



บทที่ 3

แหล่งเงินทุนของรัฐกิจที่อยู่อาศัยและบทบาทของสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน

การพัฒนาการของระบบการเงินไทย¹

การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจและการเงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ อาทิ โครงสร้างทางเศรษฐกิจของไทยที่เปลี่ยนไป การติดต่อค้าขายและการลงทุนกับโลกภายนอกมากขึ้นซึ่งทำให้เกิดธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นการรวมกลุ่มทางเศรษฐกิจ อาทิ EC, NAFTA และ Asia-Pacific Rim การเจรจาการค้าและบริการของประเทศสมาชิกเกิดความก้าวหน้าทางด้านเทคโนโลยี รวมทั้งวิวัฒนาการทางการเงินใหม่ ๆ ในตลาดเงินของโลก ย่อมส่งผลกระทบต่อระบบการเงินของไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยเฉพาะการเป็นประเทศสมาชิกของ GATT ซึ่งต้องปฏิบัติตามข้อตกลงในการเปิดตลาดการเงินในประเทศ ขณะเดียวกันความมีเสถียรภาพมากขึ้นของภูมิภาคอินโดจีนได้เปิดช่องทางให้ประเทศไทยมีโอกาสพัฒนาขึ้นเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคได้ ดังนั้นการปฏิรูประบบการเงินเพื่อให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนไปจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่ง ในระยะหลายปีที่ผ่านมาหน่วยงานต่าง ๆ ของภาครัฐบาลก็ได้พยายามดำเนินมาตรการต่าง ๆ เพื่อพัฒนาระบบการเงินของประเทศให้ก้าวหน้ามีประสิทธิภาพ และเข้าสู่ระบบของโลกอย่างต่อเนื่องดังจะเห็นได้จากแผน 3 ปี ของธนาคารแห่งประเทศไทยที่มุ่งจะปรับปรุงโครงสร้างของระบบการเงินให้ทันสมัยเป็นสากลมากขึ้น โดยมีแนวทางที่สำคัญ ๆ 4 ประการ ดังนี้

- การผ่อนคลายข้อจำกัดต่าง ๆ (Deregulation)
- การดูแลกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงินให้มีความมั่นคง
- การพัฒนาตราสารการเงิน และสถาบันการเงินใหม่
- การปรับปรุงระบบการชำระเงิน (Payment System)

ทั้งนี้เพื่อให้บรรลุจุดมุ่งหมายที่สำคัญในการพัฒนาตลาดการเงิน กล่าวคือ

¹ วิจิตร สุพินิจ, “ การพัฒนาระบบการเงินเงินไทย,” เอกสารในการสัมมนาเรื่อง ทิศทางการพัฒนาตราสารหนี้ในประเทศไทย เสนอที่โรงแรมอิมพีเรียล 15 พฤศจิกายน 2535. (อัครสำเนา)

- 1). เพื่อประสิทธิภาพการทำหน้าที่ของสถาบันการเงิน ในการเป็นตัวกลางเชื่อมโยงระหว่างผู้ลงทุนกับผู้ออม การกระจายทรัพยากรทางการเงินไปสู่ภาคเศรษฐกิจที่มีประโยชน์ และการทำงานของกลไกตลาดเสรี โดยลดบทบาทการแทรกแซงของทางการ
- 2). เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้แก่สถาบันการเงิน ในประเทศ ซึ่งจะต้องเผชิญกับการแข่งขันจากสถาบันการเงินต่างประเทศ ที่มีความพร้อมทั้งทางด้านเทคโนโลยีและบุคลากรมากกว่าขณะเดียวกันก็ยินยอมให้มีการเข้า-ออกของสถาบันการเงินได้อย่างเสรียิ่งขึ้น
- 3). เพิ่มความยืดหยุ่นคล่องตัวให้กับสถาบันการเงิน เพื่อที่จะสามารถปรับตัวรับกับความผันผวน และการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต
- 4). ส่งเสริมการออม ซึ่งในปัจจุบันประเทศไทยยังคงมีปัญหาช่องว่างเงินออมและการลงทุน ดังจะเห็นได้จากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง และสูงถึง 203,000 ล้านบาทในปี 2534

ตลาดการเงินของไทยได้มีวิวัฒนาการมาเป็นระยะ ๆ แต่ถือได้ว่าเริ่มการพัฒนาอย่างจริงจังภายหลังจากวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 ปี 2516 โดยมีมาตรการเสริมสร้างความมั่นคงและรักษาเสถียรภาพทางการเงิน รวมทั้งการขยายขอบข่ายการดำเนินงานของสถาบันการเงิน เพื่อให้ระบบการเงินมีส่วนช่วยพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศอย่างเต็มที่ อย่างไรก็ตาม มาตรการต่าง ๆ ก็ไม่ประสบผลสำเร็จมากนัก เนื่องจากมีอุปสรรคหลายประการ อาทิ เครื่องมือในตลาดการเงินมีจำนวนจำกัดและขาดสภาพคล่อง มีการจำกัดประเภทผู้เข้าร่วมในตลาดการเงินบางประเภท ตลาดเงินแบ่งแยกกันและมีขนาดเล็ก จึงทำให้ขาดความคล่องตัว และมีต้นทุนการดำเนินงานสูง เป็นต้น จนกระทั่งเมื่อปี 2523 ทางการได้เริ่มต้นปฏิรูประบบการเงินอีกครั้ง โดยการออกพระราชบัญญัติว่าด้วยอัตราดอกเบี้ยการให้กู้ยืมของสถาบันการเงินให้สิทธิธนาคารแห่งประเทศไทยในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมให้เหมาะสมกับสภาพของตลาดเงินในรูปของการแก้ไขปัญหา และมุ่งรักษาเสถียรภาพมากขึ้นและเริ่มขยายตัวตั้งแต่ปี 2530 ทำให้ทางการมีโอกาสเข้ามาดำเนินนโยบาย เพื่อพัฒนาสภาพแวดล้อมทางการเงินที่แปรเปลี่ยนไป ทั้งนี้ทางการได้มีการดำเนินมาตรการภายใต้แผน 3 ปี ของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถสรุปการดำเนินงานที่สำคัญในแต่ละด้านได้ดังนี้

1 การผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงิน (Deregulation)

ในการเปลี่ยนแปลงแก้ไขกฎหมายและระเบียบปฏิบัติให้เป็นไปในทิศทางที่ผ่อนคลายและยกเลิกการควบคุมด้านการเงินต่าง ๆ ทางการได้กระทำอย่างต่อเนื่อง และมีลักษณะค่อยเป็น

ต่อไป โดยมีเป้าหมายให้สถาบันการเงินทำหน้าที่เป็นตัวกลางเชื่อมโยงระหว่างผู้ลงทุนและผู้
 ออมอย่างเต็มที่ ลดการเข้ามาแทรกแซงของทางการและปล่อยให้กลไกตลาดทำงานได้อย่างมี
 ประสิทธิภาพมาตรการที่ทางการได้นำออกมาใช้ตามแนวทางการผ่อนคลायข้อจำกัด ได้แก่

- ยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยทุกประเภท
- ขยายขอบข่ายการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน
- การผ่อนคลायปฏิวรรตเงินตรา
- ผ่อนคลायการถือพันธบัตรรัฐบาลของธนาคารพาณิชย์
- ปรับปรุงนโยบายการปล่อยสินเชือสู่ชนบท

2 การกำกับและตรวจสอบการดำเนินงานของสถาบันการเงิน

ภายใต้ระบบการเงินของโลกที่เปลี่ยนแปลงไป และเพื่อรองรับกับการผ่อนคลायข้อ
 จำกัดทางการเงินดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ทำให้ทางการจำเป็นต้องมีการปรับปรุงกฎเกณฑ์ ระเบียบ
 ข้อบังคับ ให้มีความกระชับรัดกุมและมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยจะเน้นดูแลในจุดที่อาจจะก่อ
 ให้เกิดปัญหาแก่สถาบันการเงินมากกว่าในเรื่องรายละเอียดปลีกย่อยต่าง ๆ เช่น ทางด้านความพอ
 เพียงของเงินกองทุน คุณภาพของสินทรัพย์ และคุณภาพสินเชือ

มาตรการที่สำคัญก็คือ การปรับปรุงข้อกำหนดเกี่ยวกับเงินกองทุน และสินทรัพย์เสี่ยง
 ของสถาบันการเงินโดยนำหลักเกณฑ์ของ Bank for International Settlement (BIS) มาประยุกต์ใช้
 และให้เวลาแก่สถาบันการเงินในการปรับตัว ดังนั้นในปีแรก คือ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2536 ให้
 ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7.0 และในปีถัด
 ไปเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 8.0 ต่อสินทรัพย์เสี่ยง

เงินกองทุนตามระบบ BIS สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 ชั้น คือ

เงินกองทุนครั้งที่ 1 ซึ่งจะต้องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 5 ของสินทรัพย์เสี่ยง ประกอบด้วย

- ทุนชำระแล้ว ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิที่ไม่มีกำหนดไถ่ถอนและไม่สะสม
 เงินปันผล (Perpetual non-cumulative preference shares)

ส่วนล้ามูลค่าหุ้น และตราสารแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น (Warrants)

- ทุนสำรองตามกฎหมาย (Legal Reserve)
- เงินสำรองที่ได้รับจัดสรรจากกำไรสุทธิ แต่ไม่รวมเงินสำรองสำหรับการลดค่าของสินทรัพย์ และเงินสำรองเพื่อการชำระหนี้
- กำไรสุทธิคงเหลือจากการจัดสรร

เงินกองทุนชั้นที่ ๒ ประกอบด้วย

- สำรองจากมูลค่าส่วนที่เพิ่มขึ้นจากการตีราคาที่ดินตามราคาประเมินของกรมที่ดินไม่เกินร้อยละ 70 และจากมูลค่าส่วนที่เพิ่มขึ้นจากการตีราคาอาคารตามหลักเกณฑ์ค่าก่อสร้างอาคารใหม่ในลักษณะเดียวกัน หักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสมไม่เกินร้อยละ 50 และให้ประเมินราคาที่ดินและอาคารใหม่ได้ทุก ๆ 5 ปี
- ตราสารที่มีลักษณะคล้ายหุ้น หรือตราสารหนี้ค้อยสิทธิระยะยาว (Hybrid Debt Capital Instruments และ Subordinated Term Debt)
- ทางด้านสินทรัพย์เสี่ยง ให้คำนวณรวมความเสี่ยงของสาขาต่างประเทศด้วย และมีข้อแตกต่างกับระบบการดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงเดิม โดยการนำรายการสินทรัพย์นอกงบดุลนับเป็นสินทรัพย์เสี่ยงด้วย

3 การพัฒนาตราสารการเงินและสถาบันการเงินใหม่

การขยายตัวของเศรษฐกิจในอัตราสูง ทำให้ความต้องการบริการทางการเงินเพิ่มขึ้นอย่างมากและหลากหลายรูปแบบ ดังนั้นการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินใหม่ ๆ จึงมีความจำเป็นเพื่อช่วยในการกระจายทรัพยากรทางการเงินให้มีประสิทธิภาพ เพิ่มเครื่องมือในการระดมทุนรูปแบบต่าง ๆ มากขึ้น ซึ่งการที่จะทำให้การพัฒนาตราสารทางการเงินประสบผลสำเร็จได้นั้น จำเป็นต้องมีการแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องและเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาทางการเงิน โดยกฎหมายที่ได้รับการแก้ไข ได้แก่พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ และพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ยังสนับสนุนให้มีการเร่งจัดตั้งสถาบันที่เกี่ยวข้องกับตลาดเงิน และตลาดทุน ได้แก่

- สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) เพื่อสนับสนุนการออกตราสารทางการเงิน

- ตลาด OTC (Over The Counter)

- การจัดตั้ง Offshore Banking Facilities ซึ่งเรียกว่า "Bangkok International Banking Facilities : BIBF" เพื่อพัฒนาธุรกิจทางการกั้ยืมเงินทุนระหว่างประเทศ

4 การปรับปรุงระบบการชำระเงิน (Payment System)

แต่เดิมนั้นการชำระเงินทำโดยใช้ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์เป็นส่วนใหญ่ ทำให้เกิดความไม่คล่องตัว และมีภาระต้นทุนที่สูงเกินความจำเป็น ดังนั้นเมื่อเศรษฐกิจของประเทศพัฒนาเจริญก้าวหน้าเป็นอย่างมาก การปรับปรุงระบบการชำระเงินให้ทันสมัยและเหมาะสมกับสถานการณ์ จึงเป็นสิ่งจำเป็นทางการได้พยายามสนับสนุนให้สถาบันการเงินต่าง ๆ นำเครื่องอิเล็กทรอนิกส์ ตลอดจนเครื่องมือทางการเงิน อาทิ เช็ค บัตรเครดิต หรือตราสารการเงินเข้ามาใช้มากขึ้น ตลอดจนให้เป็นระบบมาตรฐานเดียวกันมีเครือข่ายทั่วประเทศ ดังเห็นได้จากโครงการ ATM pool ซึ่งในปัจจุบันได้มีธนาคารกสิกรไทย จำกัด และธนาคารกรุงเทพ จำกัด เริ่มทำเป็นตัวอย่าง และต่อไปในอนาคตก็จะมี การเชื่อมโยงกันมากขึ้น

ทางด้านระบบ Clearing เดิมต้องใช้ระยะเวลาหลายวันในการเรียกเก็บเงินจากเช็ค ดังนั้นเพื่อให้การหักบัญชีเช็คสามารถทำได้ในจำนวนที่มากและรวดเร็วยิ่งขึ้น จึงได้มีการศึกษาเพื่อจัดตั้ง Electronic Clearing House อันจะช่วยให้เกิดความคล่องตัว ตลอดจนช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายของผู้ใช้เช็ค

จากโอกาสต่าง ๆ ที่เอื้ออำนวยให้ เช่น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเงิน และการเมืองของโลกที่เปลี่ยนไป เศรษฐกิจของประเทศขยายตัวสูงอย่างมีเสถียรภาพ และการปฏิรูประบบการเงินไทยเข้าสู่มาตรฐานสากล ล้วนเป็นพื้นฐานที่สำคัญอันจะช่วยให้ประเทศไทยสามารถเป็นประเทศศูนย์กลางทางการเงินของภูมิภาคได้

ทั้งนี้ทางการได้กำหนดขั้นตอนการพัฒนาทางการเงินเพื่อนำประเทศไทยไปสู่การเป็นศูนย์กลางทางการเงิน 3 ขั้นตอน คือ

1. การพัฒนาเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคอินโดจีน
2. การพัฒนาเป็นศูนย์กลางทางการเงินที่มีความสามารถทางธุรกิจเฉพาะอย่าง
3. การพัฒนาเป็นศูนย์กลางทางการเงินแบบครบวงจร

ซึ่งการที่ไทยจะเข้าสู่การเป็นศูนย์กลางทางการเงินในแต่ละขั้นตอนดังกล่าว จำเป็นต้องได้รับการส่งเสริมและร่วมมือจากทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชน โดยในส่วนของภาครัฐบาลนั้นจะแกนนำหลักที่จะนำมาตราการต่าง ๆ มาใช้เพื่อเป็นแนวทางแก่ภาคเอกชนในการดำเนินงาน

การนำประเทศเข้าสู่ระบบการเงินเสรี นอกจากเพื่อให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ของโลกแล้ว ยังเป็นการวางรากฐานที่สำคัญในการพัฒนาประเทศให้เป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคอินโดจีน ตลอดจนการเป็นศูนย์กลางทางการเงินแบบครบวงจรในท้ายที่สุด แต่ทั้งนี้การพัฒนาประเทศทางด้านโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาทางเมืองให้มีเสถียรภาพ เพื่อรองรับและเพิ่มศักยภาพของประเทศให้สามารถเป็นศูนย์กลางทางการเงินแบบครบวงจรมานั้น เป็นสิ่งที่ทางการต้องทำอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง

แหล่งเงินทุนที่สำคัญต่อการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัยในระบบการเงินไทย

จากการพัฒนาของระบบการเงินไทย จะเห็นได้ว่า แหล่งเงินที่สำคัญเดิมของธุรกิจ คือ การกู้เงินจากสถาบันการเงิน กับ การกู้เงินต่างประเทศ ผ่าน ทางศูนย์กลางการเงินของประเทศอื่น การพัฒนาการเครื่องมือทางการเงินขยายขึ้นเป็นลำดับ จนปัจจุบันแหล่งเงินที่สำคัญแหล่งใหม่ คือ การกู้เงินต่างประเทศโดยตรงไม่ต้องผ่านประเทศอื่นที่เป็นศูนย์กลางทางการเงิน และการออกตราสารทางการเงิน และการออกตราสารทางการเงินในตลาดเงินและตลาดทุน

การลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย มีลักษณะของธุรกิจที่จำเป็นต้องใช้เงินทุนระยะยาวเป็นจำนวนมากและในบางช่วงเวลาอาจจำเป็นต้องใช้เงินทุนระยะสั้นสำหรับใช้หมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ จึงนับว่าในภาวะปัจจุบันจะเป็นช่องโอกาสที่ธุรกิจที่อยู่อาศัยจะเลือกใช้การระดมทุน หรือหาแหล่งเงินด้วยเครื่องมือทางการเงินใหม่ ๆ ที่ได้พัฒนาขึ้นมา

การเลือกวิธีระดมทุนของธุรกิจที่อยู่อาศัย² ขึ้นอยู่กับสถานะการดำเนินธุรกิจในภาวะการเงินและเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งหากผู้ประกอบการเลือกใช้ได้เหมาะสมกับสถานการณ์แล้วจะทำให้สามารถบริหารเงินทุนและควบคุมต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1 การกู้เงินจากสถาบันการเงินในประเทศ

แหล่งเงินทุนจากการกู้สถาบันการเงินในประเทศนับเป็นแหล่งสำคัญ และถือได้ว่าส่วนใหญ่โครงการธุรกิจที่อยู่อาศัยได้รับแหล่งเงินนี้มาใช้ในการดำเนินโครงการ การขอกู้เงินผู้ประกอบการพิจารณา การจัดเตรียมรายละเอียดของโครงการที่สถาบันการเงินต้องการทราบ เช่น

- 1). ศักยภาพของทำเลที่ตั้งโครงการ
- 2). ความเป็นไปได้ด้านการตลาด ของลักษณะที่อยู่อาศัยที่จะก่อสร้าง
- 3). ความสามารถในการบริหารงาน, บริหารการก่อสร้าง
- 4). ความเป็นไปได้ทางการเงิน คือ ด้านงบประมาณการลงทุน (Project Cost), งบประมาณกำไร-ขาดทุน (Profit and Loss) งบกระแสเงินสดตลอดอายุโครงการ (Cash Flow Projection) ฯลฯ

สถาบันการเงินจะทำการวิเคราะห์ถึงความเป็นไปได้ด้านต่าง ๆ และแน่ใจว่าโครงการนั้นจะประสบความสำเร็จ สามารถชำระคืนเงินกู้ได้ในที่สุด อย่างไรก็ตามในบางโอกาสแม้การลงทุนโครงการที่อยู่อาศัย มีความเป็นไปได้สูง กว่าสถาบันการเงินกลับไม่สนับสนุนทางการเงินซึ่งนับเป็นความไม่แน่นอนของการหาแหล่งเงินทุนโดยการกู้ เนื่องจาก แต่ละสถาบันการเงินมีนโยบายการให้สินเชื่อด้านที่อยู่อาศัยแตกต่างกันขึ้นอยู่กับนโยบายการให้เครดิต (Credit Policy)³ ของแต่ละแห่งและในแต่ละช่วงเวลา นอกจากนี้ ยังขึ้นอยู่กับสถานะการมีเศรษฐกิจและการเมืองทั้งภายในและภายนอกประเทศด้วย

² Robert A. Silverman , Corporate Real Estate Handbook , (New York : McGraw - Hill,1987), p.119-121.

³ เทพ รุ่งชนาภิรมย์, หลักการและวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับเครดิต (กรุงเทพมหานคร : สำนักงานพิมพ์หอรัตนชัยการพิมพ์ , 2524) หน้า 7.

1) หลักเกณฑ์ที่สถาบันการเงินพิจารณาให้กู้โครงการที่อยู่อาศัย

1. มีทำเลที่ตั้งดี การคมนาคมสะดวก ระบบสาธารณูปโภคของรัฐบริการถึงและมีองค์ประกอบของชุมชนต่าง ๆ รองรับที่อยู่อาศัย
2. ลักษณะของที่อยู่อาศัยในการก่อสร้าง เหมาะสมบนทำเลนั้น ๆ โดยมีราคาขายที่สมเหตุผลสามารถแข่งขันในตลาดได้
3. มีแผนการตลาดที่เด่นชัด โดยศึกษาวิจัยตลาดความต้องการมาก่อนซึ่งจะช่วยในการกำหนดรายละเอียดของที่อยู่อาศัย ด้านราคา รูปแบบให้สอดคล้อง กับความต้องการของตลาด
4. ทีมงาน หรือคณะผู้บริหารโครงการที่อยู่อาศัย มีประสบการณ์ และความสามารถในธุรกิจที่ดำเนินอยู่
5. มีความเป็นไปได้ทางการเงินเช่น สัดส่วนการลงทุนต่อการกู้ยืม, อัตรากำไรดี, จุดคุ้มทุนของโครงการ, จุดคุ้มทุนของการชำระคืนเงินกู้ ฯลฯ
6. หลักประกันการกู้ คือ ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างของโครงการที่มูลค่าเป็นอย่างไร
7. การค้ำประกันเงินกู้ ของผู้บริหารหรือเจ้าของ เพื่อให้ความมั่นใจต่อสถาบันการเงิน

2) ประเภทสินเชื่อสำหรับ โครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัย⁴

สถาบันการเงินจะให้กู้เงินตามวัตถุประสงค์ของการใช้เงินแบ่งได้ดังนี้คือ

1. Pre-Construction Loan

เป็นเงินกู้ที่สถาบันการเงินให้โครงการกู้ไปใช้ เพื่อก่อสร้างที่อยู่อาศัยขาย คือซื้อที่ดิน และใช้เป็นค่าก่อสร้าง ซึ่งจะเป็นเงินกู้ระยะยาว 1 ปี ขึ้นไป

2. Working Capital

เป็นเงินที่สถาบันการเงินให้โครงการกู้เป็นวงเงินหมุนเวียน ในระหว่างการค้าดำเนินงาน ซึ่งจะเป็นเงินกู้ระยะสั้น หรือเงินกู้ระยะยาวตามอายุโครงการนั้น ๆ

⁴ ตดาวัลย์ ธนะชนิต, “หลักการบริหารและการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัย,” เอกสารในการบรรยายหลักสูตรการพัฒนาผู้บริหารธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เสนอที่จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 5 มิถุนายน 2535. (อัครสำเนา)

3. Post-Construction Loan

เป็นเงินกู้ที่สถาบันการเงินตกลงจะให้แก่ผู้ซื้อบ้านกู้หลังจากก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนในตอนนี้ แม้ผู้ประกอบการจะไม่ได้ใช้โดยตรง แต่ถ้าไม่มีประเภทสินเชื่อดังกล่าวรองรับแล้ว เมื่อผู้ซื้อบ้านกู้เงินไม่ได้ผู้ประกอบการอาจขาดสภาพคล่อง และติดแบบรับภาระดอกเบี้ย เนื่องจากไม่ได้รับเงินโอนจากผู้ซื้อ

อัตราดอกเบี้ยของเงินกู้

จะขึ้นอยู่กับภาวะตลาดการเงิน ที่ผู้ลงทุน โครงการกับสถาบันการเงินจะตกลงกัน ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นอัตราส่วนลอยตัว (Floating Rate)

ค่าธรรมเนียม

เนื่องจากโครงการลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย มีขนาดการลงทุนสูง และใช้เงินกู้ระยะยาว สถาบันการเงินจะคิดค่าธรรมเนียมต่าง ๆ แล้วแต่จะตกลงกันเช่น

- 1). Fron-end Fee คือ ค่าธรรมเนียมที่สถาบันการเงินเรียกเก็บจากผู้กู้เป็นค่าจัดหาและดูแลการใช้เงินกู้ตลอดโครงการ
- 2). Commitment Fee คือ ค่าธรรมเนียมที่สถาบันการเงินเรียกเก็บจากผู้กู้กรณีที่สถาบันอนุมัติเงินกู้ให้แล้ว แต่ผู้กู้ไม่มาใช้ หรือใช้ไม่เต็มวงเงินทำให้สถาบันการเงินต้องเสียผลประโยชน์เนื่องจากต้องเตรียมเงินสำรองไว้ให้
- 3). Pre-Payment คือ การจ่ายเงินคืนก่อนกำหนดถ้าเป็นจำนวนมากสถาบันการเงินจะเรียกเก็บค่าธรรมเนียมนี้ เพราะว่าสถาบันการเงินอาจเสียค่าใช้จ่ายก่อนแล้ว หรือเป็นค่าเสียโอกาสที่ไม่สามารถที่จะนำเงินที่รับชำระคืนไปให้กู้ยืมต่อได้ทันที
- 4). Management Fee คือ ค่าธรรมเนียมแบบเดียวกับ Fron-end Fee เพียงแต่เป็นกรณีสถาบันการเงินมากกว่าหนึ่งแห่งร่วมกันให้กู้ (Syndicated Loan) โดยสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ผู้จัดการ (Leader) หาเงินกู้จากหลาย ๆ แห่งจะเป็นผู้เรียกเก็บเป็นของตนเอง

2. การกู้เงินต่างประเทศ (Offshore Market) และบริการธุรกิจ BIBF⁵

(1) รูปแบบะหลักการทำงานของ Offshore Market

⁵ ธนาคารไทยพาณิชย์, “บริการวิเทศธนกิจ (BIBF),” วารสารเศรษฐกิจ 5 (พฤษภาคม 2536) : 16.

Offshore Market คือ ตลาดการเงินระหว่างประเทศโดยมีหลักการดำเนินงานที่สำคัญก็คือ เป็นตัวกลางจัดสรรเงินทุนที่เป็นเงินตราต่างประเทศระหว่างภาคเศรษฐกิจที่มีเงินเหลือไปสู่ภาคเศรษฐกิจที่ต้องการเงินทุน ซึ่งสามารถแบ่งรูปแบบการดำเนินงานของ Offshore Market ได้เป็น 3 ลักษณะ คือ

- Out-out Financing หมายถึง การจัดสรรเงินทุนจากต่างประเทศไปสู่ประเทศที่สาม
- Out-in Financing หมายถึง การจัดสรรเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อเข้ามาใช้ภายในประเทศ
- In-out Financing หมายถึง การจัดสรรเงินทุนจากภายในประเทศไปสู่ต่างประเทศ

(2) ชนิดของ Offshore Market แบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้

- London-type คือ ตลาด Offshore ที่เกิดขึ้นจากแรงผลักดันของอุปสงค์ทางการเงินระหว่างประเทศ เนื่องจากการค้าในประเทศและบริเวณใกล้เคียงมีการขยายตัวอย่างมาก ซึ่งทำให้ความต้องการบริการทางการเงินเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับไม่มีข้อจำกัดทางด้านธุรกรรมทางการเงินของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (non-resident) จึงอาจจะกล่าวได้ว่าตลาด Offshore ประเภทนี้เกิดขึ้นจากการพัฒนาไปตามธรรมชาติ โดยไม่ได้รับแรงกระตุ้นและสิทธิประโยชน์ใด ๆ เป็นพิเศษจากทางการ ตลาด Offshore ที่จัดอยู่ในประเภทนี้ได้แก่ ตลาด Offshore ในลอนดอน และฮ่องกง

- New York-type เป็นตลาด Offshore ที่เกิดจากอุปสงค์ทางการเงินเป็นแรงผลักดันเช่นเดียวกับ London-type ผิดกับได้รับการส่งเสริมและกระตุ้นจากทางการ อาทิ การผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงินการยกเว้น หรือลดหย่อนทางด้านภาษีให้แก่ธุรกรรมทางการเงินสำหรับผู้ที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศตลาด Offshore ประเภทนี้จะถูกเรียกว่า International Banking Facilities (IBFs) ซึ่งจะแตกต่างจากของ London-type ในส่วนที่ IBFs จะไม่ได้รับการอนุญาตให้ทำธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาด Offshore ประเภทนี้ได้แก่ นิวยอร์ก IBF, สิงคโปร์ (Singapore's Asian Currency Unit) Bahrain's Offshore Banking Unit และกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) ที่จะจัดตั้งขึ้นในประเทศไทย

- Tax havens-type ตลาด Offshore ประเภทนี้จะอยู่ในแถบทะเลแคริบเบียน อาทิ บาฮามาส์ และเกาะเคย์แมน ตลาดนี้ไม่จำเป็นต้องมีปัจจัยรองรับทางการเงิน (Financial Infrastructure) มากนักเพราะมีสิ่งดึงดูด คือ อัตราภาษีที่ค่อนข้างต่ำหรือไม่มีเลย และธุรกรรมทางการเงินของผู้ที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศค่อนข้างจะเสรี ลักษณะที่สำคัญของตลาด Offshore ประเภทนี้จะทำหน้าที่เป็นเพียงศูนย์ลงบัญชี (Booking Center) หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็นเพียงทางผ่านของเงินทุนสำหรับผู้ที่มีถิ่นที่อยู่ประเทศไทยจะระดมมาจากภายนอกประเทศ และจัดสรรไปให้ผู้ที่ต้องการภายนอกประเทศเช่นเดียวกัน

อย่างไรก็ตามการพัฒนาตลาด Offshore จะประสบผลสำเร็จได้มากน้อยเพียงไรจะขึ้นอยู่กับโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญดังนี้

- ความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเมือง ทั้งภายในประเทศและประเทศใกล้เคียง

- การผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงิน ให้เคลื่อนไหวได้อย่างเสรีและเป็นไปตามกลไกตลาด

- การผ่อนปรนทางด้านภาษี การยกเว้นหรือลดหย่อนอัตราภาษีจะเป็นเป็น สิ่งจูงใจและดึงดูด สำหรับในตลาด Offshore เพราะจะสามารถช่วยลดต้นทุนของธุรกิจได้

- ความพร้อมทางด้านโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐาน

- ความเพียงพอของสถาบันการเงินระหว่างประเทศ

- ความพร้อมและมีประสิทธิภาพและมีประสิทธิภาพของบุคลากรทางการเงินการธนาคารระหว่างประเทศ

(3) ขอบข่ายการบริการในกิจการวิเทศธุรกิจ

- ธุรกิจการรับฝากหรือกู้เงินตราต่างประเทศจากบุคคลที่อยู่ต่างประเทศและให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศกับบุคคลที่อยู่ต่างประเทศ (Out-Out Financing)

- ธุรกิจการรับฝากเงินหรือกู้เงินตราต่างประเทศจากบุคคลที่อยู่ต่างประเทศและให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศกับบุคคลในประเทศไทย (Out-In Financing) โดยการให้กู้ยืมแต่ละครั้งจะต้องไม่ต่ำกว่าจำนวนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด คือ 500,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ

- ธุรกิจการซื้อขายปริวรรตเงินตราต่างประเทศที่ไม่ใช่เงินบาท (Cross-currency)

- การค้าประกัน อาวัล รับรอง ให้ทำได้เฉพาะเงินตราต่างประเทศและบุคคลที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ

- การแจ้งเปิด การเปิด การรับซื้อลดหรือเรียกเก็บเงินและการยืนยันแลตเตอร์ออฟเครดิตให้ทำได้เฉพาะที่เป็นเงินตราต่างประเทศและกรณีและผู้ซื้อและผู้ขายเป็นบุคคลที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ

- ธุรกิจการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน

- ธุรกิจการจัดหาเงินกู้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ

- ธุรกิจการจัดทำหรือวิเคราะห์โครงการเพื่อการลงทุน

- การจัดการออกตราสาร และจัดจำหน่ายตราสารหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ

- การให้บริการข่าวสาร ข้อมูลทางการเงิน และเศรษฐกิจทั่วไป

- การเป็นที่ปรึกษาในการซื้อขายกิจการ รวมกิจการ หรือรวบกิจการ

(4) การกู้เงินต่างประเทศของธุรกิจที่อยู่อาศัย (Offshore Loan)

การกู้เงินต่างประเทศ กับการกู้เงินภายในประเทศ มีขบวนการ การกู้ยืมจากสถาบันการเงิน คือ ธนาคารพาณิชย์, บริษัทเงินทุน, บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เช่นเดียวกัน คือ ผู้กู้ลงทุนในธุรกิจที่อยู่อาศัยจะต้องเสนอความเป็นไปได้ของโครงการที่อยู่อาศัย ทั้งด้านการก่อสร้าง การตลาดการเงิน ต่อสถาบันการเงินเพื่อประกอบการพิจารณา โดยสถาบันการเงินจะเรียกหลัก

ประกันคือ จำนองที่ดิน และมีผู้บริหารค้ำประกันโครงการ แต่การกู้เงินต่างประเทศผู้ลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัยสามารถกู้ได้เป็น 2 รูปแบบ

1. Onshore Loan⁶

เป็นการกู้เงินต่างประเทศที่สถาบันการเงินภายในประเทศกู้เงินจากต่างประเทศเข้ามาใช้ แล้วปล่อยเงินกู้สกุลต่างประเทศเดียวกัน ให้กับผู้ลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย โดยมีค่าใช้จ่ายในการกู้และอัตราดอกเบี้ยจะสูงกว่าการกู้โดยตรงของผู้กู้ ที่กู้โดยตรงจากสถาบันการเงินต่างประเทศเอง ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่ผู้กู้จะต้องจ่ายในการเบี่ยกู้ Onshore loan เช่น

- ค่า Spread ของสถาบันการเงินต่างประเทศ ประมาณ	0.875
- ค่า Spread ของสถาบันการเงินในประเทศ ประมาณ	2.5344
- ค่าภาษีหัก ณ ที่จ่าย (Withholding Tax) ประมาณ	0.4653
- ค่าภาษีการค้าของสถาบันการเงินในประเทศ ประมาณ	
(Business Tax 3.3% ของ 7.75 ประมาณ	0.2558
- ค่า Reserve cost ของสถาบันการเงินในประเทศที่ต้องนำเงินไปซื้อพันธบัตรรัฐบาล	0.0835
รวม	<u>4.4375</u>

ถ้าอัตราเงินกู้ต่างประเทศอิงกับ SIBOR = 3.3125

ผู้ลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัยต้องเสียค่าใช้จ่ายรวมอัตราดอกเบี้ย = $3.3125 + 4.4375 = 7.75\%$

2. Offshore loan

เป็นการกู้เงินต่างประเทศ โดยตรงจากสถาบันการเงินในต่างประเทศโดยมีสถาบันการเงินในประเทศ เป็นผู้ค้ำประกันหรือ อวัลการกู้เงินให้ ถ้าสถาบันการเงินที่เป็นตัวกลางนี้สามารถบริการธุรกิจวิเทศนกิจ (BIBF) ได้ จะทำให้ค่าใช้จ่ายการกู้เงินถูกลงคือไม่ต้องเสียภาษีหัก

⁶ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ สินเอเชีย จำกัด “ประเภทเงินกู้ต่างประเทศ” เอกสารประกอบบรรยายเรื่อง การกู้เงินต่างประเทศ 10 สิงหาคม 2536.(อัครสำเนา)

ณ ที่จ่าย (Withholding Tax) ในรูปของการกู้แบบ Out-In (ประมาณ 10%) ตัวอย่างกรณี offshore loan จะมีค่าใช้จ่ายดังนี้

1.ค่า Spread ของสถาบันการเงินต่างประเทศ	ประมาณ	1.5-2.0 %
2.ค่าธรรมเนียมอาวัล/ค่าประกันของสถาบันการเงิน ในประเทศ	ประมาณ	1.5-2.0 %
3.ค่าภาษีหัก ณ ที่จ่าย	ประมาณ	-
4.ค่าภาษีการค้า	ประมาณ	-
5.ค่า Reserve Cost	ประมาณ	—
รวม		<u>3.0-4.0 %</u>
ถ้าอัตราเงินกู้ต่างประเทศอิงกับ SIBOR	=	3.3125 %
ดังนั้นผู้ลงทุนธุรกิจที่อยู่อาศัยจะเสียค่าใช้จ่าย	=	3.3125+3.0 หรือ 4.0%
	=	6.3125 หรือ 7.3125%
ผู้กู้ Offshore loan โดยตรงจะเสียค่าใช้จ่ายในการกู้สูงกว่า Onshore loan		

อย่างไรก็ดีการกู้ทั้ง 2 รูปแบบทางด้านผู้กู้ สามารถกู้ได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าการกู้เงินบาทมาก ทั้งนี้เพราะธนาคารพาณิชย์จะคิดอัตราดอกเบี้ยการปล่อยกู้เงินตราต่างประเทศโดยอิงกับ LIBOR และ SIBOR ซึ่งขณะนี้อยู่ในระดับประมาณร้อยละ 7-8 แม้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารพาณิชย์กำหนดขึ้นเพื่อใช้ในการให้กู้เงินตราต่างประเทศในประเทศนั้นจะสูงกว่า LIBOR และ SIBOR ประมาณร้อยละ 0.25-2.0 ซึ่งขึ้นกับเครดิตหรือความน่าเชื่อถือของลูกค้าแต่ละรายแต่อย่างไรก็ตามโดยรวมแล้วอัตราดอกเบี้ยการกู้เงินตราต่างประเทศในประเทศนั้นจะไม่เกินร้อยละ 10.0 ซึ่งยังต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้บาทสำหรับลูกค้ารายใหญ่ในปัจจุบันที่อยู่ในระดับไม่ต่ำกว่าร้อยละ 15.0

สำหรับการกู้ต่างประเทศ ผู้กู้ต้องป้องกันความเสี่ยงที่เกิดขึ้นได้ในอนาคตทั้งความเสี่ยงในเรื่องการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งธนาคารพาณิชย์มีความพร้อมให้บริการเหล่านี้ ควบคุมการปล่อยกู้ โดยคิดอัตราค่าบริการจากผู้กู้

สำหรับผู้กู้ที่ต้องนำเงินตราต่างประเทศมาแลกเป็นเงินบาทและไม่มีรายได้ในรูปของเงินตราต่างประเทศ เมื่อถึงกำหนดชำระคืน ก็ต้องนำเงินบาทมาแลกกลับไปเป็นเงินตราต่างประเทศ

สกุลที่กู้มาอีกครั้งหนึ่ง แม้อัตราดอกเบี้ยที่กู้ในรูปแบบของเงินตราต่างประเทศจะมีความแตกต่างจากการกู้เงินบาทมาก แต่หากรวมจ่ายในการปริวรรตเงิน 2 ครั้ง อีกทั้งต้องจ่ายค่าประกันความเสี่ยงต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นแล้วนั้นจะทำให้ต้นทุนการกู้มีความแตกต่างจากการกู้เงินบาทไม่มากนักแต่สำหรับผู้กู้ที่มีรายได้ในรูปแบบของเงินตราต่างประเทศอยู่แล้ว ซึ่งมักจะได้แก่ธุรกิจส่งออกจะได้รับประโยชน์สูงกว่า เพราะไม่จำเป็นต้องจ่ายค่าปริวรรต 2 ครั้ง รวมทั้งไม่ต้องจ่ายค่าประกันความเสี่ยงในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน

3. การออกตราสารการเงิน (Equity and Debt Instrument)

1) การออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange)

โดยปกติแล้วบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีกฎระเบียบห้ามเพิ่มทุนภายใน 1 ปี หลังจากที่เข้าเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้บางครั้งอาจเกิดการขาดแคลนเงินทุนเพื่อนำมาใช้หมุนเวียนหรือซื้อวัตถุดิบตามฤดูกาล บริษัทเหล่านั้นจึงต้องพยายามหาทางออกในการระดมเงินโดยไม่ให้ขัดกับกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์ฯ

B/E (Bill of Exchange)⁷ เป็นตั๋วแลกเงินระยะสั้นแบบหนึ่งที่มีคุณสมบัติเทียบเท่าตราสารหนี้ประเภทหนึ่ง ซึ่งสามารถเปลี่ยนมือซื้อขายได้โดยการคิดลดจากราคาหน้าตั๋ว โดยที่ผู้ซื้อ B/E มักจะเป็นนักลงทุนประเภทสถาบันจุดเด่นของ B/E คือ การที่มีคุณสมบัติเทียบเท่าเงินกู้จากธนาคารแต่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าและไม่ต้องมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (UNSECURED LOAN) ซึ่งในด้านผู้ออกก็จะได้ประโยชน์ที่มีต้นทุนในการกู้ต่ำกว่าการกู้จากธนาคาร เพราะอัตราดอกเบี้ยจะต่ำกว่า MOR (MINIMUM OVERDRAFT RATE) ของแบงก์ ส่วนผู้ซื้อที่เป็นนักลงทุนสถาบันก็จะได้ประโยชน์หรือผลตอบแทนที่สูงกว่า การนำเงินไปฝากกับธนาคารหรือสถาบันการเงินและยังมีข้อดีที่สามารถนำเอา B/E นี้มาขายต่อเปลี่ยนมือได้ก่อนครบกำหนด (MATURITY) ในกรณีที่ต้องการใช้เงินหรือเพื่อเก็งกำไรซึ่งมักจะขายต่อแก่นักลงทุนรายย่อยทำให้ในทางปฏิบัติ B/E จึงเป็นที่ปรึกษาและ UNDER WRITE ในการออกตั๋วเงินเหล่านี้จะมีรายได้จากค่าธรรมเนียมจากยอดเงินที่ออก

⁷ บริษัท บริการข้อมูลผู้จัดการ จำกัด, “ การระดมทุน โดยการออกตั๋วออกแลกเงิน ”
วารสารผู้จัดการ 6 (มิถุนายน 2536) : 35-40.

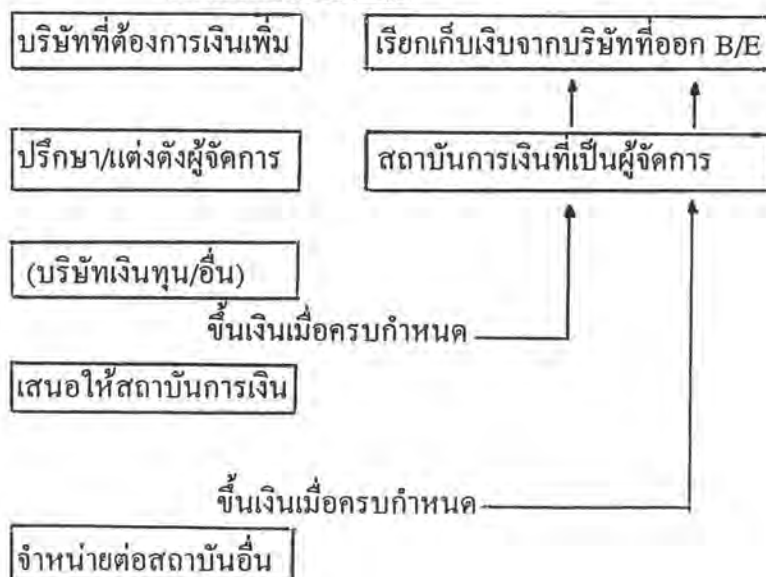
โดยปกติแล้ว B/E จะออกในวงเงินที่ใกล้เคียงกับเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่ต้องการใช้ในแต่ละงวด ซึ่งวงเงินจะไม่สูงมากส่วนใหญ่ว่าจะประมาณ 200 ล้านบาท ขึ้นอยู่กับขนาดของบริษัท และลักษณะของธุรกิจนั้น ๆ บริษัทที่เหมาะสมที่จะออก B/E คือบริษัทที่ค่อนข้างรู้กระแสเงินสดของตัวเองว่าจะขาดช่วงไหนบ้างในปริมาณเท่าไร

ในการออก B/E ผู้ออกจะแต่งตั้งที่ปรึกษาการเงิน เป็นผู้จัดการดูแลการประมูล (BID) โดยผู้จัดการดูแล จะเป็นผู้เสนอซื้อให้ผู้ออกตัวทราบเมื่อถึงเวลาประมูล ผู้จัดการจะจัดอันดับ ผู้ต้องการซื้อ B/E ซึ่งส่วนใหญ่เป็น สถาบันการเงิน โดยจะเรียงอันดับตามจำนวนเงิน และอัตราดอกเบี้ยที่เสนอมาเช่น

ผู้ประมูล	อัตราดอกเบี้ย	จำนวนเงิน
A	11.50	10.00
B	11.75	10.0
C	12.00	10.0

จากนั้นผู้จัดการดูแล จะแจ้งให้ผู้ออก B/E ทราบ เมื่อผู้ออก B/E ตกลง แล้ว จะให้ผู้จัดการดูแล แจ้งผลการประมูลให้ทราบ ผู้ประมูลได้จะนำเงินมาชำระกับผู้จัดการดูแล ในอัตราที่หัก Discount จากจำนวนเงินเต็มที่ทำกรประมูลและเมื่อถึงกำหนดจ่ายเงินตามตัว B/E ผู้ที่ถือตัว B/E ไม่ว่าจะเป็นผู้ได้ตัวจากการประมูลโดยตรงหรือได้มาจากการซื้อต่อจากผู้ประมูลจะสามารถนำตัวมาขึ้นเงินที่ผู้จัดการดูแล ได้เต็มจำนวนตามหน้าตัวจากผู้จัดการดูแล และผู้จัดการดูแลจะไปเรียกเก็บเงินหรือตัดบัญชีกับผู้ออกตัว B/E อีกทอดหนึ่ง

ขั้นตอนการออก B/E



การคำนวณ Discount ราคาจากหน้าตัว

สมมติ ผู้ประมูลตัว B/E จำนวนเงิน 10.0 ล้านที่ RATE 11.5 % ต่อระยะเวลา 6 เดือน
จะมีวิธีการคำนวณ Discount Rate ดังนี้

$$P = \frac{FV}{1 + [(RXD)/365]}$$

P = จำนวนเงินที่ต้องจ่ายเมื่อประมูลได้

FV = จำนวนเงินคืนเมื่อครบกำหนดเวลา = 10,000,000 บาท

R = อัตราดอกเบี้ยที่เสนอ BID หารด้วย 100 = 11.5%

D = จำนวนวันที่เหลือก่อนครบกำหนดอายุ = 180 วัน

แทนค่าตามสูตร

$$P = \frac{10,000,000}{1 + [(11.5 \times 180)/365]}$$

$$= 9,463,316.4$$

ผู้ประมูลได้จะจ่ายเงินให้ผู้ออกตัว B/E เพียง 9,463,316.4 แต่เมื่อครบกำหนด
จะได้รับเงินคืน 10,000,000 บาท

แต่ถ้าผู้ประมูลได้ประสงค์ขาย B/E ต่อให้กับบุคคลอื่นจะขายในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า
ที่ประมูล เพื่อจะได้ส่วนต่างเช่นที่ 10%

$$P = \frac{10,000,000}{1 + [(10 \times 180)/365]}$$

$$= 9,532,888.4$$

$$\begin{aligned} \text{ดังนั้น ผู้ประมวลครั้งแรกจะมีส่วนต่าง} &= 9,532,88-9,463,316.4 \\ &= 69,572 \text{ บาท} \end{aligned}$$

สำหรับการหาแหล่งเงินโดยการออกตั๋ว B/E ส่วนใหญ่ผู้ประกอบการธุรกิจที่อยู่อาศัยจะ
ใช้ในลักษณะเงินหมุนเวียนระยะสั้น

2) การออกหุ้นหุ้นสามัญ (Common share)⁸

หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์ที่แสดงความเป็นเจ้าของบริษัท ผู้ถือหุ้นสามัญมีส่วนร่วมเป็น
เจ้าของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น ๆ บริษัทเอกชนทุกบริษัทจะต้องมีหุ้นชนิดนี้และเงินทุนหุ้น
สามัญถือว่าเป็นเงินทุนส่วนที่สำคัญของธุรกิจ ในกรณีที่การดำเนินงานของธุรกิจประสบผลดี ผู้
ถือหุ้นมีสิทธิที่จะได้ส่วนแบ่งจากกำไรที่บริษัทนั้นทำมาหาได้ จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับจำนวน
หุ้นสามัญที่ถือหุ้น ถ้าไรส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญเมื่อถูกนำมาเฉลี่ยด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในมือผู้
ถือหุ้นแล้วผลที่ได้ก็คือ ถ้าไรต่อหุ้น(Earning per share หรือ EPS) ในขณะที่ดำเนินงานของธุรกิจ
ได้รับผลดี ถ้าไรต่อหุ้นจะสูงขึ้นขณะเดียวกันมูลค่าของหุ้นสามัญที่ซื้อขายกันในตลาดหุ้นก็จะสูง
ขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามหากการดำเนินงานของธุรกิจนั้นประสบผลขาดทุน ผู้ถือหุ้นจะได้
ส่วนแบ่งจากผลขาดทุนนั้นด้วย นอกจากนี้อาจไม่ได้รับเงินปันผลในปีนั้น ๆ ก็ได้ เมื่อเกิดกรณี
เช่นนี้ขึ้นแล้วมูลค่าของหุ้นสามัญก็จะต่ำลง จะเห็นได้ว่าผู้ถือหุ้นสามัญต้องรับภาระความเสี่ยงจาก
การดำเนินงานของบริษัทอย่างเต็มที่ ขณะเดียวกันก็มีโอกาสรับส่วนแบ่งอันเกิดจากความสำเร
็จของธุรกิจนั้นด้วย

ในกรณีบริษัทชำระบัญชีเนื่องจากล้มละลาย ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิเรียกร้องคืนทุนจาก
สินทรัพย์ของบริษัทได้ภายหลังจากเจ้าหนี้ต่าง ๆ และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้รับชำระเต็มมูลค่าแล้ว
หุ้นสามัญเหมือนกับหุ้นบุริมสิทธิตรงที่ไม่มีระยะเวลาครบกำหนดไถ่ถอน เมื่อผู้ถือหุ้นสามัญต้อง
การเงินเขาสามารถนำหุ้นที่ถืออยู่ไปจำหน่ายใน ตลาดหุ้น ได้

⁸ เพชร ชุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน (กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรม
ศาสตร์, 2532), หน้า 370 -380.

ตลาดหุ้น หมายถึงตลาดหุ้นที่ตั้งขึ้นอย่างมีระเบียบแบบแผนสำหรับเป็นที่ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ได้จำหน่ายมาแล้วอย่างน้อยหนึ่งครั้ง สำหรับประเทศไทยมีเพียงแห่งเดียวคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หุ้นที่จดทะเบียน หุ้นที่ออกจำหน่าย และหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือ

ในหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทจะระบุจำนวน หุ้นสามัญที่จดทะเบียน (Authorized Stock) หุ้นจดทะเบียนจะเป็นจำนวนสูงสุดที่บริษัทสามารถนำออกจำหน่ายได้โดยไม่ต้องมีการเปลี่ยนแปลงหนังสือบริคณห์สนธิใหม่ซึ่งเป็นการสะดวกแก่บริษัท ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นในหนังสือบริคณห์สนธิแต่ละครั้งจะต้องเรียกประชุมผู้ถือหุ้นสามัญ และจะต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นที่มีอยู่ด้วย ซึ่งต้องเสียเวลามาก หุ้นที่จดทะเบียนไว้แล้วไม่จำเป็นต้องนำออกจำหน่ายทั้งจำนวนพร้อม ๆ กัน บริษัทอาจจำหน่ายออกไปเป็นงวด ๆ หรือเก็บไว้เพื่อประโยชน์บางอย่างเป็นต้นว่า เพื่อให้สิทธิแก่ผู้ถือหลักทรัพย์ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ หรือใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ หรือเพื่อรวมกิจการ (Merger) เป็นต้น เมื่อบริษัทนำหุ้นที่จดทะเบียนออกจำหน่ายแก่ประชาชนหุ้นส่วนนี้เรียกว่า "หุ้นที่ออกจำหน่าย" (Issued Stock) และเมื่อมีผู้มาซื้อ เรียกหุ้นส่วนนี้ว่า "หุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือ" (Outstanding Stock) นอกจากนี้ถ้าบริษัทซื้อหุ้นบางส่วนของบริษัทเองกลับคืนมาเรียกว่า "หุ้นที่ซื้อคืนมา" (Treasury Stock)

มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (Par Value)

หุ้นสามัญก็เช่นเดียวกับหุ้นบุริมสิทธิ คือมีทั้งชนิดระบุมูลค่า (Par Value) และชนิดไม่ระบุมูลค่า (no par value) มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ก็คือมูลค่าหุ้นที่ได้ระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ อย่างไรก็ตามบริษัทจะไม่จำหน่ายหุ้นในราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ ทั้งนี้เป็นเพราะผู้ถือหุ้นสามัญนอกจากจะรับผิดชอบต่อหนี้ตามมูลค่าที่ตราไว้แล้วยังรับผิดชอบต่อเจ้าหนี้ในส่วนที่ จ่ายซื้อเกินมูลค่าที่ตราไว้ต่ำเมื่อเทียบกับราคาตลาดของหุ้นของบริษัทนั้น

ตัวอย่าง สมมติว่าบริษัทขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่จำนวน 10,000 หุ้นตามราคาตลาดหุ้นละ 45 บาท และ par value ของหุ้นนี้ หุ้นละ 5 บาท รายการนี้จะปรากฏในงบดุลในรายการ ส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนี้

หุ้นสามัญ (Par value หุ้นละ 5 บาท)	50,000	บาท
------------------------------------	--------	-----

ส่วนเกินทุน (Capital surplus)	400,000	บาท
ส่วนของผู้ถือหุ้น	450,000	บาท

ในกรณีที่บริษัทจำหน่ายหุ้นชนิด No par การบันทึกรายการในงบดุลก็บันทึกในราคาตลาด ถ้าหุ้นนั้นระบุมูลค่าที่กำหนดขึ้น (Stated Value) ส่วนเกินมูลค่าที่กำหนดนี้ก็บันทึกไว้ในส่วนเกินมูลค่าหุ้นเช่นเดียวกัน สำหรับในประเทศไทยกฎหมายกำหนดไว้ไม่ให้บริษัทขายหุ้นที่จำหน่ายครั้งแรกในราคาต่ำกว่ามูลค่า (Discount) ด้วยเหตุนี้หุ้นที่จำหน่ายจึงเป็นชนิดมีมูลค่าที่ตราไว้ทั้งสิ้น

สิทธิของผู้ถือหุ้นสามัญ

สิทธิในรายได้ ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทจะได้รับรายได้จากบริษัทเฉพาะเงินสดปันผลที่บริษัทจ่ายเท่านั้น นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับรายได้อีกครั้งในขณะที่เขานำหุ้นออกจำหน่ายและได้กำไร การจ่ายเงินปันผลของบริษัทขึ้นอยู่กับคณะกรรมการการบริหารของบริษัท จากจุดนี้ทำให้เห็นถึงข้อแตกต่างระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญกับเจ้าหนี้ ถ้าบริษัทไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยแก่เจ้าหนี้ เจ้าหนี้ฟ้องร้องบริษัทให้ชำระหนี้ได้ แต่ถ้าเป็นกรณีบริษัทไม่ประกาศจ่ายเงินปันผลแล้ว ผู้ถือหุ้นสามัญจะฟ้องร้องบริษัทไม่ได้ เว้นแต่เกิดกรณีที่ผู้บริหารหรือคณะกรรมการบริหารของบริษัททำกลฉ้อฉลจนไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลดังกล่าว ผู้ถือหุ้นก็สามารถฟ้องร้องบังคับบริษัทให้จ่ายเงินปันผลได้

สิทธิในการออกเสียง ผู้ถือหุ้นสามัญถือว่ามีส่วนเป็นเจ้าของบริษัท สำหรับบริษัทใหญ่ ๆ โดยปกติแล้วผู้ถือหุ้นจะเข้าควบคุมบริษัททางอ้อม โดยการออกเสียงเลือกคณะกรรมการบริหารและคณะกรรมการบริหารจะเป็นผู้เลือกผู้บริหารบริษัทอีกต่อหนึ่งซึ่งผู้บริหารบริษัทนี้แหละจะเป็นผู้ควบคุมการดำเนินงานของบริษัทอย่างแท้จริง มีบางกรณีที่บริษัทออกหุ้นสามัญประเภทไม่มีสิทธิออกเสียง หรือที่เรียกว่า หุ้นสามัญชนิด A เมื่อหุ้นสามัญไม่มีสิทธิออกเสียง จึงมักได้บุริมสิทธิในการแจกจ่ายกำไรและสินทรัพย์เหนือกว่าหุ้นสามัญชนิด B ซึ่งเป็นหุ้นสามัญประเภทมีสิทธิมีเสียงตามปกติ สำหรับประเทศไทยยังไม่มีหุ้นสามัญประเภท A ดังกล่าว

สิทธิในการแต่งตั้งตัวแทน (Proxies) ในการออกเสียงผู้ถือหุ้นสามัญหนึ่งหุ้นมีสิทธิออกเสียงได้หนึ่งเสียง ถ้าเขาถือหุ้นสามัญของบริษัทไว้ 100 หุ้น เขาก็จะมีสิทธิออกเสียงได้ 100 เสียง และโดยปกติแล้วการประชุมประจำปี ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่มักไม่ได้เข้าร่วมประชุมด้วยตนเอง เพื่อที่

จะไม่ให้เสียสิทธิ์ ผู้ถือหุ้นมักจะแต่งตั้งบุคคลอื่นเป็นตัวแทนเข้าร่วมการประชุมและให้มีอำนาจออกเสียงแทนได้ด้วยการแต่งตั้งตัวแทนให้เข้าประชุมแทนนี้อาจแต่งตั้งเฉพาะกาล หรือแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนตลอดไปก็ได้

การใช้วิธีแต่งตั้งตัวแทนเข้าร่วมประชุมทำให้เกิดปัญหาแก่บริษัท กล่าวคือ

(1) ถ้า Proxy นี้ตกอยู่ในมือของผู้บริหารก็เป็นอันตรายต่อธุรกิจ กล่าวคือผู้บริหารจะเป็นผู้บริหารธุรกิจนั้นตลอดกาล

(2) แต่ถ้า Proxy นี้ตกอยู่ในมือของกลุ่มผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ทำให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยกลุ่มนี้สามารถเข้ามาควบคุมบริษัทได้ ถึงแม้การควบคุมจะเป็นเพียงชั่วคราวก็ตาม แต่ผลเสียที่เกิดขึ้นนั้นเหลือคณานับเป็นต้นว่าผู้ถือหุ้นส่วนน้อยกลุ่มนี้ควบคุมบริษัท โดยวิธีแต่งตั้งเพื่อนฝูงของตัวเองเข้าไปบริหารของบริษัทเป็นต้น

วิธีการออกเสียงเลือกตั้ง การออกเสียงเลือกตั้งแบ่งออกได้ 2 วิธี คือ

- (1.) ระบบเสียงข้างมาก (Majority voting system)
- (2.) ระบบการลงคะแนนแบบสะสม (Cumulative voting system)

วิธีระบบเสียงข้างมาก ตามวิธีนี้ผู้ถือหุ้นแต่ละหุ้นจะมีสิทธิออกเสียงได้หนึ่งเสียงและเขาจะต้องออกเสียงเลือกกรรมการเพียงหนึ่งตำแหน่งที่เปิดให้เลือก ตัวอย่าง ถ้าผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของหุ้นของบริษัทหนึ่งจำนวน 100 หุ้น เขาสามารถที่จะออกเสียงทั้ง 100 เสียงเพื่อเลือกกรรมการตำแหน่งใดตำแหน่งหนึ่งที่เปิดให้เลือก เนื่องจากผู้สมัครเข้ารับการเลือกตั้งแต่ละตำแหน่งในคณะกรรมการบริหารจะต้องชนะด้วยเสียงข้างมาก ตามการเลือกตั้งวิธีนี้จะกำจัดผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่จะได้รับเลือกตั้งเข้ามาเป็นกรรมการบริหารของบริษัท ถ้าหากว่าผู้บริหารสามารถได้ proxies มากเกินกว่า 50 % ของหุ้นที่ออกเสียงแล้ว พวกเขาจะได้รับการเลือกตั้งเป็นคณะกรรมการบริหารบริษัททั้งหมด

วิธีระบบลงคะแนนแบบสะสม ตามวิธีนี้ผู้ถือหุ้นสามารถนำเสียงสะท้อนอันเกิดจากผลคูณระหว่างจำนวนหุ้นที่เขาถืออยู่กับจำนวนกรรมการที่จะเลือกไปออกเสียงเลือกกรรมการเฉพาะคนใดคนหนึ่งด้วยเสียงสะสมดังกล่าวได้

ข้อดีและข้อเสียจากการออกหุ้นสามัญจำหน่าย

ข้อดี

1. หุ้นสามัญไม่มีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอน
2. การจ่ายเงินปันผลของหุ้นสามัญไม่จำเป็นต้องกำหนดเวลาจ่ายที่แน่นอน และจำนวนเงินที่แน่นอน ดังนั้นเงินปันผลหุ้นสามัญจึงไม่ถือเป็น fixed charge ดังเช่นดอกเบี้ย และเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ
3. หุ้นสามัญถือว่าเป็นเกราะป้องกันตัวให้กับเจ้าหนี้ การออกหุ้นสามัญจำหน่ายเพิ่มเติมเท่ากับเป็นการขยายความคุ้มครองให้แก่เจ้าหนี้ ทำให้อำนาจกู้ยืมของบริษัทเพิ่มขึ้น 4. หุ้นสามัญอาจจำหน่ายได้ง่าย เพราะหุ้นสามัญมีสิ่งจูงใจผู้ลงทุนอยู่ 2 ประการคือ
 - (1) ให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Yield) สูงกว่าหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นกู้
 - (2) ลงทุนในหุ้นสามัญในขณะที่เกิดภาวะเงินเฟ้อ จะทำให้ฐานะของผู้ลงทุนดีกว่าหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นกู้

ข้อเสีย

1. การออกหุ้นสามัญจำหน่ายเพิ่มขึ้นทำให้สิทธิในการออกเสียงกระจายออกไปหาผู้ถือหุ้นปัจจุบันไม่สามารถซื้อหุ้นสามัญที่ออกเพิ่มเติมแล้ว เขาจะเสียการควบคุมบริษัทนั้นทันที
2. การออกหุ้นสามัญจำหน่ายเพิ่มเติมอาจทำให้เกิด dilution ต่อผู้ถือหุ้นปัจจุบันกล่าวคือเมื่อจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น โดยที่กำไรส่วนของผู้ถือหุ้นคงเดิมแล้วกำไรต่อหุ้น (EPS) จะลดลง นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจลดลงด้วย
3. ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการออกและจำหน่ายหุ้นสามัญที่ออกใหม่จะสูงกว่าหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิ
 - (1) ค่าใช้จ่ายในการออกหุ้น เช่น ค่าใช้จ่ายในการออกหนังสือชี้ชวนค่าจดทะเบียนต่าง ๆ และค่าใช้จ่ายเบ็ดเตล็ด
 - (2) ค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้น เช่น ค่านายหน้า
 - (3) ค่าประกันการจำหน่ายหุ้น
4. เงินปันผลหุ้นสามัญไม่ถือเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณหากำไรเพื่อเสียภาษีดังเช่นดอกเบี้ยจ่าย
5. อัตราผลตอบแทนที่ให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญมักจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ให้แก่เจ้าหนี้

หากอัตราผลตอบแทนทั้งหุ้นสามัญและหนี้สินเท่ากันแล้ว จะทำให้การจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทนั้นทำได้ยากขึ้น

การให้สิทธิซื้อหุ้น

ผู้ถือหุ้นสามัญนอกจากจะมีสิทธิในการออกเสียงและรับเงินปันผลจากบริษัทแล้ว ผู้ถือหุ้นสามัญยังมีสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทที่ออกใหม่ก่อนบุคคลภายนอก (The preemptive right) หลักทรัพย์ออกใหม่ที่กล่าวถึงนี้ก็คือหุ้นสามัญ สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ นักลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งหลายรู้จักกันในรูปของ สิทธิในการซื้อหุ้น เหตุที่ให้สิทธิฯ ก็เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามัญปัจจุบันสามารถรักษาอัตราส่วนได้เสียของคนที่มีอยู่ในบริษัทนั้นให้คงไว้ สิทธิดังกล่าวอาจจะระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิหรืออาจไม่ระบุไว้ก็ได้ หากระบุไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิแล้ว ในการออกหุ้นสามัญใหม่จำหน่ายแต่ละครั้งบริษัทจะต้องให้สิทธิผู้ถือหุ้นปัจจุบันที่จะซื้อหุ้นใหม่ของบริษัทก่อนบุคคลภายนอก หากไม่ได้ระบุสิทธิดังกล่าวไว้ในหนังสือบริคณห์สนธิ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะมีทางเลือกกว่าจะจำหน่ายดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้นปัจจุบันหรือจะจำหน่ายให้กับผู้ลงทุนทั่ว ๆ ไป หากบริษัทเลือกจำหน่ายให้กับผู้ถือหุ้นปัจจุบันเราเรียกว่า "การเสนอให้สิทธิ" (right offering) ผู้ถือหุ้นสามัญปัจจุบันจะมีสิทธิซื้อหุ้นใหม่จำนวนเท่าใดนั้นย่อมขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้นสามัญที่ถืออยู่ หากผู้ลงทุนถือหุ้นสามัญ 100 หุ้น แสดงว่าเขาได้สิทธิ 100 สิทธิหรือหุ้นสามัญเดิม 1 หุ้นมีค่าเท่ากับสิทธิ 1 สิทธิ ส่วนผู้ถือหุ้นสามัญ 100 หุ้น จะซื้อหุ้นใหม่ได้จำนวนเท่าใดย่อมแล้ว แต่บริษัทจะกำหนด ถ้าบริษัทกำหนดว่าการซื้อหุ้นใหม่ 1 หุ้นจะต้องใช้ 10 สิทธิแล้ว่อมหมายความว่าผู้ถือหุ้นปัจจุบันท่านนี้มีสิทธิซื้อหุ้นใหม่ตามราคาที่กำหนดได้ 10 หุ้น เป็นต้น

ระยะเวลาเสนอให้สิทธิ (The time period of the rights offering)

ในการเสนอให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นสามัญปัจจุบัน ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุนจะต้องทำความเข้าใจและให้ความสนใจต่อระยะเวลาเกี่ยวกับการเสนอให้สิทธิ ซึ่งประกอบด้วยวันประกาศให้สิทธิ (The announcement date) วันลงทะเบียน (The record date) และวันสิ้นสุดอายุของการให้สิทธิ (The expiration date) ทั้งนี้เนื่องจากวันต่าง ๆ ดังกล่าวมีผลต่อมูลค่าของสิทธิ

วันประกาศให้สิทธิ คณะกรรมการบริหารของบริษัทจะแจ้งถึงรายละเอียดเกี่ยวกับการให้สิทธิซึ่งประกอบด้วยจำนวนสิทธิที่ต้องใช้เพื่อซื้อหุ้นใหม่หนึ่งหุ้น ราคาต่อหุ้นที่จะต้องจ่ายซื้อ

หุ้นสามัญที่ออกใหม่หากใช้สิทธิ (Subscription price) วันลงทะเบียน และวันสิ้นสุดอายุการให้สิทธิการซื้อขายหุ้นของบริษัทที่ประกาศให้สิทธิระหว่างช่วงเวลาตั้งแต่วันประกาศ ให้สิทธิจนกระทั่งวันลงทะเบียน ราคาตลาดของหุ้นสามัญในช่วงเวลาดังกล่าวจะรวมทั้งราคาหุ้นสามัญและราคาสิทธิไว้ด้วย ซึ่งเรียกว่า "Cum rights"

วันลงทะเบียนและวันสิ้นสุดอายุการให้สิทธิ วันลงทะเบียน คือวันที่บริษัทผู้ให้สิทธิจะทำการรวบรวมชื่อผู้ที่มีสิทธิซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ตามราคาที่กำหนด บริษัทจะส่งใบแสดงสิทธิให้กับผู้ที่ปรากฏชื่อในทะเบียนตามจำนวนหุ้นที่ปรากฏในทะเบียน (หุ้นเดิม 1 หุ้น = 1 สิทธิ) หลังจากวันลงทะเบียนแล้ว การซื้อขายสิทธิจะแยกต่างหากจากการซื้อขายหุ้นจนกว่าจะถึงกำหนดวันสิ้นสุดการให้สิทธิหากบริษัทผู้ประกาศให้สิทธิเป็นบริษัทจดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์ ภายหลังจากวันลงทะเบียนสิทธิดังกล่าวจะมาซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แยกต่างหากจากหุ้นสามัญของบริษัทนั้น ดังนั้นราคาหุ้นสามัญหลังจากวันลงทะเบียนจะไม่รวมมูลค่าของสิทธิไว้ด้วย การซื้อขายในลักษณะนี้เรียกว่า "Ex rights" ตลาดหลักทรัพย์จะรายงานการเคลื่อนไหวราคาของสิทธิเป็นประจำทุกวันทำการเช่นเดียวกับการรายงานราคาหุ้นและรายงานจนกว่าสิทธินั้นจะหมดอายุ

ในบางกรณี บริษัทผู้ออกหุ้นสามัญเพิ่มเติมอาจให้ธนาคารเพื่อการลงทุน (Investment bank) แห่งใดแห่งหนึ่ง หรือหลาย ๆ แห่ง (Syndicate) เข้ามาช่วยจำหน่ายหุ้น หรือเข้ามาประกันขายหุ้นส่วนที่ยังไม่ได้จำหน่าย ทั้งนี้เพื่อให้แน่ใจว่าบริษัทจะจำหน่ายหุ้นได้หมดในกรณีเช่นนี้ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุนอาจนำสิทธิที่ตนมีอยู่ขายให้กับธนาคารเพื่อการลงทุนคนอื่นที่ต้องการซื้อเพื่อให้สิทธิครบตามจำนวนที่กำหนดและจะได้ซื้อหุ้นโดยใช้สิทธิต่อไป ระยะเวลาระหว่างวันลงทะเบียนจนถึงวันสิ้นสุดเวลาการให้สิทธินี้มักกำหนดเวลาให้เพียงพอที่จะทำการขายสิทธิกันได้ และโดยปกติแล้วอยู่ระหว่างช่วง 2 อาทิตย์ ถึงหนึ่งเดือน และหลังจากวันสิ้นสุดอายุการให้สิทธินี้แล้ว สิทธิที่ให้ก็จะไม่มีค่า

เมื่อบริษัทประกาศให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นมีทางเลือกปฏิบัติได้ 3 ทางด้วยกัน คือ

- (1) ใช้สิทธิโดยจ่ายซื้อหุ้นใหม่เพิ่มเติมราคาที่กำหนด
- (2) หากไม่ต้องการซื้อหุ้นใหม่เพิ่มเติมก็ขายสิทธิให้กับผู้ลงทุนคนอื่น
- (3) เก็บสิทธิไว้เฉย ๆ จนกว่าจะหมดอายุการให้สิทธิ

มูลค่าตามทฤษฎีของสิทธิซื้อหุ้น (The theoretical Value of the Rights)

ราคาตลาดของสิทธิ์จะขึ้นลงตาม (1) ราคาตลาดของหุ้น (2) ราคาที่กำหนดให้ซื้อเมื่อใช้สิทธิ์ และ (3) จำนวนสิทธิ์ที่ต้องใช้เพื่อซื้อหุ้นใหม่หนึ่งหุ้น การคำนวณมูลค่าตามทฤษฎีของสิทธิ์หนึ่งสิทธิ์หลังจากบริษัทได้ประกาศให้สิทธิ์จนกระทั่งวันลงทะเบียน มีวิธีการคำนวณดังนี้

$$R = \frac{M - S}{N + 1}$$

$$N + 1$$

ในที่นี้ R คือ ค่าของสิทธิ์ซื้อลูกหุ้นหนึ่งสิทธิ์เมื่อราคาหุ้นได้รวมค่าสิทธิ์ไว้ด้วย

M คือ ราคาตลาดของหุ้นที่รวมมูลค่าสิทธิ์ไว้ด้วย

S คือ ราคาหุ้นใหม่ที่ขายให้แก่ผู้ลงทุนที่ใช้สิทธิ์

N คือ จำนวนสิทธิ์ที่ต้องใช้เพื่อซื้อหุ้นใหม่จำนวนหนึ่งหุ้น

ตัวอย่าง เมื่อวันที่ 1 พฤษภาคม 2529 บริษัท ก. จำกัด ประกาศให้สิทธิ์แก่ผู้ถือหุ้นในปัจจุบันโดยให้ใช้สิทธิ์ 4 สิทธิ์ในการซื้อหุ้นที่ออกใหม่ของบริษัทได้ 1 หุ้นในราคาหุ้นละ 90 บาท กำหนดให้วันที่ 30 พฤษภาคมเป็นวันลงทะเบียน และวันที่ 15 มิถุนายน เป็นวันสิ้นสุดของการให้สิทธิ์มูลค่าตามทฤษฎีของสิทธิ์จะเป็นดังนี้

$$R = \frac{100 - 90}{4 + 1} = 2 \text{ บาท}$$

$$4 + 1$$

ภายหลังจากวันลงทะเบียน การซื้อขายหุ้นและสิทธิ์จะแยกตัวจากกัน ราคาหุ้นที่ซื้อขายภายหลังจากวันลงทะเบียนจะไม่รวมค่าสิทธิ์ ดังนั้นโดยปกติแล้วราคาหุ้นมักจะลดลง การคำนวณหามูลค่าหุ้นตามทฤษฎีซึ่งไม่รวมค่าสิทธิ์ (M) จะเป็นดังนี้

$$M = \frac{(M \times N) + S}{N + 1}$$

$$N + 1$$

$$= \frac{(10 \times 4) + 90}{4 + 1}$$

$$4 + 1$$

$$= 98 \text{ บาท}$$

จากตัวอย่างข้างต้นจะเห็นได้ว่า ในทางทฤษฎีแล้วสิทธิไม่มีค่าอะไรเลยต่อผู้ถือหุ้นทั้งนี้ ก่อนวันลงทะเบียนราคาหุ้นที่ซื้อขายกันราคาหุ้นละ 100 บาท และภายหลังจากวันลงทะเบียนราคาหุ้นจะเหลือเพียง 98 บาท ราคาหุ้นที่ลดลงนี้เท่ากับมูลค่าสิทธิหนึ่งสิทธิพอดี (ที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากเราได้ตั้งข้อสมมติว่าทุกอย่างยังคงเดิม) ดังนั้นในทางทฤษฎีผู้ถือหุ้นจะไม่ได้รับประโยชน์จากการเสนอให้สิทธิ

มูลค่าตามทฤษฎีของสิทธิอาจคำนวณจากราคาหุ้นซึ่งไม่รวมค่าสิทธิ (Me) ได้ดังนี้

$$R = \frac{Me - s}{N}$$

$$= \frac{98 - 90}{4} = 2 \text{ บาท}$$

จะเห็นได้ว่าการคำนวณหาค่าของสิทธิตามทฤษฎีอาจคำนวณได้จากราคาหุ้นที่รวมค่าของสิทธิ (M) หรือคำนวณจากราคาหุ้นที่ไม่รวมค่าสิทธิ (M) ก็ได้ ซึ่งต่างก็จะให้ค่าของสิทธิเท่ากันในที่นี้คือสิทธิละ 2 บาท แต่ตามความเป็นจริงแล้ว ราคาตลาดของสิทธิ ที่ซื้อขายกันอาจแตกต่างกันไปจากมูลค่าตามทฤษฎีทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความต้องการ (Demand) ที่ผู้ลงทุนมีต่อสิทธิ ความต้องการนี้เกิดจากความนิยมของผู้ลงทุนที่มีต่อหุ้นสามัญของบริษัทนั้น หากมีผู้นิยมมากความต้องการที่จะซื้อสิทธิเพื่อซื้อลูกหุ้นของบริษัทนั้นก็สูง เมื่อเป็นเช่นนี้ราคาของสิทธิจะมีค่าสูงขึ้นและสูงกว่ามูลค่าตามทฤษฎีอีกด้วย

3) การออกหุ้นกู้ (Debenture)

หุ้นกู้ในฐานะตราสารแห่งหนึ่ง อันถือเป็นการระดมทุนแบบ Direct Financing สำหรับประเทศไทยในอดีตที่ผ่านมาถูกจำกัดและไม่มีการพัฒนาทำให้ไม่เป็นที่นิยมเนื่องจากมีอุปสรรคหลายประการที่จำกัดการเติบโตของตราสารประเภทนี้ แต่ปัจจุบันหลังจากที่มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม ที่ผ่านมา ได้เปิดโอกาสให้ธุรกิจทั้งไปที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(ก.ล.ต.) กำหนดสามารถขออนุญาตออกหุ้นกู้เพื่อระดมทุนจากประชาชนโดย

ตรงได้คล่องตัวยิ่งขึ้นซึ่งเป็นการลดต้นทุนของเงินทุนของธุรกิจได้อีกทางหนึ่ง และในอนาคตหุ้นกู้จะเป็นตราสารทางการเงินที่มีความสำคัญแก่ภาคธุรกิจอีกแหล่งหนึ่ง

การออกหุ้นกู้ตามกฎหมายเก่าและกฎหมายใหม่

บัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2521 จะประกาศบังคับใช้ บริษัท จำกัดโดยทั่วไปสามารถระดมทุนด้วยการออกจำหน่ายหุ้นกู้ได้ แต่ภายหลังที่พระราชบัญญัติฉบับนี้บังคับใช้การออกหุ้นกู้ ได้ถูกจำกัดให้ทำได้เฉพาะบริษัทมหาชนจำกัด เท่านั้น อย่างไรก็ตามจากข้อกำหนดก่อนข้างจะเข้มงวดหรือให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยมากเกินไป ทำให้มีบริษัทจำกัดต่าง ๆ เพียง 35 บริษัทเท่านั้นที่จดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชน จำกัด อันเป็นผลให้การระดมทุนในรูปหุ้นกู้ไม่พัฒนาไปเท่าที่ควร แม้ว่าในปี 2527 จะมีประกาศให้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) ซึ่งอนุญาตให้บริษัทจดทะเบียน หรือ บริษัทรับอนุญาตสามารถออกจำหน่ายหุ้นกู้ได้ด้วย แต่เนื่องจากพระราชบัญญัติฉบับนี้เน้นความสำคัญในเรื่องของหุ้นทุนเป็นส่วนใหญ่และความไม่เท่าเทียมกันในเรื่องภาษีเงินได้ โดยเงินปันผลและกำไรจากการซื้อขายหุ้นสามัญนั้นได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ ขณะที่กำไรจากการซื้อขายหุ้นกู้และดอกเบี้ยจะต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย ในอัตราร้อยละ 15 หรือนำไปรวมเป็นรายได้พึงประเมินเพื่อคำนวณภาษีในอัตราก้าวหน้าเมื่อสิ้นปี ทำให้หุ้นกู้ไม่ได้รับความนิยมในหมู่นักลงทุนทั่วไป

จนกระทั่งปัจจุบันได้มีการนำพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์พ.ศ. 2535 มาใช้ซึ่งกฎหมายฉบับนี้เน้นความสำคัญในด้านการกำกับดูแลและการพัฒนาทั้งตลาดแรกตลาดรองเป็นสำคัญและส่วนหนึ่งในข้อกำหนดได้กำหนดหลักเกณฑ์การออกหุ้นกู้และการคุ้มครองดูแลผู้ถือหุ้นซึ่งมีความเด่นชัดและเปิดกว้างยิ่งขึ้น โดยกำหนดให้บริษัทจำกัดใดก็ตามที่มีคุณสมบัติตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนด สามารถออกจำหน่ายหุ้นกู้ได้ด้วยนอกเหนือจากบริษัทจดทะเบียน/รับอนุญาต และบริษัทมหาชนจำกัด โดยทั้งหมดนี้สามารถขออนุญาตโดยตรงต่อสำนักงาน ก.ล.ต.

ประเภทของหุ้นกู้

หุ้นกู้ที่ออกจำหน่ายได้ตามกฎหมายฉบับนี้ แบ่งเป็นประเภทใหญ่ ๆ ได้ 3 ประเภท(มาตราที่ 39-55)

1. หุ้นกู้มีประกัน (Secured Debentures) ปัจจุบันสำนักงาน กลต.กำลังพิจารณาหลักเกณฑ์การขออนุญาตต่าง ๆ ตลอดจนเงื่อนไขในหลักประกันที่นำมาค้ำประกันการออกหุ้นกู้ชนิดนี้ โดยได้กำหนดบุคคล 3 ฝ่ายที่เกี่ยวข้องในการออกหุ้นกู้คือ ผู้ออกหุ้นกู้ (Issuer) ผู้ซื้อหุ้นกู้ (Holder) และ ตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้ (Holder representative) ซึ่งกฎหมายกำหนดให้ผู้ออกหุ้นกู้เป็นผู้แต่งตั้ง

2. หุ้นกู้ไม่มีประกัน (Debentures) ปัจจุบันได้กำหนดเงื่อนไขและระเบียบปฏิบัติไว้แล้ว หุ้นกู้ชนิดนี้กฎหมายระบุให้มีหรือไม่มี (Holder representative) ก็ได้

3. หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debentures) เป็นหุ้นกู้ที่ควาสหิทธิพิเศษ ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้มีประกัน/ไม่มีประกันได้รับสิทธิแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญได้ในระยะเวลา/เงื่อนไขที่กำหนด

ผู้ออกหุ้นกู้

ผู้มีสิทธิจำหน่ายหุ้นกู้แบ่งได้เป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ

1. บริษัทจำกัด บริษัทจำกัดที่ออกหุ้นกู้ได้จะต้องมีคุณสมบัติตามที่สำนักงาน กลต. กำหนดซึ่งสามารถออกหุ้นกู้ได้ 2 ประเภท คือ

- หุ้นกู้มีประกัน
- หุ้นกู้ไม่มีประกัน

โดยจะเสนอขายต่อประชาชนหรือบุคคลทั่วไปได้ต่อเมื่อได้รับอนุญาตจากสำนักงาน กลต.ตามมาตรา 65 ภายหลังจากยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (Filing) และร่างหนังสือชี้ชวน (Prospectus) เรียบร้อยแล้ว

2. บริษัทมหาชน จำกัด ต้องยื่นขออนุญาตต่อสำนักงาน กสท.ก่อน เว้นแต่การเสนอขายหุ้นกู้หรือใบสำคัญในการแสดงสิทธิในการออกหุ้นกู้ที่เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งไม่ต้องขออนุญาตโดยหุ้นกู้ที่สามารถออกได้มี 3 ประเภท คือ

- หุ้นกู้มีประกัน
- หุ้นกู้ไม่มีประกัน
- หุ้นกู้แปลงสภาพ

ประโยชน์ที่ได้รับจากการออกหุ้นกู้⁹

การออกหุ้นกู้มีทั้งข้อดี ข้อเสีย ซึ่งสามารถพิจารณาได้ 2 ด้าน

1.) ในฐานะบริษัทผู้ออกหุ้นกู้

การออกหุ้นกู้ของเอกชนถือเป็น debt Financing ชนิดหนึ่งเหมือนการกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั่วไป

ข้อดีของการออกหุ้นกู้ อาทิ

- ต้นทุนของเงินทุนต่ำกว่าการกู้จากสถาบันการเงินเพราะเป็นการกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั่วไป
- โดยทั่วไปต้นทุนของการออกหุ้นกู้จะต่ำกว่าการออกหุ้นสามัญซึ่งกำไรของกิจการ ต้องถูกปันไปจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ในขณะที่หุ้นกู้จ่ายเพียงดอกเบี้ยในอัตราที่คงที่
- บริษัทสามารถคงอำนาจจากการบริหารไว้ได้เช่นเดิมเนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่มีสิทธิออกเสียงในการบริหารและดำเนินนโยบายของบริษัทโดยมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการเท่านั้น

⁹ ธนาคารกสิกรไทย , “ การหาแหล่งเงินทุนใหม่จากตราสารหุ้นกู้ “ วารสารวิจัยเศรษฐกิจ 56 (มีนาคม 2536) : 12-13.

- ทำให้การบริหารการเงินของกิจการเป็นไปตามวัตถุประสงค์และแผนงานที่วางไว้ได้ง่ายขึ้นเนื่องจากการออกหุ้นสามารถกำหนดระยะเวลาได้ถ่อนและเงื่อนไขได้กว้างขวางกว่าการกู้เงินจากสถาบันการเงินซึ่งกิจการจำนวนไม่น้อยที่ต้องประสบปัญหาการบริหารเงินที่กู้มาแบบ Short term แต่มาใช้โครงการ Long term
- ผลประโยชน์ทางภาษี โดยดอกเบี้ยจ่ายสามารถนำมาเป็นรายการค่าใช้จ่ายหักจากการดำเนินงานก่อนที่จะนำมาคำนวณภาษี

ข้อเสียหรือจุดอ่อนที่ธุรกิจต้องพึงระวังในการออกหุ้นกู้ คือ

- การออกหุ้นกู้เหมาะสำหรับธุรกิจที่สามารถคาดคะเนรายได้ค่อนข้างแน่นอนและแม่นยำไม่ผันผวนมากนัก เพื่อประเมินความสามารถในการชำระดอกเบี้ยซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ที่ภาระต้องชำระในแต่ละงวด
- การออกหุ้นกู้ถือเป็นการเพิ่มภาระหนี้สินแก่กิจการอันมีภาระผูกพันที่ต้องชำระคืนในระยะเวลาที่กำหนด ตลอดจนภาระดอกเบี้ยจ่ายประจำงวดตามเงื่อนไข ดังนั้นการบริหารหนี้อย่างขาดความระมัดระวังจะทำให้กิจการนั้นเข้าสู่ขั้นวิกฤตได้

2.) ในฐานะนักลงทุน/ผู้ถือหุ้น

การถือหุ้นกู้ถือเป็นทางเลือกในการลงทุนอีกทางหนึ่งของนักลงทุนผู้มีเงินสดส่วนเกินอยู่ในมือ ไม่ว่าจะเป็นบุคคล หรือองค์กรธุรกิจด้วยอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ผลตอบแทนที่นักลงทุนในหุ้นกู้จะได้รับอยู่ในรูปดอกเบี้ยและกำไรส่วนเกินทุน (Capital gain) เช่นเดียวกับการลงทุนในหุ้นตลอดจนสิทธิประโยชน์ที่ระบุไว้ เช่น สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้น นอกจากนี้ถ้าบริษัทผู้ออกหุ้นเกิด Default risk ผู้ถือหุ้นกู้ในฐานะเจ้าหนี้ของกิจการจะได้รับเงินต้นคืนก่อนผู้ถือหุ้นประเภทอื่น เมื่อบริษัทมีการชำระบัญชี

แม้ว่าพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จะได้ผ่อนคลายมาตรการต่าง ๆ ในการออกหุ้นกู้ให้มีความคล่องตัวมากยิ่งขึ้นแต่ก็ยังมีปัญหาหรืออุปสรรคบางประการซึ่งอาจจะทำให้หุ้นกู้ไม่ได้รับความนิยมซึ่งทางการจะต้องเร่งดำเนินการแก้ไข ได้แก่

1. ปัญหาสภาพคล่องของหุ้นกู้ จะต้องเร่งให้มีการจัดตั้งศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาด (ตลาด OTC) เนื่องจากเป็นกลไกสำคัญต่อการพัฒนาตราสารหนี้ประเภทนี้ เพราะนักลงทุนจะต้องมั่นใจว่าหลักทรัพย์ที่ลงทุนไปนั้นจะต้องมีตลาดรองรับ เมื่อเขาต้องการเปลี่ยนเป็นเงินสด

2. ปัญหาเลื่อมล้ำในเรื่องภาษีอากร ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการออกหุ้นกู้มาตั้งแต่อดีตจะต้องได้รับการแก้ไขปรับปรุงในฐานะที่หุ้นกู้เป็นเครื่องมือทางการเงินอย่างหนึ่งที่มีบทบาทต่อการส่งเสริมการออมในประเทศ จึงควรได้รับการพิจารณาเรื่องภาระภาษีเงินได้ให้เป็นธรรมเช่นเดียวกับการออกหุ้นสามัญ

3. ควรเน้นย้ำความสำคัญในสถาบัน Credit Rating Agency (CRA) ในฐานะที่เป็นเครื่องมือช่วยการตัดสินใจของนักลงทุนที่สำคัญตัวหนึ่ง เพื่อเป็นการสร้างจิตสำนึกที่ดีแก่นักลงทุนให้มีพฤติกรรมการลงทุนที่มีหลักการมากขึ้น

4. ปัญหาข้อจำกัดทางกฎหมายบางประการที่เกี่ยวกับคุณสมบัติของบริษัทผู้ขออนุญาตออกหุ้นกู้ ซึ่งต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 500 ล้านบาทขึ้นไป อันเป็นการจำกัดอยู่เฉพาะธุรกิจขนาดกลางหรือขนาดใหญ่เท่านั้น รัฐบาลส่งเสริมให้ธุรกิจที่มีขนาดเล็กลงมาสามารถออกหุ้นกู้ได้ด้วยโดยอาจจะกำหนดเงื่อนไขอื่นทดแทน เพื่อให้ธุรกิจเหล่านี้มีโอกาสใช้แหล่งเงินทุนบ้าง

4. หุ้นกู้แปลงสภาพ¹⁰ (Convertible Debenture)

ลักษณะเฉพาะของหุ้นกู้แปลงสภาพ

หุ้นกู้แปลงสภาพซึ่งเป็นหลักทรัพย์แปลงสภาพที่นิยมใช้ในการจัดหาเงินทุนประเภทหนึ่งลักษณะเฉพาะของหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นประกอบด้วย อัตราแปลงสภาพ ระยะเวลาแปลงสภาพ มูลค่าแปลงสภาพนั้นประกอบด้วย อัตราแปลงสภาพ ระยะเวลาแปลงสภาพ มูลค่าแปลงสภาพ และส่วนเกินมูลค่าแปลงสภาพ

¹⁰ เพชรริ ชุมทรัพย์, หลักการบริหารการเงิน, หน้า 343 - 367.

1) อัตราแปลงสภาพ (Conversion ratio หรือใช้ตัวย่อ CR) เป็นอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างหุ้นกู้กับหุ้นสามัญ หุ้นกู้หนึ่งหุ้นจะแลกเป็นหุ้นสามัญได้กี่หุ้น อัตราแลกเปลี่ยนนี้จะมากหรือน้อยขึ้นกับปัจจัย 2 อย่างคือ (1) มูลค่าตามหน้าตั๋ว (Face Value ใช้ตัวย่อ F) ของหุ้นกู้ (2) ราคาแปลงสภาพ (Conversion Price ใช้ตัวย่อ CP) สูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราแปลงสภาพ} = \frac{\text{มูลค่าตามหน้าตั๋ว}}{\text{ราคาแปลงสภาพ}}$$

อัตราแปลงสภาพ 20 หมายความว่า หุ้นกู้หนึ่งหุ้นแลกเป็นหุ้นสามัญได้ 20 หุ้น

ราคาแปลงสภาพมีเพียงราคาเดียว แต่ตามข้อเท็จจริงแล้วเมื่อเวลาล่วงเลยไปกิจการค้าจะเจริญรุ่งเรืองขึ้นตามลำดับ ราคาหุ้นสามัญในตลาดย่อมจะต้องสูงขึ้น ถ้าคำนึงถึงข้อเท็จจริงดังกล่าวราคาแปลงสภาพควรที่จะสูงขึ้น จึงทำให้เกิดราคาแปลงสภาพหลายราคาเป็นผลให้เกิดอัตราแปลงสภาพหลายอัตรา และเป็นไปในแนวโน้มที่ลดลงด้วย

2) ระยะเวลาแปลงสภาพ แบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ

(1) ให้สิทธิแปลงสภาพได้ตลอดอายุของหุ้น กรณีนี้จะไม่กำหนดเวลาแน่นอนว่าจะให้แปลงสภาพเมื่อใด ผู้ซื้อหุ้นกู้หากต้องการที่จะถือหุ้นสามัญก็สามารถแปลงสภาพได้ทุกเวลาภายในอายุของหุ้นกู้ฯ ในกรณีเช่นนี้ บริษัทผู้ออกหุ้นกู้จะต้องเตรียมหุ้นสามัญไว้ให้แลกเปลี่ยน ซึ่งอาจมีปัญหาในทางปฏิบัติ

(2) กำหนดช่วงเวลาปลอดจากการแปลงสภาพ ช่วงเวลาปลอดจากการแปลงสภาพมักจะกำหนดไว้ช่วงเวลาหนึ่งอาจเป็น 3 ปี หรือ 5 ปี ฯลฯ นับจากวันออกหุ้นกู้แปลงสภาพหากกำหนดช่วงเวลาปลอดจากการแปลงสภาพไว้ 5 ปี หมายความว่า ผู้ถือหุ้นกู้จะเริ่มแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญได้ตั้งแต่ปีที่ 6 เป็นต้นไป จนกว่าจะครบกำหนดไถ่ถอน

3) มูลค่าแปลงสภาพ (Conversion Value) คือ มูลค่าของหุ้นกู้เมื่อเทียบจากราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทนั้น ณ เวลานั้น ๆ หรือเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$\text{มูลค่าแปลงสภาพ} = \text{อัตราแปลงสภาพ} \times \text{ราคาหุ้นสามัญ}$$

แสดงว่ามูลค่าของหุ้นแปลงสภาพของบริษัท ถึงแม้จะมี **มูลค่าที่ตราไว้**หุ้นละ 1,000 บาท ราคาตลาดที่ขายได้ ในขณะนั้น 1,000 บาทเช่นเดียวกันก็ตาม แต่เมื่อเทียบเป็นหุ้นสามัญแล้วจะมีค่า ณ วันนั้นเพียง 800 บาท เท่านั้น

4) ส่วนเกินมูลค่าแปลงสภาพ (Conversion premium)

จากข้อ 3. จำนวนค่าของมูลค่าแปลงสภาพได้ 800 บาท หมายความว่า มูลค่าของหุ้นกู้แปลงสภาพหากใช้ราคาตลาดหุ้นของหุ้นสามัญของบริษัทนั้นเป็นหลักแล้ว จะมีมูลค่าเพียง 800 บาทแต่ผู้ลงทุนต้องจ่ายซื้อตามมูลค่าที่ตราไว้คือ 1,000 บาท ดังนั้น ผู้ลงทุนจ่ายซื้อสูงกว่าหากซื้อหุ้นสามัญในขณะนั้นโดยตรง 200 บาท การคำนวณอาจใช้สูตรได้ ซึ่งแยกได้เป็น 2 กรณี คือ (1) ใช้มูลค่าหุ้นกู้เป็นหลักและ (2) ใช้ราคาตลาดของหุ้นสามัญเป็นหลัก ซึ่งทั้ง 2 กรณีต่างจะให้ผลลัพธ์ที่เท่ากัน

มูลเหตุจูงใจในการจัดหาเงินทุนจากหุ้นกู้แปลงสภาพ

การจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ตามความเป็นจริงแล้ว บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ประเภทนี้ตั้งใจจะจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นสามัญมากกว่า แต่ด้วยภาวะการณ์ในช่วงเวลาดังกล่าวไม่อำนวย เช่น ภาวะตลาดหุ้นของไทยภายหลังจากที่ทางการได้สั่งปิดบริษัทราชาเงินทุนเมื่อปี 2522 ตลอดจนเลิกกิจการไปในที่สุด, วิกฤติการณ์ทางการเมืองและตลาดหุ้นในปี 2535 และ 2536 ในกรณีเช่นนี้ถ้าบริษัทต้องการเงินทุนโดยการออกหุ้นสามัญ และสมมติว่าจำหน่ายได้ด้วย จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจะต้องมากกว่าในเวลาภาวะตลาดหุ้นดี ซึ่งจะกระทบต่อโครงการสร้างเงินทุนและกำไรต่อหุ้นในอนาคตอีกด้วย การออกหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นวิธีการจัดหาเงินทุนที่เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนเปลี่ยนสภาพหลักทรัพย์จากหุ้นกู้ธรรมดาเป็นหุ้นสามัญในอนาคต โดยมีโอกาสในการร่วมกับความสำเร็จของบริษัทนั้นในฐานะผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นสิ่งดึงดูดใจทำให้จัดหาเงินทุนได้ในราคาถูก มูลเหตุจูงใจจัดหาเงินทุนจากหุ้นกู้แปลงสภาพที่สำคัญ 3 ประการ คือ

1. **ชะลอการออกหุ้นสามัญ** การจัดหาเงินทุนโดยใช้หุ้นกู้แปลงสภาพเป็นเพียงชะลอเพื่อออกหุ้นสามัญในอนาคต ทั้งธุรกิจผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพและผู้ซื้อหุ้นกู้แปลงสภาพต่างคาดหวังไว้ว่าหุ้นกู้แปลงสภาพเหล่านี้จะถูกแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญเวลาใดเวลาหนึ่งภายในอายุของหุ้นกู้นั้น ในขณะที่ธุรกิจต้องการเงินทุนภาวะเศรษฐกิจหรือสภาพของธุรกิจนั้นไม่อำนวยให้ออก

หุ้นสามัญจำหน่าย ภาวะเศรษฐกิจไม่อำนวยนั้นอาจเป็นเพราะอยู่ในช่วงเศรษฐกิจซบเซา ถ้าออกหุ้นสามัญจะเสี่ยงต่อการจำหน่ายไม่ได้ตามที่ต้องการ หรือธุรกิจนั้นอาจเป็นธุรกิจตั้งขึ้นใหม่ ซึ่งเสี่ยงยังไม่เป็นที่ดึงดูดใจผู้ลงทุนหากออกหุ้นสามัญจำหน่ายในขณะนั้นจะได้ราคาต่ำและต้องออกหุ้นสามัญจำนวนมาก ซึ่งจะมีผลกระทบต่อกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นสามัญ

2. ดึงดูดใจผู้ลงทุน หุ้นกู้แปลงสภาพได้มักดึงดูดใจผู้ซื้อได้มากกว่าหุ้นธรรมดาของบริษัทเดียวกัน ทั้งนี้การถือหุ้นกู้แปลงสภาพมีโอกาสที่จะเปลี่ยนสภาพตัวเองจากผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพมาเป็นผู้ถือหุ้นสามัญ ทำให้มีโอกาสร่วมรับส่วนแบ่งในความสำเร็จของบริษัทนั้นในอนาคต ด้วยเหตุนี้อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้แปลงสภาพจึงต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ธรรมดาที่ออกโดยบริษัทเดียวกัน

3. เงินทุนชั่วคราวราคาถูก การจัดหาเงินทุนโดยวิธีออกหุ้นกู้แปลงสภาพ โดยเจตนาของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้แล้วต้องการให้ผู้ซื้อถือไว้ชั่วคราว และตามเจตนาที่แท้จริงต้องการออกเป็นหุ้นสามัญมากกว่า คำว่าชั่วคราวในที่นี้มีได้หมายความว่าภายใน 1 ปี แต่หมายความว่าในระหว่างช่วงเวลาอายุของหุ้นกู้ฉบับนั้น สามารถเปลี่ยนเป็นหลักทรัพย์อื่นได้ นอกจากนี้ที่ได้เรียนรู้มาแล้วในการจัดหาเงินทุนค่าของทุนของหุ้นกู้ธรรมดาค่าต่ำกว่าค่าของทุนของหุ้นสามัญ และค่าของทุน(หรืออัตราดอกเบี้ย) ของหุ้นกู้แปลงสภาพมักจะต่ำกว่าค่าของทุนของหุ้นกู้ธรรมดาของบริษัทนั้น การจัดหาเงินทุนโดยวิธีออกหุ้นกู้แปลงสภาพจึงมักถูกกว่าการจัดหาเงินทุนโดยวิธีออกหลักทรัพย์ประเภทอื่น

การเร่งให้เกิดการแปลงสภาพ

มูลเหตุจูงใจที่สำคัญประการหนึ่งที่ธุรกิจจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ก็เพื่อ **เปลี่ยนโครงสร้างเงินทุน** เมื่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทสูงขึ้น เป็นที่คาดหมายว่าทันทีที่หุ้นสามัญของบริษัทสูงกว่าราคาแปลงสภาพ ผู้ถือหุ้นแปลงสภาพจะขอแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ หากเป็นไปตามหลักการนี้จุดมุ่งหมายในการออกหุ้นกู้แปลงสภาพของบริษัทจะสัมฤทธิ์ผล แต่ตามข้อเท็จจริงแล้วบางครั้งมิได้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังกล่าว อาจเป็นไปได้ทั้ง ๆ ที่ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจะสูงกว่าราคาแปลงสภาพก็ตาม ราคาตลาดของหุ้นกู้แปลงสภาพจะสูงขึ้นพร้อมกับขยับตัวเข้าหามูลค่าแปลงสภาพของหุ้นกู้นั้น ในสภาพการณ์เช่นนี้ ผู้ถือหุ้นแปลงสภาพจะพอใจถือหุ้นแปลงสภาพต่อไปมากกว่าแปลงเป็นหุ้นสามัญ ด้วยเหตุผล 2 ประการ

1. ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพได้รับประโยชน์จากราคาตลาดอันเกิดจากการแปลงสภาพเรียบริยเพราะราคาตลาดของหุ้นกู้แปลงสภาพใกล้เคียงกับมูลค่าแปลงสภาพของหุ้นกุนั้น หรือกล่าวให้ชัดก็คือ ราคาตลาดของหุ้นกู้แปลงสภาพเมื่อเทียบเป็นราคาหุ้นสามัญในขณะนั้นแล้วใกล้เคียงกัน จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องแปลงสภาพ นอกจากนี้ถ้าถือในรูปหุ้นกุนั้นยังคงได้รับดอกเบี้ยในจำนวนเงินคงเดิม และมีความเสี่ยงไม่มาก

2. ขาดความเชื่อมั่นในราคาตลาดปัจจุบัน ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพอาจไม่แน่ใจว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญจะสามารถรักษาระดับสูงกว่าราคาแปลงสภาพต่อไปได้

เพื่อให้การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนสัมฤทธิ์ผล บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ฯ อาจใช้วิธีการบังคับให้แปลงสภาพ หรือจะให้แปลงสภาพด้วยความสมัครใจ โดยกำหนดวิธีการต่อไปนี้

- (1) กำหนดเงื่อนไขการเรียกคืน
- (2) กำหนดราคาแปลงสภาพหลายราคา
- (3) กำหนดอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญให้สูง

วิธีที่ 1 เป็นการบังคับให้แปลงสภาพ ส่วนวิธีที่ 2 และ 3 เป็นการจูงใจทำการแปลงสภาพตามความสมัครใจ

1. กำหนดเงื่อนไขเรียกคืน บริษัทผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพจะกำหนดเงื่อนไขการเรียกคืนไว้ในสัญญาหุ้นกู้โดยระบุราคา เรียกคืน (call price) ไว้ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วราคาเรียกคืนสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ 5% ถึง 10% และบริษัทมักจะเรียกหุ้นกู้แปลงสภาพคืนเมื่อมูลค่าแปลงสภาพสูงกว่าราคาเรียกคืน 10% ถึง 15% เมื่อมูลค่าแปลงสภาพสูงกว่าราคาเรียกคืน ผู้ถือหุ้นกู้ฯ จะขอแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญมากกว่าที่จะถูกเรียกคืน วิธีนี้เป็นวิธีบังคับให้แปลงสภาพ

2. กำหนดราคาแปลงสภาพหลายราคา ในเงื่อนไขสัญญาออกหุ้นกู้แปลงสภาพอาจระบุราคาแปลงสภาพไว้หลายราคาตามช่วงเวลา มีข้อสังเกตว่าราคาแปลงสภาพจะเพิ่มราคาขึ้นไป ผลที่เกิดขึ้นทำให้อัตราแปลงสภาพมีหลายอัตราเช่นกัน แต่มีแนวโน้มลดลง ซึ่งเป็นเครื่องเร่งเร้าให้ผู้ถือหุ้นกู้ฯ ทำการแปลงสภาพด้วยความสมัครใจ ตามเวลาที่เห็นสมควร

3 กำหนดอัตราผลตอบแทนหุ้นสามัญให้สูง ในช่วงเวลาที่บริษัทผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ต้องการให้เกิดการเร่งสภาพ อาจใช้วิธีกำหนดเงินปันผลจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัทให้สูงขึ้นเพื่อเป็นสิ่งดึงดูดใจผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพ ที่บริษัทจะบังคับให้แปลงสภาพมีมาก

ช่วงจังหวะใดที่บริษัทควรจัดหาเงินทุนด้วยหุ้นกู้แปลงสภาพ

ช่วงจังหวะที่บริษัทควรจัดหาเงินทุนด้วย การออกหุ้นกู้แปลงสภาพก็คือช่วงจังหวะที่เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัว ช่วงจังหวะดังกล่าวถ้าออกหุ้นสามัญโดยตรงอาจจะขายยาก เหมือนกับสภาพการณ์ของประเทศไทยในขณะนี้ คนที่มีเงินยังไม่แน่ใจในภาวะเศรษฐกิจของไทยว่าจะฟื้นตัวจริงหรือไม่ การลงทุนให้หุ้นสามัญจึงค่อนข้างเสี่ยง แต่ถ้าเป็นหุ้นกู้แปลงสภาพ ผู้ลงทุนอาจสนใจมากกว่า อย่างน้อยที่สุดเขายังมีทางเลือกกว่าจะเป็นเพียงเจ้าหนี้ หรือจะก้าวเข้าไปร่วมรับส่วนได้เสียของบริษัทในฐานะเจ้าของ ผู้ลงทุนสามารถศึกษาภาวะการร่อจังหวะที่จะแปลงสภาพ ขณะเดียวกันยังได้ผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย และสิทธิเรียกร้องให้ชำระหนี้เมื่อครบกำหนดในฐานะเจ้าหนี้ อีกด้วย จนกว่าใช้สิทธิแปลงสภาพเมื่อใดสิทธิดังกล่าวจึงหมดไป แต่เป็นที่น่าเสียดายว่า การจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นกู้ยังไม่แพร่หลายนัก จึงทำให้เสียโอกาสอย่างมากทั้งบริษัทผู้ต้องการจัดหาเงินทุนและผู้ลงทุน แต่ก็ยังไม่สายเกินไปที่ทางการจะต้องหาจุดเริ่มต้นสำหรับการใช้ประโยชน์จากเครื่องมือเหล่านี้ โดยเร่งประชาสัมพันธ์ และไปที่ทางการจะต้องหาจุดเริ่มต้นสำหรับการใช้ประโยชน์จากเครื่องมือเหล่านี้ โดยเร่งประชาสัมพันธ์ และให้ความรู้แก่ประชาชน พร้อมกับหามาตรการในการควบคุมการออกหลักทรัพย์เหล่านี้ไว้ให้พร้อมด้วย

ผลจากการใช้สิทธิแปลงสภาพต่อโครงสร้างเงินทุน

ในขณะที่ผู้ลงทุนยังไม่ใช้สิทธิแปลงสภาพหุ้นกู้ รายการหุ้นกู้แปลงสภาพจะเป็นส่วนหนึ่งของหนี้ระยะยาวของบริษัท เมื่อไรก็ตามที่ผู้ลงทุนใช้สิทธิแปลงสภาพและสมมติว่าแปลงสภาพได้ทั้งหมด รายการหุ้นกู้แปลงสภาพจะหายไปจากโครงสร้างเงินทุน แต่จะย้ายรายการมาอยู่ในส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ราคาหุ้นสามัญที่ใช้ในการแปลงหุ้นในครั้งนี้จะต้องยึด ราคาแปลงสภาพ เป็นหลัก การแปลงสภาพจากหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญ ไม่เพียงแต่ทำให้โครงสร้างเงินทุนเปลี่ยนแปลง แต่ยังมีส่งผลกระทบต่อกำไรต่อหุ้นอีกด้วย

5) ใบแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ (Warrant)

ใบแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิในอนาคตหรือวอแรนท์ (Warrant) เป็นตราสารทางการเงินที่ยังใหม่มากสำหรับประเทศไทย ธุรกิจเริ่มนำตราสารชนิดนี้เข้ามาระดมทุนครั้งแรกเมื่อปี 2532 ขณะนี้มีธุรกิจที่อยู่อาศัยเพียง 2 แห่งที่ระดมทุนด้วยการออกตราสารชนิดนี้

ธุรกิจที่ประสงค์จะระดมทุนด้วยการออกวอแรนท์นั้นมักจะเป็นธุรกิจที่ต้องการเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการขยายกิจการ แต่ไม่สามารถระดมทุนด้วยการออกหุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นสามัญได้ ทั้งนี้อาจจะมีปัญหาในแง่ที่ไม่ต้องการให้เกิดผลกระทบต่อหุ้นสามัญที่มีอยู่เดิม เช่น ถ้าไรต่อหุ้นลดลงหรือเงินปันต่อหุ้นลดลง หรืออาจเป็นไปได้ว่าการระดมทุนด้วยการออกหุ้นสามัญจำนวนมาก ๆ อาจไม่สามารถระดมทุนได้ครบถ้วน เนื่องจากเป็นช่วงภาวะตลาดหุ้นตกต่ำ ไม่จูงใจให้เข้ามาลงทุนในหุ้นสามัญ ฯลฯ ดังนั้นธุรกิจจึงต้องระดมทุนด้วยการออกวอแรนท์ ซึ่งการลงทุนซื้อวอแรนท์เป็นเสมือนกับอนาคตของธุรกิจโดยใช้เงินจำนวนไม่มากนัก ผู้ซื้อจะไม่สนใจปัญหาที่เกิดขึ้นในธุรกิจขณะนั้น ๆ เท่าใดนัก แต่จะมองแนวโน้มของธุรกิจมากกว่า

วอแรนท์คือ ตราสารทางการเงินที่ใช้แสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิในอนาคตที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตตามราคาที่กำหนดไว้ล่วงหน้า (Exercise-Price) บนตราสาร และช่วงเวลาของการใช้สิทธิ (Exercise Period) โดยทั่วไปวอแรนท์จะมีอายุในช่วง 3-5 ปี

ในการออกวอแรนท์ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ออกควบคู่กับหุ้นสามัญหรือหุ้นกู้เงินที่ธุรกิจระดมได้จากการวอแรนท์ถือเป็นส่วนหนึ่งของกองทุน โดยผู้ถือวอแรนท์จะยังไม่สิทธิในการเป็นเจ้าของธุรกิจขณะนั้น แต่จะมีสิทธิในอนาคตเมื่อถึงเวลาการใช้สิทธิตามที่กำหนดในวอแรนท์และได้นำ วอแรนท์นั้น ไปขอซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเรียบร้อยแล้ว

ในช่วงเวลาที่ถือวอแรนท์นั้น ผู้ถือจะไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ จากธุรกิจขณะที่ธุรกิจก็จะมีรายจ่ายใด ๆ ต่างกับหุ้นสามัญที่ผู้ถืออาจได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล หรือได้รับผลตอบแทนในรูปดอกเบียในกรณีที่ถือหุ้นกู้

ประเภทของวอแรนท์

วอแรนท์ แบ่งตามลักษณะของการจำหน่ายได้เป็น 2 ประเภทดังนี้

1. Naked Warrant เป็นวอแรนท์ที่ธุรกิจนำออกมาจำหน่ายเดี่ยว ๆ โดยไม่ต้องออกมาพร้อมหุ้นกู้หรือหุ้นสามัญ

2. Instruments with Warrant Attached เป็นวอแรนท์ที่ธุรกิจนำออกมาจำหน่ายพร้อมกับหุ้นกู้หรือหุ้นสามัญด้วยเหตุผลบางประการของธุรกิจนั้น การจำหน่ายวอแรนท์ประเภทนี้แบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะ คือ

2.1 Detachable Warrant คือ วอแรนท์ที่ผู้ซื้อสามารถแยกจำหน่ายจากหุ้นกู้หรือหุ้นสามัญภายหลังที่ได้ซื้อจากบริษัทผู้ออกแล้ว ซึ่งจะมีผลให้วอแรนท์ประเภทนี้มีความคล่องตัวสูงในการจำหน่าย

2.2 Nondetachable Warrant คือ วอแรนท์ที่ไม่สามารถแยกจำหน่ายจากหุ้นกู้หรือหุ้นสามัญได้ไม่ว่าจะอยู่ในช่วงไหนก็ตาม ฉะนั้นการซื้อ-ขาย ทุกครั้งจะต้องซื้อ-ขาย ควบคู่กันไปทำให้มีความคล่องตัวน้อยกว่าประเภทแรก

ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ วอแรนท์ที่ออกจำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือที่กำลังจะเข้ามาซื้อ-ขายจะต้องเป็นลักษณะ Detachable Warrant ซึ่งเป็นผลดีในแง่ของสภาพคล่องทั้งตัววอแรนท์เองและหุ้นกู้หรือหุ้นสามัญ โดยที่สามารถแยกการซื้อ-ขายออกจากกันได้

ราคาของวอแรนท์

วอแรนท์ที่ออกมาซื้อ-ขายในประเทศไทย ทางตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ระบุราคาขายของวอแรนท์ไว้อย่างชัดเจนสำหรับวอแรนท์ที่ออกขายในต่างประเทศ ในบางครั้งธุรกิจจะขายออกมาเป็นชุด โดยควบคู่มากับหุ้นกู้หรือหุ้นทุน ดังนั้นการลงทุนในวอแรนท์จึงจำเป็นต้องพิจารณาราคาวอแรนท์เสียก่อนว่าประมาณเท่าไร ซึ่งราคาของวอแรนท์นั้นคำนวณได้โดยการนำมูลค่าหุ้น 1 ชุด ลบด้วยราคาหุ้นทุนหรือหุ้นกู้ที่ซื้อ-ขาย ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ขณะนั้น และส่วน

ที่เหลือจะเป็นมูลค่าของวอแรนท์ ในบางครั้งหุ้นทุนหรือหุ้นกู้จะขายมาพร้อมกับวอแรนท์หลายฉบับ ทำให้ราคาส่วนที่เหลือเป็นราคาของวอแรนท์ทั้งหมดที่ติดมากับหุ้นทุนหรือหุ้นกุนั้น

ตัวอย่าง : บริษัท ก ออกจำหน่ายหุ้นกู้พร้อมกับวอแรนท์ในราคาชุดละ 1,000 บาท โดยจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนดไว้ วอแรนท์ที่ขายควบคู่มาพร้อมกับหุ้นกู้หรือหุ้นทุนมีจำนวน 15 ฉบับ แต่ละฉบับสามารถซื้อหุ้นสามัญได้ 1 หุ้น ในราคา 20 บาท (20 บาท คือ Exercise Price) และวอแรนท์นั้นมีอายุ 5 ปี

จากตัวอย่างข้างต้น หากหุ้นกู้ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ปัจจุบันมีราคาหุ้นละ 980 บาท ก็จะสามารถหาต้นทุนของวอแรนท์ได้ โดยนำราคา 1,000 บาท ซึ่งเป็นราคาของหุ้นชุดนี้ ลบด้วยราคาปัจจุบันของหุ้นกู้คือ 980 บาท จะได้ต้นทุนของวอแรนท์เท่ากับ 20 บาท แต่เนื่องจากวอแรนท์ที่ติดมากับหุ้นกุนั้นมีถึง 15 ฉบับ ฉะนั้นราคาวอแรนท์แต่ละฉบับจะเท่ากับ $20/15$ บาท หรือ 1.33 บาท

เมื่อทราบราคาวอแรนท์หนึ่งฉบับ ผู้ลงทุนต้องดูราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ขณะนั้นว่ามีราคาเท่าไร หากราคาหุ้นสามัญขณะนั้นเท่ากับ 18 บาท พิจารณาราคาที่ผู้ลงทุนซื้อหุ้นสามัญในอนาคตรวมทั้งราคาของวอแรนท์ที่ได้ในการคำนวณข้างต้นจะเท่ากับ 21.33 บาท ($20+1.33$ บาท) แล้วนำมาเปรียบเทียบกันเพื่อตัดสินใจว่าในการใช้สิทธินี้จะคุ้มค่าหรือไม่

ราคาหุ้นของธุรกิจนั้นในช่วงใช้สิทธิควรจะต้องไม่ต่ำกว่า 21.33 บาท จึงจะจงใจให้มีการใช้สิทธิของวอแรนท์ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าราคาหุ้นในตลาดฯ จะต่ำกว่า 21.33 บาทก็ตามแต่ถ้าไม่ต่ำกว่า 20 บาท ก็อาจจะยังมีการใช้สิทธิอยู่บ้าง เนื่องจากว่าหากไม่ใช้สิทธิวอแรนท์นั้นก็สูญเงินไป 1.33 บาท แต่หากใช้สิทธิอาจจะขาดทุนน้อยกว่าในช่วงประมาณ 0-1.33 บาท นอกจากนี้ยังมีปัจจัยทางด้านดอกเบี้ยที่ต้องนำมาคิดเป็นต้นทุนของเงินในแง่ของค่าเสียโอกาสอีกด้วย ซึ่งในช่วง 5 ปีนั้นเงินที่นำมาลงทุนในวอแรนท์จะไม่ได้รับดอกเบี้ยแต่อย่างใด

ประโยชน์ของวอแรนท์

1. ประโยชน์ต่อธุรกิจ

วอแรนท์ที่ธุรกิจนำออกจำหน่ายส่งผลดีหุ้นทุนหรือหุ้นกู้ของธุรกิจนั้น ๆ มาก เนื่องจากสามารถใช้แรงจูงใจให้นักลงทุนเข้ามาซื้อหุ้นทุนหรือหุ้นที่ออกมาควบคู่กับวอแรนท์ เพราะนักลงทุน

ทุนต่างคาดกันว่าจะได้รับผลกำไรจากส่วนต่างของหุ้นที่มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้น สำหรับตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่กำลังเติบโต การระดมทุนมักทำได้ง่าย ธุรกิจมีทางเลือกที่จะหาแหล่งเงินทุนที่มีค่าใช้จ่ายน้อยที่สุด โดยวอแรนท์เป็นตราสารทางการเงินที่ธุรกิจไม่มีรายจ่ายใด ๆ จากเงินทุนที่ระดมได้ นอกจากนั้นการระดมทุนด้วยการออกจำหน่ายวอแรนท์ทำให้ธุรกิจสามารถวางแผนล่วงหน้าในการเพิ่มหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิได้อย่างค่อนข้างแม่นยำ ซึ่งรวมไปถึงความแน่นอนในการระดมทุนได้อีกจำนวนหนึ่งในอนาคตด้วย ทำให้ธุรกิจสามารถวางแผนการขยายกิจการได้อย่างเต็มที่

สำหรับธุรกิจที่มีปัญหาในการระดมทุนด้วยหุ้นสามัญ เนื่องจากเกรงว่าปัญหาเงินปันผลลดลงหรืออาจจะอยู่ในช่วงที่หุ้นสามัญมีราคาต่ำกว่า การเพิ่มทุนจดทะเบียนอาจไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ในขณะนั้น ธุรกิจอาจหาทางออกด้วยการออกจำหน่ายวอแรนท์มาก่อนเพื่อรอการเพิ่มทุนต่อไป

2. ประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

วอแรนท์เป็นตราสารใหม่ที่มีความเหมาะสมในการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากลักษณะที่เอื้อประโยชน์แก่ทั้งนักลงทุนและธุรกิจที่ออกจำหน่าย ซึ่งพอจะสรุปได้ดังนี้

ก. มีความยืดหยุ่นในการใช้สิทธิ เนื่องจากการใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิจะมีกำหนดเวลาที่สามารถใช้สิทธิได้เช่นประมาณ 30 วัน ดังนั้นภายใน 30 วันนี้ ซึ่งราคาของหุ้นสามัญย่อมเกิดการเปลี่ยนแปลงตามภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ นักลงทุนสามารถที่จะยืดหยุ่นเวลาเลือกใช้สิทธิในวันที่เห็นว่าเหมาะสมที่สุดได้ อีกทั้งนักลงทุนที่จะเลือกใช้สิทธิหรือไม่ใช้สิทธิได้ดังตัวอย่าง :

นักลงทุนซื้อวอแรนท์มาในราคา 3 บาท และในวอแรนท์นั้นปรากฏ Exercise Price เท่ากับ 10 บาท หากราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันใช้สิทธิมีราคาเท่ากับ 13 บาท หรือมากกว่า นักลงทุนย่อมต้องใช้สิทธินี้แน่นอนเนื่องจากราคาวอแรนท์บวกกับ Exercise Price เท่ากับ 13 บาท ซึ่งเท่ากับราคาหุ้นสามัญหรือน้อยกว่าราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้นนักลงทุนจะไม่ขาดทุนหากใช้สิทธินี้ (โดยไม่คิดรวมถึงค่าเสียโอกาสของเงินก่อนการใช้สิทธิ)

แต่หากสถานการณ์เป็นไปในทางตรงกันข้ามกล่าวคือ ราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ต่ำกว่า 13 บาท นักลงทุนผู้นั้นก็อาจจะไม่ใช้สิทธิในวอแรนท์ก็ได้ เพราะย่อมจะขาดทุนอยู่แล้ว เพียงแต่ถ้าไม่ใช้สิทธิเลยจะขาดทุน 3 บาท แต่หากใช้สิทธิก็จะขาดทุนต่างกันไป แต่ถ้าหากราคาหุ้นสามัญยังสูงกว่า 10 บาท นักลงทุนก็ควรจะใช้สิทธิที่มีอยู่ เพราะจะขาดทุนต่ำกว่า 3 บาท ซึ่งน้อยกว่าเมื่อเทียบกับการไม่ใช้สิทธิเลย

อย่างไรก็ตาม ดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นว่าการลงทุนในวอแรนท์นั้น มีแนวโน้มที่คาดได้ว่ากำไรมากกว่า เนื่องจากราคาของหุ้นสามัญโดยทั่วไปมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ อยู่แล้ว ในระยะเวลายาวนานถึง 5 ปี ในสภาพที่ภาวะเศรษฐกิจ การเมืองและสังคมเป็นปกติสุข อีกทั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็กำลังอยู่ในช่วงของการขยายตัว ฉะนั้นหากวอแรนท์และ Exercise Price มีราคาที่เหมาะสมก็คงจะได้รับความนิยมจากทั้งนักลงทุนซึ่งก็จะเอื้ออำนวยต่อการระดมทุนของธุรกิจ

ข. ช่วยป้องกันความเสี่ยงในการลงทุน โดยที่การลงทุนในวอแรนท์ใช้เงินน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญมาก ดังนั้นนักลงทุนที่ไม่มีความรู้ความเข้าใจเพียงพอในการลงทุนหุ้นสามัญ อาจจะหันมาลงทุนในวอแรนท์ซึ่งใช้เงินน้อยกว่าและเสี่ยงน้อยกว่าได้

ค. ทางด้านภาษีจากส่วนต่างของราคาหุ้น (Capital Gain Tax) ยังคงลักษณะเหมือนหุ้นสามัญนั่นคือไม่มีการเก็บภาษีในส่วนนี้ ฉะนั้นนักลงทุนที่สนใจวอแรนท์ก็จะสามารถลงทุนได้อย่างเต็มที่โดยไม่ต้องนำภาษีมาคิดเป็นต้นทุนแต่อย่างใด

เนื่องจากวอแรนท์มีประโยชน์หลายประการดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ดังนั้นตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีนโยบายที่จะส่งเสริมตราสารใหม่ ๆ วอแรนท์จึงเป็นตราสารอีกประเภทหนึ่งที่มีบทบาทต่อการระดมทุนธุรกิจที่อยู่อาศัย

บทบาทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand)

เป้าหมายของการพัฒนาเศรษฐกิจเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป คือ การยกระดับรายได้ และฐานะความเป็นอยู่ของประชาชนส่วนใหญ่ โดยการขยายรายได้ประชาชาติอันเกิดจากการขยายผลผลิตของภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ และให้รายได้ที่เพิ่มขึ้นกระจายไปสู่คนส่วนใหญ่

โดยที่ตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นตลาดรองหรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อเสริมตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่หรือตลาดแรกให้ประสบผลสำเร็จ ดังนั้น ถ้าจะกล่าวถึงบทบาททางเศรษฐกิจของตลาดหลักทรัพย์ ก็อาจจะกล่าวได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์เป็นสถาบันที่ระดมเงินทุนระยะยาวโดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางให้ผู้ประกอบการค้า อุตสาหกรรม (ธุรกิจ) และรัฐบาล ซึ่งเป็นผู้ต้องการเงินทุนเพื่อใช้ในการลงทุน กับผู้ลงทุนได้มีการติดต่อสัมพันธ์กัน โดยธุรกิจหรือรัฐบาล หรือผู้ที่ต้องการกู้ยืมเงินจะนำตราสารของตน อันได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นกู้ หรือพันธบัตร ออกจำหน่าย และผู้ให้กู้ยืมเงินจะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลหรือดอกเบี้ย

ถ้าตลาดหลักทรัพย์ดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพและภาวะเศรษฐกิจเอื้ออำนวยต่อการลงทุนแล้ว ผู้ลงทุนก็จะลงทุนผ่านทั้งตลาดแรกและตลาดรอง วนเวียนเป็นวัฏจักรเรื่อย ๆ ไปและยังเพิ่มจำนวนการลงทุนมากขึ้น ๆ เพราะยังได้รับผลตอบแทนมากก็ยังลงทุนมาก ส่วนธุรกิจก็ทำเองเดียวกัน เมื่อได้เงินลงทุนมากตามจำนวนที่ต้องการก็ยิ่งเพิ่มการลงทุนมากขึ้น ระบบเศรษฐกิจของประเทศทั้งระบบก็จะเจริญ และพัฒนายิ่งขึ้น ไปด้วย

นอกจากนี้บทบาทของตลาดหลักทรัพย์ ยังส่งผลไปถึงการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น ช่วยลดภาระหนี้ต่างประเทศ และลดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวนได้ โดยนารายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการระดมเงินทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ไปชำระหนี้ต่างประเทศ

นับตั้งแต่การก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2518 ทุก ๆ ฝ่ายที่เกี่ยวข้องทั้งในภาครัฐบาล ภาคเอกชน และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่างก็ได้มีการปรับปรุงพัฒนา กฎหมาย กฎเกณฑ์ ระเบียบ วิธีการดำเนินงานมาโดยตลอด ทั้งนี้เพื่อช่วยให้ธุรกิจหลักทรัพย์เจริญ

สำหรับแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ เพื่อที่จะผลักดันให้ธุรกิจหลักทรัพย์เจริญเติบโตไปด้วยความมั่นคง ควรมีแนวทางดังนี้

1. การพัฒนานักลงทุนให้เข้าไปซื้อขายหุ้นอย่างมีเหตุผล โดยให้ความรู้ความเข้าใจในการลงทุน ไม่ว่าจะเป็นด้านการให้การศึกษาอบรม การเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ในเรื่องของหลักทรัพย์หรือการสร้างสภาพแวดล้อมอื่นที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนได้ตัดสินใจ ซื้อขายหุ้นอย่างมีเหตุผล

2. การควบคุมและการแก้ไขมาตรการทางด้านภาษีให้รัดกุม เพื่อจูงใจให้นักลงทุนและบริษัทผู้ประกอบการเข้ามาลงทุน และระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้มากขึ้น เช่น การที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ถูกกำหนดให้เสียภาษีในอัตราที่ต่ำกว่าบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์ แต่พบว่าบริษัทจดทะเบียนมักจะเสียภาษีในจำนวนที่มากกว่า เนื่องจากบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์มักทำการหลีกเลี่ยงภาษีได้ง่าย แต่บริษัทจดทะเบียนจะต้องเปิดเผยข้อมูล การดำเนินงานที่เป็นจริงซึ่งไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ ส่วนผู้ลงทุนที่นำเงินออมมาซื้อหลักทรัพย์ก็อาจมีมาตรการให้สามารถหักเป็นเงินลดหย่อนในการคำนวณเสียภาษีเงินบุคคลธรรมดาได้ แต่ธุรกิจไม่สามารถวางแผนระยะยาวได้

3. การกำหนดแก้ไขระเบียบหรือกฎเกณฑ์ของหน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ให้เป็นลักษณะเฉพาะ เนื่องจากกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ต้องการความรวดเร็วมากกว่ากิจกรรมอื่น ดังนั้นถ้าล่าช้าอาจจะก่อให้เกิดความเสียหายขึ้นได้

4. หาแนวทางหรือวิธีเร่งระยะเวลาในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทต่างๆ ให้เร็วขึ้นเพื่อตัดโอกาสของผู้ที่รู้ข้อมูลและการปล่อยกระแสข่าวให้สั้นขึ้น

5. นโยบายในการกระจายอำนาจการเล่นหุ้นออกไปยังส่วนภูมิภาคให้มากขึ้นนั้นควรจะติดตามผลและประเมินผลที่เกิดขึ้นเพื่อจะได้นำมาปรับปรุงแก้ไขให้ทันเหตุการณ์

6. การลดข้อจำกัดในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อที่จะเป็นการเพิ่มอุปทานในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการกระจายความเสี่ยงให้แก่ นักลงทุนด้วย

7. มาตรการที่เข้มงวดในการควบคุมโบรกเกอร์ ให้คำนึงถึงผลประโยชน์ของส่วนรวมเป็นที่ตั้ง

8. การให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นรายย่อยหรือรายใหญ่ เช่น ผู้ลงทุนที่เป็นสถาบันมักจะซื้อขายหลักทรัพย์เป็น lot ใหญ่ แต่ต้องเสียค่านายหน้าในการซื้อขายในอัตราที่ไม่แปรผันตามขนาดการซื้อขาย ซึ่งเป็นการไม่ยุติธรรม เนื่องจากโบรกเกอร์เสียค่าใช้จ่ายต่อหน่วยการ

ซื้อขายน้อยลง หาก lot ที่ทำการซื้อขายมีขนาดใหญ่ขึ้น ในขณะที่นักลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดา หรือรายย่อยมักจะเสียเปรียบในการดำเนินการซื้อขาย และการให้บริการจากโบรกเกอร์

9. การเผยแพร่งานวิจัยและข้อมูลต่าง ๆ เป็นภาษาอังกฤษเพิ่มมากขึ้นเพื่ออำนวยความสะดวกให้นักลงทุนต่างชาติไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการวิเคราะห์ และหาข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน

แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะยังมีอายุน้อย และมีลักษณะเฉพาะบางประการที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ แต่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็ได้ทำหน้าที่เป็นสถาบันการเงินซึ่งมีกลไกทางการเงินอย่างสมบูรณ์ คือ ทโฟหน้าที่เป็นศูนย์กลางสำหรับหารซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นกลไกที่ช่วยรักษาระดับราคาหลักทรัพย์ให้เหมาะสม เป็นเครื่องมือที่ช่วยปรับราคาหลักทรัพย์ให้ใกล้เคียงกับมูลค่าที่ควรลงทุน เป็นเครื่องวัดภาวะทางเศรษฐกิจ และเป็นแหล่งระดมเงินออมจากแหล่งเงินทุนต่าง ๆ เข้ามา และเปลี่ยนแปลงให้เป็นการลงทุนเพื่อให้ประโยชน์ทางเศรษฐกิจ

ซึ่งถ้าทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องทั้งทางภาครัฐบาลและเอกชน ให้ความร่วมมือในการแก้ไขปรับปรุง และพัฒนา โดยมีเป้าหมายที่สอดคล้องกัน ก็จะเป็นการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้มีประสิทธิภาพที่ดีมากยิ่งขึ้น

บทบาทของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ มี ๔ ประการคือ

1. เพื่อพัฒนาตลาดตราสารการเงินให้เป็นเครื่องมือที่สำคัญในการระดมเงินทุน
2. เพื่อให้มีมาตรการพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์อย่างเพียงพอ
3. เพื่อจัดระบบการกำกับดูแลสถาบันและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และการ

ระดมเงินในตลาดเงินและตลาดทุนเสียใหม่ ให้มีความชัดเจนและมีเอกภาพมากขึ้น

4. เพื่อส่งเสริมและพัฒนาธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ

สาระสำคัญของร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ แบ่งออกเป็นหมวดใหญ่ ๆ มี สาระสำคัญดังต่อไปนี้

1. การกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้มีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ขึ้น โดยสำนักงานดังกล่าวจะเป็นองค์กรของรัฐ แต่มีใช้หน่วยราชการ มีฐานะเป็นนิติบุคคล มีระบบการบริหารเป็นของตนเอง และเจ้าหน้าที่ของสำนักงานฯ ทำงานแบบเต็มเวลา สำนักงานฯ จะทำหน้าที่ดำเนินงานตามนโยบายของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือคณะกรรมการ ก.ล.ต. ซึ่งได้แก่ การติดตามดูแล และตรวจสอบการดำเนินการของสถาบันและบุคคลต่าง ๆ ที่อยู่ภายใต้ข้อบังคับของกฎหมาย ตลอดจนการให้ผู้กลั่นกรองและเสนอแนะข้อคิดเห็นต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการควบคุมดูแลและพัฒนาธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกอบด้วย ปลัดกระทรวงการคลัง ปลัดกระทรวงพาณิชย์และผู้ทรงคุณวุฒิ ซึ่งคณะรัฐมนตรีแต่งตั้งโดยคำแนะนำของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอีกไม่น้อยกว่า 4 คน แต่ไม่เกิน 6 คน เป็นกรรมการ โดยในจำนวนนี้อย่างน้อย 3 คน ต้องเป็นผู้ทรงคุณวุฒิทางการบัญชี การเงิน และกฎหมาย สำหรับประธานกรรมการให้คณะรัฐมนตรีโดยคำแนะนำของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังแต่งตั้งกรรมการ ก.ล.ต. ผู้ทรงคุณวุฒิคนหนึ่งเป็นประธานกรรมการ

คณะกรรมการ ก.ล.ต. จะทำหน้าที่ในการกำหนดนโยบายการส่งเสริม และพัฒนาตลาดทุน ตลอดจนการกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์องค์การที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ การออกหรือการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนการกำกับดูแลการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อเข้าครอบงำกิจการ การป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์และการควบคุมดูแลโดยทั่วไป

2. การออกหลักทรัพย์ของบริษัท ปัจจุบันการออกตราสารหรือหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนจากประชาชน กำหนดให้กระทำได้เฉพาะบริษัทมหาชน จำกัด บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือบริษัทจำกัดที่อยู่ระหว่างการพิจารณารับเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ เท่านั้น ทำให้เป็นอุปสรรคต่อการระดมเงินในตลาดแรก และส่งผลให้หลักทรัพย์ที่นำมาซื้อขายในตลาดรองหรือตลาดหลักทรัพย์ยังไม่พัฒนาเท่าที่ควร เพื่อขจัดอุปสรรคในส่วนนี้จึงได้มีการกำหนดให้บริษัทมหาชนจำกัด สามารถระดมทุนจากประชาชน โดยการออกหุ้นหรือตราสารประเภททุน และการระดมเงินโดยการออกตราสารประเภทหนี้ให้กระทำได้ทั้งกรณีบริษัทมหาชนจำกัด และบริษัทจำกัด โดยบริษัทจะออกหลักทรัพย์จะต้องยื่นเรื่องมาที่สำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อพิจารณา และจะทำการออกหลักทรัพย์ได้เมื่อได้รับการอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. แล้ว

3. การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน จะอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยมีหลักการให้ผู้ที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต้องให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนให้มากที่สุด โดยใช้ระบบการขออนุญาตและการให้รายงาน (Filing)

4. การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ในปัจจุบันดำเนินการอยู่ภายใต้กฎหมาย 2 ฉบับคือ พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 และพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 บทบาทการดูแลและควบคุมอาจเกิดซ้ำซ้อนและขาดประสิทธิภาพ ดังนั้น ร่างกฎหมายใหม่จึงเสนอให้การกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับคณะกรรมการ ก.ล.ต. เพียงองค์กรเดียวและดำเนินงานตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เพียงฉบับเดียว เพื่อให้การกำกับและพัฒนาทำได้รวดเร็วและชัดเจนขึ้น

5. ตลาดหลักทรัพย์ ปรับปรุงโครงสร้างอำนาจหน้าที่และการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยแยกอำนาจหน้าที่การกำกับควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการ ก.ล.ต. แทน ซึ่งได้แก่ การใช้อำนาจทางกฎหมาย เป็นต้น ส่วนตลาดหลักทรัพย์มีหน้าที่เป็นศูนย์กลางสำหรับซื้อและขายหลักทรัพย์ทำในตลาดเดียว คือ เป็นตลาดแบบ Cash Market และให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ มีอำนาจในการรับและเพิกถอนหลักทรัพย์ตามเดิม

6. องค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ เปิดโอกาสให้มีการจัดตั้งองค์กรต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ ดังนี้

- ศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาด (OTC) ซึ่งมีได้มากกว่า 1 ศูนย์ โดยการจัดตั้งศูนย์ฯ ดังกล่าวจะต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ ก.ล.ต.

- สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และนายทะเบียนหลักทรัพย์
- สำนักหักบัญชี หมายถึงสถาบันที่เป็นศูนย์กลางให้บริการเพื่อประโยชน์ในการชำระราคา และส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อขายกัน รวมทั้งบริการที่เกี่ยวข้อง
- ศูนย์บริการหลักทรัพย์ หมายถึงสถานที่อันเป็นศูนย์กลางการให้บริการรับฝากและถอนหลักทรัพย์ รวมทั้งบริการที่เกี่ยวข้องเพื่อประโยชน์ในการหักบัญชี ทั้งนี้ อนุญาตให้ตลาดหลักทรัพย์ทำธุรกิจนี้ด้วย
- สมาคมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์

7. การกำหนดมาตรการควบคุมการกระทำความไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์และเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ดังนี้คือ

- ขยายขอบข่ายการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (Insider Trading) ให้ครอบคลุมถึงบุคคลใด ๆ ที่เป็นผู้ให้ข้อมูล (Tipper) และผู้รับข้อมูล (Tippee) ด้วย
- กำหนดหลักเกณฑ์การเข้าครอบงำกิจการ โดยครอบคลุมถึงการครอบงำบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาด (OTC) และบริษัทมหาชน จำกัด

8. กำหนดบทลงโทษ สำหรับการกระทำความก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุนในวงกว้าง และเปิดโอกาสให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. สามารถลงโทษผู้กระทำความผิดในลักษณะความผิดอาญา (จำคุกและปรับ) เพิ่มขึ้นจากการเรียกร้องความเสียหายทางแพ่ง

ผลกระทบจากร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC)

1. ร่างพระราชบัญญัติ SEC เปิดโอกาสให้ธุรกิจเอกชนที่มีฐานะดีและผ่านการพิจารณาจากทางการ สามารถจัดหาเงินทุนโดยตรงจากประชาชนได้โดยการออกตราสารประเภทหนี้ได้อีกทางหนึ่ง
2. เมื่อร่างพระราชบัญญัติ SEC ประกาศใช้ และมีการพัฒนาตราสารทางการเงินอย่างกว้างขวางแล้ว ทำให้นักลงทุนมีโอกาสในการเลือกลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยจะเลือกลงทุนในตราสารที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด
3. ในระยะยาวเมื่อตลาดตราสารทางการเงินมีการพัฒนามากขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะมีการเคลื่อนไหวไปตามกลไกตลาดที่แท้จริงนักลงทุนจะมีการบริหารเงินอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น
4. เปิดโอกาสให้การดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตราสารทางการเงินและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์มีการขยายกว้างขวางขึ้น เช่น การประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์สำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (custodian) การเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ (trustee) เป็นต้น
5. เมื่อตลาดทุนมีการพัฒนาขึ้น เนื่องจากมีการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนมากขึ้นและการใช้ข้อมูลภายในเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ถูกควบคุมอย่างเข้มงวดนักลงทุนจะมีหลักการในการลงทุนมากขึ้น การเก็งกำไรจะลดน้อยลง

สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารทางการเงิน (Credit Rating Agency)

การประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม 2536 ที่ผ่านมานับเป็นการเปิดโอกาสให้ภาคธุรกิจเอกชนที่ต้องการเงินทุนมีแหล่งเงินทุนเพิ่มมากขึ้น นอกเหนือจากการพึ่งพาจากสถาบันการเงินเช่นในอดีต โดยสามารถทำการออกตราสารทางการเงิน เพื่อทำการกู้ยืมโดยตรงในรูปของ Direct Financing ซึ่งในอนาคตการกู้ยืมโดยการออกตราสารทางการเงินจะเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญอีกแห่งหนึ่งให้แก่ภาคธุรกิจเอกชนอย่างไรก็ตาม การพัฒนาของตลาดตราสารทางการเงิน จะเป็นไปได้ก็จำเป็นต้องมีการจัดตั้งสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารการเงิน เพื่อทำการประเมินและจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารทางการเงินเพื่อทำการประเมินและจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารทางการเงินต่างๆที่ออก

จำหน่ายโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) ที่จะจัดตั้งขึ้นเป็นบริษัทแรกในประเทศไทยจะสามารถเปิดดำเนินการได้ภายในระยะอันใกล้

CRA หรือ Credit Rating Agency คือ สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารทางการเงิน โดยเฉพาะตราสารหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน (Debentures) ที่ออกจำหน่ายระดมทุนจากประชาชน โดยเป็นสถาบันที่ทำหน้าที่ให้ข้อมูล วิเคราะห์และจัดอันดับตราสารทางการเงิน เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจ ซึ่งการจัดระดับชั้นของตราสารทางการเงินจะเป็นไปตามคุณสมบัติและความเสี่ยงในการลงทุน โดยมีระดับชั้นตั้งแต่ตราสารที่มีคุณสมบัติดีที่สุด ซึ่งมีความเสี่ยงน้อยลงจนถึงระดับชั้นต่ำสุด และมีความเสี่ยงในระดับสูง ทั้งนี้ มีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นที่เชื่อถือและเป็นที่ยอมรับกันอย่างแพร่หลายทั่วโลก อาทิ Standard & Poor's Corporation และ Moody's Investor ซึ่งทั้งสองบริษัทมีสำนักงานใหญ่อยู่ที่นิวยอร์ก สหรัฐอเมริกา

สำหรับการจัดอันดับตราสารโดยทั่ว ๆ ไป มีปัจจัยสำคัญที่ใช้พิจารณาอย่างน้อย 3 ประการ คือ

1. คุณลักษณะและอายุของหลักทรัพย์
2. ความสามารถและความเต็มใจของผู้ออกตราสาร ต่อการจ่ายเงินคืนภายในระยะเวลาที่กำหนด
3. ระดับความสามารถในการให้ความคุ้มครองแก่ผู้ลงทุน

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารทางการเงินของแต่ละสถาบัน จะมีการจัดลำดับชั้นที่มีความน่าเชื่อถือตามอัตราความเสี่ยงและผลตอบแทน โดยตราสารที่มีความเสี่ยงน้อยจะมีผลตอบแทนน้อย และถือว่าเป็นตราสารที่มีระดับชั้นต่ำ ซึ่งในที่นี้ได้นำเสนอการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัท Moody's Standard & Poor's และ International Banks Credit Analysis (IBCA) ของอังกฤษ โดยแยกเป็นการจัดอันดับสำหรับตราสารระยะยาว (มีอายุมากกว่า 1 ปี) และตราสารระยะสั้น (มีอายุน้อยกว่า 1 ปี)

ประโยชน์ของการจัดตั้ง Credit Rating Agency

การจัดตั้งหน่วยงานจัดอันดับน่าเชื่อถือขึ้นในประเทศไทย หากเป็นที่ยอมรับและมีมาตรฐานสากลจะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนรวมและผู้เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. ผลต่อตลาดตราสารการเงิน เป็นหน่วยงานหนึ่งที่ช่วยพัฒนาตลาดตราสารการเงินในศูนย์การซื้อขายหลักทรัพย์ (OTC) ให้เป็นที่นิยมมากขึ้น และจะช่วยดึงดูดความสนใจลงทุนของนักลงทุนจากต่างประเทศได้มากขึ้น อันจะมีผลให้การระดมทุนจากต่างประเทศได้มากขึ้น อันจะมีผลให้การระดมทุนจากต่างประเทศทำได้ง่ายขึ้น

2. ผลต่อธุรกิจผู้ออกตราสาร บริษัทที่ออกตราสาร โดยได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ดี จะส่งผลให้บริษัทนั้นมีภาพพจน์ที่ดี และเป็นที่น่าเชื่อถือ ซึ่งจะทำให้สามารถมีแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

3. ผลต่อผู้ลงทุน เป็นการแบ่งเบาภาระของนักลงทุนในการวิเคราะห์ตราสารการเงินต่าง ๆ โดยนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือมาใช้ประกอบการตัดสินใจการลงทุนในตราสารที่ได้รับการจัดอันดับ โดยนักลงทุนสามารถทราบได้ว่าตราสารที่ลงทุนนั้นมีความเสี่ยงในระดับใด