

การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แยกออกเป็นส่วนใหญ่ ๆ ได้ ๒ ตลาดคือ

๑. ตลาดออกใหม่ หรือตลาดแรก
๒. ตลาดที่สอง หรือตลาดรอง

ตลาดออกใหม่หรือตลาดแรก (Primary Market) เป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ และเป็นการซื้อขายรอบแรก จึงถือว่าเป็นตลาดออกใหม่ นับว่าเป็นส่วนสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ เพราะตลาดรองจะมีหลักทรัพย์ซื้อขายมากน้อยเพียงใด และมีคุณภาพดีเลวอย่างไร ขึ้นอยู่กับตลาดออกใหม่ ถ้าหลักทรัพย์ที่ออกใหม่มีจำนวนมาก และมีคุณภาพดี ในตลาดรองจะมีหลักทรัพย์จำนวนมาก และมีคุณภาพดีซื้อขายกัน แต่ถาหลักทรัพย์ออกใหม่มีจำนวนน้อย ในตลาดรองจะมีหลักทรัพย์เพียงจำนวนเล็กน้อยซื้อขายกัน การจำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดออกใหม่จึงเป็นเรื่องยากพอสมควร และผู้ออกหลักทรัพย์มักจะนิยมอาศัยบริการของธนาคารลงทุน (Investment Bank) ช่วยจัดการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นแทนตน

ตลาดที่สองหรือตลาดรอง (Secondary Market) หลังจากที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ เป็นกรรมสิทธิ์ของตนแล้ว ผู้ถือหุ้นอาจจะจำหน่ายหุ้นที่ตนถืออยู่ให้แก่ผู้อื่น ไม่ใช่เป็นการออกหุ้นใหม่ เป็นแต่เพียงการโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นเท่านั้น การซื้อขายหุ้นที่สองนี้จึงเป็นเรื่องของตลาดที่สอง การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดที่สองนี้ ผู้ประสงค์จะซื้อขายมักนิยมมีบริการซื้อขายหลักทรัพย์ของนายหน้า (Broker) หรือผู้ค้าหุ้น (Dealer) แต่บางครั้งผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก หากมีความประสงค์จะขายหุ้นที่ตนถือให้แก่ประชาชนทั่วไป อาจจะอาศัยบริการจำหน่ายของธนาคารลงทุน

๑. ในต่างประเทศ สถาบันการเงินที่เรียกว่า "ธนาคาร" (Bank) แบ่งออกเป็น ๒ ประเภท คือ

๑. ธนาคารพาณิชย์ (Commercial Bank)
๒. ธนาคารลงทุน (Investment Bank)

ซึ่งพิจารณาตามลักษณะการดำเนินงานของธนาคารลงทุนแล้วจะเห็นได้ว่า คือสถาบันการเงินที่เรียกกันในประเทศไทยว่า "บริษัทการเงินและบริษัทหลักทรัพย์" นั้นเอง ซึ่งในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะขอใช้คำว่า "ธนาคารลงทุน" ทั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องกับการอ้างอิงหนังสือต่างประเทศ

การจำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดออกใหม่หรือตลาดแรก

โดยทั่วไป การที่จะนำสินค้าจากผู้ผลิตไปสู่ผู้บริโภค จำเป็นต้องอาศัยพ่อค้าคนกลาง จะเห็นได้ว่า บริษัทผู้ผลิตสินค้าหลายแห่งตั้งตัวแทนจำหน่ายสินค้าของตน ตัวแทนจำหน่ายเหล่านี้ก็คือ พ่อค้าคนกลาง การจำหน่ายหลักทรัพย์ก็เช่นกัน หลักทรัพย์แต่ละชนิด เปรียบเสมือนสินค้าแต่ละอย่างในตลาดหลักทรัพย์ พ่อค้าคนกลางในตลาดหลักทรัพย์คือ ธนาคารลงทุน นายหน้า ผู้ค้าหลักทรัพย์นั่นเอง ทั้ง ๆ ที่ไม่มีเหตุผลเลยว่าทำไมบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นด้วยตนเองไม่ได้ เหตุผลนั้นเนื่องจากความจริงที่ว่า แต่ละบริษัทย่อมมีความชำนาญในการดำเนินงานเฉพาะอย่างแตกต่างกันไป เช่น บริษัทผลิตรองเท้า อาจจะประมาณอุปสงค์ของรองเท้าสตรีในปี ๒๕๑๘ ว่าจะ เป็นแบบใด มีปริมาณโดยประมาณเท่าใด ราคาหนึ่งแท้มึง เข็มมีในตลาดเป็นอย่างไร แต่บริษัทไม่อาจทราบได้ว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง เป็นเท่าใด อุปสงค์และอุปทานในตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างไร เมื่อบริษัทต้องการเงินทุน เพิ่มเติมเพื่อใช้ขยายกิจการ และบริษัทตัดสินใจว่าจะหาเงินทุนจำนวนนั้นโดยการ ออกหุ้นกู้หรือเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นสามัญ บริษัทย่อมต้องการผลิตภัณฑ์แน่นอน คือบริษัทต้องการความแน่ใจว่า บริษัทจะได้เงินในจำนวนที่ต้องการ และทันเวลา และเสียค่าใช้จ่ายในการจัดหาและผลตอบแทนในอัตราค่า

การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์มีใช้เรื่องง่าย ๆ แม้ธนาคารลงทุนที่ประสบความสำเร็จในเรื่องนี้มาโดยตลอด ยังยอมรับว่าการจะจำหน่ายหลักทรัพย์ให้ประสบความสำเร็จ เป็นเรื่องที่ยาก โดยเฉพาะในกรณีที่จะนำหลักทรัพย์ใหม่ออกสู่ตลาด ผู้จำหน่ายจำเป็นต้องทราบอุปสงค์ของตลาดเป็นอย่างดี ว่าในระยะนั้นมีกำลังที่จะซื้อได้เท่าไร อัตราดอกเบี้ยเป็นเท่าไร ตลอดจนกำหนดไถ่ถอนของหลักทรัพย์นั้นจะนานเพียงใด ถ้าหลักทรัพย์นั้นเป็นหุ้นกู้ นอกจากนี้ผู้จำหน่ายต้องเสนอหลักทรัพย์ที่ออกตลาดในจังหวะอันสมควร และจำเป็นต้องจัดให้หลักทรัพย์นั้นมีลักษณะเหมาะสมกับความต้องการของตลาด บางครั้งจำเป็นต้องโฆษณาเพื่อให้ข้อมูลต่าง ๆ แก่ตลาดอย่างพอเพียง และถ้ากำหนดไถ่ถอนอยู่ในระยะที่นานมาก ย่อมจำเป็นต้องสร้างตลาดที่สอง เพื่อให้หลักทรัพย์นั้นมีความคล่องตัว และเป็นที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น และถ้าหลักทรัพย์นั้นเป็นหุ้นสามัญ (นิยมเรียกกันสั้น ๆ ว่า หุ้น) การจัดจำหน่ายยิ่งยากขึ้น เนื่องจากหุ้นเป็นตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการ สิทธิในทรัพย์สิน ไม่มีกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนเช่นหุ้นกู้ ผลตอบแทนที่ได้รับไม่แน่นอน เช่นที่หุ้นกู้ได้รับดอกเบี้ยในอัตราตามที่กำหนดไว้ การจำหน่ายจะต้องเปิดเผยข้อมูลต่างๆ แก่ตลาดอย่างพอเพียง เพื่อให้ประชาชนสามารถนำข้อมูลนั้นไปพิจารณาตัดสินใจว่าควรซื้อหุ้นนั้นหรือไม่

นอกจากปัญหาทางการนำหลักทรัพย์สู่ตลาดแล้ว ในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ จำเป็น

คงมีการควบคุมกันที่แตกต่าง ๆ เช่น ทะเบียนเงินค่าจองซื้อหลักทรัพย์ ทะเบียนผู้จองซื้อหลักทรัพย์ ทะเบียนผู้ขอหลักทรัพย์ การนำส่งหลักทรัพย์ การโอนหลักทรัพย์ การจ่ายดอกเบี้ยหรือเงินปันผล การไถถอนหลักทรัพย์ เรื่องต่าง ๆ เหล่านี้มีความยุ่งยากพอสมควร สำหรับผู้ที่ออกหลักทรัพย์

การจ้างธนาคารลงทุนในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ เหมือนกับการจ้างบริษัทโฆษณา เป็นการจ้างตัวแทนข้างนอกที่ชำนาญงานค่า เนินการแทน ซึ่งค่าบริการย่อมจะต้องถูกกว่าการที่บริษัทจะตั้งแผนกงานนั้นขึ้นมาเอง เป็นการไม่ประหยัดสำหรับบริษัท ที่จะตั้งแผนกจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ขึ้นมาแล้ว ใช้บริการของแผนกนี้ในบางโอกาส ซึ่งอาจจะเป็น ๓ - ๔ ปีต่อครั้ง ประโยชน์ที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งคือ ธนาคารลงทุนที่ทำหน้าที่จัดจำหน่ายหลักทรัพย์มักประกันการจัดจำหน่ายว่า ในกรณีขายไม่หมด ธนาคารลงทุนที่จัดจำหน่ายจะเป็นผู้รับซื้อหลักทรัพย์ไว้เองทั้งหมด

จากเหตุผลต่าง ๆ ดังที่กล่าวแล้ว บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หลายแห่งจึงนิยมที่จะจ้างธนาคารลงทุน ให้ดำเนินการแทนตนเองทั้งหมด แต่อย่างไรก็ตามมีบริษัทใหญ่ ๆ บางแห่งก็ตัดสินใจที่จะดำเนินการในเรื่องนี้เอง อาศัยเฉพาะบริการของ นายหน้า หรือผู้ค้าให้ช่วยจำหน่ายเท่านั้น

บริการ ของธนาคารลงทุน

ธนาคารลงทุนคือพ่อค้าคนกลางในตลาดหลักทรัพย์ เป็นผู้นำหลักทรัพย์จากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไปสู่ผู้ซื้อ ช่วยให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ อาจจะสรุปภารกิจของธนาคารลงทุนได้ดังนี้

๑. ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุน (Investment adviser)
๒. ทำหน้าที่รับประกันการขายหลักทรัพย์ (Underwriter)
๓. ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในนามของตนเอง (Dealer)
๔. ทำหน้าที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในนามลูกค้า (Broker)
๕. ทำหน้าที่รับเป็นผู้จัดการการลงทุน (Investment Manager)

ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุน

หลายบริษัทอาจจะประสบปัญหาการจัดการด้านการเงิน แต่ในสายตาของบุคคลภายนอก บริษัทนั้นอาจจะดูมีฐานะมั่นคง ทั้งนี้ เนื่องมาจากบริษัทขาดความชำนาญในการเงิน

ธนาคารลงทุน และเมื่อเป็นเช่นนั้น ธนาคารลงทุนจะมีส่วนช่วยได้โดยการรับเป็นผู้ให้คำแนะนำและปรึกษาทางด้านการเงินแก่ลูกค้า ตั้งแต่ขั้นกำหนดวางแผนงานด้านการเงินของกิจการ ธนาคารยอมจนถึงแผนงานด้านการเงินของกิจการขนาดใหญ่ที่ต้องการ การร่วมทุนจากต่างประเทศ รวมทั้งการแนะนำในเรื่องแหล่งเงินทุนต่าง ๆ เช่นว่า บริษัทควรจะหาเงินทุนจากทางใด อาจจะโดยการออกหุ้น หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ ตั๋วสัญญาใช้เงิน หรือกู้จากสถาบันการเงินโดยตรง นอกจากนี้ธนาคารลงทุนยังพร้อมที่จะอำนวยความสะดวกด้านการบริการธุรกิจ การปรับปรุงระบบงาน การควบคุมกิจการ การถือกิจการควบ

ควยหน้าที่ในการรับให้คำแนะนำและปรึกษานั้น ธนาคารลงทุนจำเป็นต้องศึกษาประวัติความเป็มาของบริษัทรุกก้าวอย่างละเอียด เช่น ประวัติการจัดตั้ง วัตถุประสงค์ในการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน แผนการลงทุน จุดมุ่งหมายที่จะนำเงินจำนวนนั้นไปลงทุนทำอะไร เป็นต้น ทั้งนี้ เพื่อสามารถจะสรุปเป็นขอแนะนำแก่ลูกค้าได้

ทำหน้าที่รับประกันการซื้อหลักทรัพย์

ธนาคารลงทุนจะรับให้คำแนะนำและปรึกษา ช่วยเหลือบริษัทต่าง ๆ ที่ประสงค์จะออกหลักทรัพย์ไม่ว่าเป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ ทั้งในระยะยาว และระยะปานกลาง โดยการรับเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ในการดำเนินการนี้ธนาคารลงทุนควรมีแผนงานด้านการเงิน (Financial Plans) ที่ลูกค้าทำไว้เรียบร้อยแล้วมาพิจารณาประกอบกับความรู้ ในเรื่องตลาดหลักทรัพย์อย่างถี่ของคนที่มียู่แล้ว จะทำให้คำแนะนำและปรึกษามีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และธนาคารลงทุนควรจะต้องผู้ที่ออกหลักทรัพย์ให้ทราบถึงความไม่แน่นอน (Uncertainty) ที่ตลาดหลักทรัพย์นั้นพึงมี ซึ่งอาจจะมีผลให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ยังไม่สามารถดำเนินแผนการลงทุนได้ จนกว่าจะทราบผลของการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น ซึ่งความไม่แน่นอนของการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นอาจจะจัดได้โดยการให้ธนาคารลงทุนรับประกันการซื้อ หน้าสำหรับการรับประกันการซื้อ ก็คือการชดเชยความเสี่ยงในการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นเอง เมื่อธนาคารลงทุนรับประกันการซื้อ คือบริษัทให้คำรับรองว่า หลักทรัพย์นั้นจะต้องมีผู้ซื้อ ถ้าไม่มีผู้ซื้อธนาคารลงทุนจะรับซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เอง การรับประกันการซื้ออาจจะรับประกันทั้งหมด หรือเฉพาะบางส่วนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายก็ได้

ทำหน้าที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในนามตนเอง

หน้าที่สำคัญของธนาคารลงทุน คือช่วยให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากจะ เป็นตัวกลางนำหลักทรัพย์จากผู้ออกไปยังผู้ซื้อแล้ว ในฐานะตัวกลางธนาคารลงทุนเป็น

บริษัทธุรกิจอื่นหนึ่ง ย่อมต้องการผลตอบแทนในการลงทุน ธนาคารลงทุนมีสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์ ส่วนหนึ่งขึ้นมาตนเองได้ สำหรับในประเทศไทย ธนาคารลงทุนอาจจะมีเหตุผลอีกอย่างหนึ่ง ในการที่ต้องซื้อหลักทรัพย์ในนามตนเอง ก็จะเป็นนำหลักทรัพย์นั้นมาเสนอขายในตลาดที่สอง เพื่อ ให้ตลาดสำหรับหลักทรัพย์นั้นมีการเคลื่อนไหว มีผู้เสนอซื้อและมีผู้เสนอขาย ราคาหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดหลักทรัพย์ เท่าที่เป็นมาในประเทศไทย ผู้ซื้อหลักทรัพย์มักจะถือหลักทรัพย์นั้นไว้ตลอด ไม่มีการซื้อขาย ราคาที่เสนอซื้อหรือขายในตลาดเป็นเพียงราคาที่กำหนดไว้ลอย ๆ ไม่อาจจะถือได้ว่าเป็นราคาตลาดที่แท้จริง เพราะไม่เคยมีการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นในตลาดที่สอง หลังจากการเสนอขายครั้งแรกในตลาดออกใหม่แล้ว

ทำหน้าที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในนามลูกค้า

นอกจากจะรับจัดการจำหน่าย รับประกันการซื้อ และซื้อขายหลักทรัพย์ในนามตนเองแล้ว ธนาคารลงทุนยังทำหน้าที่เป็นนายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ เมื่อมีผู้ต้องการจะขายหลักทรัพย์ของตนอยู่ ธนาคารลงทุนจะรับหน้าที่หาผู้ที่ต้องการซื้อให้ ในทางกลับกัน เมื่อมีผู้ต้องการซื้อหลักทรัพย์ ธนาคารลงทุนจะรับหาผู้ที่ต้องการขายหลักทรัพย์นั้นให้ เมื่อผู้ซื้อและผู้ขายตกลงซื้อขายหลักทรัพย์กันในราคาที่ต่อรองกันเรียบร้อยแล้ว ค่าตอบแทนที่ธนาคารลงทุนได้รับในการอำนวยความสะดวกนี้ เรียกว่าค่านายหน้า ซึ่งจะเป็นไปตามอัตราที่ตั้งไว้

ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการลงทุน

ธนาคารลงทุนจะกระทำการ เป็นตัวแทนให้แก่บุคคลที่ต้องการจะลงทุนด้านหลักทรัพย์ชนิดต่าง ๆ ทั้งที่เป็นของรัฐบาลและเอกชน โดยธนาคารจะใช้ความสันติคัจฉาใจของธนาคารลงทุน ในด้านการค้าขายหลักทรัพย์ เขาปกป้องผลประโยชน์ของลูกค้าบริษัทย่างถึงขั้นที่สุด เจ้าหน้าที่ของธนาคารลงทุน จะให้คำแนะนำและปรึกษาแก่ผู้ลงทุนในด้านหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็จำนวนมากน้อยเพียงใด โดยเฉพาะคำแนะนำและปรึกษาที่เกี่ยวข้องกับการเลือกเฟ้นที่จะถือหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับความต้องการของผู้ลงทุนที่สุด บุคคลที่ต้องการจะลงทุนนั้น ไม่จำกัดว่าจะต้องเป็นบุคคลธรรมดา แต่อาจจะเป็นมูลนิธิ กองทุนเพื่อการศึกษา กองทุนสวัสดิการพนักงานของบริษัทห้างร้าน ฯลฯ

การติดต่อกับธนาคารลงทุน

บริษัทใหญ่ ๆ ที่มีขอบข่ายการดำเนินงานที่กว้างขวาง อาจจะมีผู้เชี่ยวชาญที่สามารถจัดการด้านการเงินได้อย่างดีเยี่ยม บริษัทใหญ่ ๆ เหล่านี้อาจไม่ต้องการบริการจัดการจำหน่ายหลัก

การเพิ่มขอ แต่บริษัทบางแห่งไม่ต้องการจะยุ่งยากต่อการดำเนินงานด้านหลักทรัพย์นี้ จะมอบหมายให้ธนาคารลงทุนรับหน้าที่เป็นผู้จัดการการจำหน่าย แต่เนื่องจากธนาคารลงทุนมีมากมายหลายแห่ง การพยายามแข่งขันกัน ธนาคารลงทุนที่มีชื่อเสียงในการดำเนินงาน อาจจะไม่สนใจที่จะเอาชื่อเสียงของธนาคารมาเสี่ยงกับการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของบริษัทเล็ก ๆ หรือบริษัทที่เพิ่งเริ่มดำเนินงาน การติดต่อกับธนาคารลงทุนอาจจะเป็นปัญหาสำหรับผู้ที่ออกหลักทรัพย์ วิธีการติดต่อกับธนาคารลงทุนแบ่งออกได้เป็น ๓ ทางคือ



๑. พยายามติดต่อหลาย ๆ แห่ง (Shop-around) ในการรับจำหน่ายหลักทรัพย์ ธนาคารลงทุนจำเป็นต้องศึกษารายละเอียดต่าง ๆ ก่อนที่จะรับดำเนินการงานและเสนอราคาค่าบริการ ในการนี้ธนาคารลงทุนจะต้องเสียค่าใช้จ่ายและเวลาไม่น้อย ซึ่งผลของการติดต่อกับธนาคารลงทุนมักจะออกมาในรูปว่า อะไรจะเป็นสิ่งที่ดีที่สุดสำหรับธนาคารลงทุน มีใช้สำหรับผู้ออกหลักทรัพย์ ดังนั้น การติดต่อหลาย ๆ แห่ง จะเปิดโอกาสให้ผู้ออกหลักทรัพย์เลือกได้ว่าควรจะตัดสินใจให้ธนาคารลงทุนแห่งใดเป็นผู้ดำเนินการ

๒. การติดต่อโดยตรง (Private negotiation) บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์อาจจะตัดสินใจเลือกใช้บริการของธนาคารลงทุนแห่งใดแห่งหนึ่ง โดยเหตุผลของตนเอง โดยไม่คำนึงถึงเรื่องราคาค่าบริการว่าจะสูงเพียงใด ทั้งนี้ อาจจะเป็นเพราะธนาคารลงทุนแห่งนั้นมีชื่อเสียงในด้านการจัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือผู้ออกหลักทรัพย์เคยติดต่อกันมาก่อน

๓. การเปิดประมูล (Competitive bidding) บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จะแจ้งไปยังธนาคารลงทุนต่าง ๆ ให้ประมูลราคาในการรับเป็นผู้ดำเนินการจัดจำหน่าย โดยบริษัทจะแจ้งรายละเอียดของหลักทรัพย์ที่ตนออกทั้งหมด เช่น ชนิดของหลักทรัพย์ จำนวนเงินที่ออก แบ่งออกเป็นกี่หน่วย ราคาตราไว้หน่วยละเท่าไร กำหนดใดก่อนในกรณีเป็นหุ้น ถ้าเป็นหุ้นสามัญจะต้องระบุสิทธิต่าง ๆ ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ ใครเป็นผู้รับประกันการจ่ายดอกเบี้ย พร้อมทั้งบอกเงื่อนไขในการบริการของธนาคารลงทุนที่ตนต้องการ ว่าเป็นอย่างไบบ้าง ธนาคารลงทุนที่เสนอราคาค่าบริการต่ำสุดจะได้รับเลือกให้ดำเนินการ

แต่อย่างไรก็ตาม มีผู้กล่าวว่า การเปิดประมูลนี้เป็นเรื่องยากพอสมควรในทางปฏิบัติ เพราะกว่าที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะตัดสินใจออกหลักทรัพย์จำหน่ายแต่ละครั้ง บริษัทย่อมต้องการคำแนะนำและปรึกษาพอสมควร และบริษัทควรจะได้มีการติดต่อกับธนาคารลงทุนก่อนหน้าที่จะตัดสินใจออกหลักทรัพย์แล้ว ธนาคารลงทุนที่มีชื่อเสียงจะไม่สนใจที่จะร่วมประมูล ถ้าเขาก็คิดว่าจะ

มีปัญหาและความเสี่ยงในการจำหน่าย ดังนั้น การประมูลราคาบางครั้งที่เสนอราคาต่ำสุดอาจจะไม่ได้รับเลือกให้ดำเนินการ

ในประเทศไทยธนาคารลงทุนมีบริการในการจำหน่ายหลักทรัพย์ให้เลือก ๒ แบบคือ

๑. ทำดีที่สุด (Best - Effort - selling) วิธีที่ธนาคารลงทุนมีได้รับประกันการซื้อขาย แต่บริษัทที่ให้ผู้เสนอว่าจะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการจำหน่าย วิธีนี้ค่าบริการของธนาคารลงทุนจะต่ำ คือเป็นประมาณร้อยละ ๑ - ๒.๑/๒ ของจำนวนเงินของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่าย

๒. แบบให้คำรับรอง (Firm commitment) วิธีจำหน่ายแบบนี้ ธนาคารลงทุนรวมการรับประกันการซื้อขายรับประกันการซื้อขายอาจจะรับประกันทั้งหมดหรือเฉพาะบางส่วนก็ได้ การรับประกันการซื้อขาย เท่ากับว่า ธนาคารลงทุนตกลงซื้อหลักทรัพย์จากผู้ออกหลักทรัพย์ ในจำนวนที่ตนรับประกัน แล้วนำหลักทรัพย์นั้นมาขายคอนันเอง จึงเสมือนว่าธนาคารลงทุนรับโอนความเสี่ยงในการจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ไม่เท่าที่บริษัทผู้ออกต้องการ ความเสี่ยงนั้น คือ

ก. ความเสี่ยงในกรณีที่ไม่มีผู้สนใจซื้อหลักทรัพย์นั้น

ข. ความเสี่ยงในกรณีที่อาจจะขายหลักทรัพย์นั้นได้ในราคาต่ำกว่าราคาเสนอขาย

ค่าบริการที่ธนาคารลงทุนได้รับ คือต้นทุนของความเสี่ยงของการรับประกันการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นและอัตราค่าบริการแบบนี้จะสูงกว่าแบบทำดีที่สุด

การที่ธนาคารลงทุนจะรับประกันการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทใด ธนาคารลงทุนจะตั้งคำถามกับตนเองว่า "หลักทรัพย์นั้นจะขายได้หรือไม่" สิ่งที่ธนาคารลงทุนต้องการเพื่อพิจารณาเป็นค่าตอบแทนได้เป็น ๒ ลักษณะ คือ

ก. บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์

ข. คุณสมบัติของหลักทรัพย์

การพิจารณาบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จะต้องพิจารณาอย่างละเอียด ตั้งแต่ประวัติการจัดตั้ง ลักษณะกิจการที่ทำและสาขาที่มีอยู่ เงินทุนจดทะเบียนแบ่งเป็นกี่หุ้น เรียกชำระเต็มมูลค่าแล้วเท่าใด สถานะการเงิน ประวัติการจ่ายเงินปันผล คณะผู้บริหาร เป็นต้น

ส่วนคุณสมบัติของหลักทรัพย์ จะต้องพิจารณาถึงชนิดของหลักทรัพย์ จำนวนเงินที่ออกแบ่งเป็นกี่หน่วย ราคาตราไว้หน่วยละเท่าใด สิทธิของผู้ถือหุ้นในกรณีเป็นหุ้นสามัญ ถ้าเป็นหุ้นกู้ จะ

ต้องพิจารณาถึง อัตราดอกเบี้ย กำหนดเวลาจ่ายดอกเบี้ย กำหนดไถ่ถอน การค้ำประกัน เป็นต้น

นอกจากนี้ ธนาคารลงทุนจะต้องพิจารณาถึงจำนวนเงินที่อาจต้องใช้ในกรณีที่ไม่มีผู้ขอหลักทรัพย์นั้น และธนาคารลงทุนต้องรับขอหลักทรัพย์นั้นไว้เอง จริงอยู่ที่ธนาคารลงทุนแต่ละแห่งมีทุนดำเนินการ เป็นจำนวนมาก แต่เมื่อเทียบกับการดำเนินธุรกิจการเงินแล้ว ทุนจำนวนนั้น อาจจะเป็นเพียงส่วนเล็กน้อย ธนาคารอาจจะจัดหาเงินทุนมาเพิ่มเติมโดยการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ หรือสถาบันการเงินอื่น แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาประกอบกับค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ในการลงทุนในโครงการอื่นด้วยแล้ว ธนาคารลงทุนอาจจะต้องรีบจำหน่ายหลักทรัพย์นั้นออกไปโดยเร็ว

ดังนั้นวิธีที่ธนาคารลงทุนนิยมทำคือ จัดให้มีการร่วมรับประกันการซื้อ (Underwritings Syndicate) กับธนาคารลงทุนแห่งอื่น การร่วมมือกันในระหว่างธนาคารลงทุนนี้ อาจจะทำให้กลุ่มผู้รับประกันการซื้อประกอบด้วย ธนาคารลงทุนถึง ๑๐ แห่ง แต่ ไม่ทำให้ผู้ออกหลักทรัพย์ต้องจ่ายค่าบริการเพิ่มขึ้นแต่อย่างใด ธนาคารลงทุนแต่ละแห่งจะได้รับค่าบริการตามจำนวนหลักทรัพย์ที่ตนรับประกัน เช่น จำนวนทุนสุทธิที่ออกจำหน่าย ๑๐,๐๐๐ หน่วย ราคาตราไว้หน่วยละ ๑,๐๐๐ บาท การรับประกันการซื้อธนาคารลงทุนคิดในอัตราร้อยละ ๒ เท่ากับ ๒๐๐,๐๐๐ บาท กลุ่มผู้รับประกันการซื้อประกอบด้วยธนาคารลงทุน ๕ แห่งซึ่งจะเฉลี่ยค่าบริการตามจำนวนที่ตนรับประกันดังนี้

ธนาคารลงทุน ก.	รับประกัน	๓๐ %	ค่าบริการที่ได้รับ	๖๐,๐๐๐ บาท
" ข.	"	๒๐ %	"	๔๐,๐๐๐ บาท
" ค.	"	๒๐ %	"	๔๐,๐๐๐ บาท
" ง.	"	๒๐ %	"	๔๐,๐๐๐ บาท
" จ.	"	๑๐ %	"	๒๐,๐๐๐ บาท
		<u>๑๐๐ %</u>		<u>๒๐๐,๐๐๐ บาท</u>

การจัดให้มีการรับประกันการซื้อนี้ ค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายจะต้องสูงกว่าการจำหน่ายแบบทำดีที่สุด แต่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์แน่ใจได้ว่า ตนจะได้รับเงินเต็มตามจำนวนที่ตนต้องการ จริงอยู่ที่การจำหน่ายแบบทำดีที่สุด ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อหุ้นต่ำกว่า แต่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เสี่ยงต่อผลการจำหน่าย เพราะผลการจำหน่ายอาจจะออกมาในรูปที่ว่า บริษัทได้จำนวนเงินน้อยกว่าที่ต้องการ และยังไม่สามารถดำเนินงานตามแผนการลงทุนนั้นได้ และเพื่อให้ได้เงินจำนวนที่

ยังคงอยู่ บริษัทอาจจะตัดสินใจลดราคาจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ยังเหลืออยู่ ก็คือเพิ่มค่าใช้จ่ายในการออกหลักทรัพย์นี้เอง ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่า บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีหนทางที่จะตัดค่าใช้จ่ายในการออกหลักทรัพย์ โดยไม่เพิ่มความเสี่ยงในการจำหน่ายหลักทรัพย์ของตน

หน้าที่ของธนาคารลงทุนในฐานะผู้จัดการจำหน่าย

๑. จัดทำหนังสือชี้ชวน
๒. จัดทำกลุ่มผู้ร่วมการจำหน่าย
๓. จัดทำกลุ่มผู้รับประกันการซื้อ
๔. จัดทำแบบฟอร์มต่าง ๆ
๕. การวางตลาด และการโฆษณา
๖. ดำเนินการรับจอง พร้อมทั้งรับเงินจอง
๗. กำหนดระยะเวลารับจอง
๘. จัดสรรแบ่งหุ้นให้แก่ผู้เสนอซื้อ
๙. การคืนเงินส่วนที่จองเกิน
๑๐. การทำทะเบียนผู้ถือหุ้น พร้อมทั้งส่งมอบใบหุ้น

๑. หนังสือชี้ชวน ตามกฎหมายกำหนดให้ผู้ออกหลักทรัพย์ใหม่ ทำหนังสือชี้ชวนแนบมากับคำขออนุญาตเพื่อประกอบการพิจารณา หนังสือชี้ชวนจะต้องมีรายการตามที่เจ้าหน้าที่กำหนด จะต้องส่งมอบหนังสือชี้ชวนให้แก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ก่อนหรือในขณะทำการซื้อขาย ทั้งนี้ เพื่อให้ประชาชนสามารถที่จะขอมูลที่ได้รับเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้น หรือสามารถวิเคราะห์ฐานะของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้ รายการต่าง ๆ ที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวน ส่วนใหญ่ประกอบด้วยรายละเอียดของบริษัทและในรายละเอียดในการออกหลักทรัพย์ โดยทั่วไปรายการในหนังสือชี้ชวนประกอบด้วย

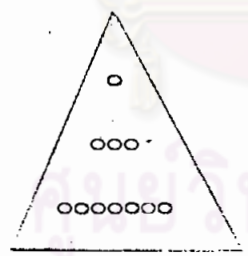
- ก. ชื่อที่ตั้ง วันเดือนปีที่ก่อตั้ง ลักษณะกิจการที่ทำและจำนวนสาขาที่มีอยู่
- ข. ชื่อ บุคลากร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กรรมการ พนักงานชั้นบริหาร และจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ทั้งหมด รวมทั้งสิทธิพิเศษต่าง ๆ ที่ได้ เช่นการออกเสียง การจองหุ้นที่ออกใหม่
- ค. เงินทุนจดทะเบียน เงินทุนชำระแล้ว งบดุล งบการค่างำไรขาดทุน ผลงานที่ผ่านมา สำนักสอบบัญชีที่ได้รับอนุญาตให้เป็นผู้สอบบัญชีของบริษัท ประวัติการจ่ายเงินปันผล
- ง. วัตถุประสงค์ในการออกหลักทรัพย์จำหน่าย โครงการต่าง ๆ ในการนำเงินที่ได้รับจากการขายไปลงทุนรวมทั้งรายละเอียดต่าง ๆ ในโครงการนั้น

- จ. ชนิดหลักทรัพย์ที่ออก จำนวนเงินที่ต้องการ จำนวนหลักทรัพย์ที่ออก ราคาที่ตราไว้ ผู้รับประกันการซื้อ ตัวแทนรับเงิน วิธีชำระเงิน ข้อบังคับในการจองหุ้น สิทธิการออกเสียง การมอบฉันทะ รวมทั้งสิทธิพิเศษอื่น ๆ หากจะมี
- ฉ. รายละเอียด ๆ ที่เจ้าหน้าที่เห็นว่าจำเป็นต้องมีเพื่อป้องกันผลประโยชน์ของประชาชน และผู้ลงทุน

๒. กลุ่มผู้รวมการจำหน่าย

พยายามจำหน่ายหลักทรัพย์ให้หมดเร็วที่สุด เป็นจุดประสงค์ของผู้จำหน่ายทุกคน ผู้จำหน่ายไม่มีการผูกพันกับหลักทรัพย์นั้น สิ่งที่เขาได้รับคือ ค่าบริการจากการจำหน่าย การจำหน่ายหลักทรัพย์จึงมักไม่ทำโดยธนาคารลงทุนเพียงแห่งเดียว แต่จะประกอบด้วย ธนาคารลงทุน นายหน้า ผู้ค้า รวมมือกัน สำหรับในประเทศไทย เนื่องจากธนาคารลงทุน นายหน้า และ ผู้ค้าต่างมีสำนักงานตั้งอยู่เฉพาะในกรุงเทพมหานคร เพื่อให้การจำหน่ายเป็นไปอย่างกว้างขวางและรวดเร็ว จึงต้องอาศัยความร่วมมือจากธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีสาขาเปิดทำการอยู่ทั่วประเทศ

รูปการจำหน่ายหลักทรัพย์จะเป็นดังนี้



ผู้จัดการการจำหน่าย
 กลุ่มผู้รับประกันการซื้อ
 กลุ่มตัวแทนจำหน่าย

๓. กลุ่มผู้รับประกันการซื้อ

ในประเทศไทยกลุ่มผู้รับประกันการซื้อจะประกอบด้วย ... ธนาคารลงทุน และธนาคารพาณิชย์ ปัจจุบันถึงแม้จะมีบริษัทหลายแห่งที่ได้รับอนุญาตให้ดำเนินธุรกิจการเงินและธุรกิจหลักทรัพย์ หรือที่เรียกว่าธนาคารลงทุนนี้ แต่มีเพียงไม่กี่แห่งที่รับดำเนินการในเรื่องการรับประกันการซื้อ เช่น บริษัทหลักทรัพย์และลงทุน จำกัด บริษัทกรุงเทพพาณิชย์ จำกัด บริษัทบางกอกโนมูระอินเทอร์ เนชั่นแนล ซี เคียวริตี้ จำกัด เป็นต้น

๔. แบบฟอร์มต่าง ๆ

ธนาคารลงทุนจะต้องจัดพิมพ์แบบฟอร์มต่าง ๆ ที่จำเป็นต้องใช้ในการจำหน่ายหลักทรัพย์ ตั้งแต่ แบบฟอร์มใบเสนอซื้อ แบบฟอร์มใบสนองรับคำเสนอซื้อ แบบฟอร์มใบบอกปิดการขาย ซื้อ แบบฟอร์มหนังสือนำส่งหลักทรัพย์ ใบแบบฟอร์มต่าง ๆ จะมีรายละเอียดต่าง ๆ ที่จำเป็นเฉพาะของ คนไป เช่น แบบฟอร์มใบเสนอซื้อจะมีชื่อ ที่อยู่ ของผู้เสนอซื้อ ยอดจำนวนหน่วยหลักทรัพย์ ที่ซื้อ ยอดจำนวนเงินที่เสนอซื้อ และยอดจำนวนเงินมัดจำ เป็นต้น

๕. การวางตลาด การโฆษณา

หน้าที่ของธนาคารลงทุนในการจำหน่ายที่สำคัญที่สุดก็คือ การวางตลาด จะต้องมีการโฆษณาป่าวร้องให้ประชาชนทราบ ที่นิยมทำกันคือการลงโฆษณาในหนังสือพิมพ์รายวัน ใน สหรัฐอเมริกาตามกฎหมายควบคุมการออกหลักทรัพย์ในกำหนดให้

- ก. ผู้ออกหลักทรัพย์ต้องเสนอ Registration Statement ต่อ SEC ^๒
- ข. ต้องใช้เวลา SEC ในการตรวจสอบรายละเอียดต่าง ๆ ๒๐ วัน
- ค. หลังจากนั้นจึงจะเสนอหนังสือชี้ชวนต่อผู้ที่สนใจจะซื้อได้

ในระหว่างการผลการจดทะเบียนนั้น SEC อนุญาตให้ออก "Red Herring" ซึ่งข้อความ ที่บรรจุใน Red Herring จะคล้าย ๆ กับข้อความในหนังสือชี้ชวนที่ต้องรอผลการจดทะเบียน เสียก่อนจึงจะเสนอต่อประชาชนได้ เพราะ SEC อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงข้อความรายละเอียด ในหนังสือชี้ชวนบ้าง การอนุญาตให้ออก Red Herring เพื่อให้ผู้จำหน่ายหลักทรัพย์เสนอ รายละเอียดต่าง ๆ เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายใหญ่ที่สนใจพิจารณา ก่อน เมื่อการอนุญาต จดทะเบียนเรียบร้อยแล้ว เริ่มจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ทันที แต่มีข้อบังคับว่าจะต้องเสนอหนังสือชี้ชวน ให้แก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์พิจารณาด้วย

การโฆษณาในระหว่างรอผลการจดทะเบียน SEC อนุญาตให้โฆษณาได้ เรียกว่า "Tombstone" ในคำโฆษณาจะเหมือนกับแผนหน้าของหนังสือชี้ชวน แต่จะมีคำบอกกล่าวว่า "ไม่ใช่เป็นการชี้ชวนให้ซื้อหลักทรัพย์ ผู้ที่สนใจจะซื้อ ควรจะอ่านรายละเอียดจากหนังสือชี้ชวนเสีย ก่อน หนังสือชี้ชวนจะขอรับได้จากตัวแทนจำหน่ายหลักทรัพย์"

๒. SEC ย่อมาจาก "Securities and Exchange Commission"

เป็นคณะกรรมการควบคุมดูแลการออกหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา

สำหรับในประเทศไทย กฎหมายบังคับให้ผู้ที่จะออกหลักทรัพย์ต้องนำหนังสือชี้ชวนไปจดทะเบียนก่อนเช่นกัน และกฎหมายห้ามทำการโฆษณาก่อนที่จะออกจดทะเบียนหนังสือชี้ชวน ดังนั้น การโฆษณาจึงกระทำไปพร้อม ๆ กับการเสนอขายหลักทรัพย์

๖. การรับจอง การรับเงินค่าจอง

เป็นที่น่าสังเกตว่าธนาคารลงทุนเป็นผู้จัดการจำหน่าย ที่จะต้องจัดทำทะเบียนผู้จองซื้อ รับเงินค่าจองซื้อ ในทะเบียนจะมีรายละเอียด เช่น ที่อยู่ ชื่อ ของผู้เสนอค่าขอซื้อ ยอดจำนวนเงิน ยอดจำนวนหน่วยที่จองการซื้อ พร้อมทั้งยอดจำนวนเงินค่าจองซื้อ เป็นต้น

๗. กำหนดระยะเวลาการรับจองซื้อ

ธนาคารลงทุนจะกำหนดระยะเวลาการรับจอง ซึ่งอาจจะเป็นตั้งแต่ ๑ สัปดาห์ ถึง ๔ สัปดาห์ กำหนดระยะเวลาการรับจองซื้อจะนานเท่าใด แล้วแต่การพิจารณาของธนาคารลงทุน มีปัจจัยหลายอย่าง เช่น จำนวนหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่าย การเคลื่อนไหวของอุปสงค์และอุปทานในตลาดหลักทรัพย์ ความสนใจที่คาดว่าจะมีต่อหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่าย เป็นต้น ที่ธนาคารลงทุนจะต้องนำมาพิจารณาการกำหนดระยะเวลาการรับจองซื้อ

๘. การจัดสรรหลักทรัพย์ให้แก่ผู้เสนอซื้อ

เมื่อปิดรับจองซื้อแล้ว ธนาคารลงทุนจะทำหน้าที่จัดสรรหุ้นให้แก่ผู้จองซื้อ หากจำนวนตามการจองซื้อซื้อมีมากกว่าจำนวนหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่าย วิธีการจัดสรรมีหลายวิธี ทั้งนี้แล้วแต่ข้อตกลงระหว่างบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์กับธนาคารลงทุนว่าจะให้วิธีใด หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์มีความประสงค์ที่จะกระจายหุ้นของตนออกไปมากที่สุด จะใช้วิธีเฉลี่ยให้แก่ผู้เสนอซื้อทุกคน ในจำนวนที่ต่ำสุดก่อน แล้วจึงเฉลี่ยส่วนที่เหลือให้แก่ผู้จองซื้อในจำนวนสูงถัดไปตามลำดับ เช่น ในกรณีที่มีการขายหุ้นทั้งสิ้น ๒๕๐ หุ้น และมีผู้จองทั้งสิ้น ๑๐ ราย รวม ๒๕๐ หุ้นคือ

รายที่ ๑ - ๕	จองรายละเอียด	๑๐	หุ้น
๖	"	๒๐	หุ้น
๗	"	๓๐	หุ้น
๘	"	๔๐	หุ้น
๙	"	๖๐	หุ้น
๑๐	"	๘๐	หุ้น

การแบ่งสรรหุ้นให้แก่ผู้จองจะเป็นดังตารางสาม

ตารางสาม

ผู้ถือหุ้น	การแบ่งสรรวงรี						รวม
	๑	๒	๓	๔	๕	๖	
ชายที ๑ - ๕	๕๐						๕๐
" ๖ - ๗	๑๐	๑๐					๒๐
" ๘ - ๙	๑๐	๑๐	๑๐				๓๐
" ๑๐ - ๑๑	๑๐	๑๐	๑๐	๑๐			๕๐
" ๑๒ - ๑๓	๑๐	๑๐	๑๐	๑๐	๑๐	๕	๕๕
" ๑๔ - ๑๕	๑๐	๑๐	๑๐	๑๐	๑๐	๕	๕๕
	๑๐๐	๕๐	๕๐	๓๐	๒๐	๑๐	๒๕๐

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

๙. การคืนเงินส่วนที่จองเกิน

ในกรณีที่มีผู้จองขอซื้อหลักทรัพย์มากกว่าจำนวนหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่าย หลังจากแบ่งสรรหลักทรัพย์นั้นแล้ว จะมีผู้จองขอซื้อบางรายใดจำนวนหลักทรัพย์ไม่ครบตามจำนวนที่ตนต้องการ เช่น เสนอขอซื้อ ๑๐๐ หน่วย อาจจะได้รับแค่เพียง ๗๐ หน่วย ดังนั้นจะมีจำนวนเงินที่ธนาคารลงทุนจำต้องส่งคืนให้กับผู้เสนอขอซื้อ จำนวนเงินที่ส่งคืนนี้ ในหนังสือชวนจะขอระบุไว้อย่างชัดเจนว่า ธนาคารลงทุนผู้จัดการจำหน่ายจะส่งคืนให้แก่ผู้จองภายในกี่วันหลังจากปิดรับจองซื้อแล้ว และควรจะระบุไว้อย่างไร จะมีการคิดดอกเบี้ยหรือไม่ ถ้ามี จะคิดให้อัตราเท่าใดและอย่างไร

๑๐. การทำทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ และการส่งมอบใบหุ้น

ตามกฎหมายระบุว่า บริษัทจำกัดต้องจัดให้มีสมุดทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ สมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นสามัญจะมีรายละเอียด เช่น ชื่อ ที่อยู่ อาชีพ ของผู้ถือหุ้น วันเดือนปี ที่แสดงสิทธิความเป็นผู้ถือหุ้น และวันเดือนปีที่บุคคลใดบุคคลหนึ่งขาดจากการเป็นผู้ถือหุ้น เลขหมายใบหุ้น เป็นต้น และสมุดทะเบียนนี้ให้เก็บรักษาไว้ ณ สำนักงานของบริษัท ผู้ถือหุ้นคนใดก็ตาม หากมีความประสงค์จะขอยืมทำได้ โดยไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมแต่อย่างใด และเป็นหน้าที่กรรมการบริษัทที่จะส่งสำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นทั้งหมดในเวลาที่ประชุม และรายชื่อผู้ที่ขาดจากการเป็นผู้ถือหุ้นเดิม นับแต่วันประชุมสามัญครั้งที่แล้วไปยังนายทะเบียน

สำหรับทะเบียนผู้ถือหุ้น หรือหุ้นบุริมสิทธิ ตลอดจนตัวสัญญาใช้เงิน จะมีรายละเอียดต่าง ๆ คล้ายกับสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นสามัญเช่นกัน

และเป็นหน้าที่ของธนาคารลงทุน ผู้จัดการจำหน่ายที่จะต้องจัดทำสมุดทะเบียนนี้หลังจากแบ่งสรรหุ้นแล้ว และธนาคารลงทุนจะส่งมอบใบหุ้นให้แก่ผู้เสนอขอซื้อที่ได้รับการแบ่งสรรหุ้นให้เรียบร้อยแล้วควย

ค่าบริการของธนาคารลงทุน

ค่าบริการของธนาคารลงทุน ขึ้นอยู่กับหน้าที่ของธนาคารลงทุน ในการจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น บริษัทเล็ก ๆ และเพิ่งเริ่มดำเนินการ ต้องการคำแนะนำมาก และมีความเสี่ยงสูงค่าบริการย่อมสูงกว่าบริษัทใหญ่ ๆ ที่ดำเนินการมานาน

นอกจากนี้ ค่าบริการยังขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ออก หุ้นสามัญ ค่าบริการจะสูงกว่าหุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิ ค่าบริการของหุ้นบุริมสิทธิย่อมสูงกว่าหุ้นกู้ เนื่องจากความเสี่ยงและความยากง่ายในการจำหน่ายต่างกัน และท้ายสุด ค่าบริการยังขึ้นกับจำนวนหลักทรัพย์ที่จำหน่ายด้วย หากจำนวนหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายสูง ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อหน่วยย่อมต่ำกว่า จำนวนหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายจำนวนน้อย

สำหรับในประเทศไทย ค่าบริการจัดจำหน่ายที่ธนาคารลงทุนคิดสำหรับหุ้นกู้ เป็นประมาณร้อยละ ๑ - ๒.๑/๒ และค่าบริการประกันการซื้อเป็นประมาณร้อยละ ๒.๑/๒ - ๔ สำหรับหุ้นบุริมสิทธิ ค่าจำหน่ายใกล้เคียงกันกับหุ้นกู้ อาจจะสูงกว่าเพียงเล็กน้อย แต่ค่าบริการประกันการซื้อจะสูงกว่า คือเป็นประมาณร้อยละ ๔ - ๖ และสำหรับหุ้นสามัญ ค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายจะสูงกว่าหุ้นอื่น ๆ ค่าบริการในการจำหน่ายใกล้เคียงกันแต่ค่าบริการประกันการซื้อจะสูงกว่ามาก เป็นประมาณร้อยละ ๖ - ๘ ค่าบริการที่ธนาคารลงทุนคิดจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นี้ ไม่เกี่ยวกับค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ในการจำหน่าย เช่น ค่าพิมพ์หนังสือชี้ชวน ค่าพิมพ์แบบฟอร์มต่าง ๆ ค่าโฆษณา ค่าพิมพ์ใบหุ้น ค่าธรรมเนียมไปรษณีย์ากร เป็นต้น ค่าใช้จ่ายเหล่านี้ธนาคารลงทุนจะคิดจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ตามจำนวนที่ตกลงกัน เช่น ๑๐๐,๐๐๐ บาท แต่ส่วนมากจะเรียกจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ตามจำนวนจ่ายจริง

บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์บางแห่ง นอกจากจะมอบหมายให้ธนาคารลงทุนดำเนินการในเรื่องจัดการการจำหน่ายหลักทรัพย์ออกใหม่ของบริษัทแล้ว ยังมอบหมายให้ธนาคารลงทุนดำเนินการในเรื่องการติดต่อกับผู้ถือหุ้นทั้งหมด เช่น การจ่ายเงินปันผล การรับจดทะเบียนโอนสิทธิในการถือหุ้น การทำทะเบียนผู้ถือหุ้น เป็นต้น ค่าบริการในการดำเนินงานนี้ไม่มีอัตรากำหนดไว้แน่นอน ขึ้นกับจำนวนหลักทรัพย์ว่ามากน้อยเพียงใด อาจจะเป็นปีละ ๒๐,๐๐๐ บาท หรือ ๑๐,๐๐๐ บาท หรือถ้าหลักทรัพย์เป็นหุ้นกู้ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์อาจจะมอบหมายให้ธนาคารลงทุนดำเนินการแทนคนโดยตลอดทั้งการจำหน่าย การรับประกันการซื้อ การจ่ายคอกเบี้ยประจำงวด การติดต่อกับผู้ถือหุ้น การทำทะเบียนผู้ถือหุ้น การโอนกรรมสิทธิ์หุ้นกู้ ค่าบริการที่ธนาคารลงทุนคิดจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์อาจจะรวมอยู่ในอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายสำหรับหุ้นกู้ เช่น บริษัท ก. ออกหุ้นกู้จำนวน ๑๐ ล้านบาท ธนาคารลงทุนคิดค่าบริการในการดำเนินการ อัตราร้อยละ ๑๐.๑/๒ ต่อปี หมายความว่า นอกเหนือจากค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายครั้งแรก เช่น ค่าพิมพ์หนังสือชี้ชวน ค่าพิมพ์แบบฟอร์มต่าง ๆ ค่าไปรษณีย์กร และอื่น ๆ ที่ธนาคารลงทุนคิดจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ตามจำนวนที่จ่ายจริงแล้ว ค่าบริการในการจำหน่าย ค่าบริการในการดำเนินงานประจำปี จะคิดรวมอยู่ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ ๑๐.๑/๒ ต่อปี เท่ากับว่าอัตราดอกเบี้ยร้อยละ ๑๐.๑/๒ นี้ ส่วนหนึ่งจ่ายเป็นค่าคอกเบี้ยให้

กับผู้ออกหุ้น และอีกส่วนหนึ่งจ่ายให้เป็นค่าบริการแก่ธนาคารลงทุน ถ้าหากผู้ออกหลักทรัพย์ต้องการให้มีการรับประกันการซื้อ จะต้องเสียค่าบริการต่างหากจากค่าใช้จ่ายในการออกครั้งแรก

หากจะพิจารณาถึงค่าใช้จ่ายในการออกหลักทรัพย์ของบริษัทต่าง ๆ จะประกอบด้วย

๑. ค่าใช้จ่ายในการออกครั้งแรก
๒. ค่าบริการการจ้คจำหนาย
๓. ค่าบริการรับประกันการซื้อ
๔. ค่าบริการในการดำเนินงานประจำปี

วิธีการจำหน่ายหลักทรัพย์ออกใหม่

๑. เปิดจำหน่ายทั่วไป ผู้ที่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามที่ระบุไว้ว่ามีสิทธิจะซื้อหลักทรัพย์นั้นได้ หากมีความประสงค์จะซื้อ ติดต่อขอซื้อกับตัวแทนจำหน่าย ซึ่งอาจจะเป็นนายหน้า ผู้ค้า หรือธนาคารลงทุน การจำหน่ายหลักทรัพย์ออกใหม่นี้ บางบริษัทจะกำหนดจำนวนหลักทรัพย์ค่าสุดที่ขายใหญ่เสนอซื้อแต่ละราย เช่นต้องซื้อไม่ต่ำกว่า ๕ พันย เป็นต้น ส่วนจำนวนสูงสุดนั้นไม่กำหนดไว้

๒. การเปิดประมูล เป็นวิธีจำหน่ายหลักทรัพย์อีกวิธีหนึ่ง บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ในกรณีนี้ผู้ออกจำหน่ายด้วยตนเอง หรือธนาคารลงทุนที่ได้รับเป็นผู้ดำเนินการแทน จะแจ้งรายละเอียดต่าง ๆ ของหลักทรัพย์ที่ออก เช่น ชนิดของหลักทรัพย์ จำนวนเงินที่ออก แบ่งเป็นกี่หน่วย ราคาตราไว้อัตราดอกเบี้ย กำหนดการจ่ายดอกเบี้ย กำหนดระยะเวลาไถ่ถอน การรับประกันการชำระเงินต้นและดอกเบี้ย ถ้าหลักทรัพย์นั้นเป็นหุ้น ไปยังผู้มีสิทธิซื้อหลักทรัพย์นั้น ผู้ที่สนใจจะซื้อหลักทรัพย์นั้นแจ้งความจำนงโดยการเสนอของประมูลราคา การจำหน่ายหลักทรัพย์โดยวิธีประมูลนี้ หลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายมักจะเป็นหุ้น และผู้มีสิทธิซื้อจะเป็นสถาบันการเงิน นิติบุคคล บริษัทจำกัด หรือธนาคารพาณิชย์ สำหรับหลักทรัพย์ที่จำหน่ายให้แก่บุคคลธรรมดา ไม่นิยมจำหน่ายด้วยวิธีประมูล ด้วยเป็นข้อยุ่งยากทำให้ประชาชนไม่สนใจซื้อ

วิธีประมูลนี้ ผู้ออกหลักทรัพย์จะกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Yield) ไว้ก่อนแล้ว และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงนี้ควรจะสูงกว่า อัตราดอกเบี้ย (Coupon rate) ที่ประกาศไว้ เช่นหุ้นราคาตราไว้อ ๑,๐๐๐ บาท อัตราดอกเบี้ยที่ประกาศเป็นร้อยละ ๑๐ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงอาจจะเป็นร้อยละ ๑๐.๑/๒

เมื่อธนาคารลงทุน เปิดซองประมูลจะนำราคาที่สูงของประมูลแต่ละรายเสนอมาน

พิจารณาเปรียบเทียบกับว่าอยู่ในข่ายที่จะขายให้ใครหรือไม่ในกรณีที่มีราคาประมูลต่ำกว่าราคาตราไว้มาก
คือมีอัตราลด (Discount Rate) สูง จนทำให้ราคาดอกเบี้ยที่จะจ่ายสูงกว่าอัตราดอกเบี้ย
ที่แท้จริงที่กำหนดไว้ ธนาคารลงทุนสงวนสิทธิที่จะไม่ขายให้ใคร ถ้าราคาประมูลสูงกว่าราคาตราไว้มาก
คือมีอัตราบวก (Premium) แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยที่จ่ายต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่กำหนดไว้

สูตร การคำนวณหาอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

$$P = C + (R - C i) an \overline{i}$$

P = ราคาเสนอซื้อ หรือ ค่าปัจจุบัน

C = ราคาตราไว้ม

R = จำนวนดอกเบี้ยที่จ่ายต่องวด คิดจากอัตราดอกเบี้ย

N = จำนวนครั้งที่จ่ายดอกเบี้ย

$$i = \frac{Y}{100} + \frac{1}{2}$$

Y = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

$$an \overline{i} = \frac{1 - v^n}{i}$$

$$v = \frac{1}{(1 + i)^n}$$

$$an \overline{i} = \frac{(1 + i)^n - 1}{i (1 + i)^n}$$

ตัวอย่าง การคำนวณ เช่น ทุนกูราคาตราไว้ม ๑,๐๐๐ บาท อัตราดอกเบี้ย (Coupon Rate)
ร้อยละ ๘ จ่ายดอกเบี้ยปีละ ๒ ครั้ง กำหนดไถ่ถอนคืนภายใน ๕ ปี อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงร้อยละ
๘.๑/๒

$$Y = 8.5\%$$

$$C = 1,000$$

$$R = 80$$

$$i = \frac{8.5}{100} \times \frac{2}{1} = 0.17$$

$$an \overline{i} = \frac{(1 + 0.17)^5 - 1}{0.17 (1 + 0.17)^5} = 3.090447$$

$$P = 1,000 + [80 - (1,000 \times 0.17)] \times 3.090447$$

$$= 1,000 + (80 - 170) \times 3.090447$$

$$= 1,000 - 270.1397$$

จำนวนเงิน ๕๙๕.๕๙ บาท ก่อการปัจจุบันของหุ้นกู้ หรือคือค่าสุดท้ายที่ผู้ออกหลักทรัพย์จะรับพิจารณา
ขายหลักทรัพย์นั้น

ในทางปฏิบัติ การคำนวณหาดอกเบี้ยนั้น ผู้คำนวณจะไม่นำราคาเสนอซื้อมากำหนดหา
ดอกเบี้ย เพราะยากกว่าการที่จะคำนวณจากดอกเบี้ยไปหารราคาปัจจุบัน ผู้คำนวณจะคำนวณหารราคา
ปัจจุบัน โดยการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเป็นช่วง ๆ เช่น อัตราดอกเบี้ย (coupon rate) ร้อยละ
๘ การคำนวณอาจจะเริ่มจากอัตราดอกเบี้ยร้อยละ ๘.๑/๒ แล้วเพิ่มทีละ .๑๒๕ ไปเรื่อย ๆ จน
ถึงอัตราดอกเบี้ยร้อยละ ๘.๑/๒ ดังที่แสดงในตารางนี้ ถ้าราคาของผู้เสนอซื้อไม่ตรงกับที่คำนวณไว้
จะกำหนดหาอัตราดอกเบี้ยได้ โดยการเทียบบัญชีวิธีใดอย่างง่าย ๆ

เช่น ถ้าราคาเสนอซื้อเป็น ๕๕๐ บาท จะคิดเป็นอัตราดอกเบี้ยเป็นดังนี้

ราคาเสนอซื้อ (ค่าปัจจุบัน)	๕๕๕.๕๕ บาท	คิดเป็นอัตราดอกเบี้ย	๘ ๑/๘
"	๕๕๐.๐๐ "	"	"
			$\frac{๖๕ + ๕๕๐}{๘ + ๕๕๕.๕๕}$
			= ๘.๐๘๔

หรือจะให้สะดวกยิ่งขึ้น จะอาศัยการเทียบกับการวางในหนังสือ Financial Compound -

Interest คือเมื่อคำนวณหาค่าของ $i = \frac{Y}{100} + \frac{1}{2}$ ได้แล้ว นำค่าที่คำนวณได้
ไปเทียบกับการวางในหนังสือ จะได้อัตรา $an \mid i$ (Present Value) เท่ากับที่คำนวณได้
จากสูตร $an \mid i = \frac{1 - v^n}{i}$

นั่นเอง ตามข้อเท็จจริง ผู้เสนอราคาประมูลมักจะเสนอราคาใกล้เคียงกัน และราคาประมูลจะ
ขึ้นกับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดนั้น ถ้าอัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่ออกอยู่ในอัตราใกล้เคียง
กับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด ราคาประมูลจะใกล้เคียงกับราคาตราไว้ ผลการประมูลจะต้อง
ประกาศให้ใหญ่เสนอของประมูลทุกคนทราบ

ตารางที่ ๑

P	C 1000	R 8 %	Y	I	Present Value at i
1,020.53195			$7\frac{1}{2}$	0.0375	8.212 787
1,015.35101			$7\frac{5}{8}$	0.38125	8.187 211
1,010.20200			$7\frac{3}{4}$	0.03875	8.161 603
1,005.08508			$7\frac{7}{8}$	0.039375	8.136 135
1,000.00000			8	0.04	8.110 895
994.94646			$8\frac{1}{8}$	0.040625	8.085 657
989.92419			$8\frac{1}{4}$	0.04125	8.060 658
984.93300			$8\frac{3}{4}$	0.041875	8.035 730
979.97280			$8\frac{1}{2}$	0.0425	8.010 887

๓. การติดต่อโดยตรง ทุกบริษัทไม่ว่าจะเป็นบริษัทเล็ก หรือบริษัทใหญ่ก็ตาม เมื่อเกิดความต้องการเงินทุน ต่างพยายามที่จะหาเงินทุนนั้น โดยเสียค่าใช้จ่ายต่ำสุด และไม่ต้องการที่จะออกหลักทรัพย์จำหน่ายทั่วไป เหตุผลสำหรับการไม่ออกจำหน่ายทั่วไป เช่น เกรงประชาชนทั่วไปจะสงสัยฐานะการเงินของบริษัท อันจะเป็นผลสะท้อนไปถึงราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์อยู่แล้ว นอกจากนั้น ยังเป็นการง่ายที่จะติดต่อกับเจ้าหน้าที่เพียงรายเดียวแทนที่จะติดต่อกับประชาชนนับพัน บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะใช้วิธีติดต่อโดยตรงกับสถาบันการเงินต่าง ๆ ขอเงินจากสถาบันการเงินโดยวิธีออกหุ้นกู้หรือตั๋วสัญญาใช้เงินให้สถาบันการเงินนั้นถือว่าหน้าที่ของธนาคารลงทุนในการติดต่อโดยตรงคือ เป็นผู้ช่วยหาสถาบันการเงินให้ ซึ่งมีปัญหาที่สถาบันการเงินนั้น ต้องการลงทุนในระยะเวลาดังกล่าวที่บริษัทต้องการใช้เงินหรือไม่

สำหรับเหตุผลที่ว่า บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์พยายามที่จะลดค่าใช้จ่ายในการออกหลักทรัพย์ โดยการติดต่อโดยตรงกับสถาบันการเงินนั้น สถาบันการเงินต่างทราบดี และจะพยายามครองการซื้อหลักทรัพย์นั้นมากที่สุด จึงเท่ากับว่าทั้งผู้ออกและผู้ขายรวมมีโอกาสน้อยที่จะขายในราคาที่ตนต้องการลงทุนในการจำหน่ายหลักทรัพย์นั่นเอง

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดที่สอง

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดที่สองนี้ กลไกการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์จะเปลี่ยนไป เรื่องที่สำคัญในตลาดที่สองคือ เรื่องของราคาหลักทรัพย์ เมื่อประชาชนหรือสถาบันการเงินไปซื้อหลักทรัพย์ เขายอมหวังผลตอบแทนจากการลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้น และจากความจริงที่ว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนซื้อหลักทรัพย์จะมากหรือน้อย ส่วนหนึ่งขึ้นอยู่กับความยากง่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดที่สอง ถ้าหลักทรัพย์ใดไม่มีตลาดที่สอง ก็ซื้อมาแล้วขายต่อได้ยาก ผู้ที่จะซื้อยอมลงใจ ดังนั้นรูปของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดที่สองจะเปลี่ยนไป คือจะมีตลาดหลักทรัพย์ที่กำหนดเป็นสถานที่แน่นอน สำหรับทำการซื้อขายหลักทรัพย์กัน ตลาดหุ้นแต่ละแห่งจะจัดสถานที่เพื่ออำนวยความสะดวกแก่ผู้ที่จะเข้ามาดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading floor)

โดยทั่วไปส่วนประกอบของตลาดหุ้นจะแบ่งออกเป็น ๓ ส่วน คือ

๑. เจ้าหน้าที่ดำเนินงานของตลาดหุ้น
๒. สมาชิกที่จะซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารลงทุน นายหน้า หรือ ผู้ค้า
๓. หลักทรัพย์ที่ไว้ครอบครอง

ตลาดหุ้นแต่ละแห่งจะกำหนดคุณสมบัติของสมาชิกและหลักทรัพย์ขึ้นบัญชีอนุญาตต่างกันไป และจะมีกฎข้อบังคับที่สมาชิกจะต้องปฏิบัติตาม เช่น ห้ามซื้อหลักทรัพย์ขึ้นบัญชีอนุญาตนอกตลาดหุ้น เป็นต้น ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในตลาดหุ้น จะเป็นไปตามกลไกของอุปสงค์และอุปทานในหลักทรัพย์นั้น ตลาดหุ้นที่มีชื่อเสียง เช่น New York Stock Exchange ในสหรัฐอเมริกา Tokyo Stock Exchange ในญี่ปุ่น สำหรับในประเทศไทยมีตลาดหุ้นเช่นกันคือ Bangkok Stock Exchange.

แต่การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดที่สองนี้ ไม่จำเป็นจะต้องเกิดในตลาดหุ้นเสมอไป เมื่อผู้ซื้อและผู้ขายตกลงซื้อขายหลักทรัพย์กัน เรียกว่าเกิดตลาดที่สองแล้ว การซื้อขายอาจจะกระทำโดยการใช้ โทรศัพท์ โทรเลข หรือจดหมาย การซื้อขายเช่นนี้เรียกว่าการซื้อขายนอกตลาดหุ้น (Over the counter)