



มูลเหตุที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์

กิจการที่จะทำการออกหลักทรัพย์ได้นั้น ถ้าแบ่งตามลักษณะดำเนินการแล้ว จะแบ่งได้ดังนี้ คือ °

๑. บริษัท จำกัด
๒. รัฐวิสาหกิจ
๓. รัฐบาล

๑: กิจการที่ทำการออกหลักทรัพย์

๑.๑ บริษัท จำกัด ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา ๑๐๙๖ บัญญัติไว้ว่า "อันว่า บริษัท จำกัด นั้นคือ บริษัทประเภทซึ่งตั้งขึ้นด้วยเงินทุนเป็นหุ้นมีมูลค่าเท่าๆ กัน (หุ้นหนึ่งไม่ต่ำกว่า ๕ บาท) ผู้ถือหุ้นต่างรับผิดชอบจำกัดเพียงไม่เกินจำนวนเงินที่ตนยังส่งใช้ ไม่ครบมูลค่าของหุ้นที่ตนถือ" นอกจากนี้แล้วบริษัทยังถือว่าเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากผู้ถือหุ้น การเป็นเจ้าของบริษัท จำกัด มีในหุ้นใช้โอนกันได้เป็นหลักฐาน (หุ้นนี้จะทำการซื้อขายผ่านมือจากบุคคลหนึ่งไปยังบุคคลหนึ่งก็ได้) ดังนั้นผู้เป็นเจ้าของบริษัทก็คือผู้ถือหุ้นทั้งหมด ซึ่งจะเป็นผู้เลือกคณะกรรมการและกรรมการก็จะทำหน้าที่คัดเลือกเจ้าหน้าที่บริษัททำการดำเนินงานของบริษัทต่อไป ซึ่งในด้านการจัดการนี้ ผู้ถือหุ้นไม่ได้เข้ามามีส่วนในการบริหารโดยตรง จึงทำให้บริษัทมีฐานะ เป็นนิติบุคคลต่างหากแยกจากผู้เป็นเจ้าของ จึงสามารถมีทรัพย์สินในนามของบริษัทเองได้ ทั้งยังมีสิทธิจะกู้ยืมหรือทำสัญญาจ้างหรือจ้างคนงานและประกอบกิจการใด ในนามของบริษัทตามที่ได้จดทะเบียนไว้แล้วได้ทุกประการ โดยบริษัทจะต้องมีหนังสือบริคณห์สนธิ

นางสาวลัดดา ศรีตุลานนท์ การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในประเทศไทย

วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทบริหารธุรกิจ แผนกวิชาการบัญชี บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. ๒๕๑๗, หน้า ๔.

(Memorandum of Association) อันแสดงถึงจุดประสงค์และเค้าโครงการจัดตั้งบริษัท และข้อบังคับของบริษัท (Article of Association) โดยมีสาระสำคัญเกี่ยวกับเรื่องข้อ บังคับในการจำหน่ายหุ้น สิทธิของผู้ถือหุ้น การบอกขายหุ้น การเรียกชำระค่าหุ้น การโอนหุ้น การเปลี่ยนแปลงทุน เป็นต้น

โดยทั่วไปแล้ว ถ้าพิจารณาตามโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ก็แบ่งบริษัทได้เป็น ๒ แบบคือ

๑.๑.๑ บริษัทมหาชน ลักษณะบริษัทมหาชนนี้ ซึ่งอาจกำหนดไว้ว่า

ก. ต้องมีหุ้นที่ชำระเต็มมูลค่ารวมเป็นจำนวนไม่น้อยกว่า ๒ ล้านบาท

ข. ต้องมีจำนวนผู้ถือหุ้นไม่ต่ำกว่า ๑๕๐ คน

ค. ผู้ถือหุ้นแต่ละคนจะต้องถือหุ้น เป็นมูลค่าไม่เกินร้อยละ ๐.๕ ของเงินทุน

จดทะเบียนทั้งหมดของบริษัท

ง. ผู้ถือหุ้นนั้นต้องถือหุ้นรวมกันเป็นมูลค่าไม่ต่ำกว่าร้อยละ ๒๐ ของทุนที่ชำระ

แล้วทั้งหมดของบริษัท

ซึ่งถ้าเป็นไปโดยลักษณะนี้แล้ว การจำหน่ายหรือการซื้อขายแลกเปลี่ยนหุ้นในบริษัทมหาชนจะมีสภาพความคล่องตัวสูง

๑.๑.๒ บริษัทครอบครัว ผู้ถือหุ้นมีจำนวนน้อยราย แต่ละรายถือหุ้นจำนวนมกและ ผู้ถือหุ้นมักจะเป็นญาติพี่น้องกัน

แต่โดยลักษณะนี้ การจำหน่ายหุ้นหรือการซื้อขายแลกเปลี่ยนหุ้น จึงไม่มีปรากฏให้เห็น อยู่บ่อยนัก นอกจากจะเป็นการโอนให้ลูกหลานพี่น้องในตระกูลของตน

๑.๒ รัฐวิสาหกิจ พระราชบัญญัติสภาพัฒนาการเศรษฐกิจแห่งชาติ พ.ศ. ๒๕๐๒ ได้ ให้คำจำกัดความ เป็นครั้งแรกให้หมายถึง "บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลซึ่งทุนทั้งสิ้น เป็นของ กระทรวง ทบวงกรมในรัฐบาล หรือกระทรวงทบวงกรมในรัฐบาลมีทุนรวมอยู่ด้วย เกินกว่า ร้อยละห้าสิบ หรือบริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลใดๆ ที่บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลดังกล่าว ข้างต้น มีทุนรวมอยู่ด้วยเกินร้อยละห้าสิบ และให้หมายความรวมถึงองค์การรัฐบาลหรือหน่วยงานที่รัฐบาล เป็นเจ้าของและรวมตลอดถึง บริษัทหรือห้างหุ้นส่วนนิติบุคคลต่างๆ ที่องค์การรัฐ บาลหรือหน่วยงานธุรกิจของรัฐบาลมีทุนรวมอยู่ด้วย เกินร้อยละห้าสิบ" ต่อมาในปีเดียวกันนั้น ได้มีพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๐๒ ขึ้น และได้มีการกำหนดความหมายของ

๕ คำว่า "รัฐวิสาหกิจ" ในลักษณะที่คล้ายคลึงกัน แต่มีความหมายกว้างกว่า เดิมดังนี้คือหมายถึง

๑.๒.๑ องค์การของรัฐบาล

๑.๒.๒ หน่วยงานธุรกิจที่รัฐบาลเป็นเจ้าของ

๑.๒.๓ รัฐวิสาหกิจที่เกิดขึ้นโดยการที่รัฐบาล และ/หรือ รัฐวิสาหกิจอื่นๆ เข้าไปร่วมทุนด้วย ซึ่งเมื่อรวมกันแล้ว จะต้องเกินกว่าร้อยละห้าสิบของทุนทั้งหมด อาจกล่าวได้ว่าสถานะของรัฐวิสาหกิจนี้อยู่ระหว่างส่วนราชการและวิสาหกิจ เอกชน ประกอบกับการที่ใช้ทุนของรัฐ ทำให้รัฐจำต้องเข้าไปควบคุมการดำเนินงาน เพื่อให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพคุ้มกับเงินที่ลงทุนไป โดยกำหนดให้วิธีการปฏิบัติทางด้านการงบประมาณของรัฐวิสาหกิจต้องเป็นไปตาม พระราชบัญญัติงบประมาณ พ.ศ. ๒๕๐๒ และยังกำหนดให้คณะกรรมการตรวจเงินแผ่นดินเป็นผู้ตรวจบัญชีของรัฐวิสาหกิจอีกด้วย

๑.๓ รัฐบาล ตามพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณปี พ.ศ. ๒๕๐๒ และฉบับแก้ไข ปี พ.ศ. ๒๕๐๓ กำหนดกฎเกณฑ์การกู้เงินของรัฐบาล เพื่อใช้จ่ายตามงบประมาณรายจ่ายที่ตั้งไว้คือ เมื่อพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีหรือเพิ่มเติมออกใช้แล้ว และปรากฏว่ารายจ่ายสูงกว่ารายได้ ให้กระทรวงการคลังมีอำนาจออกกฎกระทรวง เพื่อกู้เงินมาใช้จ่ายตามความจำเป็น แต่ในปีหนึ่งๆ ต้องไม่เกินร้อยละยี่สิบของจำนวนเงินงบประมาณจ่ายประจำปีนั้น หรือเพิ่มเติมนั้น ต่อมาประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ ๒๐๓ ลงวันที่ ๓๑ สิงหาคม ๒๕๑๕ แก้ไขเพิ่มเติม พระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณเพิ่มอำนาจให้กระทรวงการคลังกู้เงินได้ภายในแต่ละปีนั้นด้วย ซึ่งก่อนหน้าที่พระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณปี พ.ศ. ๒๕๐๒ จะออกประกาศใช้นั้น การกู้เงินภายในประเทศของรัฐบาลเพื่อใช้จ่ายตามงบประมาณนั้น ใช้วิธีกู้เงินเช่นกันแต่เป็นในระยะสั้น โดยการออกจำหน่ายตั๋วเงินคลังและ เช็กเงิน เก็บบัญชีจากธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นส่วนใหญ่ ตั๋วเงินคลังที่ออกจำหน่ายนั้นมีอัตราดอกเบี้ยต่ำเพียงไม่เกินร้อยละ ๓ ต่อปี ประชาชนทั่วไปจึงไม่นิยมลงทุน เป็นผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องรับซื้อไว้เองทั้งหมด

ในปัจจุบันนี้รัฐบาลกู้เงินภายในประเทศเพื่อมาใช้จ่าย ได้ ๓ ทางด้วยกันคือ

๑.๓.๑ โดยการออกตั๋วเงินคลัง

๑.๓.๒ โดยการออกพันธบัตรกู้เงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยโดยตรง

๑.๓.๓ โดยการออกพันธบัตรเพื่อกู้เงินทั่วไป

ส่วนความหมายของหลักทรัพย์นั้น ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. ๒๕๑๗ มาตรา ๓ ได้บัญญัติความหมายของคำว่า "หลักทรัพย์" ไว้ให้หมายความว่า หุ้น หุ้นกู้ พันธบัตร หรือตราสารอื่นใดที่รัฐมนตรีประกาศกำหนดไว้ในราชกิจจานุเบกษา

ส่วนประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องกำหนดกิจการที่ต้องขออนุญาตตามข้อ ๕ (๘) แห่งประกาศของคณะปฏิวัติ ฉบับที่ ๕๘ ลงวันที่ ๒๖ มกราคม ๒๕๑๕ นั้น ได้จำกัดความคำว่า "หลักทรัพย์" ให้หมายความว่า

- ก. ตัวเงินคลัง
- ข. พันธบัตร ตัวแลกเงิน ตัวสัญญาใช้เงิน หรือตราสารพาณิชย์อื่น
- ค. หุ้นหรือหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้นหรือหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หรือหุ้นกู้ หรือใบสำคัญแสดงการเข้าซื้อซื้อหุ้นหรือหุ้นกู้
- ง. ใบสำคัญแสดงสิทธิในเงินปันผล หรือดอกเบี้ยจากหลักทรัพย์
- จ. ตราสารหรือหลักฐานแสดงสิทธิในทรัพย์สินของโครงการลงทุนซึ่งผู้ประกอบการจัดการลงทุนไม่ว่าในหรือนอกประเทศ เป็นผู้ออก

ส่วนหลักทรัพย์ที่ออกโดยกิจการต่างๆ นั้น แบ่งเป็นประเภทของหลักทรัพย์ตามคุณลักษณะได้ดังนี้คือ

๑. หุ้นสามัญ
 ๒. หุ้นบุริมสิทธิ
 ๓. หุ้นกู้
 ๔. ตัวสัญญาใช้เงิน
 ๕. พันธบัตร
๒. ประเภทของหลักทรัพย์
- ๒.๑ หุ้นสามัญ (Common Stock) ^๒ เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุดและใน

^๒ Frederick Amling, Investments: An Introduction To Analysis And Management (New York: Prentice-Hall, Englewood Cliffs, Third Edition, 1974).

ขณะเดียวกันก็เป็นหุ้นที่เสี่ยงที่สุดด้วย เท่าที่ผ่านมา หักคนคิดต่อหุ้นสามัญนั้นมีทั้งในแง่ดีที่สุดและแง่ร้ายที่สุดเช่นกัน ผู้ลงทุนในการซื้อหุ้นสามัญก็จะมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทซึ่งหลักทรัพย์ที่ถือไว้ก็ไม่ได้ประกันอะไรให้กับผู้ถือหุ้นนั้น นอกจากสิทธิอันชอบธรรมในการมีส่วนได้ในรายได้ที่บริษัทจะได้รับ ซึ่งถ้าบริษัทขาดทุนผู้ถือหุ้นก็ต้องมีส่วนรับผิดชอบอันนับ เนื่องจากผู้ถือหุ้นนั้นจะต้องมีความเสี่ยงในการที่จะประสบกับการขาดทุน เพราะไม่มีอะไรแน่นอนเกี่ยวกับรายได้ของบริษัท นั้นหมายความว่าหุ้นสามัญนี้มีสิทธิในเงินปันผลที่จะจ่ายและกำไรฝ่ายทุน (Capital Gain) เมื่อราคาหุ้นสูงขึ้นและทำการขายออกไปอย่างไม่มีขอบเขตเหมือนหุ้นอื่นๆ กล่าวคือ ถ้าบริษัทมีกำไรมากก็ได้เงินปันผลมากตามนโยบายของบริษัท ในการจ่ายเงินปันผลนั้น ราคาบัญชีก็จะทำให้หุ้นมีมูลค่าสูงขึ้นและถ้าขายออกไป กำไรฝ่ายทุนก็จะตกแก่ผู้ถือหุ้น (สำหรับหลักทรัพย์จดทะเบียนกำไรฝ่ายทุนนี้ได้รับการยกเว้นไม่ต้องนำมาคำนวณเสียภาษี) แต่ถ้าเป็นกรณีหุ้นอื่นๆ เช่น หุ้นกู้จะมีสัญญาในการจ่ายดอกเบี้ยตามอัตราที่ระบุไว้และตามเงื่อนไขที่บริษัทได้กำหนดไว้ ซึ่งบริษัทจะต้องรับผิดชอบในการจ่ายดอกเบี้ยแก่ผู้ถือหุ้นชนิดนี้ไม่ว่าบริษัทจะขาดทุนก็ตาม และถ้าบริษัทเกิดขาดทุนจนต้องเลิกล้มกิจการดำเนินต่อไปไม่ได้แล้ว ผู้ถือหุ้นสามัญ (Commonstock Holder) จะได้รับส่วนที่เหลือจากการเรียกร้องของบรรดาเจ้าหนี้ ผู้ถือหุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ เพราะฉะนั้นจึงมีความเสี่ยงสูงมากในหุ้นนี้ เมื่อผู้ลงทุนซื้อหุ้นสามัญแล้ว เขาก็จะได้รับใบหุ้นที่แสดงความเป็นเจ้าของแสดงว่าเขามีส่วนในกิจการนั้น ใบหุ้นจะบอกถึงจำนวนที่ผู้ลงทุนซื้อมูลค่าหุ้น (Par Value) ทุนจดทะเบียน ฝ่ายทะเบียนการโอนหุ้น ระบุชื่อผู้ถือหุ้น รายชื่อกรรมการเป็นต้น และเมื่อเป็นหุ้นที่ทำการซื้อขายในตลาด (ไม่ใช่หุ้นที่ออกใหม่ซึ่งซื้อจากบริษัทโดยตรง) ชื่อเจ้าของใหม่และจำนวนหุ้นที่เขาซื้อจะถูกจดไว้ในสมุดทะเบียนหุ้นของหน่วยโอนหุ้น ใบหุ้นของเจ้าของหุ้นคนเก่าก็จะถูกยกเลิกและใบหุ้นใหม่จะถูกส่งมาให้กับผู้ถือหุ้นคนใหม่ หลังจากผ่านกรรมวิธีตรวจสอบความถูกต้องแน่นอนในใบหุ้น เก่าจากฝ่ายทะเบียนหุ้นแล้ว

อาจสรุปสิทธิของผู้ถือหุ้นได้ดังนี้ คือ

๒.๑.๑ สิทธิในการออกเสียง (Voting Rights) เลือกและแต่งตั้งคณะกรรมการเพื่อเป็นตัวแทนในการดำเนินงานของบริษัท

๒.๑.๒ สิทธิจะได้รับส่วนแบ่งกำไร โดยได้รับเงินปันผลตามที่คณะกรรมการประกาศ ซึ่งเงินปันผล (Cash Dividend) คือผลตอบแทนจากการลงทุนซื้อหุ้นสามัญอย่างหนึ่ง

นอกจากกำไรฝ่ายทุน (Capital Gains) โดยทั่วไปไม่มีกฎว่าบริษัทจะต้องจ่ายเงินปันผลจำนวนเท่าใด และมีความสม่ำเสมอในการจ่ายแต่อย่างไร แต่ส่วนใหญ่แล้วนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะพิจารณาถึงความต้องการที่จะใช้เงินทุนว่ามีมากน้อยเพียงใด หมายความว่าในปีใดที่บริษัทต้องการใช้เงินทุน บริษัทอาจจะจ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำหรือไม่จ่ายเลยในกรณีที่บริษัทขาดทุน แต่อาจจะจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงพอสมควรในปีต่อมา ซึ่งอาจจะตั้งข้อสังเกตไว้ว่า บริษัทที่กำลังขยายกิจการอาจจะจ่ายเงินปันผลต่ำ ทั้งนี้เพื่อนำเงินกำไรที่ได้นี้ยกเป็นเงินกำไรสะสมเพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนแทนการหาเงินจากภายนอก แต่อย่างไรก็ตามบริษัทใหญ่ๆ ที่ดำเนินกิจการมานาน และมีประวัติการดำเนินงานที่ดี และมีฐานะการเงินที่มั่นคงมักจะจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ และในอัตราที่สูงและคงที่ หรือจ่ายในอัตราที่เพิ่มขึ้นเท่ากันทุกปี

การจ่ายเงินปันผลของหุ้นสามัญ นอกจากจะจ่ายในรูปของเงินสดแล้ว ยังจ่ายเป็นหุ้นสามัญได้อีก เรียกว่าหุ้นปันผล (Stock Dividend) ซึ่งจ่ายในอัตราที่กำหนด เช่น ธนาคารกรุงเทพ จำกัด การจ่ายเงินปันผลในปี ๒๕๑๔ ในอัตรา ๒๑.๓% ได้มีการจ่ายเป็นเงินสดในอัตราหุ้นละ ๑๑.๕% และในรูปหุ้นสามัญ ๑๐% โดยเป็นการจ่ายใน

ครึ่งปีแรก	๑๐.๕%	เป็นเงินสด	๕.๕%	หุ้นปันผล	๕%
ครึ่งปีหลัง	๑๑%	เป็นเงินสด	๖%	หุ้นปันผล	๕%

๒.๑.๓ สิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ (Preemptive Rights) เมื่อบริษัทตกลงที่จะเพิ่มทุน โดยออกหุ้นใหม่ ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิตามกฎหมายที่จะซื้อหุ้นออกใหม่ เหตุผลที่ให้สิทธินี้เนื่องจากผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์และกำไรสะสมในอัตราส่วนหนึ่งและมีสิทธิในการออกเสียงในอัตราส่วนหนึ่ง เช่นกัน การเพิ่มทุนของบริษัทจะทำให้อัตราส่วนในสินทรัพย์และกำไรสะสม ตลอดจนสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมลดลง ทั้งนี้เพราะจำนวนผู้ถือหุ้นจะมีมากขึ้น การให้สิทธินี้เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นเดิมรักษาอัตราส่วนของตนในสินทรัพย์กำไรสะสมและการออกเสียงนั่นเอง นอกจากนี้บางบริษัทอาจจะให้สิทธิพิเศษแก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่จะซื้อหุ้นใหม่ในราคาต่ำกว่าราคาเสนอขายแก่ประชาชน เช่น บริษัท ก. เสนอขายหุ้นสามัญราคาหุ้นละ ๑๑๐ บาท ราคาตราไว้หุ้นละ ๑๐๐ บาท ให้สิทธิพิเศษแก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่จะซื้อหุ้นออกใหม่นี้ในราคาตราไว้ ในอัตรา ๕ หุ้นต่อ ๑ หุ้น คือผู้ถือหุ้นเดิมจะมีสิทธิซื้อหุ้นใหม่ในราคา

ตราไว้ ๑ หุ้นต่อหุ้นเดิมที่เขาถือไว้ ๕ หุ้น เป็นต้น สำหรับในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทอุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด ได้ให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อหุ้นใหม่ได้ในอัตรา ๔ ต่อ ๑ กล่าวคือ ถ้าถือหุ้นเดิมไว้ ๔ หุ้น ซื้อได้ ๑ หุ้นในอัตราตามมูลค่าที่ตราไว้เท่ากับ ๑๐๐ บาท ในเดือนสิงหาคม ๒๕๑๘

๒.๑.๔ ถ้ามีมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นสามัญจะมีส่วนในสินทรัพย์สุทธิตามอัตราส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ ภายหลังจากจ่ายชำระเจ้าหนี้ หุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิ เรียบร้อยแล้ว

๒.๒ หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)

ลักษณะของหุ้นบุริมสิทธิเป็นส่วนผสม (Hybrid Nature) ระหว่างหุ้นกู้และหุ้นสามัญ ถ้ามองในแง่ของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิเรียกร้องต่อทรัพย์สินของบริษัทและสิทธิอื่นๆ เทียบเท่ากับหุ้นสามัญ เช่นสิทธิได้รับเงินปันผลในจำนวนแน่นอน และก่อนหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิจะมีลักษณะคล้ายหุ้นกู้ แต่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่มีหลักประกันว่าจะได้รับเงินปันผลตามที่กำหนดไว้ทุกปี บริษัทจะจ่ายเงินปันผลต่อเมื่อบริษัทมีกำไร และคณะกรรมการอนุมัติให้จ่ายและเงินปันผลที่จ่ายนั้นต้องจ่ายจวกกำไรหลังจากหักภาษีเงินได้หุ้นบุริมสิทธิจะมีลักษณะคล้ายหุ้นสามัญ

หุ้นบุริมสิทธิอาจจำแนกได้ดังนี้

๒.๒.๑ หุ้นบุริมสิทธิชนิดทบ (Cumulative Preferred Stock) คือหุ้นบุริมสิทธิที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลในจำนวนแน่นอน ถ้าในปีใดที่บริษัทมีกำไรน้อยไม่สามารถจะจ่ายในปีนั้นได้ บริษัทจะจ่ายแทนให้ในปีต่อไป ก่อนที่จะพิจารณาจ่ายเงินปันผลให้แก่หุ้นสามัญจำนวนเงินปันผลค้างจ่ายสำหรับหุ้นบุริมสิทธินี้ บริษัทจะต้องหมายเหตุในงบการเงินของบริษัทด้วย

๒.๒.๒ หุ้นบุริมสิทธิชนิดมีสิทธิรับเงินปันผลเพิ่มเติม (Participating Preferred Stock) คือหุ้นบุริมสิทธิชนิดที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลเพิ่มเติม นอกจากที่กำหนดไว้มีสิทธิที่จะได้รับเงินปันผลเพิ่มตามส่วนของเงินปันผลที่จะจ่ายให้แก่หุ้นสามัญอีกด้วย เช่นหุ้นบุริมสิทธิชนิดมีสิทธิได้รับเงินปันผลเพิ่มเติมร้อยละ ๘ คือผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลร้อยละ ๘ ก่อนที่หุ้นสามัญจะได้รับเงินปันผล และบริษัทที่มีกำไรมากต้องการจ่ายเงินปันผลพิเศษแก่หุ้นสามัญร้อยละ ๓ หุ้นบุริมสิทธิชนิดนี้มีสิทธิได้รับเงินปันผลเพิ่มเติมอีกแต่การให้สิทธิ เช่นนี้ไม่เป็นที่ยอมรับในทางปฏิบัติ เพราะเป็นการให้โอกาสแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิได้มีส่วนแบ่งในกำไรขาด

เทียบกับหุ้นสามัญ ทั้งๆ ที่อัตราความเสี่ยงของหุ้นชนิดนี้ต่ำกว่าหุ้นสามัญ

๒.๒.๓ หุ้นบุริมสิทธิที่อาจแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ (Convertible Preferred Stock) หุ้นบุริมสิทธิชนิดนี้ได้แก่หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่มีสิทธิแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ แต่เมื่อแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญแล้วไม่มีสิทธิจะแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นบุริมสิทธิได้อีก สิทธินี้ทำให้ผู้ถือหุ้นแน่ใจว่า เมื่อตนมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิตนจะได้รับเงินปันผลตามที่กำหนดไว้ ซึ่งเป็นสิทธิของบริษัทที่จะจ่ายหรือไม่จ่ายก็ได้ ในระหว่างที่ตนถือหุ้นบุริมสิทธิอยู่นั้นตนจะมีโอกาสสังเกตการเปลี่ยนแปลงของหุ้นสามัญว่าเป็นเช่นไร ถ้าบริษัทดำเนินการกิจการได้เจริญก้าวหน้า รายได้ต่อหุ้นสูง จะมีเงินปันผลในอัตราสูง ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิก็อาจจะใช้สิทธินี้แลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ บริษัทมักจะกำหนดอัตราส่วนไว้ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ ๒ หุ้นต่อหุ้นสามัญ ๑ หุ้น เป็นต้น และมักจะกำหนดระยะเวลาไว้ด้วย เช่น หลังจากจำหน่ายหุ้นบุริมสิทธิแล้ว ๓ ปี เป็นต้น การแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญจะทำให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเดิม ซึ่งกลายเป็นผู้ถือหุ้นสามัญมีส่วนกำไรสะสมของบริษัท เช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นสามัญเดิม การใช้สิทธิแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้นี้เปรียบเสมือนว่าบริษัทให้สัญญาแก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิว่า เมื่อบริษัทดำเนินงานดีขึ้น บริษัทก็ได้คิดกันผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่จะได้มีส่วนในกำไรที่เพิ่มขึ้น เช่น หุ้นบุริมสิทธิของบริษัท เบอร์สี่ยุคเกอร์ จำกัด เป็นต้น

๒.๒.๔ หุ้นบุริมสิทธิที่อาจไถ่ถอนคืนได้ (Redeemable Preferred Stock) หุ้นบุริมสิทธิชนิดนี้บริษัทอาจกำหนดได้ในราคาที่สูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ตราไว้ ถ้าในขณะไถ่ถอนคืนนั้นยังมีเงินปันผลค้างจ่ายอยู่ บริษัทจำเป็นต้องจ่ายเงินปันผลที่ค้างจ่ายนั้นด้วย

๒.๓ หุ้นกู้ (Bond / Debenture)

ผู้ถือหุ้นกู้มีฐานะเป็นเจ้าหนี้บริษัท โดยบริษัทให้คำมั่นสัญญาว่าจะใช้เงินจำนวนนั้นตามกำหนดและในระหว่างที่หุ้นกู้บริษัทยังมีอายุอยู่ บริษัทจะจ่ายดอกเบี้ยเป็นการตอบแทนในอัตราที่กำหนดไว้และในระยะเวลาที่บ่งไว้เช่นกัน

ความประมวล "กฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา ๑๒๒๔ บัญญัติไว้ว่าบริษัทจะออกหุ้นกู้ไม่ได้เว้นแต่จะมีมติพิเศษ และมาตรา ๑๒๓๑ บัญญัติไว้ว่า จำนวนเงินที่จะออกหุ้นกุนั้น ท่านมิให้เกินจำนวนอันได้ส่งใช้เข้าในทุนของบริษัทแล้วถ้าบัญชีงบดุลครั้งสุดท้ายแสดงจำนวนสินทรัพย์ว่าลดน้อยลงไปกว่าจำนวนเงินอันได้ส่งใช้เข้าในทุนของบริษัทแล้วไซ้ ท่านมิให้กำหนดจำนวนเงินที่จะออกหุ้นให้เกินกว่าจำนวนราคาสินทรัพย์นั้น และมาตรา ๑๒๓๑ บัญญัติไว้

ว่ามูลค่าหุ้นกู้ในหนึ่งท่านมิให้ต่ำกว่าห้าสิบบาทหุ้นกู้ทุกๆ หุ้นต้องส่งใช้เงิน"

ทั้ง ๓ มาตรา นี้ แสดงถึงลักษณะสำคัญของหุ้นกู้ ดังนี้

๒.๓.๑ บริษัทจะออกหุ้นกู้ได้ต่อเมื่อมีมติพิเศษของที่ประชุมใหญ่ ผู้ถือหุ้นของบริษัทให้ออกหุ้นกู้

๒.๓.๒ จำนวนเงินที่จะออกหุ้นกู้ต้องไม่เกินจำนวนเงินที่ได้ส่งใช้เข้าทุนของบริษัทแล้ว บริษัทที่ยังเรียกเงินค่าหุ้นสามัญไม่ได้เต็มมูลค่าสามารถออกหุ้นกู้ได้ แต่จะออกเกินกว่าจำนวนเงินที่เรียกได้แล้วจากผู้ถือหุ้นสามัญไม่ได้ และในบางคราวครั้งสุดท้ายของบริษัทแสดงสินทรัพย์ว่ามีน้อยกว่าที่ได้ส่งใช้เข้าทุนบริษัทแล้ว จำนวนเงินที่ออกหุ้นกุนั้นจะเกินกว่าจำนวนสินทรัพย์ไม่ได้

๒.๓.๓ มูลค่าหุ้นกู้ หุ้นๆ หนึ่งต้องไม่ต่ำกว่าห้าสิบบาท

๒.๓.๔ หุ้นกู้ทุกๆ หุ้นต้องส่งใช้เป็นเงินสดเสมอไป

นอกจากลักษณะดังกล่าวแล้ว อาจจะมีข้อตกลงพิเศษของบริษัทเกี่ยวกับการออกหุ้นกู้ เป็นต้นว่า การจำกัดการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นสามัญตลอดอายุของหุ้นกู้หรือข้อกำหนดว่าต้องรักษาระดับสินทรัพย์เดินสะพัดหรือเงินสดมิให้ลดต่ำกว่าอัตราที่ตกลงกัน หรือการกันเงินสำรองจากกำไรสะสม เพื่อไถ่ถอนหุ้นผู้ที่ครบกำหนด ข้อตกลงเหล่านี้ เพื่อคุ้มครองผู้ถือหุ้น เพราะหุ้นกู้ส่วนมากมีระยะกำหนดไว้นานอาจถึง ๒๐ ปี

ถ้าเกิดกรณีที่บริษัทต้องประสบความยุ่งยากทางการเงินไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นได้ ผู้ถือหุ้นอาจจะฟ้องร้องบริษัทได้ แต่ในทางปฏิบัติ เป็นวิธีสุดท้ายที่ผู้ถือหุ้นจะทำ เมื่อลงทุนซื้อหุ้นกู้ผู้ถือหุ้นหวังจะได้รับชำระดอกเบี้ยและเงินต้นตามกำหนดและบริษัทที่ออกหุ้นมักจะไม่เพิ่มความมั่นใจแก่ผู้ถือหุ้น โดยจัดให้มีการค้ำประกันการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นโดยธนาคารพาณิชย์

๒.๔ ตัวสัญญาใช้เงิน (Promissory Note)

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา ๔๘๔ บัญญัติว่า

"อันตัวเงินตามความหมายนี้มี ๓ ประเภท ประเภทหนึ่งคือ ตัวแลกเงิน ประเภทหนึ่งคือตัวสัญญาใช้เงิน ประเภทหนึ่งคือเช็ค ตามมาตรา ๔๘๒ บัญญัติว่า อันว่าตัวสัญญาใช้เงินคือหนังสือตราสารซึ่งบุคคลคนหนึ่ง เรียกว่าผู้ออกตัวให้คำมั่น

สัญญาว่าจะใช้เงินจำนวนหนึ่งให้แก่บุคคลอีกคนหนึ่ง หรือใช้ให้ตามคำสั่งของบุคคล
อีกคนหนึ่ง เรียกว่า ผู้รับเงิน "

ตามบทบัญญัติกฎหมาย จะเห็นว่า ตัวสัญญาใช้เงินมีคู่สัญญาเพียงสองฝ่าย คือผู้ออกตัว
และผู้ทรงตัว ซึ่งผู้ทรงตัวจะต้องระบุในตัวสัญญาใช้เงินนั้น ตัวสัญญาใช้เงินจะออกให้แก่ผู้ถือ
ไม่ได้ และเนื่องจากตัวสัญญาใช้เงินจะระบุวันเวลาที่ผู้ออกตัวสัญญาจะจ่ายเงินให้แก่ผู้ทรงตัว
ดังนั้นตัวสัญญาใช้เงินจึงมีอายุต่างๆ กัน อาจจะเป็น เครื่องมือเครดิต (Credit Instru-
ments) หรือเครื่องมือในตลาดทุน (Capital Market Instruments) ก็ได้ ทั้งนี้
แล้วแต่อายุของตัวสัญญาใช้เงินนั้น

๒.๕ พันธบัตร

ตราสารทางการเงินที่แสดงสิทธิในหนี้ ถ้าเป็น เอกชนคือบริษัทออกเรียกว่าหุ้นกู้
แต่ถ้ารัฐบาลออกเรียกว่า พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) ถ้ารัฐวิสาหกิจเป็นผู้ออก
ก็เรียกว่าพันธบัตรเช่นกัน เช่น พันธบัตร เพื่อการลงทุนของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

ดังนั้น ลักษณะโดยทั่วไปของพันธบัตรและหุ้นกู้จะเหมือนกันคือ ผู้ถือหุ้นหรือ
พันธบัตรนั้นมีฐานะ เป็น เจ้าหนี้ แต่เนื่องจากคุณสมบัติของผู้ออกแตกต่างกัน คุณสมบัติของหลัก
ทรัพย์ย่อมแตกต่างกันไปด้วย

พันธบัตรรัฐบาลถือเป็นหลักทรัพย์ที่มั่นคงที่สุด ในบรรดาหลักทรัพย์ทั้งหลายและมี
คุณสมบัติพิเศษกว่าหลักทรัพย์อื่นๆ คือ

- ๒.๕.๑ ใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการกู้ยืมได้
- ๒.๕.๒ ถือ เป็นหลักทรัพย์ที่ไม่เสี่ยงว่าด้วยกฎหมายธนาคารพาณิชย์
- ๒.๕.๓ ดอกเบี้ยที่ได้รับจากพันธบัตรรัฐบาลได้รับยกเว้นไม่ต้อง เสียภาษีเงินได้
(ยกเว้นเฉพาะผู้ถือที่เป็นบุคคลธรรมดา) ตามประมวล รัษฎากรที่ใช้อยู่ในขณะนี้

เราอาจแบ่งประเภทพันธบัตรรัฐบาลตาม เจตนาจ่ายเงินจากผู้ออกได้กว้างๆ เป็น ๒
กรณี คือ

- ก. พันธบัตรที่รัฐบาลได้ทำความตกลงกู้เงินโดยตรงจากธนาคารแห่งประเทศไทย
- ข. พันธบัตรที่ออกจำหน่ายเพื่อกู้เงินทั่วไป รวมทั้งธนาคารแห่งประเทศไทย

เราอาจสรุปความแตกต่างระหว่างพันธบัตรกับหุ้นได้ดังนี้ คือ

พันธบัตรเป็นหลักฐานแห่งหนี้ (Debt) ส่วนหุ้นเป็นหลักฐานของการเป็นเจ้าของ (Ownership) ถ้ามีข้อกำหนดซึ่งระบุความสัมพันธ์ต่อเจ้าหนี้ว่ามีสัญญาจ่ายดอกเบี้ย หรือคืนเงินต้นไว้ในหลักทรัพย์นั้นถือว่าเป็นพันธบัตรไม่ใช่หุ้น

๓. ราคาหลักทรัพย์

ราคาหลักทรัพย์อาจแบ่งตามประเภทของหลักทรัพย์ได้ดังนี้ คือ

๓.๑ ราคาตราไว้ (Par Value) เป็นราคาที่ตราไว้ของหุ้น (Nominal Or Face Value) คือจำนวนเงินที่พิมพ์ไว้ในใบหุ้น หรืออาจจะให้คำจำกัดความของราคาที่ตราไว้ได้ว่าเป็น "เป็นหุ้นตามกฎหมายต่อหุ้นหนึ่งหุ้นของบริษัท" และบริษัทจะต้องได้รับชำระเงินจำนวนนี้จากผู้ซื้อหุ้นเพื่อทำให้หุ้นนั้นเป็นหุ้นที่ชำระเงินครบ บัญชีหุ้นของบริษัทจะต้องแสดงมูลค่าเท่ากับราคาที่ตราไว้ของหุ้นนั้นทั้งหมดที่ออกจำหน่าย เช่น หุ้นสามัญมูลค่าหุ้นละ ๕๐ บาท ทุนจดทะเบียน ๘,๐๐๐ หุ้น ออกจำหน่ายและชำระเงินครบแล้ว ๘,๐๐๐ หุ้น มูลค่าที่แสดงในบัญชีจะต้องเท่ากับ ๔๐๐,๐๐๐ บาท

๓.๒ ราคาไถ่ถอน (Redemption Value Or Call Price) ในการออกหุ้นบุริมสิทธิ บริษัทอาจกำหนดว่าบริษัทจะใช้เงินคืนหุ้นเหล่านั้น ในราคาสูงกว่ามูลค่าที่กำหนดไว้ว่าจะได้คืน ซึ่งเรียกว่า "ราคาไถ่ถอน" แต่ราคาไถ่ถอนสำหรับการใช้คืนหุ้นเช่นนี้ ไม่มีสำหรับหุ้นสามัญ ตัวอย่างของหุ้นที่มีราคาไถ่ถอน เช่น หุ้นบุริมสิทธิราคาตราไว้ ๑๐๐ บาท แต่ราคาไถ่ถอนอาจจะเป็น ๑๑๐ บาท

๓.๓ ราคาตามบัญชี (Book Value) ราคานี้จะคำนวณได้จากงบการเงินของบริษัทคืองบดุล โดยการนำสินทรัพย์ทั้งหมดหักด้วยหนี้สิน ที่เหลือคือสินทรัพย์สุทธิ หรือส่วนของผู้ถือหุ้นของหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดที่บริษัทมีอยู่ ราคาในบัญชีอาจจะสูงหรือต่ำกว่าราคาตลาดของหุ้นนี้

๓.๔ ราคาชำระบัญชี (Liquidation Value) ราคาชำระบัญชีต่อหุ้นคือ ราคาประมาณจำนวนเงินที่แต่ละหุ้นจะได้รับ ถ้าบริษัทเลิกกิจการและเปลี่ยนสินทรัพย์ทั้งหมดเป็นเงินสด จ่ายชำระหนี้สินทั้งหมดที่เหลือแบ่งตามจำนวนหุ้น คืนให้แก่ผู้ถือหุ้นราคาชำระบัญชีต่าง

กับราคาตามบัญชีในข้อที่ว่า ราคาชำระบัญชีเป็นราคาที่ประมาณว่าจะได้รับ เมื่อจำเป็นต้องขายสินทรัพย์เหล่านั้นซึ่งอาจจะขายได้สูงหรือต่ำกว่าราคาที่แสดงไว้ในบัญชีนั้น แต่ราคาตามบัญชีเป็นราคาที่คิดตามมูลค่าของสินทรัพย์ที่แสดงไว้ในบัญชี ซึ่งในบัญชีอาจจะแสดงราคาสินทรัพย์นั้นได้หลายราคา เช่น ราคาตลาด ราคาทุน เป็นต้น

๓.๕ มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) คือราคาที่สามารถได้จากการประเมินปัจจัยหลายประเภท เช่นฐานะการเงินของบริษัท สมรรถภาพในการทำอะไร ความสามารถในการบริหารงาน ความเป็นผู้นำของบริษัท เมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม เกี่ยวกับการคาดคะเนความน่าจะเป็นไปของอุตสาหกรรม เป็นต้น การคำนวณหาราคาที่แท้จริงนี้เป็นเรื่องที่ยุ่งยากมาก แต่อย่างไรก็ตามผู้ที่ลงทุนซื้อหลักทรัพย์จะต้องพิจารณาราคาที่แท้จริงนี้ควบคู่ไปกับราคาตลาดเสมอ

๓.๖ ราคาตลาด (Market Value) เป็นราคาที่เกิดขึ้นอยู่กับการต่อรองระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย โดยทั้งสองฝ่ายจะต่อรองราคาจนได้ราคาที่ทั้งสองฝ่ายพอใจโดย

๑. ทางด้านผู้ซื้อจะเสนอซื้อในราคาที่ตนต้องการจะซื้อ เรียกว่า ราคาเสนอซื้อ (Bid Price)

๒. ส่วนทางด้านผู้ขายก็จะเสนอขายในราคาที่สูงที่ตนต้องการจะขาย เรียกว่า ราคาเสนอขาย (Asked Price or Offer Price)

ดังนั้นราคาเสนอซื้อ กับเสนอขาย จึงไม่จำเป็นต้องเท่ากัน ยกตัวอย่างเช่น

ราคาสุดท้ายของการซื้อขายกันแล้ว = ๑๗๘

ผู้ซื้ออาจเสนอซื้อในราคา ๑๗๗

ส่วนผู้เสนอขายอาจเสนอขายในราคา ๑๗๘ เช่นเดิม

และเมื่อต่างคนต่างต้องการที่จะซื้อและขาย ณ ราคาที่ตนเสนอ การซื้อขายย่อมเกิดขึ้นไม่ได้ จนกว่าจะมีฝ่ายหนึ่งยอมให้กับอีกฝ่ายหนึ่ง โดยผู้ซื้ออาจจะยอมซื้อในราคา ๑๗๘ หรือผู้ขายยอมขายในราคา ๑๗๗

เมื่อมีการซื้อขายเกิดขึ้นแล้ว ราคาที่เกิดจากการตกลงซื้อขายกันแล้ว เรียกว่า ราคาตลาด ซึ่งอาจจะเสนอขายในราคาสูงขึ้นไปอีก และเมื่อมีการซื้อขายเกิดขึ้นแล้ว อาจเสนอขายในราคาที่สูงขึ้นไปเรื่อยๆ ถ้ามีอุปสงค์มาก โดยผู้ซื้อยอมซื้อในราคาที่สูงขึ้นนั้นๆ ถ้า

มีอุปสงค์น้อยราคาอาจลดต่ำลง โดยผู้เสนอซื้อจะเสนอซื้อในอัตราที่ลดลงเรื่อยๆ และเมื่อผู้ขายยอมขายในราคาที่ลดลงราคาก็จะลดลงเรื่อยๆ ดังนั้น ราคาตลาดของหลักทรัพย์ในวันนั้นๆ จะมีราคาที่สูงสุด และมีราคาที่ต่ำสุด นั่นคือ

๑. ราคาสูงสุด (Ceiling Price or High Price) หมายถึง ราคาสูงสุดที่ซื้อขายกันของหลักทรัพย์ในวันนั้นๆ

๒. ราคาต่ำสุด (Floor Price or Low Price) หมายถึง ราคาต่ำสุดที่ซื้อขายกันในวันนั้นๆ

ราคาตลาดของหลักทรัพย์ใดจึงมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา ซึ่งขึ้นอยู่กับ การเก็งกำไรและภาวะการณ์ สภาพตลาดในช่วงเวลาการซื้อขายนั้นๆ และปัจจัยอื่นๆ อีก มากที่จะมากระทบราคาของหลักทรัพย์ ดังนั้นราคาหลักทรัพย์จึง เป็นสิ่งที่ทำการคาดคะเน ให้ถูกต้องและแน่นอนลงไปไม่ได้ว่า จะต้องเป็นราคาเท่านี้หรือราคาเท่านั้น นอกจากโดยประมาณเท่านั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาของหุ้นสามัญ มักจะมีการเคลื่อนไหวมากกว่าราคาของหุ้นกู้ พันธบัตรและหุ้นปริมสิทธิ์ เป็นต้น

ดังนั้นจึงจะทำการศึกษาถึงความ เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญ โดยศึกษา ดูว่า มีปัจจัยอะไรบ้างที่จะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์นั้นๆ

๔. มูลเหตุที่จะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์

มูลเหตุที่จะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นสามัญนั้น มีดังต่อไปนี้คือ

๔.๑ การเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้น

การเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้นนี้ จะขึ้นอยู่กับความสามารถในการสร้างกำไร ซึ่งหมายถึงความสามารถในการทำกำไรจากทรัพย์สินหรือ เงินทุนที่บริษัทมีอยู่ กำไรที่ได้นี้จะ ต้องเป็นกำไรสุทธิด้วย อันจะเป็นเครื่องแสดงให้เห็นถึงการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพของ ฝ่ายบริหาร นั่นคือการที่บริษัทจะมีกำไรได้ย่อมต้องอาศัย

๔.๑.๑ ยอดขาย หรือ บริการ ที่ให้กับลูกค้าสูงที่สุด

๔.๑.๒ ต้นทุนรวมกับค่าใช้จ่ายทุกประเภท เป็นไปอย่างสม เหตุสมผล ไม่สิ้น

เปลืองโดยเปล่าประโยชน์

การที่ยอขายหรือบริการที่ให้กับลูกค้าจะสูงที่สุด มากที่สุดได้ ก็ต้องอาศัยความสามารถ
 ของผู้บริหารในการที่จะเลือกเจ้าหน้าที่ และเลือกโครงการลงทุน ตลอดจนความสามารถ
 ในการหาตลาดและลูกค้าเพิ่มขึ้นทุกปี เพื่อทำการแข่งขันกับคู่แข่งอื่น ทำให้สามารถขยายกิจ
 การของบริษัทออกไปอีก จะทำให้กำไรต่อหุ้นสูงขึ้นทุกปี และผลต่อเนื่องก็ก็จะทำให้ราคา
 หุ้นสูงตามไปด้วย

ถ้าเรากำหนดให้ราคาหลักทรัพย์เท่ากับ P (Price) ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้
 รับในแต่ละปีเท่ากับ E (Earning) และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเท่ากับ
 R (Rate of Return)

ความสัมพันธ์ของปัจจัยทั้ง ๓ จึงอาจแสดงได้ด้วยสมการ ดังนี้ "

$$P = \frac{E}{R}$$

ถ้าให้ E₀ เป็นผลตอบแทนที่ได้รับในปีแรก ผลตอบแทนในอนาคตของหุ้นที่เติบโต
 สม่าเสมออาจเขียนเป็นสูตรได้ว่า E_t = E₀(1+g)^t และให้คิดอัตราผลตอบแทน

จากการลงทุนในอนาคตในมูลค่าที่แท้จริงในปัจจุบัน (Present Value) เราอาจเขียน
 สูตร P = $\frac{E}{r}$ ใหม่ ดังนี้

$$P = \frac{E_0(1+g)^1}{(1+r)^1} + \frac{E_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{E_0(1+g)^t}{(1+r)^t}$$

- โดย g คือ อัตราเพิ่ม (growth rate) ของผลประโยชน์
- r คือ อัตราส่วนลด (discount rate)
- t คือ ระยะเวลา

" Weston and Brigham "The Interest Factors in Financial
 Dicision" Essentials of Managerial Finance (Illinois: The Dryden
 Press, Hinboale, 1974) p. 216-226.

๔.๒ ความคงที่แน่นอนของกำไรต่อหุ้น^๔

ผู้ลงทุนโดยทั่วไปย่อมจะต้องการผลตอบแทนที่ค่อนข้างจะคงที่แน่นอน ยิ่งกว่าผลตอบแทนที่มีลักษณะไม่แน่นอนหรือเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา ทั้งนี้อาจจะเป็นเพราะว่าผลตอบแทนที่ค่อนข้างคงที่แน่นอนย่อมจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดหวังได้แน่นอนกว่าว่าจะได้รับผลตอบแทนสักเท่าใดในอนาคต ตัวอย่างเช่น

	ปีที่ ๑	ปีที่ ๒	ปีที่ ๓	ปีที่ ๔	ปีที่ ๕	เฉลี่ย
กำไรต่อหุ้น ก.	๒	๒.๒	๒.๔	๒.๖	๒.๘	๒.๔
กำไรต่อหุ้น ข.	๒.๒	๓.๐	๒.๖	๑.๔	๒.๔	๒.๔

จากตารางข้างบนนี้จะเห็นได้ว่า กำไรต่อหุ้นของบริษัท ก. เพิ่มในอัตราคงที่ทุกปี คือเพิ่มขึ้น ๐.๒ ต่อปี เฉลี่ยแล้วใน ๕ ปี มีกำไรต่อหุ้นในแต่ละปีเท่ากับ ๒.๔ ส่วนหุ้นบริษัท ข. กำไรต่อหุ้นไม่แน่นอน ปีที่ ๒ เพิ่มจากปีที่ ๑ เท่ากับ ๐.๔ แต่ปีที่ ๓ ลดจากปีที่ ๒ เท่ากับ ๐.๔ แต่เฉลี่ยแล้วมีกำไรต่อหุ้นในแต่ละปีเท่ากับ ๒.๔ เช่นกัน ดังนั้นผู้ลงทุนส่วนมากย่อมต้องการลงทุนในหุ้น ก. มากกว่าหุ้น ข. ทั้งที่มีกำไรเฉลี่ยต่อหุ้นเท่ากันในระยะ ๕ ปีที่แล้วมา และหุ้น ข. อาจจะมีราคาต่ำกว่าหุ้น ก. ก็ได้ เพราะผู้ลงทุนคงจะเห็นว่าตนต้องการผลตอบแทนมากขึ้นเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่มากขึ้นมาอันเนื่องมาจากการที่ตนไม่สามารถคาดคะเนอัตราผลตอบแทนได้ถูกต้องนั่นเอง ซึ่งในทางสถิติ เราอาจกล่าวได้ว่า กำไรต่อหุ้นของบริษัท ข. มี Standard Deviation ใหญ่กว่ากำไรต่อหุ้นของบริษัท ก. ซึ่งหมายความว่าหุ้น ข. เสี่ยงมากกว่าหุ้น ก. ดังนั้นผู้ลงทุนจึงมักต้องการหุ้น ก. มากกว่าหุ้น ข. เพราะฉะนั้นความคงที่แน่นอนของกำไรต่อหุ้น จึงเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นนั้นๆ ในกรณีนี้หุ้น ก. ก็น่าที่จะมีราคาสูงกว่าหุ้น ข. เพราะว่ามีอุปสงค์มากกว่า

^๔ ธารง ข่อไม้ทอง "การวิเคราะห์หลักทรัพย์ : ขอบเขตและแนวความคิดเบื้องต้น" รายงานประจำเดือนกุมภาพันธ์ ๒๕๑๔ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ ๑๐ ปีที่ ๑) หน้า ๕๘.

๔.๓ โครงสร้างของเงินทุน ถ้าเราพิจารณาตลของบริษัทต่างๆ ก็จะได้เห็นว่า ทางด้านซ้ายมือจะประกอบด้วยทรัพย์สินประเภทต่างๆ ที่บริษัทมีอยู่ (และตีราคาออกมาเป็นตัวเงิน) เพื่อนำไปใช้ในการดำเนินกิจการต่างๆ ส่วนทางด้านขวามือก็คือแหล่งที่มาของเงินทุนที่จะนำไปใช้ในการจัดหาทรัพย์สินเหล่านั้น แหล่งที่มาของเงินทุนดังกล่าวจะแบ่งออกได้เป็น ๒ ประเภทใหญ่ๆ คือ

๔.๓.๑ แหล่งที่เป็นหนี้สินที่ได้มาจากการกู้ยืม

๔.๓.๒ แหล่งที่ถือว่าเป็นทุนซึ่งได้มาจากเจ้าของกิจการ

แหล่งที่มาของเงินทุนทั้ง ๒ นี้ มีผลกระทบต่อผลกำไรของกิจการต่างกัน เพราะหนี้สินนั้นเป็นข้อผูกพันต่อกิจการยิ่งกว่าทุนของกิจการเอง กล่าวคือ บริษัทมีความผูกพันที่จะต้องจ่ายค่าดอกเบี้ยและคืนเงินต้นตามกำหนดเวลาโดยเคร่งครัด ไม่ว่าจะบริษัทจะมีกำไรจากการดำเนินการมากน้อยเพียงใดก็ตาม แต่สำหรับเงินทุนที่มาจากเจ้าของกิจการนั้น บริษัทไม่มีข้อกำหนดแน่นอนที่จะต้องจ่ายผลตอบแทนในรูปใดๆ ตามกำหนดเวลาดังกล่าว ถ้าบริษัทมีกำไรมากก็อาจจะจ่ายเงินปันผลให้เป็นจำนวนเงินที่สูงขึ้น แต่ถ้าบริษัทมีกำไรน้อยลงก็อาจจะจ่ายน้อยลงหรือ อาจจะไม่จ่ายเลยก็ได้ ถ้าเห็นว่าการจ่ายเงินปันผลนั้น จะยิ่งทำให้เกิดผลเสียหายแก่สถานะการเงินของบริษัทมากขึ้น การที่บริษัทมีความผูกพันต่อแหล่งที่มาของเงินทุนแต่ละชนิดในระดับต่างกันนี้เอง บริษัทจะต้องพิจารณาว่า จะกำหนดให้มีส่วนประกอบระหว่างหนี้สินกับทุน (Debt/Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนอย่างละเอียดใดจึงเหมาะสม ทั้งนี้ก็เพราะการมีอัตราส่วนของหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้นจะมีผลกระทบโดยตรงต่อกำไรและความเสี่ยงของกิจการ ซึ่งจะเห็นจากตัวอย่างข้างล่างนี้

สมมติว่าบริษัท กขค จำกัด เงินทุนประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน ๕ ล้านบาท (หุ้นละ ๑,๐๐๐ บาท จำนวน ๕,๐๐๐ หุ้น) และต้องการขยายงานต่อไปอีก ซึ่งต้องการทุนเพิ่มเติมอีก ๕ ล้านบาท บริษัทอาจมีทางเลือกได้ดังต่อไปนี้ คือ

(๑) เงินกู้ระยะยาวซึ่งมีอัตราดอกเบี้ย ๑๒% ต่อปี เป็นจำนวนเงิน ๕ ล้านบาท

(๒) เงินกู้ระยะยาวซึ่งมีอัตราดอกเบี้ย ๑๒% ต่อปี เป็นจำนวนเงิน ๕^๓ ล้านบาท

และออกหุ้นสามัญเพิ่มเติมอีก ๒,๐๐๐ หุ้น เป็นเงิน ๒ ล้านบาทหรือ

(๓) ออกหุ้นสามัญแต่เพียงอย่างเดียวอีก ๕,๐๐๐ หุ้น จำนวนเงิน ๕,๐๐๐,๐๐๐ บาท

สมมติว่าอัตราภาษีเท่ากับ ๕๐% เงินกำไรหลังหักดอกเบี้ยก่อนหักภาษีในปีที่มีเศรษฐกิจรุ่งเรืองเท่ากับ ๒ ล้านบาท และในปีที่มีเศรษฐกิจตกต่ำอีก ๑ ล้านบาท เราจะได้พิจารณาว่าการจัดหาเงินทุนโดยวิธีต่างกัน ซึ่งอาจจะทำให้มีอัตราส่วนระหว่างหนี้กับเงินทุนต่างกันไปนั้นจะมีผลต่อหุ้นต่างกันอย่างไร

ตารางที่ ๑

วิธีหาเงินทุนในลักษณะต่างๆ ๓ ประการ

(กรณีเศรษฐกิจรุ่งเรืองกำไร ๒ ล้านบาท เศรษฐกิจตกต่ำกำไร ๑ ล้านบาท) ^๕

	เงินกู้ ๕ ล้านบาท (D/E = 1.00)	เงินกู้ ๓ ล้านบาท หุ้นสามัญ ๒ ล้านบาท (D/E=3/7=43)	หุ้นสามัญ ๕ ล้านบาท (D/E=0.0)
<u>ปีที่มีเศรษฐกิจรุ่งเรือง</u>			
เงินกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	๒,๐๐๐,๐๐๐	๒,๐๐๐,๐๐๐	๒,๐๐๐,๐๐๐
ดอกเบี้ยจ่าย	๖๐๐,๐๐๐	๓๖๐,๐๐๐	-
กำไรก่อนหักภาษี	๑,๔๐๐,๐๐๐	๑,๖๔๐,๐๐๐	๒,๐๐๐,๐๐๐
ภาษี (๕๐%)	๗๐๐,๐๐๐	๘๒๐,๐๐๐	๑,๐๐๐,๐๐๐
กำไรสุทธิ	๗๐๐,๐๐๐	๘๒๐,๐๐๐	๑,๐๐๐,๐๐๐
จำนวนหุ้น	๕,๐๐๐	๗,๐๐๐	๑๐,๐๐๐
กำไรต่อหุ้น	๑๔๐	๑๑๗.๑๔	๑๐๐

^๕ เรื่องเดียวกัน หน้า ๖๑.

ตารางที่ ๑ (ต่อ)

วิธีหาเงินทุนในลักษณะต่างๆ ๓ ประการ

	เงินกู้ ๕ ล้านบาท (D/E = 1.00)	เงินกู้ ๓ ล้านบาท หุ้นสามัญ ๒ ล้านบาท (D/E = 3/7 = .43)	หุ้นสามัญ ๕ ล้านบาท (D/E = 0.0)
<u>ปีที่เศรษฐกิจตกต่ำ</u>			
เงินกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	๑,๐๐๐,๐๐๐	๑,๐๐๐,๐๐๐	๑,๐๐๐,๐๐๐
ดอกเบี้ยจ่าย	๖๐๐,๐๐๐	๓๖๐,๐๐๐	-
กำไรก่อนหักภาษี	๔๐๐,๐๐๐	๖๔๐,๐๐๐	๑,๐๐๐,๐๐๐
ภาษี (๕๐%)	๒๐๐,๐๐๐	๓๒๐,๐๐๐	๕๐๐,๐๐๐
กำไรสุทธิ	๒๐๐,๐๐๐	๓๒๐,๐๐๐	๕๐๐,๐๐๐
จำนวนหุ้น	๕,๐๐๐	๗,๐๐๐	๑๐,๐๐๐
กำไรต่อหุ้น	๔๐	๔๗.๗๑	๕๐

จะเห็นได้ว่าการมีหนี้สินเป็นอัตราส่วนที่สูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับเงินทุนนั้นมีผลทำให้กำไรต่อหุ้นเปลี่ยนแปลงไปได้อย่างมาก เมื่อบริษัทถูกกระทบโดยภาวะเศรษฐกิจหรือประสบการแข่งขันจะทำให้กำไรจากการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงไป และการที่บริษัทมีกำไรต่อหุ้นไม่แน่นอนนี้เอง จะทำให้ผู้ลงทุนเห็นว่าเป็นการเสี่ยงที่จะลงทุนในหุ้นของบริษัทนี้ ซึ่งมีผลให้ราคาหุ้นต่ำลงไปด้วย

อย่างไรก็ตาม ถ้าบริษัทเลือกการหาทุนโดยวิธีที่ ๑ ในยามเศรษฐกิจรุ่งเรือง บริษัทจะได้กำไรมาก และทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นอย่างรวดเร็วได้ แต่ควรคำนึงถึงว่า บริษัทมีคู่แข่งหรือไม่ ถ้ามีคู่แข่งมาก ก็ไม่ควร นอกจากนี่ยังเป็นภาวะที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ย ทำให้ดำเนินการไม่ได้เต็มที่ อย่างไรก็ตาม ในทางตรงข้าม ถ้าเศรษฐกิจตกต่ำหรือกำไรลดต่ำลงก็จะ

ทำให้ราคาหุ้นลดลงอย่างมากเช่นกัน

๔.๔ การจ่ายเงินปันผล

เงินปันผล (Dividend) นั้น เป็นส่วนหนึ่งของกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) เงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นนั้นจัดได้ว่าเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นโดยตรงในทันที แต่ส่วนที่ยังมิได้จ่ายออกมาก็ยังคงเก็บไว้เป็นเงินของบริษัท ซึ่งบริษัทอาจใช้ไปในการลงทุนจนมีผลประโยชน์นอกเงยขึ้น ซึ่งอาจจะมีผลทำให้กำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นสูงขึ้นด้วย ซึ่งก็จะเป็นผลประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นได้เช่นเดียวกันในระยะยาว การจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง (เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรต่อหุ้น) ย่อมจะทำให้ผู้ถือหุ้นพอใจมากกว่าการจ่ายเงินปันผลในอัตราต่ำกว่า และถ้าบริษัทสองบริษัทมีกำไรต่อหุ้นโดยเฉลี่ยเท่าเทียมกัน บริษัทที่จ่ายเงินปันผลสูงกว่าก็ย่อมจะมีราคาหุ้นดีกว่าอีกบริษัทหนึ่ง

แต่จากข้อเท็จจริงที่ผ่านมาก็มิได้เป็นเช่นนั้นเสมอไป บริษัทที่กำลังเจริญก้าวหน้าและมีอัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้นในอัตราสูง อาจมีราคาสูงมากแม้ว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลจะต่ำมากก็ได้ จึงนับว่าเป็นการยากที่จะกำหนดแน่นอนลงไปว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลสักเท่าใดจึงถือว่าเหมาะสมทั้งนี้ก็เพราะว่า แต่ละบริษัทนั้นมีสถานะการเงินที่แตกต่างกัน การจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงมากเกินไปย่อมจะทำให้บริษัทมีเงินทุนทำการจำกัด ซึ่งอาจจะต้องหาเงินกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงมาชดเชย และอาจเป็นผลเสียต่อสถานะการเงินของบริษัทได้ในที่สุด ในทางปฏิบัติโดยทั่วไปแล้ว บริษัทพยายามจะจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่ค่อนข้างจะคงที่ บริษัทจะไม่จ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมจนกว่าจะแน่ใจว่าบริษัทมีความสามารถที่จะรักษาระดับของกำไรต่อหุ้นให้สูงขึ้นได้ในระยะยาวและในทำนองเดียวกันบริษัทก็จะไม่จ่ายเงินปันผลลดลงในทันทีที่กำไรต่อหุ้นลดลง เพราะต้องการที่จะแสดงให้ผู้ถือหุ้นเห็นว่าสถานะการเงินของบริษัทยังดีอยู่ ผู้บริหารงานยังมีความสามารถที่จะบริหารกิจการต่อไปได้ ถึงแม้ว่ากำไรต่อหุ้นจะลดลงบ้าง สำหรับบริษัทที่ประกาศจ่ายปันผลทันทีที่กำไรลดลง หรือขาดทุนนั้น นับว่าเป็นผลเสียต่อผู้ถือหุ้นเป็นอย่างยิ่ง

๔.๕ อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด (Market's interest Rate) ตามทฤษฎี (Liquidity Preference ของ Keynes ^๖ ได้กล่าวถึงความต้องการถือเงินของประชาชนไว้ว่ามีทั้งสิ้น ๓ ประเภทด้วย

๑. ความต้องการถือเงินเพื่อเอาไว้ใช้จ่ายประจำวัน (Transaction Motive)

๒. ความต้องการถือเงินเพื่อเตรียมไว้สำหรับเหตุฉุกเฉินในภายหน้า (Precautionary Motive)

๓. ความต้องการถือเงินเพื่อไว้ลงทุนเสี่ยงหากำไรในอนาคต (Speculative Motive)

ซึ่งประการที่ ๓ นี้ ขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยโดยตรง กล่าวคือ ถ้าคนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยกำลังมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นแล้ว เขาก็จะพากันถือเงินสดไว้ได้มากเพื่อรอช่วงจังหวะที่จะลงทุนในเวลาที่ดินดอกเบี้ยสูง แต่ในทางที่กลับกัน ถ้าตนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยในขณะนั้นทำท่าจะลดค่าลง หรือกำลังอยู่ในช่วงที่กำลังลด ตนก็จะถือเงินไว้น้อย โดยพยายามลงทุนซื้อหลักทรัพย์ไว้ให้มากที่สุดที่จะทำได้ หลักทรัพย์ที่กล่าวถึงนี้คือ ใบหุ้น พันธุ์ และพันธบัตรประเภทต่างๆ ซึ่งอยู่ในความวิเคราะห์และพิจารณาแล้วอย่างดีจากคนนั้นแล้วว่าเป็นหลักทรัพย์ที่สามารถจะเปลี่ยนเป็นเงินสดได้โดยง่าย กล่าวคือมีสภาพคล่องค่อนข้างสูง ดังนั้นอุปสงค์ในหลักทรัพย์จึงขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด ส่วนมูลค่าของหลักทรัพย์ต่างๆ นั้น จะยอมเปลี่ยนแปลงตรงกันข้ามกับอัตราดอกเบี้ย กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น มูลค่าของหลักทรัพย์ก็จะต่ำลง แต่ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำลง มูลค่าของหลักทรัพย์ก็จะสูงขึ้น

^๖ John Maynard Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money. Great Britain: First Harbinger Edition 1964), p. 170-171.

๔.๖ ความเคลื่อนไหวของราคาและปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ (Movement of price and volume) เมื่อหลักทรัพย์ใดเริ่มเป็นที่นิยมของผู้ลงทุน อุปสงค์ในหลักทรัพย์นั้นก็เริ่มสูงขึ้น อันจะเป็นเหตุให้ราคาสูงขึ้น แต่ในทางตรงข้าม ถ้าหลักทรัพย์ใดไม่เป็นที่นิยมหรือความนิยมน้อยลง อุปสงค์ก็จะลดลงด้วย ซึ่งราคาก็เริ่มลดลงเช่นกัน ความเคลื่อนไหวดังกล่าวนี้ Charles C. Ying ได้ศึกษาการเคลื่อนไหวของหุ้นของ The Standard and Poor's ใน New York Stock Exchange โดยเขาทำการศึกษาราคาและปริมาณการซื้อขายควบคู่กันไป เนื่องจากเขาเชื่อว่าถ้าแยกการศึกษาในแต่ละเรื่องแล้ว จะทำให้ผลที่ได้ออกมาไม่สมบูรณ์ หรืออาจคลาดเคลื่อนได้ ซึ่งจากการศึกษาของเขา ก็ได้ผลสรุปที่สำคัญออกมาดังนี้คือ^๗

- ๔.๖.๑ การลดลงในราคา โดยเฉลี่ยแล้วจะติดตามด้วยราคาที่จะลดลงไปอีก
- ๔.๖.๒ การสูงขึ้นในราคา โดยเฉลี่ยแล้วจะติดตามด้วยราคาที่จะสูงขึ้น
- ๔.๖.๓ จำนวนการซื้อขายน้อย โดยเฉลี่ยแล้วจะติดตามด้วยการลดลงในราคา
- ๔.๖.๔ จำนวนการซื้อขายมาก โดยเฉลี่ยแล้วจะติดตามด้วยการสูงขึ้นในราคา
- ๔.๖.๕ การตกต่ำในราคาที่เป็นไปพร้อมกันกับการซื้อขายจำนวนมาก (อันเป็นผลเนื่องมาจากมีการลดลงในจำนวนการซื้อขายมาก่อนหน้านี้แล้ว) เมื่อเป็นเช่นนั้นราคาจะสูงขึ้นเล็กน้อย
- ๔.๖.๖ การตกต่ำในราคาที่เป็นไปพร้อมกันกับการซื้อขายจำนวนน้อย (อันเป็นผลมาจากมีการเพิ่มขึ้นในจำนวนการซื้อขายมาก่อนหน้านี้แล้ว) เมื่อเป็นเช่นนั้นราคาจะลดต่ำลงอย่างไรก็ดี การตกต่ำในราคาที่เป็นไปพร้อมกันกับจำนวนมาก (อันเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นในการคำนวณการซื้อขายมาก่อน) โดยเฉลี่ยแล้วราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อย
- ๔.๖.๗ การสูงขึ้นในราคาที่เป็นไปพร้อมกันกับจำนวนการซื้อขายน้อย (อันเป็นผลเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นในจำนวนการซื้อขายมาก่อน) โดยเฉลี่ยแล้วจะทำให้ราคาสูงขึ้นไปอีก

^๗ Charles C. Ying "Stock Market Price and Volumes of Sales" *Econometrica*, (VOL. 34, NO. 3 July 1966), p. 676-681.

๔.๖.๔ การสูงขึ้นในราคาที่เป็นไปพร้อมกันกับจำนวนการซื้อขายจำนวนมาก (อันเป็นผลเนื่องมาจากการมีการเปลี่ยนแปลงในปริมาณการซื้อขาย เล็กน้อยมาก่อนหน้านี้) โดยเฉลี่ยแล้วราคาจะสูงขึ้นอีก อย่างไรก็ตามก็ดี การสูงขึ้นในราคาที่เป็นไปพร้อมกันกับจำนวนการซื้อขายจำนวนน้อย (อันเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในปริมาณการซื้อขาย เล็กน้อยมาก่อนหน้านี้) โดยเฉลี่ยแล้วก็จะทำให้มีการเปลี่ยนแปลง เล็กน้อยในราคาด้วย

๔.๗ ความเสี่ยงในหลักทรัพย์ (Risk)

ผู้ลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนและเป็นธรรมชาติของมนุษย์ที่จะพยายามหาทางที่จะให้ได้ผลตอบแทนมากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ แต่ในความเป็นจริงเรามักจะพบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนมักจะควบคู่กันไปกับความเสี่ยงเสมอ นั่นก็คือการลงทุนในโครงการที่เสี่ยงมากก็ย่อมจะได้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงน้อยลง หรืออีกนัยหนึ่ง การที่ผู้ลงทุนยอมลงทุนในโครงการที่เสี่ยงมากก็เพราะว่าเขาหวังที่จะได้ผลตอบแทนในอัตราสูงนั่นเอง

หลักทรัพย์แต่ละชนิดมีความเสี่ยงไม่เท่ากัน ดังนั้นผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ จึงย่อมแตกต่างกันไปด้วย หลักทรัพย์ที่ถือว่ามีความเสี่ยงน้อยมากหรือไม่เสี่ยงเลยก็คือ พันธบัตรรัฐบาล ซึ่งรัฐบาลได้รับประกันที่จะจ่ายทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย การลงทุนที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจะได้แก่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ หรือการซื้อตั๋วเงินของบริษัทการเงินซึ่งถ้าเราจะพิจารณาแล้ว ก็เห็นได้ว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมักจะต่ำกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ หรือการซื้อตั๋วเงินจากบริษัทการเงิน

๔.๘ นโยบายของรัฐบาลต่อกิจการประเภะนั้นๆ (Government's Policy) ซึ่งนับว่ามีผลมากต่อราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้นมาก ดังจะเห็นได้จากราคาและปริมาณการซื้อขายของหุ้นบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด ใน SET อันสืบเนื่องมาจากผลการดำเนินงานของบริษัทและของเครือซีเมนต์ไทย ในปี ๒๕๑๗ ซึ่งปรากฏว่า บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิ ๓.๖ ล้านบาท โดยในปี ๒๕๑๗ มีกำไรสุทธิ ๑๒๒.๔ ล้านบาท และในส่วนบริษัทเครือซีเมนต์ไทย มีผลขาดทุน ๖๔.๔ ล้านบาท โดยในปี ๒๕๑๗ มีกำไรสุทธิ ๒๐๐.๗ ล้านบาท ดังนั้นราคาในปี ๒๕๑๗ ซึ่งสูงกว่าปี ๒๕๑๔ มาก ดังเห็นได้จากเอกสารรายงานของตลาดหลักทรัพย์

หุ้นราคาสูงสุดคือ ๑๗๐ ในตอนต้นของการเปิดตลาด ๒๕๑๘ ๓๐/๔/๗๕ และเมื่อบริษัท
 ประสบกับการขาดทุน ขออนุมัติเพิ่มราคาหุ้นจากรัฐบาล แต่รัฐบาลไม่อนุมัติตามที่ขอกงให้
 เพิ่มบางชนิดราคาน้อยมาก และลดภาษีบางประเภทในเวลาต่อมาและในเดือนมีนาคม คณะ
 กรรมการกลางป้องกันการค้ากำไรเกินควรได้อนุมัติหุ้นซีเมนต์ขึ้นราคาได้ถูกลง ๑ บาท แทน
 ที่จะเป็น ๔ บาท ตามที่ขอมมา ซึ่งผลจากทำดีและนโยบายของรัฐบาลจึงเป็นผลทำให้บริษัท
 หุ้นซีเมนต์ขาดทุน จนต้องประกาศงดจ่ายเงินปันผล เป็นเหตุให้ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์
 ลดต่ำลงไปเรื่อยๆ

๔.๔ การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองภายในประเทศ ถ้าเกิดการเปลี่ยนแปลง
 ภาวะทางการเมือง เช่นการเปลี่ยนรัฐบาล ทำให้มีการเปลี่ยนนโยบายของรัฐบาล เป็นต้น
 ก็ทำให้ราคาเปลี่ยนไปเช่น ดัชนีราคาหุ้น ในต้นเดือนมีนาคม ๒๕๑๙ ชับสูงขึ้น ซึ่งบรรยากาศ
 ทางการเมืองในระยะทำการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร เป็นสาเหตุทำให้ดัชนีราคาหุ้น
 สูงขึ้น เมื่อใกล้วันเลือกตั้งบรรยากาศทางการเมือง เริ่มแปรเปลี่ยน เมื่อคาดว่าจะได้รัฐบาล
 ชุดใหม่ซึ่งมีนโยบายสังคมนิยมทำให้ดัชนีราคาเริ่มลดลงอีกครั้งหนึ่ง แต่เมื่อมีการจัดตั้งรัฐบาล
 เรียบร้อยแล้ว ก็ทำให้ดัชนีราคาหุ้นสูงขึ้นอีกครั้งหนึ่ง แต่ถ้ายังมีบรรยากาศที่ตึงเครียดอัน
 เนื่องมาจากความขัดแย้งกันทางความคิด การยุบสภา การเปลี่ยนคณะรัฐบาลเหมือนในเดือน
 พฤศจิกายน และธันวาคม ซึ่งราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายมีแนวโน้มลดลง แล้วก็
 ยากที่จะทำให้ตลาดมีความคล่องตัวและสภาพเศรษฐกิจอาจจะเลวลงไปอีก ซึ่งจะทำให้
 บรรยากาศการลงทุนไม่แจ่มใส อันจะกลับมากระทบปริมาณการซื้อขายและราคาของหลัก
 ทรัพย์ได้

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย