

## บทที่ 1.

### ความหมายและหลักการของตลาดทุน

#### 1.1 ความหมายของ "ทุน" และ "ตลาดทุน"

"ทุน" (Capital) ในความหมายทางเศรษฐศาสตร์ หมายถึงสินค้าของผู้ผลิต (producers' goods) หรือสินค้าประเภททุน เช่น โรงเรือน สิ่งก่อสร้าง เครื่องจักร-เครื่องมือ สินค้าคงคลัง ซึ่งมีไว้สำหรับใช้ในการผลิตสินค้าอื่นต่อไป

จุดมุ่งหมายในการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศก็คือ ให้ความเจริญทางเศรษฐกิจ (Economic Growth) ซึ่งหมายถึงการเพิ่มขึ้นของผลผลิตรวมของประชาชาติ (Gross National Product) หรือรายได้ประชาชาติ (National Income) ตลอดจนการเพิ่มขึ้นของผลิตผลในสาขาเศรษฐกิจต่าง ๆ เช่น การเกษตร การอุตสาหกรรม การคมนาคม การศึกษา ฯลฯ เหล่านี้เป็นต้น ความเจริญทางเศรษฐกิจนี้ขึ้นอยู่กับปัจจัยที่สำคัญหลายประการด้วยกัน แต่ที่สำคัญยิ่งคือการสะสมทุน ความเจริญทางเศรษฐกิจและการสะสมทุนเป็นปรากฏการณ์ที่ประกอบกันและแยกจากกันไม่ออก ความเจริญทางเศรษฐกิจจะเป็นไปได้ก็ต่อเมื่อมีการสะสมทุนซึ่งเป็นที่มาของการเพิ่มความสามารถในการผลิต (Productive Capacity)

ขบวนการสะสมทุนนั้นจะตองมีขั้นตอนที่สำคัญ ๆ 3 ขั้นตอน คือ

- (ก) การเพิ่มขึ้นในปริมาณของการออมทรัพย์ที่แท้จริง เพื่อที่จะได้สามารถปลดปล่อยปัจจัยการผลิตไปยังการผลิตสินค้าประเภททุนได้
- (ข) การโอนเงินออมจากผู้ออมทรัพย์ไปยังผู้ลงทุนโดยผ่านกลไกทางการเงินและเครดิต เพื่อที่เงินนี้จะไต่กลายเป็นแหล่งเงินที่ผู้ลงทุนจะนำไปลงทุนได้ และ
- (ค) การนำเงินนี้ไปลงทุนโดยผู้ลงทุน เพื่อที่จะก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นในสินค้าประเภททุน และกำลังความสามารถในการผลิตของประเทศ (1) ดังนั้นจึงเห็นได้ว่า

(1) Gerald M. Meier, "Sources of Capital Formation-Note,"

การที่จะทำให้เกิดการสะสมทุนขึ้นมาได้ จึงจำเป็นต้องอาศัยสถาบันการเงินทำหน้าที่ระดมทุน จากผู้ออมทรัพย์มายังผู้ลงทุน อันจะเป็นการทำให้อุปสงค์และอุปทานของทุน เคลื่อนมาพบกัน ในการนี้จำต้องอาศัยสถาบันการเงินต่าง ๆ ซึ่งอยู่ใน "ตลาดทุน"

**"ตลาดทุน"** (Capital Market) หมายถึงแหล่งเงินทุนระยะยาวเป็นตลาด สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีการกำหนดระยะเวลาการไถ่ถอนคืนระยะยาว ซึ่งเปรียบเสมือน สัญญาการกู้ยืมระหว่างธุรกิจผู้ออกหลักทรัพย์ และผู้มีเงินออม นอกจากนี้ ตลาดทุนยังรวมถึง การซื้อ ขายหลักทรัพย์ที่ไม่มีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนคืน ซึ่งเปรียบเสมือน ตราสารแสดง สิทธิความเป็นเจ้าของกิจการของผู้ถือหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ทั้งสองแบบที่กล่าวมานี้จะหมุนเวียน อยู่ในตลาดทุน กิจกรรมที่มีการซื้อขายและเปลี่ยนตราสารเหล่านี้จะต้องดำเนินการโดยอาศัย สถาบัน และ/หรือ บุคคล, นิติบุคคล ที่ชำนาญเป็นพิเศษที่อยู่ในตลาดทุน เช่น ธนาคารลงทุน ตลาดทุน นายหน้าซื้อ ขายหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ตลาดทุนสามารถระดมทุน (เงินออม) ที่ ประชาชนมีอยู่ และเป็นแหล่งสนองเงินทุนของวิสาหกิจได้

## 1.2 ความสัมพันธ์ของ ตลาดทุน และตลาดเงิน

"ตลาดทุน" เป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว แต่ "ตลาดเงิน" เป็นแหล่งเงินทุน ระยะสั้น ตลาดเงินนั้นทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งมีกำหนดเวลาใช้คืน (Maturity) ระยะสั้น อาจเป็น 3 เดือน หรือ 6 เดือน แต่ปกติไม่เกิน หนึ่งปี เช่น ตั๋วเงินคลัง (Treasury bills) ของรัฐบาล นอกจากนี้ก็ยังมี ตราสารพาณิชย์ (Commercial papers) ซึ่งหมายถึงตั๋ว สัญญาใช้เงินที่มีกำหนด เวลาชำระเงินคืนระยะสั้น โดยไม่มีหลักทรัพย์ใด ๆ ค้ำประกัน และตราสารพาณิชย์ มีลักษณะแตกต่างจากตั๋วสัญญาใช้เงินธรรมดา ตรงที่ตั๋วสัญญาใช้เงินธรรมดา เกิดจากการค้า ส่วนตราสารพาณิชย์เกิดจากการกู้ยืมจากประชาชน ซึ่งวิสาหกิจ เอกชนเป็น ผู้ออกจำหน่าย เพื่อหาทุนมาใช้จ่ายในระยะเวลาสั้น การออกหลักทรัพย์ที่มีระยะเวลาดำเนิน จะ ช่วยให้ธุรกิจทั้งของเอกชน และของรัฐมีสภาพคล่องตัว เช่นทางคานรัฐบาล ซึ่งมีรายจ่าย ประจำวัน ขณะที่รายได้จากภาษีอากรเก็บเป็นงวด ๆ ดังนั้น ขณะที่รายไดยังเก็บไม่ได้ แต่ต้องมีรายจ่าย กระทรวงการคลังก็อาจขายตั๋วเงินแก่ตลาดเงินด้วยการประมูล ทำให้ เสียค่าใช้จ่ายน้อย เป็นการอำนวยความสะดวกให้การบริหารการคลังของรัฐอย่างหนึ่ง ในด้านธุรกิจที่มีความจำเป็นต้องใช้เงินทุนระยะสั้น ก็ออกตั๋วสัญญาใช้เงินระยะสั้น เพื่อ

นำเงินมาซื้อวัตถุดิบ จ่ายค่าแรง หรือลงทุนหาผลประโยชน์ต่อไป โดยที่ผู้ออกตัวแน่ใจว่าตนจะได้รับเงินจากการขายสินค้าก่อนถึงกำหนดชำระหนี้

ความแตกต่างระหว่างตลาดหุ้นและตลาดเงิน ก็ขึ้นอยู่กับชนิดของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่าย และการกำหนดระยะเวลาใดถอนคืน แต่ตลาดทั้งสองก็มีความสัมพันธ์กันอยู่มาก ถ้ามีตลาดเงินที่ถาวร ธุรกิจบางองค์การก็สามารถ "Finance" โครงการลงทุนของตน โดยการกู้เงินระยะสั้นได้ เช่น กู้จากธนาคารพาณิชย์ และถ้ามั่นใจว่าจะสามารถกู้เงินระยะสั้นได้ติดต่อกันไปเสมอ ก็อาจ "Finance" การลงทุนระยะยาวด้วยการกู้เงินระยะสั้นได้ คือเมื่อถึงกำหนดใช้คืนแล้ว ก็จะทำการกู้ใหม่ต่อเนื่องกันไป ซึ่งความปลอดภัยของวิธีการนี้ขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของตลาดเงินเป็นสำคัญ และองค์การธุรกิจที่จะปฏิบัติได้ก็ต้องมีหลักงานมั่นคงเป็นที่เชื่อถือในตลาดเงินนั้นบางครั้ง สถาบันการเงินหรือธนาคารพาณิชย์ ก็มีขีดจำกัด เช่น กิคืออัตราดอกเบี้ยสูง และให้กู้ในระยะสั้น วงเงินที่ให้กู้ยืมมีจำกัด หรืออาจเข้มงวดในเรื่องหลักประกันมากเกินไป ซึ่งทำให้ธุรกิจไม่สามารถกู้ได้ หรือกู้ได้ แต่หาเงินมาชำระตามกำหนดเวลาไม่ทัน ดังนั้นธุรกิจ ก็อาจจะแสวงหาเงินทุน โดยการออกหลักทรัพย์ จำหน่ายแก่ประชาชนในตลาดหุ้น เช่น หุ้นสามัญ, หุ้นกู้ พันธบัตร ในตลาดหลักทรัพย์ที่สมบูรณ์ ประชาชนจะต้องมีความเข้าใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ดีพอ ซึ่งจะช่วยให้ธุรกิจสามารถระดมทุน จากประชาชนได้ง่ายและมากพอ ซึ่งจะทำให้เกิดการพัฒนาการเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในสาขาอุตสาหกรรมทำให้รายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้น ประชากรมีความกินดีอยู่ดี อันเป็นเป้าหมายหลักในการพัฒนาเศรษฐกิจ

ดังนั้นตลาดเงิน และตลาดหุ้น จึงมีความสำคัญมาก แต่ตลาดหุ้นมีความสำคัญมากกว่า เนื่องจากการดำเนินธุรกิจเป็นโครงการระยะยาว เงินทุนที่จะนำมาใช้ในกิจการจึงต้องเป็นเงินทุนที่ได้มาใช้ในระยะยาวพอที่จะสนับสนุนโครงการและต้องเป็นเงินทุนที่สามารถเรียกใช้ได้อย่างสม่ำเสมอ

1.3 แหล่งเงินทุนธุรกิจ

แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมฉบับที่ 3 (2515-2519) <sup>(1)</sup> ให้ความสำคัญ

(1) แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 3 (2515-2519)

แก่การลงทุน ทางภาคเอกชน และรัฐวิสาหกิจอย่างมาก และจากปรากฏการณ์ที่เป็นอยู่ คาดว่าความต้องการเงินลงทุน จากเอกชนในสาขาต่าง ๆ จะเพิ่มขึ้นจาก 92,000.00 ล้านบาท จากแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม ฉบับที่ 2 - (2510 - 2514) มาเป็น 131,000.00 ล้านบาท ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจ และสังคมฉบับที่ 3 วิสาหกิจแต่ละแห่งต้องการเงินทุนเพื่อไปลงทุนขยายกิจการ หรือลงทุนตามโครงการใหม่ ๆ เพื่อหวังผลกำไร แผลงเงินทุนเหล่านี้ ธุรกิจหามาได้ 3 ทางด้วยกัน คือ (1) หนี้สินระยะสั้น (2) หนี้สินระยะยาว (3) ส่วนของเจ้าของ

(1) หนี้สินระยะสั้น (Short-term Credit) อยู่ในรูปหนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) เป็นหลักทรัพย์ ซึ่งเป็น เครื่องมือ เครดิตระยะสั้น เช่น คำสัญญาใช้เงิน คำแลกเปลี่ยนที่รับรองโดยพอด้า (Trade Acceptance) คำแลกเปลี่ยนที่รับรองโดยธนาคาร (Bankers Acceptance) บัญชีลูกหนี้ (Account Receivables) ใบรับเงินฝากที่เปลี่ยนมือได้ (Negotiable Certificates of Time Deposit) เป็นต้น หลักทรัพย์เหล่านี้จะถูกออกจำหน่ายในตลาดเงิน เมื่อธุรกิจต้องการใช้เงินในโครงการระยะสั้น

(2) หนี้สินระยะยาว (Long - term Credit) การยกหนี้ระยะยาว ธุรกิจที่ต้องการเงินทุนเป็นจำนวนมาก เพื่อใช้ในการก่อสร้าง หรือขยายโรงงานธุรกิจก็จะออกหลักทรัพย์ซึ่งเป็น เครื่องมือเครดิต ระยะยาว เช่น พันธบัตร (bonds) หุ้นกู้ (Debentures) การที่บริษัทธุรกิจจะเพิ่มหนี้สิน โดยการ ออกพันธบัตรหรือหุ้นกู้แก่ประชาชน นั้น จำเป็นต้องพิจารณาให้รอบคอบว่า ธุรกิจสามารถที่จะหาเงินมาชำระหนี้ทันกำหนดเวลาที่ตกลงกันไว้หรือไม่ ตลอดจนพิจารณาถึงภาวะการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ในขณะนั้นด้วยว่า ถ้าประชาชนนิยมการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนในอัตราที่แน่นอน เช่น ในรูปดอกเบี้ยมากกว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งมิได้ให้ผลตอบแทนในอัตราที่แน่นอน เช่น ในรูปเงินปันผล (ซึ่งเป็นภาวะการณ์ในประเทศไทยในปัจจุบัน) บริษัทก็ควรที่จะออกพันธบัตร หรือหุ้นกู้ในตลาดทุน เพราะสามารถระดมเงินทุนระยะยาวได้สะดวกยิ่งขึ้น



(3) ส่วนของผู้เป็นเจ้าของ (owners' equity) ถ้าธุรกิจที่ต้องการหาทุนนั้นมีเจ้าของเงินทุนดำเนินการเพียงคนเดียว ทุนที่ได้จากการดำเนินงานก็มาจากเงินออมของตนเอง หรือ อาจจะมีเงินจากบุคคลอื่น หรือ สถาบันการเงินที่มีความเชื่อถือในเจ้าของกิจการนั้น ๆ แต่ถาตั้งขึ้นเป็นกิจการของ บริษัทจำกัดและต้องการขยายกิจการ หรือ ซื้อเครื่องจักรใหม่ ๆ บริษัทก็จะหาเงินทุนเพิ่มเติมได้โดยการออกหลักทรัพย์ที่เป็นเครื่องมือทุน หมายถึง เครื่องมือซึ่งแสดงความเป็นเจ้าของเครื่องมือทุนเหล่านี้คือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ (Stock rights) สิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้ (Rights to Subscribe Convertible Securities) ใบสุทธิรวมการลงทุน (Certificates of Participation) ฯลฯ การออกหลักทรัพย์ซึ่งเป็นเครื่องมือทุนนี้ ทำได้โดยการประกาศชักชวนให้ประชาชนเข้ามามีส่วนรวมเป็นเจ้าของกิจการ เช่น การขายหุ้น ผู้ซื้อหุ้นก็จะมีสิทธิเป็นเจ้าของบริษัทนานเท่ากับอายุของบริษัทนั้น ส่วนที่เป็นสิทธิของผู้ถือหุ้น เรียกว่า ส่วนของผู้เจ้าของ (Stockholders' equity)

การจะออกหุ้นสามัญนั้น บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ จะต้องแน่ใจว่า หลักทรัพย์ของตนนั้นดีพอ และเป็นที่ยอมรับของประชาชนด้วย

(1)  
ตารางที่ 1

แหล่งที่มาของเงินลงทุนส่วนเอกชน พ.ศ. 2515-2519

	(ล้านบาท)
นิติบุคคลและเอกชนในประเทศ	96,700
แหล่งต่างประเทศ	13,850
สถาบันการเงิน	20,450
ธนาคารพาณิชย์	12,500
ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร	3,250
บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	1,700
สำนักงาน ธนกิจอุตสาหกรรมขนาดย่อม	300
กิจการประกันชีวิต	200
ตลาดเงินและตลาดทุน	2,500
รวม	<u>131,000</u>

(1) แผนพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่สาม พ.ศ. 2515 - 2519

เงินลงทุนจากเอกชนในสาขาต่าง ๆ คาดว่ามีจำนวนมากถึง 131,000 ล้านบาท ซึ่งวิสาหกิจต่าง ๆ สามารถนำเงินทุนจำนวนนี้ไปใช้เพื่อขยายกิจการหรือลงทุนตามโครงการใหม่ ๆ ทำให้เกิดการพัฒนาเศรษฐกิจได้

#### 1.4 หลักทรัพย์ในตลาดเงินและตลาดทุน

ดังที่กล่าวมาแล้วว่า หลักทรัพย์ที่หมุนเวียนอยู่ในตลาดเงิน ได้แก่ หลักทรัพย์ระยะสั้น และหลักทรัพย์ที่หมุนเวียนอยู่ในตลาดทุนได้แก่ หลักทรัพย์ระยะยาวเท่านั้น จึงจะแยกพิจารณา ดังนี้

##### 1.4.1 หลักทรัพย์ในตลาดเงิน

หลักทรัพย์ในตลาดเงิน ได้แก่ หลักทรัพย์ในระยะสั้น ปกติไม่เกิน 1 ปี ได้แก่ ตั๋วเงินคลังซึ่งออกโดยรัฐบาล ตั๋วแลกเงิน (Bills of exchange) และตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory notes) ซึ่งออกโดยวิสาหกิจต่าง ๆ ตั๋วเงินเหล่านี้มิได้เกิดจากการค้า แต่เกิดขึ้นจากการกู้ยืมจากประชาชน เช่น ผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งมีความต้องการใช้เงินในระยะเวลาดสั้น ก็ออกตั๋วสัญญาใช้เงินชำระหนี้โดยมีกำหนด 30 วัน 60 วัน หรือ 90 วัน และเมื่อครบกำหนดก็หาเงินจากแหล่งใดแหล่งหนึ่งมาชำระหนี้ ซึ่งในกรณีนี้เราเรียกว่า ทรานซาร์พาดิชชัฟของประชาชน

โดยปรกติผู้ออกทรานซาร์พาดิชชัฟจำหน่ายแก่ประชาชน มักจะต้องเป็นบริษัทใหญ่ มีฐานะการเงินดี เป็นที่รู้จักของประชาชนเป็นอย่างดี อัตราดอกเบี้ยของตั๋วสัญญาใช้เงินในตลาดเงินกรุงเทพฯ ขณะนี้เริ่มตั้งแต่ฝากเนื้อเรียก 8% ต่อปี จนถึง 11.5% ต่อปี อัตราดอกเบี้ยจะเปลี่ยนแปลงตามอุปสงค์และอุปทานของเงินทุนถ้าปริมาณเงินในการลงทุนมีน้อยอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น และถ้าบริษัทถือว่าฐานะของตนวันคงเป็นที่นิยมของผู้ลงทุนทั่วไป ก็ให้ดอกเบี้ยต่ำ ส่วนบริษัทที่เริ่มตั้งขึ้น หรือต้องการตั้งคู่เงินมาก ก็ให้ดอกเบี้ยสูง นอกจากนี้ บริษัทการค้า ถ้าต้องการหมุนเวียน บริษัทอาจนำตั๋วแลกเงินที่ตนมีอยู่ ขายลดชวง (discounting) ต่ผู้ลงทุนทั่วไป โดยที่ยังไม่ถึงกำหนดเก็บเงิน แต่ต้องการเงินมาหมุนเวียนก่อน อัตราลดชวงตั๋วแลกเงินนี้อยู่ระหว่าง 9 - 10% ต่อปี ซึ่งสูงกว่าอัตราเงินฝากประจำของธนาคาร เพื่อดึงดูดใจให้ผู้ลงทุนซื้อ หรือขายลดให้กับธนาคารเป็นบางส่วน

อย่างไรก็ดี หลักทรัพย์ในตลาดเงินเป็นหลักทรัพย์ระยะสั้น มีการหมุนเวียนเปลี่ยนมือบ่อย จึงมีผลต่อการลงทุนโครงการใหญ่ ๆ น้อยมาก เพราะผู้ออกหลักทรัพย์ไม่อาจนำเงินไปใช้ในงานอื่น ๆ ที่เกินกำหนดได้ แต่หลักทรัพย์ในตลาดเงินก็มีความสำคัญมากขึ้นในระยะ 4 ปีที่ผ่านมา ดังจะเห็นได้จากปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ ดังนี้

ตารางที่ 2

ตารางแสดงจำนวน ซื้อ-ขายหลักทรัพย์  
(หน่วย : ล้านบาท)

สิ้นระยะ	รวม	ตัวภายในประเทศ	ตัวสินค้าขาเข้า	ทรัสต์ทรัสต์	ตัวสินค้าขาออก
2510	4,641.4	1,631.0	1,083.8	1,252.2	704.4
2511	5,483.4	1,902.9	1,329.5	1,305.7	945.3
2512	5,613.6	2,086.4	1,108.2	1,331.5	1,087.5
2513	6,647.1	2,886.0	1,194.3	1,431.6	1,136.2

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากตัวเลขข้างบน จะเห็นได้ว่าตั้งแต่ปี 2510 - 13 ตัวเงินระยะสั้นได้รับความนิยมมากขึ้นเพราะสะดวกและรวดเร็ว ให้อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างสูงและแน่นอน ประชาชนจึงนิยมลงทุนในตราสารพาณิชย์ยิ่งกว่าในหุ้น ผลก็คือปัจจุบันในประเทศไทยตลาดเงินค่อนข้างจะคึกคัก ส่วนตลาดหุ้นค่อนข้างจะซบเซา

1.4.2 หลักทรัพย์ในตลาดทุน

หลักทรัพย์ที่หมุนเวียนอยู่ในตลาดทุนได้แก่ หลักทรัพย์ระยะยาวรวมทั้งที่มีกำหนดไถ่ถอนและไม่มีกำหนดไถ่ถอน หลักทรัพย์ระยะยาวที่มีกำหนดไถ่ถอน ประกอบด้วย พันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้ ส่วนหลักทรัพย์ที่ไม่มีกำหนดไถ่ถอนได้แก่ หุ้นของบริษัท เช่นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งเราจะพิจารณาหลักทรัพย์ดังกล่าวให้ละเอียดคือ

1. หุ้นสามัญ (Common stock)

เป็นหุ้นที่แสดงความเป็นเจ้าของของบริษัท บริษัทผู้ถือหุ้นสามัญจะจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปของเงินปันผล ซึ่งขึ้นอยู่กับกำไรของบริษัท ถ้าบริษัทสามารถดำเนินกิจการได้ประสบผลสำเร็จ ก็สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้สูง แต่ถ้ายิ่งบริษัทไม่มีกำไรก็จะไม่มีการจ่ายเงินปันผลให้ ซึ่งเรากล่าวได้ว่า การจ่ายเงินปันผล ขึ้นอยู่กับเศรษฐกิจวัฏจักร

นอกจากนั้น ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิออกเสียงในการบริหารงานของบริษัท 1 หุ้น ต่อ 1 เสียง และอาจมีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญใหม่ก่อนผู้อื่น (Preemptive right) เราเรียกว่าเป็นสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทซึ่งตั้งกิจการมานานพอสมควร และมีเงินสำรอง และกำไรที่ยังมิได้จัดสรรจำนวนหนึ่ง พิจารณาออกหุ้นสามัญเพิ่มจำนวนให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป ถ้าบริษัทมิได้ให้สิทธิพิเศษอะไรแก่ผู้ถือหุ้นเดิมจะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับการกระทบกระเทือนดังนี้

- ก) ผู้มีหุ้นเดิมจะมีสิทธิออกเสียงลดน้อยลง เมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมด
- ข) เมื่อมีการเสนอหุ้นเพิ่มเติม จำนวนผลกำไรซึ่งยังมีได้จัดสรร ก็จะกระจายมากขึ้น ผลก็คือจะทำให้สิทธิที่จะได้รับส่วนแบ่งในจำนวนกำไร ซึ่งยังมีได้จัดสรรนี้ต่อหุ้นลดลง ซึ่งในที่สุดย่อมมีผลกระทบกระเทือนต่อมูลค่าของหุ้น กล่าวคือ มูลค่าของแต่ละหุ้นจะต้องลดลงอย่างแน่นอน หลังจากได้มีการเสนอขายหุ้นเพิ่มเติมแก่ประชาชนดังนั้น ผู้ถือหุ้นเดิมย่อมได้รับผลกระทบกระเทือน

ดังนั้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับผลกระทบกระเทือนมานัก บริษัทผู้ถือหุ้นจะให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่จะซื้อหุ้นใหม่ก่อนในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดในขณะนั้น และจะกำหนดอัตราส่วนที่ผู้ถือหุ้นเดิมจะมีสิทธิซื้อหุ้นใหม่ เช่น อาจกำหนดว่าผู้ถือหุ้นเดิมจะสามารถซื้อหุ้นใหม่หนึ่งหุ้นต่อทุก ๆ สองหุ้นที่ถืออยู่ สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญอาจออกมาในรูปใบสุทธิ (Formal Certificates) ซึ่งสามารถนำมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับหลักทรัพย์ต่าง ๆ แต่สิทธิดังกล่าวนี้จะมีหรือไม่ขึ้นอยู่กับกฎหมายของประเทศนั้น ๆ ด้วย



2. หุ้นบุริมสิทธิ

เป็นหุ้นที่มีบุริมสิทธิเหนือหุ้นชั้นอื่นในบริษัทเดียวกัน ในหนังสือชี้ชวนให้ซื้อหุ้นของบริษัท จะต้องบอกสภาพและบุริมสิทธิที่จะพึงได้แก่หุ้นนั้น สถานใด เพียงใด และเพราะเหตุใดจึงได้คิด และให้มีหุ้นบุริมสิทธิเช่นนั้น (1) ถ้าผู้ถือหุ้นชนิดนี้จะมีสิทธิได้รับเงินปันผลตามอัตราที่กำหนดไว้ก่อนแบ่งเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ ในกรณีที่บริษัท เลิกกิจการหรือล้มละลาย หุ้นบุริมสิทธิได้สิทธิเรียกร้องในทรัพย์สินของบริษัทก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ แต่จะได้รับเงินทุนคืนจำกัดเพียงเท่าจำนวน หรือราคาของหุ้นประเภทนี้เท่านั้น

หุ้นบุริมสิทธิ แบ่งเป็นชนิดต่าง ๆ ได้คือ

1. Cumulative Preferred Stocks คือถ้ามีใครบริษัทไม่จ่ายเงินปันผลหรือจ่ายไม่ครบตามที่กำหนด เงินปันผลของปีนั้น หรือส่วนที่ยังไม่ได้จ่ายจะต้องเอาไปรวมจ่ายในปีต่อมา โดยปรกติแล้วหุ้นบุริมสิทธิ ส่วนมากมักจะเป็นประเภทนี้

2. Non-Cumulative Preferred Stock คือถ้าบริษัทไม่ได้กำไร และจำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลชั่วระยะหนึ่ง ผู้ถือหุ้นชนิดนี้จะไม่ได้รับเงินปันผลและไม่มีการยกเอาไปจ่ายในปีต่อไป หุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้ไม่เป็นที่ยอมรับกัน

3. Participating Preferred Stocks คือหุ้นบุริมสิทธิที่ได้รับเงินปันผลเพิ่มขึ้นนอกเหนือจากอัตราที่ได้รับตามปรกติ บางครั้งอาจได้รับเท่ากับหุ้นสามัญ คือหลังจากจ่ายเงินปันผล ในอัตราที่กำหนดไว้ให้แก่ผู้ถือหุ้นชนิดนี้ และจ่ายในอัตราเดียวกันให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญแล้ว ยังมีกำไรเหลืออยู่ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้มีสิทธิได้รับส่วนแบ่งกำไรที่เหลือในอัตราเท่ากัน กับผู้ถือหุ้นสามัญ แต่ในบางครั้งจะถูกกำหนดให้ได้รับเงินปันผลเพิ่มในอัตราจำกัด หุ้นบุริมสิทธิประเภทนี้จะต้องมีข้อบังคับของบริษัทหรือหนังสือ บริคณห์สนธิกำหนดขอความไว้ให้จ่ายได้ ปรกติมักจะไม่มีการมีหุ้นบุริมสิทธิชนิดนี้

4. Non-Participating Preferred Stocks เป็นหุ้นบุริมสิทธิที่ไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลมากกว่าอัตราที่กำหนดไว้ ในกรณีที่กำไรที่เหลือทั้งหมดไม่ว่าจะมากน้อย

(1) ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1103(3)



แต่ไหนเป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิส่วนมากเป็น Non-participating เป็นหลัก  
ทรัพย์สินที่จำกักรายได้ และไม่มีการเก็งกำไร

ในบางครั้งหุ้นบุริมสิทธิอาจได้รับสิทธิให้ขายคืนแก่บริษัทโดยมีเงื่อนไขตามที่  
บริษัทกำหนดไว้ นอกจากนี้ยังมีหุ้นบุริมสิทธิที่สามารถแปลงสภาพได้ (Convertible  
Preferred Stocks) กรณีนี้มักเป็นกรณีที่บริษัทต้องการหาเงินทุน โดยการเพิ่มเงินทุน  
ด้วยการออกหุ้นสามัญจำหน่ายแก่ประชาชน หลังจากปรึกษากับธนาคารเพื่อการลงทุนแล้ว  
ปรากฏว่าภาวะการณ์และสภาพของบริษัทในขณะนั้นไม่เหมาะในการออกหุ้นสามัญจำหน่าย  
เช่นอาจเป็นเพราะว่าประชาชนในขณะนั้นส่วนใหญ่ไม่ต้องการเสี่ยงลงทุนในหุ้นสามัญ แต่  
ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนในอัตราที่แน่นอน หรืออาจเป็นเพราะว่า บริษัท  
ที่เพิ่งเริ่มดำเนินการใหม่ ๆ ยังไม่ค่อยเป็นที่รู้จักของประชาชน จึงทำให้ประชาชนไม่ยอม  
ลงทุนในหุ้นสามัญเหล่านั้น เพราะไม่แน่ใจว่าเมื่อไรบริษัทนั้นจึงจะสามารถดำเนินการ  
ได้กำไรจนสามารถแบ่งเงินปันผลได้ ในกรณีเหล่านี้ธนาคารเพื่อการลงทุนอาจแนะนำให้  
บริษัทนั้นออกหลักทรัพย์ประเภทให้ผลตอบแทนในอัตราที่แน่นอน เช่น หุ้นบุริมสิทธิ เพื่อให้  
เป็นไปตามวัตถุประสงค์แต่เริ่มแรกของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ต้องการเพิ่มเงินทุนในรูปหุ้นสามัญ  
และเพื่อให้หุ้นบุริมสิทธิที่กล่าวเป็นที่นิยมของประชาชนยิ่งขึ้น ธนาคารเพื่อการลงทุนอาจแนะนำให้  
ให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ให้สิทธิแปลงสภาพแก่หุ้นบุริมสิทธินั้น กล่าวคือให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้น  
บุริมสิทธินั้น เปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญของบริษัทภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดไว้ได้ และมักจะกำหนด  
เวลาที่จะแปลงไว้ด้วย

สิทธิของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นประเภทนี้มักเป็นหุ้นที่ไม่มีสิทธิออกเสียง  
(Non-voting stocks) หรือออกเสียงได้ภายในขอบเขตจำกัด เช่น มีสิทธิออกเสียงใน  
กรณีที่ตนไม่ได้รับเงินปันผลเต็มตามจำนวนที่กำหนดไว้ - หรือไม่ได้รับเลยเป็นต้น

3. หุ้นกู้หรือพันธบัตร

หุ้นกู้และพันธบัตร เป็นการกู้ยืมเงินชนิดหนึ่ง เท่ากับเป็นการเพิ่มหนี้สินให้แก่  
บริษัท ดังนั้นในภาวะการณ์ปกติหรือระยะเริ่มต้นของบริษัทจะไม่มีการออกหุ้นกู้หรือพันธบัตรเลย  
บริษัทจะออกหุ้นกู้หรือพันธบัตร เมื่อกิจการต้องการทุนเพิ่มเติมเป็นการด่วน เพื่อนำไปใช้ในการ  
พัฒนา ปรับปรุง หรือ ขยายกิจการตลอดจนหาเงินมาชำระหนี้เมื่อถึงกำหนดชำระ

ลักษณะของพันธบัตร

1. พันธบัตรเป็นสัญญาใช้เงิน ผู้ออกพันธบัตรเป็นผู้กู้เงินจากผู้ซื้อพันธบัตร และสัญญาว่าจะใช้เงินคืนและดอกเบี้ย จ่ายดอกเบี้ยแน่นอนจำนวนหนึ่งในกรณีที่บริษัทไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญา ผู้ถือพันธบัตรจะฟ้องร้องได้
  2. ต้นเงินในพันธบัตร ตามกฎหมายไทยกำหนดให้ราคาในพันธบัตรอย่างต่ำ 50 บาท <sup>(1)</sup> ในสหรัฐอเมริกา ราคาพันธบัตรมักเป็น 1,000 ดอลลาร์ พันธบัตรที่มีราคาตั้งแต่ 500 ดอลลาร์ ลงมาเรียกว่า "baby bond"<sup>(2)</sup>
  3. ดอกเบี้ย บริษัทสัญญาจะชำระดอกเบี้ย สำหรับเงินที่ผู้ถือพันธบัตรให้กู้มาในอัตราที่กำหนด ดอกเบี้ยที่จ่ายนี้จ่ายก่อนที่บริษัทจะมีกำไรในปลายปี ออจ่าย 6 เดือนครั้ง อัตราดอกเบี้ยนี้จะแสดงไว้ในพันธบัตร
  4. เวลาครบกำหนด คือ เวลาที่บริษัทจะชำระเงินต้นคืน พันธบัตรโดยมากมีระยะเวลาตั้งแต่ 10-40 ปี ระยะเวลาที่สั้นและยาวกว่านี้ก็มี และพันธบัตรที่ไม่มีเวลาครบกำหนดเลยก็มีเรียกว่า "Perpetual Bonds" ซึ่งในกรณีนี้ บริษัทผู้ออกพันธบัตรจะต้องชำระดอกเบี้ยตลอดไป จะชำระเงินต้นก็ต่อเมื่อ ชำระบัญชีหรือไม่สามารถดำเนินการต่อไป อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจออกพันธบัตรระยะสั้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงมาก และค่อยเปลี่ยนเป็นระยะยาว เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดถูกลง
- พันธบัตรบางชนิดออกเป็นชุด (series) แต่ละชุดมีกำหนดได้คืนไม่พร้อมกัน ปรกติจะห่างกันชุดละปี บริษัทก็จะจ่ายคืนให้ทุกปี พันธบัตรที่มีกำหนดได้คืนนาน จะมีอัตราดอกเบี้ยสูง โดยทั่วไปแล้ว ถือกันว่า พันธบัตรเป็นหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยมากที่สุด เพราะราคาลงเพียงเล็กน้อย เมื่อเทียบกับการขึ้นลงของราคาหุ้น และอัตราดอกเบี้ยก็กำหนดไว้ตายตัว พันธบัตรและหุ้นมูริมีลิตี ถือเป็น Senior Securities เพราะมีลิตี เหนือหุ้นสามัญในหลาย ๆ ทาง เช่น บริษัทต้องจ่ายดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือพันธบัตร ก่อน

(1) ประมวลกฎหมายแพ่ง และพาณิชย์ มาตรา 1231

(2) Low Janet, The Investor's Dictionary, New York Simon and schuster, 1964 p.20

จ่ายเงินปันผล ให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญ และถ้าบริษัทเลิกกิจการ ผู้ถือพันธบัตรจะได้รับสิทธิ ในทรัพย์สินของกิจการก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ สิทธิที่เหนือกว่านี้จึงเป็นอีกเหตุผลหนึ่ง ที่ทำให้พันธบัตร เป็นหลักทรัพย์ที่มีความปลอดภัยมาก

ชนิดของพันธบัตร

พันธบัตรมีทั้งของธุรกิจ และของรัฐบาล แบ่งได้เป็น

1. แบ่งตามผู้ออกพันธบัตร เช่น พันธบัตรของบริษัทประกัน
2. แบ่งตามความประสงค์ของผู้ออกพันธบัตร เช่น พันธบัตร เพื่อการสร้างท่าเรือ
3. แบ่งตามลักษณะของหลักประกันในการออกพันธบัตร

ก) มีหลักประกัน (Secured) พันธบัตรที่ออกโดยมีหลักประกันนี้ก็ยัง มีหลายชนิด แล้วแต่หลักทรัพย์ที่ค้ำประกันได้แก่

1. Mortgage Bonds เป็นพันธบัตรที่มีอสังหาริมทรัพย์จำนองไว้เป็นหลักประกัน พันธบัตรชนิดนี้ มีแพร่หลายมากที่สุดในสหรัฐอเมริกา

2. Collateral Trust Bonds เป็นพันธบัตรที่มีหุ้นและพันธบัตรของ บริษัทอื่นเป็นหลักประกัน

3. Equipment Trust Bonds เป็นพันธบัตรที่มี เครื่องมือเครื่องใช้ ที่เคลื่อนที่ได้ของบริษัท (เช่นรถไฟ) เป็นหลักประกัน

ข) ไม่มีหลักประกัน (Unsecured) พันธบัตรที่ออกโดยไม่ระบุว่า มีสินทรัพย์อย่างหนึ่งอย่างใด เป็นหลักประกัน เรียกว่า หุ้นกู้ (Debentures) ออกโดยบริษัท ที่มีฐานะการเงินมั่นคงมาก หุ้นกู้ปรกติอยู่ชั้นต่ำกว่า พันธบัตรที่มีหลักประกัน แต่สูงกว่าหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญ บริษัทอุตสาหกรรมใหญ่ ๆ และกิจการสาธารณูปโภคมักจะออกหุ้นกู้

4. แบ่งตามวิธีชำระเงินและเงินที่จะชำระเช่น

ก) Sinking Fund Bonds พันธบัตรที่บริษัทผู้ออกกันเงินไว้จากรายได้เพื่อไถ่ถอนพันธบัตร เมื่อถึงกำหนดไถ่คืน



ข) Callable Bonds พันธบัตรซึ่งไถ่ถอนได้ตามใจของบริษัท  
 จะเป็นทั้งหมด หรือบางส่วนทุกปีก็ได้ หลังจากได้แจ้งให้ผู้ถือพันธบัตรทราบ เรียกว่า  
 Amortizing เป็นการประหยัดดอกเบี้ยที่บริษัทจะต้องจ่าย แต่ผู้ถือพันธบัตรค่อนข้างจะ  
 เสียเปรียบ เพราะไม่รู้ว่าพันธบัตรที่ถือไว้ จะได้รับชำระคืนเมื่อไร อาจชำระก่อนกำหนดก็ได้  
 เพื่อเป็นการชดเชย บริษัทจะจ่ายค่า Premium ให้ประมาณร้อยละ 5-15 ของจำนวน  
 เงินต้นของพันธบัตร Premium จะลดลงตามลำดับเมื่อพันธบัตรใกล้จะครบกำหนด

การออกพันธบัตร

พันธบัตรที่ออกมี 2 ประเภทคือ (Registered Bonds) และไม่ระบุชื่อผู้ถือ  
 (Bearer Bonds) ผู้ถือพันธบัตรชนิดระบุชื่อผู้ถือ จะปรากฏชื่อในสมุดทะเบียนของบริษัท  
 การจ่ายดอกเบี้ยก็จะส่งเป็นเช็ค ส่งจ่ายให้แก่ผู้ถือพันธบัตร การโอนพันธบัตรก็ต้องแจ้งให้  
 บริษัททราบ ส่วนผู้ถือพันธบัตรชนิดไม่ระบุชื่อนั้น จะไม่มีรายชื่ออยู่ในสมุดทะเบียนของบริษัท  
 ผู้ถือพันธบัตรถือว่าเป็นเจ้าของกิจการ และมีสิทธิได้รับดอกเบี้ย เมื่อถึงกำหนดจ่าย ประกติ  
 จะมีคูปองเรียกว่า Coupon Bonds ติดอยู่ด้วยเมื่อถึงกำหนดจ่าย ประกติทุก ๆ 6 เดือน  
 ผู้ถือพันธบัตรในขณะนั้น ก็มักคูปองแล้วนำมารับเงิน จากตัวแทนของบริษัท ซึ่งมักจะเป็นธนาคาร  
 พันธบัตรชนิดนี้ ไม่ค่อยเป็นที่นิยมกัน พันธบัตรที่ออกมาใหม่ ๆ ส่วนมากจะเป็นพันธบัตรที่ระบุชื่อ  
 ผู้ถือทั้งสิ้น

การจ่ายคืนเงินต้นเพื่อไถ่ถอนพันธบัตร

1. การแปลง (Conversion) คือการที่ผู้ซื้อพันธบัตร อาจแปลงพันธบัตร  
 เป็นหุ้นในราคาหนึ่งใด เช่นผู้ถือพันธบัตรที่แปลงสภาพได้ (Convertible Bonds) ของ  
 บริษัท ก. ราคาที่ตราไว้ 1,000 บาท ดอกเบี้ยร้อยละ 10 ต่อปี และเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญของ  
 บริษัท ก. นี้ได้ 10 หุ้น ราคาที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ถ้าราคาหุ้นสามัญของบริษัท ก. ใน  
 ตลาดต่ำกว่าหุ้นละ 100 บาท เช่นเหลือเพียงหุ้นละ 95 บาท จะไม่มีใครอยากแลก เพราะ  
 เขาจะรองกว่าหุ้นสามัญของบริษัทนี้จะมีราคา สมมติขึ้นราคาเป็นหุ้นละ 110 บาท ก็จะทำให้  
 ใหขายพันธบัตรได้ในราคา 1,100 บาท หรือเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ 10 หุ้น ราคาหุ้นละ  
 110 บาท ในขณะที่ราคาหุ้นสามัญตก คนจะนิยมซื้อพันธบัตรแปลงสภาพนี้มาก เพื่อหวังกำไร  
 เมื่อราคาหุ้นสามัญสูงขึ้น

2. การออกพันธบัตรใหม่ เพื่อใช้คืนพันธบัตรเดิม (Refunding) เพื่อให้ได้เงินสดจากการขาย พันธบัตรใหม่ไปชำระพันธบัตรเดิมเมื่อครบกำหนด โดยเฉพาะเมื่อตลาดการเงิน เป็นผลดีแก่กิจการ คืออัตราดอกเบี้ยถูกลง

3. การไถ่คืน (Redemption) คือการไถ่ถอนพันธบัตรด้วยเงินสด การไถ่ถอนอาจทำเมื่อ

- ก. พันธบัตรครบตามสัญญา
- ข. ตามความสมัครใจของกิจการที่ออกพันธบัตรก่อนครบกำหนดตามเงื่อนไขแห่งสัญญา
- ค. ก่อนครบกำหนด และไม่ได้เป็นไปตามสัญญา แต่มีการเจรจาตกลงกันภายหลัง

#### พันธบัตรของรัฐบาล (Government Bonds)

ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดการเกี่ยวกับการออกจำหน่าย หลักทรัพย์ของรัฐบาล ประกอบด้วย พันธบัตร (Bonds) และหลักฐานแห่งหนี้ เช่น ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bills) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ระยะสั้น ประมาณ 60-90 วัน และผู้ซื้อหลักทรัพย์ประเภทหลังนี้ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์เท่านั้น หลักทรัพย์ของรัฐบาลไม่มีประเภทเหมือนของธุรกิจเอกชน โดยปกติพันธบัตรรัฐบาลไม่มีประกัน โดยหลักทรัพย์จำนอง หรือหลักทรัพย์ประกันอื่น ๆ เป็นการแน่นอน พันธบัตรรัฐบาล นับเป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง ที่มีส่วนเข้าไปหมุนเวียนในตลาดทุน และเป็นหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติน่าลงทุน เพราะพันธบัตรรัฐบาลปลอดภัยกว่าพันธบัตรอื่น ในแง่ปราศจากความเสียหายในเรื่องที่รัฐบาลจะผิดสัญญา การจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือพันธบัตร เพราะรัฐบาลมีอำนาจไม่จำกัดในการที่จะเก็บภาษีเพื่อให้ได้มาซึ่งเงินชำระหนี้ของรัฐบาล นอกจากนี้รัฐบาลยังมีอำนาจควบคุมเหนือระบบธนาคาร (Banking System) ซึ่งสามารถจะให้เครดิตแก่การประกอบการผลิตต่าง ๆ ทำให้รายได้ประชาชาติเพิ่มสูงขึ้นและรัฐบาลก็สามารถเก็บภาษีได้มากขึ้น ดังนั้นรัฐบาลก็สามารถชำระหนี้สินได้มาก

ตารางข้างล่างจะแสดงถึงพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาล และเข้าไปอยู่ในมือของประชาชน ธนาคาร และสถาบันอื่น ๆ

ตารางที่ 3

พันธบัตรรัฐบาล จำแนกตามผู้ถือ

หน้า 15

(ล้านบาท)

สิ้นระยะ	จำนวนที่ออก	ผู้ถือ							
		ธ. แห่งประเทศไทย		ธ. พาณิชย์		ธ. ออมสิน		สถาบันการเงินอื่นและเอกชน	
		จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
2508	9,357.4	3,237.5	34.59	2,342.7	25.03	2,342.7	25.03	1,372.2	14.66
2509	11,831.3	3,063.0	25.88	3,728.7	31.53	3,456.4	29.21	1,583.2	13.38
2510	12,545.5	2,701.8	21.53	4,343.9	34.62	4,111.8	32.77	1,388.4	11.06
2511	14,239.0	2,775.7	19.49	5,028.3	35.31	4,859.1	34.12	1,575.9	11.06
2512	16,896.7	4,763.4	28.19	4,978.4	29.46	5,461.8	29.46	1,693.2	10.02

ที่มา : Houseman & Co.Ltd., Thai Investment Review. January 1971 P. 12

แต่เป็นที่น่าสังเกตว่า ในขณะที่ยังไม่มีตลาดรองที่จะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ จึงทำให้พันธบัตรรัฐบาลไม่มีสภาพคล่องเท่าที่ควรจะเป็น ผู้ลงทุนส่วนมาก เป็นเอกชนที่หวังผลตอบแทนที่อยู่ในอัตราค่อนข้างสูง เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์อื่น ๆ ในตลาด อย่างไรก็ตาม สถาบันการเงินซึ่งเป็นผู้ซื้อพันธบัตรรายใหญ่ เช่น ธนาคารพาณิชย์ จะทำการซื้อเพื่อนำไปเป็น สำรองตามกฎหมาย หรือจะทำการซื้อเมื่อมีเงินสดสำรองอยู่มาก โดยเฉพาะการซื้อ หลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ส่วนสถาบันการเงินอื่น ๆ ซึ่งโดยปรกติหวังที่จะได้รับผลตอบแทนของเงินทุน (Capital Gain) ไม่สนใจที่จะซื้อ เพราะไม่มีตลาดรอง เนื่องจากสถาบันการเงินเหล่านี้ สามารถที่จะนำเงินไปลงทุนทางอื่นที่ได้ผลตอบแทนสูงกว่า

อย่างไรก็ตาม จากตัวเลขตามตารางข้างล่างนี้ ก็เป็นที่น่าสังเกตว่า มีบริษัทการเงินบางแห่งที่ได้ทำการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาล ดังตารางต่อไปนี้



ตารางที่ 4

ตารางแสดง การซื้อ ขายพันธบัตรรัฐบาล

ชื่อบริษัท	พันธบัตร (รุ่น)	จำนวนเงิน	โอนหรือขายให้					
			ธนาคารแห่งประเทศไทย	ธนาคารพาณิชย์	บริษัทประกันภัย	เอกชน	บริษัทการเงิน	หมายเหตุ (ปีที่ขาย)
1. Z-R. Investment & Consultant Co., Ltd.	06 / 1 103/13	160,000	-	100,000	30,000	-	30,000	(2513)
	07 / 1 95/13	320,000	-	-	320,000	-	-	(2513)
2. สากลเคหะชนาธร	14 / 1 21ล(15)	2,000	-	-	-	-	-	
3. บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม	06 / 1 187/11	60,000	-	-	-	-	-	
	12 / 1 140ล	1,100,000	-	-	-	-	-	
4. บริษัทลีลม นอนมีนี่ส์	05 / 3 17/4	110,000	-	-	50,000	60,000	-	(2513)
	06 / 1 37/13	708,200	-	185,000	523,200	-	-	(2512-2514)
	07 / 1 88/13	359,000	-	329,000	-	30,000	-	(2513-2514)
	08 / 1 89/12	386,000	-	24,000	332,000	30,000	-	(2513-2514)
	09 / 1 94/4	7,000	-	7,000	-	-	-	(2513)
	09 / 2 16/2	15,000	-	-	-	15,000	-	(2513)
	09 / 4 100/1	17,000	-	17,000	-	-	-	(2513)
	10 / 1 97/5	315,000	-	315,000	-	-	-	(2513-2514)

ชื่อบริษัท	พันธบัตร	จำนวนเงิน	โอนหรือขายให้					
			ธนาคารแห่งประเทศไทย	ธนาคารพาณิชย์	บริษัทประกันภัย	เอกชน	บริษัทการเงิน	หมายเหตุ (ปีท้าย)
5. บริษัทกรุงเทพธนสาร	06 /1 62/13	60,000	-	-	-	-	60,000	(2512-2513)
	07 /1 65/13	332,800	-	-	92,800	-	240,000	(2513)
	08 /1 75/12	229,000	-	25,000	74,000	-	130,000	(2513)
	09 /2 12/2	15,000	-	-	-	-	15,000	(2513)
	2516 41/1ล(15) <sup>1</sup>	10,000,000	-	10,000,000	-	-	-	(2515)
	2516 46/2ล(15) <sup>2</sup>	43,600,000	-	-	-	-	-	(14ธค.15)
6. บริษัทค้าหลักทรัพย์ และลงทุน	2515 81ล (15)	7,000,000	-	7,000,000	-	-	-	(2515)
	2515 80ล(5) <sup>5</sup>	14,000,000	-	14,000,000	-	-	-	(2515)
	2516 113ล(5) <sup>2</sup>	20,000,000	-	-	11,000,000	-	-	(2516)
	2516 43/2ล(15)	40,000,000	-	23,000,000	-	-	-	(2515-2516)
7. ไทยโอเวอร์ซีเทรด	2516 13/2ล(15) <sup>2</sup>	40,000,000	-	-	-	-	-	(14ธค.15)
8. บางกอกโนบุระ	2516 42/1ล(15)	10,000,000	-	-	-	-	-	(17พย.15)

ชื่อบริษัท	พันธบัตร	จำนวนเงิน	โอนหรือขายให้					
			ธนาคารแห่งประเทศไทย	ธนาคารพาณิชย์	บริษัทประกันภัย	เอกชน	บริษัทการเงิน	หมายเหตุ (ปีที่ขาย)
9. Stock Exchange	13 / 1 10/พ.ค.	6,000	-	-	-	-	-	(2513)
	14 / 1 222/พ.ค.	2,000	-	-	-	-	-	(2514)
10. สยามพาณิชย์ทรัสต์	2515 84ล(15)	10,000,000	-	-	-	-	-	(2515)
11. Asia Financing	2516 10/1ล(15)	20,000,000	-	20,000,000	-	-	-	(2515)
	2516 45/1(15)	20,000,000	-	20,000,000	-	-	-	จำนำไว้กับ บ. เอเซียทรัสต์ 15 พ.ค. 15

แหล่งที่มา ส่วนนี้สาธารณะ ธนาคารแห่งประเทศไทย

หุ้นของธุรกิจ

เป็นหลักทรัพยระยะยาวของวิสาหกิจต่าง ๆ ที่มีกำหนดไถ่ถอนคืน ผู้ถือหุ้น  
เปรียบเสมือนเป็นเจ้าของบริษัทเท่านั้น ทำให้บริษัทไม่ต้องเสียสิทธิในการบริหารงาน  
ในระยะของปี 2511 มีผู้นิยมลงทุนในหุ้นมาก เพราะหุ้นให้ประโยชน์อยู่ในเกณฑ์สูงและ  
แน่นอน ตลอดจนในบางกรณี ธนาคารที่มีชื่อเสียงก็เป็นผู้ค้ำประกัน และยังมีสิทธิแลกเปลี่ยน  
เป็นหุ้นสามัญได้ ภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้

ตารางที่ 5

รายงานการซื้อขายหุ้น และพันธบัตรรัฐบาล  
ผ่านบางกอกสต็อกเอ็กสเชนจ์

(บาท)

ปี	หุ้น	พันธบัตรรัฐบาล
2510	10,961,000	36,575,000
2511	53,330,000	52,811,174
2512	29,148,500	123,806,562
2513	51,000,000	40,451,344

ที่มา : Bangkok Stock Exchange

จะเห็นได้ว่า จำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายผ่านตลาดหุ้นสูงขึ้นในระยะปี พ.ศ. 2511

จำนวนหุ้นที่ออก 53,330,000 บาท ปี 2512 จำนวน 29,148,500 บาท และ

ในปี 2513 จำนวน 51,000,000 บาท แสดงถึงความสนใจในหุ้นที่มีมากขึ้น ใน

ระยะ 2-3 ปีดังกล่าว

ความแตกต่างระหว่างพันธบัตรและหุ้น มีหลายประการคือ

1. ความเป็นเจ้าหนี้และความเป็นเจ้าของ พันธบัตรเป็นหลักฐานแห่งหนี้ ส่วนหุ้นเป็นหลักฐาน แสดงการเป็นเจ้าของ คือผู้ถือพันธบัตร เป็นเจ้าหนี้ระยะยาวของกิจการ แต่ผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของส่วนหนึ่งของกิจการ ผู้ถือพันธบัตร มีสิทธิเหนือกิจการตามจำนวนค่าที่ตราไว้ในพันธบัตรที่ตนถืออยู่ เมื่อใดจ่ายคืนเงินต้นตามพันธบัตรเสร็จเรียบร้อยแล้ว สิทธิประโยชน์ของกิจการ ไม่ว่าจะเหลือเท่าใด ตกเป็นของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นมีความรับผิดชอบในการจัดการ และในผลกำไร หรือขาดทุนของกิจการ

2. หลักประกันในเงินต้นและรายได้ นอกจากกรณีของหุ้นกู้แล้ว พันธบัตรมีสิทธิประโยชน์เป็นประกันค้ำมูลค่าที่ตราไว้ ผู้ถือพันธบัตร จะได้รับดอกเบี้ยแน่นอน ตามอัตราที่กำหนดไว้ในพันธบัตร (แม้พันธบัตรบางประเภทที่กำหนด ในระยะเวลาสั้น ก็ไม่มีข้อสัญญาจ่ายดอกเบี้ย เพียงแต่มีสัญญาจ่ายเงินคืนเท่านั้น ผู้ลงทุนซื้อพันธบัตรประเภทนี้ ในราคาที่ได้รับส่วนลดจากการซื้อผลตอบแทน คือส่วนลด อันเกิดจากการถือหลักทรัพย์นี้ไว้จนครบจำนวนไถ่คืน) ถ้าหากบริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้ ผู้ถือพันธบัตรมีสิทธิที่จะเก็บจำนวนเงินต้นที่ค้ำประกันได้

ส่วนหุ้นสามัญ ที่ไม่มีกำหนดไถ่คืน เงินของผู้ถือหุ้นยังคงอยู่ในบริษัท จนกว่าจะเลิกกิจการ ไม่มีการกำหนดอัตราเงินปันผล มีสิทธิในการออกเสียง มีสิทธิได้รับเงินปันผล และสิทธิประโยชน์ของบริษัท หลังจากชำระหนี้ต่าง ๆ หมดแล้ว ผู้ถือหุ้นมีโอกาสได้รับผลประโยชน์ จากความมั่งคั่งของบริษัท ถ้าปีใด บริษัทมีรายได้ต่ำ ผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นได้รับ จะน้อยหรือไม่ได้เลย ดังนั้น พันธบัตรของบริษัท มักจะมีความมั่นคงมากกว่าหุ้น

หุ้นบุริมสิทธิ อยู่กึ่งกลางระหว่างหุ้นสามัญ และพันธบัตร กล่าวคือไม่ต้องมีหลักทรัพย์ค้ำประกันเหมือนพันธบัตร แต่จะไต่บุริมสิทธิก่อนหุ้นสามัญ อัตราเงินปันผลที่กำหนดไว้ แต่การจ่าย เงินปันผล ก็ยังขึ้นอยู่กับกำไรของบริษัท หุ้นบุริมสิทธิมักจะมีกำหนดไถ่คืน

ตารางข้างล่างนี้ แสดงให้เห็นถึงการเปรียบเทียบระหว่างพันธบัตร หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ

ตารางที่ 6 (1)

ตารางแสดงการเปรียบเทียบ

	<u>ความมั่นคงและความปลอดภัย</u> ของการลงทุน	<u>ขนาดและความสม่ำเสมอ</u> ของรายได้	<u>ความเจริญเติบโต</u> ของการลงทุน
พันธบัตร	มากที่สุด	น้อยและสม่ำเสมอ	โดยปกติไม่มี
หุ้นบุริมสิทธิ	ปานกลาง	ปานกลางและสม่ำเสมอ	เปลี่ยนแปลงได้
หุ้นสามัญ	น้อยที่สุด	เปลี่ยนแปลงได้	มากที่สุด

3. การควบคุม ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ควบคุมกิจการ มีสิทธิในการเลือกคณะกรรมการของบริษัท และออกเสียงในการกำหนดนโยบายการจัดการ ผู้ถือพันธบัตรต้องการแต่เพียงรายได้ที่แน่นอน ไม่ได้มีส่วนร่วมในการดำเนินงานของบริษัท

4. การปรับปรุงกิจการ ถ้ามีการปรับปรุงกิจการ ภายหลังจากที่บริษัทดำเนินการล้มเหลว ผู้ถือหุ้นจะเป็นฝ่ายได้เปรียบผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจถูกบังคับให้ยกเลิกหุ้นบุริมสิทธิ และยอมรับหุ้นสามัญ ผู้ถือพันธบัตร ประเภท Mortgage Bonds จะได้รับผลประโยชน์กระทัดรัดน้อยที่สุด ในกรณีที่ต้องเรียกให้ชำระค่าหุ้นเพิ่ม ผู้ถือหุ้นสามัญ จะถูกเรียกให้ชำระค่าหุ้นจนเต็มจำนวนก่อน ถ้าหากยังไม่พอ จึงจะเรียกจากผู้ถือพันธบัตรประเภท Junior Bondholders (สำหรับประเทศไทย ยังไม่มีการแบ่งประเภทของพันธบัตรออกเป็น Junior Bondholders และ Senior Bondholders)

1.5 การออกจำหน่ายหลักทรัพย์ (The Issuance of Securities)

การออกจำหน่ายหลักทรัพย์ในประเทศไทยนั้น จะมีทั้งการออกหลักทรัพย์ระยะสั้น ซึ่งผู้ออกจะเป็นบริษัทการเงินต่าง ๆ ซึ่งนำเงินที่ได้จากการขายหลักทรัพย์ระยะสั้นนั้น หมุนเวียนต่อเพื่อทำประโยชน์ให้ไ้มากกว่าที่จ่ายไปจริง และการออกหลักทรัพย์ระยะยาว ผู้ออกมักจะเป็นบริษัทที่ตองนำเงินที่ได้เหล่านี้มาลงทุนในระยะยาว เช่น การสร้างโรงงานซื้อเครื่องจักรและอื่น ๆ

หลักเกณฑ์ในการพิจารณาการออกหลักทรัพย์แยกเป็น

- ก. หลักทรัพย์ระยะสั้น
- ข. หลักทรัพย์ระยะยาว

ก) หลักเกณฑ์การพิจารณาการออกหลักทรัพย์ระยะสั้น

บริษัทที่ต้องการจะออกหลักทรัพย์ระยะสั้น บางครั้งไม่สามารถจะดำเนินการออกหลักทรัพย์ชนิดนี้ได้เสมอไป เพราะจะต้องพิจารณาส่วนประกอบต่าง ๆ ดังนี้

1. ฐานะการเงิน บริษัทที่ต้องการออกหลักทรัพย์ชนิดนี้ จะต้องมีฐานะการเงินดี เพราะในการออกหลักทรัพย์ จะต้องเสียค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ เช่น ค่าโฆษณา ค่านายหน้า เป็นต้น นอกจากนี้ยังต้องพิจารณาถึง อัตราดอกเบี้ยที่จะต้องให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงิน ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เหล่านี้ รวมเรียกว่า ต้นทุนของเงินทุน

2. การดำเนินงาน ถ้ากิจการใด ดำเนินงานมานาน มีความมั่นคง เป็นที่เชื่อถือของประชาชนโดยทั่วไป ก็จะมีผู้ซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น เพราะได้รับอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าธนาคารพาณิชย์ ในเรื่องเกี่ยวกับความมั่นคง ผู้ซื้อมักจะคำนึงถึงความมั่นคงของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น เพื่อให้มั่นใจได้ว่า เขาจะได้รับเงินคืน ดังนั้น บริษัทผู้ออกตั๋วจึงมักเป็นบริษัทที่มีความมั่นคงจริง ๆ และโดยมากจะมีธนาคารเป็นผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ เช่น

บริษัท TISCO เป็นการร่วมลงทุนระหว่าง Banker Trust ธนาคารกสิกรไทย และธนาคาร Beacons แห่งฟิลิปปินส์

บริษัท Bangkok Nomura ระหว่างธนาคารกรุงเทพกับ Nomura Securities

บริษัท Singer ก็ออกตั๋วเช่นกัน แม้จะไม่มีธนาคารเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ก็ตาม แต่เป็นบริษัทใหญ่ และมีทุนมาก ทำให้ผู้ซื้อมีความไว้วางใจ

3. ผลประโยชน์จากการออกหลักทรัพย์ บริษัทจะทำการเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนของเงินทุนหน่วยสุดท้าย และอัตราดอกเบี้ย ถ้าผลตอบแทนของเงินทุนหน่วยสุดท้ายมากกว่าอัตราดอกเบี้ย บริษัทผู้ออกตั๋วจะได้รับประโยชน์นอกจากนี้ยังพิจารณาอีกว่า เมื่อออกตั๋วแล้วทำให้สินค้าเป็นที่รู้จักดีขึ้นหรือไม่ซึ่งจะทำให้ตลาดของสินค้านั้นเปิดกว้างขวางขึ้น

4. ระยะเวลา หมายถึง ระยะเวลาที่ต้องใช้เงินต้นคืนแก่ผู้ให้ทุน ถ้าระยะเวลาใช้คืนเร็วมาก อาจจะต้องเสียค่าใช้จ่ายในการหาเงินทุนจากที่อื่นมากขึ้น

ข) หลักเกณฑ์การพิจารณา การออกหลักทรัพย์ ระยะยาว (1)

ในการเลือกประเภทของหลักทรัพย์ระยะยาว ควรพิจารณาถึงหลักการเหล่านี้คือ

1. Cost ในการออกหลักทรัพย์ระยะยาว เช่น ค่าโฆษณา ค่านายหน้า อัตราดอกเบี้ยที่จะต้องจ่ายให้แก่อุ้มเงิน เป็นต้น
2. รายละเอียดและข้อบังคับของการออกหลักทรัพย์ระยะยาวแต่ละชนิด ซึ่งควรรวมถือเป็น cost ด้วย
3. ผลกระทบกระเทือน ที่มีต่อหลักทรัพย์ประเภทอื่นที่ปรากฏ โดยเฉพาะในช่อง Capital Structure
4. ผลกระทบกระเทือน ต่อการกู้ยืม หรือ การออกหลักทรัพย์ในอนาคต
5. ค่าใช้จ่ายในการจำหน่าย จำนวน ในกรณีออก Mortgage Bonds
6. สภาพของตลาด ซึ่งอาจจะเป็นเครื่องกำหนดว่า เราควรจะออกหลักทรัพย์

ชนิดใดบ้าง

อย่างไรก็ตาม ในการออกหลักทรัพย์เหล่านี้ เมื่อธุรกิจมีความต้องการเงินทุน จำต้องดำเนินการอย่างมีหลักเกณฑ์ และต้องอาศัยคำแนะนำจากสถาบันการเงิน ซึ่งมีความชำนาญเป็นพิเศษ สามารถวิเคราะห์สถานการณ์ของตลาดเงินและตลาดทุนในขณะนั้น ๆ ได้เป็นอย่างดี ซึ่งจะทำการหาทุนดำเนินไปด้วยความเหมาะสม ค่าใช้จ่ายอยู่ในระดับต่ำ การออกหลักทรัพย์ก็ต้องพิจารณา โครงสร้างของตลาดทุน (Capital Structure) ของบริษัท ซึ่งต้องพิจารณาดังต่อไปนี้

1. การออกหลักทรัพย์ใดก็ตาม ต้องคำนึงถึงความยืดหยุ่นของโครงสร้างของทุน บริษัทอาจมีความจำเป็นต้องใช้เงินมากในระยะข้างหน้า ถ้าโครงสร้างของ

(1) พิพน จงสถิตวัฒนา "การออกหลักทรัพย์ในระยะยาว" จุลสารตลาดเงินและตลาดทุน ปีที่ 2 ฉบับที่ 2 กันยายน 2514



ไม่สามารถยืดหยุ่นได้ จะทำให้บริษัทเสียโอกาสจากการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง (Opportunity Cost)

2. หนี้ที่ออกมาว่าจะเป็นหุ้นชนิดใดก็ตาม สามารถจะขายได้หรือไม่ควรมี การตัดสินใจให้ถูกต้องและเหมาะสมกับสถานการณ์

3. ควรคำนึงถึงระยะเวลาในการออกหลักทรัพย์ ในเรื่องนี้ควรอาศัยคำแนะนำจากสถาบันการเงิน เช่น บริษัทลงทุน (Investment Company) หรือ ธนาคารลงทุน (Investment Bank)

ในการดำเนินการออกหลักทรัพย์ จะต้องดำเนินการตามกฎหมาย โดยมีการ จดทะเบียน และประกาศขาย บางครั้งธุรกิจในระยะ 2-3 ปีแรก ยังไม่อาจจ่ายเงินปันผลได้ ถ้าออกหุ้นสามัญก็เกรงว่าจะไม่ค่อยมีผู้สนใจ ก็อาจจะออกหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หรือหุ้นบุริมสิทธิ ซึ่งผู้ถือสามารถเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญของบริษัทเดียวกันได้ภายในเวลา และเงื่อนไขที่กำหนด จะเห็นได้ว่าการออกหลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้ แม้ว่าจะยังไม่กระทบ กระเทือนต่อฐานะของผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัททันที เพราะว่ามีผู้ซื้อหลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้ยังไม่ นำหลักทรัพย์เหล่านี้มาเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญ ดังนั้นจำนวนหุ้นสามัญจึงยังไม่เพิ่มขึ้นก็ตาม แต่ต่อมา ผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้เหล่านี้มาเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญ ผู้ถือหุ้นสามัญเดิมย่อมได้รับผล กระทบกระเทือน ดังนั้นเพื่อมิให้ผู้ถือหุ้นสามัญเดิมต้องได้รับความกระทบกระเทือน บริษัทผู้ ออกหลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้มักจะให้สิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้เหล่านี้แก่ผู้ถือหุ้น สามัญเดิมในอัตรา และราคาที่กำหนดไว้ ส่วนผู้ถือหลักทรัพย์ที่แปลงสภาพได้นี้ก็จะได้รับ ดอกเบี้ยจากหลักทรัพย์ เช่นหุ้นกู้ จนกว่ากิจการของบริษัทดีขึ้น และเห็นว่าถ้าเป็นหุ้นสามัญ ก็จะได้ผลประโยชน์มากกว่า ก็มีสิทธิจะเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้แต่ในการซื้อบริษัทจะคิดฟรีเมื่อมา ในการแลกเปลี่ยน โดยให้หุ้นสามัญมีค่าสูงกว่าเสมอ

ในการดำเนินการออกหุ้น จำเป็นต้องอาศัยผู้ชำนาญพิเศษในเรื่องนี้ ซึ่งเป็น บริษัทเพื่อการลงทุน (Investment Company) หรือ Investment Bank ช่วยทำหน้าที่ ดำเนินการออกหุ้น เพราะมีความชำนาญในเรื่องตลาดทุนเป็นอย่างดี ซึ่งจะสามารถวิเคราะห์ ออกมาได้ว่า หลักทรัพย์ของบริษัทควรจะออกมาในระยะใด ราคาเท่าใด และควรออกหลักทรัพย์ ชนิดใด ซึ่งต้องดูความต้องการของตลาด ธนาคารลงทุนจะคิดค่าบริการจากการจัดจำหน่าย

หลักทรัพย์ และในการจำหน่ายอาจมีการรับประกันซื้อหุ้นที่เหลือ (Firm Underwriting)

### 1.5.1 การออกจำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดแรก

ในประเทศไทย ได้มีการออกหุ้นบริษัทกันมานานแล้ว แต่เป็นการออกหลักทรัพย์ในวงจำกัด คือ ในหมู่ญาติพี่น้อง ซึ่งมีการตกลงกันแบบง่าย ๆ เพื่อดำเนินการหาทุน แต่ก็ทำให้ตลาดหุ้นอยู่ในขอบเขตจำกัดไปค้วย การจำหน่ายหุ้นในวงกว้าง ให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป เพิ่งจะกระทำกันอย่างเป็นกิจลักษณะ เมื่อ ปี พ.ศ. 2511 ในปี 2511 มีการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป 2 ครั้ง คิดเป็นมูลค่า 15,650,000 บาท ในปี 2512 มีการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป เพิ่มขึ้นเป็น 10 ครั้ง คิดเป็นมูลค่า 79,680,000 บาท ในปี 2513 มีการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป 7 ครั้ง คิดเป็นมูลค่า 82,826,000 บาท แต่ในปี 2514 การขายหุ้นแก่ประชาชนมีจำนวนลดลงคือเพียงแค 3 ครั้ง คิดเป็นมูลค่า 60,500,000 บาท<sup>(1)</sup> เท่าที่ผ่านมาการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปในประเทศไทย ยังไม่ได้รับความสำเร็จเสมอไป อาจเกิดจากเหตุที่บริษัททำการ จัดหาทุนเองโดยการจัดจำหน่ายไม่ผ่านตัวกลาง ถ้าบริษัทที่ต้องการหาทุน อาศัยบริการของตัวกลาง ที่มีความชำนาญ ในการนี้เป็นพิเศษ เช่นสามารถคาดคะเนความต้องการของตลาด ว่ามีมากน้อยเพียงใด เป็นระยะเวลาที่สมควรจะออกหลักทรัพย์หรือไม่ หรือโครงการของบริษัทเหมาะสมหรือไม่ เป็นต้น ในกรณีเช่นนี้ จะทำให้การออกจำหน่ายหุ้นสำเร็จลุล่วงด้วยดี ดังนั้นการจำหน่ายหุ้นควรขอคำแนะนำจากสถาบัน หรือตัวกลาง เพื่อให้การจำหน่ายหุ้นสำเร็จตามความประสงค์บางครั้งถ้าผลไม่เป็นตามที่ต้องการ ธนาคารลงหุ้นซึ่งเป็นผู้รับประกันซื้อก็ต้องรับซื้อหุ้นไว้เสียเอง

โดยปรกติ ผู้ดำเนินการออกหุ้น (Underwriter) นี้ จะเลือกจัดการให้สองอย่างคือ หนึ่งรับประกันการจำหน่ายหุ้น คือถ้าหากมีหุ้นเหลือจากการจำหน่ายให้แก่มหาชนในเวลาที่กำหนดแล้ว Underwriter จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมด การดำเนินการออกหุ้นแบบนี้เรียกว่า Firm Underwriting หรือไม่ก็อาจจะออกหุ้นแบบ Best Efforts Underwriting โดยรับเป็นเพียงผู้ดำเนินการในการขายหุ้น โดยจัดการตามกฎหมายให้เท่านั้น แต่ไม่รับผิดชอบในกรณีที่ขายหุ้นไม่หมด

(1) จากการรวบรวมข้อมูลของคณะทำงานโครงการ พัฒนาตลาดเงินทุน ธนาคารแห่งประเทศไทย

จุดสำคัญในการออกหลักทรัพย์ คือ ต้องมีการจัดทำหนังสือชี้ชวนที่แจ่มแจ้งข้อมูลให้เห็นไปตามความเป็นจริง และกระจางแจ้งที่สุด นอกจากนั้นยังต้องโฆษณาให้เป็นที่น่าเชื่อถือทั่วไประหว่างหนังสือพิมพ์ และสื่อมวลชนอื่น ๆ เพื่อให้ผู้ลงทุนแน่ใจว่า การลงทุนในใบหุ้นของบริษัทใด ๆ จะไม่ทำให้หุ้นของเขาเป็นทุนจม (Sunk Cost) ใบหุ้นนั้นจะต้องให้ผลตอบแทนพอสมควร ไม่ว่าจะในทางกำไรจากการดำเนินการ หรือกำไรจากส่วนทุน (Capital Gain) และขณะเดียวกันจะต้องขายได้ เมื่อมีความต้องการที่จะขาย คือ หลังจากที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ (New Issue Market) แล้ว จะสามารถขายได้ในตลาดรอง คือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ที่ไคมานการจำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ซึ่งเป็นตลาดแรกแล้ว

วิธีการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่

1. บริษัทผู้ต้องการทุนทำการออกหลักทรัพย์ และจัดจำหน่ายเอง

สำหรับบริษัทที่มีกิจการดี การระดมทุนก็ออกหุ้นสามัญ เพราะมีผู้สนใจซื้อดีมาก แต่ถาบริษัทมีฐานะ หรือ กิจการไม่ดีมากนัก ก็ออกหุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นกู้เพื่อกู้จากผู้ซื้อโดยให้อัตราดอกเบี้ยสูง ตลอดจนทำการจดทะเบียนหนังสือชี้ชวน ออกหนังสือชี้ชวนไปยังหนังสือพิมพ์ หรือสื่อมวลชนต่าง ๆ ผู้ต้องการจะร่วมลงทุน ก็จะส่งจองมายังบริษัท วิธีการนี้ต้องเสียค่าใช้จ่ายมาก ในบางครั้งผู้มีเงินทุนก็ไม่ได้ให้ความสนใจพอควร เพราะขาดความเข้าใจที่แท้จริง ตลอดจนขาดความมั่นใจในการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งทำให้การจำหน่ายหุ้นได้น้อย ทำให้บริษัทไม่สามารถรวบรวมทุนได้ตามที่ต้องการ

2. การออกหลักทรัพย์โดยธนาคารลงทุน

ธนาคารลงทุนแห่งแรกในประเทศไทยได้แก่บริษัทค้าหลักทรัพย์และลงทุนจำกัด (Thai Investment and Securities Company Ltd.) ธนาคารลงทุนเป็นสถาบันที่ประกอบด้วยผู้เชี่ยวชาญในด้านการบริการเกี่ยวกับทุน เพื่อช่วยเหลือบริษัทที่มั่นคงในการกั้มเงินระยะยาวจากตลาดทุน โดยการขายหลักทรัพย์ออกใหม่ โดยเป็นเสมือนตัวกลางระหว่างผู้ต้องการใช้ทุน และผู้มีเงินออมที่ต้องการจะลงทุน ตลอดจนมีการให้ทุนแก่ ธุรกิจ ในขณะที่ธุรกิจนั้นอยู่ในระหว่างการจำหน่ายหลักทรัพย์ของธุรกิจเอง (1)

(1) นางเยาว์ ชัยเสรี, การเงินธุรกิจภาคปลาย (พระนคร โรงพิมพ์ชวนพิมพ์ สํารวจราชมูลร พุทธศักราช 2512) หน้า 72

ประโยชน์จากการใช้บริการของธนาคารลงทุน

- 1) รับประกันการออกหลักทรัพย์ให้แก่ธุรกิจ ในราคาและเวลาที่กำหนดไว้แน่นอน ทำให้บริษัทผู้จำหน่ายหุ้นแน่ใจได้ว่า จะได้รับเงินบางส่วน หรือทั้งหมดที่ต้องการ
- 2) ให้บริการโดยคึกคักใช้จ่ายต่ำกว่าการที่บริษัทออกหลักทรัพย์จำหน่ายให้กับผู้ลงทุนโดยตรง ทั้งในท้องพิจารณาขอบเขตของทุนของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ด้วย
- 3) บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ไม่ต้องรับภาระการจำหน่ายหุ้น ทำให้บริษัทมีเวลาอีกคนดำเนินการด้านอื่นได้
- 4) เพิ่มความนิยม (Prestige) ให้แก่หลักทรัพย์ และบริษัทผู้ออก อันจะส่งผลให้ฐานะทางเครดิตของบริษัทดีขึ้นด้วย
- 5) การกระจายทุนเป็นไปอย่างกว้างขวางตามขอบเขตภูมิศาสตร์
- 6) บริษัทจะได้รับประโยชน์ จากการแนะนำแนวทางต่าง ๆ อย่างใกล้ชิดจากธนาคารลงทุน
- 7) ธนาคารลงทุนจะให้ความช่วยเหลือด้านการเงินอื่น ๆ เมื่อบริษัทต้องการ นอกเหนือจากการจัดหาจำหน่ายหลักทรัพย์ ออกใหม่ (New Issue)

3. การออกหลักทรัพย์ผ่านนายหน้าหรือผู้ค้า (Broker, Dealer)

นายหน้าทำหน้าที่เป็นตัวกลาง คล้ายธนาคารเพื่อการลงทุน โดยติดต่อนำผู้สนใจซื้อหุ้นให้กับบริษัท โดยที่ไม่รับผิดชอบในกรณีหุ้นของบริษัทที่ออกใหม่ขายไม่หมด และนายหน้าจะได้รับค่าบริการตามอัตราส่วนของเงินทุนที่จำหน่ายได้เท่านั้น ส่วนผู้ค้าอาจรับซื้อหลักทรัพย์ไว้บางส่วน เมื่อมีผู้ต้องการซื้อหุ้น และไคราคาคี ก็จะมีการจำหน่ายต่อ ซึ่งทำให้ผู้ค้ามีกรรมสิทธิ์ในหุ้นชั่วคราว ในบางกรณี นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ก็อาจทำหน้าที่เป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ได้ด้วย ในกรณีนี้จะเป็นการส่งเสริมให้มีการค้าหลักทรัพย์ (dealership) มากขึ้น ซึ่งจะเป็นการช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การอนุญาตให้นายหน้าทำหน้าที่เป็นผู้ค้าหลักทรัพย์โดยทั่วไป จะทำให้ผู้ประกอบการซื้อขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ มีโอกาสเอาเปรียบลูกค้าได้ง่ายยิ่งขึ้น ในเรื่องนี้จึงควรมีข้อกำหนด ให้ผู้ที่ซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ลูกค้าผู้ใดคนหนึ่ง ต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้าผู้นั้นก่อนผลประโยชน์ของตนเองเสมอ และควรกำหนดให้นายหน้าทุกคนต้องนำคำสั่งของลูกค้าทุกรายมารวมในการประมูลในตลาดหลักทรัพย์

นายหน้าหรือผู้ค้า อาจจะตั้งสถานบริการของตนเองขึ้นเป็นสำนักงานในรูปแบบของร้านค้าเอกชน ห้างหุ้นส่วน หรือบริษัทก็ได้

ในต่างประเทศ อาจมี ผู้กาพิเศษ (Specialist) ทำหน้าที่ในการจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ เช่นธนาคารพาณิชย์แห่งใดแห่งหนึ่ง หรือบริษัทเงินทุนเพื่อการพัฒนาอุตสาหกรรม หรือเป็นการร่วมทุนระหว่างสถาบันที่เป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ สร้างสถาบันขึ้นใหม่ทางหาก ให้ทำหน้าที่เป็นผู้กาพิเศษในประเทศไทย ธนาคารกรุงเทพเคยทำหน้าที่นี้ แต่ปัจจุบันได้แยกบริการนี้ออกไปเป็นของธนาคารลงทุน ซึ่งได้จัดตั้งขึ้นเพื่อร่วมลงทุนกับธนาคารต่างประเทศ

1.5.2 การออกจำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดรอง (ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์)

ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์อาจเรียกได้ว่าเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ในตลาดนี้ผู้ขายจะมีหลักทรัพย์อยู่ในมือ และหลักทรัพย์นี้จะผ่านตลาดแรกหรือตลาดที่หนึ่งมาแล้ว (Primary Market) หรือก็คือตลาดหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ (New Issue Market) นั่นเอง ผู้ขายในตลาดรองนี้อาจเป็นบุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลก็ได้ และผู้ถือหุ้นก็อาจเป็นทั้งบุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลก็ได้

ผู้ต้องการลงทุน คือผู้ที่ต้องการได้รับผลประโยชน์ จากเงินปันผลประการหนึ่ง อันเป็นผลจากการดำเนินงานของธุรกิจ ผู้ออกหลักทรัพย์เอง และผู้ต้องการลงทุนยังหวังผลกำไรส่วนทุน (Capital gain) อีกประการหนึ่ง ผู้ลงทุนประเภทหลังนี้มักจะเป็นพ่อค้านักเก็งกำไร โดยคาดว่า จะนำหลักทรัพย์มาขายต่อ เมื่อราคาของหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น และไม่คอยสนใจในเรื่องเงินปันผลเท่าใดนัก

อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนทั้งสองประเภท ก็คาดหวังว่าหลักทรัพย์ที่ตนถืออยู่จะมีความคล่องตัวสูง คือขายได้ง่าย และได้รับกำไร ทำให้มีการซื้อขาย แลกเปลี่ยนกันมากขึ้น โดยกระทำการใน ตลาดหุ้น สถานบริวรรตทุน ซึ่งเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง ในประเทศไทยก็มี Bangkok Stock Exchange และเพื่อความสะดวกในการแลกเปลี่ยนซื้อขายหุ้น ซึ่งทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย ต่างก็มีจำนวนมาก และอยู่ในสถานที่ต่าง ๆ กัน จึงมีพ่อค้าคนกลางเข้ามาเกี่ยวข้องโดยหวังผลประโยชน์ในทางการค้า การออกจำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดรองนี้แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

ก. การออกจำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นที่มีแบบแผน (The Organized Securities Exchange or Organized Market)

ตลาดหุ้นที่มีระเบียบแบบแผนนี้ ได้มีการวางกฎเกณฑ์เป็นหลักปฏิบัติแก่ผู้ที่จะเข้ามาทำการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยนี้คความหมายให้ผู้ซื้อ และผู้ขายมาพบกันตามวันและเวลาที่ระบุไว้แน่นอน ผู้ซื้อและผู้ขายที่จะใช้สถานที่นี้ต้องเป็นสมาชิกของตลาดหุ้น การตกลงซื้อขายกัน จะดำเนินการอย่างยุติธรรม เพราะผู้ขายจะขายในราคาที่เขาเต็มใจจะขาย ส่วนผู้ซื้อก็จะซื้อในราคาที่เขาคิดว่าสมควรจะซื้อได้ ราคาที่ทั้งสองฝ่ายตกลงกันได้ จึงถือเป็นราคายุติธรรม และเพื่อให้การดำเนินงานบรรลุตามวัตถุประสงค์ จำเป็นต้องมีคณะกรรมการ (Board of Directors) วางมาตรการไว้เป็นหลัก โดยการกำหนดเป็นมาตรการ เป็นต้นว่า

- 1) ผู้ที่จะเข้าไปทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นนี้ จะต้องเป็นสมาชิกเท่านั้น และจะต้องปฏิบัติตามระเบียบที่กำหนดไว้
- 2) ผู้ซื้อ และ/หรือผู้ขาย อาจทำหน้าที่ซื้อหรือขายในฐานะนายหน้าหรือผู้ค้าก็ได้
- 3) หลักทรัพย์ที่จะนำมาซื้อขายในตลาดหุ้น จะต้องขึ้นทะเบียนไว้กับตลาดหุ้น

สำหรับการพิจารณาเกี่ยวกับการขึ้นทะเบียนหลักทรัพย์ ผู้ที่จะนำมาขึ้นทะเบียน ต้องได้รับการพิจารณาจากคณะกรรมการว่า เป็นหุ้นที่ดีพอ จึงจะได้รับอนุมัติให้ทำการซื้อขายได้ตามข้อตกลงของตลาดหุ้น และบริษัทที่ขอขึ้นทะเบียน (listing securities) หลักทรัพย์ เช่น หุ้น หุ้นกู้ พันธบัตร ตั๋วสัญญาใช้เงินและตั๋วแลกเงิน ฯลฯ เป็นต้น จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขดังต่อไปนี้

1. เป็นบริษัทที่จดทะเบียนภายใต้กฎหมายไทย และตั้งอยู่ในประเทศไทย
2. ต้องมีทุนจดทะเบียนและได้ชำระครบตามมูลค่าหุ้นไม่ต่ำกว่า 1,000,000 บาท
3. ยินยอมให้หุ้นและหลักทรัพย์ของบริษัทซื้อขายในตลาดหุ้นได้
4. ต้องส่งสำเนาหนังสือบริคณห์สนธิ และกฎข้อบังคับทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ
5. ต้องส่งงบดุล และงบกำไรขาดทุนประจำปี ซึ่งได้มีการสอบบัญชีแล้ว

6. ยินยอมให้ตลาดหุ้นพิมพ์สำเนาของงบดุล และงบกำไรขาดทุนดังกล่าว  
เผยแพร่แก่สาธารณชนได้

7. ระบุชื่อผู้จัดการของบริษัทพร้อมทั้งที่อยู่ และจำนวนหุ้นที่ผู้จัดการนั้นถืออยู่

8. รายชื่อผู้จัดการ ซึ่งมีสิทธิลงนามคนเดียวในบริษัท

9. รายละเอียดบางประการที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ต้องยอมเปิดเผยแก่ผู้ที่จะ

ซื้อขายหุ้น

10. ยื่นรายละเอียดเกี่ยวกับการโอนหุ้นในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัท

อย่างไรก็ตาม การขึ้นทะเบียนนี้ ไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมแต่อย่างใด

ตลาดหุ้นที่มีระเบียบแบบแผน ในประเทศไทย ได้แก่ ตลาดหุ้นกรุงเทพฯ หรือ

บางกอกสต็อกเอ็กซ์เชนจ์ (Bangkok Stock Exchange 1963 Ltd.)

วิธีการออกจำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดรอง จะกระทำกันโดยผ่านคนกลางใน

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองนี้ ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ประเภทคือ

1. นายหน้า (Broker) อาจเป็นบุคคลธรรมดา หรือนิติบุคคลก็ได้ ทำหน้าที่  
ติดต่อกับผู้ซื้อ โดยหาหลักทรัพย์ที่ผู้ซื้อต้องการจะลงทุนมาให้ และขณะเดียวกันก็ทำหน้าที่หาผู้ซื้อ  
เมื่อมีผู้ที่ต้องการจะขายหลักทรัพย์ โดยที่กรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ไม่ผ่านมือคนกลางประเภทนี้และ  
คนกลางก็จะได้รับค่านายหน้าเป็นค่าตอบแทน

2. ผู้ค้า (Dealer) ผู้ค้าจะทำธุรกิจในนามของตนเอง โดยรับซื้อหลักทรัพย์  
จากผู้ต้องการขายในราคาที่ผู้ค้ากำหนดขึ้นเอง ถ้ามีการตกลงกันได้กรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์ก็จะ  
ตกอยู่กับผู้ค้า หลังจากนั้นผู้ค้าก็จะถือหลักทรัพย์ไว้รอจนกว่าราคาของหลักทรัพย์จะสูงขึ้นกว่าราคา  
ที่รับซื้อไว้ จึงนำออกเสนอขาย โดยกำหนดราคาขึ้นเองเช่นกัน ซึ่งจะทำให้ผู้ค้าได้รับผลกำไร  
กำไรที่ได้รับจะมากน้อยแค่ไหนขึ้นอยู่กับราคาคะเนตลาดในอนาคต

ในปัจจุบัน ผู้ค้า และนายหน้า อาจเป็นบุคคลคนเดียวกันได้

ข) การออกจำหน่ายหลักทรัพย์นอกตลาดหุ้นที่มีระเบียบแบบแผนเรียกว่า  
Over - the - Counter Market จะเป็นหลักทรัพย์ที่ขึ้นทะเบียนนอกตลาดหุ้นหรือไม่ก็ได้  
ตลาดหุ้นเสรีเกิดขึ้นเนื่องจากความไม่สะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ ในตลาดซึ่งจัดตั้ง

อย่างมีระเบียบแบบแผน เช่นไม่สามารถมาพบกันตามเวลาที่นัดหมาย หรือเพราะจำนวนหุ้น  
 ที่ทำการซื้อขายในแต่ละคราว มีจำนวนไม่มากพอที่จะทำให้เกิดความสนใจ เป็นต้น เมื่อ  
 เป็นเช่นนี้ แม้จะมีการจดทะเบียนเป็นสมาชิกแล้วก็ตาม สมาชิกก็จะทำการซื้อขายในสำนัก  
 งานของตนเอง แล้วรายงานให้ตลาดหุ้นทราบในภายหลัง แต่ถ้านายหน้าและบุคคลทำงาน  
 อื่นๆที่ไม่ได้เป็นสมาชิกของตลาดหุ้น ทำการซื้อขายหลักทรัพย์กันก็ไม่ต้องรายงานต่อตลาดหุ้น  
 วิธีการนี้ เราเรียกว่า Off - floor Trading

การซื้อขายหลักทรัพย์ใน Over - the - Counter Market จะกระทำ  
 ผ่านพ่อค้า (dealers) ซึ่งทำหน้าที่ซื้อขายโดยตรงกับลูกค้า dealers จะซื้อหลักทรัพย์  
 ในนามของตนเอง และขายจากกรรมสิทธิ์ของตนเช่นกัน ผลตอบแทนคือกำไร ซึ่งเป็นผล  
 ทางระหว่างราคาหลักทรัพย์ที่ขายให้แก่ลูกค้า กับราคาที่เขารับซื้อหลักทรัพย์นั้นมา dealers  
 อาจทำหน้าที่เป็นนายหน้า โดยรับคำสั่งจากลูกค้าและคิดค่านายหน้าก็ได้