บทที่ ๓

แบบอย่างง่าย ๆ ของโครงสร้างของเงินทุน

(The Many faces of Simple Capital Structure)

ธุรกิจที่มีโครงการการลงทุนที่ได้รับผลตอบแทน หรือกำไรที่สูง แต่ก็เห็นได้ชัดว่าจะมีปัญหาเกี่ยวกับเวลา หรือความล้าสมัย และสิ่งสำคัญอีกสิ่งก็คือต้องพิจารณาถึงความมั่นคงด้วย เช่นเดียวกับที่จะต้องพิจารณาถึงกำไรที่จะได้ โดยหลักการแล้ว รู้สึกว่าบริษัทที่เจริญรุ่งเรืองจะมีความต้องการ

๑. เงินลงทุนเป็นจำนวนมาก เป็นเวลานาน และต้องการเสมอ ๆ ซึ่งก็มักจะมีส่วนได้มาจากกำไรสะสม

๒. บริษัทที่ต้องการเงินทุนจำนวนน้อยเพื่อการลงทุน ก็มักจะเป็นบริษัทที่เล็ก ๆ แต่มีส่วนของกำไรที่จะเพิ่มเข้าเป็นกำไรสะสมโดยสม่ำเสมอ และเพียงพอที่จะหาเงินทุนให้พอเพียงกับโปรแกรมการลงทุนที่ต่ำนั้นได้ ทั้งสองกรณีนี้เป็นตัวอย่างของโครงสร้างของเงินทุนแบบง่าย ๆ อีกแบบหนึ่งต้องการจำนวนน้อยหรือไม่ต้องหาจากเงินทุนภายนอก เช่น การขายหุ้นหรือพันธบัตร อย่างไรก็ตาม ข้อสมมุติของลักษณะของทั้งสองกรณีนี้ก็เป็นไปไม่ได้

๓. ธุรกิจที่ก่อนข้างจะผูกขาด กำไรสูงและสม่ำเสมอเกือบทุก ๆ ปี อย่างแน่นอนในทางเศรษฐกิจ จะทำให้เกิดบริษัทคู่แข่งขัน เมื่อเกิดมีการแข่งขันขึ้นแล้ว อัตรากำไรในอนาคตนอกจากจะลดลงแล้วอาจจะไม่มั่นคงด้วย แต่ในกรณีที่ผูกขาดโดยกฎหมายของรัฐบาล อัตรากำไรจะยังคงอยู่ระดับเดิม แต่ก็อาจจะลดต่ำลงได้ ดังนั้นจึงไม่สมเหตุสมผลที่จะตั้งข้อสมมุติว่า กำไรจะสูงและมั่นคงตลอดระยะเวลาอันยาวนาน เพราะฉะนั้นจึงไม่เป็นความจริงด้วยที่จะสมมุติว่ากำไรสะสมนั้นจะเป็นแหล่งของเงินทุนแต่อย่างเดียวโดยอัตโนมัติ ตัวอย่างเช่น การจัดการการเงินของกิจการสาธารณูปโภคจะมีแหล่งที่มาหลาย ๆ แห่งมากกว่าที่จะเป็นแห่งเดียว ถึงแม้อาจจะกล่าวว่า การไฟฟ้าเป็นธุรกิจที่เจริญรุ่งเรืองโดยสม่ำเสมอ กำไรของธุรกิจประเภทนี้ อาจจะถูกกวดขันโดยกฎข้อบังคับของ commission ทำให้มีระดับต่ำ

ดังนั้นความจำเป็นในการหาเงินทุนจึงต้องออกพันธบัตรและหุ้น เพื่อให้ได้มาซึ่งเงินทุนที่ต้องการในทำนองเดียวกัน การพิจารณาเงินทุนจากภายนอกอาจจะใช้กับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ผูกขาด และกำไรที่สูงโดยสม่ำเสมอของธุรกิจถูกกระทบกระเทือนจากการที่มีบริษัทใหม่เข้ามา นั่นคือ จะมีผลทำให้โครงสร้างของเงินทุนยากแก่การคาดคะเน เพราะว่าผลที่จะมีต่อกำไรอาจจะไม่สม่ำเสมอ และไม่สามารถจะคาดคะเนได้ เช่นเดียวกับอัตราเฉลี่ยโดยทั่วไปต่ำลง ถ้าคาดว่ากำไรอาจจะลดต่ำลง ผลคือจะผลักดันให้ธุรกิจสมมุติโครงการการลงทุนขึ้นมามากมาย เพื่อเสนอตัวเองในการที่จะหาเงินจากภายนอก

ตัวอย่างของธุรกิจแบบที่สองที่ต้องการทุนจำนวนน้อยนั้น ก็ไม่ใช่ว่าจะมีโครงสร้างเงินทุนแบบอย่างง่าย ๆ เนื่องจากว่าเป็นบริษัทที่เล็ก ต้องการและมีสิ่งตอบสนองที่ยืดถือได้เพียงเล็กน้อย ถึงแม้ว่ากำไรจะต่ำและมั่นคงอาจเป็นไปได้ที่จะขายพันธบัตรได้อย่างปลอดภัยและโดยวิธีการที่น่าสนใจ

ความปลอดภัยก็เนื่องจากว่าความมั่นคงของรายได้ที่สามารถจะจ่ายค่าดอกเบี้ยได้ เป็นที่น่าสนใจก็เพราะว่า การกู้ยืมจะทำได้โดยการ Trade on equity เพื่อยกระดับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นสามัญ อย่างไรก็ตาม อาจเป็นไปได้ว่าการขายหุ้นสามัญจะพิสูจน์ให้เห็นว่าแพงเกินไป หรือไม่มีความจำเป็นเลย

ความต้องการที่หันเข้าหาการออกหุ้นสามัญเป็นที่ชอบปฏิบัติกัน ถ้าธุรกิจที่เจริญอย่างรวดเร็ว หรือธุรกิจนั้นสามารถทำกำไรได้มากโดยสม่ำเสมอ ธุรกิจแบบนี้อาจต้องการเพิ่มเงินทุนเป็นจำนวนมากในระยะเวลาอันสั้น เช่นเดียวกับจำนวนเงินทุนที่หามาได้ชั่วระยะเวลาหนึ่งจากกำไรสะสม และจากการกู้ยืมโดยมีสัญญา และอัตราดอกเบี้ย

หุ้นสามัญมักจะนิยมออกกันในขณะที่ธุรกิจนั้นรุ่งเรือง และมักจะสังเกตุได้ว่ามีกำไรที่สม่ำเสมอติดต่อกันมาหลายปีแล้ว กำไรโดยเฉลี่ยมักจะกำหนดว่าไม่ต่ำกว่า ๑๕% ไม่ว่าจะเป็นกำไรสะสมหรือพันธบัตร ก็คือแหล่งสำหรับที่จะใช้หาเงินทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าโครงการการลงทุนนั้น ใช้เป็นเครื่องมืออย่างสม่ำเสมอ จะทำให้พันธบัตรนั้นจะมีอัตราดอกเบี้ยสูง เช่นเดียวกับที่ต้องมีต้นทุนสูงสำหรับเสี่ยง และจะเป็นการเสี่ยงที่จะวางนโยบาย

การจ่ายคืนเงินต้นอย่างสม่ำเสมอ โดยวิธีการเช่นนี้ก็เหมือนกับดึงกำไรสะสมไปใช้จ่ายเป็นจำนวนมาก แทนที่จะเอาไว้สำหรับการลงทุน ดังนั้นจึงดูเหมือนว่าธุรกิจที่เจริญอย่างรวดเร็ว ไม่ว่าจะเจริญในอัตราที่ช้าหรือเร็ว สม่ำเสมอหรือไม่สม่ำเสมอ จะพิสูจน์ให้เห็นว่าไม่ว่าจะเป็นไปอย่างไม่มีความสามารถ หรืออย่างไม่ตั้งใจที่จะจัดการหาเงินทุนให้พอใช้ หรือสนองความต้องการตามความรุ่งเรืองของธุรกิจจากกำไรสะสมนั้นแต่อย่างเดียว บางครั้งก็ได้จากการเป็นหนี้ จะทำให้ธุรกิจมีโครงสร้างของเงินทุนแบบผสม การที่จะใช้เงินทุนจากหุ้นสามัญใหม่ ๆ จะสามารถใช้ได้ ในเมื่อความรุ่งเรืองนั้นต้องการเงินทุนเป็นระยะยาว

ธุรกิจอีกแบบ ที่ซึ่งกำไรสะสมหรือโครงสร้างของเงินทุนแบบง่าย ๆ นั้น ดูเหมือนว่าจะเป็นโครงสร้างของเงินทุนที่ถูกต้อง เมื่อธุรกิจมีกำไรสะสมที่เพียงพอ และคาดว่าจะใช้เงินทุนเพียงเล็กน้อยในการลงทุน และได้รับผลตอบแทนที่มั่นคงพอสมควร ในกรณีเช่นนี้จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องหาเงินทุนจากภายนอก ซึ่งจะได้ไม่ต้องกังวลใจในการที่จะทำเช่นนั้น ดังนั้นโครงสร้างของเงินทุนที่มีลักษณะผสม ดูเหมือนว่าจะพบได้ในอุตสาหกรรมที่มีฐานะผูกขาด แต่ไม่ค่อยจะได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากการผูกขาดนั้น ถ้าอัตรากำไรสูงมากเพียงไร ก็จะกระตุ้นให้เกิดคู่แข่งขัน หรือเป็นที่เพ่งเล็งของรัฐบาลมากขึ้นเท่านั้น ถ้าอัตรากำไรต่ำ ผู้ถือหุ้นสามัญอาจจะต้องการให้ฝ่ายจัดการ trade on the equity ตัวอย่างเช่น พวกอุตสาหกรรมหรือธุรกิจบางชนิด แต่ฝ่ายจัดการจะไม่คิดว่าจะเป็นวิธีที่ควรปฏิบัติให้เป็นแบบอย่างที่ควรปฏิบัติเป็นแบบอย่างหรืออย่างนั่นคงตลอดไป ในการประดิษฐ์คิดค้นของใหม่ ๆ ขึ้นมา จำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องการเงินทุนเป็นจำนวนมาก หรือการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอุปสงค์ (Demand) จะเปลี่ยนแปลงระดับกำไร บ่อยครั้งที่เดียวที่ความลื่มเหลวของตารางอุปสงค์ (Demand schedule) สำหรับอุปทานของเงินทุน การลงทุนได้ทำลายความง่ายของโครงสร้างของเงินทุนของธุรกิจได้

<u>แบบอย่างของโครงสร้างของเงินทุน</u> (Pattern of Capital Structure)

แบบอย่างเบื้องต้นของโครงสร้างของเงินก็คือ

๑. มีแต่หุ้นสามัญ ซึ่งมักจะเรียกว่า ทุนหุ้นสามัญ (Capital stock) คำว่า "หุ้นสามัญ" (Common stock) มักจะใช้เรียกสำหรับกรณีที่มีหุ้นมากกว่าหนึ่งชนิด

๒. หุ้นสามัญ และ หุ้นบุริมสิทธิ์

๓. หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์ และพันธบัตร

ลักษณะของโครงสร้างของเงินทุน จะพิจารณาเปลี่ยนแปลงไปตามลักษณะต่าง ๆ ของอุตสาหกรรมสาธารณูปโภค การเดินรถไฟ ไม่ใช่เฉพาะแต่ชนิดของหลักทรัพย์เท่านั้นที่ใช้เป็นเครื่องตัดสินโครงสร้างของเงินทุน แต่ต้องคำนึงถึงอัตราส่วนของหนี้สินต่อหลักทรัพย์ของเจ้าของภายในแต่ละชนิดของแต่ละธุรกิจด้วย ดังนั้น จึงมีโครงสร้างของเงินทุนแบบต่าง ๆ จึงทำให้ธุรกิจที่ทำการผลิตมีโครงสร้างของเงินทุนแตกต่างไปจากธุรกิจที่ทำการขายสินค้า หรือธุรกิจที่ต้องใช้ความดึงดูดใจจากลูกค้า

สามตารางข้างล่างจะแสดงแบบของโครงสร้างของเงินทุนที่แตกต่างกันของธุรกิจที่ทำการผลิต การรถไฟ และธุรกิจการไฟฟ้า ในกรณีของธุรกิจที่ทำการผลิตตัวเลขจะแสดงถึงอิทธิพลของขนาดธุรกิจ ข้อมูลในตารางที่ ๑ ไม่ใช่เป็นข้อมูลที่ใช้เปรียบเทียบกับตารางที่ ๒ และ ที่ ๓ เพราะว่าส่วนเกินของเงินทุนหรือกำไรสะสม (Capital Surplus) ได้รวมอยู่ในทุนเรือนหุ้นในตารางที่ ๑ แต่ไม่ได้รวมในตารางที่ ๒ และ ที่ ๓

ตารางที่ ๑

หนี้สิน และส่วนของเจ้าของ

(งวดที่ ๔ – พ.ศ. ๒๔๔๔)*

จำนวนล้านบาท

	น้อยกว่า ½	½ – ๑	๑๐ – ๕๐	๑๐๐ – ๒๕๐	มากกว่า ๑,๐๐๐
หนี้สินเดินสะพัด	๓๖.๓%	๓๒.๔%	๒๔.๒%	๒๔.๓%	๑๔.๔%
หนี้สินระยะยาว					
– เงินกู้ธนาคาร	๑.๓	๑.๘	๒.๔	๑.๘	๒.๑
– อื่น ๆ	๘.๑	๖.๔	๗.๑	๑๓.๘	๘.๓
หนี้สินอื่น ๆ ที่ไม่ใช่เดินสะพัด	๑.๒	๑.๗	๐.๗	๐.๕	๑.๘
ทุนเรือนหุ้น – สวนเกินทุน	๓๐.๔	๒๔.๒	๒๓.๔	๒๖.๔	๓๐.๒
กำไรสะสมและเงินสำรอง	๒๑.๔	๓๓.๐	๔๑.๗	๓๑.๗	๓๔.๒
	๑๐๐.๐	๑๐๐.๐	๑๐๐.๐	๑๐๐.๐	๑๐๐.๐

---

*กรมการค้า และคณะกรรมการความมั่นคงของการซื้อขายหลักทรัพย์ (Securities Exchange Commission) ได้แบ่งรายงานการเงินสำหรับธุรกิจที่ทำการผลิตเป็น ๔ งวด ที่แสดงนี้เป็นงวดที่ ๔ ซึ่งข้อมูลนี้หาได้จากการจัดกลุ่มของอุตสาหกรรมใหญ่ ๆ เช่น อาหาร ยาสูบ โรงงานผลิตผ้า รวมทั้งผ้าสำเร็จรูป ป่าไม้ และการผลิตสินค้าไม้ และอื่น ๆ

ตารางที่ ๒

โครงสร้างของเงินทุนของกิจการรถไฟของสายล์ฮอลล์ แห่งสหรัฐอเมริกา

(ประจำปี ๒๔๔๔)

หนี้สินระยะยาว	๓๗.๕%
หุ้นบุริมสิทธิ์	๕.๐%
หุ้นสามัญ	๒๓.๒%
สะสม	๓๔.๓%
	๑๐๐.๐

ตารางที่ ๓

โครงสร้างของเงินทุนของกิจการรถไฟ ของบริษัท ชั้น ๑ ชั้น ๒

(ประจำปี ๒๔๔๘)

หนี้สินระยะยาว	๕๐.๗%
หุ้นบุริมสิทธิ์	๑๒.๐%
หุ้นสามัญ	๒๗.๕%
สะสม	๙.๘%
	๑๐๐.๐

อัตราส่วนที่แสดงในตารางอาจจะพิจารณาได้หลายอย่าง หลังจากระยะเวลาที่ธุรกิจรุ่งเรือง ก็อาจจะลดหนี้สินลงได้มากกว่าในขณะที่วงจรของธุรกิจได้ถึงจุดที่ตกต่ำ เราอาจจะจัดโครงสร้างของเงินทุนเป็นแบบอย่างดังกล่าวข้างต้นแล้วก็ได้ ผู้ถือหุ้นอาจเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ์และพันธบัตรให้เป็นหุ้นสามัญ อีกประการหนึ่งควรระลึกไว้ว่า ถึงแม้ว่าข้อมูลของโครงสร้างของเงินทุนที่ได้จัดกลุ่มของบริษัทต่าง ๆ อาจจะแสดงเป็นอัตราส่วนร้อย

โครงสร้างของธุรกิจของอุตสาหกรรมส่วนมาก จะมีขอบเขตเฉพาะหลักทรัพย์ของเจ้าของ นั่นคือชนิดหนึ่งหรือมากกว่าชนิดหนึ่งของหุ้น การเปรียบเทียบระหว่าง ๒ – ๓ บริษัท ยกเว้นกิจการรถไฟ และสาธารณูปโภค มักจะมีหนี้สินในอัตราส่วนที่มากกว่า

<u>แบบอย่างของโครงสร้างเงินทุนที่ดีที่สุด</u>

ปัจจัยส่วนมากก็คือการพิจารณาว่าโครงสร้างของเงินทุนแบบใดที่ดีที่สุดสำหรับธุรกิจหนึ่ง ๆ แต่ไม่มีกฎที่แน่นอนว่าโครงสร้างของเงินทุนที่ดีควรจะมีพันธบัตรเท่าใดหรือควรจะมีหลักทรัพย์เท่าไร แต่ละธุรกิจก็จะมีปัญหาเฉพาะของตัวเอง อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรสะสมอันหนึ่งอาจจะเหมาะกับธุรกิจหนึ่ง แต่อาจจะไม่เพียงพอ หรืออาจจะเป็นการระมัดระวัง (Conservative) มากเกินไปสำหรับอีกธุรกิจหนึ่ง อย่างไรก็ตาม หลักการเหล่านี้เป็นรากฐานว่า สมรรถภาพและความมั่นคงในการหารายได้จะแสดงถึงอัตราส่วนของพันธบัตรต่อหุ้นในโครงสร้างของเงินทุน ถึงแม้ว่าโครงสร้างของเงินทุนจะสมดุลย์ด้วยการมีเงินทุนเพียงพอที่จะสามารถรับสภาพตกต่ำของวงจรธุรกิจและสามารถจะยืดหยุ่นได้ก็ตาม ปัจจัยที่จะมีผลต่อโครงสร้างของเงินทุนก็ยังมีอื่น ๆ อีกเช่นที่ได้กล่าวมาแล้วในบทที่สอง

โดยทั่วไป ถ้าธุรกิจต้องการเงินทุน การตัดสินใจของธุรกิจจะอยู่ในรูปของการออกหลักทรัพย์และขายให้แก่สาธารณะชนทั่วไป เพื่อเป็นการเพิ่มทุนถาวร ตลาดสำหรับหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ในขณะใดก็ตาม จะเปรียบเสมือนเงาสะท้อนของการลงทุนของ

สาธารณะชน โดยทั่วไปในขณะที่วงจรธุรกิจกำลังจะดีขึ้น ผู้ลงทุนจะหันมาสนใจกับหลักทรัพย์ประเภททุนนี้ แต่ถ้าธุรกิจตกต่ำ ผู้ลงทุนก็จะหันมาสนใจพันธบัตรมากกว่า นี่ก็เป็นกฎโดยทั่ว ๆ ไป อย่างไรก็ตาม ไม่ใช่เป็นกฎที่ตายตัวในขณะที่ภาษีรายได้สูง ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนท้อใจในการลงทุนซื้อหุ้น การพิจารณาเรื่องภาษีก็เป็นสาเหตุที่ทำให้หลายธุรกิจเลือกที่จะมีหนี้สินมากกว่า เพราะค่าดอกเบี้ยสามารถนำมาหักเป็นค่าใช้จ่ายก่อนที่จะคิดภาษีของกำไร แม้ว่าจะเป็นเวลาที่ธุรกิจรุ่งเรืองก็ตาม ตัวอย่างเช่นในปี ๒๔๔๔ ธุรกิจส่วนมากมีค่าขายและรายได้สูง การหาเงินทุนจากเจ้าของจะต่ำเมื่อมีการเปรียบเทียบกัน การจัดหาเงินทุนของธุรกิจจะมีการขายพันธบัตร ๑๒.๕ พันล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่มีการออกหุ้นเพียง ๓ พันล้านดอลลาร์เท่านั้น * เมื่อความเสี่ยงในการลงทุนหายาก ก็ดูเหมือนว่าอาจจะเป็นไปไม่ได้ในการที่จะขายหุ้นสามัญ หรือแม้แต่หุ้นบุริมสิทธิ์ ผู้ลงทุนจะเลือกเฉพาะการลงทุนที่ปลอดภัยและให้รายได้คงที่ ในทางปฏิบัติถ้าเหตุการณ์เป็นเช่นนี้ก็คล้ายกับเป็นสถานการณ์ที่จะบังคับให้ธุรกิจออกพันธบัตร หรือเลื่อนการจัดหาเงินทุนออกไป จากประสบการณ์บริษัทขายผลิตภัณฑ์ในสหรัฐอเมริกาแห่งหนึ่งประสบมา จะเป็นตัวอย่างที่เหมาะสมว่า อะไรควรจะเกิดขึ้นในเวลาเช่นนี้ ก็คือภายหลังสงคราม ความต้องการเงินทุนและยอดขายจะเพิ่มมากขึ้น บริษัทได้ไตร่ตรองว่าจะขายหุ้นบุริมสิทธิ์ ๒.๕ ล้านดอลลาร์ แต่ตลาดหุ้นยังไม่มีการจัดตั้งขึ้นหรือสถานภาพของตลาดการเงินยังไม่ดี จึงทำให้ต้องเลื่อนการออกหุ้นออกไปเพื่อสนองความต้องการของธุรกิจในขณะนั้น บริษัทจึงต้องหันมาใช้สินเชื่อจากธนาคาร โดยกู้เงินแบบเงินเบิกเกินบัญชีมีกำหนดระยะเวลา ๓ ปี

จากสาเหตุของสถานภาพของตลาดการเงินนี่เอง ทำให้ธุรกิจที่ตั้งขึ้นใหม่ ๆ ต้องใช้วิธีการหาเงินทุนระยะปานกลางจากธนาคาร แต่ก็ไม่ได้หมายความว่าจะทำได้เสมอไป ธุรกิจที่ตั้งขึ้นใหม่และธุรกิจที่ไม่ใช่ขายสินค้าตามฤดูกาลอาจจะหาเงินทุนได้ยาก แต่เราอาจหันมาพิจารณาได้อีกว่า ควรจะพิจารณาหลักทรัพย์ประเภทใดต่อไป ในทำนองเดียวกันธุรกิจในอุตสาหกรรมชนิดหนึ่ง เกิดตกอยู่ในสภาพที่ผลิตสินค้าแล้วไม่เป็นที่นิยมของประชาชน

---

*ตัวเลขของ U.S. Department of Commerce

สำรวจเมื่อเดือน พฤษภาคม ๒๕๐๐

ก็ไม่อาจจะขายหลักทรัพย์ชนิดใด ๆ ได้ในขณะนั้น เพราะผู้ลงทุนไม่ต้องการ ถ้าธุรกิจนี้ยังขืนพยายามที่จะเพิ่มทุน โดยการขายหลักทรัพย์ที่ไม่เป็นที่นิยมเหล่านี้ ธุรกิจต้องรีบแก้ไขโครงสร้างของเงินที่บกพร่องนี้ทันทีเท่าที่จะทำได้

สถานการของตลาดเงินทุนไม่ใช่จะมีผลต่อชนิดของหลักทรัพย์ที่จะออกจำหน่ายเท่านั้น แต่ยังมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ที่ออกแล้ว และต่ออัตราเงินปันผลที่คงที่ของหุ้นบุริมสิทธิ์ และราคาของหุ้นสามัญด้วย เมื่อเงินทุนจากการลงทุนอยู่ในระดับสูง สถาบันการเงินทั่วไปก็ปรารถนาจะซื้อหุ้นบุริมสิทธิที่มีเงื่อนไขที่น่าพอใจที่สุดที่ออกโดยธุรกิจ ในทางตรงกันข้ามเงินทุนจากการลงทุนลดต่ำลง ผู้ลงทุนก็อาจจะชอบหุ้นบุริมสิทธิ์มากกว่า เมื่อไม่มีความเสี่ยงทางการลงทุน ธุรกิจต้องจ่ายสำหรับเงินทุนจำนวนใหม่อย่างแพงมากด้วยการขายหุ้น เพราะโดยปกติแล้วผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับเงินปันผลสูงกว่าผู้เป็นเจ้าหนี้ได้รับดอกเบี้ย ในเวลาเช่นนี้ธุรกิจก็ควรจะจัดการเงินทุนด้วยการจำหน่ายพันธบัตร

<u>ข้อดีและข้อเสียของโครงสร้างของเงินทุนเบื้องต้น</u>

เมื่องบการเงินได้ทำเรียบร้อยแล้ว จะเห็นว่าบริษัททุกบริษัทจะไม่มีโครงสร้างของเงินทุนที่เป็น ideal เลย เหตุผลก็คืออาจจะทำให้เข้าใจผิดในการรวบรวม ข้อดีและข้อเสียของแต่ละชนิดของโครงสร้างของเงินทุนเบื้องต้น ถึงแม้ว่าการรวบรวมข้อดีและข้อเสียที่จะแสดงต่อไปนี้ ก็อาศัยจากหลักใหญ่ ๆ ที่กล่าวมาแล้ว

<u>มีแต่หุ้นสามัญชนิดเดียว</u>

<u>ข้อดี</u>	<u>ข้อเสีย</u>
๑. ไม่มีรายจ่ายคงที่ เช่น ดอกเบี้ยพันธบัตร ซึ่งเป็นภัยแก่ธุรกิจในเวลากิจการตกต่ำ ไม่มีเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ์ หรือต้องเก็บเงินทุนสะสมไว้เพื่อการไถ่ถอน	๑. ต้นทุนในการออกหุ้นสามัญสูงกว่าการออกหุ้นบุริมสิทธิ์ หรือพันธบัตร

ข้อดี	ข้อเสีย
๒. ผู้บริหารงานมีอิสระมากในการวางนโยบาย การจ่ายเงินปันผล ขณะที่กำไรสูง เขาสามารถจะจัดการกับรายได้โดยไม่ต้องมีข้อห้ามใด ๆ และถ้ากำไรลดต่ำลงอาจจะลดเงินปันผลหรือไม่จ่ายก็ได้ การจ่ายเงินปันผลที่เหมาะสมต้องมีความมั่นคงมากพอ และมีความเป็นอิสระอย่างเพียงพอด้วย	๒. ถ้าธุรกิจไม่ใช้ บริษัทจะสูญเสียโอกาสในการที่จะได้เงินทุนมาในราคาที่ต่ำและสูญเสียโอกาสในการเพิ่มกำไรในขณะที่เศรษฐกิจรุ่งเรือง
๓. เป็นการง่ายที่จะทำการเพิ่มทุนในอนาคต ธุรกิจสามารถขายหลักทรัพย์ได้ทุกชนิดที่เหมาะสมที่สุดสำหรับตลาดในขณะนั้น ถ้าผู้ลงทุนไม่สนใจในหุ้นสามัญ ก็อาจจะเลือกหุ้นบุริมสิทธิ์หรือพันธบัตรก็ได้ โดยดูว่าถ้าอัตราเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ์สูงเกินไป ก็ขายพันธบัตรแทน	๓. การเพิ่มเงินทุนยกเว้นการขายหุ้นสามัญอาจจะทำให้ฝ่ายจัดการเสียอำนาจการควบคุม
๔. ธุรกิจสามารถดำเนินงานไปได้โดยไม่มีความเสี่ยงในการสูญเสียอำนาจการบริหารในระยะเวลาที่เศรษฐกิจไม่ดี	๔. ถ้าไม่มีการยืมเงินทุน อาจจะไม่มีผลต่อการรุกรานของเจ้าหนี้
	๕. ผู้ลงทุนที่แสวงหาราคาที่เหมาะสมแต่โครงสร้างของเงินทุนที่ใช้ความระมัดระวังมากเกินไป และมีเงินปันผลที่ไม่แน่นอน จะไม่เป็นที่ดึงดูดใจผู้ลงทุนเลย

หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ์

ข้อดี	ข้อเสีย
๑. หุ้นสามัญหมายถึงสิทธิการเรียกร้องในส่วนที่เหลือของกำไร (หลังจากจ่ายให้ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ แล้ว) หรือเป็นการหมุนเงินในธุรกิจที่ได้จากผู้เริ่มต้นตั้งกิจการ แล้วขายให้กับผู้ลงทุนให้มีส่วนร่วมในการเสี่ยงภัย ถ้ากิจการได้ผลดี บุคคลเหล่านี้ก็จะได้รับผลประโยชน์ หุ้นบุริมสิทธิ์สามารถจะขายให้แก่ผู้ลงทุนที่ระมัดระวัง และสถาบันทางการเงิน เช่น trustees และบริษัทประกันภัยที่มีกฎหมายห้ามลงทุนเป็นหุ้นสามัญ	๑. ในการขายหุ้นบุริมสิทธิ์ จะมีต้นทุนสูงกว่าขายพันธบัตร
๒. การควบคุมสามารถจะเพ่งเล็งที่กลุ่มเดียวได้คือ ที่ผู้ที่ถือหุ้นสามัญ และโดยให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ไม่มีสิทธิในการออกเสียงดำเนินงาน	๒. ถ้าไม่ใช้ trading on the equity ทำให้ธุรกิจเสียโอกาสในการได้เงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ และเสียโอกาสในการที่จะเพิ่มกำไรให้มากขึ้นในเวลาที่เศรษฐกิจรุ่งเรือง
๓. การดำเนินงานต่อไปของผู้ถือหุ้นสามัญที่อยู่เบื้องหลังหุ้นบุริมสิทธิ์ ซึ่งจะทำให้หลักทรัพย์ที่ไม่ได้หวังกำไรมีค่าน้อยลง ทำให้หุ้นบุริมสิทธิ์มีราคาดีเมื่อขายแก่สาธารณะ	๓. ข้อห้ามประการในการได้มาซึ่งหุ้นบุริมสิทธิ์อาจจะทำให้เกิดการะแก่ธุรกิจ และทำให้ฝ่ายจัดการดำเนินงานได้ไม่ถนัด

ข้อดี	ข้อเสีย
๔. การใช้หุ้นบุริมสิทธิ์ ดีกว่าการมีพันธบัตร ทำให้งบดุลของบริษัทดูมั่นคง และทำให้มีโอกาสดีกว่าในการที่จะกู้ยืมในอนาคต	
๕. ถ้าไม่มีข้อจำกัดว่าต้องชำระทุกปี ก็ไม่มีการเสี่ยงต่อการล้มละลายที่มักจะเกิดขึ้น เมื่อมีภาระที่ต้องจ่ายหนี้สินที่คงที่	
๖. ฝ่ายจัดการต้องดูผลการดำเนินงานอย่างใกล้ชิด เพื่อที่ธุรกิจจะได้รับผลตอบแทนจากเงินทุนทุกบาททุกสตางค์ที่ผู้ถือหุ้นลงมาเพื่อหวังกำไรนั้น	
๗. ต้นทุนในการหาเงินทุนด้วยการจำหน่ายหุ้นบุริมสิทธิ์ จะถูกกว่าการออกหุ้นสามัญ	
๘. บริษัทดำเนินกิจการโดยไม่มีการเสี่ยงในการสูญเสียอำนาจการจัดการในระยะเวลาที่เศรษฐกิจตกต่ำ โดยการ trading on the equity	

หุ้นสามัญและพันธบัตร

ข้อดี	ข้อเสีย
๑. มักจะมีต้นทุนต่ำกว่าในการขายพันธบัตรอย่างเดียว	๑. มีข้อห้ามเกี่ยวกับการจัดการการเงินในระยะเวลาเศรษฐกิจตกต่ำ ฝ่ายจัดการมักจะประสบปัญหาในการที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยประจำปีและจ่ายคืนเงินต้นเมื่อถึงกำหนดชำระ ความล้มเหลวในการดำเนินงานจะทำให้ผู้ถือพันธบัตรมีสิทธิ์เข้ามาจัดการ และแม้แต่จะกุมฐานะของธุรกิจ
๒. ถ้าผลกำไรสูงมากในการที่มีพันธบัตรจะทำให้ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับผลตอบแทนสูงกว่าอัตรากำไรที่เพิ่ม	๒. ผลจะตรงข้ามกับข้อดีในข้อที่ ๒ ถ้าธุรกิจมีอัตรากำไรที่ลดลงแล้ว ผู้ถือหุ้นก็จะได้ผลตอบแทนลดน้อยลงไปยิ่งกว่าอัตรากำไรที่ลดลง
๓. ทำให้ภาษีลดลง เพราะดอกเบี้ยพันธบัตรสามารถนำมาหักภาษีรายได้ได้ แต่เงินปันผลหักภาษีไม่ได้	๓. เนื่องจากไม่สามารถจะคาดการณ์ล่วงหน้าได้ง่าย ๆ ถ้าธุรกิจมีข้อห้ามเนื่องจากมีหนี้สิน ตัวอย่างเช่นกิจการรถไฟ ถ้าเกิดคู่แข่ง เช่น รถขนส่ง และการขนส่งทางท่อ กิจการรถไฟก็ไม่อาจจะช่วยตัวเองได้ เพราะมีหนี้สินมาก
๔. การเลือกพันธบัตร ก็เพื่อหลีกเลี่ยงการสูญเสียอำนาจการควบคุม	

การจัดหาหุ้นบุริมสิทธิ์ (Fixing the provisions of preferred stock)

ธุรกิจที่มีจุดมุ่งหมายที่จะได้รับประโยชน์จากการลงทุน แต่ก็มีความระมัดระวังในการจัดหาเงินทุน จะไม่ยอมออกหุ้นบุริมสิทธิ์ ถึงแม้คาดว่าจะสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธินี้ได้ในเวลาที่เศรษฐกิจตกต่ำก็ตาม ในทางปฏิบัติก็เกี่ยวเนื่องมาจากการลงทุนของธนาคาร หรือใครก็ตามที่จะซื้อหุ้นบุริมสิทธิที่ออกใหม่ทั้งจำนวน ในการที่จะออกหุ้นบุริมสิทธิ์นั้นจะออกเท่าไร ฝ่ายจัดการจะต้องคำนึงถึงสถานภาพของตลาดหุ้นด้วย ว่าด้วยสถานภาพของตลาดในขณะนั้นต้องการหุ้นบุริมสิทธิ์ชนิดใด หุ้นบุริมสิทธิ์อาจจะเป็นหุ้นที่สามารถแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นสามัญได้ หรืออาจจะทำให้ดึงดูดความสนใจของคนทั่วไป โดยการให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์มีสิทธิในกำไรที่หาได้ ถึงแม้ว่าฝ่ายจัดการจะมีความรู้สึกว่าลักษณะของการที่จะให้ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีส่วนร่วมด้วยเช่นนี้ จะไม่เป็นการยุติธรรมต่อผู้ถือหุ้นสามัญที่ซึ่งต้องเสี่ยงอย่างมาก และต้องใช้ความอดทนในการที่จะรอระยะเวลาที่เศรษฐกิจจะรุ่งเรือง บริษัทอาจจะออกหุ้นบุริมสิทธิ์ชนิดจ่ายเงินปันผลทบ ถึงแม้ว่าจะตระหนักว่า ลักษณะของการจ่ายเงินอาจจะมีผลก่อให้เกิดความลำบากในการที่ต้องจ่ายเงินปันผลที่ค้างอยู่ ซึ่งเป็นภาระที่ผูกพันบริษัทอย่างมากในระยะเวลาที่เศรษฐกิจตกต่ำ อย่างไรก็ตาม อาจจะแก้ปัญหานี้ได้โดยการกำหนดว่าเงินปันผลนั้นจะไม่จ่ายทบให้ในตอนเริ่มออกหุ้น แต่อาจจะจ่ายทบแบบนี้ให้หลังจากการออกหุ้นสักระยะหนึ่ง นั่นคือหลังจากที่ได้นำเงินที่ได้รับการจำหน่ายหุ้นบุริมสิทธินี้ไปใช้ในการดำเนินงานแล้ว

ข้อกำหนดต่าง ๆ ที่ตั้งขึ้นเพื่อป้องกันสิทธิผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่สำคัญอีกอันก็คือการกำหนดจำนวนหุ้นบุริมสิทธิที่บริษัทอาจจะมีได้เท่าไรในอนาคต ตัวอย่างเช่น มีข้อห้ามที่เน้นไว้ว่า หุ้นบุริมสิทธิจะไม่ออกเพิ่มเติมมากไปกว่าที่มีอยู่แล้ว ถึงแม้ว่า

๑. ผลตอบแทนสุทธิโดยเฉลี่ยของสามปีข้างหน้า หลังจากที่ออกหุ้นบุริมสิทธิ์แล้วจะต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า ๓ เท่า ของเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิที่มีอยู่ก่อนการออกหุ้นบุริมสิทธิ์ใหม่

๒. สินทรัพย์เกินสะพัดสุทธิ ซึ่งจำกัดว่า ควรจะเท่ากับค่าของหุ้นบุริมสิทธิที่ตราไว้หลังจากที่ได้มีการเสนอให้ออกหุ้นบุริมสิทธินี้ และการจัดหาเช่นนี้อาจจะจำกัดความเป็นอิสระในการจัดการทางการเงินของกรรมการ ซึ่งก็คล้ายคลึงเกี่ยวกันกับการควบคุมธุรกิจ ซึ่งฝ่ายจัดการอาจจะไม่ตกลงใจที่จะออกหุ้นบุริมสิทธิใหม่ เพื่อที่จะรักษาอำนาจการตัดสินใจโดยการลงคะแนนเสียง ฝ่ายจัดการอาจจะเลี่ยงโดยการออกหุ้นบุริมสิทธิแบบไม่มีสิทธิออกเสียง และมักจะกำหนดเวลาการไถ่ถอนในอนาคต เมื่อบริษัทสามารถมีกำไรจำนวนมากพอที่จะทำได้

<u>การกำหนดวันไถ่ถอน และข้อตกลงเกี่ยวกับการออกพันธบัตร</u>

ธุรกิจที่ต้องการเงินทุนเป็นการถาวรโดยการกู้ยืม มักจะพอใจที่จะกำหนดเวลาไถ่ถอนนั้นให้นานที่สุดเท่าที่จะนานได้ โดยทั่วไปปัจจัยเหล่านี้จะมีอิทธิพลต่อการกำหนดวันไถ่ถอน คือ

๑. สถานภาพของตลาดการเงินในขณะที่จะหาเงินทุน ธุรกิจที่เป็นหนี้อยู่เสมอและจำนวนมาก ๆ อาจจะต้องเลื่อนกำหนดวันครบกำหนดชำระหนี้ออกไป ถ้าสามารถจะยืมเงินนั้นในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และในขณะเดียวกันเงินกู้ระยะสั้นมีอัตราดอกเบี้ยสูง

๒. ชนิดของหลักทรัพย์ การออกพันธบัตรโดยทั่วไปมักจะต้องมีหลักทรัพย์ไปจำนอง ซึ่งจะทำให้กู้ได้นานกว่าพันธบัตรที่ไม่มีหลักทรัพย์ประกัน อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยและเงื่อนไขต่าง ๆ ของพันธบัตร (เช่นจะมีการสำรองเพื่อการไถ่ถอนหรือไม่) จะมีผลต่อความยาวนานของกำหนดไถ่ถอน และแม้แต่ของหุ้นกู้ด้วย

๓. เหตุผลทางเทคนิค เช่น สัมปทานที่หมดอายุ สินทรัพย์ที่ไร้ค่า เช่นเหมืองแร่ การหมดอายุของสัญญาของการส่งวัตถุดิบ เหล่านี้เป็นต้น ก็อาจจะใช้เป็นวันกำหนดชำระคืนให้แน่นอนยิ่งขึ้นก็ได้

๔. ผู้ซื้อจะจ่ายอะไรให้สำหรับความแตกต่างกันในวันครบกำหนดชำระ วันครบกำหนดชำระคืนที่ยาวนานกว่า อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า โดยทั่วไปแล้วมักจะได้รับประโยชน์จากวันครบกำหนดชำระคืนที่ยาวนานกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนในการออกพันธบัตร บางครั้งด้วยเหตุผลส่วนตัวของผู้ซื้อ กำหนดระยะเวลาจะยาวนานแค่ไหนอาจจะไม่สนใจ คืออาจจะสนใจต่ออัตราดอกเบี้ยที่ค่อนข้างสูง และธุรกิจมีความน่าเชื่อถือว่าสามารถจะจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นคืนเมื่อถึงกำหนด แม้ว่าจะนานก็ตาม