันธบัตรเงินกู้นี้จะเรียกมาไถ่ถอนไม่ได้ หลังจากนั้นไถ่ถอนคืนได้โดยต้องจ่ายเงินชดเชยในการไถ่ถอนตามธรรมเนียมการไถ่ถอน ไม่เสียค่าใช้จ่ายแต่อย่างใด

(3) ทางเลือกที่ 3 ที่เป็นไปได้สำหรับบริษัท คือ ขายหุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม 8 เปอร์เซ็นต์ หุ้นบุริมสิทธิเป็นชนิดไถ่ถอนคืนไม่ได้และไม่ต้องมีเงินทุนจม ราคาตามมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิหุ้นละ 100 บาท เงินปันผลประจำปีหุ้นละ 8 บาท และหุ้นนี้สามารถขายได้เงินสุทธิหุ้นละ 95 บาท

จากการปรึกษาขั้นแรกกับนายอดิศศักดิ์ ประธานคณะกรรมการอำนวยการซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทอดิศรณ นายบดินทร์ทราบว่านายอดิศศักดิ์พอใจวิธีขายพันธบัตรเงินกู้มาก นายอดิศศักดิ์เชื่อว่าในระยะเวลหลายปีนี้ภาวะเงินเฟ้อจะไม่เปลี่ยนแปลง ฉะนั้นการที่บริษัทกู้เงินมาก็สามารถจะจ่ายเงินกู้ได้โดยได้รับประโยชน์จากการที่ค่าของเงินลดลง นอกจากนี้นายอดิศศักดิ์ยังให้ข้อสังเกตว่าอัตราส่วน price earnings ratio ของบริษัทในปัจจุบันต่ำจึงไม่สนใจให้มีผู้ต้องการซื้อหุ้นสามัญมาก ในที่สุดเขาให้สังเกตว่าขณะนี้ส่วนตัวเขาถือหุ้นอยู่ไม่พอที่จะควบคุมบริษัทได้อย่างสมบูรณ์ เมื่อรวมกับจำนวนหุ้นที่สมาชิกในครอบครัว

ซึ่งเป็นกรรมการอำนวยการและกรรมการอำนวยการอื่น ๆ ถืออยู่จึงจะควบคุมการบริหารงานได้มากกว่า 50 เปอร์เซ็นต์ ถ้าขายหุ้นเพิ่มอีกจะทำให้การควบคุมการบริหารงานตามที่เป็นอยู่ในปัจจุบันนี้อยู่ในภาวะอันตราย และบริษัทจะต้องคำนึงถึงความสามารถที่จะทำต่อไปได้ของบริษัทขนาดใหญ่ในเครือเดียวกันด้วย ในที่สุดนายอดิศศักดิ์ก็ได้ตั้งข้อสังเกตว่าค่าของหุ้นในการใช้พันธบัตรเงินกู้หลังจากหักภาษีเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีอื่น ๆ แล้วต่ำกว่าและข้อตกลงในการออกพันธบัตรเงินกู้ไม่เป็นภาระหนักแก่บริษัท

นายบดินทร์ได้ปรึกษาถึงทางเลือกในการหาเงินทุนกับนายศิริ ผู้อำนวยการและประธานกรรมการฝ่ายการเงินของบริษัทซึ่งดำรงตำแหน่งประธานธนาคารเพื่อการลงทุน “ศิริการลงทุน” ด้วย นายศิริไม่เห็นด้วยกับนายอดิศศักดิ์และแนะนำนายบดินทร์ให้พิจารณาการใช้หุ้นสามัญอย่างรอบคอบก่อน นายศิริให้เหตุผลว่ายอดขายของบริษัทที่ผ่านมาลดลงมากในอดีตและจะลดลงเช่นนี้อีกในอนาคตซึ่งเป็นอันตรายต่อความเป็นอยู่ของบริษัท (ตามตารางที่ 3) แสดงให้เห็นว่ายอดขายลดลงอย่างมาก 3 ครั้ง คือ

- (1) ปี 2510 เมื่อบริษัทประสบปัญหาเรื่องการนัดหยุดงาน
- (2) ปี 2513 เมื่ออุตสาหกรรมสร้างบ้านขาดแคลนเงินทุนทำให้บริษัทขายสินค้าได้น้อย

(3) ปี 2515 เพลิงไหม้อุปกรณ์การผลิตเกิดความเสียหายแก่บริษัทอย่างมากนายศิริชี้ให้นายบดินทร์เห็นว่าผลของความเสียหายอย่างมากจากไฟไหม้ยังปรากฏให้เห็นในปัจจุบัน

นายศิริไม่เห็นด้วยกับนายอดิศศักดิ์เรื่องข้อตกลงของพันธบัตรเงินกู้ เขาสังเกตว่าการจ่ายเงินปันผลนั้นบริษัทอาจจะต้องจ่ายเป็นเงินสดในปีหนึ่งปีใดและประกอบกับการขาดแคลนเงินสดของบริษัทอันเป็นผลมาจากภาระการจ่ายดอกเบี้ยและเงินทุนจม ซึ่งเหตุการณ์ที่จะรุนแรงมาก คือการที่ยอดขายลดลง เขาชี้แจงเสริมว่าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรเงินกู้ 8 เปอร์เซ็นต์นั้นสูงกว่าอัตรามาตรฐานในอดีต และบริษัทยังไม่สามารถไถ่ถอนพันธบัตรเงินกู้คืนได้ภายในเวลา 10 ปีอีกด้วย แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดลงจากระดับที่เป็นอยู่ในปัจจุบันก็ตาม

นายศิริชี้ถึงเหตุผลสุดท้ายแก่นายบดินทร์ว่า แม้ว่าผู้บริหารบริษัทจะต้องการให้หุ้นของบริษัทซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม แต่ปัจจุบันนี้ก็ยังซื้อขายกันนอกตลาด เมื่อบริษัทเสนอขอให้นำหุ้นของบริษัทเข้าขายในตลาดหลักทรัพย์ก็ได้รับคำปฏิเสธด้วยเหตุผลว่า

- (1) จำนวนหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทนั้น ผู้บริหารและสมาชิกในครอบครัวของนายอดิศศักดิ์เป็นผู้ถือทำให้จำนวนหุ้นที่จะซื้อขายกันในท้องตลาดไม่เพียงพอตามข้อกำหนดของ

ตลาดหลักทรัพย์

(2) ปริมาณหุ้นที่ซื้อขายของบริษัทไม่กระจายแพร่หลายทั่วไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้

นายศิริย้าว่าถ้าขายหุ้นผ่านธนาคารเพื่อการลงทุน แล้วหุ้นจะกระจายอยู่ในมือผู้ถือหุ้นต่าง ๆ เพียงพอตามข้อกำหนดดังกล่าวและมีจำนวนหุ้นมากพอที่จะมีสิทธินำหุ้นเข้ามาขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

นายบดินทร์เองสงสัยว่า ในกรณีที่ทางเลือกออกหุ้นบุริมสิทธิอาจจะไม่ได้รับความเห็นชอบด้วยทั้ง ๆ ที่นายอดิศัยคัดค้านการออกหุ้นสามัญ และนายศิริคัดค้านการออกพันธบัตรเงินกู้แล้วดังนี้ ทางเลือกในการหาเงินทุนที่ดีที่สุดจะเป็นอย่างไร

ตารางที่ 1
บริษัทอดิสรณ์ จำกัด
งบดุล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2517
(หน่วย - ล้านบาท)

สินทรัพย์หมุนเวียน	120
สินทรัพย์ถาวร	<u>190</u>
รวมสินทรัพย์	<u>310</u>
เจ้าหนี้และค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	45
หนี้สินระยะยาว (4.5%)	20
หุ้นสามัญ	8
กำไรสะสม	<u>237</u>
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>310</u>

ตารางที่ 2
บริษัทอดิสรณ์ จำกัด
งบกำไรและขาดทุน สำหรับงวด 1 ปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2517
(หน่วย - ล้านบาท)

ขาย	300.0
ต้นทุนขาย*	<u>226.0</u>
กำไรขั้นต้น	74.0
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายทั่วไป	7.0
ค่าเช่าสินทรัพย์ถาวร**	<u>2.0</u>
กำไรสุทธิก่อนหักดอกเบี้ย	65.0
ดอกเบี้ยจ่าย	<u>.9</u>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	64.1
ภาษีเงินได้ (52%)	<u>33.3</u>
กำไรสุทธิ	30.8
เงินปันผลจ่าย	<u>8.0</u>
โอนไปกำไรสะสม	<u><u>22.8</u></u>

* มีค่าเสื่อมราคารวมอยู่ด้วย 15 ล้านบาท

** กำหนดเวลาเช่าสินทรัพย์ถาวร 5 ปี

ตารางที่ 3
บริษัทอดิสรณ์ จำกัด
(หน่วย - ล้านบาท)

ปี	ขาย	กำไรสุทธิหลัง จากเสียภาษี	เงินปันผล ต่อหุ้น	รายได้ต่อหุ้น	ราคาหุ้น
2517	300	31	1.00	3.85	45
2516	270	25	1.00	3.12	44
2515	160	(5)	—	(.62)	31
2514	220	21	1.00	2.63	39
2513	160	7	1.00	.88	31
2512	189	18	.50	2.25	33
2511	175	17	.50	2.12	30
2510	97	(6)	—	(.75)	19
2509	152	14	.50	1.75	25
2508	140	13	.50	1.63	24

ตารางที่ 4
อัตราส่วนค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

หนี้สิน/สินทรัพย์ทั้งสิ้น*	35%
Time interest earned	10 ครั้ง
Fixed charge coverage	8 ครั้ง
กำไรสุทธิหลังจากเสียภาษี/ขาย	6%
กำไรสุทธิหลังจากเสียภาษี/สินทรัพย์ทั้งสิ้น	8%
กำไรสุทธิหลังจากเสียภาษี/ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ	12%
Price/earnings	14 ครั้ง

*การคำนวณค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนี้ ไม่นำหุ้นบุริมสิทธิมารวมเป็นหนี้สินด้วย

บริษัทตาต้า จำกัด

บริษัทเอ็มเอ็กซ์ เป็นบริษัทผู้นำทางด้านอุปกรณ์ เครื่องเสียง โทรทัศน์ กล้องถ่ายรูป และอุปกรณ์อื่น ๆ ได้ลงทุนในการวิจัยและพัฒนาอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ 10 ล้านบาท เมื่อทำการวิจัยไปแล้ว บริษัทเอ็มเอ็กซ์ก็เริ่มลังเลว่าคิดถูกหรือผิดที่ลงทุนด้านนี้ เพราะตลาดคอมพิวเตอร์มีการแข่งขันกันมาก และผลิตภัณฑ์อย่างเดียวกันนี้มีการพัฒนาเจริญขึ้นมาก โดยเฉพาะบริษัทกำลังประสบความสำเร็จกับความยุ่งยากในการหาเงินทุนมาใช้ในการพัฒนางานด้านนี้ ในปี 2511 บริษัท ตัดสินใจแยกฝ่ายผลิตคอมพิวเตอร์ออกมาต่างหากตั้งเป็นบริษัทตาต้า จำกัด

นายเกต หัวหน้าฝ่ายคอมพิวเตอร์ของบริษัท มีความสนใจผลิตภัณฑ์ใหม่นี้มากกว่าจะบริหารงานในแผนกต่าง ๆ ของบริษัท จึงซื้อสิทธิบัตรเกี่ยวกับการผลิตนี้จากบริษัทเอ็มเอ็กซ์ และจัดตั้งโรงงานผลิตขึ้นโดยได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากธนาคารเพื่อการลงทุนจำนวน 10 ล้านบาท การดำเนินงานเริ่มในปี 2511 ซึ่งแม้ว่าจะสามารถขายผลิตภัณฑ์ได้ 2 ล้านบาท แต่ก็ยังขาดทุน 500,000 บาท ปี 2512 ยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 6.1 ล้านบาท และขาดทุนจากการดำเนินงานก็ลดลง ตั้งแต่นั้นมาการดำเนินงานของบริษัทเจริญขึ้นเรื่อย ๆ จนกระทั่งปี 2517 ยอดขายสูงขึ้นถึง 47.9 ล้านบาท และกำไร 5 ล้านบาท (ตามตารางที่ 1,2 และ 3) ระหว่างปี 2511 ถึง 2515 หุ่นของบริษัทซื้อขายกันนอกตลาด เมื่อขายในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันราคาหุ้นละ 340 บาท และรายได้ต่อหุ้นปี 2517 หุ้นละ 4.50 บาท

บริษัทได้รับการสนับสนุนมากกว่าที่นายเกตได้คาดหมายไว้ การปรับปรุงสายผลิตภัณฑ์ยังทำติดต่อกันไปเรื่อย ๆ ประกอบกับการพัฒนาของข้อมูลใหม่ที่ได้รับและเครื่องถ่ายทอดที่สามารถส่งข้อมูลผ่านสายโทรศัพท์ได้ทำให้ยอดขายและกำไรของบริษัทยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อไปอีก ด้วยเหตุนี้เนื่องจากการขาดแคลนเงินทุนบริษัทตาต้าจึงต้องการเงินทุนจากกำไรสะสมและการกู้ระยะยาวจากธนาคาร อย่างไรก็ตาม ธนาคารนครไทยซึ่งนายเกตติดต่อกับเป็นธนาคารแรกให้คำชี้แจงว่า วงเงินสินเชื่อที่ธนาคารกำหนดให้ 20 ล้านบาท นั้นเพิ่มอีกไม่ได้แล้ว ดังนั้นเงินทุนที่ต้องการประมาณ 10 ล้านบาท (นอกจากเงินทุนที่สามารถหาได้จากกำไรสะสม) เพื่อใช้สำหรับโครงการลงทุนในสินทรัพย์ปี 2518 จึงต้องหามาจากแหล่งอื่นนอกจากธนาคาร

นายเนตร รองประธานฝ่ายการเงินตัดสินใจโดยเห็นว่ามีความเสี่ยงที่บริษัทจะหาเงินได้ 3 ทาง คือ ขายหุ้นสามัญ ขายหุ้นบุริมสิทธิหรือออกพันธบัตรเงินกู้ระยะยาวจำหน่าย

แหล่งของเงินทุนที่หาได้แต่ละทางนี้ ธนาคารเพื่อการลงทุน เสนอรายละเอียดแก่นายเนตร ดังนี้

1. หุ้นสามัญสามารถขายได้เงินสุทธิประมาณหุ้นละ 300 บาท เนื่องจากราคาตลาดประมาณหุ้นละ 340 บาท ค่านายหน้าหุ้นละ 40 บาท

2. บริษัทสามารถขายหุ้นบุริมสิทธิราคาตามมูลค่า 100 บาท เงินปันผลปีละ 10 บาท หุ้นนี้สามารถขายได้เงินสุทธิ 95 บาท โดยเสียค่านายหน้าประกันการขายหุ้นบุริมสิทธิหุ้นละ 5 บาท หุ้นบุริมสิทธินี้ไม่สามารถไถ่ถอนคืนได้ก่อน 5 ปี หลังจาก 5 ปีแล้วสามารถไถ่ถอนคืนได้ในราคาหุ้นละ 110 บาท ไม่มีการตั้งเงินทุนจมสำหรับหุ้นบุริมสิทธินี้

3. บริษัทสามารถออกพันธบัตรเงินกู้ระยะยาวอายุ 15 ปี จำนวน 10 ล้านบาท จำหน่ายแก่บริษัทประกันชีวิต พันธบัตรเงินกู้นี้ต้องไถ่ถอนให้หมดภายใน 15 ปี และต้องจ่ายดอกเบี้ยอัตรา 9 เปอร์เซ็นต์ ข้อกำหนดที่สำคัญในการออกพันธบัตรเงินกู้ระยะยาว คือ

3.1 บริษัทต้องรักษาระดับ current ratio อย่างต่ำเท่ากับ 2.5 : 1

3.2 การจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นสามัญจะจ่ายจากผลกำไรที่เกิดขึ้นหลังจากการลงนามกู้เงินแล้ว

3.3 บริษัทมีข้อผูกมัดว่าจะไม่เพิ่มหนี้สินระยะยาวโดยที่บริษัทประกันชีวิตไม่ยินยอม พันธบัตรเงินกู้ระยะยาวนี้เป็นชนิดไถ่ถอนคืนได้ในราคาสูงกว่ามูลค่า 15 เปอร์เซ็นต์

ในการประชุมผู้บริหารงานมีการพิจารณาทางเลือกที่จะเป็นไปได้ทั้ง 3 ทาง นายเกริก รองประธานฝ่ายบริหารพูดขึ้นมาว่าตนพอใจทางเลือกการหาเงินทุนวิธีออกหุ้นสามัญ โดยชี้ให้เห็นว่าบริษัทได้เปรียบที่อัตราส่วน price-earnings ratio สูงมากและเมื่อเปรียบเทียบกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทกับบริษัทอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันปรากฏว่าบริษัทมีหนี้สินอยู่มาก (ตามตารางที่ 4)

อย่างไรก็ตามนายเกตนั่นยังสงสัยว่าจะหาเงินโดยการขายหุ้นสามัญดีหรือไม่ จากการสังเกตว่ายอดขายและการประมาณกำไรที่ได้ทำให้คิดว่าบริษัทจะมีรายได้เพิ่มขึ้นอีกหลายปีในอนาคตในระดับที่สม่าเสมอ เมื่อเป็นจริงเช่นนั้นถ้าการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาที่ทำอยู่ในปัจจุบันประสบผลสำเร็จ การขายจะเพิ่มขึ้นอย่างแน่นอน เขาคัดค้านเรื่อง “การเฉลี่ยผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นให้กับผู้ถือหุ้นใหม่” นายเกต คำนวณว่ารายได้อาจจะสูงขึ้นหุ้นละประมาณ 20 บาท ในปี 2518 สมมติว่า price earnings ratio ยังคงอยู่ในระดับปัจจุบันก็จะทำให้ราคาขายหุ้นสามัญของบริษัทประมาณหุ้นละ 1,510 บาท นายเกต ยังคงยืนยันอย่าง

หนักแน่นว่าเขาไม่ชอบความคิดที่จะขายหุ้นสามัญมูลค่าหุ้นละ 1,510 บาท เพียงราคาหุ้นละ 300 บาทเท่านั้น

นายเอกรักษ์ ผู้จัดการฝ่ายขายแจ้งแก่นายเกตว่าเขามีข้อมูลซึ่งอาจจะถูกต้องหรือไม่ถูกต้องนักว่าผู้ผลิตเครื่องคอมพิวเตอร์รายใหญ่ซึ่งชื่อผลิตภัณฑ์ของบริษัทดาด้า จำกัด ประมาณ 50 เปอร์เซ็นต์ วางแผนผลิตส่วนประกอบนี้เอง ถ้าเหตุการณ์เป็นเช่นนั้นจริง ๆ ในอนาคตการขายและกำไรของบริษัทจะกระทบกระเทือนอย่างรุนแรง

นายเจตน์ รองประธานฝ่ายผลิตสนับสนุนนายเอกรักษ์ ได้ชี้ให้เห็นว่าต้นทุนการผลิตเครื่องรับส่งข้อมูลแบบใหม่อาจเสียค่าใช้จ่ายสูงกว่าที่กำหนดไว้ทำให้กำไรของบริษัทต่ำกว่าระดับที่ประมาณไว้ชั่วคราว เนื่องจากความไม่แน่นอนนี้ทั้งนายเอกรักษ์และนายเจตน์จึงเสนอแนะว่าการออกหุ้นสามัญเป็นทางเลือกที่ดี

สำหรับนายเนตรเองแนะนำว่าเพื่อเป็นการประนีประนอมบางที่บริษัทควรจะยอมรับทางเลือกในการออกหุ้นบุริมสิทธิแทนก็ได้ ทั้งนายเกต นายเจตน์ และนายเอกรักษ์ได้ร่วมกันพิจารณาถึงประโยชน์ที่จะได้รับเกี่ยวกับเรื่องนี้ แต่หลังจากการประชุมกันแล้วนายเนตรสงสัยเกี่ยวกับข้อเสนอของเขาบางประการ ประการแรกที่สำคัญคือค่าของหุ้นในการใช้หุ้นบุริมสิทธิภายหลังภาษีซึ่งสูงกว่าค่าของหุ้นจากการกู้ยืมภายหลังภาษีมากทีเดียว

ตารางที่ 1
บริษัทดาต้า จำกัด
งบดุล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2517
(หน่วย - ล้านบาท)

สินทรัพย์หมุนเวียน	24
สินทรัพย์ถาวร	<u>38</u>
รวมสินทรัพย์	<u>62</u>
หนี้สินระยะสั้น (เจ้าหนี้ + ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย)	9
หนี้สินระยะยาว (7.5%)	30
หุ้นสามัญ (มูลค่าหุ้นละ 10 บาท)	11
กำไรสะสม	<u>12</u>
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>62</u>

ตารางที่ 2
บริษัทดาต้า จำกัด
งบกำไรและขาดทุนสำหรับงวด 1 ปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2517
(หน่วย - ล้านบาท)

ขาย	47.9
ต้นทุนสินค้าที่ขาย*	<u>33.2</u>
กำไรขั้นต้น	14.7
ค่าใช้จ่ายทั่วไปและดำเนินงาน	<u>2.1</u>
กำไรสุทธิก่อนจ่ายดอกเบี้ย	12.6
ดอกเบี้ยจ่าย	<u>2.3</u>
กำไรสุทธิก่อนเสียภาษี	10.3
ภาษีเงินได้	<u>5.4</u>
กำไรสุทธิ	4.9
เงินปันผล	<u>0.0</u>
เพิ่มกำไรสะสม	<u>4.9</u>

* รวมค่าเสื่อมราคา 5 ล้านบาท

ตารางที่ 3
บริษัทคาต้า จำกัด
(หน่วย-ล้านบาท)

ปี	ขาย	กำไรหลังเสียภาษี	รายได้ต่อหุ้น	ราคาหุ้น
2517	47.9	4.9	4.5	340
2516	38.6	3.5	3.2	190
2515	27.5	2.1	1.9	95
2514	20.3	1.3	1.2	60
2513	12.0	.7	0.6	25
2512	6.1	(.1)	(1)	15
2511	2.0	(.5)	(5)	10

ตารางที่ 4
อัตราส่วนค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

หนี้สิน/สินทรัพย์ทั้งสิ้น*	40%	
Times interest earned	12	ครั้ง
Times burden covered	7	ครั้ง
กำไรสุทธิหลังเสียภาษี/ขาย	10%	
กำไรสุทธิหลังเสียภาษี/สินทรัพย์ทั้งสิ้น	10%	
กำไรสุทธิหลังเสียภาษี/ส่วนของผู้ถือหุ้น	40	ครั้ง

* หนี้บุริมสิทธิไม่ถือเป็นหนี้สิน

บริษัท เบิร์ด จำกัด

เดือนเมษายน 2524 ผู้บริหารของบริษัทเบิร์ด ซึ่งเป็นบริษัทผลิตกระดาษห่อของ กระดาษแข็งลูกฟูก และกล่องกระดาษที่ใช้ในกิจการค้าอย่างกว้างขวางกำลังพิจารณาว่าใน สถานการณ์ที่เป็นอยู่ขณะนี้บริษัทควรจัดหาเงินทุนมาเพื่อซื้อหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทมาและยกเลิก หรือไม่ ถ้าดำเนินการตามนโยบายเช่นนี้ ผู้บริหารจะต้องตัดสินใจว่าควรจะเริ่มซื้อหุ้นครั้งละ เล็กๆ น้อยๆ ในช่วงเวลาติดต่อกันไป หรือว่าควรจะเรียกหุ้นบุริมสิทธิที่ออกจำหน่ายอยู่ในมือ บุคคลภายนอกทั้งหมดคืนมาในราคาไถ่ถอนไม่ว่าจะเป็นกรณีใดก็ตามบริษัทต้องการได้เงินทุน เพื่อซื้อหุ้นคืนมาดังกล่าว

เหรียญกษาปณ์ของบริษัทเสนอให้มีการไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิ และได้หาแนวทางที่จะจัดหา เงินทุนมาโดยการออกหุ้นกู้ระยะเวลา 20 ปี อย่างมากที่สุด 6 ล้านบาท

งบดุลปี 2521-2524 และฐานะการเงินในปีปัจจุบัน วันที่ 31 มีนาคม 2524 ปรากฏ ตามตารางที่ 1 สำหรับตารางที่ 2 เป็นการสรุปผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2514 ถึงปี 2523 และตารางที่ 3 แสดงรายละเอียดงบกำไรและขาดทุนสำหรับปี 2521-2523 ซึ่งการเปลี่ยนแปลง ในด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานเป็นสิ่งที่น่าสังเกตปี 2521 บริษัทได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับ ต้นทุนการผลิตอย่างรอบคอบอันเป็นผลในการเปลี่ยนแปลงนโยบายของบริษัทซึ่งเป็นผลให้ อัตราผลกำไรเพิ่มขึ้นในปี 2522 เชื่อได้ว่าประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้นนี้ยังคงมีต่อไปในอนาคต ผู้บริหารรู้สึกว่าคุณภาพขายปีละ 15 ล้านบาท กำไรสุทธิที่ได้ไม่เพียงพอแต่จะจ่ายเงินปันผล หุ้นบุริมสิทธิเท่านั้น ยังจ่ายเป็นเงินปันผลหุ้นสามัญได้อีกอย่างน้อยหุ้นละ 3 บาท แผนการ พิจารณาความต้องการเงินทุนในอนาคตจัดทำขึ้นในปี 2521 โดยมีข้อสมมติว่าปริมาณการขาย ประจำปีอย่างน้อยที่สุดในอนาคตอันใกล้นี้เท่ากับ 15 ล้านบาทนั้น ซึ่งปฏิบัติได้โดยไม่ต้อง ยอมลดกำไรลงเพื่อให้ได้ปริมาณขายตามเป้าหมายด้วย

บริษัทเบิร์ดมีความสัมพันธ์อันดีกับธนาคารใหญ่ 2 แห่ง และได้รับคำบอกกล่าวจาก ธนาคารทั้ง 2 อยู่เสมอว่า บริษัทมีเครดิตดีมาก ธนาคารยินดีให้กู้เงินตามที่ขอในบางครั้งที่ต้องการ ภายใต้อำนาจที่บริษัทควรจะสามารถกู้ได้ บริษัทยังสามารถกู้เงินชั่วคราวเพื่อซื้อหุ้น ของบริษัทกลับคืนมา โดยจ่ายคืนเงินกู้ที่ครบกำหนดจากกำไรของบริษัท

การที่บริษัทขยายตัวเจริญก้าวหน้ามากในปี 2518 ปริมาณคำสั่งซื้อสินค้าที่ได้มาตรฐาน ของบริษัทเพิ่มขึ้น สินค้าบางชนิดที่ให้กำไรต่ำจะงดการผลิต แต่ความต้องการสินค้าประเภท

ภาชนะบรรจุต่าง ๆ เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งการขายปี 2523 ประมาณ 18.6 ล้านบาท ในระหว่าง 3 เดือนแรกของปี 2524 ยอดขายของบริษัท เบิร์ด เท่ากับ 5,456,000 บาท เพิ่มขึ้นมากกว่าปี 2523 ในช่วงเวลาเดียวกัน 1,272,000 บาท วันที่ 1 เมษายน มีคำสั่งซื้อที่ยังไม่ได้ผลิตจำนวน 4,104,000 บาท ประมาณว่ายอดขายประจำปีนี้จะมากกว่า 20.5 ล้านบาท ปี 2523 อัตรากำไรสุทธิก่อนเสียภาษีต่อยอดขายเท่ากับ 9.9% อัตรากำไรสุทธิหลังจากเสียภาษีต่อยอดขายเท่ากับ 5.1% ซึ่งในไตรมาสแรกของปี 2524 ก็ยังเป็นไปตามอัตรานี้ และผู้บริหารคาดว่าจะได้ตามอัตรานี้อีกใน 3 ไตรมาสหลังของปี 2524 ผู้จัดการด้านการตลาดเชื่อว่ายอดขายปี 2525 และ 2526 อาจะถึง 20 ล้านบาท และ 21 ล้านบาท ตามลำดับ

เหตุฉุฉกของบรชัคได้สนทนากับ investment banker เกี่ยวกับการไถ่ถอนหุ้นบุริมสิทธิทัง 2 ชนิด ซึ่งอยู่ในมือบุคคลภายนอก โดยการออกหุ้นกู้ระยะเวลา 20 ปี เป็นที่ทราบกันว้าหุ้นกู้ที่ออกจำหน้าย 6 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ย 5- $\frac{3}{4}$ % สามารถขายได้เงินสุทธิเท่ากับมูลค่าหุ้นกู้นั้น หุ้นกู้จะต้องมีเงินทุนจมดัวย เริ่มตั้งแตปี 2529 เพื่อไถ่ถอนเงินต้นปีละ 200,000 บาท แม้ว่าจะไม่มียลละเยียดมากไปกว้านี้ ธนาคารเพื่อการลงทุนแจ้งข้อก้าหนด 3 ประการ คือ

- (1) หนี้สินทังสิน ไม่ว่าจะเป็นหนี้สินระยะสั้นหรือหนี้สินระยะยาว ไม่ควรเกิน 200% ของสินทรัพย์หมุนเวียน
- (2) บรชัคไม่ควรนำสินทรัพย์ใด ๆ ไปจำนองอีกทราบเท่าที่หุ้นกัวยังอยู่ในมือบุคคลภายนอก
- (3) หุ้นกู้ควรเป็นชนิดที่เรียกคืนได้ทังหมด หรือบางส่วนในราคา 105% ของราคาทีตราไว้ ยกเว้นไม่อนุญาตให้เรียกคืนเพื่อออกหุ้นกู้ใหม่ ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า 5- $\frac{3}{4}$ % โดยนำเงินมาชำระหุ้นกู้เก่า

หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่หนึ่ง 8% และหุ้นสามัญของบรชัคจดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์ และแม้ว่าการจำหน้ายหุ้นจะไม่เป็นไปโดยสม้าเสมอก็ยังมีผู้ซื้อหุ้นของบรชัคอย่างกว้างขวาง หุ้นบุริมสิทธิ 7% ไม่ได้จดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์ และตั้งแตปี 2521 เกือบจะไม่มีการซื้อขายกันในตลาดเลย

แม้ว่าบางโอกาสการเสนอซื้อขายหุ้นในตลาดจะมีน้อย แต่บรชัคก็เริ่มซื้อหุ้นชนิดต่าง ๆ จากตลาดหลักทรัพย์คืนมา ซึ่งเป็นแผนในการแก้ไขโครงสร้างของเงินทุนและลดเงินทุนจากบุคคลภายนอกลงโดยยกเลิกหุ้นที่ซื้อคืนมา ตารางที่ 4 แสดงจำนวนหุ้นที่ยกเลิกชนิดต่าง ๆ และ

ราคาถัวเฉลี่ยที่จ่ายในปี 2522 และ 2523 สำหรับปี 2524 ตั้งแต่ต้นปีมาไม่มีการซื้อหุ้นชนิดใด
คืนมาเลย

วันที่ 1 เมษายน 2524 ปรากฏบ้างแล้วว่า ถ้ามีหุ้นบุริมสิทธิ 7% ควรจะซื้อมาไม่ต้อง
เรียกคืน หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่หนึ่ง 8% ยังคงซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์อย่างสม่ำเสมอ
ส่วนใหญ่ผู้ซื้อได้แก่ กองทุนทรัสต์ และผู้ขายได้แก่ กองทุนต่าง ๆ การเสนอราคาเพียงเท่าที่
บันทึกไว้ในปี 2524 ในสัปดาห์วันที่ 19 มีนาคม ราคาหุ้นละ 123 บาท จำนวนหุ้นซึ่งซื้อขายกันใน
สัปดาห์นั้นมีจำนวน 10 หุ้น หุ้นซึ่งออกจำหน่ายสรุปไว้ในตารางที่ 5 เนื่องจากการจ่ายเงิน
ปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิเป็นภาระหนักของบริษัท บริษัทจึงไม่เคยจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ
เลยตั้งแต่ปี 2512 ผู้บริหารมีความกระตือรือร้นที่จะหาทางจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นสามัญในอนาคต
เร็ว ๆ นี้ ส่วนการซื้อหุ้นสามัญคืนมาอีกไม่ควรทำในขณะที่ต้องการสงวนเงินสดไว้

ตารางที่ 1
บริษัทเบิร์ต จำกัด

งบดุล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2521-2523 และ 31 มีนาคม 2524

(หน่วย-พันบาท)

	2521	2522	2523	31 มี.ค. 2524
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน :				
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,013	1,893	801	723
พันธบัตรรัฐบาล	60	150	150	50
ลูกหนี้	2,466	2,264	2,907	1,953
สินค้ำคงเหลือ*	<u>2,647</u>	<u>2,735</u>	<u>3,532</u>	<u>4,136</u>
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	6,186	7,042	7,390	<u>6,862</u>
เงินลงทุนในบริษัทย่อย ¹	855	855	350	
ที่ดิน ¹	<u>226</u>	<u>198</u>	<u>438</u>	
อาคารเครื่องมือ เครื่องจักร ¹	10,624	10,683	11,031	
หัก ค่าเสื่อมราคาสะสม	<u>6,920</u>	<u>7,240</u>	<u>7,677</u>	
	3,704	3,443	3,354	
ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าและของใช้สิ้นเปลือง	<u>283</u>	<u>237</u>	<u>374</u>	
รวมสินทรัพย์	<u>11,254</u>	<u>11,775</u>	<u>11,906</u>	
หนี้สินและส่วนของผู้เป็นเจ้าของ				
หนี้สินระยะสั้น :				
เจ้าหนี้	510	555	981	838
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	253	303	707	756
ประมาณค่าภาษีค้างจ่าย	<u>666</u>	<u>961</u>	<u>1,031</u>	<u>816</u>
รวมหนี้สินระยะสั้น	<u>1,429</u>	<u>1,819</u>	<u>2,719</u>	<u>2,410</u>

* บันทึกในราคาทุนหรือราคาตลาดที่ต่ำกว่า

¹ บันทึกในราคาทุน

	2521	2522	2523	31 มี.ค. 2524
หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่หนึ่ง 8%ราคาตามมูลค่า				
100 บาท	4,584	4,584	4,584	
หัก หุ้นซื้อคืนมาราคาตามมูลค่า		83	736	#
	<u>4,584</u>	<u>4,501</u>	<u>3,848</u>	
หุ้นบุริมสิทธิ 7% ราคาตามมูลค่า 100 บาท	183	183	183	
หัก หุ้นซื้อคืนมาราคาตามมูลค่า		98	171	#
	<u>183</u>	<u>85</u>	<u>12</u>	
หุ้นสามัญ ราคาตามมูลค่า 50 บาท	2,120	2,120	2,120	
หัก หุ้นซื้อคืนมาราคาตามมูลค่า		52	58	#
	<u>2,120</u>	<u>2,068</u>	<u>2,062</u>	
ผลต่างของราคาตามมูลค่าและราคาทุน				
ของหุ้นซื้อคืนมา		(149)	(298)	
กำไรสะสม	<u>2,938</u>	<u>3,451</u>	<u>3,563</u>	
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>11,254</u>	<u>11,775</u>	<u>11,906</u>	

หลังจากวันที่ 31 ธันวาคม 2523 ไม่มีการซื้อหุ้นคืนมาหรือไถ่ถอน

ตารางที่ 2
บริษัทเบิร์ต จำกัด
สรุปผลการดำเนินงานสำหรับงวด 1 ปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2514-2523
(หน่วย-พันบาท)

ปี	ขาย	กำไรสุทธิ ก่อนเสียภาษี	อัตรภาษี %	กำไรสุทธิภายหลัง เสียภาษีแล้ว
2514	9,516	(899) ^d	-	(561) ^{d *}
2515	9,356	111	38	69
2516	11,897	839	38	520
2517	12,471	924	38	573
2518	14,073	1,398	47	741
2519	15,085	1,400	62	532
2520	13,377	171	52	82
2521	14,991	850	52	408
2522	15,049	1,774	50	887
2523	18,577	1,831	48	952

* ค่าภาษียกไปชำระปีที่มีกำไร

^d ขาดทุน

ตารางที่ 3

บริษัทเบียร์ จำกัด

งบกำไรและขาดทุนและการจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 1 ปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2521-2523
และ ม.ค.-มี.ค. 2524

(หน่วย-บาท)

	2521	2522	2523	ม.ค.-มี.ค. 2524
ขาย	14,991	15,049	18,577	5,456
ต้นทุนขาย*	<u>9,448</u>	<u>9,039</u>	<u>11,976</u>	
	5,543	6,010	6,601	
ค่าใช้จ่ายในการขายและดำเนินงาน*	<u>4,600</u>	<u>4,203</u>	<u>4,798</u>	
	943	1,807	1,803	
รายได้อื่น ๆ	(14)	(8)	(57)	
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	<u>107</u>	<u>41</u>	<u>29</u>	
กำไรสุทธิก่อนเสียภาษี	850	1,774	1,831	
ประมาณค่าภาษีเงินได้	<u>442(52%)</u>	<u>887(50%)</u>	<u>879(48%)</u>	
กำไรสุทธิเพื่อจ่ายเงินปันผล	<u>408</u>	<u>887</u>	<u>952</u>	
เงินปันผลจ่าย :				
หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่หนึ่ง 8%	367	365	332	77
หุ้นบุริมสิทธิ 7%	<u>12</u>	<u>9</u>	<u>3</u>	<u>0.2</u>
รวมเงินปันผลจ่าย	379	374	335	77.2
โอนไปบัญชีกำไรสะสม	<u>29</u>	<u>513</u>	<u>617</u>	
* รวมค่าเสื่อมราคา				

2521 408,000 บาท

2522 435,000 บาท

2523 552,000 บาท

* หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่หนึ่ง 8% ที่อยู่ในมือบุคคลภายนอก (ถัวเฉลี่ย)

2514-2521 45,840 หุ้น

2522 45,425 หุ้น

2523 41,745 หุ้น

หุ้นบุริมสิทธิ 7% ที่อยู่ในมือบุคคลภายนอก (ตัวเฉลี่ย)

2514-2521	1,830	หุ้น
2522	1,340	หุ้น
2523	485	หุ้น

ตารางที่ 4

บริษัทเบิร์ต จำกัด

หุ้นของบริษัทที่ซื้อคืนมา ปี 2522-2523

ชนิดของหุ้น	จำนวนหุ้น ที่ซื้อ	ราคาตาม มูลค่าของหุ้น ซื้อคืนมา	ราคาซื้อ เฉลี่ยต่อหุ้น	ราคาซื้อ ทั้งสิ้น
2522 :				
1. หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่หนึ่ง 8%	830	83,000	96.91	80,435
2. หุ้นบุริมสิทธิ 7%	980	<u>98,000</u>	80.15	<u>78,900</u>
รวมหุ้นบุริมสิทธิ		181,000		159,335
3. หุ้นสามัญ	1,040	52,000	21.40	<u>222,560</u>
				<u>381,895</u>
2523 :				
1. หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่หนึ่ง 8%	6,530	653,000	118.75	775,438
2. หุ้นบุริมสิทธิ 7%	730	<u>73,000</u>	111.93	<u>81,709</u>
รวมหุ้นบุริมสิทธิ		726,000		857,147
3. หุ้นสามัญ	124	6,200	19.40	<u>24,056</u>
				<u>881,203</u>

ตารางที่ 5
บริษัทเบิร์ต จำกัด
ข้อกำหนดของหุ้นซึ่งอยู่ในมือบุคคลภายนอก 1 เมษายน 2523

	หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่ 1 (8%) ราคาตามมูลค่า 100 บาท	หุ้นบุริมสิทธิ 7% ราคาตามมูลค่า 100 บาท	หุ้นสามัญ ราคาตามมูลค่า 50 บาท
อยู่ในมือบุคคลภายนอก	38,480 หุ้น	120 หุ้น	41,240 หุ้น
ข้อกำหนดการไถ่ถอน	เรียกไถ่ถอนได้ภายใน 90 วัน ในราคา 150 บาท และสะสมเงินปันผล เรียกไถ่ถอนบางส่วน ไม่ได้ (38,480 × 150 = 5,772,000)	เรียกไถ่ถอนได้ ภายใน 90 วัน ใน ราคา 115 บาท และ สะสมเงินปันผล เรียก ไถ่ถอนบางส่วนไม่ได้ (120 × 115 = 13,800)	ไม่มี
สิทธิในการออกเสียง	มีสิทธิออกเสียงหุ้นละ 10 เสียง ถ้ามีเงินปันผล ค้างจ่ายเกินหุ้นละ 12 บาท และมีสิทธิเลือก กรรมการบริหารจำนวน 2 ใน 3 ของคณะกรรมการ บริหารทั้งหมด นอกจากนี้ ไม่มีสิทธิออกเสียง	ไม่มี	หุ้นละ 1 เสียง
ลำดับสิทธิที่ได้รับเงินปันผล	อัตราเงินปันผล 8% มี สิทธิได้รับเงินปันผล ก่อนหุ้นอื่น ๆ และเป็น ชนิดสะสมเงินปันผล (8% ของ 3,848,000 = 307,840)	มีสิทธิได้รับเงิน ปันผลต่อจากหุ้นบุริม- สิทธิ 8% และเป็น ชนิดสะสมเงินปันผล (7% ของ 12,000 = 840)	ไม่มี การจ่ายเงิน ปันผลถ้าไม่มี กำไรสะสมเหลือ พอจ่ายแก่หุ้นบุริม- สิทธิทั้ง 2 ชนิดก่อน

	หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่ 1 (8%) ราคาตามมูลค่า 100 บาท	หุ้นบุริมสิทธิ 7% ราคาตามมูลค่า 100 บาท	หุ้นสามัญ ราคาตามมูลค่า 50 บาท
ประวัติการจ่ายเงินปันผล	ไม่มีค้าง	ไม่มีค้าง	ไม่มีการจ่าย เงินปันผลตั้งแต่ ปี 2521