

บทที่ 9 การจัดหาเงินทุนระยะยาว

(Long Term Financing)

เงินกู้ระยะยาวคืออะไร



เงินกู้ระยะยาว หมายถึง เงินกู้ที่มีระยะเวลาตั้งแต่ 10 ปีขึ้นไป โดยมีวัตถุประสงค์ส่วนใหญ่เพื่อใช้ในการจัดหาสินทรัพย์ถาวรการจัดการจัดหาเงินทุนระยะยาว สามารถจัดหาได้จากแหล่งเงินทุนระยะยาวภายในกิจการและภายนอกกิจการ

การจัดหาเงินทุนระยะยาวจากแหล่งเงินทุนภายในกิจการ



1. เงินออมของเจ้าของกิจการ
2. ค่าเสื่อมราคา (Depreciation Expenses)
3. กำไรสะสม (Retained Earnings)

การจัดการเงินลงทุนระยะยาวจากแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ



1. เงินกู้ยืมระยะยาว (Long-term Loans)
 - » สถาบันการเงิน
 - » สถาบันการเงินเฉพาะประเภท
 - » บริษัทประกันชีวิตและประกันภัย
2. ออกตราสารหนี้ (Debt Securities) จำหน่ายแก่บุคคลทั่วไป

องค์ประกอบของเงินกู้ยืมระยะยาว



1. อัตราดอกเบี้ย (Coupon Rate)
2. อายุของการกู้ยืม
3. เงื่อนไขการชำระคืน
4. หลักประกัน โดยส่วนใหญ่ผู้ให้กู้มักจะเรียกร้องให้นำสินทรัพย์ถาวรมาค้ำประกันการกู้
5. ลำดับชั้นของเจ้าหนี้
6. สกุลเงินที่กู้
7. ข้อจำกัดของผู้กู้เพื่อป้องกันความเสี่ยงของผู้ให้กู้

รูปแบบการกู้ยืมเงินระยะยาว



- » การกู้เงินในแบบของสัญญา (Term Loan)
- » ออกหุ้นกู้ (Debenture)

ประเภทของหุ้นกู้



1. หุ้นกู้มีหลักประกัน

- » หุ้นกู้จำนอง (Mortgage Bond)
- » หุ้นกู้ที่มีสินทรัพย์ประเภทตราสารค้ำประกัน (Collateral Trust Certificate)
- » หุ้นกู้ที่ค้ำประกันโดยสินทรัพย์ที่ใช้ดำเนินงาน (Equipment Trust Certificate)
- » หุ้นกู้ที่ค้ำประกันโดยบุคคลที่สาม (Letter of guarantee)

ประเภทของหุ้นกู้



2. หุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน

- » หุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน (Debenture)
- » หุ้นกูด้อยสิทธิ (Subordinate debenture)
- » Income Bond

ตราสารอนุพันธ์ (Derivative Instruments)



- » หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible debenture)
- » หุ้นกู้พร้อมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Debenture with warrant)

หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock)



1. หุ้นบุริมสิทธิชนิดสะสม (Cumulative Preferred Stock)
2. หุ้นบุริมสิทธิชนิดไม่สะสม (Non-Cumulative Preferred Stock)
3. หุ้นบุริมสิทธิชนิดร่วมรับ (Participating Preferred Stock)
4. หุ้นบุริมสิทธิชนิดที่แปลงเป็นหุ้นสามัญได้ (Convertible Preferred Stock)

หุ้นสามัญ (Common Stock) คืออะไร



เป็นตราสารทุนที่แสดงถึงการมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการนั้นๆ มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมมีสิทธิในการได้รับเงินปันผลหรือผลประโยชน์ในรูปแบบอื่นตามที่ประชุมของผู้ถือหุ้นอนุมัติ อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นสามัญจะเป็นผู้มีสิทธิในลำดับสุดท้ายในการรับส่วนที่เหลือจากการที่กิจการล้มละลายหรือเลิกกิจการ

ต้นทุนของเงินทุนแต่ละชนิด (Cost of Capital)



1. ต้นทุนของหนี้ (Cost of Debt)
2. ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ (Cost of Preferred Stock)
3. ต้นทุนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)
4. ถ้าต้นทุนของทุนมาจากหลายแหล่งในจำนวนที่ไม่เท่ากันเราจะนำมาเฉลี่ยเรียกว่า ต้นทุนของทุนถัว เฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital, WACC)
5. หากกิจการต้องการทุนเพิ่มเติม เราจะมี การถัวเฉลี่ยเงินทุนที่จัดหาใหม่ทีเรียกว่า ต้นทุนของทุนส่วนเพิ่ม (Marginal Cost of Capital)

ต้นทุนของหนี้ (Cost of Debt)



$$\begin{aligned}\text{ต้นทุนของหนี้หลังภาษี} &= (\text{อัตราผลตอบแทนที่ผู้ให้กู้ต้องการ}) - (\text{ภาษีที่ประหยัดได้}) \\ &= r_d = r_d (1 - T) \\ T &\text{ คืออัตราภาษี} - r_d \times T\end{aligned}$$

ถ้าบริษัท สามัญ จำกัด กู้เงินโดยมีอัตราดอกเบี้ย 12% และกิจการเสียภาษีเงินได้ 35% ดังนั้นต้นทุนเงินกู้หลังภาษีของกิจการคือ 7.8%

$$\begin{aligned}r_d &= r_d (1 - T) = 12\% (1 - 0.35) \\ &= 12\% (0.65) \\ &= 7.8\%\end{aligned}$$

ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ (Cost of Preferred Stock, KPS)



$$\text{ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ} = r_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_n} = \frac{D_{ps}}{P_0 - \text{floatation.Costs}} = \frac{D_{ps}}{P_0(1-F)}$$

ในอนาคตบริษัท สามชัย จำกัด วางแผนจะออกหุ้นบุริมสิทธิที่จ่ายเงินปันผล 10 บาทต่อหุ้น และขายในราคาตลาด 105 บาท ต้นทุน 2% หรือ 2.1 บาทต่อหุ้น ดังนั้นในการออกหุ้นบุริมสิทธิใหม่บริษัท สามชัย จำกัด จะได้เงินสดสุทธิเท่ากับ 102.90 บาทต่อหุ้น ดังนั้นต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิคือ 9.7%

$$r_{ps} = \frac{10}{105(1-0.02)} = \frac{10}{102.9} = 0.097 = 9.7\%$$

ต้นทุนของหุ้นสามัญ (Cost of Common Stock, r_s)



มีวิธีอยู่ 3 วิธี ในการคำนวณต้นทุนหุ้นสามัญหรือกำไรสะสมคือ

1. วิธีแบบจำลองหาราคาสินทรัพย์ลงทุน (Capital Asset Pricing Model, CAPM)
2. วิธีคิดลดเงินสด (Discounted cash flow, DCF)
3. วิธีผลตอบแทนจากหุ้นกู้ บวกค่าชดเชยความเสี่ยง (Bond-yield-plus-risk premium approach)

ต้นทุนของหุ้นสามัญ (Cost of Common Stock, r_s)



1.วิธี CAPM

$$r_s = r_{RF} + (RP_M) b_i$$

ตัวอย่าง บริษัท ก จำกัด ขายหุ้นในราคา 30 บาท คาดว่าจะจ่ายเงินปันผล 2.25 บาท และคาดว่าจะมีอัตราผลตอบแทนโต 6.9% ดังนั้นผลตอบแทนที่บริษัท ข จำกัดต้องการคือ 14%

$$\begin{aligned} r_s &= r_{RF} + (RP_M) b_i \\ &= 7\% + 7.5\%(1) \\ &= 14.5\% \end{aligned}$$

ต้นทุนของหุ้นสามัญ (Cost of Common Stock, r_s)



2. วิธี Discounted Cash Flow (DCF)

$$\hat{r}_s = r_s = \frac{D_1}{P_0}$$

ตัวอย่าง บริษัท ก จำกัด ขายหุ้นในราคา 30 บาท คาดว่าจะจ่ายเงินปันผล 2.25 บาท และคาดว่าจะมีอัตราผลตอบแทนเติบโต 6.9% ดังนั้นผลตอบแทนที่บริษัท ข จำกัดต้องการคือ 14%

$$\hat{r}_s = r_s = \frac{2.25}{30} + 6.9\% = 14.4\%$$

ต้นทุนของหุ้นสามัญ (Cost of Common Stock, r_s)



3. วิธี Bond-Yield-Plus-Risk-Premium Approach

$$r_s = \text{ผลตอบแทนหุ้นกู้} + \text{ส่วนชดเชยความเสี่ยง}$$

ตัวอย่าง ผลตอบแทนหุ้นกู้บริษัท ก จำกัด เท่ากับ 11.1% ส่วนชดเชยความเสี่ยง 3.5% ดังนั้น ต้นทุนหุ้นเท่ากับ 14.6%

$$\begin{aligned} r_s &= 11.1\% + 3.5\% \\ &= 14.6\% \end{aligned}$$

ต้นทุนของทุนแบบเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average, Cost of Capital, WACC)



ตัวอย่าง บริษัท ก จำกัด ได้กำหนดโครงสร้างทุนโดยให้มีเงินกู้ 30% หุ้นบุริมสิทธิ 12% และหุ้นสามัญ 58% ต้นทุนของหนี้ก่อนภาษี r_d คือ 10% ต้นทุนหลังภาษีคือ $r_d (1-T) = 10\%(0.65) = 6.5\%$ ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ $r_{ps} = 10.25\%$ ต้นทุนหุ้นสามัญ $r_s = 15\%$ อัตราภาษี 35% เงินทุนทั้งหมดมาจากกำไรสะสม ถ้า WACC ของบริษัท ก จำกัด จะเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} WACC &= w_d r_d (1-T) + w_{ps} r_{ps} + w_{ce} r_s \\ &= 0.3(6.5\%)(0.35) + 0.12(10.12\%) + 0.58(15\%) \\ &= 10.61\% \end{aligned}$$

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อต้นทุนของทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก



1. ปัจจัยที่กิจการไม่สามารถควบคุมได้

- ระดับของอัตราดอกเบี้ย
- ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium)
- อัตราภาษี

2. ปัจจัยที่กิจการสามารถควบคุมได้

- นโยบายโครงสร้างเงินทุน
- นโยบายการจ่ายเงินปันผล
- นโยบายการลงทุน

Q & A

บทที่ 9 การจัดหาเงินทุนระยะยาว

(Long Term Financing)