

ความหมายของคำว่าหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดทุน อาจจำแนกได้ตามแหล่งของผู้ออกหลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ภาคเอกชนและหลักทรัพย์ภาครัฐบาล

หมวดที่ 1

หลักทรัพย์ภาคเอกชน (Corporate Securities)

หมายถึงหลักทรัพย์ของธุรกิจเอกชนที่จดทะเบียนเป็นนิติบุคคลในรูปแบบบริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด สถาบันการเงิน หรือสถาบันการลงทุนอื่นที่มีลักษณะเป็นบริษัทจำกัด ซึ่งหลักทรัพย์ภาคเอกชนนี้สามารถแบ่งได้เป็นหลักทรัพย์ที่แสดงสภาพความเป็นเจ้าของ (Ownership) และหลักทรัพย์แสดงสภาพหนี้ (Debt)

ก. หลักทรัพย์ที่แสดงสภาพความเป็นเจ้าของ (Ownership) ¹

1. หุ้นสามัญ หุ้นสามัญคือหุ้นของบริษัทที่เกิดจากการที่บริษัทออกเป็นทุน โดยผู้เข้ามาร่วมทุนซึ่งได้แก่ผู้ถือหุ้น ทุนนี้จะต้องมีการแบ่งออกเป็นหุ้น ทุนทุกหุ้นจะคงมีมูลค่าเท่ากัน และผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทนั้นต่างรับผิดชอบจำกัดเฉพาะจำนวนเงินในส่วนตัวตนยังสงสัยไม่ครบเท่านั้น ตามที่กล่าวมาแล้ว ผู้ถือหุ้นสามัญมีส่วนเป็นเจ้าของบริษัทเฉพาะส่วนที่ตนเองนั้นได้ถือหุ้นอยู่ ในกรณีที่บริษัทดำเนินกิจการเจริญรุ่งเรืองมีกำไร ก็ ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลกำไรจากการประกอบกิจการนั้น โดยการจ่ายผลกำไรในรูปแบบของเงินปันผล หากการดำเนินกิจการของบริษัทมีผลขาดทุน ผู้ถือหุ้นสามัญนั้นก็มีส่วนในผลขาดทุนของบริษัท เท่าจำนวนที่ตนเองถือหุ้นอยู่ จึงมีความรับผิดชอบจำกัด เท่าจำนวนเงินส่วนที่ตนเองยังสงสัยค่าหุ้นไม่ครบ และเมื่อบริษัทซึ่งดำเนินกิจการอยู่นั้น

¹ บางครั้งใช้คำว่า Equity Share

เลิกตั้งแล้วภายหลังจากที่มีการชำระสะสางบัญชีของบริษัทแล้ว บริษัทยังคงมีทรัพย์สิน
เหลืออยู่อีกเท่าใด ก็จะได้รับคืนหุ้นส่วนของคนที่มีอยู่ในบริษัทนั้น ๆ

อนึ่ง เงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับอาจจะขึ้น ๆ ลง ๆ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น ๆ
ซึ่งได้แก่กำไรของบริษัท เงินสดที่มีอยู่ ค่าไรท์ไคส์สะสมไว้ ความจำเป็นในการขยาย
กิจการ หนี้สินที่ครบกำหนดชำระ และนโยบายการบริหาร¹

อย่างไรก็ตาม หากนับในด้านการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนแล้ว ก็มี
ผลต่อธุรกิจหลายประการเช่นกัน คือ

1. ธุรกิจไม่มีข้อมูลกันว่า จะต้องจ่ายเงินค่าตอบแทนต่อหุ้น (เงินปันผล)
เป็นจำนวนแน่นอนและประจำทุกปี ซึ่งหากว่าธุรกิจเลือกการออกหุ้นชนิดอื่น เช่น หุ้น
บุรุษกิจจำเป็นต้องจ่ายค่าดอกเบี้ยหุ้นกู้ตามอัตราที่ประกาศไว้เป็น เงินจำนวนหนึ่งที่แน่นอน
ทุกปี ไม่ว่ากิจการนั้นจะมีกำไรหรือขาดทุนก็ตาม

การที่ผู้บริหารไม่ถูกบีบบังคับให้จ่ายเงินตอบแทนแก่หุ้นสามัญนั้น ทำให้เขา
สามารถวางแผนการเงินของบริษัทได้สะดวก เช่นในเมื่อสิ้นสภาพธุรกิจการค้าทั่วไปไม่ได้
ทำให้บริษัทมีผลกำไรน้อยลงกว่าเดิม ผู้บริหารคาดว่าไม่ต่อไปสภาพการการค้าก็ยังคงเปิด
เครื่องเช่นเดียวกับปีนี้อีก ดังนั้น บริษัทที่อาจจจ่ายเงินปันผลเสียก็ได้ การตัดสินใจ
เช่นนี้ยอมไม่กระทบกระเทือนชื่อเสียงของบริษัทมากนัก หากจะเทียบกับกรณีของบริษัทไม่
สามารถจะจ่ายดอกเบี้ยหุ้นกู้ที่บริษัทมีอยู่ ซึ่งยอมมีผลให้บริษัทเสียชื่อเสียงแน่นอน

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹ เพ็ชร ชุมทรัพย์, "หลักการลงทุน", คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2520, หน้า 74.

2. ทำให้ฐานะเครดิต (Credit Standing) ของบริษัทดีขึ้นหลังจากที่ไถ่เสนอขายหุ้นสามัญแล้ว เพราะว่าส่วนของผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามสำหรับบริษัทที่มีฐานะการเงินไม่สู้ดี อาจไม่สามารถเสนอขายหุ้นสามัญของตนได้ เพราะไม่มีสิ่งจูงใจให้คนสนใจมาลงทุน คือผู้ลงทุนหรือหุ้นสามัญอาจจะไม่ได้รับเงินปันผลก็ได้

3. บริษัทจะไถ่เงินคืนเพิ่ม โดยเสียค่าใช้จ่ายในอัตราที่สูงกว่า ในความหมายนี้คือ หากบริษัทไถ่เงินคืนมาในรูปหุ้น บริษัทจะต้องเสียค่าใช้จ่ายในรูปดอกเบี้ยเป็นจำนวนสูง ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่แน่นอน แต่ถ้าวบริษัทเสนอขายหุ้นสามัญแทน ค่าใช้จ่ายนั้นก็จะมี

ผลเสียซึ่งอาจจะเกิดขึ้นจากการเสนอขายหุ้นสามัญ ได้แก่

1. การเสนอขายอาจไม่ประสบความสำเร็จ เพราะตามประสบการณ์ที่แล้วมาการขายหุ้นสามัญนั้น เป็นเรื่องที่ยากกว่าหุ้นกู้ประชาชนไม่สนับสนุนผู้เสนอเท่าใดนัก จึงอาจเป็นการเสี่ยงต่อชื่อเสียง ฐานะการเงินและความสำเร็จของโครงการที่วางไว้ของบริษัทอยู่มาก

2. หุ้นสามัญของบริษัทเล็ก ๆ หรือที่เพิ่งจะเริ่มกิจการอาจจะขายไม่ได้เลย เพราะยังไม่เป็นที่รู้จักของประชาชนผู้ลงทุนเพียงพอ

3. หากการเสนอขายมีผู้ประกันผลการขายค่าธรรมเนียมที่จะต้องให้ตอบแทนต่อผู้ประกันผลจะสูงมาก เนื่องจากความลำบากและยากที่จะขายให้หมด¹

¹ วรรณภาพ วีรวรรณ "การแสวงหาเงินทุนระยะยาวจากประชาชน", เอกสารทางวิชาการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, มิถุนายน 2518, หน้า 145-146.

2. หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นบุริมสิทธิก็เป็นเช่นเดียวกับหุ้นสามัญ แต่มีบุริมสิทธิพิเศษกว่าหุ้นสามัญในเรื่องต่าง ๆ อาทิเช่น ในเรื่องเงินปันผล หากบริษัทดำเนินการมีผลกำไรเกิดขึ้นแล้ว ผลกำไรก็จะนำมาแบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทในรูปของเงินปันผล บริษัทจะนำกำไรที่เกิดขึ้นนั้นมาแบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเป็นจำนวนตามที่กำหนดแน่นอน เมื่อมีผลกำไรเกิดขึ้นแล้ว ก็จะนำมาแบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญหรือบริษัทอาจจะนำ อากำไรนั้นมาแบ่งให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเป็นจำนวนเท่าที่กำหนดไว้ก่อนก็ได้ ส่วนเหลือมีเท่าใด ก็จะนำมาแบ่งส่วนให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญและผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อกันอีกก็ได้แล้วแต่การกำหนดบุริมสิทธินั้นมาว่าจะตกลงให้มีบุริมสิทธิอย่างไร ในเรื่องบุริมสิทธิที่จะมีในหุ้นบุริมสิทธิอาจจะเป็นในกรณีที่การดำเนินการของบริษัทขาดทุน ก็อาจจะมีการกำหนดให้ผู้ถือหุ้นสามัญชำระเงินค่าหุ้นที่ยังคงส่งใส่ไม่ครบเสียก่อน ถ้าหากไม่พอจ่ายแล้วจึงจะให้เรียกเอาจากผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ หรืออาจจะกำหนดบุริมสิทธิว่าเมื่อมีกรณีที่บริษัทจะเลิกกิจการแล้ว ภายหลังจากที่มีการชำระบัญชีของบริษัท บริษัทยังคงมีทรัพย์สินเหลืออยู่อีกเท่าใด ก็อาจจะกำหนดให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับเงินค่าหุ้นคืนจนครบถ้วนเสียก่อนแล้วจึงจะคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท สำหรับในเรื่องการมีหุ้นบุริมสิทธิในบริษัทจำกัดก็จะจัดตั้งขึ้นนั้นก็จะกระทำโดย ผู้เริ่มก่อการตั้งบริษัทจะต้องนำเสนอต่อที่ประชุมเพื่ออนุมัติว่าจะให้มีหุ้นบุริมสิทธิเพียงใด ทั้งนี้เพราะหุ้นบุริมสิทธินั้น เป็นหุ้นที่ทำให้ผู้ถือหุ้นประเภทนี้มีสิทธิพิเศษกว่านั่นเอง ¹

ประเภทของหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นบุริมสิทธิแบ่งออกเป็น 3 ประเภทใหญ่ ๆ คือ

1. หุ้นบุริมสิทธินัดสะสม (Cumulative Preferred Stock)

หุ้นบุริมสิทธิที่เกือบทั้งหมดที่ออกจำหน่ายเป็นหุ้นบุริมสิทธินัดสะสม ผู้ชนิคนัดสะสม
 กิ่งนี้ คือ

¹ เพอร์รี่ ชุมทรัพย์. "หลักการลงทุน", คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ หน้า 78.

ปีใดก็ตามที่บริษัทไม่จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ และในปีต่อมา บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลใหญ่ให้ผู้ถือหุ้นสามัญแล้ว ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผล ปีที่ไม่ได้ประกาศจ่าย และปีทีประกาศจ่ายรวมกัน บริษัทผู้ออกหุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม อาจกำหนดระยะเวลาที่เงินปันผลจะสะสมได้ เช่น 3 ปี ถ้าเงินปันผลค้างเกินกว่า 3 ปี บริษัทก็จะจ่ายได้เพียง 3 ปี เป็นต้น

2. หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสม (Non Cumulative preferred Stock) คือหุ้นบุริมสิทธิชนิดนี้ถ้าเงินปันผลไม่จ่ายในปีใดแล้ว จะไม่มีการยกยอดนั้นไปชำระในปีที่ประกาศจ่ายอีก ถือว่าปีใดไม่ได้จ่ายเงินปันผลเป็นต้นว่าเงินปันผลจำนวนนั้นยกเลิกไปโดยปริยาย ผลก็คือ บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญโดยไม่ต้องคำนึงถึงเงินปันผลที่ไม่ได้จ่ายมาในอดีต

3. หุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับ (Participating Preferred Stock) ผู้ถือหุ้นชนิดนี้หลังจากได้รับเงินปันผลตามอัตราที่กำหนดแล้ว ยังมีสิทธิรับเงินปันผลร่วมกับผู้ถือหุ้นสามัญอีกด้วย ส่วนจะร่วมรับขนาดเท่าใดนั้นย่อมขึ้นอยู่กับข้อตกลง

อนึ่ง หุ้นบุริมสิทธิชนิดต่าง ๆ ที่กล่าวมานี้ อาจแปลงสภาพได้ กล่าวคือจะเป็นหุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิในการเลือกเป็นหุ้นสามัญได้ เพื่อที่ผู้ถือหุ้นจะได้มีโอกาสรับเงินปันผลเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทดำเนินงานมีกำไรดี และจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นในอัตราร้อยกว่าจ่ายให้แก่หุ้นบุริมสิทธิในขณะนั้น

3. สิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ของผู้ถือหุ้นปัจจุบัน (The Preemptive Right)

ผู้ถือหุ้นสามัญนอกจากจะมีสิทธิในการออกเสียงและรับเงินปันผลจากบริษัทแล้ว ผู้ถือหุ้นสามัญยังมีสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่ออกใหม่อีกด้วย (The

1 เพชรทิพย์. เรื่องเดียวกัน หน้า 79-80.

Preemptive right) ทั้งนี้ เพื่อว่าผู้ถือหุ้นสามัญปัจจุบันจะไม่สามารถรักษาดักรว
 ส่วนใดเสียของคนที่มีอยู่ในบริษัทนั้นได้จนกว่าจะระบุไว้ในหนังสือ
 บริกษัตริหรืออาจไม่ระบุไว้ก็ได้ หากระบุไว้ในหนังสือบริกษัตริแล้วในการ
 ออกหุ้นสามัญใหม่จำหน่ายแต่ละครั้งบริษัทจะต้องให้สิทธิผู้ถือหุ้นปัจจุบันที่จะซื้อหุ้นสามัญ
 ที่ออกใหม่ของบริษัทก่อนบุคคลภายนอก หากไม่ใคร่ระบุสิทธิดังกล่าวไว้ในหนังสือ
 บริกษัตริ บริษัทผู้ออกจะมีทางเลือกกว่าจะจำหน่ายหุ้นจำนวนดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้น
 ปัจจุบันหรือจะจำหน่ายให้กับผู้ลงทุนทั่ว ๆ ไป หากบริษัทเลือกจำหน่ายให้กับผู้ถือหุ้น
 ปัจจุบัน เราเรียกว่า "การเสนอให้สิทธิ" (right offering) ผู้ถือหุ้น
 สามัญปัจจุบันจะมีสิทธิซื้อหุ้นใหม่ใดจำนวนเท่าใดนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้นสามัญที่
 ถืออยู่ หากผู้ลงทุนถือหุ้นสามัญอยู่ 100 หุ้น แสดงว่าเขาได้สิทธิ 100 สิทธิ (หุ้น
 สามัญเดิม 1 หุ้นมีสิทธิ 1 สิทธิ) ส่วนการซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่นั้นจะต้องใช้สิทธิ
 จำนวนเท่าใดโดยยอมแล้วแต่บริษัทจะกำหนด บริษัทอาจกำหนดว่า ผู้ซื้อหุ้นสามัญของ
 บริษัทที่ออกใหม่ 1 หุ้น ตามราคาที่กำหนด และภายในระยะเวลาที่ให้สิทธิจะต้อง
 ใช้สิทธิ 10 สิทธิ หากผู้ลงทุนต้องการซื้อหุ้นใหม่จำนวน 10 หุ้น เขาจะต้องใช้
 สิทธิ 100 สิทธิ เป็นต้น¹

สำหรับในเรื่องการเสนอขายสิทธิ (Right offering) มีข้อที่
 สนใจสำหรับกรณีที่เกิดขึ้นในประเทศไทย คือ โดยปกติบริษัทผู้เสนอจะออกหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้
 ถือหุ้นในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้ในใบหุ้น (par value) โดยไม่คำนึงว่า
 ราคาตลาดของหุ้นสูงกว่าราคาตามหน้าหุ้นเท่าใด ในปี ค.ศ. 1968 การเสนอขาย
 หุ้นสิทธิ (right offering) ก็เป็นมูลค่า 98.4 % ของหุ้นใหม่ที่ออกโดย

¹ เฟรริ ชุมทรัพย์. "หลักการลงทุน", คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
 มหาวิทยาลัยธรรม, หน้า 95-96.

บริษัทจะเป็นผู้ออกหุ้น กฎหมายมิได้บังคับผู้ออกหุ้นต้องให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในวันที่
 จะซื้อหุ้นออกใหม่ใดก่อน (preemptive right) เว้นแต่หนังสือบริคณห์สนธิของ
 บริษัทจะกำหนดไว้เป็นพิเศษว่าผู้ถือหุ้นได้รับสิทธิในหุ้นใหม่เป็นอัตราส่วนของการถือหุ้น
 ของเขาแล้ว ผู้ถือหุ้นจะได้รับสิทธิซื้อหุ้นที่เพิ่มทุนใดก่อน ก็ต่อเมื่อคณะกรรมการ
 พิจารณาเห็นสมควร โดยออกเป็นมติคณะกรรมการ อย่างไรก็ตามเกือบทุกบริษัทให้
 สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นที่จะจองหุ้นในราคาตามมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ซึ่งถือเป็นประเพณีที่ทำการมา
 ตั้งแต่ออกสงครามโลก

ฉะนั้นจึงเป็นกษัตริย์สำหรับบริษัทที่จะเพิ่มทุนให้สูงขึ้นโดยการออกหุ้นแก่คน
 ทั่วไปในราคาเท่ากับราคาตลาดของหุ้นในปัจจุบัน ผู้ถือหุ้นจะกล่าวหาฝ่ายจัดการ
 ทุกครั้งที่มีใ้ไปปฏิบัติตามประเพณีดังกล่าวว่าเป็นการทำให้เขาเสียสิทธิ

ประเพณีเช่นแนวโน้มนั้นจะเป็นอุปสรรคขัดขวางต่อการพัฒนาตลาดแรก อย่างไรก็ตามสถานการณ์ใดค่อย ๆ เปลี่ยนแปลงไป ผู้ออกหุ้นบางบริษัทในระยะนี้เริ่มออก
 หุ้นใหม่โดยเสนอขายคนทั่วไป บางส่วนพร้อมทั้งเสนอขายหุ้นสิทธิแก่ผู้ถือหุ้นทั้งหลาย¹

ข. หนี้หรือหนี้สิน (Debt)

ใดแก่หนี้หรือหนี้ประเภท

1. หุ้น (Corporate Debentures) หุ้นเป็นหนี้สินระยะยาวของ
 ธุรกิจโดยการออกเป็นตราสารในการกู้เป็นระยะยาว ผู้ถือหุ้นมีสภาพเช่นเดียวกับการ
 เป็นเจ้าหนี้ของบริษัท หุ้นกู้ได้มีการแบ่งออกเป็นหลายชนิด เช่น

¹ Misao Tatsuta: Securities Regulation in Japan published
 for Japan Securities Research Institute by University of Tokyo
 press 1970 P.3.

ก. พันธบัตรธรรมดา (Straight Debentures) คือมีคุณลักษณะทั่วไปดังกล่าวนั้นแล้ว ผู้ถือพันธบัตรเปรียบเสมือนเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิได้รับดอกเบี้ยหุ้นเป็นประจำทุกงวด ตลอดเวลาที่หุ้นนั้นยังไม่ถึงกำหนดชำระคืน แต่ไม่ภาระเสี่ยงภัยเท่ากับเจ้าของของบริษัท ในกรณีที่บริษัทล้มละลาย คือไม่แน่ว่าจะได้รับชำระเงินต้นครบตามจำนวนและตรงตามกำหนดเวลาหรือไม่ ผลประโยชน์ที่ได้รับจากหุ้นถูกเป็นจำนวนจำกัดค่าตัว ถึงแม้บริษัทจะกำไรดี หรือขาดทุนผู้ถือหุ้นนั้นก็ไม่มีส่วนใดส่วนเสียเลย

ข. พันธบัตรมีค่าประกัน (Guaranteed Debentures) เนื่องจากพันธบัตร ก. เป็นการเสี่ยงมากเกินไปที่จะไปซื้อ จึงมีพันธบัตรชนิดนี้ออกมาขาย โดยมีผู้ค้ำประกันในเงินต้นและดอกเบี้ย คือ ธนาคารทำให้ผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นในหุ้นนั้นยิ่งขึ้นในบางครั้ง ถึงแม้ว่าบริษัทผู้เสนอขายหุ้นนั้นเองมีฐานะการเงินไม่สู้ดีนัก แต่ประชาชนอาจจะซื้อหุ้นของบริษัทก็ได้ หากว่าบริษัทสามารถหาธนาคารที่เชื่อถือได้มาเป็นผู้ค้ำประกันหุ้นนั้น อย่างไรก็ตามการค้ำประกันอาจแบ่งได้เป็นการค้ำประกันโดยปราศจากเงินไซ หรือโดยมีเงินไซ

ค. พันธบัตรแลกเปลี่ยนหุ้นสามัญได้ (Convertible Debentures) เป็นพันธบัตรที่มีลักษณะเหมือนชนิด ก. แต่มีคุณสมบัติพิเศษเพิ่มเติมคือ สามารถแลกเปลี่ยนหุ้นสามัญได้โดยที่บริษัทอาจกำหนดระยะเวลาและอัตราการแลกเปลี่ยนไว้ด้วย และเมื่อนำหุ้นมาแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญแล้ว ไม่อาจจะแลกรับไปเป็นหุ้นอีกได้

ง. พันธบัตรแลกเปลี่ยนหุ้นสามัญได้และมีค่าประกัน (Guaranteed Convertible Debentures) เป็นพันธบัตรรวมลักษณะพิเศษของพันธบัตรที่ ข. และ ค. เข้าด้วยกัน นับได้ว่าเป็นพันธบัตรที่ดีที่สุด

ผลดีของกองทุนถือ

- ก. มีมูลค่าประกันการชำระดอกเบี้ย และเงินต้นเมื่อถึงกำหนดชำระโดยตรงต่อเวลา
- ข. สามารถแลกเปลี่ยนหุ้นสามัญได้ ถ้าผู้ถือหุ้นคิดว่าจะได้ผลตอบแทนจากการถือหุ้นสามัญสูงกว่าการถือหุ้นกู้
- ค. หากผู้ลงทุนคาดว่า ราคาหุ้นสามัญในอนาคตจะสูงขึ้นกว่าราคาของหุ้นกู้ที่เสนอขายอยู่ เขาก็ชอบที่จะลงทุนซื้อไว้ เพราะจะทำให้เขาสามารถเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ทันที โดยลงทุนซื้อหุ้นกู้ในราคาที่ถูกเมื่อเปรียบเทียบกับราคาของหุ้นสามัญที่จะมีการซื้อขายกันในวันข้างหน้า ดังนั้น เขาจะได้รับผลตอบแทนจากเงินลงทุนในอัตราที่สูงกว่าปกติ

ผลดีของบริษัทออกหุ้น คือ

- ก. สำหรับบริษัทที่เพิ่งตั้งขึ้นใหม่ ยังไม่เป็นที่รู้จักหรือเชื่อถือของประชาชน การที่จะเสนอขายหุ้นย่อมเป็นการเสี่ยงเกินไป เพราะอาจจะประสบความล้มเหลวในการระดมทุนนั้นก็ได้ ดังนั้น เพื่อให้เป็นที่แน่ใจว่าจะระดมทุนได้แน่นอน ควรจะออกหุ้นกู้ชนิดนี้ซึ่งเป็นที่ยอมรับของประชาชนอยู่แล้ว
- ข. อัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ชนิดนี้อาจต่ำกว่าของชนิดธรรมดา เพราะมีคุณสมบัติเหนือกว่าหลายประการ มีผลทำให้ค่าใช้จ่ายอันเกิดจากเงินทุนนี้ไม่สูงมากนัก และค่าใช้จ่ายในการออกดอกเบี้ยหุ้นกู้จะหายไป ต่อเมื่อหุ้นกู้ทั้งหลายถูกนำมาแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญหมดแล้ว
- ค. บางบริษัทที่ต้องการจะขายหุ้นสามัญของตนเอง แต่สภาพตลาดหุ้นและประชาชนยังไม่ยอมรับ ก็อาจเสนอขายหุ้นกู้ชนิดนี้กลางก่อน และรอจนกว่าจะมีผู้นิยมลงทุน หรือมีความเชื่อมั่นในหุ้นสามัญของบริษัทมากขึ้น ประชาชนที่ถือหุ้นกู้อยู่จะนำมาแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญเอง

ง. ในกรณีที่บริษัทหลักทรัพย์จะขึ้น ราคาตลาดของหุ้นสามัญที่ยอม
 สูงตามคั้งนั้น บริษัทจะเสนอขายหุ้นในราคาที่ เท่ากับราคาตลาดในอนาคตของหุ้น
 สามัญนั้น ซึ่งมีผลให้บริษัทได้รับผลกำไรในเวลาสั้นๆ ตัวอย่างเช่น ราคาหุ้น
 สามัญในตลาดหุ้น และที่มีการเสนอขายหุ้นสามัญเพียง 60 บาท ต่อหุ้น แต่บริษัทค
 วาในอีก 3 ปี ข้างหน้าบริษัทจะดำเนินงานมีผลกำไรรวม และราคาตลาดของ
 หุ้นสามัญจะเป็นหุ้นละ 100 บาท บริษัทจึงเสนอขายหุ้นสามัญนี้แก่เป็นหุ้นสามัญได้ใน
 วันนั้นราคาหุ้นละ 100 บาท คั้งนั้น บริษัทได้เงินเพิ่มอีกหุ้นละ 40 บาท ทั้งนี้ ซึ่ง
 บริษัทยอมจะไม่ได้รับหากเสนอขายหุ้นสามัญโดยตรง ¹

2. พันธบัตรหุ้น (Corporate Bond) ¹ สำหรับประเทศที่ตลาด
 ทุนระยะยาวได้รับการพัฒนาแล้ว จะมีตราสารที่ใช้ในการกู้เงินระยะยาว นอกจาก
 หุ้นที่รู้จักกันดีแล้ว ได้แก่ พันธบัตรหุ้น ซึ่งในทางปฏิบัติก็สามารถออกให้เป็น 2
 ประเภท คือ ³

¹ วรณภาพ วีระวรรณ. เรื่องเดียวกัน. หน้า 148-149.

² Corporate Bond ในประเทศไทยไม่ได้มีการออกและไม่ได้
 มีกฎหมาย กล่าวถึง ประกอบกับมีสภาพเป็นตราสารที่แสดงถึงการเป็นหนี้และออกโดย
 กิจกรรมเอกชนเช่นเดียวกับหุ้น แต่แตกต่างกัน เฉพาะระยะเวลาไถ่ถอน จึงขอ
 ใ้ชื่อว่าพันธบัตรหุ้น

³ ภูเบศร์ ภูมิพันธุ์. "ปัญหาการพัฒนาตลาดหุ้นในประเทศไทย",
 วิทยานิพนธ์แผนกวิชาการบัญชี บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2517, หน้า
 54-55.

พันธบัตรหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน (Unsecured Bond) พันธบัตรชนิดนี้

ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ธรรมดาของบริษัท มิได้มีสิทธิพิเศษเหนือสินทรัพย์อย่างใดอย่าง
หนึ่งของบริษัท. ดังนั้นการที่ธุรกิจมีศักยภาพในการชำระดอกเบี้ยและ/ หรือได้ออน ผู้ลงทุน
ที่มีสิทธิฟ้องร้องเพียงในฐานะเจ้าหนี้ธรรมดา กล่าวคือ ในกรณีบริษัทเลิกกิจการหรือ
ล้มละลาย และมีเจ้าหนี้หลักประกันอยู่ เมื่อบริษัทขายสินทรัพย์แล้ว ต้องชำระหนี้
ให้แก่เจ้าหนี้ประกันก่อน ส่วนที่เหลือจึงชำระแก่เจ้าหนี้ธรรมดา บริษัทที่ออกพันธบัตร
หนี้ที่ไม่มีหลักประกันมักเป็นบริษัทที่มีฐานะมั่นคง (Strong Companies) มีชื่อเสียง
ดี และมีความสามารถในการหากำไรสูง ผู้ลงทุนจึงเต็มใจที่จะลงทุนโดยเชื่อมั่นใน
ความซื่อสัตย์และฐานะของบริษัทเป็นสำคัญ

พันธบัตรหนี้ที่มีหลักประกัน (Secured Bond) ในทางปฏิบัติโดย

เฉพาะในสหรัฐอเมริกา พันธบัตรที่มีหลักประกันเท่าที่กิจการออกอาจแยกได้เป็น
4 ชนิด คือ

ก. พันธบัตรหนี้ที่มีจำนอง (Mortgage Bond) พันธบัตรชนิดนี้จะ

มีสินทรัพย์ของธุรกิจเป็นประกัน ซึ่งกระทำด้วยการจดทะเบียนจำนอง (pledge)
เช่น ที่ดิน อาคาร โรงงาน เครื่องจักร อุปกรณ์ตลอดจนสินค้า การนำสินทรัพย์มา
จำนองจะมีการระบุไว้ในใบหุ้นและสินทรัพย์ที่จำนองอาจเป็นสินทรัพย์อย่างใดอย่าง
หนึ่ง หรือสินทรัพย์ทั่วไปของธุรกิจก็ได้ และสินทรัพย์ที่นำมาจำนองควรเป็นสินทรัพย์
ที่ขายได้ง่าย (Marketable) เพื่อกรณีต้องบังคับจำนองจะได้สามารถนำ
ไปขายนำเงินมาชำระแก่ผู้ถือหุ้นได้

ข. พันธบัตรหนี้ที่มีทรัพย์สินถาวรเป็นหลักประกัน (Real Estate

Mortgage Bond) ธุรกิจที่ออกพันธบัตรประเภทนี้เป็นบริษัทที่จัดสร้างอาคารให้เช่า
ประกอบการค้าหรือให้เช่าเป็นที่อยู่อาศัย บริษัทจะนำทรัพย์สินที่จัดสร้างขึ้นนั้นไปจ
ทะเบียนจำนองเป็นประกันหุ้นที่ออกและนำรายได้จากค่าเช่าและเงินกินเปล่าจาก
ทรัพย์สินที่ให้เช่ามาจ่ายชำระดอกเบี้ย และได้ออนหุ้นเมื่อครบกำหนด

ก. พันธบัตรที่ออกโดยบริษัทอื่นเป็นประกัน (Collateral Trust Bond) บริษัทที่ออกพันธบัตรนี้ จะนำหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญ หุ้นบริวาร สิทธิ หุ้น หรือพันธบัตรหุ้นของบริษัทอื่นหรือบริษัทย่อย (Subsidiary) มาเป็นประกัน ถ้าบริษัทที่ออกพันธบัตรนี้ ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือไถ่ถอนเมื่อครบกำหนด ผู้ลงทุนสามารถยึดหลักทรัพย์เป็นประกัน และนำไปขายเพื่อนำเงินมาชำระดอกเบี้ยที่ค้างและไถ่ถอนหุ้นได้ ดังนั้น โดยทั่วไปแล้ว บริษัทที่ออกพันธบัตรนี้ จะมีสินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (ตัวอย่างเช่น บริษัท American Gas and Electric ซึ่งมีได้เป็นเจ้าของกิจการแก๊สและไฟฟ้าโดยตรง แต่ถือหุ้นของบริษัทแก๊สและไฟฟ้าไว้ (Subsidiaries) จำนวนมาก เมื่อบริษัทต้องการเงินทุนแต่ยังไม่ต้องการขายหลักทรัพย์ที่ถือไว้ ก็สามารถทำได้ด้วยการออกพันธบัตร และนำหลักทรัพย์ของบริษัทอื่นมาจำนองเป็นประกัน การกระทำเช่นนี้จะมีให้พันธบัตรหุ้นของบริษัทเป็นหุ้นเพิ่มหลักประกันดี ขณะเดียวกันบริษัทก็ยังเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ในบริษัทย่อยอยู่)

ง. พันธบัตรที่ออกโดยเครื่องมือเครื่องใช้เป็นหลักประกัน (Equipment Trust Bonds) อีกวิธีหนึ่งที่บริษัทสามารถประกันพันธบัตรหุ้นของตน ได้ด้วยการใช้เครื่องมือเครื่องใช้ (Equipment) หรือเครื่องจักร (Machinery) จำนองเป็นประกัน ในทางปฏิบัติจะมีกรรมการอยู่คนหนึ่ง (Corporate Trustee) ทำหน้าที่เป็นคนกลาง ระหว่างบริษัทที่ออกพันธบัตรและผู้ออกพันธบัตร (Title) ในทรัพย์สินที่เป็นประกันจะเป็นของคณะกรรมการและดอกเบี้ยเงินไถ่ถอนหุ้นบริษัทจะจ่ายให้คณะกรรมการไปจ่ายผู้ออกหุ้นอีกทีหนึ่ง ถ้าเกิดกรณีบริษัทไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและไถ่ถอนหุ้น คณะกรรมการจะยึดทรัพย์สินที่เป็นประกัน และนำไปขายทอดตลาด นำเงินมาชำระดอกเบี้ยและไถ่ถอนหุ้น ธุรกิจไนออเมริกาที่ออกหุ้นชนิดนี้ได้แก่กิจการรถไฟ

หลักทรัพย์รัฐบาล (Government Securities)

หลักทรัพย์รัฐบาลเป็นหลักทรัพย์ประเภทหนี้ (Debt Securities)

อันได้แก่พันธบัตร ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัย (Safety) ความมั่นคง (stability) สูงสุด และมีความเสี่ยง (risk) ต่ำสุด การออกหลักทรัพย์ของรัฐบาลอาจมีสาเหตุดังนี้ ¹

ก. จัดหาเงินเพื่อสงคราม (War Financing) ในยามสงคราม รัฐบาลมีความจำเป็นต้องใช้เงินจำนวนมาก นอกจากรัฐบาลจะเพิ่มภาษีและพิมพ์ธนบัตรแล้ว รัฐบาลอาจจะออกพันธบัตรสงคราม (War Bond) เพื่อให้ผู้มีเงินทุนอยู่ลงทุนได้ วิธีการเช่นนี้ดีกว่าการพิมพ์ธนบัตร เพราะการพิมพ์ธนบัตรที่ไม่มีทุนสำรองและไม่มีการผลิตเพิ่มขึ้น จะทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อได้แก่อย่างไรก็ตาม การออกพันธบัตรสงครามจะเป็นภาระแก่รัฐบาลที่ต้องชดเชยหลังสงคราม

ข. การจัดหาเงินเพื่อชดเชยงบประมาณขาดดุล (Deficit Financing) ในประเทศที่กำลังอยู่ระหว่างการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม มีลักษณะสำคัญอย่างหนึ่งคือ รัฐบาลมีรายได้ไม่พอกับรายจ่ายรัฐบาลสามารถจัดหาจำนวนเงินที่ขาด ควบการออกพันธบัตรขายแก่ประชาชน หรือสถาบันการเงิน เพื่อให้ได้เงินตามที่ต้องการใช้จ่ายพัฒนาประเทศ

¹ ภูเบศร์ ภูมิตันฑ์ชด. ปัญหาการระดมทุนในตลาดทุนในประเทศไทย. เรื่องเดียวกัน หน้า 56-57.

ค. การจัดหาเงินเพื่อลงทุนในโครงการของรัฐบาล (Project Financing) ในการพัฒนาประเทศ บางครั้งรัฐบาลอาจมีเงินไม่เพียงพอที่จะลงทุนในแต่ละโครงการ เช่น สร้างเขื่อน ถนน หรือสาธารณูปโภคต่าง ๆ และในกรณีที่โครงการนั้นสามารถก่อให้เกิดรายได้ (Revenue Producing Projects) เช่น ไฟฟ้า น้ำประปา การขนส่ง รัฐบาลอาจออกหลักทรัพย์แก่โครงการที่มีรายได้ (Revenue Bond) เพื่อจัดหาทุนมาลงทุน อันเป็นการแบ่งเบาภาระของรัฐบาลในการจัดตั้งงบประมาณหรือจัดเก็บภาษีเพิ่มขึ้น อนึ่ง รายได้จากโครงการที่ลงทุนด้วยเงินทุนจากพันธมิตร จะนำมาชำระดอกเบี้ยและไถ่ถอนพันธบัตรเมื่อครบกำหนด

ง. รัฐบาลออกหลักทรัพย์เพื่อให้สถาบันการเงินลงทุน (Investment Media for Financial Institution) ปัจจุบันรัฐบาลของประเทศต่าง ๆ ได้ออกกฎหมายควบคุมสถาบันการเงิน เช่น กฎหมายที่ควบคุมธนาคารพาณิชย์ จะกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นพันธบัตรรัฐบาล เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยสูง โดยจะได้รับดอกเบี้ยและไถ่ถอนแน่นอน ดังนั้นแม้รัฐบาลจะไม่มีเวลาจำเป็นในการออกหลักทรัพย์เพื่อจัดหาเงินคลังแล้วก็ตาม ก็ยังมีความจำเป็นของออกหลักทรัพย์เพื่อให้สถาบันการเงินลงทุน

ศูนย์วิทยพัชยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย