คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY

# *กง.201 การเงินธุรกิจ (ภาค 2/2560)*

## (13) แหล่งเงินทุนระยะยาว*
## Long Term Financing Decisions

***(ใช้ทุกกลุ่ม)***

** นักศึกษาศึกษาด้วยตนเองเป็นหลัก ทั้งนี้ การอ่านหัวข้อ (2) สภาพแวดล้อมทางการเงิน และหัวข้อ (13) ประกอบกัน จะทำให้เห็นถึงความเชื่อมโยงของทั้งสองหัวข้อได้มากขึ้น*



## OUTLINES:

- ขนาดของตลาดการเงินไทย (Size of Thai Financial Markets)
- แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน (Debt Financing)
  - เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน (Loans)
  - เงินกู้ยืมโดยตราสารหนี้ (Debt Securities)
- แหล่งเงินทุนจากส่วนทุน (Equity Financing)
  - หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks)
  - หุ้นสามัญ (Common Stock) และกำไรสะสม (Retained Earnings)
  - ตราสารอนุพันธ์ที่เชื่อมโยงกับตราสารทุน (Equity-Linked Securities)



## ภาพในงบดุลแสดงแหล่งเงินทุนระยะยาว

| งบดุลบริษัทรักไทย จำกัด<br>ณ 31 ธันวาคม 2559 | |
|---|---|
| --- | --- |
| --- | --- |
| --- | --- |
| | เงินกู้ระยะยาว |
| | หุ้นกู้ |
| | หุ้นบุริมสิทธิ |
| | ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ: |
| | หุ้นสามัญ |
| | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น |
| | กำไรสะสม |



## แหล่งเงินทุนระยะยาว

- เป็นแหล่งเงินทุนที่ธุรกิจ และภาครัฐใช้ในการระดมทุน เพื่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร สำหรับสร้างรายได้ในระยะยาว
- แหล่งเงินทุนนี้ มีหลายแหล่ง ที่เป็นแหล่งสำคัญได้แก่การกู้ยืม (Debt Financing) และเงินทุนจากเจ้าของ (Equity Financing) ที่ผ่านมาแหล่งเงินทุนใดมีความสำคัญมากที่สุด ???
- ข้อมูลในตารางต่อไป แสดงให้เห็นภาพรวม และขนาดของตลาดการเงินไทย ซึ่งประกอบด้วย 3 แหล่งที่สำคัญได้แก่:
  1. เงินกู้จากธนาคารพาณิชย์ (Bank Loans)
  2. เงินกู้ที่ระดมจากตลาดทุน (Domestic Bond)
  3. เงินทุนที่ระดมจากตลาดทุน (Equities)

## ขนาดของตลาดการเงินไทย (Size of Thai Financial Markets)

ข้อมูลจาก www.bot.or.th 2/08/2560 หน่วย:ล้านบาท

| | 2553 | 2554 | 2555 | 2556 | 2557 | 2558 | 5-year CAGR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ตลาดเงินกู้ยืม | 8,762,866 | 9,782,220 | 11,277,728 | 12,342,093 | 12,872,862 | 13,218,274 | 7.6% |
| ตลาดตราสารทุน (SET & MAI mkt cap) | 8,389,812 | 8,485,006 | 11,964,465 | 11,674,130 | 14,239,359 | 12,747,125 | 8.7% |
| ตลาดตราสารหนี้ | 6,833,157 | 7,357,162 | 8,931,084 | 9,287,653 | 9,629,978 | 10,308,582 | 8.6% |
| ผลผลิตรวมภายในประเทศ* (ราคาปัจจุบัน) (หน่วยพันล้านบาท) | **10.808** | **11,307** | **12,357** | **12.921** | **13,204** | **13.673** | **4.8%** |
| อัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตรวมภายในประเทศ (ฐาน **2545**) | **7.5** | **2.7** | **4.9** | **0.8** | **2.2** | **2.9** | |

*Based on NESDB's new method: (chain-volume-measure- CVM) beginning from 1990-2010 series onwards.



## ข้อสังเกตภาพรวมของตลาดการเงินไทย

- จากตัวเลขปี 2553-2559 พบว่า 65% ของเงินทุนมาจากตลาดเงินกู้ยืมและตลาดตราสารหนี้ อีก 35% มาจากตลาดตราสารทุน บอกถึงขนาดและความสำคัญของตลาดทั้งสองประเภท
- ในตลาดทั้ง 2 ประเภท อัตราการเติบโตในช่วงระยะเวลา 5 ปีนี้ ตลาดตราสารทุน มีอัตราการเติบโตสูงสุดคือ 8.7% รองลงมาคือ ตลาดตราสารหนี้ 8.6% และตลาดเงินกู้ยืม 7.6%
- ถึงอย่างไรก็ตามจะพบว่าแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมยังมีบทบาทสำคัญมาโดยตลอด



## ตารางแสดงขนาดของเงินกู้จากสถาบันการเงินต่าง ๆ

ข้อมูลจาก www.bot.or.th 2/08/2560 หน่วย:ล้านบาท

| | 2553 | 2554 | 2555 | 2556 | 2557 | 2558 | 5-year CAGR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศ | 7,783,335 | 8,732,824 | 10,152,702 | 11,214,150 | 11,767,917 | 12,382,167 | 9.7% |
| ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ | 979,531 | 1,049,396 | 1,125,026 | 1,127,943 | 1,104,945 | 836,107 | -3.1% |



## ข้อสังเกตภาพรวมของตลาดเงินกู้ยืม

- ในตลาดการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศยังเป็นสถาบันการเงินหลักที่ปล่อยเงินกู้ให้ธุรกิจ โดยมีขนาดการปล่อยกู้ถึง 94% ในขณะที่ส่วนที่เหลือเกือบทั้งหมดคือ 6% ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศเป็นผู้ปล่อยกู้
- ในส่วนของการเติบโตของตลาดเงินกู้ยืมในช่วงระยะเวลา 5 ปี (2553-2559 ) ธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศเป็นสถาบันการเงินประเภทเดียวที่มีการปล่อยเงินกู้เพิ่มขึ้น 9.7% ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศอัตราการเติบโตเฉลี่ยติดลบหมด

## ตารางแสดงมูลค่าตราสารหนี้ในประเทศ (Outstanding Value of Domestic Bonds)

ข้อมูลจาก www.bot.or.th 2/08/2560 หน่วย:ล้านบาท

| | 2553 | 2554 | 2555 | 2556 | 2557 | 2558 | 5-year CAGR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| พันธบัตรรัฐบาล | 2,523,220 | 2,626,628 | 3,023,700 | 3,334,162 | 3,353,070 | 3,720,772 | 8.1% |
| ตั๋วเงินคลัง | 71,710 | 0 | 0 | 80,000 | 60,000 | 167,702 | 18.5% |
| ตั๋วสัญญาใช้เงิน | 80,697 | 247,585 | 412,436 | 290,325 | 371,691 | 296,801 | 29.8% |
| พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ | 492,502 | 474,248 | 615,640 | 730,585 | 788,063 | 777,321 | 7.4% |
| พันธบัตร ธปท. และกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ | 2,411,732 | 2,641,722 | 3,120,495 | 2,843,375 | 2,742,756 | 2,823,487 | 3.2% |
| พันธบัตรองค์กรพิเศษ | 0 | 0 | 0 | 1,000 | 5,177 | 5,177 | >100% |
| ตราสารหนี้เอกชน | 1,253,297 | 1,366,979 | 1,758,813 | 2,008,206 | 2,309,219 | 2,517,323 | 15.0% |



## ข้อสังเกตภาพรวมของตลาดตราสารหนี้

- ในตลาดตราสารหนี้ ตลาดพันธบัตรรัฐบาลมีขนาดใหญ่ที่สุด คิดเป็น 36% รองลงมาคือพันธบัตรหน่วยงานของรัฐ ได้แก่ ธนาคารแห่งประเทศไทย และกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน 27% หุ้นกู้ภาคเอกชน 24% และ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ 8%
- อัตราการเติบโตในช่วงระยะเวลา 5 ปี (2553-2559 ) แสดงให้เห็นว่าหุ้นกู้ภาคเอกชนมีอัตราการเติบโตในระดับที่สูงอยู่ที่ 15.2% ในขณะที่พันธบัตรหน่วยงานของรัฐฯ มีอัตราการเติบโตที่ 8.1% และพันธบัตรหน่วยงานของรัฐ ที่ 7.4%



## ตารางแสดงมูลค่าการซื้อขายตราสารทุน (Turnover by Type of Securities)

ข้อมูลจาก www.bot.or.th 2/08/2560 หน่วย:ล้านบาท

| มูลค่าตามราคาตลาด | 2553 | 2554 | 2555 | 2556 | 2557 | 2558 | 5-year CAGR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | 8,334,684 | 8,407,696 | 11,831,448 | 11,496,765 | 13,856,283 | 12,419,267 | 8.3% |
| -หุ้นสามัญ | 8,317,658 | 8,395,404 | 11,795,831 | 11,471,520 | 13,798,066 | 12,381,040 | 8.3% |
| -หุ้นบุริมสิทธิ | 1,066 | 1,139 | 1,460 | 1,880 | 1,989 | 1,703 | 7.7% |
| -ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ | 15,960 | 11,153 | 34,157 | 23,365 | 56,229 | 36,524 | 18.0% |
| ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ | 55,128 | 77,310 | 133,017 | 177,365 | 383,075 | 327,858 | 42.8% |
| -หุ้นสามัญ | 53,499 | 74,279 | 125,355 | 171,098 | 360,981 | 315,086 | 41.3% |
| -ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ | 1,629 | 3,031 | 7,662 | 6,267 | 22,095 | 12,771 | 51.0% |
| หน่วยลงทุน | 2,034,953 | 2,081,505 | 2,658,162 | 3,072,654 | 3,259,868 | 3,469,168 | 12.1% |
| อื่นๆ * | 10,959 | 4,248 | 10,078 | 17,340 | 34,233 | 27,523 | 20.2% |

*ประกอบด้วยใบสำคัญแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง, ใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ และใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์



## ข้อสังเกตุภาพรวมของตลาดตราสารทุน

- ในตลาดตราสารทุน จากข้อมูลปี 2558 หุ้นสามัญเป็นตราสารทุนที่มีปริมาณการซื้อขายมากที่สุด คิดเป็น 78% รองลงมาคือหน่วยลงทุน 21% ส่วนตราสารทุนอื่นยังมีปริมาณการซื้อขายไม่มากนัก เมื่อเทียบกับปริมาณการซื้อขายรวม
- แสดงให้เห็นถึงบทบาทความสำคัญของหุ้นสามัญและหน่วยลงทุน ที่ผู้ลงทุนยังให้ความสนใจเข้ามาซื้อขายเพื่อการเก็งกำไร และเพื่อการลงทุนมากกว่าตราสารทุนอื่น

## แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน (Debt Financing)

- การกู้ยืมจากสถาบันการเงิน (Loans) นับเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญสำหรับธุรกิจโดยทั่วไป ที่มีโอกาสน้อยในการระดมทุนผ่านตลาดทุน สถาบันการเงินหลักที่ให้กู้ยืม คือธนาคารพาณิชย์ต่างๆ
- การกู้ยืมในตลาดทุน โดยการออกตราสารหนี้ (Debt Securities) ออกจำหน่ายให้กับผู้มีเงินออมหรือผู้ลงทุนทั่วไป



## ตราสารหนี้ (Debt Securities)

- ตราสารหนี้เป็นสัญญาแสดงความเป็นหนี้ระหว่างผู้ออก (ลูกหนี้) และผู้ถือหรือผู้ลงทุน (เจ้าหนี้)
- โดยทั่วไปจะมีการกำหนดมูลค่า (Par หรือ Maturity Value) อายุการไถ่ถอน (Maturity) อัตราดอกเบี้ย (Coupon Rate) หรือผลประโยชน์อื่นใดเป็นจำนวนที่แน่นอน โดยระบุวันที่จะชำระดอกเบี้ย และเงินต้นคืนตั้งแต่เมื่อออกตราสารนั้น
- ตราสารหนี้ยังสามารถซื้อขายโอนเปลี่ยนมือกันได้
- โดยทั่วไปเรียกว่า Bond หรือใช้คำว่า Debenture สำหรับกรณีที่ตราสารหนี้นั้นไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ในประเทศไทยถ้าผู้ออกคือรัฐและหน่วยงานของรัฐ จะเรียกว่า พันธบัตร แต่ถ้าเอกชนเป็นผู้ออกจะเรียกว่า หุ้นกู้



## ประเภทของตราสารหนี้

แบ่งได้หลายลักษณะตามเกณฑ์ที่ใช้ ได้แก่การแบ่งตาม:

1. ผู้ออกตราสาร (Issuer) ได้แก่ ภาครัฐ และภาคเอกชน
2. สิทธิในการเรียกร้องในสินทรัพย์ (Priority Claim) ได้แก่หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated หรือ Junior Bond) และหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ (Senior Bond)
3. การใช้สินทรัพย์ค้ำประกัน ได้แก่หุ้นกู้มีหลักประกัน (Secured Bond) และหุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน (Unsecured Bond)
4. ชนิดของอัตราดอกเบี้ย ได้แก่หุ้นกู้อัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Rate Bond) และหุ้นกู้อัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating Rate Bond)
5. วิธีการจ่ายดอกเบี้ยได้แก่ หุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดตามที่กำหนด (Coupon Bond) เช่นทุก 6 เดือนเป็นต้น หุ้นกู้ชนิดทบดอกเบี้ยและจ่ายเมื่อครบกำหนดพร้อมกับเงินต้น (Pure Discount Bond) หุ้นกู้ชนิดไม่มีการจ่ายดอกเบี้ย (Zero Coupon Bond) เป็นต้น



## ข้อกำหนดหรือเงื่อนไขอื่นๆบนหุ้นกู้

- ข้อกำหนดหลายอย่าง มีเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน ทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนลดน้อยลง หรือให้สิทธิที่เป็นประโยชน์มากขึ้นสำหรับผู้ลงทุน เป็นการจูงใจให้เข้ามาลงทุน
- ข้อกำหนดหลายอย่าง มีเพื่อคุ้มครองผู้ออกหุ้นกู้ ทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนมีสูงขึ้น
- จึงควรได้มีการทำความเข้าใจในข้อกำหนดต่างๆเหล่านี้พอสังเขป เนื่องจากมีผลต่อความเสี่ยงในการลงทุน และสะท้อนไปถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนด้วย

## ตัวอย่างข้อกำหนดที่ให้ประโยชน์สำหรับผู้ลงทุน

1. ข้อกำหนดทางการเงิน (Financial Covenants) เช่นกำหนดให้ผู้ออกหุ้นกู้ ให้รักษา Debt Ratio ไม่เกิน 0.60 เป็นต้น ทำให้การกู้ใหม่ทำได้ยากขึ้น
2. ให้มีกองทุนสำหรับการไถ่ถอนหุ้นกู้ (Sinking Funds) เป็นการลดความเสี่ยงที่ผู้ออกหุ้นกู้จะไม่สามารถไถ่ถอนหุ้นกู้ได้
3. ให้สิทธิแก่ผู้ถือ ในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ในราคาและเวลาที่กำหนดไว้เรียกว่า Convertible Bond
4. ให้สิทธิแก่ผู้ถือ ในการซื้อหุ้นสามัญ ในราคาและเวลาที่กำหนดไว้ เรียกว่า Bond with Warrant
5. ให้สิทธิขอให้ผู้ออกหุ้นกู้ไถ่ถอนก่อนครบกำหนด เรียกว่า Puttable Bond.....เป็นต้น



## ตัวอย่างข้อกำหนดที่ให้ประโยชน์สำหรับผู้ออกหุ้นกู้

1. ให้สิทธิผู้ออกหุ้นกู้ในการเรียกคืน หรือไถ่ถอนก่อนครบกำหนด เรียกว่า Callable Bond โดยผู้ออกจะใช้สิทธิเมื่ออัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดต่ำลง ทำให้สามารถลดต้นทุนดอกเบี้ยได้
2. หุ้นกู้ที่กำหนดจ่ายดอกเบี้ย เมื่อมีรายได้เพียงพอเท่านั้น เรียกว่า Income Bond กรณีจ่ายดอกเบี้ยไม่ได้จะไม่ถูกฟ้องล้มละลาย ผู้ออกหุ้นกู้ประเภทนี้มักได้แก่ ธุรกิจที่ประสบปัญหาทางการเงิน ต้องการฟื้นฟูกิจการ

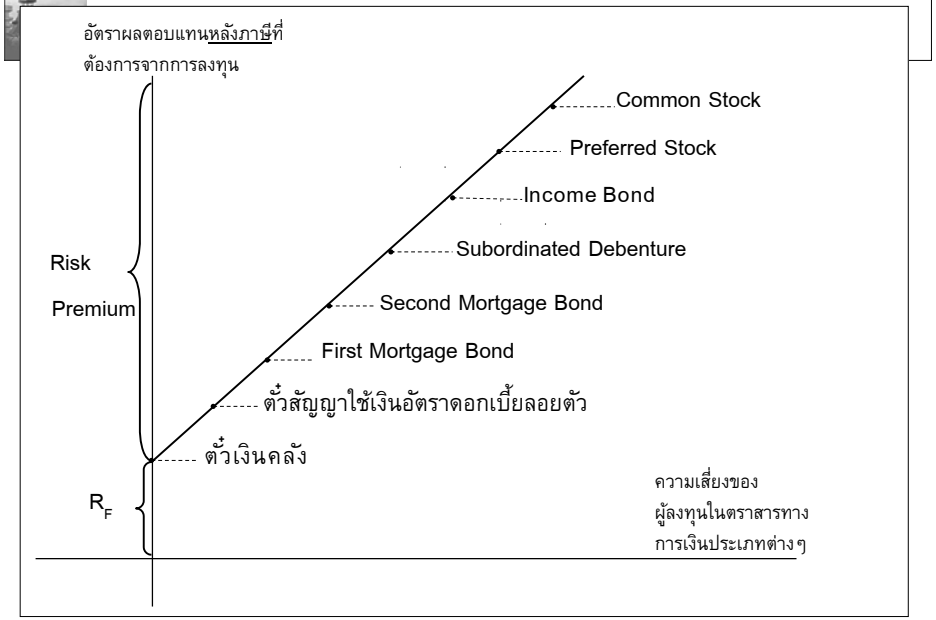
..... เป็นต้น



## กราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง Risk VS Return

- กราฟในหน้าต่อไปแสดงถึงความสัมพันธ์ ระหว่างความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทางการเงิน และอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจากการลงทุนนั้น (R)
- ตราสารแต่ละประเภทมีความเสี่ยงที่ต่างกัน ความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่สูงด้วย
- $R = R_F$ + Risk Premium





## ทบทวนอีกครั้ง...สำหรับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

กำหนดให้ R = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

R* = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ปลอดจากความเสี่ยงใดๆ

$R_F$ = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ปรับด้วยความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ = R* + IP

IP = Inflation Premium

DRP = Default Risk Premium

MRP = Maturity Risk Premium

LP = Liquidity Premium

R = R* + IP + DRP + MRP + LP

$R = R_F + DRP + MRP + LP$



## ตารางแสดงส่วนประกอบอัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ต่างๆ

| | อัตราดอกเบี้ย | R* + IP | DRP | LP | MRP | FX Risk Premium |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ตั๋วเงินคลัง | R = | $R_F$ + | 0 | 0 | 0 | 0 |
| พันธบัตรรัฐบาล | R = | $R_F$ + | 0 | 0 | ? | 0 |
| หุ้นกู้เอกชน | R = | $R_F$ + | ? | ? | ? | 0 |
| หุ้นกู้ต่างประเทศ | R = | $R_F$ + | ? | ? | ? | ? |



## อัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้ต่างๆ

จากตารางที่ผ่านมา ให้นักศึกษาทำความเข้าใจ ตอบคำถาม พร้อมกับให้เหตุผลสนับสนุน สำหรับตัวอย่างคำถามต่อไปนี้:

1. ทำไมอัตราดอกเบี้ยของตั๋วเงินคลัง จึงมีค่า = $R_F$ ???

   .....

2. ทำไมหุ้นกู้เอกชนของบริษัท ก และบริษัท ข จึงมีอัตราดอกเบี้ยต่างกัน ??? หุ้นกู้ของบริษัทใดมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า ??? เพราะเหตุใด ???

   .....



## ข้อตกลงร่วมกันของการออกหุ้นกู้ (Bond Indenture)

ในการออกจำหน่ายหุ้นกู้แก่ผู้ลงทุน มีผู้เกี่ยวข้อง 3 ฝ่ายคือ:

1. ผู้ออกหุ้นกู้
2. ผู้ลงทุน
3. ผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee)

ทำสัญญาข้อตกลงร่วมกัน ระบุสิทธิของผู้ลงทุนและผู้ออกหุ้นกู้ พร้อมรายละเอียดต่างๆของหุ้นกู้ โดย Trustee ซึ่งส่วนใหญ่คือธนาคารพาณิชย์ จะเป็นผู้ดูแลให้มีการปฏิบัติตามข้อตกลงอย่างครบถ้วน

## การจัดอันดับความเสี่ยงของหุ้นกู้ (Bond Rating)

หุ้นกู้ที่จะนำออกจำหน่าย จะต้องมีการจัดอันดับความเสี่ยง เพื่อเป็นข้อมูลสำคัญสำหรับผู้ลงทุนในการตัดสินใจเลือกลงทุน โดยการจัดอันดับจะให้ข้อมูลที่สำคัญคือ

- ใช้เป็นดัชนีชี้ความน่าเชื่อถือ ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ในเรื่อง Default Risk
- เป็นการจัดระดับหุ้นกู้สำหรับการลงทุน (Investment-Grade Securities) โดยเฉพาะผู้ลงทุนประเภทสถาบันที่จะเลือกลงทุนในหุ้นกู้ระดับนี้
- อันดับความเสี่ยงเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการกำหนดอัตราดอกเบี้ย (Coupon Rate) ด้วย



## บริษัทจัดอันดับ (Rating Agency)

บริษัทที่มีชื่อเสียงที่ทำหน้าที่จัดอันดับหุ้นกู้ในตลาดการเงินทั่วโลก ประกอบด้วย 3 บริษัทใหญ่ ได้แก่ :

1. Moody's Investors Service (Moody's)
2. Standard & Poor's Corporation (S&P)
3. Fitch Investors Service



## สถาบันจัดอันดับในประเทศไทย 2 สถาบัน

- TRIS Rating Co., Ltd. เป็นบริษัทจัดอันดับของไทย ได้แยกตัวออกมาจาก TRIS ในปี 2002 ทำหน้าที่ทางด้านการจัดอันดับตราสารหนี้โดยเฉพาะ
- Fitch Rating (Thailand) เป็นบริษัทจัดอันดับชั้นนำระดับโลก มีสำนักงานใหญ่ 2 แห่งที่ New York และ London มีสำนักงานที่ร่วมทุนเกือบ 49 แห่ง ครอบคลุมการดำเนินงานมากกว่า 90 ประเทศทั่วโลก



## ตัวอย่างการจัดอันดับหุ้นกู้

| | หุ้นกู้คุณภาพสูง (ความเสี่ยงต่ำ) | | หุ้นกู้ระดับสำหรับการลงทุน | | หุ้นกู้คุณภาพต่ำ (ความเสี่ยงสูง) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Moody's | Aaa | Aa | A | Baa | Ba | B | Caa | C |
| S&P | AAA | AA | A | BBB | BB | B | CCC | D |

## การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารที่จดทะเบียนในไทย

| ลำดับ | รายชื่อ | อันดับความน่าเชื่อถือระยะยาว |
|---|---|---|
| | รัฐบาลไทย | AAA |
| 1 | UOB | AA+ |
| 2 | Standard Charter (Thai) | AA+ |
| 3 | ธนาคารกรุงไทย | AA+ |
| 4 | ธนาคารกรุงเทพ | AA |
| 5 | ธนาคารกสิกรไทย | AA |
| 6 | ธนาคารไทยพาณิชย์ | AA |
| 7 | ธนาคารกรุงศรีอยุธยา | A+ |
| 8 | ธนาคารทหารไทย | A+ |



## การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารที่จดทะเบียนในไทย ต่อ

| | | |
|---|---|---|
| 9 | ธนาคารธนชาติ | A |
| 10 | ธนาคารทิสโก้ | A |
| 11 | ธนาคารนครหลวงไทย | A- |
| 12 | ธนาคารเกียรตินาคิน | BBB+ |
| 13 | ธนาคารสินเอเซีย | N/A |
| 14 | ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ | N/A |
| 15 | ธนาคารไทยธนาคาร | N/A |
| 16 | ธนาคารไทยเครดิต | N/A |
| 17 | ธนาคารเอไอจี | N/A |
| 18 | ธนาคารเมกะสากลพาณิชย์ | N/A |

ที่มา: www.fitchrating.com
ณ วันที่ 31/05/2551
จาก: กรุงเทพธุรกิจ วันที่ 17/08/2551



## ตัวอย่างข้อกำหนดที่ให้ประโยชน์สำหรับผู้ลงทุนในหุ้นกู้

1. ข้อกำหนดทางการเงิน (Financial Covenants) เช่นกำหนดให้ผู้ออกหุ้นกู้ให้รักษา Debt Ratio ไม่เกิน 0.60 เป็นต้น ทำให้การกู้ใหม่ทำได้ยากขึ้น
2. ให้มีกองทุนสำหรับการไถ่ถอนหุ้นกู้ (Sinking Funds) เป็นการลดความเสี่ยงที่ผู้ออกหุ้นกู้จะไม่สามารถไถ่ถอนหุ้นกู้ได้
3. ให้สิทธิแก่ผู้ถือ ในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ในราคาและเวลาที่กำหนดไว้ เรียกว่า Convertible Bond
4. ให้สิทธิแก่ผู้ถือ ในการซื้อหุ้นสามัญ ในราคาและเวลาที่กำหนดไว้เรียกว่า Bond with Warrant
5. ให้สิทธิขอให้ผู้ออกหุ้นกู้ไถ่ถอนก่อนครบกำหนด เรียกว่า Puttable Bond



## ตัวอย่างข้อกำหนดที่ให้ประโยชน์สำหรับผู้ออกหุ้นกู้

1. ให้สิทธิผู้ออกหุ้นกู้ในการเรียกคืน หรือไถ่ถอนก่อนครบกำหนด เรียกว่า Callable Bond โดยผู้ออกจะใช้สิทธิเมื่ออัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดต่ำลง ทำให้สามารถลดต้นทุนดอกเบี้ยได้
2. หุ้นกู้ที่กำหนดจ่ายดอกเบี้ย เมื่อมีรายได้เพียงพอเท่านั้น เรียกว่า Income Bond กรณีจ่ายดอกเบี้ยไม่ได้จะไม่ถูกฟ้องล้มละลาย ผู้ออกหุ้นกู้ประเภทนี้มักได้แก่ธุรกิจที่ประสบปัญหาทางการเงิน ต้องการฟื้นฟูกิจการ

## การเสนอขายหุ้นกู้

- การเสนอขายเป็นครั้งแรก จะต้องขออนุญาติจาก กลต. มีการจัดอันดับเครดิต มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และมีข้อกำหนดสิทธิต่างๆ
- วิธีการเสนอขายทำได้ 2 วิธี:

1. Private Placement เป็นการเสนอขายในวงจำกัด เจาะจงให้กับกลุ่มนักลงทุนสถาบัน ซึ่งมีข้อจำกัดเมื่อซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดรอง จะทำได้ในระหว่างนักลงทุนประเภทนี้เท่านั้น
2. Public Offering เป็นการเสนอขายให้กับนักลงทุนทุกประเภท และไม่มีข้อจำกัดในการโอนซื้อขายเปลี่ยนมือ



## ตราสารทุน (Equity Securities)

เป็นตราสารที่ใช้ในการระดมทุนระยะยาว ถือเป็นเงินทุนถาวรของกิจการ ผู้ลงทุนที่ถือตราสารมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ รวมทั้งมีส่วนได้เสีย มีสิทธิในสินทรัพย์และรายได้ของกิจการ ไม่ได้มีข้อผูกพันว่าจะต้องได้รับเงินปันผลทุกปีเสมอไป การตัดสินใจจ่ายเงินปันผลหรือไม่ และมากน้อยเท่าใด ขึ้นอยู่กับผลกำไร และนโยบายของกิจการ

ตราสารทุนแบ่งออกเป็น 3 ประเภทได้แก่:

1. หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)
2. หุ้นสามัญ (Common Stock)
3. ตราสารอนุพันธ์ที่เชื่อมโยงกับตราสารทุน (Equity-Linked Securities)



## หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)

เป็นตราสารทุนที่มีลักษณะกึ่งหนี้ และกึ่งทุน (Hybrid Securities) โดยคุณลักษณะบางอย่างเหมือนตราสารหนี้ เช่นมีกำหนดจ่ายเงินปันผลที่แน่นอนเหมือนดอกเบี้ยหุ้นกู้ แต่ไม่มีสิทธิร่วมรับผลกำไรกับผู้ถือหุ้นสามัญนอกจากมีการระบุไว้ คุณลักษณะที่เหมือนตราสารทุน เช่นการเป็นเงินทุนถาวรของกิจการ นั่นก็คือกิจการไม่มีภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายเงินต้นคืนให้กับผู้ลงทุน ในกรณีเลิกกิจการจะได้รับสิทธิในการได้เงินทุนคืนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ



## ข้อกำหนดต่างๆ ของหุ้นบุริมสิทธิ (Basic Features)

- มีการกำหนดมูลค่า (Par Value) และมีการกำหนดเงินปันผลเป็น %ของมูลค่า หรือเป็นเงินบาทต่อหุ้น
- มีการให้สิทธิให้มีการสะสมเงินปันผล (Cumulative Dividend) หากไม่สามารถจ่ายได้ในปีใด และเมื่อมีกำไรพอที่จะจ่ายเงินปันผล จะต้องจ่ายส่วนที่สะสมทั้งหมด ก่อนการจ่ายให้กับหุ้นสามัญ
- มีการให้สิทธิร่วมรับเงินปันผลกับผู้ถือหุ้นสามัญตามที่ได้กำหนดไว้ล่วงหน้า (Participating Preferred Stock)
- มีการให้สิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ตามราคา และเวลาที่กำหนด (Convertible Preferred Stock)
- โดยทั่วไปจะไม่มีสิทธิออกเสียง (No Voting Rights)

## มุมมองของผู้ลงทุนต่อหุ้นบุริมสิทธิ

การลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิจะเสี่ยงมากกว่าการลงทุนในหุ้นกู้ แต่เสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ เพราะ:

1. ในกรณีเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิในการเรียกร้องในสินทรัพย์ของกิจการ หลังจากผู้ถือหุ้นกู้ แต่ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ
2. ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับดอกเบี้ย แม้ในยามที่กิจการเผชิญปัญหายุ่งยาก ในขณะที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิอาจต้องรอสะสมไปรับในอนาคต ส่วนผู้ถือหุ้นสามัญอาจไม่ได้รับเงินปันผลเลย

ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิ สูงกว่าการลงทุนในหุ้นกู้ แต่ต่ำกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ ทำให้ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิอยู่ระหว่างกลาง โดยสูงกว่าของหุ้นกู้ แต่ต่ำกว่าของหุ้นสามัญ



## มุมมองของผู้ออกหุ้นบุริมสิทธิเพื่อการระดมทุน

- ข้อดีของหุ้นบุริมสิทธิ ทำให้ไม่สูญเสียอำนาจในการควบคุมกิจการเหมือนการออกหุ้นสามัญ เงินทุนที่ได้ถือเป็นเงินทุนถาวร ไม่มีภาระการจ่ายคืนให้กับผู้ลงทุน และการที่ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลในปีใด ไม่ทำให้ถูกฟ้องล้มละลายเหมือนการไม่จ่ายดอกเบี้ย
- ข้อเสียของหุ้นบุริมสิทธิ ได้แก่เงินปันผลจ่ายไม่ใช่ค่าใช้จ่ายที่นำมาหักภาษีได้ เหมือนดอกเบี้ยจ่าย จึงไม่ได้รับผลประโยชน์ทางภาษี นอกจากนั้นเงินปันผลจ่ายยังมีลักษณะเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ทางการเงิน ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มสูงขึ้น



## ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (Common Equity)

- ประกอบด้วยรายการสำคัญหลัก 2 รายการได้แก่หุ้นสามัญ และกำไรสะสม ทั้งสองรายการถือเป็นแหล่งเงินทุนถาวรของกิจการ
- หุ้นสามัญเป็นตราสารทุนที่ออกจำหน่ายเพื่อการระดมทุน (External Equity) ในขณะที่กำไรสะสมเป็นส่วนหนึ่งของเจ้าของที่ยินยอมให้นำมาลงทุนต่อ (Internal Equity)
- จะได้มีการศึกษาถึงลักษณะต่างๆของหุ้นสามัญในส่วนนี้ ส่วนกำไรสะสม ~~จะ~~ได้มีการศึกษาในส่วนของนโยบายเงินปันผล~~ต่อไป~~แล้ว



## ข้อกำหนดในเรื่องสิทธิต่างๆที่สำคัญของผู้ถือหุ้นสามัญ

- สิทธิในการควบคุมกิจการ (Control of the Firm) โดยผ่านการประชุมผู้ถือหุ้น ตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ หากไม่สามารถไปใช้สิทธิด้วยตัวเอง อาจมอบหมายให้ผู้อื่นไปใช้สิทธิแทน เรียกว่า Proxy

  บางขณะอาจมีการแย่งชิงการใช้สิทธิเป็นตัวแทนเข้าร่วมประชุม เรียกว่า Proxy Fight เมื่อมีการตัดสินใจสำคัญที่มีความเห็นแตกต่างกัน และต้องการรวบรวมเสียงให้ได้มาก

## ข้อกำหนดในเรื่องสิทธิต่าง ๆที่สำคัญของผู้ถือหุ้นสามัญ

- สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญใหม่ (Preemptive Right) สิทธินี้มีเพื่อ

  1. ให้ผู้ถือหุ้นเดิมได้รักษาสัดส่วนในการควบคุมกิจการ และ
  2. เพื่อปกป้องผู้ถือหุ้นเดิมจากการที่ราคาตลาดของหุ้นสามัญอาจจะลดลง เนื่องมาจากการขายหุ้นใหม่ในราคาต่ำกว่าราคาตลาด เรียกว่าเกิด Dilution of value



## ตัวอย่าง แสดง Dilution of Value

- สมมติบริษัท A มีหุ้นสามัญออกจำหน่ายแล้ว 1,000 หุ้น ราคาตลาดหุ้นละ 100 บาท จะได้มูลค่าตลาดรวมของบริษัทเท่ากับ 100,000 บาท
- ถ้ามีการขายหุ้นสามัญใหม่อีก 1,000 หุ้น ในราคา 50 บาทต่อหุ้น จะได้มูลค่าตลาดรวมขณะนี้ = 100,000 + 50,000 = 150,000 บาท
- ราคาตลาดใหม่จะ = 150,000 บาท / 2,000 หุ้น = 75 บาท



## ตัวอย่าง แสดง Dilution of Value

- ผู้ถือหุ้นเดิมจะสูญเสียจากการลดลงของราคาตลาดหุ้นละ 25 บาท ในขณะที่ผู้ลงทุนรายใหม่จะได้กำไรทันทีหุ้นละ 25 บาท
- จะเห็นว่าการขายหุ้นใหม่ในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดจะ dilute ราคาตลาดลง และเสมือนหนึ่ง เป็นการโอนกำไรไปให้ผู้ลงทุนที่เข้ามาใหม่
- การให้สิทธิ Preemptive Right จึงเป็นการป้องกันผู้ถือหุ้นเดิมจากการนี้



## ราคาหรือมูลค่าของหุ้นสามัญ

หุ้นสามัญเป็นตราสารทุนที่เป็นของเจ้าของที่แท้จริงของกิจการ มีราคาหลายลักษณะที่ควรรู้จัก และทำความเข้าใจ:

1. ราคาที่กำหนดบนใบหุ้น (Par Value) เป็นราคาที่กำหนดตั้งแต่วันจดทะเบียน แสดงถึงความรับผิดชอบที่ผู้ถือหุ้นสามัญมีต่อกิจการ
2. ราคาตามบัญชี (Book Value) เป็นราคาที่บันทึกสะสมทุนเริ่มแรกและทุนที่เพิ่มขึ้นจากผลการดำเนินงานมาจนถึงปัจจุบัน แสดงมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกิจการ
3. ราคาตลาด (Market Value) เป็นราคาที่ผู้ลงทุนซื้อขายหุ้นสามัญในตลาดรอง สะท้อนการประเมินศักยภาพของกิจการจากผู้ลงทุน

## ราคาหรือมูลค่าของหุ้นสามัญ

4. ราคาที่แท้จริง (Fair Value หรือ Intrinsic Value) เป็นราคาที่ประเมินจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหุ้นสามัญ discount ด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ราคานี้ควรเป็นพื้นฐานที่มีเหตุผลในการกำหนดราคาตลาด แต่ด้วยปัจจัยอื่นๆหลายอย่าง เช่นการลงทุนตามกระแส ตามข่าวลือ เป็นต้น ที่มักทำให้เกิดราคาตลาดที่สูงเกินกว่าที่ควรเป็น (Over Value) หรือต่ำกว่าที่ควรเป็น (Under Value) ได้
5. ราคาเมื่อเลิกกิจการ (Liquidation Value) เป็นราคาตลาดของสินทรัพย์สุทธิที่เหลืออยู่ ซึ่งมักจะเหลือมูลค่าไม่มากเหมือนกิจการที่ดำเนินการอยู่



## ตลาดสำหรับหุ้นสามัญ

| | กิจการขนาดเล็กที่มีเจ้าของน้อยราย | กิจการขนาดใหญ่ที่มีเจ้าของมากราย |
|---|---|---|
| ประเภทของกิจการ | Privately Owned Corp. | Publicly Owned Corp. |
| ประเภทของหุ้นสามัญ | Closely Held Stock | Publicly Held Stock |
| ตลาดสำหรับหุ้นสามัญ<br>• กรณีเป็น unlisted stock<br>• กรณีเป็น listed stock | OTC Market<br>mai (ผู้ถือหุ้นรายย่อยอย่างน้อย 300 ราย) | SET (ผู้ถือหุ้นรายย่อยอย่างน้อย 1,000 ราย) |



## กระบวนการออกหุ้นทุนกรณีบริษัทมหาชน

- การเสนอขายแก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement : PP) เป็นการเจาะจงเสนอขายให้บุคคล หรือกลุ่มบุคคล ที่รับซื้อเพื่อการลงทุน ไม่มีวัตถุประสงค์ในการนำออกจำหน่ายต่อ ทั้งนี้ต้องมีลักษณะเข้าข่ายข้อใดข้อหนึ่งในเรื่องวงเงิน หรือ จำนวนผู้ลงทุน หรือ ลักษณะของผู้ลงทุน ตามหลักเกณฑ์ฯ ที่กลต.กำหนด



## กระบวนการออกหุ้นทุนกรณีบริษัทมหาชน

- การเสนอขายแก่ผู้ลงทุนทั่วไป (Public Offering : PO) จะต้องได้รับความเห็นชอบจาก กลต. เป็นการระดมทุนเพื่อนำไปขยายกิจการ กระทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ การระดมทุนสู่มหาชนครั้งแรกเรียกว่าการทำ IPO (Initial Public Offering)

1. ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Subscription Right หรือ Pre-Emptive Right)

บริษัทออกให้ผู้ถือหุ้นเดิม ให้ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้ ตามจำนวน ราคา และระยะเวลาที่กำหนดให้ มีลักษณะเป็น Equity Warrant ด้วย





2. ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญ (Warrant) แยกออกเป็น 2 ประเภท:

2.1 Equity Warrant หรือ Subscription Warrant

ผู้ออกตราสารนี้คือบริษัทผู้เป็นเจ้าของหุ้นสามัญที่ให้สิทธิซื้อนั่นเอง ตัวอย่างเช่น JAS-W2 ออกโดย บมจ.จัสมินอินเตอร์เนชั่นแนล เป็นต้น





- Derivative Warrant หรือ Covered Warrant

ผู้ออกตราสารนี้คือสถาบันการเงิน ซึ่งไม่ใช่เจ้าของหุ้นสามัญที่ให้สิทธิซื้อ ตัวอย่างเช่น SCIB-C1 ออกโดย กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน เพื่อให้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของธนาคารนครหลวงไทย เป็นต้น





3. ตราสารทางการเงินที่ให้สิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ (Convertible Securities)

ได้แก่หุ้นกู้ หรือหุ้นบุริมสิทธิที่มีข้อกำหนดหรือเงื่อนไขในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญในอนาคต ตามราคาและเวลาที่กำหนด โดยมีเงื่อนไขที่สำคัญคือ:

Conversion Ratio (CR) = จำนวนหุ้นสามัญที่จะได้รับเมื่อใช้สิทธิแปลงสภาพ

## ตราสารอนุพันธ์ที่เชื่อมโยงกับตราสารทุน (Equity-Linked Securities)

Conversion Price ($P_C$) = ราคาหุ้นสามัญที่ผู้ลงทุนจ่ายเมื่อใช้สิทธิแปลงสภาพ

$$= \frac{\text{Par Value ของหุ้นกู้}}{\text{Conversion Ratio}}$$

เมื่อถึงเวลาใช้สิทธิ ผู้ถือหุ้นกู้นี้จะใช้สิทธิหรือไม่ ขึ้นอยู่กับราคาตลาดของหุ้นสามัญในขณะนั้น เปรียบเทียบกับ Conversion Price ถ้าราคาตลาดเมื่อถึงกำหนดการใช้สิทธิสูงกว่าราคาที่ใช้สิทธิ ($P_C$) ก็ควรใช้สิทธิ