

แหล่งเงินทุนระยะยาว (Long -Term Financing) มี 2 ประเภท

1. แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน

- การกู้ยืมจากสถาบันการเงิน (Loans)
 - เงินกู้เรียกว่า **Term Loans** ซึ่งต้องมีหลักประกันการกู้
 - ข้อดีเมื่อเทียบกับตราสารหนี้ คือ จัดหาได้เร็ว มีความคล่องตัวในการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข
 - เช่น Mortgage Loan (เงินกู้ที่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน) และ Equipment Financing Loan (เงินกู้ที่มีสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน)
- การกู้ยืมโดยออกตราสารหนี้ (Debt Securities)
 - Treasury Bill (เป็น Zero coupon bond) คือ ตั๋วเงินคลัง / Government Bond คือ พันธบัตรรบ.
 - Corporate Bond คือ หุ้นกู้
 - Foreign Bond

	Default Risk	Liquidity Risk	Maturity Risk	Foreign Exchange Risk
Treasury Bill	0	0	0	0
Government Bond	0	0	+	0
Corporate Bond	+	+	+	0
Foreign Bond	+	+	+	+

2. แหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ

- การออกหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)
- การออกหุ้นสามัญ (Common Stock)
- การออกตราสารเชื่อมโยงกับตราสารทุน (Equity-Linked Security)

ตราสารหนี้ (Debt Securities)

*** High Risk High Return + Trade Off

- หุ้นกู้ที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (Secured Bond) อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (Unsecured Bond or Debenture)
- หุ้นกู้ที่มีสิทธิเรียกร้องสินทรัพย์ในกรณีเกิด Default ก่อน (Senior Bond) อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าหุ้นกู้ที่มีสิทธิเรียกร้องรองลงมา (Junior or Subordinated Bond)
- หุ้นกู้ที่มีการกันเงินสดไว้ส่วนหนึ่งแล้วตั้งเป็นกองทุนไว้เพื่อให้มีเงินพอไถ่ถอนหุ้นกู้เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน (Sinking Funds) มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าหุ้นกู้ที่ไม่มี

- หุ้นกู้ที่ผู้ออกมีสิทธิเรียกคืนหุ้นก่อนครบกำหนด (Callable Bond) มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าที่ไม่มีสิทธิเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำลงผู้ออกหุ้นก็จะออกหุ้นใหม่ที่มีดอกเบี้ยต่ำแล้วนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นใหม่ไปไถ่ถอนหุ้นกู้เดิมเพื่อลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย เรียกว่า Refunding Operation
- หุ้นกู้ที่มีสิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ (Convertible Bond) อัตราดอกเบี้ยจะต่ำกว่าที่ไม่มีสิทธิ
- หุ้นกู้ที่ออกพร้อมสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญในอนาคตตามราคาและเวลาที่กำหนดไว้ (Bond with Warrant) อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าที่ไม่มีสิทธิ
- หุ้นกู้ที่จะจ่ายดอกเบี้ยก็ต่อเมื่อมีรายได้พอที่จะจ่าย (Income Bond) อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าปกติ
- หุ้นกู้ที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นขอไถ่ถอนคืนก่อนครบกำหนด (Puttable Bond) อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าที่ไม่มีสิทธิ
- หุ้นกู้ที่ให้ดอกเบี้ยตามดัชนีเงินเฟ้อ (Purchasing Power Bond) เมื่อเงินเฟ้อสูงก็จะมีอัตราดอกเบี้ยสูง
- Zero Coupon Bond or Discount Bond จำหน่ายในราคาต่ำกว่าราคาที่กำหนด (at discount) โดยผู้ถือหุ้นจะได้รับส่วนต่างของราคาที่ซื้อกับราคาที่ได้รับเมื่อมีการไถ่คืน (Capital Gain)
- หุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงตามอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในตลาดการเงิน (Floating Rate Bond) ผู้ควบคุมผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนตามภาวะตลาดและควบคุมผู้ออกหุ้นกู้ให้มีต้นทุนการเงินที่เหมาะสม
- หุ้นกู้ที่ผู้ออกมีความเสี่ยงสูง (Junk Bond) อัตราดอกเบี้ยสูง

การจัดอันดับความเสี่ยงหุ้นกู้

- หุ้นกู้ยิ่งเสี่ยงสูงจะได้รับการจัดอันดับต่ำ จึงต้องมีอัตราดอกเบี้ยสูง
- บริษัทจัดอันดับหุ้นกู้ทั่วโลก เช่น Moody's ,S&P ,Fitch rating บริษัทจัดอันดับหุ้นกู้ในไทย เช่น TRIS rating ,Fitch rating (Thailand)

ข้อตกลงร่วมกันของหุ้นกู้ (Bond Indenture)

- การออกหุ้นกู้มีผู้เกี่ยวข้อง 3 ฝ่าย คือ ผู้ออก ผู้ลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee)
- Trustee ทำหน้าที่ให้ 2 ฝ่ายปฏิบัติตาม Bond Indenture ที่ทำไว้แต่แรก
- ค่าใช้จ่ายในการจัดให้มี Trustee เป็นส่วนหนึ่งของค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นกู้ที่ผู้ออกรับผิดชอบ

กระบวนการออกหุ้นกู้ ต้องขออนุญาตจาก กต. มี 2 วิธี คือ

1. การขายในวงจำกัดให้กลุ่มนักลงทุนที่เป็นสถาบัน (Private Placement) มีข้อจำกัดในการโอนซื้อขายเปลี่ยนมือ กล่าวคือทำได้เฉพาะระหว่างนักลงทุนสถาบันเท่านั้นโดยตรงและต่อรองกันเอง ซื้อขายในตลาดรองไม่เป็นทางการ (OTC)

2. การขายให้กับนักลงทุนทุกประเภท (Public Offering)) ไม่มีข้อจำกัดในการโอนซื้อขายเปลี่ยนมือ ระดมทุนได้เป็นวงกว้างโดยนำเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดรองที่เป็นทางการ

หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)

- มีลักษณะกึ่งเจ้าของ กึ่งเจ้าหนี้ (Hybrid Securities) คือ มีสิทธิเรียกร้องสินทรัพย์กรณีเลิกกิจการก่อนผู้ถือหุ้นสามัญแต่หลังผู้ถือหุ้นกู้
- หากกิจการไม่จ่ายปันผล กิจการไม่ถูกฟ้องล้มละลายต่างกับไม่จ่ายดอกเบี้ยแก่หุ้นกู้
- หากเป็นชนิดสะสม (Cumulative Preferred Stock) แล้วไม่สามารถจ่ายปันผลได้ ปีต่อไปต้องจ่ายยอดที่ค้างสะสมจากปีก่อนๆ ให้หมดก่อนที่จะจ่ายปันผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญได้
- โดยทั่วไปไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุม แต่สามารถกำหนดเพิ่มเติมในสัญญาได้
- **ข้อดีในแง่ผู้ออก** คือ อัตราปันผลชัดเจนทำให้รู้ต้นทุนการเงินแน่นอน รักษาอำนาจในการควบคุมกิจการของผู้ถือหุ้นสามัญ
- **ข้อดีในแง่นักลงทุน** คือ ผลตอบแทนสม่ำเสมอและแน่นอน มีสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ก่อนหุ้นสามัญ
- **ข้อเสียในแง่ผู้ออก** คือ เงินปันผลไม่สามารถนำไปลดหย่อนภาษีได้
- **ข้อเสียในแง่นักลงทุน** คือ ได้รับความเสี่ยงเหมือนผู้ถือหุ้นสามัญแต่รับผลตอบแทนจำกัดเท่าที่กำหนด

หุ้นสามัญ (Common Stock)

- เป็นเจ้าของที่แท้จริงของกิจการและมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุม
- ได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลและ Capital Gain
- เป็นผู้มีความเสี่ยงสูงสุดเมื่อเทียบกับผู้ถือหุ้นกู้กับหุ้นบุริมสิทธิ
- เป็นเจ้าของรายสุดท้าย (Residual Owners) ที่จะได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานและได้รับส่วนแบ่งในสินทรัพย์เมื่อเลิกกิจการ

ราคาหรือมูลค่าที่เกี่ยวกับหุ้นสามัญ

1. ราคาตามมูลค่า (Par Value or Face Value)
2. ราคาตามบัญชี (Book Value) เป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิกิจการ หากมีการเลิกกิจการแล้วขายสินทรัพย์และชำระหนี้ได้ตามราคาที่ปรากฏในงบดุล ผู้ถือหุ้นสามัญก็จะได้รับเงินคืนเท่ากับมูลค่านี โดยมูลค่าเท่ากับมูลค่าส่วนของเจ้าของเฉพาะส่วนที่เป็นหุ้นสามัญ **ไม่รวม** ส่วนของหุ้นบุริมสิทธิ หากต้องการหาราคาตามบัญชีต่อหุ้นก็นำไปหารจำนวน**หุ้นสามัญ**ที่ออกจำหน่ายแล้ว
3. ราคาตลาด (Market Value) คือ ราคาที่เกิดขึ้นในตลาดรอง
4. ราคาที่แท้จริง (Intrinsic Value) คือ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหุ้นสามัญคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุน

Market Value > Intrinsic Value = Overvalue

Market Value < Intrinsic Value = Undervalue

5. ราคาตลาดหุ้นสามัญเมื่อเลิกกิจการ (Liquidation Value) คือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามราคาตลาดหรือเงินที่ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับคืนจริงๆเมื่อเลิกกิจการโดยตีราคาสินทรัพย์และหนี้สินด้วยราคาตลาดต่างจากราคาตามบัญชีที่ใช้ราคาในงบดุลหรือราคาในอดีต (Historical Cost)

สิทธิพิเศษของหุ้นสามัญ เนื่องจากหุ้นสามัญมีความเสี่ยงสูงสุดจึงได้รับสิทธิพิเศษ คือ

1. สิทธิในการควบคุมกิจการ
 - 1 หุ้นมี 1 สิทธิในที่ประชุม
 - สามารถมอบฉันทะให้คนอื่นไปใช้สิทธิแทนได้ ใบมอบฉันทะเรียกว่า Proxy
 - Proxy Fight คือ การต่อสู้เพื่อให้สามารถควบคุมเสียงของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ได้
2. สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Pre-Emptive Right)
 - เมื่อมีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ ผู้ถือหุ้นสามัญเดิมจะมีสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ได้ตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถืออยู่โดยสามารถซื้อได้ในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด
 - จุดประสงค์เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามัญเดิมสามารถรักษาสหสิทธิในการควบคุมบริษัทให้มีสัดส่วนคงเดิมและปกป้องไม่ได้รับผลกระทบจากราคาตลาดที่ลดลงเพราะออกหุ้นสามัญใหม่ในราคาต่ำกว่าตลาด (Dilution of Value)

ตลาดสำหรับหุ้นสามัญ

- ธุรกิจที่มีขนาดเล็กหรือมีเจ้าของน้อยราย บริหารกันภายในครอบครัวหรือกลุ่มเล็กๆกันเอง ไม่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือหุ้นสามัญกันบ่อยนัก เรียกว่า Privately Owned Corporation หุ้นสามัญที่ถือโดยกลุ่มคนเฉพาะนี้ เรียกว่า Closely Held Stock ทำการซื้อขายที่ตลาดไม่เป็นทางการ (OTC)
- ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ มีผู้ถือหุ้นมาก ไม่สามารถเข้ามาบริหารงานได้ทุกคนจึงมีการเลือกตัวแทนมาบริหารงาน เรียกว่า Publicly Owned Corporation หุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นจำนวนมากนี้ เรียกว่า Publicly Held Stock โดยส่วนใหญ่กิจการเหล่านี้จะเป็นกิจการจดทะเบียน หุ้นสามัญจึงทำการซื้อขายที่ตลาดที่เป็นทางการ (SET or MAI) เพื่อเพิ่มสภาพคล่อง

กระบวนการออกหุ้นสามัญ มี 2 วิธี คือ

1. Private Placement ไม่ต้องจัดทำข้อมูลให้ กต. ดู เพราะเสนอขายแก่นักลงทุนกลุ่มเล็กๆ ไม่กระทบวงกว้างและส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนที่มีความรู้เพียงพออยู่แล้ว มีลักษณะคือ วงเงินเสนอขายไม่เกิน 20 ล้านบาท โดยไม่จำกัดจำนวนนักลงทุน หรือ นักลงทุนไม่เกิน 35 ราย โดยไม่จำกัดวงเงินที่เสนอขาย
2. Public Offering กระทบคนวงกว้าง จึงต้องได้รับความเห็นชอบจาก กต. โดยมี Investment Bank เป็นผู้จัดจำหน่าย

ตราสารเชื่อมโยงกับตราสารทุน (Equity-Linked Security) คือ ตราสารประเภทอนุพันธ์ (Derivative) ได้แก่

1. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Pre-Emptive Right)
2. ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหลักทรัพย์ (Warrant) มี 2 ประเภท คือ
 - 2.1 ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญออกใหม่ เรียกว่า Equity Warrant or Subscription Warrant มักออกควบมากับหุ้นกู้หรือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทเอง ให้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญได้ในราคา จำนวน และเวลาที่กำหนด มูลค่า Warrant ถูกบันทึกในรายการส่วนเกินมูลค่าหุ้นในงบดุล หากมีการใช้สิทธิจะทำให้บริษัทมีหุ้นสามัญออกจำหน่ายมากขึ้น
 - 2.2 ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิง เรียกว่า Derivative Warrant or Covered Warrant เช่น ใบที่ให้สิทธิซื้อหุ้นสามัญที่อยู่ในตลาดอยู่แล้วโดยผู้ออกตราสารนี้ไม่ใช่บริษัทผู้ออกหุ้นสามัญนั้น
3. ตราสารที่มีสิทธิในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ (Convertible Securities)

เช่น หุ้นกู้แปลงสภาพ หุ้นบุริมสิทธิแปลงสภาพ

Conversion Ratio (CR) = $\frac{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่จะได้รับเมื่อใช้สิทธิแปลงสภาพ}}{\text{สิทธิแปลงสภาพ}}$

Conversion Price (P_C) = $\frac{\text{ราคาหุ้นสามัญที่ผู้ลงทุนจ่ายเมื่อใช้สิทธิแปลงสภาพ}}{\text{Conversion Ratio}}$
 = Par Value ของหุ้นกู้ (Example)

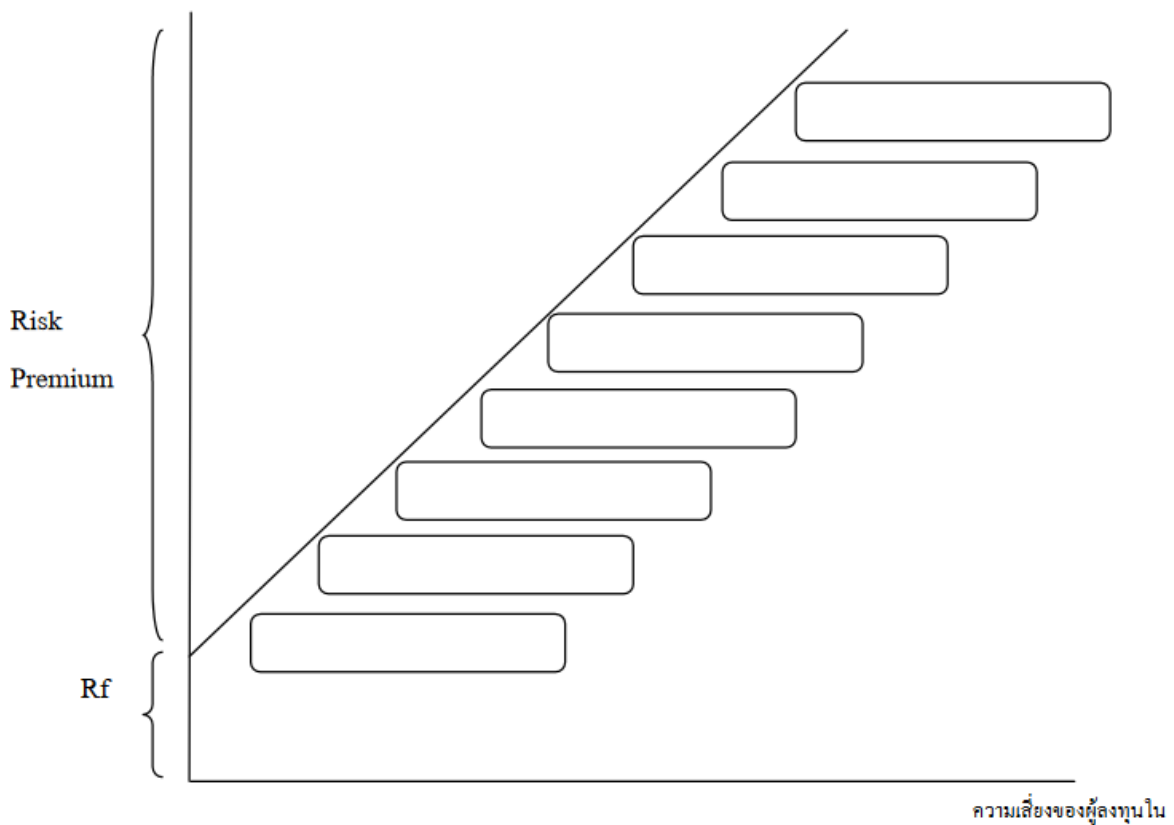
จะใช้สิทธิก็ต่อเมื่อถึงกำหนดเวลาการใช้สิทธิแล้วราคาใช้สิทธิ (Conversion Price) น้อยกว่าราคาตลาดหุ้นสามัญขณะนั้น

แบบฝึกหัด

จัดลำดับความเสี่ยงของตราสาร โดยนำตัวเลข 1- 8 เติมลงในช่องว่างของแผนภาพให้ถูกต้อง

1. Floating rate Promissory note
2. Subordinated Debenture
3. First Mortgage bond
4. Income bond
5. Second Mortgage bond
6. Treasury bill
7. Preferred Stock
8. Common Stock

อัตราผลตอบแทนหลังภาษีที่ต้องการจากการลงทุน



- 1. คราวสารหนี้ที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน
- 2. หุ้นกู้ที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยลอยตัว
- 3. หุ้นกู้ที่ให้สิทธิผู้ออกในการเรียกคืน หรือไถ่ถอนก่อนครบกำหนด โดยผู้ออกจะเรียกเมื่ออัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดต่ำลง เพื่อลดต้นทุนดอกเบี้ย
- 4. หุ้นกู้ที่ให้สิทธิผู้ออกให้ผู้ออกไถ่ถอนก่อนครบกำหนด
- 5. หุ้นกู้ที่กำหนดจ่ายดอกเบี้ย เมื่อกิจการมีรายได้เพียงพอเท่านั้น ถ้ากิจการไม่จ่ายดอกเบี้ยจะไม่ถูกฟ้องล้มละลาย
- 6. ข้อกำหนดให้ผู้ออกหุ้นกู้ดำรงสถานะทางการเงินระดับหนึ่ง เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินมากขึ้น
- 7. หุ้นกู้ที่มีสิทธิร้องลงมาในเรียกร้องสินทรัพย์ของผู้ออกหุ้นกู้กรณีไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและจ่ายคืนเงินต้นได้
- 8. กองทุนที่มีข้อกำหนดที่ระบุให้ผู้ออกหุ้นกู้กันเงินสดส่วนหนึ่งไว้ สะสมเข้าบัญชีทรัสต์ตามกำหนดเวลา เพื่อให้มีเงินสดสำหรับไถ่ถอนหุ้นกู้เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน
- 9. หุ้นกู้ที่ให้สิทธิแก่ผู้ออกในการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญของกิจการผู้ออก
- 10. หุ้นกู้ที่ออกจำหน่ายพร้อมกับสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของกิจการผู้ออกในอนาคตตามราคาที่ตกลงไว้
- 11. หุ้นกู้ที่ไม่มีดอกเบี้ย โดยออกจำหน่ายในราคาต่ำกว่าที่กำหนด ผู้ออกหุ้นจะได้ผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาที่ซื้อกับราคาที่ขายเมื่อไถ่ถอน
- 12. หุ้นกู้ที่ผู้ออกควรมีความเสี่ยงสูง มีอัตราดอกเบี้ยสูง
- 13. บริษัทที่ทำหน้าที่จัดอันดับความเสี่ยงของตราสารในประเทศไทย
- 14. การเสนอขายหุ้นกู้ในวงจำกัด เจาะจงให้กลุ่มนักลงทุนสถาบัน
- 15. การเสนอขายหุ้นกู้ให้นักลงทุนทุกประเภท
- 16. ข้อกำหนดให้มีการสะสมเงินปันผลหากกิจการไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ ในปีต่อไปถ้ากิจการมีกำไรจะต้องจ่ายเงินปันผลให้กับหุ้นบุริมสิทธิที่ยังค้างอยู่ก่อน
- 17. สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญใหม่จากการเพิ่มทุนของกิจการ
- 18. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ
- 19. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิง
- 20. การต่อสู้เพื่อให้สามารถควบคุมเสียงของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่เพื่อดำเนินให้บรรลุล่วงวัตถุประสงค์

- a. Proxy Fight
- b. Private placement
- c. Public offering
- d. Zero coupon bond
- e. Callable bond
- f. Moody's
- g. Puttable bond
- h. Convertible bond
- i. Bond with warrants
- j. Debenture
- k. Floating rate bond
- l. Dilution of Value
- m. OTC
- n. Subordinated bond
- o. Junk bond
- p. Income bond
- q. Pre-emptive right
- r. Fitch
- s. Cumulative Dividend
- t. TRIS
- u. Derivative Warrant
- v. Equity Warrant
- w. Sinking Funds
- x. Financial Covenants
- y. Mortgage bond
- z. Voting Rights