

การออกหุ้นและตลาดหุ้นในประเทศไทย



ในการวางแผนเกี่ยวกับโครงการลงทุนของธุรกิจอุตสาหกรรมนั้น สิ่งสำคัญที่ต่องคำนึงถึงอย่างหนึ่งก็คือ เรามีเงินพร้อมอยู่ในมือเท่าใด เราจะใช้เงินจากแหล่งภายนอกเท่าใดในโครงการเหล่านั้น เพื่อจัดสรรเงินนั้นไปยังโครงการต่าง ๆ หรือกล่าวอีกอย่างหนึ่งก็คือ จะใช้เงินสะสมของบริษัท จะออกหุ้นเพิ่มทุน หรือจะกู้ยืมภายนอก การกู้ยืมนั้นจะกู้ยืมจากสถาบันใด เหล่านี้ล้วนเป็นปัญหาที่ฝ่ายจัดการระดับสูง โดยเฉพาะผู้รับผิดชอบทางการเงินของบริษัทจะต่องคำนึงอยู่เสมอ เพื่อให้กิจการได้รับผลประโยชน์สูงสุด

มีผู้กล่าวว่า การใช้เงินสะสมของบริษัท และสำรองค่าเสียหายในโครงการลงทุน ย่อมจะทำให้ไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายทางการเงิน คำกล่าวเช่นนี้อาจไม่เป็นความจริงนัก เพราะนักการเงินที่ดียอมไม่ปล่อยให้บริษัททิ้งเงินไว้ว่าง ๆ โดยไม่เกิดประโยชน์ แต่จะถูกนำไปลงทุนในสิ่งที่มีมั่นคง และเรียกคืนได้ง่าย เพื่อรอโอกาสที่จะนำมาใช้ในโครงการลงทุนที่จำเป็น ดังนั้น เมื่อเราดึงเงินกลับมาใช้ในโครงการลงทุนดังกล่าว รายได้ที่สูญเสียไปอาจถือได้ว่าเป็นค่าใช้จ่ายทางการเงินอย่างหนึ่ง

แต่อย่างไรก็ตาม การใช้เงินจากแหล่งภายในดังกล่าว โดยสามัญสำนึกทั่ว ๆ ไปแล้ว ย่อมเป็นสิ่งที่ดี ด้วยเหตุผลง่าย ๆ ก็คือ ความสะดวก ถ้าหากเรามีเงินพร้อมที่จะให้ใช้อยู่แล้ว นอกจากนั้นยังไม่เป็นการนำบริษัทเข้าไปผูกพันกับสัญญาจำนองเงินต้นและดอกเบี้ย ซึ่งเป็นพันธะที่จะก่อให้เกิดความยุ่งยากในภายหลัง แต่ฝ่ายจัดการซึ่งเป็นนักการเงินมักไม่ค่อยเห็นด้วยที่จะจำกัดการขยายงานของบริษัทไว้เท่าที่อำนาจเงินภายในของตนเองจะอำนวย แต่จะใช้ประโยชน์จากเครดิตภายนอกให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้อยู่เสมอ Mr. K.K. White¹ ได้ให้คำอธิบายว่า

¹ K.K. White, Financial Company Expansion (New York : American Management Association, 1964), P 21

"เงินสะสมของบริษัทนั้นมิได้มีให้ใช้ได้อยู่ตลอดเวลา บริษัทจะต้องสร้างกำไร เสียก่อนจึงจะสะสมเอาไว้ได้ ถ้าบริษัทกำหนดนโยบายใช้เงินลงทุนจากแหล่งภายในตลอด ก็หมายความว่า บริษัทจะขยายตัวได้สูงสุดไม่เกินอัตรากำไรหลังจากจ่ายภาษีและเงินปันผล มีหลายบริษัทที่พบว่าสภาพของตลาดขณะนั้นอำนวยบรรยากาสการลงทุนสำหรับกิจการของคนอย่างก็เยี่ยม แต่ไม่มีเงินสะสมไว้เพียงพอที่จะขยายงาน ดังนั้น การพึ่งแหล่งภายในอย่างเดียวจึงไม่เป็นการเพียงพอ และเพื่อไม่ให้เสียโอกาสดังกล่าว บริษัทต่าง ๆ จึงแสวงหาแหล่งการเงินภายนอกอยู่เสมอ นั่นคือ การออกหุ้นเพิ่มทุน หรือ "การกู้ยืม"

การเลือกระหว่างการออกหุ้นและการกู้ยืม

การเลือกระหว่างการออกหุ้นเพิ่มและการกู้ยืมนั้น ขึ้นอยู่กับการพิจารณาปัญหาเรื่องต้นทุนของเงิน อัตราการเสี่ยง และการพร้อมของเงินจากแหล่งนั้น ๆ

การกู้ยืมจากแหล่งภายนอกนั้น ไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืมระยะสั้นหรือออกหุ้นกู้ก็ตาม หมายความว่าบริษัทตกลงจะจ่ายอัตราดอกเบี้ยที่แน่นอน และจ่ายคืนเงินต้นตามกำหนดเวลาที่ได้ตกลงกันไว้ ในทางตรงข้าม การออกหุ้นนั้น ผู้ถือหุ้นเพียงแต่เข้ามามีส่วนร่วมรับผลกำไร ซึ่งอาจสูงในปีที่กิจการรุ่งเรือง และอาจต่ำหรือไม่ได้เลยในงวดที่บริษัทตกต่ำหรือขาดทุน

ต้นทุนของเงินที่ได้มาจากการกู้ยืม กับต้นทุนทางการเงินที่บริษัทออกหุ้นนั้น อาจเปรียบเทียบกันได้ง่าย ๆ จากอัตราดอกเบี้ยและอัตรากำไร เช่น ถ้าบริษัทสามารถกู้ยืมมาได้ ด้วยอัตราดอกเบี้ย ๑% ต่อปี แต่โครงการที่กู้เงินมาทำนั้นให้ผลตอบแทน ๒๐% ของเงินลงทุน ผู้ถือหุ้นก็จะได้ ๕% นั้นไป โครงการที่คาดว่าจะมีผลตอบแทนสูงจึงมักไม่นิยมหาเงินด้วยการออกหุ้นเพิ่ม นอกจากกรณีบริษัทประสบความสำเร็จทางการเงินในการดำเนินงานปัจจุบัน หรือโอกาสลงทุนมี แต่เฉพาะโครงการที่ผลตอบแทนไม่มากนักและบริษัทไม่ต้องการเสี่ยง จึงจะเหมาะแก่วิธีการออกหุ้น

สภาพตลาดหุ้นในประเทศไทย

เท่าที่กล่าวมาข้างต้น เป็นแต่เพียงการกล่าวนำ จุดประสงค์ที่แท้จริงที่จะกล่าวในบทนี้ ก็เพื่อการศึกษาสภาวะการใช้เงินของบริษัท โดยการออกหุ้นโดยเฉพาะสภาพของตลาดหุ้นในประเทศไทย

ดังเป็นที่ทราบกันอยู่แล้วว่า การออกหุ้นและการขายหุ้นต่อสาธารณะในประเทศไทยนั้น เป็นวิธีการที่กล่าวได้ว่ายังไม่ค่อยจะแพร่หลายนัก ซึ่งผู้เขียนเข้าใจว่าเนื่องจากสาเหตุหลายประการ เช่น บริษัทต่าง ๆ ในประเทศไทยมักก่อตั้งในรูปครอบครัว หรือบุคคลคนเดียว หรือระหว่างนักธุรกิจที่สนิทชิดชอบกันเป็นส่วนใหญ่ ประการที่สองก็คือ ประชาชนคนไทยไม่นิยมใช้จ่ายเงินออกไปในการลงทุนซื้อหุ้น เพราะเชื่อว่าได้ผลตอบแทนน้อย และเสี่ยงมาก ไม่เหมือนการลงทุนซื้อที่ดิน การรับ-แลกเช็ค และยังพิจารณาการฝากประจำในธนาคารว่าดีกว่า เพราะถึงแม้จะได้ผลตอบแทนต่ำ แต่อัตราการเสี่ยงไม่มี ประการที่สาม เราไม่มีหน่วยงานที่ควบคุมการซื้อขายหุ้นในตลาดอย่างที่ตั้งประเทศอื่น ซึ่งเรียกว่า "Securities and Exchange Commission" หรือที่รู้จักกันอย่างกว้างขวางด้วยคำย่อ S.E.C. ประการที่สี่ก็คือ กิจกรรมตลาดหุ้นไม่แพร่หลาย ประชาชนไม่ทราบว่าจะซื้อจากที่ใด หรือถ้าจะกล่าวให้ชัดเจนก็คือ ไม่ทราบด้วยซ้ำไปว่ามีตลาดหุ้น

ดังนั้น กิจกรรมซื้อขายหุ้นจึงจำกัดตัวอยู่ในวงการแคบ ๆ แม้ว่าจะมีผู้ก่อตั้งกิจกรรมตลาดหุ้นตามแบบอย่างในต่างประเทศมาเป็นเวลานานปีแล้วก็ตาม

การดำเนินงานของบางกอกสต็อกเอ็กซ์เชนจ์

เพื่อเป็นการแนะนำสถาบันนี้ให้รู้จัก ในเบื้องต้นผู้เขียนขอสรุปเรื่องราวของกิจการนี้ จากบทความใน Bangkok Bank Monthly Review² ไว้ดังนี้

² Bangkok Bank "Note on the Bangkok Stock Exchange"

Bangkok Bank Monthly Review, (September, 1965) P.P. 231 - 233

"บริษัทนี้ก่อตั้งขึ้น ๕ ปีมาแล้ว โดยนักธุรกิจกลุ่มหนึ่ง ครั้งแรกกระทำในรูปห้างหุ้นส่วน จำกัด และมาเปลี่ยนเป็นบริษัทจำกัดในภายหลัง การดำเนินงานของบริษัทกระทำโดยกรรมการ เหมือนบริษัทธรรมดาทั่วไป ผู้สมัครเข้าเป็นสมาชิกของบางกอกสต็อกเอ็กซ์เชนจ์ แบ่งออกเป็น ๒ ประเภท คือ สมาชิกในประเทศ และสมาชิกนอกประเทศ

การดำเนินกิจการของบางกอกสต็อกเอ็กซ์เชนจ์ ต่างกับ ลอนดอนสต็อกเอ็กซ์เชนจ์ ตรงที่ว่า สมาชิกของเราทั้งหมดทำหน้าที่เป็นนายหน้า (Brokers) แต่ของลอนดอนสต็อกเอ็กซ์เชนจ์นั้น สมาชิกประกอบด้วย Brokers และ/หรือ Jobbers นอกจากนี้ยังมีตัวแทนของบริษัทที่หุ้นมีรายชื่ออยู่ในสต็อกเอ็กซ์เชนจ์นั้นด้วย

ผู้สมัครเข้าเป็นสมาชิกจะต้องเสียค่าธรรมเนียม ๕,๐๐๐ บาท และจ่ายรายเดือน ๆ ละ ๒๕ บาท สำหรับสมาชิกในประเทศ ส่วนสมาชิกนอกประเทศจะจ่าย ๕ ดอลลาร์ ในการซื้อขายแต่ละครั้งสมาชิกจะคิดค่านายหน้าจากผู้ที่มีได้เป็นสมาชิก $\frac{1}{2}$ เปอร์เซ็นต์ ของราคาซื้อขาย แต่จะไม่ต่ำกว่า ๒๕ บาท อัตรานี้จะลดลงสำหรับพันธมิตรรัฐบาลเหลือเพียง $\frac{1}{2}$ เปอร์เซ็นต์

เพื่อส่งเสริมให้มีการขายหุ้นให้มากขึ้น บางกอกสต็อกเอ็กซ์เชนจ์ได้กำหนดว่า สมาชิกในประเทศทุกคนจะต้องมีการซื้อขายอย่างต่ำปีละ ๓๐๐,๐๐๐ บาท มิฉะนั้นสมาชิกภาพจะสิ้นสุดลง

ในระยะแรก ๆ ของการก่อตั้ง การซื้อขายจำกัดตัวอยู่แต่เฉพาะหุ้นของบริษัทที่ก่อตั้งในประเทศไทยเท่านั้น ทั้งนี้เพราะธนาคารแห่งประเทศไทยไม่อนุญาตให้แลกเปลี่ยนเงินตราเพื่อซื้อหุ้นในบริษัทที่ตั้งอยู่ในต่างประเทศ แต่ระเบียบนี้ได้รับการผ่อนปรนในภายหลัง โดยยอมให้มีการแลกเปลี่ยนเงินตราเพื่อซื้อหุ้นของบริษัทในต่างประเทศที่มีสาขาอยู่ในประเทศไทยได้ วิธีการที่กระทำอยู่ก็คือ หุ้นเหล่านั้นจะถือโดยธนาคารใดธนาคารหนึ่ง และธนาคารจะออกใบรับ (Depository Receipt) ให้ ใบรับเหล่านั้นจะใช้แทนใบหุ้นที่จะนำมาซื้อขายกันในตลาดในประเทศไทย"

บริษัทที่ต้องการขายหุ้นโดยมีรายชื่ออยู่ในบางกอกสต็อกเอ็กซ์เชนจ์ จะต้องมีเงินทุนที่จ่ายแล้วไม่ต่ำกว่าหนึ่งล้านบาท และต้องเป็นบริษัทที่ออกหุ้นประเภทโอนเปลี่ยนเมื่อได้ และไม่ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมใด ๆ ในการที่จะมีรายชื่อดังกล่าว

ผลงานของบางกอกสต็อกเอ็กซ์เชนจ์

การหมุนเวียนของหุ้นบริษัทในตลาด แม้ว่าจะดีขึ้นตามลำดับ แต่ก็ยังไม่อยู่ในระดับที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับของต่างประเทศ เป็นต้นว่า ของ New York Stock Exchange นั้น อัตราการหมุนเวียนของหุ้นที่ซื้อขายกันในตลาดมีถึงปีละ ๑๔ % ของหุ้นที่มีรายชื่ออยู่ในตลาดหุ้นดังกล่าว แต่จากบทความของธนาคารกรุงเทพ^๓ ที่กล่าวไว้เมื่อปี ๒๕๐๕ กล่าวว่า ของประเทศไทยมีเพียง ๒ % เท่านั้น ซึ่งในบทความนี้ได้กล่าวว่า สาเหตุของการหมุนเวียนซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากผู้ถือหุ้นเหล่านั้นไม่ค่อยสนใจที่จะขายกัน จากการสรุปรายงานตลาดประจำอาทิตย์ของตลาดหุ้น รายงานจำนวนผู้ถือครองการซื้อสูงกว่าผู้ถือการขายเสมอ แต่ปัญหานี้ไม่ได้ทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นมากจนผิดธรรมดา ทั้งนี้เพราะผู้เสนอซื้อไม่ต้องการเสนอราคาสูงกว่าขอบเขตที่ตนเองได้กำหนดไว้ ปรากฏการณ์นั้นนับว่าเป็นนิมิตรดีสำหรับตลาดเงินทุนในประเทศไทย

ข้างล่างนี้เป็นรายชื่อของหุ้นในตลาดหุ้น ซึ่งคัดลอกจากหนังสือพิมพ์รายวัน บางกอกเวิลด์ ฉบับวันที่ ๑๖ สิงหาคม ๒๕๑๑

BANGKOK STOCK EXCHANGE

Monday, September 16, 1968

1968							CASH
High	Low	Name of Company	Par Value	Bid Price	Asked Price	Last Sale	Divd. & Bonus
800	800	Bangkok Drying & Silo Co.,Ltd.	1000	500	1000	800	
130	115	Bangkok Investment Co.,Ltd.	100	113	125	115	17
120	115	Berli Jucker Co.,Ltd.	100	105	115	115	10
135	115	Commercial Credit Corp. (Thailand) Ltd.	100	110	125	120	15
330	200	Construction Matr. Mktg,Co.,Ltd.	100	180	210	220	18
80	75	" " " "					
			25 %	100	70 WI	120 WI	75
330	210	Concrete Prod.& Aggre.Co.,Ltd.	100	198	210	205	16
105	105	" " " "	10 %	100	75	115 WI	105

^๓ Ibid., P 233

1968

CASH

High-Low	Name of Company	Par Value	Bid Price	Asked Price	Last Sale	Divd. & Bonus
110 100	Dusitthanee Corporation, Ltd.	100	105	115	110	
550 540	Dumex Ltd.	500	475	550	550	
1000 1000	Industrial Finance Corp. of Thailand	1000	1000	1050	1000	75
	Jalapratan Cement Co., Ltd. (old)	100	145	185	195	15
145 135	Jalapratan Cement Co., Ltd. (new)	100	120	150	145	
115 105	J and J Ho Ltd.	100	115	120	115	
340 220	Karnasuta Corp. Ltd.	100	210	230	220	*20
450 400	Karnasuta Gen. Assembly Col, Ltd.	100	320	450	450	*27
100 95	National Enterprise Co., Ltd.	100	90	105	100	10
123 115	Nipa Lodge	100	100	120	118	14.66
	Pungah Tin Dredging	M\$ 1.00	1.10	1.20		
	Siam City Bank	100			2000	17.5
300 205	Siam Cement Co., Ltd.	100	195	215	205	18
120 80	" " " 10 %	100	85	115	WI 80	
300 210	Siam Fibre Cement Co., Ltd.	100	195	225	210	18
120 80	" " " 10 %	100	75	115	80	
115 115	Safety Insurance Co., Ltd.	100		100	115	
300 225	Serm Suk Co., Ltd.	100	200	250	225	18
110 90	Star of Siam Ltd.	100	90	100	100	8
300 290	Thai Danu Bank	100	280	300	290	17
158 138	Siam Industrial Credit Co.	100	125	175	150	5
108 80	" " " 50 % Paid	100	65		80	5
130 118	Siam Iron & Steel Co.,	100	110	125	120	
78 60	" " " 50 % Paid	100	60	65	60	
94 70	" " " 60 % Paid	60	65	80	70	
1150 1000	Siam Kraft Paper Co.	1000	1030	1100	1055	
575 500	" " " 50 % Paid	1000	530	580	540	

DEBENTURES

Siam Cement	9 % 1971..1972	1000		1020	1000	
" "	10 % 1969..1970	1000	1000	1030	1000	
Siam Plantation	10 % 1971	100		100	100	10
Karnasuta Gen. Assembly	11 % 1971	100		100	100	10

MUTUAL FUNDS

Thai Investment Fund (Unit)	100	224.71	227.52
-----------------------------	-----	--------	--------

GOVERNMENT BONDS	8 %	Buying 100 %
" "		Selling 103 %
" "	7 %	Buying 100 %
		selling 102 %

อุปสงค์ของหุ้นของบริษัทต่าง ๆ นั้นติดกัน เป็นต้นว่า ในระยะนี้ความต้องการมีสูงมาก
ในหุ้นของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย และบริษัทในเครือ

ตลาดหุ้นดังกล่าว นับว่าเป็นสถาบันที่สำคัญในการส่งเสริมการออมและการลงทุนของ
ประเทศ นอกจากนั้น สถาบันนี้ยังมีอนาคตที่แจ่มใสมากสำหรับการขยายตัว เพราะบริษัทใหญ่ ๆ
อีกหลายแห่งที่ยังไม่มีรายชื่อในตลาดหุ้นนี้ อาจจะ เข้ามาร่วมเพื่อหาเงินทุนสำหรับการขยายงาน
เพื่อจะได้ไม่สูญเสียโอกาสที่จะลงทุนในโครงการต่าง ๆ อันเนื่องจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจ
ของประเทศ

ประชาชนผู้ออมทรัพย์ก็จะค่อย ๆ ใช้ประโยชน์จากตลาดหุ้นนี้เป็นที่ลงทุนมากขึ้น เพราะ
มีประโยชน์มากกว่าที่จะนำไปสะสม เพชร ทองคำ หรือสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดผลผลิตอื่น ๆ
กฎเกณฑ์ของสถาบันนี้ อาจดูได้จากภาคผนวกของวิทยานิพนธ์นี้

ปัญหาการขายหุ้นต่อสาธารณะ

หันมาพิจารณาในแง่ปัญหาข้าง การหาหุ้นโดยการขายหุ้นนั้น สำหรับกิจการที่กำลัง
ดำเนินอยู่นั้น เท่ากับขายบริษัทบางส่วนออกให้สาธารณะ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสภาพแวดล้อมอย่าง
ในประเทศไทย จะเห็นว่าบริษัทเป็นจำนวนมากที่ก่อตั้งโดยบรรพบุรุษของเจ้าของในปัจจุบัน ซึ่งก็มี
ความรู้สึกเหมือนคนไทยหรือคนเอเชียโดยทั่วไป คือไม่ต้องการขายสิ่งที่บรรพบุรุษสะสมไว้ให้ ไม่ว่า
เด็กน้อยเพียงใดก็ตาม นอกจากนั้น เมื่อขายหุ้นออกไปให้คนภายนอกบริษัทก็ต้องหันแนวทางการบริหาร-
งานไปในรูปแบบบริษัทสาธารณะ เจ้าของเดิมหรือฝ่ายจัดการก็จะทำอะไรตามใจชอบอีกไม่ได้ เพราะอาจ
มีผู้อื่น เข้ามาร่วมด้วย และถึงแม้จะไม่มีก็ต้องบริหารงาน โดยคำนึงถึงความรับผิดชอบและธรรมจรรยา
ที่จะต้องรับผิดชอบต่อหุ้น

จากประสบการณ์ของผู้เขียนวิทยานิพนธ์นี้ เชื่อว่าถึงแม้จะมีอุปสรรคอย่างไรก็ตาม แนว-
โน้มของสิ่งที่เรียกว่า "Going Public" ของบริษัทต่าง ๆ ในประเทศไทย เป็นไปในทางที่ดี
ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทในครอบครัว หรือบริษัทประเภทบุคคลคนเดียวนั้นหาผู้ที่มีความรู้ความสามารถ

เข้าร่วมงานด้วยยากขึ้นทุกวัน และกองประมวลตัวเจ้าหน้าที่ระดับสูงด้วยอัตราค่าจ้างที่สูงกว่าบริษัทสาธารณะมากที่สุด บริษัทเหล่านี้จึงเริ่มมีท่าทีใหม่ เช่น โอนหุ้นให้พนักงาน ขายหุ้นให้บุคคลภายนอกที่มีความสามารถ เพื่อเข้าร่วมงานด้วย ซึ่งถึงแม้จะไม่เป็นไปในลักษณะเต็มที่ แต่ก็มีความโน้มไปในทางนั้น เหตุที่บริษัทเหล่านี้ยังไม่เต็มใจที่จะเปลี่ยนบริษัทให้เป็นสาธารณะก็ด้วยเหตุผลหลายประการ เหตุผลที่ K.K. White⁴ เขียนไว้ อาจนำมาอ้างอิงได้ในภาวะอย่างในประเทศไทย คือ

๑) เกรงการเสียดำนาจการควบคุม สิ่งที่ฝ่ายจัดการของบริษัทต่าง ๆ เกรงกันมากในการออกหุ้นจำหน่ายต่อสาธารณะก็คือ การเสียดำนาจการควบคุม แต่ความเป็นจริงแล้วเหตุการณ์ดังกล่าวมักไม่ค่อยเกิดขึ้น หรือเป็นปัญหาที่ร้ายแรงนัก เพราะหุ้นที่อยู่ในมือสาธารณะก็มักจะกระจุกกระจาย เจ้าของเดิมก็ยังคงเป็นหุ้นใหญ่อยู่ แม้จะถือไม่ถึง ๕๐ % ก็ตาม

๒) ขาดความรู้ในการติดต่อ และไม่ทราบผลใดผลเสียในการกระทำดังกล่าว เจ้าของกิจการโดยเฉพาะขนาดเล็ก ซึ่งปรารถนาจะขายหุ้นต่อสาธารณะนั้น มีปรากฏอยู่บ่อย ๆ ที่ไม่มีความคิดว่าจะทำอย่างไร จะติดต่อกับใคร ทั้งนี้เพราะไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับตลาดหุ้นหรือนายหน้า หรือธนาคารที่มีบริการประเภทนี้ อาจไม่มีแม้แต่ความคิดว่าจะขายด้วยราคาเท่าใด จะขายหุ้นประเภทไหน ทั้งนี้เนื่องมาจากวิธีการดังกล่าวในประเทศ เรายังไม่แพร่หลายกว้างขวาง

๓) เกรงจะไม่ได้ได้รับความสนใจจากตลาด นักธุรกิจบางคนให้เหตุผลง่าย ๆ ที่จะไม่ขายหุ้นต่อสาธารณะก็คือ ไม่เชื่อว่าจะมีใครสนใจกิจการของตน บางคนเป็นห่วงว่ากิจการของตนเล็กเกินไปไม่มีชื่อเสียง หรือลักษณะของสินค้าที่ขายหรือผลิตไม่ดึงดูดความสนใจ เป็นต้น แต่ความจริงแล้วไม่ใช่เป็นเหตุสำคัญนัก เพราะยังมีสิ่งอื่นที่สำคัญกว่า และเป็นอุปสรรคยิ่งกว่า

⁴ K.K. White, op. cit., P. 51

พึงระลึกว่า การขายหุ้นต่อสาธารณะนั้นมิใช่จะเป็นสิ่งที่กระทำได้เสมอไป ดังนั้น การนำหุ้นออกตลาดบางครั้งอาจทำไม่สำเร็จ จึงต้องมีความระมัดระวังและปราณีเป็นพิเศษ พึงระลึกเสมอว่า การกระทำดังกล่าวเป็นสิ่งสำคัญยิ่งของบริษัท มีผู้จัดการฝ่ายการเงินของบริษัท เป็นอันมากที่ชีวิตชีวิตของเขามีโอกาสแสดงฝีมือในเรื่องนี้เพียงครั้งเดียว^๕

ลักษณะของบริษัทที่จะขายหุ้นต่อสาธารณะได้

จริงอยู่ ไม่มีใครกำหนดกฎเกณฑ์ลงไปอย่างเด็ดขาดได้ว่า บริษัทจะต้องมีลักษณะเช่นนั้นเช่นนี้ จึงจะขายหุ้นต่อสาธารณะได้ แต่ก็มีสิ่งที่ยอมรับกันอย่างกว้าง ๆ ดังนี้^๖

๑. ผลิตภัณฑ์ บริษัทจะต้องมีผลิตภัณฑ์หรือบริการอื่น เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าเป็นสินค้าที่ประสบความสำเร็จเป็นอย่างดีในตลาด และมีทำที่ว่าความต้องการ ของตลาดจะเพิ่มมากขึ้นทุกทีในอนาคต นอกจากนั้น บริษัทควรระลึกว่า ย่อมจะไม่มีใครอยากลงทุนในกิจการที่มีสินค้าอยู่อย่างเดียว หรือมีลูกค้ารายใหญ่รายเดียวที่เลี้ยงบริษัท เพราะผู้ลงทุนย่อมคำนึงถึงหลักการกระจายความเสี่ยงอยู่เสมอ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดของการแข่งขันนี้ ถ้าเราได้เปรียบโดยเป็นเจ้าของนิติสิทธิ์ผลิตได้แค่เพียงผู้เดียว ก็ย่อมสร้างความสนใจให้ตลาดมากขึ้น

๒. การเงิน พึงระลึกว่า กิจการจะขายหุ้นต่อสาธารณะก็จะต้องมีและแสดงสถานะการเงิน กำไรขาดทุน ทั้งปัจจุบันและอดีตที่ล่วงมา ตลอดจนตัวเลขสถิติอื่น ๆ ที่จะส่งเสริมให้เห็นถึงความมั่นคงและกำไรของบริษัท ในบริษัทที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็วควรแสดงเปรียบเทียบให้เห็นการขยายตัวนี้ด้วย บางกิจการอาจมีบางงวดที่ไม่มีกำไร กิจการจะต้องเตรียมการและสามารถอธิบายสาเหตุของการขาดทุนนั้น ๆ ใ้ด้วย

^๕ R.H. Johnson, Financial Management (Boston : Allyn and Bacon Inc. 1964) P. 390

^๖ K.K. White, op. cit., P. 52

๓. เวลา เวลาเป็นสิ่งสำคัญยิ่งในการตัดสินใจขายหุ้นต่อสาธารณะ การเลือกเวลาที่เหมาะสมสำหรับการส่งหุ้นออกตลาดนั้นสำคัญมาก เพราะตลาดไม่ได้พร้อมที่จะรับหุ้นของเรา อยู่ตลอดเวลาเสมอไป สู้กับแรงจูงทางเศรษฐกิจ

ถ้าจะมองในทัศนะทางฝ่ายบริษัทผู้ออกหุ้น อาจจะต้องตั้งแต่วินาทีแรกที่ออกหุ้น เพราะถ้ากิจการกำลังเจริญอย่างรวดเร็ว และมีมูลค่าสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้นในอัตราที่น่าพอใจในเวลา ๒ หรือ ๓ ปี ก็อาจจะได้เงินที่กิจการโดยไม่มีของขายหุ้น ทำให้ต้องเสียอำนาจการควบคุม แม้เพียงบางส่วนไป ปัญหาที่เสี่ยงว่า บริษัทจะอดทนคอยได้เพียงใดในขณะที่โอกาสลงทุนกำลังดีอยู่ นอกจากนั้น ในทางตรงข้าม ถ้าหากว่าขณะนั้นตลาดกำลังอยู่ในฐานะที่จะรับหุ้นของเรา แต่บริษัทกลับเฉื่อยชืด ซึ่งถ้าหากเกิดความจำเป็นต้องการ เงินขึ้นมาในอนาคต เพราะถ้าไรไม่ได้เกิดขึ้น เป็นไปตามแผนการที่คาดไว้ หรือเป็นเพราะเหตุใดเหตุหนึ่งก็ตาม กิจการก็อาจประสบความล้มเหลว เพราะขณะนั้นสภาพของตลาดอาจไม่พร้อมที่จะรับหุ้นของเรา ถึงกระนั้น เรื่องของตลาดนั้นอยู่นอกการควบคุมของบริษัท

๔. ฝ่ายจัดการของบริษัท ขออย่า ๗. ที่เห็นว่า บุคคลลักษณะและหน้าตาของบริษัทนั้นก่อรูปขึ้นจากฝ่ายจัดการของบริษัทนั่นเอง นักลงทุนถือว่าเป็นสิ่งสำคัญยิ่งที่จะเลือกลงทุนโดยเลือกฝ่ายจัดการ เพราะฝ่ายจัดการเป็นกุญแจสำหรับทุกสิ่งทุกอย่าง แม้ว่าบริษัทจะมีตัวเลขของการก้าวหน้าในอดีตที่ดีเยี่ยมโลกก็ตาม ก็ไม่อาจทดแทน ชดเชย ฝ่ายจัดการที่มีอ่อนแอในปัจจุบันได้

กล่าวโดยสรุป บทนี้เป็นการเริ่มพิจารณาแหล่งของเงินที่นับว่ามีโอกาสจะเป็นแหล่งที่สำคัญของเงินทุนเพื่อการอุตสาหกรรมในอนาคต แม้ว่าสภาพในปัจจุบันจะมีอุปสรรคนานัปการที่จะต้องก้าวข้ามก็ตาม แต่ก็นับว่าไม่เลวนักในระยะเริ่มต้น สภาพของตลาดหุ้น ทำให้ของเจ้าของเงินทุนและบริษัทผู้ขายหุ้นหรือจะขายหุ้นได้ ถูกยกมากล่าวโดยชี้ให้เห็นถึงปัญหาต่าง ๆ ของทุก ๆ ฝ่ายในฐานะผู้ซื้อ ผู้ให้ และตัวสถาบันของเงินทุนเอง ปัญหาเหล่านี้จะบรรเทาเบาบางลงไป ถ้าทุก ๆ ฝ่ายพยายามหาทางขจัด ซึ่งในระยะเริ่มต้นนี้ผู้เขียนขอเสนอความเห็นที่ว่ารัฐบาลน่าจะเข้ามาสนับสนุนที่สำคัญโดยขั้นแรกกองพยายามสนับสนุนตลาดหุ้นในปัจจุบันนี้ให้ขยายตัวก้าวหน้า เป็นที่เฝ้าถือครองบริษัทและบุคคล

ที่จะมาลงทุนชื้อหุ้นจากตลาดหุ้นเสียก่อน การขึ้นเมื่อเข้าตลาดนั้นขึ้นอยู่กับรัฐบาลไม่ว่าวิธีทางใดก็ตาม จะสร้างภาพ เมื่อมัน และ เป็นการโฆษณากิจการให้แพร่หลายพร้อมกันไป รัฐบาลอาจออกกฎหมาย และกึ่งคณะกรรมการควบคุมการซื้อขายหุ้นอย่างของสหรัฐ ซึ่งมี Securities Exchange Act และมี Securities and Exchange Commission รัฐบาลอาจนำหุ้นของวิสาหกิจ บางแห่งออกขายในตลาดหุ้นดังกล่าว หรือให้ความช่วยเหลือทางเทคนิค โดยหาผู้ซื้อเข้ามาดูงานนี้ มาประจำให้ เป็นต้น

ความสำเร็จของตลาดหุ้นนั้น จะส่งผลอย่างลึกซึ้ง ทำใ้ผู้ประกอบการและธุรกิจที่มี เงินเหลือลงทุนชื้อหุ้นจากตลาดหุ้นมากขึ้น ในขณะที่เกี่ยวกับอุตสาหกรรมต่าง ๆ ก็จะได้ใช้แหล่งของ เงินเหล่านี้เพิ่มมากขึ้นเป็นเงาตามตัว

สำหรับประเทศไทยนั้นเป็นประเทศลัทธิรวม และไม่เคยเกี่ยวกับการอุดหนุนหรือช่วยเหลือ โดยวิธีการชื้อหุ้นจนเห็นชัด อาจเป็นเพราะการชื้อหุ้นไม่เป็นที่นิยต โดยเฉพาะในอุตสาหกรรม ใหม่ ๆ กว่าที่จะเริ่มมีกำไรและเริ่มผลิตได้ก็อาจใช้เวลานานหลายปี นอกจากนั้น การจ่ายเงินปันผล ส่วนมากก็ไม่สูงนัก (เทียบกับราคาซื้อขายของหุ้นนั้นในตลาด) หุ้นที่ขายเองในตลาดมีอยู่ไม่ มาก ซึ่งแต่เดิมก็มีนักกิจการ ซีเมนต์ ไม้ไผ่ และธนาคาร เป็นต้น ซึ่งต่อมาเริ่มมีเพิ่มขึ้นอีกไม่กี่แห่ง จะเห็นว่าอีกหลายกิจการที่ส่งหุ้นออกขายในตลาด แม้ขายได้ไม่ถดถอง ทั้งนี้เพราะประชาชนยังมีความเชื่อว่า การให้กู้มีผลดีกว่าการลงทุนชื้อหุ้น

แหล่งของเงินทุนเพื่อกิจการอุตสาหกรรมนั้น นอกจากตลาดหุ้นแล้วก็ยังมีสถาบันการเงิน อื่น ๆ ซึ่งจะได้นำมาพิจารณาในบทถัดไป.