

๕ โจทย์ ทุกหมู่ส่งเฉพาะข้อ ๓๖-๔๔ เท่านั้น โดยทำในกระดาษคำตอบหน้า ๒๐-๒๒  
ในภาคนี้ไม่ต้องทำส่ง แต่ให้ฝึกฝนด้วยตนเอง

สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาบริหารธุรกิจ  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ลักษณะวิชา กง. ๒๐๑ การเงินธุรกิจ (๒/๒๕๖๐)  
แบบฝึกฝนเพื่อทบทวนบทเรียนและค้นคว้าและเรียนรู้ด้วยตนเอง  
ชุดที่ ๕ เรื่องโครงสร้างเงินทุนและอัตราต้นทุนของเงินทุน

อบรม เขาวนเลิศ

หากข้อใดไม่ได้ระบุอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลไว้ให้ ให้ใช้ร้อยละ 20 ต่อปีในทุกข้อที่ต้องใช้

**ข้อ ๑** ผู้ซื้อหุ้นกู้ของ บมจ.กาฬลัง (KLG) ประสงค์ที่จะซื้อหุ้นกู้ของกิจการในราคาที่จะทำให้เขาได้รับอัตราผลตอบแทนจนครบกำหนดไถ่ถอน (Yield to maturity หรือ YTM) ที่คาดหวังเท่ากับร้อยละ 14 ต่อปี หากไม่คำนึงถึงค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้นกู้ อัตราต้นทุนก่อนภาษีของหุ้นกู้ที่ KLG ต้องจ่ายเท่ากับร้อยละเท่าไรต่อปี

**ข้อ ๒** บมจ.ดาหา (DAH) กำลังจะระดมเงินทุนด้วยการออกหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้คงที่เท่ากับร้อยละ 6 ต่อปี หุ้นกู้ DAH มีราคาที่ตราไว้หุ้นละ 1,000 บาท คาดว่าจะขายได้ในราคาที่ตราไว้ โดยมีค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเท่ากับร้อยละ 5.389

ให้หาอัตราต้นทุนก่อนภาษีของหุ้นกู้ DAH ที่จะออกใหม่ในกรณีต่อไปนี้

- (ก) หุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยปีละครั้งและมีอายุไถ่ถอนเท่ากับ 7 ปี
- (ข) หุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้งและมีอายุไถ่ถอนเท่ากับ 7 ปี (หมายเหตุ ใช้ APR หรือ SAR ไม่ใช่ EAR)
- (จ) หุ้นกู้เป็นหุ้นกู้อนันต์ (Perpetual debenture) และจ่ายดอกเบี้ยปีละครั้ง

**ข้อ ๓** บมจ.สิงห์สำหรับ (SHS) เตรียมออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิจำหน่ายโดยไม่มีค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้นกู้ กิจการกำหนดราคาที่ตราไว้ของหุ้นกู้เท่ากับหุ้นละ 1,000 บาท อายุไถ่ถอนเท่ากับ 20 ปี และหุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยปีละครั้งในอัตราร้อยละ 4 ต่อปี อัตราต้นทุนก่อนภาษีของหุ้นกู้เท่ากับร้อยละเท่าไรต่อปีในแต่ละกรณี หากกิจการคาดว่าจะขายหุ้นกู้ได้ในราคาต่อหุ้นต่อไปนี้

- (ก) 1,000.00 บาท
- (ข) 1,034.74 บาท
- (จ) 875.38 บาท

**ข้อ ๔** บมจ.ประไหมสุหรี (PSR) เตรียมออกหุ้นกู้จำหน่าย โดยกำหนดราคาที่เราได้เท่ากับหุ้นละ 1,000 บาท อายุไม่เกินเท่ากับ 5 ปี และจ่ายดอกเบี้ยปีละครั้ง กิจการคาดว่าจะขายหุ้นกู้นี้ได้ในราคาหุ้นละ 900.41 บาท และมีค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเท่ากับร้อยละ 15

หากอัตราต้นทุนก่อนภาษีของหุ้นกู้นี้เท่ากับร้อยละ 15 ต่อปีแล้ว อัตราดอกเบี้ยที่เราได้ (Coupon rate) ของหุ้นกู้นี้เท่ากับร้อยละเท่าไรต่อปี

**ข้อ ๕** บมจ.มะโต (MTO) ออกหุ้นบุริมสิทธิ์จำหน่ายในราคาหุ้นละ 15 บาท โดยจะจ่ายเงินปันผลปีละครั้งในอัตราหุ้นละ 1.80 บาท อัตราต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ์ออกใหม่นี้เท่ากับร้อยละ 15 ต่อปี MTO จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 20 ต่อปี ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายหุ้นบุริมสิทธิ์เท่ากับร้อยละเท่าไร

**ข้อ ๖** บมจ.ลิгу (LIK) ประสงค์จะประมาณค่าอัตราต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าของ ณ ปัจจุบัน หากวันนี้คือ 31 ธันวาคม 25X0 และ LIK มีข้อมูลบางส่วนดังนี้

|                                             |           |
|---------------------------------------------|-----------|
| อัตราการจ่ายเงินปันผลหุ้นสามัญ              | 30% คงที่ |
| ค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้นสามัญ             | 25%       |
| เงินปันผลหุ้นสามัญต่อหุ้น ณ 31 ธันวาคม 25X0 | 2.00 บาท  |
| ราคาหุ้นสามัญที่คาดว่าจะขายได้              | 50 บาท    |
| Return on equity                            | 15% คงที่ |

- (ก) อัตราต้นทุนในวันนี้ของกำไรสะสมที่มีอยู่เดิมเท่ากับร้อยละเท่าไร
- (ข) อัตราต้นทุนในวันนี้ของกำไรสะสมที่จะได้เพิ่มในปี 25X1 เท่ากับร้อยละเท่าไร
- (จ) อัตราต้นทุนในวันนี้ของหุ้นสามัญที่เคยจำหน่ายมาแล้วเท่ากับร้อยละเท่าไร
- (ค) อัตราต้นทุนในวันนี้ของหุ้นสามัญที่จะออกจำหน่ายในปี 25X1 เท่ากับร้อยละเท่าไร

**ข้อ ๗** อัตราต้นทุนของหุ้นสามัญ (ออกใหม่) ของ บมจ.เหมามหาหี (MLG) เท่ากับร้อยละเท่าไรตามข้อมูลข้างล่าง

|                                                        |     |
|--------------------------------------------------------|-----|
| ค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้นสามัญ                        | 20% |
| อัตราการเติบโตของเงินปันผล (อัตราคงที่) ที่คาดว่าจะได้ | 8%  |
| อัตราผลตอบแทนของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้                | 12% |

**ข้อ ๘** บมจ.กะหรัดตะปาดิ (KRT) มีกำไรสุทธิต่อหุ้นในปีปัจจุบัน (ปลายปีที่ 0) เท่ากับ 6.50 บาท และมีกำไรสุทธิต่อหุ้นเมื่อ 5 ปีที่แล้ว (ปลายปีที่ -5) เท่ากับ 4.42 บาท KRT จ่ายเงินปันผลหุ้นสามัญในอัตราคงที่เท่ากับร้อยละ 40 ต่อปี KRT ประเมินว่าอัตราการเติบโตของเงินปันผลของกิจการในอนาคต จะเท่ากับอัตราการเติบโตของเงินปันผลเฉลี่ยในอดีต ปัจจุบันหุ้นสามัญของ KRT มีราคาตลาดเท่ากับหุ้นละ 36 บาท และหาก KRT ออกหุ้นสามัญใหม่ คาดว่า จะต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายในอัตราร้อยละ 20

ถ้า KRT ประสงค์จะจัดหาเงินทุนใหม่จากเจ้าของ อัตราต้นทุนของเงินทุนจากภายนอกแพงกว่าอัตราต้นทุนของเงินทุนจากภายในอยู่เท่ากับร้อยละเท่าไร

**ข้อ ๙** สำหรับเงินทุนของกิจการใดๆ ในภาวะปกติ อัตราต้นทุนในปัจจุบันของเงินทุนที่กิจการเคยจัดหามาแล้วประเภทต่างๆ มีความสัมพันธ์กันอย่างไร (เดิม = หรือ > หรือ < หรือ  $\geq$  หรือ  $\leq$  ลงในสี่เหลี่ยม)

$$k_d(1-T) \quad \boxed{\phantom{000}} \quad k_p \quad \boxed{\phantom{000}} \quad k_s \quad \boxed{\phantom{000}} \quad k_e$$

**ข้อ ๑๐** บมจ.บุษบารากา (BRK) จัดหาเงินทุนด้วยหนี้สิน (D) หุ้นบุริมสิทธิ์ (PS) และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (CE) โดยทุกครั้งที่ BRK จัดหาเงินทุน BRK จะดำรงสัดส่วนของเงินทุนที่ดีที่สุด (Optimal) เสมอ ข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อประมาณค่าอัตราต้นทุนของเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) มีดังนี้

|                                               |       |
|-----------------------------------------------|-------|
| สัดส่วนของ D:PS:CE ที่ดีที่สุด                | 3:1:6 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล                     | 20%   |
| อัตราต้นทุนของเงินทุนจากการกู้ยืม (ก่อนภาษี)  | 10%   |
| อัตราต้นทุนของเงินทุนจากการออกหุ้นบุริมสิทธิ์ | 12%   |
| อัตราต้นทุนของเงินทุนประเภทกำไรสะสม           | 18%   |
| อัตราต้นทุนของเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญ       | 24%   |

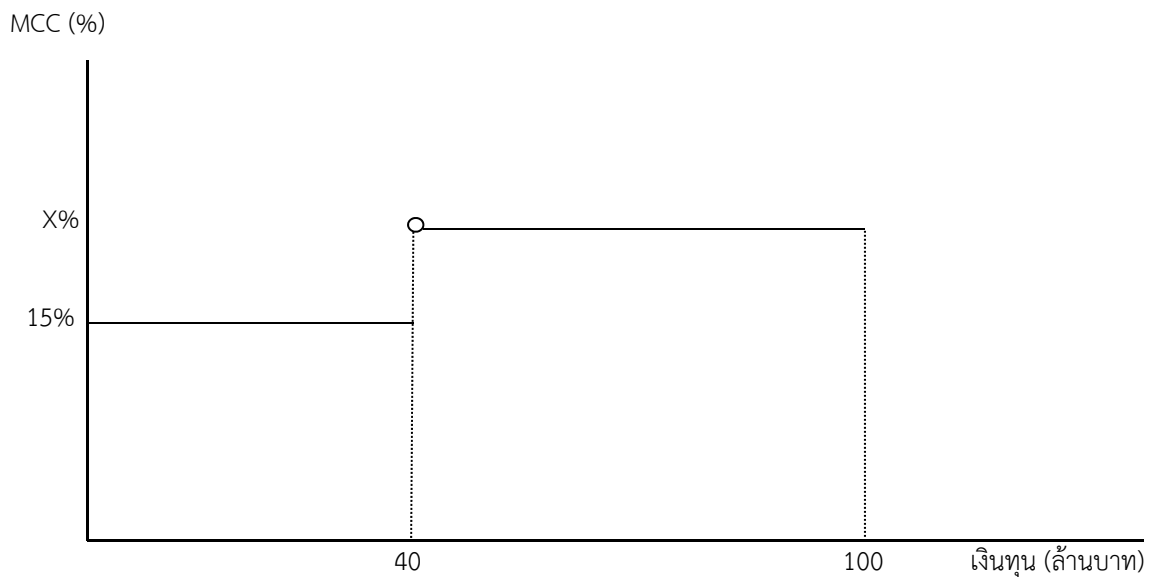
- (ก) WACC ของ BRK เท่ากับร้อยละเท่าไรต่อปี หากเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญของ BRK นั้นมาจากแหล่งภายในกิจการ
- (ข) WACC ของ BRK เท่ากับร้อยละเท่าไรต่อปี หากเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญของ BRK นั้นมาจากแหล่งภายนอกกิจการ

**ข้อ ๑๑** บมจ.อิเหนา (ENW) มีหุ้นสามัญที่ออกวางจำหน่ายแล้วจำนวน 11 ล้านหุ้น ราคาตลาดในปัจจุบันของหุ้นสามัญเท่ากับหุ้นละ 68 บาท มูลค่าตามบัญชีของ ENW เท่ากับหุ้นละ 6 บาท ENW มีหุ้นกู้ที่ออกวางจำหน่ายไปแล้ว 2 รุ่น หุ้นกู้รุ่นแรกมีมูลค่าที่ตราไว้ (Par) รวม 70 ล้านบาท มีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon rate) เท่ากับร้อยละ 7 ต่อปี มีอายุคงเหลืออีก 21 ปีจึงครบกำหนดไถ่ถอน และปัจจุบันซื้อขายกันที่ร้อยละ 93 ของราคา Par ส่วนหุ้นกู้รุ่นที่สองมีราคา Par รวม 55 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้เท่ากับร้อยละ 8 ต่อปี มีอายุคงเหลืออีก 6 ปี และปัจจุบันซื้อขายกันที่ร้อยละ 104 ของราคา Par

- (ก) น้ำหนักของหนี้และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ เมื่ออิงตามมูลค่าตามบัญชี ที่จะนำไปคำนวณ WACC เท่ากับเท่าใด (ถามหาสัดส่วน ไม่ต้องคำนวณ WACC)
- (ข) น้ำหนักของหนี้และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ เมื่ออิงตามมูลค่าตลาด ที่จะนำไปคำนวณ WACC เท่ากับเท่าใด (ถามหาสัดส่วน ไม่ต้องคำนวณ WACC)
- (ง) น้ำหนักที่อิงตามมูลค่าตามบัญชี หรือน้ำหนักที่อิงตามมูลค่าตลาด มีความหมาย (Relevant) มากกว่ากัน เพราะเหตุใด

**ข้อ ๑๒** โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดของ บมจ.สะการะหนึ่งหรีด (SKR) มีเฉพาะหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญเท่านั้น แผนภาพในหน้าถัดไปแสดงอัตราต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยส่วนเพิ่ม (MCC) ของเงินทุนที่กิจการจะจัดหามาใช้ในปีหน้า (25X1) โดยอัตราต้นทุนหลังภาษีของเงินทุนแต่ละประเภทมีค่าดังนี้

| ประเภทของเงินทุน | อัตราต้นทุนหลังภาษีของเงินทุน |
|------------------|-------------------------------|
| หุ้นกู้          | 10%                           |
| กำไรสะสม         | 18%                           |
| หุ้นสามัญ        | 25%                           |



ให้ตอบคำถามทุกข้อย่อยต่อไปนี้

- (ก) โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดของกิจการประกอบไปด้วยหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญในสัดส่วนอย่างไร
- (ข) เงินทุนส่วนที่เกิน 40 ล้านบาท มีอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยส่วนเพิ่ม (MCC) เท่ากับเท่าไร
- (จ) ถ้าในปี 25X1 กิจการคาดว่าจะมีกำไรสุทธิเท่ากับ 125 ล้านบาท กิจการมีอัตราการจ่ายเงินปันผลเท่ากับร้อยละเท่าไร
- (ค) หากกิจการจัดหาเงินทุนทั้งสิ้น 100 ล้านบาทตามแผนภาพ กิจการต้องจำหน่ายหุ้นกู้ จำหน่ายหุ้นสามัญ และกันกำไรไว้เป็นกำไรสะสมเพิ่มอย่างละกี่บาท

**ข้อ ๑๓** เงินปันผลต่อหุ้น (DPS หรือ D) เป็นบาทในอดีตเป็นเวลา 10 งวด ของ บมจ.สุหรานากง (SNK) เป็นไปตามตารางด้านล่าง ปัจจุบันคือ 1 มกราคม 2561 ซึ่ง SNK มีหุ้นสามัญที่ออกวางจำหน่ายแล้วเท่ากับ 7.8 ล้านหุ้น ราคาตลาดปัจจุบันของหุ้นสามัญ SNK เท่ากับหุ้นละ 65 บาท กิจการจ่ายเงินปันผลหุ้นสามัญปีละครั้งในอัตราคงที่เท่ากับร้อยละ 55 หากกิจการออกหุ้นสามัญใหม่ตอนนี้ ราคาขายสุทธิจากค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายจะเท่ากับหุ้นละ 58.50 บาท และผู้ลงทุนคาดว่าอัตราการเติบโตของเงินปันผลในอนาคตจะเท่ากับอัตราการเติบโตเฉลี่ยในอดีต

**ข้อ ๑๓** (ต่อ)

| ปลายปี | D    |  | ปลายปี | D    |
|--------|------|--|--------|------|
| 2551   | 3.90 |  | 2556   | 5.73 |
| 2552   | 4.21 |  | 2557   | 6.19 |
| 2553   | 4.55 |  | 2558   | 6.68 |
| 2554   | 4.91 |  | 2559   | 7.22 |
| 2555   | 5.31 |  | 2560   | 7.80 |

ทุกครั้งที่กิจการจัดหาเงินทุน กิจการจะจัดหาเงินทุนตามโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมด้านล่างเสมอ

| ประเภทของเงินทุน                    | มูลค่าตามบัญชี (บาท) | มูลค่าตลาด (บาท) |
|-------------------------------------|----------------------|------------------|
| เงินกู้ระยะยาว                      | 104,000,000          | 104,000,000      |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ              | 117,000,000          | 156,000,000      |
| รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ | 221,000,000          | 260,000,000      |

กิจการสามารถกู้ยืมโดยจ่ายดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 9 ต่อปี และกิจการจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 20 ต่อปี ให้หา

(ก) กิจการสามารถจัดหาเงินทุนได้สูงสุดกี่บาทโดยไม่จำเป็นต้องออกหุ้นสามัญใหม่

(ข) เงินทุนจำนวนตาม (ก) มีอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากับร้อยละเท่าไร

(ข) เงินทุนส่วนที่เกินจำนวนตาม (ก) มีอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากับร้อยละเท่าไร

**ข้อ ๑๔** หากปัจจัยอื่นคงที่ เหตุการณ์ต่อไปนี้ส่งผลกระทบต่ออัตราต้นทุนหลังภาษีของหนี้ อัตราต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าของ และอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของกิจการซึ่งเป็นบริษัทจำกัดอย่างไร (ระบุ  $\uparrow$  ถ้าทำให้เพิ่มขึ้น แต่ระบุ  $\downarrow$  ถ้าทำให้ลดลง และระบุ  $\emptyset$  ถ้าไม่มีผลกระทบ)

| เหตุการณ์                                                                                                                                                                                                   | ผลกระทบที่เป็นไปได้ |       |      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-------|------|
|                                                                                                                                                                                                             | $k_d(1-T)$          | $k_s$ | WACC |
| (ก) รัฐบาลลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล                                                                                                                                                                       |                     |       |      |
| (ข) ธนาคารกลางเข้มงวดเรื่องการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์                                                                                                                                                 |                     |       |      |
| (ข) กิจการเพิ่มสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน                                                                                                                                                          |                     |       |      |
| (ค) กิจการลดอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลหุ้นสามัญ                                                                                                                                                                 |                     |       |      |
| (ค) กิจการเพิ่มวงเงินทุนที่ต้องการจัดหาระหว่างปีไปอีกเท่าตัว                                                                                                                                                |                     |       |      |
| (ข) กิจการขยายธุรกิจไปในอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงมากกว่าเดิม                                                                                                                                                |                     |       |      |
| (ง) กิจการควบรวมกับธุรกิจอื่นที่มีกำไรสวนทางกับกิจการและตลาดหุ้นสามัญ                                                                                                                                       |                     |       |      |
| (จ) ตลาดหุ้นสามัญปรับตัวลดลงอย่างหนักและมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของกิจการและของบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ก็มีมูลค่าลดลง                                                                                            |                     |       |      |
| (ฉ) นักลงทุนกลัวความเสี่ยงมากขึ้น                                                                                                                                                                           |                     |       |      |
| (ข) กิจการเป็นธุรกิจผลิตไฟฟ้าซึ่งมีการลงทุนมูลค่ามหาศาลในโรงไฟฟ้า<br>ประมาณ รัฐบาลเห็นชอบไม่ให้มีการผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานปรมาณูในพื้นที่<br>ขององค์การบริหารส่วนจังหวัดหลายแห่งที่ยื่นข้อเสนอคัดค้านดังกล่าว |                     |       |      |

**ข้อ ๑๕** สมมุติว่า จินดาสำหรับ ซึ่งเป็นประธานของ บมจ.จินตะหราบรรจงเสก (JIN) ว่าจ้าง หมั่นทยา ซึ่งเป็นผู้รับจ้างอิสระ (ฟรีแลนซ์ ห้ามป่วย ห้ามพัก ห้ามรักหมอ) ให้มาประมาณค่าอัตราต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าหนี้และเจ้าของของ JIN ซึ่งมีโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดหรือเป้าหมาย (Optimal or target capital structure) ประกอบไปด้วยหนี้สินร้อยละ 30 และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญร้อยละ 70

ให้ช่วยหมั่นทยาตอบคำถามทุกข้อต่อไปนี้อย่างเป็นอิสระจากกัน ยกเว้นจะระบุเป็นอย่างอื่น และไม่ต้องคำนึงถึงค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหลักทรัพย์

(ก) ราคาหุ้นสามัญของ JIN ในปัจจุบันเท่ากับหุ้นละ 50 บาท และเงินปันผลของปีนี้คาดว่าจะเท่ากับ 5 บาท

จินดาสำหรับจึงอ้างเหตุผลว่า

“ในปี JIN ต้องจ่าย 5 บาทต่อหุ้นเป็นค่าตอบแทนการใช้เงินทุนของเจ้าของ ดังนั้นอัตราต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าของจึงเท่ากับร้อยละ 10 ต่อปี (5/50)”

ข้อสรุปข้างต้นนี้มีข้อผิดพลาดอย่างไร

(ข) จากการเงินงวดล่าสุด หนี้สินรวมของ JIN เท่ากับ 8 ล้านบาท ดอกเบี้ยจ่ายในช่วง 1 ปีข้างหน้ามี

ค่าประมาณ 1 ล้านบาท ดังนั้นจินดาสำหรับจึงให้เหตุผลว่า

“เราเป็นหนี้ 8 ล้านบาท และเราจ่ายดอกเบี้ย 1 ล้านบาท เพราะฉะนั้น ก็ชัดเจนว่าอัตราต้นทุนของหนี้สินเท่ากับ 1/8 หรือ 12.5%”

ข้อสรุปข้างต้นนี้มีข้อผิดพลาดอย่างไร

(ง) เมื่ออ้างอิงจากการวิเคราะห์ของเธอเอง จินดาสำหรับจึงแนะนำว่า

“JIN ควรจัดหาเงินทุนจากเจ้าของให้มากขึ้นทั้งนี้เพราะหนี้สินมีต้นทุนของเงินทุนเท่ากับ 12.5% แต่เงินทุนจากเจ้าของมีต้นทุนเท่ากับ 10% ดังนั้นเงินทุนจากเจ้าของจึงถูกกว่าเงินทุนจากเจ้าหนี้”

หากมองข้ามประเด็นอื่นๆ ทั้งหมด หมั่นทยาควรมีความเห็นอย่างไรต่อข้อสรุปของจินดาสำหรับที่ว่าเงินทุนจากเจ้าของมีต้นทุนถูกกว่าเงินทุนจากเจ้าหนี้

(ค) JIN ซื้อวัตถุดิบเป็นเงินเชื่อด้วย โดยคู่ค้าต้นน้ำรายใหญ่คือ บจ.มาหยาธรรมิ (MRM) จินดาสำหรับจึงมีความเห็นว่า

“JIN จัดหาเงินทุนจำนวนหนึ่งซึ่งไม่น้อยเลยทีเดียวจากเจ้าหนี้การค้ามาใช้ในการทำธุรกิจ ดังนั้นจึงควรคิดต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าหนี้การค้าด้วย”

ความเห็นข้างต้นนี้มีข้อผิดพลาดอย่างไร

(ค) JIN กันกำไรสุทธิของปีไว้เป็นกำไรสะสมเพื่อนำเงินนั้นไปใช้ลงทุนต่ออย่างสม่ำเสมอ จินดาสำหรับประสงค์จะลดอัตราการจ่ายเงินปันผลลงเพื่อนำกำไรจำนวนที่มากขึ้นมาใช้ในการลงทุนต่อโดยอ้างเหตุผลว่า

“กำไรสะสมเป็นเงินที่ไม่มีต้นทุนของเงินทุน”

เหตุผลข้างต้นนี้มีข้อผิดพลาดอย่างไร

(ง) JIN มีโครงการลงทุนสาธารณะ (S) ซึ่งต้องใช้เงินลงทุน 100 ล้านบาท ที่มาของเงินทุนทั้งหมดนั้นมาจากการกู้ยืมจากธนาคารมิสสาระปันหยี (MPB) โดย MPB คิดดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 12 ต่อปี จินดาสำหรับจึงสรุปว่า

“WACC ของโครงการ S เท่ากับร้อยละ 12 ต่อปีนั่นเอง”

ข้อสรุปข้างต้นนี้มีข้อผิดพลาดอย่างไร

**ข้อ ๑๖ – ๒๒ ตอบโดยกากบาททั้ง ① ② ③ ④ ที่ถูกที่สุดเพียงข้อเดียว**

**ข้อ ๑๖** บมจ.กูเรป็น (KRP) ซึ่งจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 20 ต่อปี ออกหุ้นกู้จำนวนอันดับหนึ่งซึ่งมีราคาที่ตราไว้เท่ากับ 1,000 บาทต่อหุ้น หุ้นกู้นี้จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้งในอัตราร้อยละ 8 ต่อปี และมีอายุไถ่ถอน 20 ปี หากกิจการคาดว่าจะขายได้ในราคาสุทธิ (จากค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย) เท่ากับราคาที่ตราไว้พอดี อัตราต้นทุนหลังภาษีของหุ้นกู้นี้เท่ากับเท่าไรต่อปี

- ① 3.2%
- ② 4.0%
- ③ 6.4%
- ④ 8.0%

**ข้อ ๑๗** บมจ.มะเดหวี (MDW) เสียภาษีเงินได้ในอัตราร้อยละ 20 กิจการกำลังจะออกหุ้นบุริมสิทธิซึ่งจ่ายเงินปันผลปีละครั้งในอัตราร้อยละ 22 ต่อปี กิจการคาดว่าจะจำหน่ายหุ้นบุริมสิทธิได้เท่ากับราคาที่ตราไว้ (Par) หากกิจการต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเท่ากับร้อยละ 12 ด้วยแล้ว อัตราต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ(ออกใหม่)ของกิจการเท่ากับเท่าไรต่อปี

- ① 17.6%
- ② 20.0%
- ③ 22.0%
- ④ 25.0%

**ข้อ ๑๘** สำหรับเงินทุนของกิจการใดๆ ในภาวะปกติ อัตราต้นทุนในปัจจุบันของเงินทุนใหม่ประเภทต่าง ๆ มีความสัมพันธ์กันอย่างไร

- ①  $k_d(1-T) < k_p < k_s < k_e$
- ②  $k_d(1-T) < k_p < k_s = k_e$
- ③  $k_p < k_d(1-T) < k_s < k_e$
- ④  $k_p < k_d < k_s < k_e$

**ข้อ ๑๙** โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด (หรือโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย) ของ บมจ.วิยะดา (WYD) ประกอบไปด้วยหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญเท่านั้น WYD จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 20

อัตราต้นทุนก่อนภาษีของหนี้สินระยะยาว = ร้อยละ 10

อัตราต้นทุนของกำไรสะสม = ร้อยละ 18

อัตราต้นทุนของหุ้นสามัญ = ร้อยละ 23

อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยส่วนเพิ่มของเงินทุน (MCC) ที่แพงที่สุด = ร้อยละ 19.25

โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดของ WYD ประกอบไปด้วยหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญในสัดส่วนเท่าไร

- ① หนี้สิน = 25% และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ = 75%
- ② หนี้สิน = 50% และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ = 50%
- ③ หนี้สิน = 67% และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ = 33%
- ④ หนี้สิน = 75% และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ = 25%

**ข้อมูลต่อไปนี้ใช้ตอบคำถามข้อ ๒๐ – ๒๒**

**ข้อ ๒๐** สมมติว่าปัจจุบันคือ 1 มกราคม 2559 บมจ.สยามตรา (SYT) มีโครงสร้างเงินทุนดังข้อมูลข้างล่าง โครงสร้างเงินทุนนี้เป็นโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย (หรือโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด) ของ SYT

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| หนี้สิน                | ร้อยละ 25 |
| บุริมสิทธิ์            | ร้อยละ 15 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ | ร้อยละ 60 |

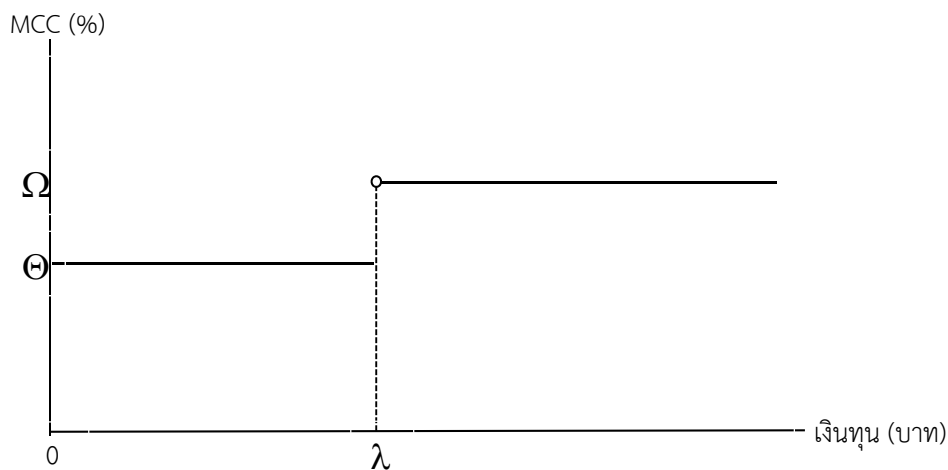
SYT ซึ่งมีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 กำลังจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการลงทุนในปี 2559 โดยมีทางเลือกดังนี้

SYT คาดว่ากำไรสุทธิในปี 2559 เท่ากับ 34,285,714.29 บาท อัตราการจ่ายเงินปันผลหุ้นสามัญเท่ากับร้อยละ 30 และผู้ลงทุนคาดว่าเงินปันผลของ SYT จะเติบโตในอัตราคงที่ร้อยละ 9 ต่อปีตลอดไปไม่มีที่สิ้นสุด SYT จ่ายเงินปันผลงวดล่าสุด ณ ปลายปี 2558 เท่ากับหุ้นละ 3.60 บาท

หาก SYT จะออกหุ้นสามัญใหม่ SYT คาดว่าจะจำหน่ายได้ในราคาตลาดในปัจจุบันของหุ้นสามัญของ SYT ซึ่งเท่ากับหุ้นละ 60 บาท อย่างไรก็ตาม SYT ต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นสามัญด้วยในอัตราร้อยละ 10 ของราคาที่คาดว่าจะขายได้

หาก SYT จะออกหุ้นบุริมสิทธิ์ใหม่ SYT คาดว่าจะออกหุ้นบุริมสิทธิ์จำหน่ายได้ในราคาหุ้นละ 100 บาท โดยจะจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 11 บาท อย่างไรก็ตาม SYT จะต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการออกหุ้น บุริมสิทธิ์เท่ากับหุ้นละ 5 บาทด้วย

SYT สามารถกู้ยืมเงินระยะยาวได้ไม่จำกัดจำนวนโดยจ่ายดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 8 ต่อปี



**ข้อ ๒๐**  $\lambda$  ในรูปข้างต้นเท่ากับกี่ล้านบาทโดยประมาณ

- ① 24
- ② 40
- ③ 57
- ④ 60



**ข้อ ๒๑** ๓ ในรูปข้างต้นเท่ากับเท่าไร

- ① 11.17%
- ② 12.66%
- ③ 13.06%
- ④ 13.46%

**ข้อ ๒๒** จากข้อมูลข้างต้น และสมมติว่า

$$k_d = 8\%$$

$$k_p = 11.58\%$$

$$k_s = 15.54\%$$

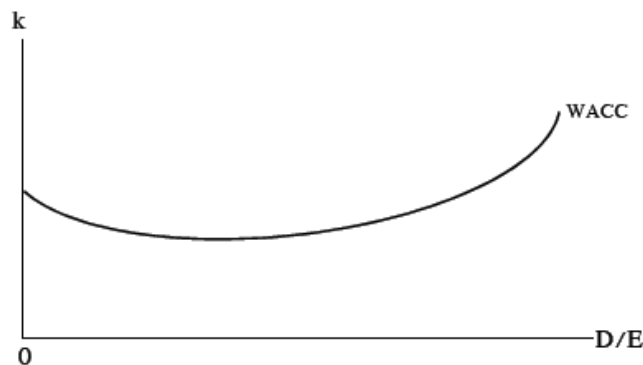
๓ ในรูปข้างต้นเท่ากับเท่าไร

- ① 12.66%
- ② 13.10%
- ③ 13.50%
- ④ 13.90%

**ข้อ ๒๓** บมจ.อาภา (TAP) จ่ายภาษีเงินได้ในอัตราร้อยละ 20 ต่อปี กิจการกำลังจะระดมเงินทุนด้วยการออกหุ้นกู้ถาวร (Perpetual debenture) ที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้คงที่เท่ากับร้อยละ 8 ต่อปี หุ้นกู้ TAP มีราคาที่ตราไว้ (Par) เท่ากับหุ้นละ 10,000 บาท คาดว่าจะขายได้ในราคาที่ตราไว้ โดยมีค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเท่ากับร้อยละ 5.389 อัตราต้นทุนหลังภาษีของหุ้นกู้นี้เท่ากับเท่าไรต่อปี

**ข้อ ๒๔** บมจ.อัมพวัน (AMP) เสียภาษีเงินได้ในอัตราร้อยละ 20 กิจการกำลังจะออกหุ้นบุริมสิทธิซึ่งจ่ายเงินปันผลปีละครั้งในอัตราร้อยละ 15 ต่อปี กิจการคาดว่าจะจำหน่ายหุ้นบุริมสิทธิได้เท่ากับราคาที่ตราไว้ (Par) หากกิจการต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเท่ากับร้อยละ 10 ด้วยแล้ว อัตราต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ(ออกใหม่)ของกิจการเท่ากับเท่าไรต่อปี

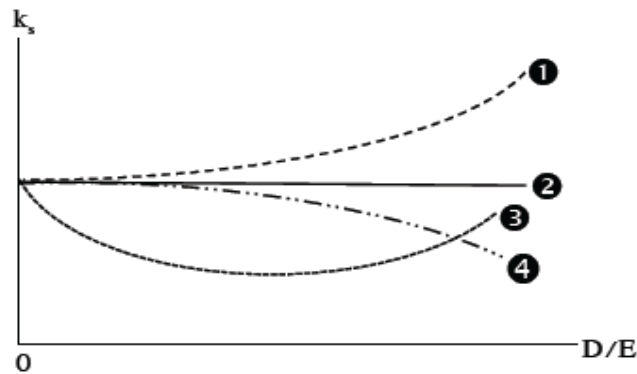
**ข้อ ๒๕** กิจการใช้เงินทุนจากเจ้าหนี้และจากเจ้าของ(ผู้ถือหุ้นสามัญ) เท่านั้น



หมายเหตุ

D/E คือสัดส่วนของ  
เงินทุนจากเจ้าหนี้ต่อ  
เงินทุนจากเจ้าของ

$k_s$  เส้นใด สอดคล้องกับเส้น WACC ในแผนภาพข้างต้นที่สุด (ดูตัวเลือกในหน้าถัดไป)



**ข้อ ๒๖** โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด (หรือโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย) ของ บมจ.เชษฐา (CTA) ประกอบไปด้วยหนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญเท่านั้น CTA จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 20

อัตราต้นทุนก่อนภาษีของหนี้สินระยะยาว = ร้อยละ 10

อัตราต้นทุนของกำไรสะสม = ร้อยละ 18

อัตราต้นทุนของหุ้นสามัญ = ร้อยละ 23

อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักส่วนเพิ่มของเงินทุน (MCC) ที่ถูกที่สุด = ร้อยละ 15

โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดของ CTA ประกอบไปด้วยหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญในสัดส่วนเท่าไร

**ข้อ ๒๗** สมมติว่าปัจจุบันคือ 1 มกราคม 2559 บมจ.อรุณฉาย (ARC) มีโครงสร้างเงินทุนดังข้อมูลข้างล่าง โครงสร้างเงินทุนนี้เป็นโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย (หรือโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด) ของ ARC

หนี้สิน ร้อยละ 15

บุริมสิทธิ ร้อยละ 5

ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ร้อยละ 80

ARC ซึ่งมีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 กำลังจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการลงทุนในปี 2559 โดยมีทางเลือกดังนี้

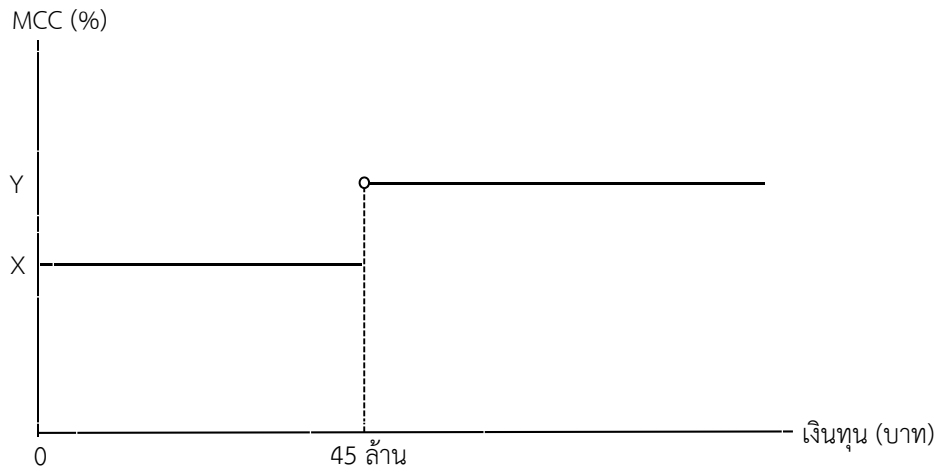
ARC สามารถกู้ยืมเงินระยะยาวได้ไม่จำกัดจำนวนโดยการออกหุ้นกู้ไม่ต้องยสิทธิจำหน่าย ค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้นกู้เท่ากับร้อยละ 20 ของราคาที่เราคาดว่าจะขายได้ ราคาที่ตราไว้ (Par) ของหุ้นกู้นี้เท่ากับหุ้นละ 1,000 บาท อายุไม่เกินเท่ากับ 5 ปี และหุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้งในอัตราร้อยละ 6 ต่อปี กิจการคาดว่าจะขายหุ้นกู้นี้ได้ในราคาหุ้นละ 1,250 บาท

หาก ARC จะออกหุ้นบุริมสิทธิใหม่ ARC คาดว่าจะออกหุ้นบุริมสิทธิจำหน่ายได้ในราคาหุ้นละ 10,000 บาทซึ่งเท่ากับราคาที่ตราไว้ หุ้นบุริมสิทธิจะจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1,200 บาท อย่างไรก็ตาม ARC จะต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นบุริมสิทธิเท่ากับหุ้นละ 500 บาทด้วย

ARC ใช้นโยบายเงินปันผลหุ้นสามัญในอัตราคงที่ (Constant payout ratio) เท่ากับร้อยละ 90 ต่อปีมาโดยตลอด และจะยังคงใช้นโยบายนี้ต่อไป กิจการคาดว่าจะกำไรสุทธิในปีหน้ามีเพียงพอสำหรับการจ่ายเงินสดปันผลตามนโยบาย และการลงทุนบางส่วนด้วย ผู้ลงทุนคาดว่า Return on equity ของ ARC ในอนาคตโดยเฉลี่ยจะเท่ากับร้อยละ 25 ต่อปี ARC จ่ายเงินปันผลงวดล่าสุด ณ ปลายปี 2558 เท่ากับหุ้นละ 2.00 บาท

หาก ARC จะออกหุ้นสามัญใหม่ ARC คาดว่าจะจำหน่ายได้ในราคาตลาดในปัจจุบันของหุ้นสามัญของ ARC ซึ่งเท่ากับหุ้นละ 16 บาท อย่างไรก็ตาม ARC ต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นสามัญด้วยในอัตราร้อยละ 25 ของราคาที่เราคาดว่าจะขายได้

แผนภาพแสดงเงินทุนที่จัดหาและอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักส่วนเพิ่ม (MCC) เป็นไปตามรูปข้างล่าง



ให้ตอบคำถาม 3 ข้อต่อไปนี้

- (ก) กิจกรรมการคว่ำกำไรสุทธิในปี 2559 จะเท่ากับกี่ล้านบาท
- (ข) เงินทุน 45 ล้านบาทแรกมีอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักส่วนเพิ่ม (MCC) เท่ากับเท่าใดต่อปี
- (ค) เงินทุนส่วนที่เกิน 45 ล้านบาทมีอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักส่วนเพิ่ม (MCC) เท่ากับเท่าใดต่อปี

### ข้อมูลต่อไปนี้ใช้ตอบคำถามข้อ ๒๘-๓๕

ปัจจุบันคือ 1 มกราคม 2560 บมจ.เก็ตวาทันทอพอกย้อม (KTW) ซึ่งจ่ายภาษีเงินได้ในอัตราร้อยละ 20 ต่อปี กำลังวางแผนจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการลงทุนในปี 2560 ทั้งนี้ กำไรสะสมที่มีอยู่ ณ สิ้นปี 2559 ได้ถูกจัดสรรไปหมดแล้ว หากต้องการใช้เงินทุนจากกำไรสะสม กิจกรรมต้องกันกำไรสะสมใหม่ในปี 2560 (ถ้ามี)

ปัจจุบันกิจการมีหุ้นสามัญที่จดทะเบียนและวางจำหน่ายแล้วจำนวน 2,400,000 หุ้น ราคาตลาดในปัจจุบันเท่ากับหุ้นละ 65 บาท หากกิจการออกหุ้นสามัญใหม่ตอนนี้ ราคาขายสุทธิจากค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายจะเท่ากับหุ้นละ 58.50 บาท กิจการจ่ายเงินปันผลหุ้นสามัญปีละครั้งในอัตราร้อยละ 75 มาโดยตลอดและจะดำรงอัตรานี้ไปในอนาคต ผู้ลงทุนคาดว่าอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิและของเงินปันผลในอนาคตจะเท่ากับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของเงินปันผลในอดีต เงินปันผลต่อหุ้น (DPS หรือ D) ในอดีตของกิจการเป็นไปตามตารางด้านล่าง

| ปลายปี | D (บาท) |  | ปลายปี | D (บาท) |
|--------|---------|--|--------|---------|
| 2550   | 1.950   |  | 2555   | 2.865   |
| 2551   | 2.105   |  | 2556   | 3.095   |
| 2552   | 2.275   |  | 2557   | 3.340   |
| 2553   | 2.455   |  | 2558   | 3.610   |
| 2554   | 2.655   |  | 2559   | 3.900   |

[มีข้อมูลต่อในหน้าถัดไป]

ทุกครั้งที่กิจการจัดหาเงินทุน กิจการจะจัดหาเงินทุนตามโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมด้านล่างเสมอ

| ประเภทของเงินทุน                    | มูลค่าตามบัญชี (บาท) | มูลค่าในราคาตลาด (บาท) |
|-------------------------------------|----------------------|------------------------|
| หนี้สินระยะยาว                      | 104,000,000          | 104,000,000            |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ              | 117,000,000          | 156,000,000            |
| รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ | 221,000,000          | 260,000,000            |

กิจการสามารถกู้ยืมเงินระยะยาวได้ไม่จำกัดจำนวนโดยการออกหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้นกู้เท่ากับร้อยละ 4.0822 ของราคาที่เราคาดว่าจะขายได้ ราคาที่ตราไว้ (Par) ของหุ้นกู้นี้เท่ากับหุ้นละ 1,000 บาท อายุไถ่ถอนเท่ากับ 5 ปี และหุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้งในอัตราร้อยละ 8 ต่อปี กิจการคาดว่าจะขายหุ้นกู้นี้ได้ในราคาที่ตราไว้ซึ่งเป็นราคาตลาดในปัจจุบัน

ให้ตอบคำถามทั้ง 8 ข้อต่อไปนี้

**ข้อ ๒๘** อัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยในอดีตของเงินปันผลหุ้นสามัญเท่ากับร้อยละเท่าไรต่อปี

**ข้อ ๒๙** อัตราต้นทุนก่อนภาษีของหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิออกจำหน่ายใหม่เท่ากับร้อยละเท่าไรต่อปี

**ข้อ ๓๐** อัตราต้นทุนของกำไรสะสมใหม่เท่ากับร้อยละเท่าไรต่อปี

**ข้อ ๓๑** อัตราต้นทุนของหุ้นสามัญออกวางจำหน่ายใหม่เท่ากับร้อยละเท่าไรต่อปี

**ข้อ ๓๒** น้ำหนักของเงินทุน ( $w_d$  และ  $w_{ce}$ ) ที่จะนำไปคำนวณอัตราต้นทุนของเงินทุนถ่วงเฉลี่ยเท่ากับเท่าไร

**ข้อ ๓๓** กิจการสามารถจัดหาเงินทุนได้สูงสุดกี่บาทโดยไม่จำเป็นออกหุ้นสามัญใหม่

**ข้อ ๓๔** เงินทุนจำนวนตาม**ข้อ ๓๓** มีอัตราต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก(ส่วนเพิ่ม)เท่ากับร้อยละเท่าไร

**ข้อ ๓๕** เงินทุนที่เกินจำนวนตาม**ข้อ ๓๓** มีอัตราต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก(ส่วนเพิ่ม)เท่ากับร้อยละเท่าไร

**แบบฝึกฝนชุดที่ ๕ (ทุกหมู่)**  
**ส่งเฉพาะข้อ ๓๖ – ๕๕ เท่านั้นโดยทำในกระดาษคำตอบ (๓๐ คะแนน)**  
**ในภาคนี้ไม่ต้องทำส่ง**

ข้อ ๓๖ – ๕๕ ข้อละ ๒ คะแนน ให้กากบาททับตัวเลือกที่ถูกที่สุดเพียงข้อเดียวโดยตัวเลือกที่ใกล้เคียงที่สุด ทั้งนี้ต้องแสดงวิธีทำไว้ในที่ว่างที่เว้นไว้ในกระดาษคำตอบ หากไม่แสดงวิธีทำและเลือกข้อที่ถูกต้อง จะได้คะแนนเพียง ๑ คะแนน ในกรณีที่เลือกคำตอบผิด แต่ที่มาของคำตอบผิดไม่เกิน ๑ ที่ จะได้คะแนน ๑ คะแนน

**ข้อ ๓๖** บมจ.พิมาลา (PIM) จ่ายภาษีเงินได้ในอัตราร้อยละ 20 ต่อปี กิจการกำลังจะระดมเงินทุนด้วยการออกหุ้นกู้ถาวร (Perpetual debenture) ที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้คงที่เท่ากับร้อยละ 7 ต่อปี จ่ายดอกเบี้ยปีละครั้ง หุ้นกู้ PIM มีราคาที่ตราไว้ (Par) เท่ากับหุ้นละ 100,000 บาท คาดว่าจะขายได้ในราคาที่ตราไว้ โดยมีค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเท่ากับร้อยละ 8.50 แล้ว อัตราต้นทุนหลังภาษีของหุ้นกู้ใหม่นี้ต่อปีมีค่าใกล้เคียงข้อใดที่สุด

- ① 6.12%
- ② 6.41%
- ③ 7.00%
- ④ 7.65%

**ข้อ ๓๗** บมจ.ใจเรจ (JRG) เสียภาษีเงินได้ในอัตราร้อยละ 20 กิจการกำลังจะออกหุ้นบุริมสิทธิซึ่งจ่ายเงินปันผลปีละครั้งในอัตราร้อยละ 11 ต่อปี กิจการคาดว่าจะจำหน่ายหุ้นบุริมสิทธิได้เท่ากับราคาที่ตราไว้ (Par) หากกิจการต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเท่ากับร้อยละ 15 ด้วยแล้ว อัตราต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ(ออกใหม่)ต่อปีมีค่าใกล้เคียงข้อใดที่สุด

- ① 10.35%
- ② 11.00%
- ③ 12.94%
- ④ 26.00%

**ข้อ ๓๘** อัตราต้นทุนของหุ้นสามัญ(ออกใหม่)ของ บมจ.ฤกษ์ (ROG) ต่อปีมีค่าใกล้เคียงข้อใดที่สุด

|                                                               |     |
|---------------------------------------------------------------|-----|
| อัตราภาษีเงินได้                                              | 20% |
| ค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้นสามัญ                               | 10% |
| อัตราการเติบโตของเงินปันผลที่คาดหวัง (อัตราคงที่)             | 2%  |
| อัตราผลตอบแทนของเงินปันผลที่คาดหวัง (Expected dividend yield) | 11% |

- ① 10.80%
- ② 11.00%
- ③ 13.00%
- ④ 14.22%

**ข้อ ๓๙** โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด(หรือโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย)ของ บมจ.เท็ดพันธุ์ (TPN) ประกอบไปด้วยหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญเท่านั้น TPN จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 20

อัตราต้นทุนก่อนภาษีของหนี้สินระยะยาว = ร้อยละ 10

อัตราต้นทุนของกำไรสะสม = ร้อยละ 18

อัตราต้นทุนของหุ้นสามัญ = ร้อยละ 23

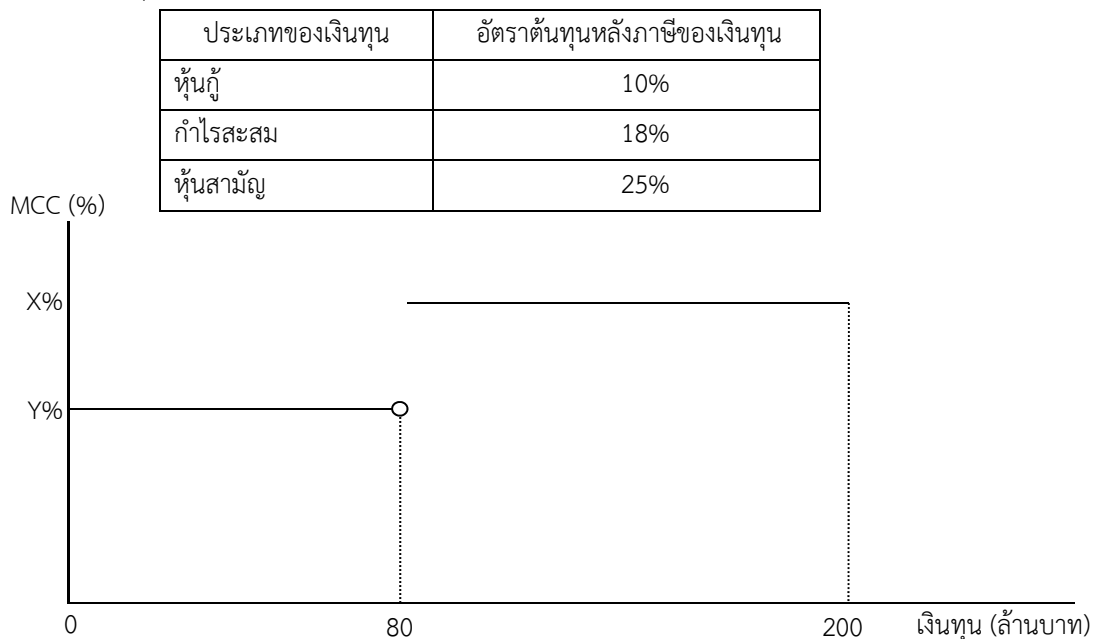
อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักส่วนเพิ่มของเงินทุน (MCC) ที่ถูกที่สุด = ร้อยละ 15

โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดของ TPN ประกอบไปด้วยหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญในสัดส่วนที่ใกล้เคียงข้อใดที่สุด

- ① หนี้สิน = 30.00% และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ = 70.00%
- ② หนี้สิน = 37.50% และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ = 62.50%
- ③ หนี้สิน = 40.00% และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ = 60.00%
- ④ หนี้สิน = 53.33% และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ = 46.67%

**ข้อมูลต่อไปนี้จะตอบคำถามข้อ ๔๐ – ๔๑**

บมจ.เปรม (PRM) ใช้นโยบายเงินปันผลจากส่วนที่เหลือ (Residual dividend policy) โครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุดของ PRM ประกอบไปด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญในสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญเท่ากับ 37.5 ต่อ 62.5 และอัตราต้นทุนหลังภาษีของเงินทุนใหม่แต่ละประเภทและอัตราต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยส่วนเพิ่ม (MCC) ของเงินทุน 200 ล้านบาทที่กิจการจะจัดหามาใช้ในปีหน้า (25X1) มีดังนี้



**ข้อ ๔๐** เงินทุน 200 ล้านบาทที่ บมจ. PRM จะจัดหานั้น เป็นกำไรสะสมที่กักไว้นานกี่ล้านบาท

- ① 30
- ② 50
- ③ 80
- ④ 128

**ข้อ ๔๑** X% มีค่าใกล้เคียงข้อใดที่สุด

- ① 15.000%
- ② 17.667%
- ③ 19.375%
- ④ 25.000%

**ข้อ ๔๒** บมจ.มาลัยวรรณ (MLW) ใช้นโยบายเงินปันผลหุ้นสามัญในอัตราคงที่ (Constant payout ratio) เท่ากับร้อยละ 80 ต่อปีมาโดยตลอดและจะยังคงใช้นโยบายนี้ต่อไป โดย MLW จ่ายเงินปันผลงวดล่าสุด ณ ปลายปี 2559 เท่ากับหุ้นละ 1.50 บาท ราคาตลาดปัจจุบันของหุ้นสามัญเท่ากับหุ้นละ 40 บาท ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเท่ากับร้อยละ 25 และผู้ลงทุนคาดว่า Return on equity ของ MLW ในอนาคตโดยเฉลี่ยจะเท่ากับร้อยละ 15 ต่อปี อัตราการเติบโตของเงินปันผลต่อปีมีค่าใกล้เคียงข้อใดที่สุด

- ① 3.00%
- ② 3.75%
- ③ 11.25%
- ④ 12.00%

**ข้อ ๔๓** บมจ.หมี่ (MEE) สามารถกู้ยืมเงินระยะยาวได้ไม่จำกัดจำนวนโดยการออกหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิจำหน่าย ค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้นกู้เท่ากับร้อยละ 6.6 ของราคาที่เราคาดว่าจะขายได้ ราคาที่ตราไว้ (Par) ของหุ้นกู้นี้เท่ากับหุ้นละ 1,000 บาท อายุไถ่ถอนเท่ากับ 3 ปี และหุ้นกู้จ่ายดอกเบี้ยปีละ 4 ครั้งในอัตราร้อยละ 5 ต่อปี กิจการคาดว่าจะขายหุ้นกู้นี้ได้ในราคาหุ้นละ 1,000 บาท อัตราต้นทุนของหุ้นกู้ใหม่อีกก่อนภาษีต่อปีมีค่าใกล้เคียงข้อใดที่สุด

- ① 1.86%
- ② 5.00%
- ③ 6.67%
- ④ 7.45%

**ข้อ ๔๔** ราคาตลาดปัจจุบันของหุ้นสามัญของ บมจ.พีซี (PZE) เท่ากับหุ้นละ 15 บาท บริษัทจ่ายเงินปันผลงวดล่าสุด ( $D_0$ ) เท่ากับหุ้นละ 2.00 บาท เงินปันผลจะเติบโตในอัตราคงที่เท่ากับร้อยละ 3 ต่อปี หากบริษัทจะออกหุ้นสามัญใหม่ บริษัทคาดว่าจะจำหน่ายได้ในราคาตลาดในปัจจุบัน อย่างไรก็ตามบริษัทต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นสามัญด้วยในอัตราร้อยละ 12 ของราคาที่เราคาดว่าจะขายได้ อัตราต้นทุนของหุ้นสามัญออกใหม่อีกต่อปีมีค่าใกล้เคียงข้อใดที่สุด

- ① 16.33%
- ② 16.73%
- ③ 18.15%
- ④ 18.61%

**ข้อ ๔๕** บมจ.หมื่นเดช (DEJ) จัดหาเงินทุนด้วยหนี้สิน (D) และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (CE) เท่านั้น โดยทุกครั้งที่ DEJ จัดหาเงินทุน DEJ จะดำรงสัดส่วนของเงินทุนที่ดีที่สุด (Optimal) เสมอ กิจการคะเนว่าอัตราการเติบโตของเงินปันผล (อัตราคงที่) ที่คาดว่าจะได้ในอนาคตจะเท่ากับอัตราการเติบโตของเงินปันผลโดยเฉลี่ยต่อปีในอดีต ข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อประมาณค่าอัตราต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) มีดังนี้

|                                                      |        |
|------------------------------------------------------|--------|
| ค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายหุ้นสามัญ                      | 20%    |
| ราคาหุ้นสามัญ ณ ปัจจุบัน (บาทต่อหุ้น)                | 20.00  |
| เงินปันผลงวดล่าสุด ( $D_0$ ) (บาทต่อหุ้น)            | 0.6561 |
| เงินปันผลเมื่อ 4 ปีที่แล้ว ( $D_{-4}$ ) (บาทต่อหุ้น) | 1.0000 |

อัตราต้นทุนของกำไรสะสมไว้ใหม่ต่อปี (ในรูปทศนิยม) มีค่าใกล้เคียงข้อใดที่สุด

- ①  $\frac{0.6561(1.1)}{20} + 0.1$
- ②  $\frac{0.6561(0.9)}{20} - 0.1$
- ③  $\frac{0.6561(0.9)}{20(1 - 0.2)} - 0.1$
- ④  $\frac{0.6561}{20} + 0.1$

**ข้อ ๔๖ – ๕๕ ข้อละ ๑ คะแนน** ให้กากบาททับตัวเลือกที่ถูกต้องเพียงข้อเดียวโดยไม่ต้องแสดงวิธีทำหรืออธิบาย (ไม่มีคะแนนบางส่วนหากคำตอบผิด)

**ข้อ ๔๖** ข้อใดกล่าวถูกต้องที่สุด

- ① โครงสร้างเงินทุน (Capital structure) หมายถึงสัดส่วนของแต่ละแหล่งเงินทุนที่กิจการจัดหามา
- ② สำหรับกิจการใด ๆ อัตราต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าหนี้จะสูงกว่าอัตราต้นทุนของเงินทุนจากเจ้าของ
- ③ อัตราต้นทุนของเงินทุนที่กิจการต้องจ่ายคืออัตราผลตอบแทนที่เจ้าของเงินทุนที่นำเงินมาลงทุนในกิจการต้องการ
- ④ กิจการที่กู้เงินจะไม่ได้รับประโยชน์ใด ๆ จากการกู้ยืมเงินมาใช้ในการดำเนินงาน มีหน้าข้าหนี้สินดังกล่าวยังเพิ่มความเสี่ยงในการล้มละลาย กิจการจึงไม่ควรกู้เงินมาใช้ในการดำเนินงานเลย

**ข้อ ๔๗** หากปัจจัยอื่นคงที่ ข้อใดที่เป็นปัจจัยผลักดันให้ บจ.การะเกด กู้ยืมเงินในปัจจุบันน้อย

- ① บจ.การะเกด มีความเสี่ยงจากการดำเนินงาน (Operating risk) ต่ำ
- ② ผู้บริหารของ บจ.การะเกด เน้นการรักษาความมั่นคงทางการเงิน โดยไม่ให้อกิจการมีความเสี่ยงทางการเงิน (Financial risk) ที่มากเกินไป แม้ว่าการกระทำดังกล่าวจะลดผลตอบแทนที่สามารถสร้างให้ผู้ถือหุ้นสามัญลงบ้างก็ตาม
- ③ บจ.การะเกด ไม่ต้องการรักษาความสามารถในการกู้ยืมในอนาคตให้สูงนัก
- ④ บจ.การะเกด จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราสูง



**ข้อ ๔๘** โครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย (Target capital structure) หรือโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด (Optimal capital structure) เป็นโครงสร้างเงินทุนที่อาจ**ไม่ทำให้เกิดผล**ในข้อใด

- ① อัตราต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่ำที่สุด
- ② มูลค่าของกิจการในราคาตลาดสูงที่สุด
- ③ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญต่อหุ้นสูงที่สุด
- ④ MVA® สูงที่สุด

**ข้อ ๔๙** ข้อใดกล่าวถูกต้อง**ที่สุด**

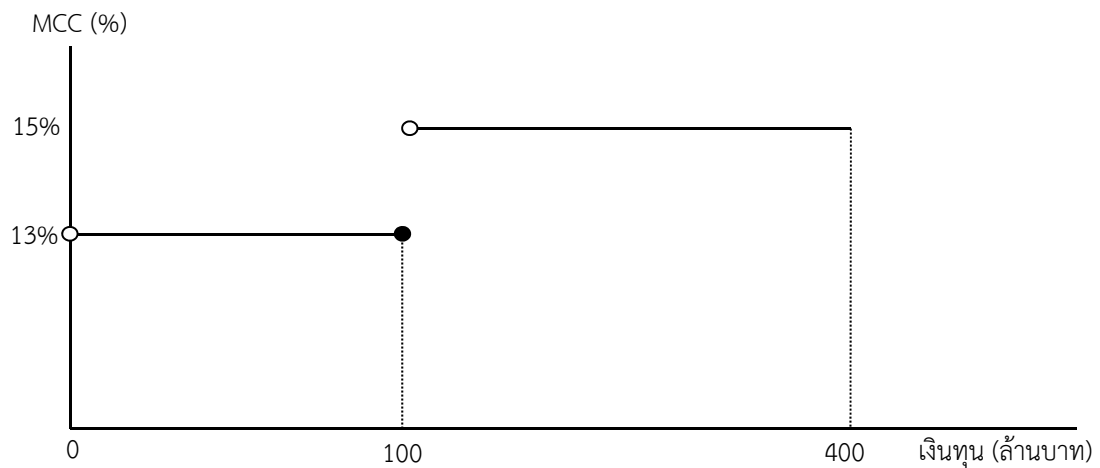
- ① ต้นทุนของเงินทุนที่เข้าเงื่อนไข (หรือมีความหมาย) ในการตัดสินใจอาจเป็นได้ทั้งต้นทุนของเงินทุนใหม่ที่กำลังจัดหา (Current cost of capital) และต้นทุนของเงินทุนที่เกิดขึ้นในอดีต (Historical cost of capital)
- ② Marginal Cost of Capital (MCC) หมายถึงต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนทุก ๆ หนึ่งบาทที่จัดหามาใหม่เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงาน
- ③ น้ำหนักที่ใช้ในการคำนวณอัตราต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ควรเป็นน้ำหนักที่อิงกับมูลค่าของเงินทุนประเภทต่าง ๆ ในราคาตามบัญชี เพราะจะได้ตัวเลขน้ำหนักที่เสถียรกว่าการอิงกับมูลค่าของเงินทุนในราคาตลาด
- ④ เมื่อกิจการจัดหาเงินทุนจากหลายแหล่ง กิจการควรใช้อัตราต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยอย่างง่าย (Simple Average Cost of Capital) เสมอ เพื่อหลีกเลี่ยงความไม่คงเส้นคงวาของการใช้อัตราต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

**ข้อ ๕๐** สำหรับเงินทุนของกิจการใด ๆ ในภาวะปกติ อัตราต้นทุนในปัจจุบันของเงินทุนใหม่ประเภทต่าง ๆ มีความสัมพันธ์กันตามข้อใด

- |   |       |   |       |   |       |   |       |
|---|-------|---|-------|---|-------|---|-------|
| ① | $k_d$ | < | $k_p$ | < | $k_s$ | < | $k_e$ |
| ② | $k_d$ | < | $k_p$ | < | $k_s$ | = | $k_e$ |
| ③ | $k_p$ | < | $k_d$ | < | $k_s$ | < | $k_e$ |
| ④ | $k_p$ | < | $k_d$ | < | $k_s$ | < | $k_e$ |

**ข้อมูลและแผนภาพข้างล่างใช้ตอบคำถามข้อ ๕๑ – ๕๕ อย่างเป็นอิสระจากกัน ยกเว้นจะระบุเป็นอย่างอื่น**

บมจ. เกศสุรางค์ จำกัด ใช้จ่ายเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 20 และมีโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย (Target capital structure) ประกอบไปด้วยหนี้สิน(ซึ่งเป็นเงินกู้ระยะยาวเท่านั้น) ทุนบุริมสิทธิ และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ โดยทุกครั้งที่กิจการจัดหาเงินทุน กิจการจะดำรงสัดส่วนของเงินทุนเป้าหมายเสมอ ทั้งนี้ต้นทุนของเงินทุนแต่ละแหล่งมีอัตราคงที่ไม่่ว่าจะจัดหาเงินทุนกี่บาทก็ตาม แผนภาพข้างล่างแสดงมูลค่าเงินทุนใหม่ที่จะจัดหาและอัตราต้นทุนของเงินทุนส่วนเพิ่มของเงินทุนนั้น



**ข้อ ๕๑ ข้อใดอนุมาน (Infer) ต้นทุนของกำไรสะสมไว้ใหม่ได้ถูกต้องที่สุด**

- ① 0%
- ② มากกว่า 0% แต่น้อยกว่า 13%
- ③ เท่ากับ 13%
- ④ มากกว่า 13%

**ข้อ ๕๒ ข้อใดอนุมาน (Infer) ต้นทุนของหนี้สินได้ถูกต้องที่สุด**

- ① มากกว่า 0% แต่น้อยกว่า 13%
- ② เท่ากับ 13%
- ③ เท่ากับ 15%
- ④ มากกว่า 15%

**ข้อ ๕๓ บมจ. เกศสุรางค์ ต้องจัดหาเงินทุน 300 ล้านบาทหลัง (ส่วนที่เกิน 100 ล้านบาทแรก) จากแหล่งเงินทุนใด**

- ① กำไรสะสมไว้ใหม่เท่านั้น
- ② หนี้สามัญออกใหม่เท่านั้น
- ③ เงินกู้ระยะยาวกู้ใหม่ หนี้บุริมสิทธิออกใหม่ และหนี้สามัญออกใหม่ ผสมกัน
- ④ เงินกู้ระยะยาวกู้ใหม่ หนี้บุริมสิทธิออกใหม่ กำไรสะสมไว้ใหม่ และหนี้สามัญออกใหม่ ผสมกัน

**ข้อ ๕๕** ข้อใดระบุมูลค่ากำไรสะสมที่ บมจ. เกศสุรางค์ คาดว่าจะกันไว้ใหม่ได้ ถูกต้องที่สุด

- ① 0 บาท
- ② มากกว่า 0 บาทแต่น้อยกว่า 100 ล้านบาท
- ③ เท่ากับ 100 ล้านบาท
- ④ มากกว่า 100 ล้านบาท

**ข้อ ๕๕** ข้อใดเป็นปัจจัยที่ทำให้เงินทุน 300 ล้านบาทหลัง (ส่วนที่เกิน 100 ล้านบาทแรก) มี MCC (= 15%) สูงกว่าเงินทุน 100 ล้านบาทแรก (ซึ่งมี MCC = 13%)

- ① ความเสี่ยงที่จะไม่สามารถจัดหาเงินทุนตามที่ต้องการ
- ② น้ำหนักของเงินทุนจากผู้ถือหุ้นสามัญที่สูงกว่าเดิม
- ③ ความจำเป็นที่ต้องระดมเงินทุนด้วยการออกหุ้นบริมสิทธิ์ใหม่ซึ่งมีต้นทุนของเงินทุนที่สูงขึ้น
- ④ ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย (Floatation costs) หักสามัญ

-----

[โปรดทำแบบฝึกฝนฯ ทุกข้อในกระดาษคำตอบในหน้า ๒๐-๒๒ และส่งเฉพาะกระดาษคำตอบ ๓ หน้าดังกล่าว]

[อาจใช้กระดาษคำตอบในหน้า ๒๐-๒๒ ฝึกทำแบบฝึกฝนฯ ได้]

ชื่อและนามสกุล.....

เลขทะเบียน.....

หมวด/หมู่.....

เลขที่ (ถ้ามี).....

ก.๒๐๑ (๒/๖๐) แบบฝึกฝนฯ ชุดที่ ๕ (ทุกหมู่)  
 ส่งเฉพาะข้อ ๓๖ - ๕๕ เท่านั้น โดยทำในกระดาษคำตอบ (๓๐ คะแนน)  
 ในภาคนี้ไม่ต้องทำส่ง ให้ฝึกฝนและสอบทานคำตอบเอง

- ข้อ ๓๖ - ๔๕ ข้อละ ๒ คะแนน ให้กากบาทหับตัวเลือกที่ถูกที่สุดเพียงข้อเดียวโดยตัวเลือกที่ใกล้เคียงที่สุด ทั้งนี้ต้องแสดงวิธีทำไว้ในที่ว่างที่เว้นไว้ในกระดาษคำตอบ หากไม่แสดงวิธีทำและเลือกข้อที่ถูกต้อง จะได้คะแนนเพียง ๑ คะแนน ในกรณีที่เลือกคำตอบผิด แต่ที่มาของคำตอบผิดไม่เกิน ๑ ที่ จะได้คะแนน ๑ คะแนน
- ข้อ ๔๖ - ๕๕ ข้อละ ๑ คะแนน ให้กากบาทหับตัวเลือกที่ถูกที่สุดเพียงข้อเดียวโดยไม่ต้องแสดงวิธีทำหรืออธิบาย (ไม่มีคะแนนบางส่วนหากคำตอบผิด)

| ข้อ | กากบาทหับตัวเลือก |   |   |   | วิธีทำ |
|-----|-------------------|---|---|---|--------|
| ๓๖  | ①                 | ② | ③ | ④ |        |
| ๓๗  | ①                 | ② | ③ | ④ |        |
| ๓๘  | ①                 | ② | ③ | ④ |        |

| ข้อ | กากบาททับตัวเลือก |   |   |   | วิธีทำ |
|-----|-------------------|---|---|---|--------|
| ๓๙  | ①                 | ② | ③ | ④ |        |
| ๔๐  | ①                 | ② | ③ | ④ |        |
| ๔๑  | ①                 | ② | ③ | ④ |        |
| ๔๒  | ①                 | ② | ③ | ④ |        |

| ข้อ | กากบาททับตัวเลข |   |   |   | วิธีทำ                                    |
|-----|-----------------|---|---|---|-------------------------------------------|
| ๔๓  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๔๔  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๔๕  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๔๖  | ①               | ② | ③ | ④ | ข้อ ๔๖-๕๕ ไม่ต้องแสดงวิธีทำหรืออธิบายใด ๆ |
| ๔๗  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๔๘  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๔๙  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๕๐  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๕๑  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๕๒  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๕๓  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๕๔  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |
| ๕๕  | ①               | ② | ③ | ④ |                                           |