

## บทที่ ๘

## บทสรุป

โครงสร้างของเงินทุนตามที่กล่าวมาแล้วทั้งหมด รากฐานประการแรกก็ขึ้นอยู่กับ  
การพิจารณาของฝ่ายจัดการทางการเงิน ซึ่งได้ผ่านการวิเคราะห์ถึงปัจจัยต่าง ๆ ทาง  
ด้านต้นทุนของเงินทุนนั้นค่อนข้างจะต่ำ ชนิดของทุนนั้นหาได้ง่าย เพราะประชาชนกำลังสนใจ  
หรือให้ความนิยมอยู่ ประโยชน์ทางการภาษี และโครงสร้างของเงินชนิดนั้นทำให้ผลตอบแทน  
(earning per share) ของหุ้นสามัญของธุรกิจนั้นอยู่ในอัตราที่ค่อนข้างสูง ธุรกิจไม่  
เสี่ยงกับการที่จะต้องหาเงินมาชำระค่าใช้จ่ายที่คงที่ คือ ดอกเบี้ย และเสี่ยงกับการ  
ล้มละลาย ในกรณีที่ไม่สามารถจะชำระคืนเงินต้นแก่เจ้าหนี้ต่าง ๆ มากจนเกินไป เป็นต้น

จากการสอบถามท่านผู้บริหารของบริษัทอุดมเยี่ยมแห่งหนึ่ง ท่านผู้ใดกรุณา  
อธิบายนโยบายของท่านว่า การที่ท่านจะเลือกโครงสร้างของเงินทุนของธุรกิจของท่านนั้น  
ท่านจะพิจารณาจากความต้องการใช้เงินทุนว่าจะใช้ไปในทางใด คือ

๑. ถ้าเป็นการเพิ่มทุนหมุนเวียน (Working Capital or Operating Fund)  
ซึ่งเป็นการต้องการเงินทุนในระยะสั้น ซึ่งอาจจะได้จากการออกตั๋วเงิน จากเจ้าหนี้ทาง  
การค้า เงินกู้ที่มีระยะเวลาใช้คืนในระยะสั้น ซึ่งอาจจะหาได้จากธนาคารพาณิชย์  
สถาบันการเงินอื่น ๆ การเบิกบัญชีเบิกเกิน (Bank Overdraft) (ซึ่งขณะนั้นบริษัท  
ที่มี Credit ดี ๆ จะนิยมใช้กันมาก เพราะดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ คือ สมาคมธนาคาร  
แห่งประเทศไทย กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำเพียง ๑๐.๕% ตั้งแต่วันที่ ๑ เมษายน  
๒๕๑๕) หรือการรับรองตั๋วเงิน

๒. ถ้าเป็นการใช้ถาวร เช่น ใช้ในการลงทุนถาวร อาจจะซื้อสินทรัพย์ประจำ  
เช่น ที่ดิน โรงงาน เพื่อขยายกิจการ หรือการผลิตให้เพิ่มมากขึ้น เพื่อสนองความต้องการ  
ของตลาด ก็จะใช้เงินกู้ระยะยาว ซึ่งได้แก่การออกจำหน่ายหุ้นกู้ (Debenture)  
หรือกู้จากธนาคาร สถาบันการเงิน ในระยะเวลาที่นาน โดยให้สัมพันธ์กับอายุใช้งาน



อัตราผลตอบแทนของเจ้าของสูงขึ้นโดยไม่ต้องลงทุนเพิ่มขึ้น (เพราะได้นำเงินทุนจากเจ้าหนี้มาใช้ แต่ต้องเสี่ยงต่อการที่จะต้องหารายได้ให้พอเพียงกับค่าใช้จ่ายคงที่ที่เพิ่มขึ้น คือ ดอกเบี้ย) ในกรณีนี้ของพิจารณาว่าประกอบด้วย

๕. ฝ่ายจัดการไม่เสี่ยงต่อการเสียอำนาจการบริหาร และการควบคุม

ข. ถ้าพิจารณาจากทางค่านิยมลงทุน หรือประชาชน

๑. ประชาชนโดยทั่วไปของเรายังไม่ให้ความสนใจในการลงทุนเท่าที่ควร คือ ถ้าจะตัดสินใจซื้อหุ้นสามัญ (Capital Stock) เขาจะพิจารณาก่อนว่าผลตอบแทนจะเป็นอย่างไร เพราะการซื้อหุ้นสามัญไม่มีหลักประกันว่า ทุกปีเขาจะได้รับผลตอบแทนขั้นต่ำเท่าไร ธุรกิจบางแห่งลงทุนไปแล้วอย่างต่ำตั้ง ๕ ปีขึ้นไปแล้ว จึงจะได้รับผลตอบแทน ประชาชนผู้มีเงินน้อย จึงนิยมที่จะฝากธนาคาร หรือเลือกซื้อหุ้นกู้ในกิจการที่พอจะเชื่อถือได้มากกว่า เพราะการลงทุนประเภทนี้มีผลตอบแทนที่ตายตัวแล้ว อย่างน้อยที่สุดการฝากธนาคารเขาก็ยังได้ ๗% ต่อปี

๒. ตลาดหุ้นของประเทศไทยเรายังไม่แพร่หลาย ยังอยู่ในวงจำกัดมาก ประชาชนทั่วไปไม่คุ้นตัวกับการซื้อขายแลกเปลี่ยน หรือเก็งกำไรจากหุ้นมากนัก ทำให้หุ้นโดยทั่วไป ทยุ่คนึงไม่ค่อยเคลื่อนไหว ประชาชนตามชนบทหรือนอกเมืองหลวงออกไปอย่างก็รู้จักแต่การลงทุนในรูปสหกรณ์

จากสาเหตุเหล่านี้ทำให้โครงสร้างของเงินทุนไม่มีหลักเกณฑ์ที่ตายตัวว่า ควรจะมีประเภทใด เท่าใด แต่ที่แน่นอนก็คือ หุ้นกู้จะเป็นสิ่งที่นิยมที่สุด เพราะมีการประกันว่าจะได้ดอกเบี้ยขั้นต่ำเท่าไร และมีกำหนดเวลาที่จะได้เงินคืนในระยะเวลาที่กำหนดไว้ในหุ้นกุนั้น และดูเหมือนว่าจะเป็นที่นิยมว่าพันธบัตรซึ่งรัฐบาลเป็นผู้ออก (หมายถึงความนิยมในหมู่ประชาชน)

จากการสำรวจเพื่อหาข้อมูลต่าง ๆ เหล่านี้ ไม่ได้รับความร่วมมือเท่าที่ควร จากฝ่ายบริหารของธุรกิจต่าง ๆ แม้แต่การของบุคคล ซึ่งที่ถูกต้องแล้วควรจะเป็นสิ่งที่เปิดเผย เพราะวงบุคคลเหล่านี้ก็ต้องยื่นแก่กระทรวงพาณิชย์อยู่แล้ว ฝ่ายบริหารจะพยายามปกปิดเป็น อย่างมาก ไม่ว่าธุรกิจจะดำเนินกิจการประสบความสำเร็จหรือไม่ก็ตาม แม้แต่การประชุม ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการอยู่แล้ว ฝ่ายบริหารก็ยังไม่ยอมที่จะแถลง วิธีการ ดำเนินงาน อย่างชัดเจน โดยจะกล่าวสรุปแต่เพียงว่า ในรอบปีที่ผ่านมา กิจการ สถานการณ์ตลาด ของกิจการที่ดำเนินอยู่เป็นอย่างไร สามารถทำกำไรหรือขาดทุนเท่าไร หาเงินทุนได้ เพิ่มเติมเท่าไร จากใคร หรือใครชำระหนี้ไปแล้วเท่าไร เท่านั้นเอง ที่ฝ่ายจัดการ จำเป็นต้องทำเช่นนี้ ก็เพื่อป้องกันมิให้คู่แข่งได้ทราบถึงการเคลื่อนไหว หรือช่องทางในการ ดำเนินงานของกิจการได้

### อุปสรรคของการปฏิบัติงานที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน อาจสรุปได้ คือ

๑. เมื่อมีการจัดตั้งธุรกิจในรูปแบบบริษัทจำกัดนั้น ความหมายของคำว่าบริษัท จำกัด นั้น ควรจะเป็นการรวมทุนจากบุคคลต่าง ๆ ตั้งแต่ ๗ คนขึ้นไป และแต่ละคนก็ จะรับผิดชอบเท่าที่ไต่ลงทุนไปแล้วนั้น ซึ่งก็ควรจะเป็นไปในรูปของ Public Company คือ เปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปมีส่วนร่วมในการลงทุนนี้ แต่ Public Company ในประเทศไทยที่เป็นไปในรูปสาธารณะจริง ๆ มีอยู่ที่บริษัท แม้แต่บริษัทใหญ่ ๆ หลายแห่ง ก็ยังอยู่ในรูปของบริษัทในครอบครัว (Family Company) มากกว่า การบริหารงาน จึงอยู่ในดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นส่วนมาก มากกว่าที่จะให้มีการลงคะแนนเสียงในกรณีที่มี เรื่องสำคัญ ๆ เพราะแม้แต่จะมีการลงคะแนนจริง ๆ ผู้ถือหุ้นส่วนมากก็ต้องเป็น ฝ่ายชนะ ดังนั้น ข้อนี้จึงเป็นเหตุให้ประชาชนผู้ถือหุ้นน้อยไม่สนใจกับตลาดหุ้นมากเท่าที่ควร

๒. คนไทยยังมีนิสัยขาดความเชื่อมั่นในตนเอง ไม่เชื่อในความรู้ความสามารถของคนชาติเดียวกัน จะเห็นว่าธุรกิจที่มีทุนตั้งแต่ ๒๐ ล้านขึ้นไปอย่างที่ทำการสำรวจ จะมีคนต่างชาติเป็นผู้บริหารงานทางการเงินเป็นส่วนใหญ่ คือเป็น Controller หรือไม่ก็กรรมการผู้จัดการ (Managing Director) ก็ต้องเป็นต่างชาติ

เมื่อมีคนต่างชาติเข้ามา มีบทบาทสำคัญเช่นนี้ แนนอนความสัมพันธ์หรือความคุ้นเคยซึ่งกัน และกันจะน้อยกว่า การที่คนไทยจะพูดกับคนไทย จริงอยู่เราอาจจะยังล้าหลังในเรื่อง นี้เนื่องจากไม่มีประสบการณ์ หรือความชำนาญที่เพียงพอ และประการสำคัญที่สุด ฝ่ายบริหาร ที่เป็นคนต่างชาติก็จะรวมกลุ่มกัน โดยที่เขาจะไม่พยายามให้เรารู้เรื่องมากนัก คือสั่งแต่ ให้ทำงาน แต่ไม่สอนวิธีที่จะทำให้ได้ดี ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดก็คือ กิจการประเภทโรงแรม ซึ่งเวลานี้โรงแรมชั้นนำหนึ่งของประเทศไทยมีที่แห่ง และมีแห่งใบบ้างที่ดำเนินงานโดย คนไทยล้วน ๆ

๓. รัฐบาลควรจะมีส่วนช่วยในการกระตุ้นให้ประชาชนเกิดความสนใจในการลงทุนหรือเห็นคุณค่าในการลงทุนในหุ้นสามัญ ตัวอย่างที่ดีสำหรับข้อนี้ก็คือ ประเทศ สิงคโปร์ ซึ่งก่อนหน้านี้ประมาณ ๑๕ ปี สมัยที่ยังรวมกับมาเลเซีย รัฐบาลสิงคโปร์ รับภาระหนักในเรื่องปัญหาการว่างงานของประชาชน และรัฐบาลได้ตระหนักถึงว่า การที่จะทำให้ตำแหน่งงานเพิ่มขึ้น ก็ต้องอาศัยการลงทุนที่เพิ่มขึ้น รัฐบาลสิงคโปร์จึงเปิด โอกาสเชิญชวนผู้ลงทุนต่างประเทศให้เข้าไปลงทุนเป็นผู้ริเริ่ม ทำให้ประชาชนสิงคโปร์ มีรายได้เพิ่มขึ้นจากรายได้ถัวเฉลี่ยปีละ ๘,๐๐๐ บาทต่อคน ในปี ๒๕๐๒ เป็น ๑๖,๐๐๐ บาท ในปี ๑๒ หรือเพิ่มขึ้นเท่าตัวภายในระยะเวลา ๑๐ ปี ซึ่งมากกว่าประเทศประมาณ ๓.๕ เท่า เมื่อประชาชนมีรายได้มากขึ้น ก็อาจจะทำให้เกิดการออมมากขึ้น และเมื่อมี การออมก็คงอยากที่จะใช้เงินออมนั้นก่อให้เกิดประโยชน์ โดยกลับไปลงทุนอีก จะเห็นว่า ในช่วงระยะเวลาอันใกล้นี้ อุตสาหกรรมในสิงคโปร์จะเจริญรุดหน้าไปอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้รัฐบาลได้มีส่วนช่วยถึงจิตใจให้นักลงทุนทำการลงทุน โดยการให้สิทธิประโยชน์แก่ ผู้ลงทุน แม้ว่าพวกเขาจะมาถึงด้านการตลาด วัตถุดิบ ทรัพยากร แล้ว ก็อาจจะแก่ประเทศไทย แต่กระนั้นสิงคโปร์ก็มีอุตสาหกรรมอันเกิดจากการลงทุนของชาวต่างประเทศเข้าไปตั้งอยู่ มากมาย สามารถระบายสินค้าที่ผลิตออกไปสู่ตลาดโลกได้อย่างเป็นล่ำเป็นสัน

นโยบายในการส่งเสริมการลงทุนของสิงคโปร์ก็คล้าย ๆ กับไทย คือ ชูธุรกิจ ใดที่ได้รับการส่งเสริม จะได้รับการยกเว้นภาษีนิติบุคคล ๕ ปี (สิงคโปร์จะให้ยกเว้น ตามจำนวนเงินที่ลงทุน คือ ต้องสูงกว่า ๑,๐๐๐,๐๐๐ เหรียญสิงคโปร์ จึงจะได้ยกเว้น ๕ ปี)

แต่ที่สิ่งไปกว่านั้นก็คือ ถ้ามีการเพิ่มทุนขยายงานต่ำกว่า ๒๕๐,๐๐๐ เหรียญสิงคโปร์ จะได้รับยกเว้นภาษีอีก ๓ ปี ถ้าสูงกว่า ๕๐๐,๐๐๐ เหรียญสิงคโปร์ จะได้รับเพิ่มเป็น ๕ ปี ถ้ารายได้จากการขยายงานเท่ากับหรือน้อยกว่ารายได้ก่อนระยะยกเว้นภาษี กิจกรรมนั้นก็จะไม่ได้รับยกเว้นภาษี แต่หากว่ารายได้จากการขยายงานสูงกว่ารายได้ในระยะยกเว้นภาษี ส่วนเกินทั้งหมดอยู่ในข่ายได้รับยกเว้นภาษีรายได้ โดยคิดเป็นร้อยละ ของรายได้ของส่วนที่ขยาย และที่สำคัญที่สุดคือ เงินปันผลจากรายได้ในระยะยกเว้นภาษี จะได้รับยกเว้น ไม่ต้องเสียภาษีเช่นกัน

ดังนั้น จะเห็นว่าจุดเริ่มต้นที่สำคัญ ก็คือ รัฐบาล ควรจะให้การสนับสนุน และในเวลาเดียวกัน ก็ควบคุม เพราะจะเห็นว่าธุรกิจในเมืองไทย (ส่วนมากมักจะเป็น ธุรกิจขนาดเล็ก) ยังคงมีทุนลมอยู่ แม้แต่บุคคลที่ท่องเที่ยวสงเคราะห์วางพาณิชย์ก็ยังไม่ค่อย น่าเชื่อถือเท่าที่ควร และโครงสร้างของเงินทุนของธุรกิจในปัจจุบัน จะมีความโน้มเอียง ไปในทางที่ว่า ขึ้นอยู่กับความน่าเชื่อถือของฝ่ายจัดการ เพราะถ้าฝ่ายจัดการของธุรกิจ ใดมีความน่าเชื่อถือ ไม่ว่าเขาต้องการเงินทุนในรูปแบบใดก็จะเป็นการง่าย ไม่ว่าจะกู้จาก ธนาคารโดยมีหลักทรัพย์ค้ำประกันหรือไม่ก็ตาม ก็ยอมจะทำได้ง่าย ส่วนในกรณีของการ เพิ่มทุนโดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มเติม ก็จะขึ้นกับว่าธุรกิจนั้นดำเนินธุรกิจได้ดีแค่ไหน และแนวโน้มของธุรกิจหรือรายได้ในอนาคตคิดว่าจะเป็นอย่างไร ดีขึ้นเป็นที่เท่าหรือ ร้อยละเท่าไรของปัจจุบัน จึงจะเป็นสิ่งชักจูงใจให้ผู้ลงทุนทำการลงทุนในกิจการนั้น ๆ ได้.