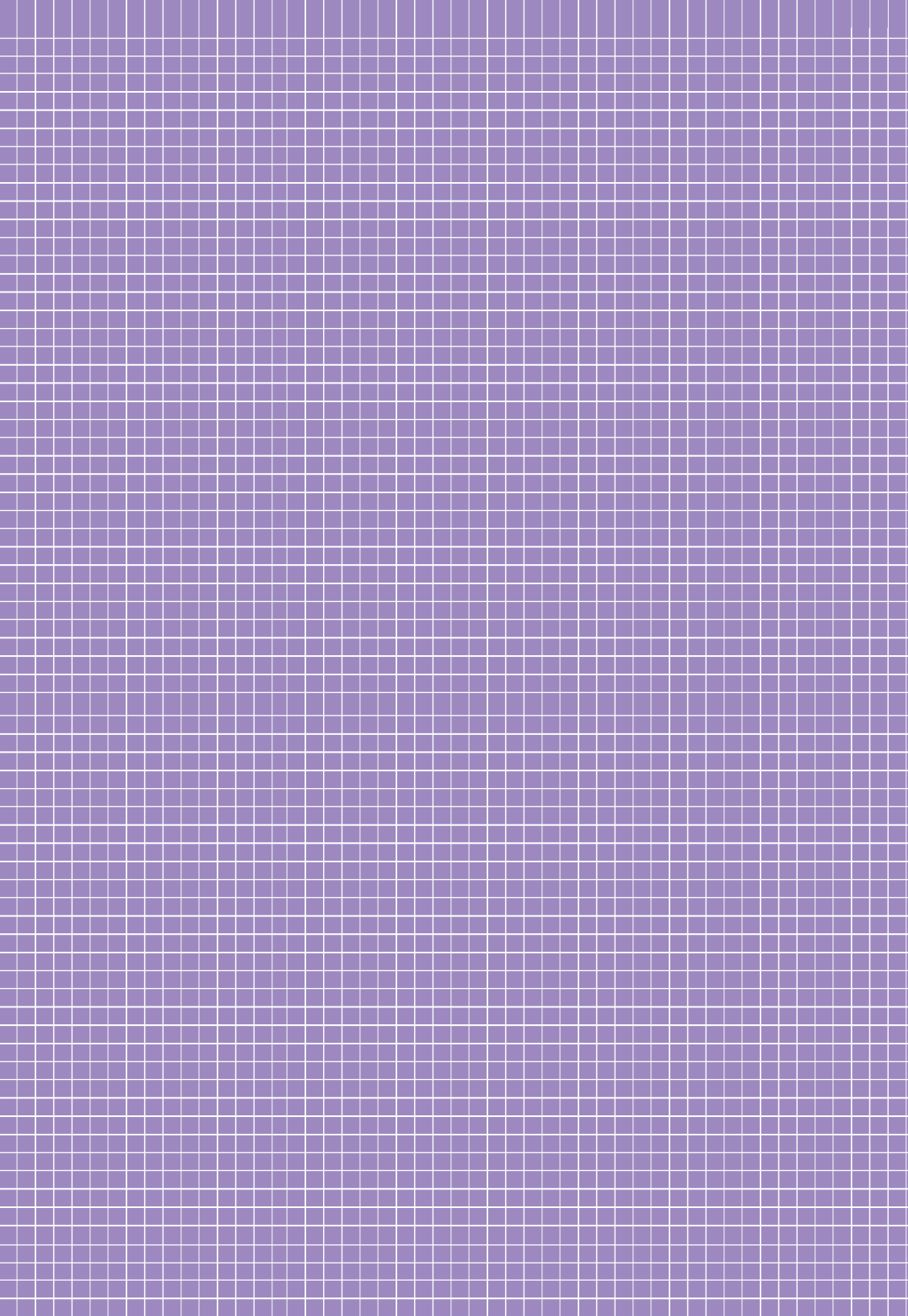


Investor's Practice Guide

ลงทุนหุ้นมันใจ ต้องเข้าใจ CORPORATE ACTIONS







Investor's Practice Guide

ลงทุนหุ้นมั่นใจ ต้องเข้าใจ

Corporate Actions

| | |
|-----------------|--|
| ผู้แต่ง | ระชะชัย บัณฑิตวรภูมิ |
| กองบรรณาธิการ | ปิยาภรณ์ ครองจันทร์, อสิศรา ฮั่ววานิช, ชนิตา อุ่นสอาด, อัจฉรากร ศรีสุโข |
| จัดทำโดย | ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ลงทุน ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เลขที่ 93 ถนนรัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400 |
| โทรศัพท์ | 0 2009 9000 |
| โทรสาร | 0 2009 9001 |
| เว็บไซต์ | www.set.or.th/education |
| พิมพ์ครั้งที่ 1 | เมษายน 2559 จำนวน 10,000 เล่ม |
| จำนวนหน้า | 80 หน้า (ไม่รวมปก) |

เอกสารแจกฟรีห้ามจำหน่าย

ลิขสิทธิ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สงวนสิทธิ์ ห้ามลอกเลียนแบบไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของหนังสือ

นอกจากจะได้รับอนุญาต

Contents

สารบัญ

04



LESSON 1

มารู้จัก Corporate Actions กันเถอะ

18



LESSON 2

การเพิ่มทุน (Capital Increase)

32



LESSON 3

การลดทุน (Capital Reduction)

50



LESSON 4

การจ่ายหุ้นปันผล (Stock Dividend)

61



LESSON 5

การแตกหุ้น (Stock Split)
และการรวมหุ้น (Reverse Stock Split)

67



LESSON 6

การซื้อหุ้นคืน (Stock Repurchase)

78



LESSON 7

หาข้อมูล Corporate Actions
ได้จากไหน?



มารู้จัก Corporate Actions กันเถอะ



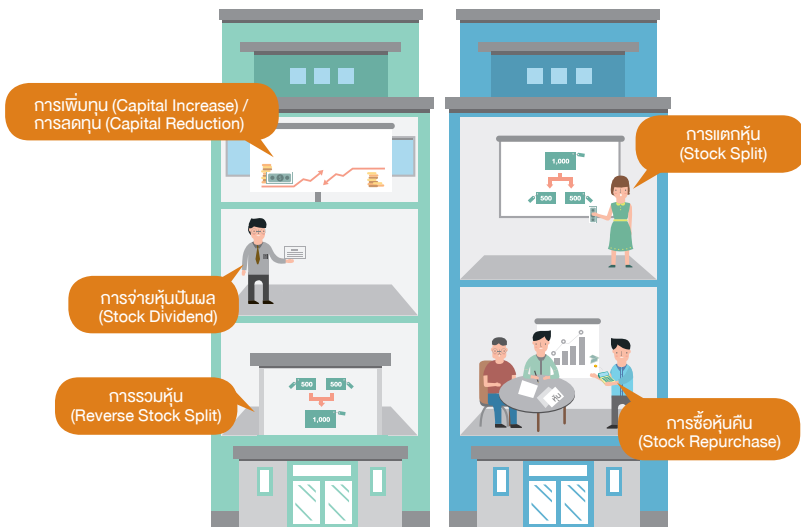
ในบรรดาผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จจากการลงทุน หนึ่งใน **“นิสัย”** หรือ **“พฤติกรรม”** ที่ผู้ลงทุนเหล่านี้มีเหมือนกัน ก็คือ การศึกษาหาความรู้และข้อมูล เป็นอย่างดีก่อนการลงทุน ประกอบกับหมั่นติดตามข้อมูลข่าวสารด้านการลงทุน อย่างสม่ำเสมอ สอดคล้องกับแนวคิดตามตำราพิชัยสงครามเงินโบราณของซุนวู ที่ว่า **“รู้เขารู้เรา รบร้อยครั้ง ชนะร้อยครั้ง”** ซึ่งเป็นที่รู้จักและถูกนำไปประยุกต์ใช้กัน อย่างแพร่หลายในวงการธุรกิจ ทั้งซีกโลกตะวันออกและตะวันตก

สำหรับการลงทุนในหุ้น การรู้เขารู้เรา ก็คือ การรู้และเข้าใจในข้อมูลต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อมูลค่าและราคาหุ้น ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถจับจังหวะการลงทุน หรือตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสมและแม่นยำมากยิ่งขึ้น

สำหรับผู้ลงทุนมือใหม่ **“ข้อมูลพื้นฐาน”** ที่สำคัญที่ผู้ลงทุนควรศึกษาทำความเข้าใจ เพราะเป็นเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นและสิทธิของ ผู้ถือหุ้น แต่กลับเป็นเรื่องที่ผู้ลงทุนมือใหม่จำนวนมากยังขาดความเข้าใจที่ถูกต้อง อีกทั้งตำรับตำราหรือบทความที่เขียนเกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวโดยเฉพาะก็หาอ่าน ได้ค่อนข้างยาก เรื่องที่วันนี้ก็คือเรื่องราวทั้งหมดที่จะกล่าวต่อไปในคู่มือฉบับนี้ ซึ่งก็คือ **“Corporate Actions”** เรื่องนี้เอง

“Corporate Actions” คืออะไร?

ถ้าให้อธิบายความหมายอย่างพรรณนาโวหารก็อาจเข้าใจได้ยาก แต่ถ้าลอง ยกตัวอย่างของเหตุการณ์ที่เป็น Corporate Actions ผู้ลงทุนอาจหลับตานึกภาพ ตามได้ง่ายขึ้น ตัวอย่างเช่น



จากตัวอย่างเหตุการณ์ที่ยกมา สรุปได้ว่า **“Corporate Actions”** คือ เหตุการณ์ที่บริษัทจดทะเบียนซึ่งมีหุ้นซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ดำเนินการ อย่างใดอย่างหนึ่งในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (Capital Structure) ซึ่งมีผลกระทบต่อมูลค่าและราคาหุ้นบริษัทที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่

จำเป็นไหมที่ผู้ลงทุนอย่างเราต้องรู้จัก “Corporate Actions”

การลงทุนในหุ้นนั้น สิ่งที่เป็นสุดยอดปรารถนาของผู้ลงทุนทุกคน ก็คือ การที่หุ้นที่ตัวเองถืออยู่มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น โดยมูลค่าหุ้นที่ถืออยู่นั้นสามารถคำนวณได้ง่ายๆ จากสูตร ดังต่อไปนี้

$$\text{มูลค่าหุ้นที่ถือ (บาท)} = \text{ราคาตลาด (บาทต่อหุ้น)} \times \text{จำนวนหุ้นที่ถือ (หุ้น)}$$

จากสูตรข้างต้นจะพบว่า มูลค่าหุ้นที่ถือจะเพิ่มขึ้นหรือลดลง ขึ้นอยู่กับ 2 ตัวแปร คือ ราคาตลาด และ จำนวนหุ้น ดังนั้น เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งหรือทั้งสองตัวแปร มูลค่าหุ้นที่ผู้ลงทุนถืออยู่ก็ย่อมเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้จากหลายปัจจัย โดย Corporate Actions ถือเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญในอันดับต้นๆ เนื่องจากเป็นเหตุการณ์ที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วมักจะนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงของทั้งสองตัวแปร

นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหุ้นและจำนวนหุ้นที่เกิดจาก Corporate Actions ยังเป็นการเปลี่ยนแปลงที่ผู้ลงทุนซึ่งมีความเข้าใจใน Corporate Actions จะสามารถประเมินล่วงหน้าได้อย่างค่อนข้างแม่นยำว่าจะเกิดการเปลี่ยนแปลงกับตัวแปรแต่ละตัวอย่างไรและเมื่อใด ซึ่งจะต่างจากปัจจัยอื่น เช่น การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ สภาวะตลาด หรือขีดความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจ ที่มีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น แต่ยากที่จะคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำว่าจะมีผลกระทบต่อราคาตลาดเปลี่ยนแปลงไปเท่าใด

เมื่อทราบถึงประโยชน์ของการเข้าใจ Corporate Actions แล้ว เราจะเริ่มเรียนรู้เกี่ยวกับ Corporate Actions ด้วยการทบทวนความรู้พื้นฐานที่จำเป็นต้องใช้กันก่อน



เรียนรู้หลักการงบดุลสัณนิษิต ... ก่อนพิชิต Corporate Actions

สำหรับผู้ลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญในการอ่านและแปลความหมายของงบการเงินเป็นอย่างดี ท่านสามารถข้ามไปอ่านบทอื่นๆ ตามที่สนใจได้เลย แต่หากท่านเป็นมือใหม่ที่ยังไม่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับงบการเงินดิฉัน ขอแนะนำให้อ่านหลักการสำคัญของงบการเงิน โดยเฉพาะ **“งบแสดงฐานะการเงิน”** (Statement of Financial Position) หรือชื่อเดิมที่คุ้นเคยกันคืออย่าง **“งบดุล”** (Balance Sheet) ซึ่งจะช่วยให้ท่านเข้าใจ Corporate Actions ที่จะกล่าวถึงในบทต่อไปได้ดียิ่งขึ้น



งบแสดงฐานะการเงิน หรือ งบดุล

คือ รายงานทางการเงินที่จัดทำขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงฐานะการเงินของกิจการ ณ ระยะเวลาหนึ่งโดยมีการจัดกลุ่มรายการออกเป็น 3 หมวด คือ

| | |
|-----------|-----------------------|
| 1. | 2. |
| สินทรัพย์ | หนี้สิน |
| | 3. |
| | ส่วนของ ผู้ถือหุ้น |

“สินทรัพย์” จะเป็นตัวบอกให้ผู้ลงทุนทราบว่า ณ เวลานั้น กิจการเป็นเจ้าของทรัพย์สินใด มูลค่าเท่าไร ขณะที่ **“หนี้สิน”** และ **“ส่วนของผู้ถือหุ้น”** จะเป็นตัวบอกว่าการใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนประเภทใด เพื่อให้ได้สินทรัพย์เหล่านั้นมา ซึ่งหลักการพื้นฐานที่สำคัญของงบดุล ก็คือ

$$\text{สินทรัพย์} = \text{หนี้สิน} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

สมการงบดุลข้างต้นจะต้องเป็นจริงเสมอ ดังนั้น เมื่อใดก็ตามที่มีการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรใดตัวแปรหนึ่ง ย่อมส่งผลให้ตัวแปรที่เหลืออย่างน้อยหนึ่งตัวแปร เกิดการเปลี่ยนแปลงด้วย

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีสินทรัพย์ 100 ล้านบาท โดยมีหนี้สิน 50 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้น 50 ล้านบาท ต่อมาสินทรัพย์ของบริษัท XXX มีมูลค่าเพิ่มขึ้น เป็น 150 ล้านบาท โดยที่หนี้สินของบริษัท XXX ยังคงเท่าเดิมที่ 50 ล้านบาท

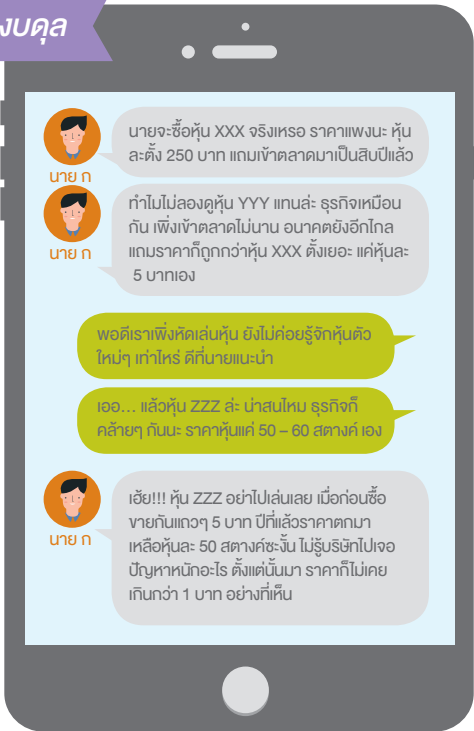
ดังนั้น ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท XXX ที่คำนวณได้ใหม่ตามหลักการงบดุล จึงเป็นดังนี้

| งบดุลเดิม | | งบดุลใหม่ | |
|---------------------|--------------------------------|---------------------|---------------------------------|
| 1. สินทรัพย์ 100 | 2. หนี้สิน 50 | 1. สินทรัพย์ 150 | 2. หนี้สิน 50 |
| | 3. ส่วนของ ผู้ถือหุ้น 50 | | 3. ส่วนของ ผู้ถือหุ้น 100 |

ไปปริศนาราคาหุ้นด้วยสมการงบดุล

เวลาพูดถึง **“ราคาหุ้น”** เรามักจะได้ยิน 3 คำนี้บ่อยๆ **ราคาพาร์ ราคาตามบัญชี และราคาตลาด**

เคยสงสัยไหมว่า 3 คำนี้ ต่างกันอย่างไร และมีความสัมพันธ์กันอย่างไร แต่ก่อนที่เราจะไปทำความเข้าใจกับ 3 คำนี้ อยากให้ท่านลองอ่าน บทสนทนาของผู้ลงทุน 2 คน นี้ก่อนว่าท่านอ่านแล้วรู้สึกอย่างไร



จากตัวอย่างข้างต้น การระบุว่ามีหุ้นของบริษัทมีมูลค่าหุ้นละเท่าไร (ตามตัวอย่าง คือ 10 บาท) นั่นก็คือ **“ราคาพาร์” (Par Value)** หรือ **“มูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น”** ที่เราเคยได้ยินกันนั่นเอง



ราคาพาร์ เป็นเรื่องของกฎหมายที่กำหนดให้แต่ละหุ้นของบริษัทต้องมีมูลค่าเท่ากัน แต่จะมีมูลค่าหุ้นละเท่าใดนั้น กฎหมายเปิดช่องให้แต่ละบริษัทเป็นผู้กำหนดเอง ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่าง **“ราคาพาร์”** กับ **“ทุนจดทะเบียน”** สามารถเขียนเป็นสมการคือ



$$\text{ทุนจดทะเบียน} = \text{ราคาพาร์} \times \text{จำนวนหุ้นจดทะเบียน}$$

นอกเหนือจาก **“ทุนจดทะเบียน”** กฎหมายยังกำหนดให้บริษัทดำเนินการจดทะเบียน **“ทุนชำระแล้ว”** กับกระทรวงพาณิชย์ด้วย

“ทุนจดทะเบียน” กับ “ทุนชำระแล้ว” ต่างกันอย่างไร? ...

“ทุนชำระแล้ว” ชื่อก็บอกในตัวแล้วว่าต้องเป็นทุนที่ได้รับการชำระค่าหุ้นแล้วเท่านั้น ดังนั้น **“ทุนชำระแล้ว”** จึงมีความเป็นไปได้เพียง 2 กรณี คือ ❶ **ทุนชำระแล้วเท่ากับทุนจดทะเบียน** หรือ ❷ **ทุนชำระแล้วน้อยกว่าทุนจดทะเบียน**

ที่เป็นเช่นนั้น... เพราะ **“ทุนจดทะเบียน”** จะนับหุ้นทั้งหมดที่บริษัทมีการจดทะเบียนไว้กับกระทรวงพาณิชย์โดยไม่คำนึงว่าหุ้นนั้นจะได้รับชำระเงินค่าหุ้นครบถ้วนแล้วหรือไม่ ตัวอย่างเช่น หุ้นที่ออกเพื่อรองรับหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น เป็นต้น

ส่วน **“ทุนชำระแล้ว”** จะนับเฉพาะหุ้นที่มีการออกจำหน่ายและได้รับเงินชำระค่าหุ้นครบถ้วนแล้วเท่านั้น ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่าง **“ราคาพาร์”** กับ **“ทุนชำระแล้ว”** ก็สามารถเขียนเป็นสมการได้เช่นกัน คือ



$$\text{ทุนชำระแล้ว} = \text{ราคาพาร์} \times \text{จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว}$$

นอกจากการเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถกำหนด “ราคาพาร์” ได้เองแล้ว กฎหมายยังเปิดช่องให้บริษัทสามารถเสนอขายหุ้นในราคาที่สูงกว่า “ราคาพาร์” ได้ หรือกรณีที่บริษัทมีผลขาดทุนสะสม บริษัทก็อาจเสนอขายหุ้นในราคาที่ย่ำกว่า “ราคาพาร์” ได้ด้วยเช่นกัน

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 100 ล้านบาท แบ่งออกเป็น 100 ล้านหุ้น ใน “ราคาพาร์” 1 บาทต่อหุ้น แต่บริษัทออกและเสนอขายหุ้นในราคา 5 บาทต่อหุ้น การบันทึกรายการตามหลักบัญชีรูปตัว T (T-Account) จะเป็นดังนี้

| | | | |
|--------|-------------|----------------------|-------------|
| เงินสด | 500,000,000 | ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว | 100,000,000 |
| | | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 400,000,000 |



หรือแม้แต่กรณีที่บริษัทมีการออกและเสนอขายหุ้นใน “ราคาพาร์” แต่ต่อมาบริษัทมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง จนทำให้สินทรัพย์และกำไรสะสมของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับในอดีต “ราคาพาร์” ก็แทบจะไม่ได้สะท้อนมูลค่าหรือราคาต่อหุ้นอีกต่อไป

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 100 ล้านบาท แบ่งออกเป็น 100 ล้านหุ้น ใน “ราคาพาร์” 1 บาทต่อหุ้น โดยตอนจัดตั้งบริษัท บริษัทออกและเสนอขายหุ้นในราคาพาร์ คือ 1 บาทต่อหุ้น หลังจากก่อตั้งบริษัทเป็นเวลา 10 ปี สินทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 100 ล้านบาท เป็น 300 ล้านบาท โดยมีกำไรสะสม 200 ล้านบาท การบันทึกรายการตามหลักบัญชีรูปตัว T (T-Account) จะเป็นดังนี้

| | | | |
|-----------|-------------|----------------------|-------------|
| สินทรัพย์ | 300,000,000 | ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว | 100,000,000 |
| | | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | - |
| | | กำไรสะสม | 200,000,000 |



การทราบจำนวนหุ้นของบริษัทที่เราลงทุนนั้นมี **“ราคาพาร์”** เท่าไร อาจไม่สำคัญเท่ากับการที่เรารู้ว่า **“จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว”** ของบริษัทมีจำนวนเท่าใด ที่เป็นเช่นนั้นก็เพราะว่า หลักการของการลงทุนในหุ้น ก็คือ การที่เราเข้าเป็นเจ้าของบริษัทร่วมกับผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ โดยสิทธิในการออกเสียงและสิทธิในการรับส่วนแบ่งกำไรของ บริษัทจะเป็นไปตามสัดส่วนการถือหุ้น

ดังนั้น ถ้าเรารู้ **“จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว”** ทั้งหมดของบริษัทว่าเป็นเท่าใด เราก็จะสามารถคำนวณได้ว่าจำนวนหุ้นที่เราถืออยู่นั้นคิดเป็นสัดส่วนเท่าใดของจำนวนหุ้นทั้งหมด หรือในกรณีที่เราไม่รู้ **“จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว”** แต่รู้ **“ราคาพาร์”** กับ **“หุ้นชำระแล้ว”** เราก็สามารถคำนวณหา **“จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว”** ได้ โดยเอา **“หุ้นชำระแล้ว”** หารด้วย **“ราคาพาร์”** นั่นเอง

ราคาตามบัญชี

ลองมาทำความเข้าใจ **“ราคาตามบัญชี”** กับ **“ราคาตลาด”** กันบ้างดีกว่า



“ราคาตามบัญชี” หรือ **“Book Value per Share”** คือ มูลค่าต่อหุ้นที่คำนวณจากมูลค่า **“ส่วนของผู้ถือหุ้น”** ที่ปรากฏในงบแสดงฐานะทางการเงิน แล้วหารด้วย **“จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว”** เพื่อแสดงให้เห็นว่า **“ส่วนของผู้ถือหุ้น”** ที่เห็นในงบการเงินนั้น ถ้าถูกนำมาเฉลี่ยคืนให้กับผู้ถือหุ้นทุกรายแล้วจะได้รับคืนในจำนวนเฉลี่ยต่อหุ้นหุ้นละเท่าใด

โดยทั่วไป **“ส่วนของผู้ถือหุ้น”** มักจะประกอบด้วยรายการทางด้านล่างนี้ ซึ่งบางบริษัทอาจมีครบทุกรายการ แต่บางบริษัทอาจมีเพียงบางรายการ

| | หน่วย : ล้านบาท |
|---|-----------------|
| ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว (หุ้นสามัญ 100 ล้านหุ้น @ 10 บาทต่อหุ้น) | 1,000 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 500 |
| กำไร (ขาดทุน) สะสม | 1,250 |
| องค์ประกอบอื่นของส่วนผู้ถือหุ้น | - |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 2,750 |

จากตัวอย่าง ถ้าอยากจะรู้ว่า **“ราคาตามบัญชี”** เป็นเท่าไร ก็เพียงเอา **“ส่วนของผู้ถือหุ้น”** 2,750 ล้านบาท หาดด้วย **“จำนวนหุ้นชำระแล้ว”** ซึ่งเท่ากับ 100 ล้านหุ้น ก็จะได้ **“ราคาตามบัญชี”** เท่ากับ 27.50 บาทต่อหุ้น หรือเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$\text{ราคาตามบัญชี} = \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}{\text{จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว}} = \frac{\text{สินทรัพย์ - หนี้สิน}}{\text{จำนวนหุ้นชำระแล้ว}}$$



ราคาตลาด

“ราคาตลาด” หรือ **“Market Price”** คือ ราคาหุ้นที่มีการซื้อขายกันจริงๆ ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะสูงหรือต่ำกว่า **“ราคาพาร์”** หรือ **“ราคาตามบัญชี”** ก็เป็นไปได้

โดย **“ราคาตลาด”** สามารถคำนวณด้วยหลักการเดียวกับ **“ราคาตามบัญชี”** เพียงแต่ผู้ลงทุนที่ซื้อขายหุ้น ไม่ได้ให้ราคาหุ้นตามมูลค่า **“ส่วนของผู้ถือหุ้น”** ที่ปรากฏในงบแสดงฐานะทางการเงิน แต่ราคาตลาดดังกล่าวเป็นการสะท้อนความคิดเห็นของผู้ลงทุนในตลาดที่มีต่อ **“ส่วนของผู้ถือหุ้น”** ในลักษณะของมูลค่าตลาด (Market Value) ตามกลไกของอุปสงค์และอุปทาน (Demand and Supply) ของตลาดที่มีต่อหุ้นตัวนั้น

“มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น” อาจเรียกอีกอย่างว่า **“มูลค่าตามราคาตลาด”** (Market Capitalization) หรือที่ผู้ลงทุนนิยมเรียกสั้นๆ ว่า **“Market Cap”** นั่นเอง ดังนั้น **“ราคาตลาด”** จึงสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

ราคาตลาด



$$\begin{aligned} &= \frac{\text{มูลค่าตลาดของส่วนของผู้อถือหุ้น}}{\text{จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว}} \\ &= \frac{\text{Market Cap}}{\text{จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว}} \end{aligned}$$

จากสมการบนสุดที่ว่า **“สินทรัพย์ = หนี้สิน + ทุน”** ดังนั้น เราจึงสามารถเขียน **“Market Cap”** ซึ่งคือ ส่วนของทุน ได้อีกแบบว่า

Market Cap = มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ – มูลค่าตลาดของหนี้สิน

จากสมการข้างต้น จะเห็นว่า Market Cap ของบริษัทจะเปลี่ยนแปลงไป หากเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ และ/หรือ หนี้สินเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้ใน 2 กรณี คือ



กรณีที่
1

มุมมองของผู้ลงทุนที่มีต่อบริษัทเปลี่ยนแปลงไป ทำให้มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ และ/หรือ หนี้สินในความคิดของผู้ลงทุนเปลี่ยนแปลงไปด้วย

ตัวอย่างเช่น ผู้ลงทุนคาดการณ์ว่าบริษัทจะสูญเสียสัญญาณทางการค้าที่สำคัญ จึงประเมินว่ามูลค่าตลาดของสินทรัพย์มีแนวโน้มที่จะลดลง



กรณีที่
2

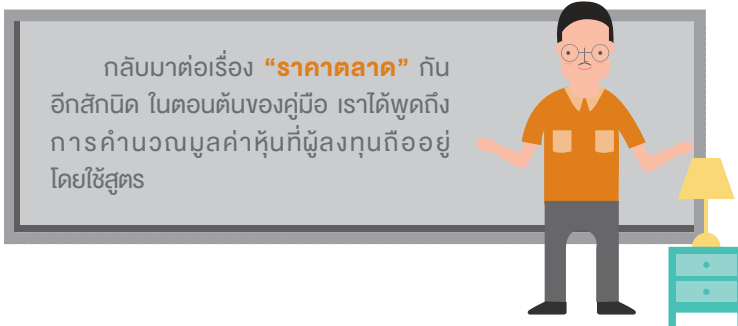
เกิดเหตุการณ์ที่ทำให้มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ และ/หรือ หนี้สินเปลี่ยนแปลง

ตัวอย่างเช่น บริษัทมีการเพิ่มทุน ทำให้มูลค่าตลาดของสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากเงินสดที่ได้รับจากการเพิ่มทุนดังกล่าว ขณะที่หนี้สินยังมีจำนวนเท่าเดิม จึงทำให้ส่วนต่างระหว่างมูลค่าตลาดของสินทรัพย์กับมูลค่าตลาดของหนี้สิน ซึ่งก็คือ Market Cap เพิ่มขึ้น

จะเห็นว่าเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในกรณีที่ 2 ก็คือ Corporate Actions นั่นเอง จึงขอให้ผู้อ่านจดจำความสัมพันธ์ระหว่าง **“Market Cap”** และ **“มูลค่าตลาดของสินทรัพย์”** และ **“มูลค่าตลาดของหนี้สิน”** นี้ไว้ให้ขึ้นใจ เพราะตอนที่เราคุยกันเรื่อง Corporate Actions แต่ละแบบ ความสัมพันธ์นี้จะถูกหยิบยกขึ้นมาใช้ในการอธิบายแทบทุกครั้ง

ถึงตรงนี้ เราได้รู้จัก **“ราคาพาร์”** **“ราคาตามบัญชี”** และ **“ราคาตลาด”** พอสังเขปแล้ว ลองกลับไปอ่านบทสนทนาของผู้ลงทุนทั้ง 2 คน อีกครั้ง ท่านจะพบคำตอบว่า การนำ **“ราคาตลาด”** ของหุ้นแต่ละตัวมาเทียบกันตรงๆ แล้วสรุปว่าหุ้นตัวนี้แพงกว่าหรือถูกกว่าอีกตัวหนึ่งนั้น เป็นเรื่องที่ไม่ถูกต้อง เพราะหุ้นที่เรานำมาเปรียบเทียบกันนั้นอาจมี **“ราคาพาร์”** และ **“ราคาตามบัญชี”** ที่ต่างกัน อีกทั้งยังอาจสร้างผลตอบแทนต่อหุ้น เช่น กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share : EPS) หรือ เงินปันผลต่อหุ้น (Dividend per Share : DPS) ที่แตกต่างกันด้วย

แทนที่จะนำราคาหุ้นมาเปรียบเทียบกันโดยตรง ผู้ลงทุนจึงควรเปรียบเทียบในเชิงอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน (Return on Investment) จะดีกว่า เพราะแท้จริงแล้วหุ้นที่มีราคา 1,000 บาทต่อหุ้น แต่สร้างผลตอบแทน 20% ต่อปี ย่อมดีกว่าหุ้นที่มีราคา 1 บาทต่อหุ้น แต่สร้างผลตอบแทนให้เพียง 2% ต่อปี จริงไหมครับ



$$\text{มูลค่าหุ้นที่ถือ (บาท)} = \text{ราคาตลาด (บาทต่อหุ้น)} \times \text{จำนวนหุ้นที่ถือ (หุ้น)}$$

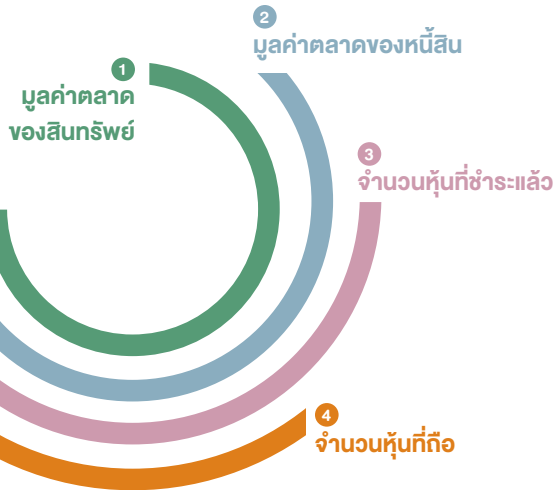
ดังนั้น ถ้าเราแทนค่า **“ราคาตลาด”** ด้วยสมการก่อนหน้า ผลลัพธ์ที่ได้จะเกิดเป็นสมการใหม่ที่ผู้ลงทุนสามารถนำไปใช้เพื่อคำนวณมูลค่าหุ้นที่ตนถืออยู่ได้ดังนี้

มูลค่าหุ้นที่ถือ (บาท)

$$= \frac{\text{มูลค่าตลาดของสินทรัพย์} - \text{มูลค่าตลาดของหนี้สิน}}{\text{จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว}}$$



จากสมการข้างต้นจะเห็นว่า **“มูลค่าหุ้นที่ถือ”** มีความสัมพันธ์กับ 4 ตัวแปร ได้แก่



ดังนั้น เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้ตัวแปรแม้เพียงตัวแปรเดียว เปลี่ยนแปลง **“มูลค่าหุ้นที่ถือ”** ก็ย่อมเกิดการเปลี่ยนแปลงด้วยเช่นกัน ซึ่ง Corporate Actions ก็คือหนึ่งในเหตุการณ์สำคัญที่มักทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่างๆ และส่งผลกระทบต่อ **“มูลค่าหุ้นที่ถือ”** ในที่สุด

อย่างไรก็ตาม Corporate Actions มีหลายรูปแบบ แต่ละแบบก็ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นที่อยู่ในพอร์ตของเราแตกต่างกันไป ตัวอย่างนั้น... เรามาเริ่มทำความรู้จัก Corporate Actions ที่สำคัญ พร้อมๆ กันเลยดีกว่า



STOCK
SHARE

STOCK
SHARE

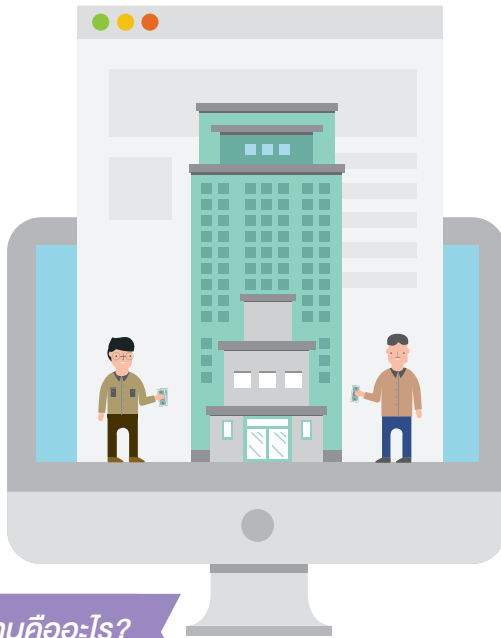


STOCK
SHARE

STOCK
SHARE



การเพิ่มทุน (Capital Increase)



การเพิ่มทุนคืออะไร?

“การเพิ่มทุน” คือ การที่บริษัทออกหุ้นใหม่หรือที่เรียกว่า **“หุ้นเพิ่มทุน”** เพิ่มขึ้นจากหุ้นเดิมที่มีอยู่แล้ว โดยบริษัทจะนำ **“หุ้นเพิ่มทุน”** ที่ออกใหม่ดังกล่าวไปเสนอขายให้กับผู้ที่สนใจ เช่น ผู้ถือหุ้นเดิม ผู้ลงทุนสถาบัน และ/หรือ ผู้ลงทุนทั่วไป ซึ่ง **“หุ้นเพิ่มทุน”** ที่ออกใหม่นั้น เมื่อได้รับชำระค่าจองซื้อและบริษัทนำไปจดทะเบียนกับกระทรวงพาณิชย์เรียบร้อยแล้ว สิทธิประโยชน์ต่างๆ จะเหมือนกับหุ้นเดิมของบริษัทที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ทุกประการ

ทำไมบริษัทจึงเพิ่มทุน?

การที่บริษัทตัดสินใจเพิ่มทุน โดยทั่วไปมักมีสาเหตุจากข้อใดข้อหนึ่งดังต่อไปนี้

1

เพื่อระดมทุน (Fund Raising) :

เนื่องจากบริษัทต้องการเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อนำไปใช้ในกิจการต่างๆ ของบริษัท เช่น ลงทุนขยายกิจการ เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ หรือชำระหนี้สิน เป็นต้น

2

ปรับโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัท :

ในบางครั้งการเพิ่มทุนของบริษัทก็ไม่ได้เกิดจากความต้องการเงินทุน แต่เกิดจากการที่บริษัทต้องการเพิ่มส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อปรับโครงสร้างเงินทุนให้มีสัดส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) อยู่ในระดับที่ต้องการ ซึ่งสัดส่วนทางการเงินดังกล่าวอาจถูกกำหนดโดยเงื่อนไขการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน หรือถูกบังคับจากหน่วยงานที่กำกับดูแลสำหรับบางธุรกิจ



ตัวอย่างเช่น

สัดส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) ในกรณีธุรกิจทั่วไป หรืออัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Capital Adequacy Ratio) ในกรณีธุรกิจธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น

การเพิ่มทุนมีที่แบบ?

หากแบ่งประเภทของการเพิ่มทุนตามวิธีการขออนุมัติผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน จะแบ่งได้เป็น 2 แบบ คือ

1

การเพิ่มทุนแบบกำหนดวัตถุประสงค์
เป็นการเพิ่มทุนโดยบริษัทต้องกำหนดวัตถุประสงค์การใช้เงินทุน การออก และการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนไว้อย่างชัดเจน



2

การเพิ่มทุนแบบมอบอำนาจทั่วไป (General Mandate)
เป็นการเพิ่มทุนที่ผู้ถือหุ้นอนุมัติเพิ่มทุนโดยทราบเพียงกรอบการจัดสรร (ประเภทและจำนวนหุ้น) แต่ยังไม่ทราบวัตถุประสงค์และรายละเอียดอื่น

แต่หากแบ่งประเภทของการเพิ่มทุนตามวิธีการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งเป็นวิธีการแบ่งที่ผู้ลงทุนส่วนใหญ่คุ้นเคย จะสามารถแบ่งได้เป็น 3 แบบ คือ

RO

ย่อมาจากคำว่า **“Right Offering”** หมายถึง การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม

PP

ย่อมาจากคำว่า **“Private Placement”** หมายถึง การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ลงทุนในวงจำกัด

PO

ย่อมาจากคำว่า **“Public Offering”** หมายถึง การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไป

โดยรายละเอียดของวิธีการออกและเสนอขายหุ้น
เพิ่มทุนแบบ RO PP และ PO พอสรุปได้ดังนี้



RO “Right Offering”

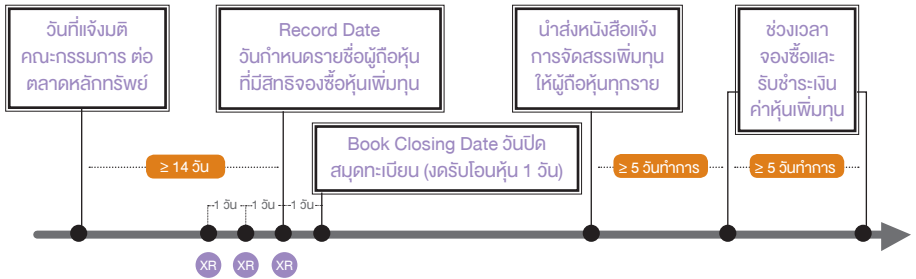
คือ การที่บริษัทจดทะเบียนออกหุ้นเพิ่มทุน โดยนำหุ้นเพิ่มทุนนั้นเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น หรือพูดง่ายๆ ว่า **“ไม่ใช่ผู้ถือหุ้นไม่มีสิทธิ”** โดยในการเสนอขายจะมีการประกาศราคาจองซื้อ และสิทธิในการจองซื้อตามสัดส่วนของหุ้นเดิมที่ถืออยู่ โดยจะประกาศเป็นอัตราส่วนระหว่างจำนวนหุ้นเดิมต่อจำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่มีสิทธิจอง เช่น 2 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นเพิ่มทุน เป็นต้น ซึ่งผู้ถือหุ้นเดิมเมื่อได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแล้ว จะใช้สิทธิซื้อหุ้นหรือไม่ก็ได้

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากหุ้นของบริษัทจดทะเบียนมีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันทุกวัน ดังนั้น การให้สิทธิเพิ่มทุนแบบ RO บริษัทจึงต้องมีการประกาศอย่างชัดเจนว่าผู้ถือหุ้นเดิมที่มีสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนนั้น หมายถึงผู้ถือหุ้นเดิม ณ วันใด หรือที่เรียกว่า **การระบุวันกำหนดครายชื่อผู้ถือหุ้น (Record Date)** และให้มีการรวบรวมรายชื่อผู้ถือหุ้นโดยวิธี**ปิดสมุดทะเบียนในวันทำการถัดไป (Book Closing Date)** เพื่อให้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้น

สำหรับผู้ลงทุนทั่วไป Record Date และ Book Closing Date ที่อธิบายข้างต้น อาจเป็นเรื่องเข้าใจยาก เพื่อให้ชีวิตการเป็นผู้ลงทุนของเราง่ายขึ้น ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์จึงมีการแจ้งเตือน โดยการขึ้นเครื่องหมาย **“XR”** ซึ่งย่อมาจาก Excluding Right ให้ผู้ลงทุนทราบล่วงหน้า 3 วันทำการก่อนวันปิดสมุดทะเบียน (Book Closing Date)

อธิบายง่ายๆ ก็คือ ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนจะต้องเป็นหุ้นเดิมที่**ซื้อก่อนวันขึ้นเครื่องหมาย XR เท่านั้น** ส่วนผู้ที่ซื้อหุ้นตั้งแต่วันที่ขึ้นเครื่องหมาย XR เป็นต้นไป จะไม่มีสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน

แผนภาพแสดงการขึ้นเครื่องหมาย XR



PP

“Private Placement”

คือ การที่บริษัทจดทะเบียนออกหุ้นเพิ่มทุน และเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด ซึ่งตามเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. แล้ว การเสนอขายแบบ PP หมายถึง การเสนอขายที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้



1 การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งมีจำนวนไม่เกิน 50 ราย ภายในรอบระยะเวลา 12 เดือน



2 การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ที่มีมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 20 ล้านบาทภายในรอบระยะเวลา 12 เดือน



3 การเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อผู้ลงทุนสถาบัน เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนรวม เป็นต้น

PO “Public Offering”

คือ การที่บริษัทจดทะเบียนออกหุ้นเพิ่มทุน โดยนำหุ้นเพิ่มทุนนั้นเสนอขายให้แก่ประชาชน หรือพูดง่ายๆ คือ การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ไม่เข้าลักษณะ RO หรือ PP ก็ให้ถือเป็น PO นั่นเอง



การเพิ่มทุนไม่ว่าจะเป็น RO PP หรือ PO ผลกระทบหรือสิ่งที่บริษัทจะได้รับจากการเพิ่มทุน ก็คือ

1

บริษัทได้รับเงินสดใหม่เข้ามาในกิจการ ทำให้ **“สินทรัพย์”** ของบริษัทเพิ่มขึ้นด้วยจำนวนเดียวกันกับเงินเพิ่มทุนที่ได้รับ ซึ่งเงินสดที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวบริษัทสามารถนำไปใช้ในกิจการต่างๆ ของบริษัท เช่น ใช้ลงทุนขยายกิจการ เป็นเงินลงทุนหมุนเวียน หรือชำระคืนหนี้เงินกู้

2

“ทุน” หรือ **“ส่วนของผู้ถือหุ้น”** ของบริษัทก็จะเพิ่มขึ้นในจำนวนเดียวกับจำนวนเงินเพิ่มทุนที่ได้รับจากการเสนอขาย

นอกจากนี้ จำนวนหุ้นชำระแล้วของบริษัทจะเพิ่มขึ้นตามจำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่มีการจองซื้อ เมื่อจำนวนหุ้นชำระแล้วเพิ่มขึ้น ย่อมทำให้สิทธิและผลประโยชน์ต่อหุ้นของบริษัทลดลง เช่น กำไรต่อหุ้น (EPS) ลดลงจากเดิม เนื่องจากมีตัวหารเพิ่มขึ้น คล้ายกับน้ำเชื่อมที่ความหวานลดลงเมื่อมีการเติมน้ำใหม่ลงไป จึงเป็นที่มาของการเรียกผลกระทบจากการเพิ่มทุนว่า **“Dilution Effect”**¹ ซึ่ง Dilution Effect ที่เกิดขึ้นนี้เองที่เป็นสาเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

¹ Dilution Effect หมายถึง ผลกระทบที่เกิดจากการที่มีจำนวนหุ้นเพิ่มมากขึ้น ทำให้ผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นได้รับจะลดน้อยลง ซึ่ง Dilution Effect แบ่งเป็น 3 ประเภท ได้แก่

- **ผลกระทบต่อราคาหุ้น (Price Dilution)** คือ ราคาตลาดของหุ้นที่ลดลง ซึ่งเกิดจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดคำนวณจาก (ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน – ราคาตลาดหลังเพิ่มทุน) / ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน
- **ผลกระทบต่อกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share Dilution)** คือ กำไรต่อหุ้นที่ลดลง ซึ่งเป็นผลกระทบที่เกิดจากการเพิ่มทุน คำนวณจาก (กำไรต่อหุ้นก่อนเพิ่มทุน – กำไรต่อหุ้นหลังเพิ่มทุน) / กำไรต่อหุ้นก่อนเพิ่มทุน
- **ผลกระทบต่อสิทธิออกเสียง (Control Dilution)** คือ สัดส่วนการใช้สิทธิออกเสียงต่อหุ้นที่ลดลง ซึ่งเป็นผลกระทบที่เกิดจากการเพิ่มทุน คำนวณจาก $100 - [100 \times (\text{จำนวนหุ้นก่อนเพิ่มทุน} + \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ}) / (\text{จำนวนหุ้นก่อนเพิ่มทุน} + \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุน})]$ ดังนั้น ในกรณีที่เป็นเพิ่มทุนแบบ RO และผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิซื้อหุ้น RO ทั้งจำนวน Control Dilution จะเท่ากับศูนย์

ผลกระทบของการเพิ่มทุนที่มีต่อราคาหุ้น

เมื่อบริษัทมีการเพิ่มทุน สิ่งที่ผู้ลงทุนอยากรู้มากที่สุดก็คือ **ราคาหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร** ซึ่งการประเมินหาผลกระทบที่เกิดขึ้นกับราคาหุ้นของบริษัท สามารถทำได้ใน 2 ลักษณะ คือ

1

การหาผลกระทบที่มีต่อปัจจัยพื้นฐานของหุ้น (Fundamental) และมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น (Intrinsic Value)

เป็นการวิเคราะห์และประเมินโดยการมองไปในอนาคตว่า หลังจากที่บริษัทได้รับเงินจากการเพิ่มทุนและนำเงินที่ได้ไปใช้ตามวัตถุประสงค์ที่แจ้งไว้แล้ว เช่น การลงทุนขยายกิจการ หรือการชำระหนี้ ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทในด้านต่างๆ จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด เช่น จัดความสามารถในการแข่งขัน ส่วนแบ่งตลาด สถานะทางการเงินและผลประกอบการ ฯลฯ

หลังจากนั้นจึงประเมินออกมาเป็นมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น (Intrinsic Value) ซึ่งเมื่อเทียบกับ Intrinsic Value ปัจจุบัน และราคาตลาดก่อนการเพิ่มทุน ก็จะทำการคาดการณ์ได้ว่าราคาตลาดของหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด

อย่างไรก็ดี การประเมินหาผลกระทบในลักษณะเช่นนี้ ไม่ใช่เรื่องที่ผู้ลงทุนทุกคนจะสามารถทำได้ อีกทั้งผลลัพธ์ที่ได้จากการประเมินของแต่ละคนอาจแตกต่างกันไปตามแต่มุมมองและสมมติฐานที่ใช้ ดังนั้น การคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงราคาของหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนด้วยวิธีนี้ จึงไม่ค่อยมีความแม่นยำเพราะต่างคนก็ต่างความคิด



2 การหาผลกระทบที่มีต่อราคาหุ้นอันเนื่องมาจากการเพิ่มทุน (Price Dilution)

เป็นการมองผลกระทบจากการเพิ่มทุนที่เกิดขึ้นช่วงสั้นๆ โดยไม่ต้องอาศัยการคาดการณ์อนาคตหรือความรู้ในการประเมินหา Intrinsic Value เหมือนในวิธีแรก จึงเป็นวิธีการที่ให้ผลค่อนข้างแม่นยำ เพราะผู้ลงทุนทุกคนจะใช้สูตรคำนวณเดียวกัน ซึ่งก็ควรจะได้ผลลัพธ์ที่เท่ากัน (เว้นแต่คำนวณผิด) ซึ่งสูตรที่ใช้ในการคำนวณ Price Dilution คือ

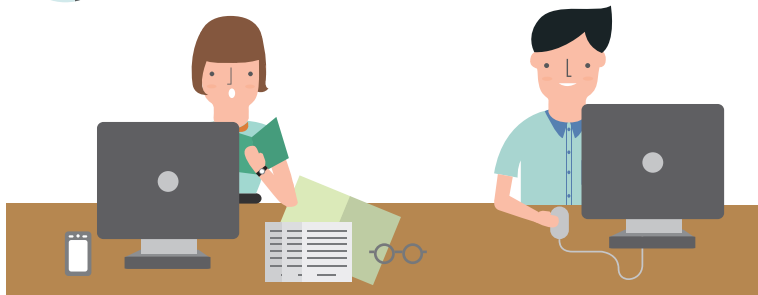


$$\text{Price Dilution} = \frac{(\text{ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน} - \text{ราคาตลาดหลังเพิ่มทุน})}{\text{ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน}}$$



โดยที่

$$\text{ราคาตลาดหลังเพิ่มทุน} = \frac{[(\text{ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน} \times \text{จำนวนหุ้นชำระแล้วก่อนเพิ่มทุน}) + (\text{ราคาเสนอขาย} \times \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุน})]}{(\text{จำนวนหุ้นชำระแล้วก่อนเพิ่มทุน} + \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขาย})}$$



จากสูตรข้างต้น เมื่อเราแทนค่าต่างๆ ในสูตร เราก็จะทราบว่าราคาตลาดหลังเพิ่มทุนจะเป็นเท่าใด ซึ่งจริงๆ ก็คือราคาเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average) ระหว่าง **“ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน”** กับ **“ราคาเสนอขาย”** นั่นเอง

ดังนั้น **“ราคาตลาดหลังเพิ่มทุน”** จะเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงเล็กน้อยเพียงใด จึงขึ้นอยู่กับ **“ราคาเสนอขาย”** เป็นสำคัญ โดยมี **“จำนวนหุ้นเพิ่มทุน”** เป็นตัวถ่วงน้ำหนัก

เทคนิคการจำง่ายๆ คือ

- ✓ ถ้า **“ราคาเสนอขาย”** สูงกว่า **“ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน”** ก็จะทำให้ **“ราคาตลาดหลังเพิ่มทุน”** สูงกว่า **“ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน”**
- ✓ ถ้า **“ราคาเสนอขาย”** ต่ำกว่า **“ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน”** ก็จะทำให้ **“ราคาตลาดหลังเพิ่มทุน”** ต่ำกว่า **“ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน”**

อย่างไรก็ดี ในทางปฏิบัติไม่ค่อย จะเห็นการออกหุ้นเพิ่มทุนในราคาที่สูงกว่าราคาตลาด เพราะมีโอกาสสูงที่หุ้นเพิ่มทุนนั้นจะขายไม่ได้หรือขายได้ไม่หมด เนื่องจากผู้ลงทุนทั่วไปจะรู้สึก ว่าทำไมต้องซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ราคาสูงกว่าราคาตลาด ทั้งๆ ที่สามารถซื้อหุ้นเดิมที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ในราคาที่ถูกลงกว่า (เว้นแต่เป็นกรณีที่ผู้ลงทุนต้องการหุ้นจำนวนมากและหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีไม่เพียงพอกับความต้องการของผู้ลงทุน)

ดังนั้น การเพิ่มทุนโดยทั่วไปจึงนิยมกำหนด **“ราคาเสนอขาย”** ให้ต่ำกว่า **“ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน”** จึงเป็นเหตุให้ส่วนใหญ่เมื่อมีการเพิ่มทุน **“ราคาตลาดหลังเพิ่มทุน”** ก็มักจะต่ำลงกว่า **“ราคาตลาดก่อนเพิ่มทุน”** เสมอ

อย่างไรก็ตาม การคำนวณราคาตลาดหลังเพิ่มทุนเป็นเพียงการคำนวณผลกระทบทางทฤษฎี ในทางปฏิบัติราคาตลาดหลังเพิ่มทุนอาจมากกว่าหรือน้อยกว่าที่คำนวณก็ได้ ขึ้นอยู่กับมุมมองของผู้ซื้อและผู้ขายต่อหุ้นที่เพิ่มทุนนั้นๆ



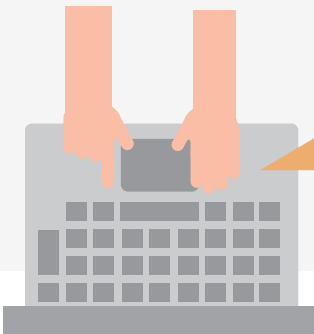
เพื่อให้เข้าใจมากยิ่งขึ้น เราลองมาดู
ตัวอย่างกันหน่อยดีกว่า...

ตัวอย่างที่ 1

บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,000 ล้านบาท (1,000 ล้านหุ้น @ ราคาพาร์ 1 บาท) และมีราคาตลาด 5 บาทต่อหุ้น ต่อมาบริษัทได้ประกาศเพิ่มทุนจำนวน 500 ล้านหุ้น โดยเสนอขายผู้ถือหุ้นเดิมแบบ RO ในอัตราส่วน 2 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นใหม่ ในราคา 2 บาทต่อหุ้น

ก่อนเพิ่มทุน RO

| | |
|-----------------------------|----------------|
| ราคาตลาด | 5 บาทต่อหุ้น |
| จำนวนหุ้นชำระแล้ว | 1,000 ล้านหุ้น |
| จำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขาย | 500 ล้านหุ้น |
| ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน | 2 บาทต่อหุ้น |



หากบริษัทสามารถขาย
หุ้นเพิ่มทุนได้ทั้งหมด จะได้ราคา
ตลาดหลังเพิ่มทุน ดังนี้

$$\text{ราคาตลาดหลังเพิ่มทุน} = \frac{[(5 \times 1,000) + (2 \times 500)]}{(1,000 + 500)}$$

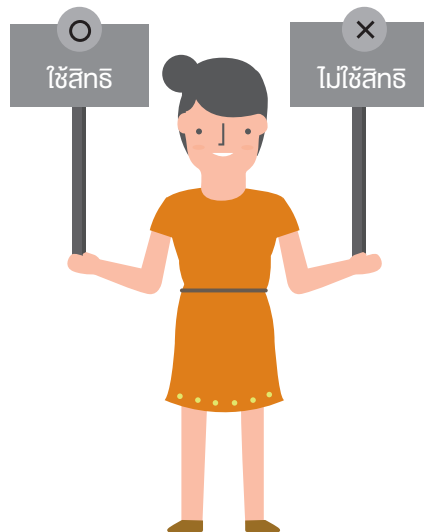
$$= 4 \text{ บาทต่อหุ้น}$$



จะพบว่า... ราคาตลาดหลังเพิ่มทุนจะลดลงเหลือ 4 บาทต่อหุ้น จากเดิม 5 บาทต่อหุ้น

| ก่อนเพิ่มทุน RO | | หลังเพิ่มทุน RO | |
|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| ราคาตลาด | 5 บาทต่อหุ้น | ราคาตลาด | 4 บาทต่อหุ้น |
| จำนวนหุ้นชำระแล้ว | 1,000 ล้านหุ้น | จำนวนหุ้นชำระแล้ว | 1,500 ล้านหุ้น |

.....
 หากนาย ก. ถือหุ้นบริษัท XXX
 จำนวน 100,000 หุ้น โดยซื้อ
 มาในราคา (ต้นทุน) 5 บาท
 ต่อหุ้น เท่าราคาตลาดก่อน
 เพิ่มทุน ถามว่า... นาย ก.
 ควรใช้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน
 หรือไม่



- ถ้า **ไม่ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน** นาย ก. จะขาดทุนทันที 100,000 บาท $[(5 \times 100,000) - (4 \times 100,000)]$



- ถ้า **ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน** นาย ก. จะซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ 50,000 ² หุ้น ในราคา 2 บาทต่อหุ้น คิดเป็นเงิน 100,000 บาท

จำนวนหุ้นทั้งหมดที่ นาย ก. ถือครอง จะเพิ่มขึ้นเป็น 150,000 หุ้น โดยมีต้นทุนค่าหุ้นรวมเท่ากับ 600,000 บาท $[(5 \times 100,000) + (2 \times 50,000)]$ หรือคิดเป็นต้นทุนเฉลี่ยเท่ากับ 4 บาทต่อหุ้น $(600,000 / 150,000)$ ซึ่งเท่ากับราคาตลาดหลังเพิ่มทุน

ดังนั้น นาย ก. จึงไม่เกิดการขาดทุนทันที เหมือนกรณีไม่ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน แต่ก็ต้องแลกมาด้วยเงินลงทุนในบริษัท XXX ที่เพิ่มขึ้นจาก 500,000 บาท เป็น 600,000 บาท

ตัวอย่างที่ 2

ข้อมูลเหมือนตัวอย่างที่ 1 แต่บริษัทประกาศเพิ่มทุนจำนวน 250 ล้านหุ้น เพื่อเสนอขายผู้ถือหุ้นเดิมแบบ PP จำนวน 250 ล้านหุ้น ในราคา 4.50 บาทต่อหุ้น หรือมีส่วนลดจากราคาตลาด 10%

หากบริษัทสามารถขายหุ้นเพิ่มทุนได้ทั้งหมด จะได้ราคาตลาดหลังเพิ่มทุน ดังนี้

ก่อนเพิ่มทุน PP

| | |
|-----------------------------|-----------------|
| ราคาตลาด | 5 บาทต่อหุ้น |
| จำนวนหุ้นชำระแล้ว | 1,000 ล้านหุ้น |
| จำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขาย | 250 ล้านหุ้น |
| ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน | 4.50 บาทต่อหุ้น |

$$\begin{aligned} \text{ราคาตลาดหลังเพิ่มทุน} &= \frac{[(5 \times 1,000) + (4.50 \times 250)]}{(1,000 + 250)} \\ &= 4.90 \text{ บาทต่อหุ้น} \end{aligned}$$



² นาย ก. ถือหุ้นบริษัท XXX จำนวน 100,000 หุ้น ต้นทุน 5 บาทต่อหุ้น หากบริษัทเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแบบ RO ในอัตราส่วน 2 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นใหม่ ในราคา 2 บาทต่อหุ้น ดังนั้น นาย ก. จะมีสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ 50,000 หุ้น (100,000 หุ้น / 2 หุ้น)

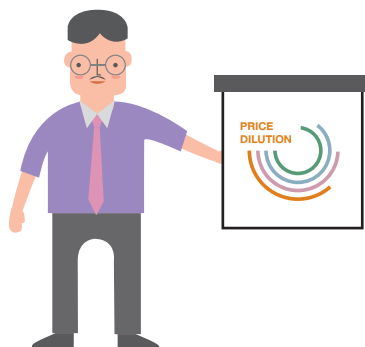
การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดที่เกิดจาก Price Dilution จะเกิดขึ้นเมื่อใด?

สำหรับกรณีของ RO การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดจาก Price Dilution จะเกิดขึ้น ณ วันที่ตลาดหลักทรัพย์เริ่มขึ้นเครื่องหมาย XR ของหุ้นตัวนั้น เนื่องจากผู้ลงทุนมองว่าคนที่ซื้อหุ้นไปก่อนวัน XR ซึ่งได้สิทธิจองซื้อหุ้น RO ในราคาต่ำกว่าราคาตลาด จะได้เปรียบคนที่ซื้อหุ้นตั้งแต่วัน XR เป็นต้นไป เพราะสิทธิจองซื้อหุ้น RO ทำให้มีต้นทุนเฉลี่ยของหุ้นที่ต่ำกว่าคนที่ไม่ได้รับสิทธิจองซื้อหุ้น RO

เพื่อไม่ให้เกิดความได้เปรียบเสียเปรียบกันระหว่างคนที่ซื้อหุ้นก่อนวัน XR กับคนที่ซื้อหุ้นตั้งแต่วัน XR เป็นต้นไป ราคาตลาดของหุ้น ณ วัน XR จึงควรมีการปรับตัวลดลงเพื่อสะท้อนผลของ Price Dilution ที่จะเกิดขึ้น แม้ว่าในความเป็นจริงแล้วการจองซื้อหุ้น RO จะยังไม่เกิดขึ้นก็ตาม

แต่**สำหรับกรณี PP และ PO** โดยส่วนใหญ่ราคาเสนอขายจะมีส่วนลดจากราคาตลาดน้อยกว่ากรณีของ RO อีกทั้งจำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่ออกเสนอขายเมื่อคิดเป็นสัดส่วนกับจำนวนหุ้นเดิมก็มักจะน้อยกว่ากรณีของ RO ทำให้**การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นที่เกิดจาก Price Dilution ของ PP และ PO ไม่ได้เป็นไปอย่างมีนัยสำคัญ**เหมือน RO อีกทั้งกรณีที่ PP และ PO ไม่สามารถระบุนั้นที่คาดว่าจะเกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดได้อย่างชัดเจนเหมือนการขึ้นเครื่องหมาย XR ของกรณี RO ดังนั้น กรณี PP และ PO จึงตอบยากว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดจาก Price Dilution จะเกิดขึ้นเมื่อใด

อย่างไรก็ดี จากตัวอย่าง PP และ PO ที่เกิดขึ้นในอดีต เราอาจเห็นการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดเนื่องจาก Price Dilution ของ PP และ PO ได้ในวันที่บริษัทแจ้งข่าวต่อตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับ PP และ/หรือ PO เช่น มติคณะกรรมการ มติผู้ถือหุ้น กำหนดราคาเสนอขาย หรือวันที่หุ้นเพิ่มทุนจาก PP และ/หรือ PO เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น





STOCK SHARE

STOCK SHARE



STOCK SHARE

STOCK SHARE



Lesson

3

การลดทุน (Capital Reduction)



การลดทุนคืออะไร?

“การลดทุน” คือ การที่บริษัททำการลดทุนจดทะเบียนของบริษัทลง ซึ่งอาจเกิดจากการที่บริษัทมีเงินทุนในการดำเนินงานมากเกินไป และไม่ได้นำไปใช้ประโยชน์ จึงต้องการปรับโครงสร้างทุน โดยการลดจำนวนทุนจดทะเบียนลงเพื่อคืนทุนให้กับผู้ถือหุ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นรับเงินสดคืนในทันทีคล้ายกับการได้รับเงินปันผล

หรืออาจเกิดจากบริษัทประสบกับภาวะขาดทุน จนไม่สามารถปลงล้างผลขาดทุนได้ จึงต้องการลดจำนวนทุนจดทะเบียนลง เพื่อล้างผลขาดทุนสะสมให้น้อยลงหรือหมดไป ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต³

การลดทุนแบ่งออกเป็น 3 ประเภทหลักๆ โดยรายละเอียดของการลดทุน รวมถึงผลกระทบที่มีต่อราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ สรุปได้ดังนี้



1 การลดทุนจดทะเบียนชำระแล้ว และมีการคืนเงินค่าหุ้น จากการลดทุนให้กับผู้ถือหุ้น

การลดทุนประเภทนี้เกิดขึ้นเมื่อบริษัทเห็นว่าเงินทุนเกินกว่าที่จำเป็น
ต่อใช้ในการประกอบธุรกิจ จึงต้องการลดทุนจดทะเบียนชำระแล้ว เพื่อ
คืนเงินทุนส่วนเกินนั้นให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจทำได้ 2 วิธี คือ การ**ลดมูลค่า**
หุ้นที่ตราไว้ (“ลดพาร์”)⁴ ให้ต่ำลง หรือ**การลดจำนวนหุ้น⁵ ให้น้อยลง**

แต่การลดทุนประเภทนี้ บริษัทจะไม่สามารถลดทุนจนเหลือต่ำกว่า
1 ใน 4 ของทุนชำระแล้วก่อนการลดทุนได้ กล่าวคือ หากบริษัทมีทุน
จดทะเบียน 1,000 ล้านบาท การลดทุนครั้งแรกจะทำได้มากที่สุดคือ 750
ล้านบาท โดยทุนจดทะเบียนคงเหลือต้องไม่ต่ำกว่า 250 ล้านบาท เป็นต้น

³ กรณีบริษัทมีผลขาดทุนสะสม ตามกฎหมายจะห้ามไม่ให้บริษัทจ่ายเงินปันผล วิธีหนึ่งที่บริษัททำได้ คือ การลดทุนในจำนวนที่เหมาะสม โดยใช้กฎ
ดังกล่าวในการหักล้างกับขาดทุนสะสมของบริษัท ส่งผลให้บริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้ภายหลังที่บริษัทมีกำไรสะสมเป็นบวก

⁴ การลดมูลค่าที่ตราไว้ (ลดพาร์) เป็นการลดจำนวนทุนจดทะเบียนของบริษัท โดยการปรับลดมูลค่าที่ตราไว้หรือราคาพาร์ลง แต่จำนวนหุ้นยังคง
เท่าเดิม

⁵ การลดจำนวนหุ้น เป็นการลดจำนวนหุ้นที่มีอยู่ลง แต่ในส่วนของมูลค่าที่ตราไว้หรือราคาพาร์ยังคงเท่าเดิม

นอกจากนี้ บริษัทยังต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ลดทุนด้วยคะแนนเสียง ไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง รวมถึงการส่งหนังสือแจ้งมติการลดทุนไปยังเจ้าหนี้ หากพ้นระยะเวลา 2 เดือนแล้ว ไม่มีเจ้าหนี้คัดค้าน หรือมีเจ้าหนี้คัดค้าน แต่บริษัทได้ชำระหนี้หรือให้หลักประกันเพื่อชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ที่คัดค้านนั้นแล้ว บริษัทจึงจะสามารถทำการลดทุน โดยคืนเงินลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นแต่ละคนตามจำนวนหุ้นที่ถือครองได้

การลดทุนประเภทนี้จะส่งผลให้**สินทรัพย์ของบริษัทลดลง** (จากการคืนเงินให้ผู้ถือหุ้น) และยังสามารถส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหุ้นในด้านต่างๆ

เพื่อให้เข้าใจมากยิ่งขึ้น ลองมาดูตัวอย่างไปพร้อมๆ กัน...

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,000 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ ราคาพาร์ 10 บาท) โดยมีงบแสดงฐานะทางการเงิน (งบดุล) และข้อมูลอื่นๆ ก่อนการลดทุน ดังตาราง

งบแสดงฐานะทางการเงิน บริษัท XXX (ก่อนลดทุน)

หน่วย : ล้านบาท

| | | | |
|---------------------|--------------|--------------------------------------|--|
| เงินสด | 600 | รวมหนี้สิน | 700 |
| สินทรัพย์ | 1,300 | ทุนจดทะเบียน | 1,000 (100 ล้านหุ้น x พาร์ 10 บาทต่อหุ้น) |
| | | ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว | 1,000 (100 ล้านหุ้น x พาร์ 10 บาทต่อหุ้น) |
| | | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 50 |
| | | สำรองตามกฎหมาย | 100 |
| | | กำไร (ขาดทุน) สะสม – ยังไม่ได้จัดสรร | 50 |
| | | รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 1,200 |
| รวมสินทรัพย์ | 1,900 | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 1,900 |

ราคาตลาด กำไรสุทธิ และอัตราส่วนทางการเงิน (ก่อนลดทุน)

ราคาตลาด (Market Price) 24 บาทต่อหุ้น

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap) 2,400 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ 24 บาทต่อหุ้น)

| | | | |
|---|----------------------|--|--------------|
| ส่วนของผู้อถือหุ้นตามบัญชี | 1,200 ล้านบาท | กำไรสุทธิ | 200 ล้านบาท |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BPS) (1,200 ล้านบาท / 100 ล้านหุ้น) | 12 บาทต่อหุ้น | กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) (200 ล้านบาท / 100 ล้านหุ้น) | 2 บาทต่อหุ้น |
| P/BV Ratio (24 บาทต่อหุ้น / 12 บาทต่อหุ้น) | 2 เท่า | P/E Ratio (24 บาทต่อหุ้น / 2 บาทต่อหุ้น) | 12 เท่า |



ต่อมาที่ประชุมผู้อถือหุ้นของบริษัท มีมติลดทุนจดทะเบียนชำระแล้วลง 200 ล้านบาท เหลือทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 800 ล้านบาท **โดยทุนที่ลดลงคาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิของบริษัทลดลงเหลือ 190 ล้านบาท**

หาก นาย ก. ถือหุ้นบริษัท XXX จำนวน 500 หุ้น โดยซื้อมาในราคา (ต้นทุน) 24 บาทต่อหุ้น เท่ากับราคาตลาดก่อนลดทุนถามว่า... นาย ก. จะได้รับผลกระทบเหมือนหรือต่างกันอย่างไร ระหว่าง

- 1 การลดทุนด้วยการลดชำระ**
- 2 การลดทุนด้วยการลดจำนวนหุ้น**



1 กรณีลดทุนด้วยการลดพาร์

เพื่อให้ทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทลดลงเหลือ 800 ล้านบาท โดยที่จำนวนหุ้นยังคงเท่าเดิม คือ 100 ล้านหุ้น ดังนั้น **พาร์ของบริษัทจะต้องลดลงจาก 10 บาท เป็น 8 บาท**

และเนื่องจากเงินสดของบริษัทลดลง 200 ล้านบาท ($1,000 \text{ ล้านบาท} - 800 \text{ ล้านบาท}$) หรือลดลงเฉลี่ย 2 บาทต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นจึงลดลงจาก 12 บาทต่อหุ้น เป็น 10 บาทต่อหุ้น และกำไรสุทธิต่อหุ้นจะลดลงจาก 2 บาทต่อหุ้น เหลือ 1.90 บาทต่อหุ้น ($190 \text{ ล้านบาท} / 100 \text{ ล้านหุ้น}$)

งบแสดงฐานะทางการเงิน บริษัท XXX (หลังลดทุน)

หน่วย : ล้านบาท

| | | | |
|---------------------|--------------|--------------------------------------|--------------|
| เงินสด | 400 | รวมหนี้สิน | 700 |
| สินทรัพย์ | 1,300 | ทุนจดทะเบียน | 800 |
| | | (100 ล้านหุ้น x พาร์ 8 บาทต่อหุ้น) | |
| | | ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว | 800 |
| | | (100 ล้านหุ้น x พาร์ 8 บาทต่อหุ้น) | |
| | | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 50 |
| | | สำรองตามกฎหมาย | 100 |
| | | กำไร (ขาดทุน) สะสม - ยังไม่ได้จัดสรร | 50 |
| | | รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 1,000 |
| รวมสินทรัพย์ | 1,700 | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 1,700 |

ราคาตลาด กำไรสุทธิ และอัตราส่วนทางการเงิน (หลังลดทุน)

| | | | |
|---|----------------------|--|-----------------|
| ส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี | 1,000 ล้านบาท | กำไรสุทธิ | 190 ล้านบาท |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BPS) ($1,000 \text{ ล้านบาท} / 100 \text{ ล้านหุ้น}$) | 10 บาทต่อหุ้น | กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ($190 \text{ ล้านบาท} / 100 \text{ ล้านหุ้น}$) | 1.90 บาทต่อหุ้น |

ส่วน **“ราคาตลาดของหุ้น”** จะเปลี่ยนเป็นเท่าใดนั้น ขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่ใช้ในการประเมินราคา เช่น ถ้าสมมติฐานว่าหุ้นยังคงซื้อขายกันที่ P/BV และ P/E เท่าเดิม คือ 2 เท่า และ 12 เท่า ตามลำดับ ราคาตลาดของหุ้นก็จะเปลี่ยนเป็น 20 บาทต่อหุ้น (10 บาทต่อหุ้น x 2 เท่า) หรือ 22.80 บาทต่อหุ้น (1.90 บาทต่อหุ้น x 12 เท่า) ตามลำดับ

แต่หากสมมติฐานว่า Market Cap จะลดลงเท่ากับมูลค่าการลดทุน ราคาตลาดของหุ้นก็จะเปลี่ยนเป็น 22 บาทต่อหุ้น [(2,000 ล้านบาท - 200 ล้านบาท) / 100 ล้านหุ้น]

นั่นหมายความว่า... หากนาย ก. ถือหุ้น **เท่าเดิมคือ 500 หุ้น นาย ก. จะได้รับเงินสดคืนจากการลดทุน 1,000 บาท** (500 หุ้น x 2 บาทต่อหุ้น) โดยมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. จะลดลงตามสมมติฐานที่ใช้ในการคำนวณราคา ดังนี้

กรณีที่ใช้ P/BV

คำนวณราคาตลาด :

มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. จะลดลงจาก 12,000 บาท (500 หุ้น x 24 บาทต่อหุ้น) เป็น 10,000 บาท (500 หุ้น x 20 บาทต่อหุ้น)

กรณีที่ใช้ P/E

คำนวณราคาตลาด :

มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. จะลดลงจาก 12,000 บาท เป็น 11,400 บาท (500 หุ้น x 22.80 บาทต่อหุ้น)

กรณีใช้ Market Cap

คำนวณราคาตลาด :

มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. จะลดลงจาก 12,000 บาท เป็น 11,000 บาท (500 หุ้น x 22 บาทต่อหุ้น)



ตารางสรุปข้อมูลก่อนและหลังลดทุนด้วยการลดพาร์

| | ก่อนลดทุน | หลังลดทุน | | |
|---------------------------------------|----------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
| | | P/BV * | P/E * | Market Cap ** |
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว | 1,000 ล้านบาท | | 800 ล้านบาท | |
| จำนวนหุ้น | 100 ล้านหุ้น | | 100 ล้านหุ้น | |
| ราคาพาร์ | 10 บาทต่อหุ้น | | 8 บาทต่อหุ้น | |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี | 1,200 ล้านบาท | | 1,000 ล้านบาท | |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BPS) | 12 บาทต่อหุ้น | | 10 บาทต่อหุ้น | |
| กำไรสุทธิ | 200 ล้านบาท | | 190 ล้านบาท | |
| กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) | 2 บาทต่อหุ้น | | 1.90 บาทต่อหุ้น | |
| ราคาตลาด | 24 บาทต่อหุ้น | 20 บาทต่อหุ้น | 22.80 บาทต่อหุ้น | 22 บาทต่อหุ้น |
| จำนวนหุ้นของนาย ก. | 500 หุ้น | | 500 หุ้น | |
| มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. | 12,000 บาท | 10,000 บาท | 11,400 บาท | 11,000 บาท |

สมมติฐาน : * ซื้อขายหุ้น XXX ที่ P/BV และ P/E เท่าเดิม คือ 2 เท่า และ 12 เท่า ตามลำดับ

** Market Cap จะลดลงเท่ากับมูลค่าการลดทุน คือ 200 ล้านบาท



2 กรณีลดทุนด้วยการลดจำนวนหุ้น

เพื่อให้ทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทลดลงเหลือ 800 ล้านบาท โดยที่ราคาพาร์ยังคงเท่าเดิม คือ 10 บาทต่อหุ้น ดังนั้น **จำนวนหุ้นของบริษัทจะต้องลดลงจาก 100 ล้านหุ้น เป็น 80 ล้านหุ้น**

และเนื่องจากเงินสดของบริษัทลดลง 200 ล้านบาท ($20 \text{ ล้านหุ้น} \times 10 \text{ บาทต่อหุ้น}$) ทำให้ส่วนของผู้ที่ถือหุ้นตามบัญชีลดลงจากเดิม 1,200 ล้านบาท เป็น 1,000 ล้านบาท แต่ด้วยจำนวนหุ้นที่ลดลงจาก 100 ล้านหุ้น เป็น 80 ล้านหุ้น ส่งผลให้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 12 บาทต่อหุ้น เป็น 12.50 บาทต่อหุ้น ($1,000 \text{ ล้านบาท} / 80 \text{ ล้านหุ้น}$) และกำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 2 บาทต่อหุ้น เป็น 2.375 บาทต่อหุ้น ($190 \text{ ล้านบาท} / 80 \text{ ล้านหุ้น}$)

งบแสดงฐานะทางการเงิน บริษัท XXX (หลังลดทุน)

หน่วย : ล้านบาท

| | | | |
|---------------------|--------------|---------------------------------------|--------------|
| เงินสด | 400 | รวมหนี้สิน | 700 |
| สินทรัพย์ | 1,300 | ทุนจดทะเบียน | 800 |
| | | (80 ล้านหุ้น x พาร์ 10 บาทต่อหุ้น) | |
| | | ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว | 800 |
| | | (80 ล้านหุ้น x พาร์ 10 บาทต่อหุ้น) | |
| | | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 50 |
| | | สำรองตามกฎหมาย | 100 |
| | | กำไร (ขาดทุน) สะสม – ยังไม่ได้จัดสรร | 50 |
| | | รวมส่วนของผู้ที่ถือหุ้น | 1,000 |
| รวมสินทรัพย์ | 1,700 | หนี้สินและส่วนของผู้ที่ถือหุ้น | 1,700 |

กำไรสุทธิ และอัตราส่วนทางการเงิน (หลังลดทุน)

| | | | |
|-------------------------------|------------------|-----------------------------|-----------------|
| ส่วนของผู้ที่ถือหุ้นตามบัญชี | 1,000 ล้านบาท | กำไรสุทธิ | 190 ล้านบาท |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BPS) | 12.50 บาทต่อหุ้น | กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) | 2.38 บาทต่อหุ้น |
| (1,000 ล้านบาท / 80 ล้านหุ้น) | | (190 ล้านบาท / 80 ล้านหุ้น) | |

ส่วน **“ราคาตลาดของหุ้น”** เมื่อประเมินราคาโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาแบบ P/BV หรือ P/E เช่นเดียวกับในกรณีที่ 1 ราคาตลาดของหุ้นก็จะเปลี่ยนเป็น 25 บาทต่อหุ้น (12.50 บาทต่อหุ้น x 2 เท่า) หรือ 28.50 บาทต่อหุ้น (2.375 บาทต่อหุ้น x 12 เท่า) ตามลำดับ

แต่หากสมมติฐานว่า Market Cap จะลดลงเท่ากับมูลค่าการลดทุน ราคาตลาดของหุ้นก็จะเปลี่ยนเป็น 27.50 บาทต่อหุ้น [(2,400 ล้านบาท - 200 ล้านบาท) / 80 ล้านหุ้น]

นั่นหมายความว่า... **นาย ก. จะได้รับเงินสดคืนจากการลดทุน 1,000 บาท (100 หุ้น x 10 บาทต่อหุ้น)** โดยจำนวนหุ้นที่ถือจะลดลงเหลือ 400 หุ้น (500 หุ้น - 100 หุ้น) และมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. จะลดลง ตามสมมติฐานที่ใช้ในการคำนวณราคา ดังนี้

กรณีที่ใช้ P/BV

คำนวณราคาตลาด :

มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. จะลดลงจาก 12,000 บาท (500 หุ้น x 24 บาทต่อหุ้น) เป็น 10,000 บาท (400 หุ้น x 25 บาทต่อหุ้น)

กรณีที่ใช้ P/E

คำนวณราคาตลาด :

มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. จะลดลงจาก 12,000 บาท เป็น 11,400 บาท (400 หุ้น x 28.50 บาทต่อหุ้น)

กรณีใช้ Market Cap

คำนวณราคาตลาด :

มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. จะลดลงจาก 12,000 บาท เป็น 11,000 บาท (400 หุ้น x 27.50 บาทต่อหุ้น)



ตารางสรุปข้อมูลก่อนและหลังลดทุนด้วยการลดจำนวนหุ้น

| | ก่อนลดทุน | หลังลดทุน | | |
|---------------------------------------|---------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| | | P/BV * | P/E * | Market Cap ** |
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว | 1,000 ล้านบาท | 800 ล้านบาท | | |
| จำนวนหุ้น | 100 ล้านหุ้น | 80 ล้านหุ้น | | |
| ราคาพาร์ | 10 บาทต่อหุ้น | 10 บาทต่อหุ้น | | |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี | 1,200 ล้านบาท | 1,000 ล้านบาท | | |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BPS) | 12 บาทต่อหุ้น | 12.50 บาทต่อหุ้น | | |
| กำไรสุทธิ | 200 ล้านบาท | 190 ล้านบาท | | |
| กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) | 2 บาทต่อหุ้น | 2.375 บาทต่อหุ้น | | |
| ราคาตลาด | 24 บาทต่อหุ้น | 25 บาทต่อหุ้น | 28.50 บาทต่อหุ้น | 27.50 บาทต่อหุ้น |
| จำนวนหุ้นของนาย ก. | 500 หุ้น | 400 หุ้น | | |
| มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. | 12,000 บาท | 10,000 บาท | 11,400 บาท | 11,000 บาท |

สมมติฐาน : * ช้อยายหุ้น XXX ที่ P/BV และ P/E เท่าเดิม คือ 2 เท่า และ 12 เท่า ตามลำดับ

** Market Cap จะลดลงเท่ากับมูลค่าการลดทุน คือ 200 ล้านบาท

จากตัวอย่าง จะพบว่า... การลดทุนจดทะเบียนชำระแล้ว และมีการคืนเงินค่าหุ้นจากการลดทุนให้กับผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะด้วยวิธีการ “ลดพาร์” หรือ “ลดจำนวนหุ้น” ผลกำไรขาดทุน (Payoff) ที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการลดทุนนั้น จะไม่แตกต่างกัน พูดย่างๆ คือ มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของผู้ถือหุ้นจะลดลงเหมือนๆ กันนั่นเอง

อย่างไรก็ตาม เมื่อบริษัทมีการประกาศลดทุนและมีการจ่ายคืนเงินทุนให้ผู้ถือหุ้น ตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นเครื่องหมาย “XN” หรือ Excluding Capital Return ล่วงหน้า 3 วันทำการ ก่อนวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหลักทรัพย์ เพื่อแสดงให้เห็นว่าหากซื้อหุ้นในช่วงที่ขึ้นเครื่องหมาย XN ผู้ถือหุ้นจะไม่มีสิทธิได้รับเงินคืนทุน ดังนั้น หากผู้ลงทุนต้องการรับเงินคืนทุนดังกล่าว ควรซื้อหุ้นก่อนวันขึ้นเครื่องหมาย XN



2 | การลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว แต่ไม่มีการคืนเงินค่าหุ้นให้กับผู้ถือหุ้น

การลดทุนประเภทนี้เป็นการลดทุนจดทะเบียนชำระแล้ว เพื่อ **ชดเชยผลขาดทุนสะสมที่ยังเหลืออยู่** หลังจากที่บริษัทได้ชดเชยผลขาดทุนสะสมด้วยเงินสำรองและส่วนเกินมูลค่าแล้ว ซึ่งเป็นการปรับปรุงตัวเลขทางบัญชีเท่านั้น ไม่ได้มีการคืนเงินค่าหุ้นจากการลดทุนให้กับผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด

การลดทุนประเภทนี้คล้ายกับประเภทแรกเกือบทุกประการ กล่าวคือ บริษัทสามารถใช้วิธีการ **ลดมูลค่าที่ตราไว้ (“ลดพาร์”)** หรือการ **ลดจำนวนหุ้น** ก็ได้ โดยบริษัทต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ลดทุนด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่ประชุมและมีสิทธิออกเสียง รวมถึงการส่งหนังสือแจ้งมติการลดทุนไปยังเจ้าหน้าที่ หากพ้นระยะเวลา 2 เดือนแล้ว ไม่มีเจ้าหน้าที่คัดค้าน หรือมีเจ้าหน้าที่คัดค้าน แต่บริษัทได้ชำระหนี้หรือให้หลักประกันเพื่อชำระหนี้แก่เจ้าหน้าที่คัดค้านนั้นแล้ว บริษัทจึงจะสามารถทำการลดทุนได้ แต่จะต่างกับตรงที่การลดทุนประเภทนี้จะ **สามารถลดทุนลงไปได้ต่ำกว่า 1 ใน 4 ของทุนชำระแล้วก่อนการลดทุนได้**

การลดทุนประเภทนี้ **ไม่ได้มีผลทำให้สิทธิประโยชน์ของบริษัทลดลง** (เนื่องจากไม่มีการคืนเงินให้ผู้ถือหุ้น) เหมือนประเภทแรก ดังนั้น ผลกระทบที่เกิดจากการลดทุนจึงมีเพียงการเปลี่ยนแปลงของตัวเลขทางบัญชีของบริษัท ขณะที่ผลกำไรขาดทุน (Payoff) ที่เกิดกับผู้ถือหุ้นจะเป็นศูนย์ กล่าวคือ **การลดทุนไม่ได้ทำให้มูลค่าหุ้นที่ผู้ถือหุ้นมีอยู่เพิ่มขึ้นหรือลดลง**

เพื่อให้เข้าใจมากยิ่งขึ้น ลองมาดูตัวอย่างดังต่อไปนี้

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,000 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ ราคา พาร์ 10 บาท) โดยมีงบแสดงฐานะทางการเงิน (งบดุล) และข้อมูลอื่นๆ ก่อนการลดทุน ดังตาราง

งบแสดงฐานะทางการเงิน บริษัท XXX (ก่อนลดทุน)

หน่วย : ล้านบาท

| | | | |
|---------------------|--------------|--------------------------------------|--|
| เงินสด | 200 | รวมหนี้สิน | 700 |
| สินทรัพย์ | 1,300 | ทุนจดทะเบียน | 1,000 (100 ล้านหุ้น x พาร์ 10 บาทต่อหุ้น) |
| | | ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว | 1,000 (100 ล้านหุ้น x พาร์ 10 บาทต่อหุ้น) |
| | | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 50 |
| | | สำรองตามกฎหมาย | 100 |
| | | กำไร (ขาดทุน) สะสม – ยังไม่ได้จัดสรร | (350) |
| | | รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 800 |
| รวมสินทรัพย์ | 1,500 | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 1,500 |

ราคาตลาด กำไรสุทธิ และอัตราส่วนทางการเงิน (ก่อนลดทุน)

ราคาตลาด (Market Price) 24 บาทต่อหุ้น

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Cap) 2,400 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ 24 บาทต่อหุ้น)

| | | | |
|---|---------------------|--|--------------|
| ส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี | 800 ล้านบาท | กำไรสุทธิ | 200 ล้านบาท |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BPS) (800 ล้านบาท / 100 ล้านหุ้น) | 8 บาทต่อหุ้น | กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) (200 ล้านบาท / 100 ล้านหุ้น) | 2 บาทต่อหุ้น |
| P/BV Ratio (24 บาทต่อหุ้น / 8 บาทต่อหุ้น) | 3 เท่า | P/E Ratio (24 บาทต่อหุ้น / 2 บาทต่อหุ้น) | 12 เท่า |

ต่อมาที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติให้โอนสำรองตามกฎหมายจำนวน 100 ล้านบาท และส่วนเกินมูลค่าหุ้นจำนวน 50 ล้านบาท เพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสมรวมทั้งมีมติให้ลดทุนจดทะเบียนชำระแล้วลง 200 ล้านบาท เพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสมที่ยังเหลืออยู่ โดยการลดทุนเป็นเพียงการหักล้างรายการทางบัญชี **ไม่ได้มีการคืนเงินค่าหุ้นให้กับผู้ถือหุ้น จึงไม่มีผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทแต่อย่างใด**

หาก นาย ก. ถือหุ้นบริษัท XXX จำนวน 500 หุ้น โดยซื้อมาในราคา (ต้นทุน) 24 บาทต่อหุ้น เท่ากับราคาตลาดก่อนลดทุน ถามว่า... นาย ก. จะได้รับผลกระทบเหมือนหรือต่างกันอย่างไร ระหว่าง **“การลดทุนด้วยการลดพาร์”** และ **“การลดทุนด้วยการลดจำนวนหุ้น”**



1 กรณีลดทุนด้วยการลดพาร์

เพื่อให้ทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทลดลงเหลือ 800 ล้านบาท โดยที่จำนวนหุ้นยังคงเท่าเดิม คือ 100 ล้านหุ้น ดังนั้น พาร์ของบริษัทจะต้องลดลงจาก 10 บาท เป็น 8 บาท ซึ่งผลของการโอนทุนสำรองตามกฎหมาย ส่วนเกินมูลค่าหุ้น และการลดทุนเพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสม ทำให้องค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินมีการเปลี่ยนแปลงไป ดังนี้

งบแสดงฐานะทางการเงิน บริษัท XXX (หลังลดทุน)

หน่วย : ล้านบาท

| | | | |
|---------------------|--------------|--------------------------------------|--------------|
| เงินสด | 200 | รวมหนี้สิน | 700 |
| สินทรัพย์ | 1,300 | ทุนจดทะเบียน | 800 |
| | | (100 ล้านหุ้น x พาร์ 8 บาทต่อหุ้น) | |
| | | ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว | 800 |
| | | (100 ล้านหุ้น x พาร์ 8 บาทต่อหุ้น) | |
| | | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 0 |
| | | สำรองตามกฎหมาย | 0 |
| | | กำไร (ขาดทุน) สะสม – ยังไม่ได้จัดสรร | 0 |
| | | รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 800 |
| รวมสินทรัพย์ | 1,500 | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 1,500 |

จะเห็นว่า การโอนหุ้นสำรองตามกฎหมาย ส่วนเกินมูลค่าหุ้น และการลดทุน เพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสม ไม่ได้ทำให้สินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของบริษัทเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด โดยส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชียังคงเท่ากับ 800 ล้านบาท รวมทั้งกำไรสุทธิของบริษัทก็ยังคงเท่าเดิมที่ 200 ล้านบาท

ดังนั้น โดยทฤษฎีแล้ว Market Cap ของหุ้นภายหลังการลดทุน จึงยังคงเท่ากับ Market Cap ก่อนการลดทุน ซึ่งเท่ากับ 2,400 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้น หลังการลดทุนยังคงเท่าเดิมที่ 24 บาทต่อหุ้น (2,400 ล้านบาท / 100 ล้านหุ้น)

ขณะที่มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. ก็ยังคงเท่าเดิมที่ 12,000 บาท (500 หุ้น x 24 บาทต่อหุ้น) หรือมี Payoff เป็นศูนย์นั่นเอง



ตารางสรุปข้อมูลก่อนและหลังลดทุนด้วยการลดพาร์

| | ก่อนลดทุน | หลังลดทุน |
|---------------------------------------|----------------------|---------------------|
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว | 1,000 ล้านบาท | 800 ล้านบาท |
| จำนวนหุ้น | 100 ล้านหุ้น | 100 ล้านหุ้น |
| ราคาพาร์ | 10 บาทต่อหุ้น | 8 บาทต่อหุ้น |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี | 800 ล้านบาท | 800 ล้านบาท |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BPS) | 8 บาทต่อหุ้น | 8 บาทต่อหุ้น |
| กำไรสุทธิ | 200 ล้านบาท | 200 ล้านบาท |
| กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) | 2 บาทต่อหุ้น | 2 บาทต่อหุ้น |
| ราคาตลาด | 24 บาทต่อหุ้น | 24 บาทต่อหุ้น |
| จำนวนหุ้นของนาย ก. | 500 หุ้น | 500 หุ้น |
| มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. | 12,000 บาท | 12,000 บาท |



2 กรณีลดทุนด้วยการลดจำนวนหุ้น

เพื่อให้ทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทลดลงเหลือ 800 ล้านบาท โดยที่พาร์ยังคงเท่าเดิม คือ 10 บาทต่อหุ้น ดังนั้น **จำนวนหุ้นของบริษัทจะต้องลดลงจาก 100 ล้านหุ้น เป็น 80 ล้านหุ้น** ซึ่งผลของการโอนหุ้นสำรองตามกฎหมาย ส่วนเกินมูลค่าหุ้น และการลดทุนเพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสม ทำให้องค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินมีการเปลี่ยนแปลงไป ดังนี้

งบแสดงฐานะทางการเงิน บริษัท XXX (หลังลดทุน)

หน่วย : ล้านบาท

| | | | |
|---------------------|--------------|--------------------------------------|--------------|
| เงินสด | 200 | รวมหนี้สิน | 700 |
| สินทรัพย์ | 1,300 | ทุนจดทะเบียน | 800 |
| | | (80 ล้านหุ้น x พาร์ 10 บาทต่อหุ้น) | |
| | | ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว | 800 |
| | | (80 ล้านหุ้น x พาร์ 10 บาทต่อหุ้น) | |
| | | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 0 |
| | | สำรองตามกฎหมาย | 0 |
| | | กำไร (ขาดทุน) สะสม – ยังไม่ได้จัดสรร | 0 |
| | | รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 800 |
| รวมสินทรัพย์ | 1,500 | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 1,500 |

จะเห็นว่า **การลดทุนด้วยการลดจำนวนหุ้นให้ผลเช่นเดียวกับการลดมูลค่าหุ้น** โดยส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชียังคงเท่ากับ 800 ล้านบาท รวมทั้งกำไรสุทธิของบริษัทก็ยังคงเท่าเดิมที่ 200 ล้านบาท

ดังนั้น โดยทฤษฎีแล้ว Market Cap ของหุ้นภายหลังการลดทุนจึงยังคงเท่ากับ Market Cap ก่อนการลดทุน ซึ่งเท่ากับ 2,400 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นหลังการลดทุนเท่ากับ 30 บาทต่อหุ้น (2,400 ล้านบาท / 80 ล้านหุ้น)

ขณะที่มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. ยังคงเท่าเดิมที่ 12,000 บาท (400 หุ้น x 30 บาทต่อหุ้น) หรือมี Payoff เป็นศูนย์นั่นเอง

ตารางสรุปข้อมูลก่อนและหลังลดทุนด้วยการลดจำนวนหุ้น

| | ก่อนลดทุน | หลังลดทุน |
|---------------------------------------|---------------------|--------------------|
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว | 1,000 ล้านบาท | 800 ล้านบาท |
| จำนวนหุ้น | 100 ล้านหุ้น | 80 ล้านหุ้น |
| ราคาพาร์ | 10 บาทต่อหุ้น | 10 บาทต่อหุ้น |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี | 800 ล้านบาท | 800 ล้านบาท |
| มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BPS) | 8 บาทต่อหุ้น | 10 บาทต่อหุ้น |
| กำไรสุทธิ | 200 ล้านบาท | 200 ล้านบาท |
| กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) | 2 บาทต่อหุ้น | 2.50 บาทต่อหุ้น |
| ราคาตลาด | 24 บาทต่อหุ้น | 30 บาทต่อหุ้น |
| จำนวนหุ้นของนาย ก. | 500 หุ้น | 400 หุ้น |
| มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของนาย ก. | 12,000 บาท | 12,000 บาท |

จากตัวอย่างจะเห็นว่า การลดทุนเพื่อชดเชยผลขาดทุนสะสม ไม่ว่าจะด้วยการลดพาร์หรือการลดจำนวนหุ้น ต่างไม่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลง Market Cap ของหุ้นแต่อย่างใด ดังนั้น ผลกำไรขาดทุน (Payoff) ที่เกิดกับผู้ถือหุ้นจากการลดทุนจึงเป็นศูนย์

การลดทุนเพื่อล้างขาดทุนสะสมอาจจะไม่ได้ส่งผลกระทบต่อ Market Cap ของหุ้นตามที่กล่าวมา อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทสามารถล้างขาดทุนสะสมจนเหลือศูนย์อาจส่งผลบวกในเชิงจิตวิทยาว่า **บริษัทมีความพร้อมที่จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้ทันทีในอนาคตหากผลประกอบการมีกำไร** ซึ่งจะต่างจากกรณีที่ยังไม่ได้มีการล้างขาดทุนสะสมซึ่งแม้ว่าในอนาคตบริษัทจะมีผลประกอบการที่มีกำไร แต่การจ่ายปันผลก็ยังไม่สามารถทำได้ทันทีหากกำไรที่เกิดขึ้นนั้นยังไม่มากพอที่จะชดเชยผลขาดทุนสะสมได้หมดจนมีกำไรสะสมเป็นบวก



3 การลดทุนจดทะเบียน โดยไม่มีการลดทุนชำระแล้ว

ตามที่ได้อธิบายในช่วงต้นของผู้มือถึงความแตกต่างระหว่าง **“ทุนจดทะเบียน”** กับ **“ทุนชำระแล้ว”** การลดทุนประเภทนี้ ก็คือ การลด **“ทุนจดทะเบียน”** โดยที่ **“ทุนชำระแล้ว”** ยังคงเท่าเดิมนั่นเอง ซึ่งทำได้ โดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทลงมติให้ลดทุน โดยการตัดหุ้นจดทะเบียนที่จำหน่ายไม่ได้หรือที่ยังไม่ได้นำออกจำหน่าย (Authorized but Unissued Shares) และบริษัทนำติดังกล่าวไปของจดทะเบียนลดทุนกับกระทรวงพาณิชย์ ภายใน 14 วัน นับตั้งแต่วันที่ที่ประชุมลงมติ

ตัวอย่างกรณีของหุ้นจดทะเบียนที่จำหน่ายไม่ได้หรือที่ยังไม่ได้นำออกจำหน่าย ซึ่งบริษัทอาจนำมาลดทุนได้ เช่น

- บริษัทเคยมีมติเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายแบบ RO PP หรือ PO แต่ต่อมา บริษัทเปลี่ยนใจยกเลิกการเสนอขาย หรือเสนอขาย แต่ขายได้ไม่หมด ทั้งจำนวน บริษัทจึงมีมติลดทุนจดทะเบียนที่เหลือจากการเสนอขาย ดังกล่าว



- บริษัทเคยมีมติเพิ่มทุนเพื่อรองรับหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ซึ่งต่อมา ภายหลังสิ้นสุดอายุการใช้สิทธิของหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ปรากฏว่ามีหุ้นกู้แปลงสภาพหรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นบางส่วนหมดอายุไปโดยไม่มี การใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้น ทำให้ มีหุ้นจดทะเบียนที่ออกเพื่อรองรับการใช้สิทธิเหลืออยู่ บริษัทจึงมีมติลดทุนจดทะเบียนที่เหลือดังกล่าว

การลดทุนประเภทนี้ทำให้ทุนจดทะเบียนของบริษัทลดลงเพียงอย่างเดียว โดยที่ทุนชำระแล้วไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลง จึงไม่มีผลให้มูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) มูลค่าทางบัญชี (Book Value) มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) และราคาตลาด (Market Price) ของหุ้นเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียน 1,500 ล้านบาท โดยเป็นหุ้นที่ออก และเรียกชำระแล้ว 1,000 ล้านบาท ต่อมาผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มีมติลดทุนจำนวน 500 ล้านบาท **โดยการตัดหุ้นจดทะเบียนที่ยังไม่ได้จำหน่าย** ซึ่งผลของการลดทุนดังกล่าวส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงองค์ประกอบของส่วนของผู้ถือหุ้น ในงบแสดงฐานะทางการเงิน (งบดุล) เปลี่ยนแปลงเล็กน้อย ดังนี้



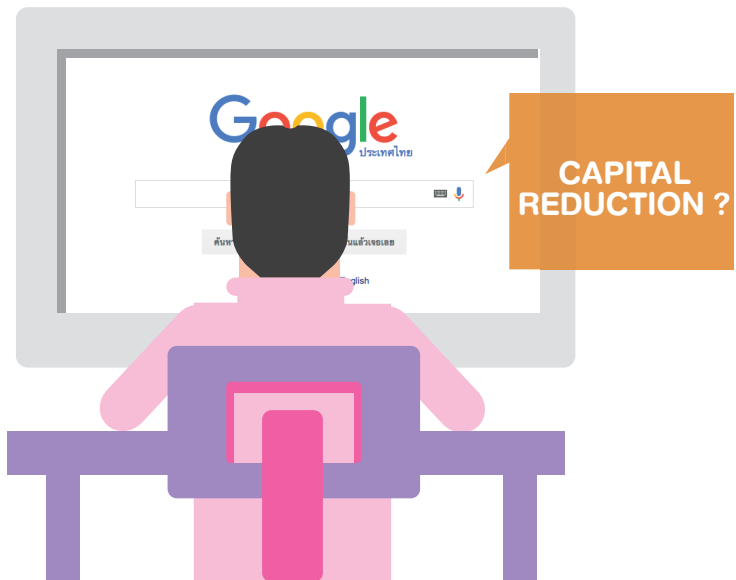
| รายการ | หน่วย (ล้านบาท) | |
|---|-----------------|------------|
| | ก่อนลดทุน | หลังลดทุน |
| ทุนจดทะเบียน (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท) | 1,500 | 1,000 |
| หุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว | 1,000 | 1,000 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 50 | 50 |
| สำรองตามกฎหมาย | 100 | 100 |
| กำไร (ขาดทุน) สะสม – ยังไม่ได้จัดสรร | (350) | (350) |
| รวมส่วนของผู้ถือหุ้น | 800 | 800 |



คล้ายสงสัย... กับการลดทุน

หลายท่านอาจสงสัยว่า... **กรณีบริษัทมีการลดทุนจดทะเบียนชำระแล้ว เงินลดทุนที่ผู้ถือหุ้นได้คืนต้องเสียภาษีหรือไม่???**

ในกรณีที่บริษัทมีกำไรสะสม เงินลดทุนเฉพาะส่วนที่จ่ายไม่เกินกว่ากำไรสะสมและเงินสำรองตามกฎหมายที่กันไว้รวมกัน เงินลดทุนดังกล่าวจะถือเป็นเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40(4)(ง) ซึ่งผู้ถือหุ้นจะต้องนำมารวมคำนวณเป็นเงินได้พึงประเมินเพื่อเสียภาษีเงินได้





STOCK
SHARE

STOCK
SHARE

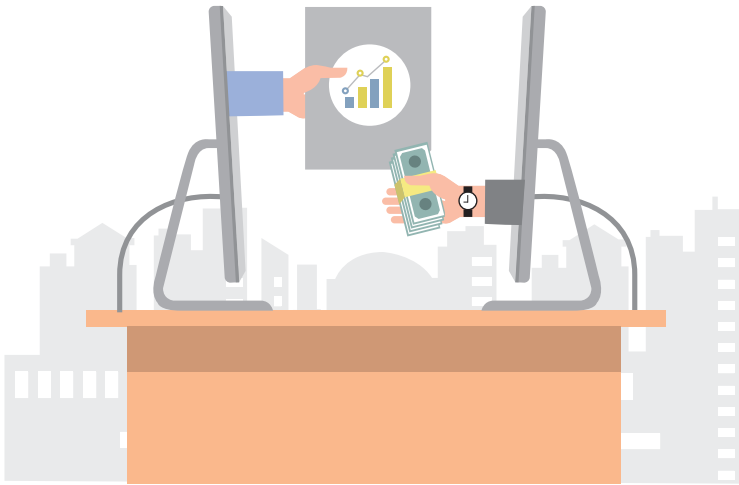


STOCK
SHARE

STOCK
SHARE



การจ่ายหุ้นปันผล (Stock Dividend)



การจ่ายหุ้นปันผลคืออะไร?

การลงทุนในหุ้น นอกจากผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) แล้ว **“เงินปันผล”** (Dividend) ก็เป็นผลตอบแทนอีกรูปแบบหนึ่งที่ผู้ลงทุนจะได้รับ

โดยกรณีที่บริษัทมีกำไรจากการดำเนินธุรกิจ หรือมีกำไรสะสมเป็นบวก บริษัทอาจพิจารณาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งการจ่ายเงินปันผล**ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท** เว้นแต่เป็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล (Interim Dividend) ที่คณะกรรมการบริษัทอาจพิจารณาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้เมื่อเห็นว่าบริษัทมีกำไรพอ และข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ทำได้

โดยทั่วไปการจ่ายเงินปันผลนิยมจ่ายด้วย **“เงินสด”** แต่นอกเหนือจากเงินสดแล้วบริษัทยังสามารถจ่ายปันผลทั้งหมดหรือบางส่วนโดยจ่ายเป็น **“หุ้นสามัญออกใหม่”** ให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ หากบริษัทยังจำหน่ายหุ้นไม่ครบตามจำนวนที่จดทะเบียนไว้ หรือบริษัทมีการออกหุ้นเพิ่มทุน และได้ริบความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

วิธีการที่บริษัทจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยการออกเป็นหุ้นใหม่ให้ นั้น เรียกว่า **“การจ่ายปันผลด้วยหุ้น”** หรือ **“การจ่ายหุ้นปันผล”** และเรียกหุ้นใหม่ที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการจ่ายปันผลดังกล่าวว่า **“หุ้นปันผล” (Dividend Stock)**

อย่างไรก็ดี เมื่อบริษัทมีการจ่ายปันผล ไม่ว่าจะด้วย **“เงินสด”** หรือด้วย **“หุ้น”** บริษัทมีหน้าที่ต้องหักภาษี ณ ที่จ่ายในอัตรา 10% ของเงินปันผลที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้นแต่ละราย เพื่อนำส่งให้แก่กรมสรรพากร (ยกเว้นบางกรณี เช่น เงินปันผลที่จ่ายจากกำไรที่เกิดจากกิจการที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ที่บริษัทไม่ต้องหักภาษี ณ ที่จ่าย) **จึงทำให้เงินปันผลสุทธิที่ผู้ถือหุ้นได้รับน้อยกว่าจำนวนเงินปันผลที่บริษัทประกาศจ่าย**

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX ประกาศจ่ายเงินปันผล 1 บาทต่อหุ้น ผู้ถือหุ้นจะได้รับเงินปันผลสุทธิ 0.90 บาท ส่วนอีก 0.10 บาท บริษัทต้องหักไว้เป็นภาษีหัก ณ ที่จ่าย เพื่อนำส่งกรมสรรพากรต่อไป



แต่หากบริษัทจ่ายปันผลด้วย “หุ้น” เพียงอย่างเดียว การหักภาษี ณ ที่จ่าย เพื่อนำส่งกรมสรรพากร ซึ่งต้องอยู่ในรูปของ “เงินสด” ก็จะทำไม่ได้ ในทางปฏิบัติ บริษัทที่ประกาศจ่ายปันผลด้วย “หุ้น” จึงมักจะมีการประกาศจ่ายปันผลด้วย “เงินสด” พร้อมกันเสมอ เพื่อที่บริษัทจะสามารถหักภาษี ณ ที่จ่าย จากส่วนของเงินปันผลที่เป็น “เงินสด” ให้แก่กรมสรรพากรได้

เพื่อให้เข้าใจมากยิ่งขึ้น ลองมาดูตัวอย่างกัน...

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,000 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ ราคาพาร์ 10 บาท) มีกำไรสะสม 500 ล้านบาท และราคาตลาด 20 บาทต่อหุ้น โดยบริษัทต้องการจ่ายปันผลเป็นหุ้นในอัตรา 5 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นปันผลใหม่ (5:1)

ถามว่า... บริษัท XXX ต้องประกาศจ่ายปันผลเป็นเงินสดอย่างน้อยเท่าใด จึงจะสามารถหักภาษี ณ ที่จ่าย เพื่อนำส่งกรมสรรพากรได้

การจ่ายปันผลเป็นหุ้นข้างต้นคิด
เป็นอัตรารการจ่ายปันผล 2 บาทต่อหุ้น
(10 บาทต่อหุ้น / 5 หุ้นเดิม) ภาษีหัก
ณ ที่จ่าย 10% นั้นหมายความว่า
บริษัท XXX จะต้องประกาศจ่ายปันผล
เป็นเงินสดอีกอย่างน้อย 0.20 บาทต่อ
หุ้น (2 บาทต่อหุ้น x 10%) เพื่อเป็น
ค่าภาษีหัก ณ ที่จ่ายสำหรับหุ้นปันผล
ดังกล่าว

แต่เนื่องจากเงินปันผลที่จ่าย
เป็นเงินสดก็ต้องถูกหักภาษี ณ ที่จ่าย
10% เช่นเดียวกัน ดังนั้น บริษัทต้อง
ประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดใน
อัตราที่มากกว่า 0.20 บาทต่อหุ้น ซึ่ง
จำนวนเงินสดสำหรับหักภาษี ณ ที่จ่าย
สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$C = 0.10 \times (S + C)$$

$$C = 0.10 \times (2 + C)$$

$$C = 0.20 + 0.10C$$

$$0.90C = 0.20$$

$$C = 0.20 / 0.90$$

$$C = 0.2222 \text{ บาทต่อหุ้น}$$

หรือ $C = S / 9$
 $= 2 / 9$
 $= 0.2222 \text{ บาทต่อหุ้น}$

โดย C = จำนวนเงินปันผล
ที่เป็นเงินสดสำหรับ
หักภาษี ณ ที่จ่าย
S = จำนวนเงินปันผล
ที่เป็นหุ้น



จากตัวอย่าง จะพบว่า... บริษัท XXX ต้องประกาศจ่ายเงินปันผล โดยจ่ายเป็นหุ้นราคา 10 บาทต่อหุ้น ในอัตรา 5 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นปันผล (หรือ คิดเป็นอัตราปันผล 2 บาทต่อหุ้น) และจ่ายเป็นเงินสดในอัตรา 0.2222 บาทต่อหุ้น รวมเป็นการจ่ายเงินปันผลในอัตรา 2.2222 บาทต่อหุ้น ซึ่งบริษัทมีหน้าที่หักภาษี ณ ที่จ่าย 10% หรือคิดเป็นเงิน 0.2222 บาทต่อหุ้น

ดังนั้น **เงินปันผลสุทธิที่ผู้ถือหุ้นได้รับจึงมีเพียงหุ้นปันผลเท่านั้น** ส่วนเงินปันผลที่เป็นเงินสดทั้งจำนวน จะถูกบริษัทหักไว้เป็นภาษีหัก ณ ที่จ่าย เพื่อนำส่งกรมสรรพากรต่อไป

ทำไมบริษัทจึงจ่ายปันผลเป็นหุ้น?

การจ่ายปันผลด้วย **“เงินสด”** กับการจ่ายปันผลด้วย **“หุ้น”** ให้ผลที่เหมือนกันตรงที่ **“กำไรสะสม”** ซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งของ **“ส่วนของผู้ถือหุ้น”** ของบริษัทลดลงเท่ากับจำนวนเงินปันผล แต่สิ่งที่ต่างกัน คือ การจ่ายปันผลด้วยเงินสด ทำให้ **“สินทรัพย์”** ของบริษัทลดลง ขณะที่การจ่ายปันผลด้วยหุ้น **“สินทรัพย์”** ของบริษัทยังคงเท่าเดิม แต่ **“ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว”** ซึ่งเป็นอีกองค์ประกอบหนึ่งของ **“ส่วนของผู้ถือหุ้น”** เพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ ผลกระทบที่มีต่อการเงินของบริษัทซึ่งเกิดจากการจ่ายปันผลด้วย **“เงินสด”** และการจ่ายปันผลด้วย **“หุ้น”** สามารถอธิบายได้ดังนี้

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,000 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ ราคาพาร์ 10 บาท) ต้องการจ่ายปันผล 200 ล้านบาท โดยพิจารณาการจ่ายเป็น 2 ทางเลือก คือ

1
จ่ายด้วยเงินสด ในอัตรา 2 บาทต่อหุ้น

2
จ่ายด้วยหุ้นปันผลมูลค่า 200 ล้านบาท โดยเป็นหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 20 ล้านหุ้น ราคา 10 บาทต่อหุ้น

หากบริษัท XXX ประกาศจ่ายหุ้นปันผลในอัตรา 5 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นปันผล (คิดเป็นอัตราการจ่ายปันผล 2 บาทต่อหุ้น) ผลกระทบที่มีต่อการเงินของแต่ละทางเลือก โดยยังไม่คำนึงถึงภาษีหัก ณ ที่จ่าย มีดังนี้

งบแสดงฐานะการเงิน บริษัท XXX (ก่อนจ่ายปันผล)

หน่วย : ล้านบาท

| | | | |
|---------------------|--------------|--------------------------------------|--------------|
| เงินสด | 250 | หนี้สินรวม | 2,500 |
| สินทรัพย์อื่นๆ | 3,500 | ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว | 1,000 |
| | | กำไรสะสม | 250 |
| | | รวมส่วนของผูถือหุ้น | 1,250 |
| รวมสินทรัพย์ | 3,750 | รวมหนี้สินและส่วนของผูถือหุ้น | 3,750 |

งบแสดงฐานะการเงิน บริษัท XXX (หลังจ่ายปันผลด้วย “เงินสด”)

หน่วย : ล้านบาท

| | | | |
|---------------------|--------------|--------------------------------------|--------------|
| เงินสด | 50 | หนี้สินรวม | 2,500 |
| สินทรัพย์อื่นๆ | 3,500 | ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว | 1,000 |
| | | กำไรสะสม | 50 |
| | | รวมส่วนของผูถือหุ้น | 1,050 |
| รวมสินทรัพย์ | 3,550 | รวมหนี้สินและส่วนของผูถือหุ้น | 3,550 |

งบแสดงฐานะการเงิน บริษัท XXX (หลังจ่ายปันผลด้วย “หุ้น”)

หน่วย : ล้านบาท

| | | | |
|---------------------|--------------|--------------------------------------|--------------|
| เงินสด | 250 | หนี้สินรวม | 2,500 |
| สินทรัพย์อื่นๆ | 3,500 | ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว | 1,200 |
| | | กำไรสะสม | 50 |
| | | รวมส่วนของผูถือหุ้น | 1,250 |
| รวมสินทรัพย์ | 3,750 | รวมหนี้สินและส่วนของผูถือหุ้น | 3,750 |

จากตัวอย่างจะพบว่า... การจ่ายปันผลด้วย “หุ้น” ไม่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของ “สินทรัพย์” และ “ส่วนของผู้ถือหุ้น” (3,750 ล้านบาทเท่าเดิม) ซึ่งต่างจากการจ่ายปันผลด้วย “เงินสด” ที่ทำให้ “สินทรัพย์” ที่เป็น “เงินสด” และ “ส่วนของผู้ถือหุ้น” ลดลง (เหลือ 3,550 ล้านบาท)

ดังนั้น การจ่ายปันผลด้วย “หุ้น” จึงเป็นประโยชน์สำหรับบริษัทที่ต้องการจ่ายปันผล แต่ในขณะเดียวกันก็ต้องการให้ “เงินสด” ซึ่งเป็น “สินทรัพย์” ของบริษัทลดลง เพราะยังมีความจำเป็นในการใช้เงินจำนวนดังกล่าวอยู่ รวมถึงไม่ต้องการให้ “ส่วนของผู้ถือหุ้น” ของบริษัทลดลง เพราะจะทำให้อัตราส่วนทางการเงินบางตัวแย่ง เช่น D/E Ratio เป็นต้น

ผลกระทบของการจ่ายเงินปันผลที่มีต่อราคาหุ้น (เงินสด VS หุ้นปันผล)



เมื่อบริษัทมีการประกาศจ่ายปันผล ไม่ว่าจะ เป็น “เงินสด” หรือ “หุ้น” บริษัทจะต้องมีการประกาศอย่างชัดเจนว่าผู้ถือหุ้นเดิมที่มีสิทธิได้รับเงินปันผลนั้น หมายถึงผู้ถือหุ้น ณ วันใด หรือที่เรียกว่า การระบุวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปันผล (Record Date) และให้มีการรวบรวมรายชื่อผู้ถือหุ้น โดยวิธีปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น (Book Closing Date) ในวันทำการถัดไป

เมื่อตลาดหลักทรัพย์ได้รับแจ้ง Record Date และ Book Closing Date แล้วจะขึ้นเครื่องหมาย “XD” ซึ่งย่อมาจาก Excluding Dividend ให้ผู้ลงทุนทราบล่วงหน้า 3 วันทำการก่อนวันปิดสมุดทะเบียน (Book Closing Date) โดยผู้ที่ซื้อหุ้นตั้งแต่วันที่ตลาดหลักทรัพย์ขึ้นเครื่องหมาย XD จะไม่มีสิทธิรับเงินปันผลที่บริษัทประกาศจ่ายในครั้งนั้น

ความแตกต่างของสิทธิประโยชน์ที่เกิดขึ้นในวัน XD นี้เอง เป็นสาเหตุให้ “ราคาตลาด” ของหุ้นเกิดการเปลี่ยนแปลงในวัน XD ด้วยเช่นกัน โดยการจ่ายปันผลด้วย “เงินสด” และการจ่ายปันผลด้วย “หุ้น” ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดที่ต่างกันไป แม้จะเป็นการประกาศจ่ายปันผลในอัตราเดียวกันก็ตาม



1 กรณีจ่ายเงินปันผลด้วยเงินสด

การจ่ายปันผลด้วย **“เงินสด”** ราคาตลาดของหุ้น ณ วัน XD โดยทฤษฎีควรลดลงเท่ากับอัตราการจ่ายปันผลต่อหุ้นจากราคาตลาดก่อนวัน XD

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,000 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ ราคาพาร์ 10 บาท) ประกาศจ่ายปันผลด้วย **“เงินสด”** 1 บาทต่อหุ้น โดยราคาตลาดของหุ้นก่อนวันขึ้นเครื่องหมาย XD อยู่ที่ 20 บาทต่อหุ้น

ดังนั้น ราคาตลาดของหุ้น ณ วัน XD ควรจะลดลงเหลือ 19 บาทต่อหุ้น (20 บาทต่อหุ้น - 1 บาทต่อหุ้น) สาเหตุที่เป็นเช่นนั้น เพราะ...

1 กลไกตลาด

ผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นในวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XD จะรู้สึกเสียเปรียบคนที่ซื้อหุ้นก่อนวัน XD ซึ่งมีสิทธิรับปันผล ในขณะที่ตนเองไม่ได้

เพื่อไม่ให้เกิดการได้เปรียบเสียเปรียบกัน ระหว่างคนที่ซื้อหุ้นก่อนวัน XD กับคนที่ซื้อหุ้นในวัน XD ราคาตลาดของหุ้น ณ วัน XD จึงลดลงจาก **ราคาตลาดของหุ้นก่อนวันขึ้นเครื่องหมาย XD เท่ากับอัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น**

2 มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)

การจ่ายปันผลด้วย **“เงินสด”** ทำให้ **“สินทรัพย์”** ของบริษัทลดลงเท่ากับมูลค่ารวมของเงินปันผลที่จ่าย ทำให้มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ลดลงทันทีในจำนวนเดียวกัน และส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงตามสมการความสัมพันธ์ที่เคยอธิบายในหัวข้อก่อนหน้าว่า...



$$\text{Market Cap ณ วัน XD} = \text{Market Cap ก่อนวัน XD} + (\text{มูลค่าตลาดของสินทรัพย์หลังเพิ่มทุน} - \text{มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ก่อนเพิ่มทุน})$$



ดังนั้น **Market Cap ณ วัน XD** จึงลดลงเท่ากับมูลค่ารวมของเงินปันผลที่จ่าย หรือคิดเฉลี่ยเป็นราคาตลาดที่ลดลงต่อหุ้น เท่ากับอัตราการจ่ายปันผลต่อหุ้นนั่นเอง

กรณีจ่ายเงินปันผลด้วยหุ้น 2



การจ่ายปันผลด้วย **“เงินสด”** และการจ่ายปันผลด้วย **“หุ้น”** ให้ผลเหมือนกัน คือ การเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดเกิดขึ้นในวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XD แต่สิ่งที่ต่างกันคือ **การเปลี่ยนแปลงของราคาไม่เท่ากัน แม้จะเป็นการประกาศจ่ายปันผลในอัตราเดียวกันก็ตาม**

โดยการเปลี่ยนแปลงราคาดังกล่าวสามารถอธิบายได้ด้วยเรื่อง **“กลไกตลาด”** และ **“มูลค่าที่แท้จริง” (Intrinsic Value)** เหมือนกรณีการจ่ายปันผลด้วยเงินสด แต่อาจแตกต่างกันเล็กน้อย เนื่องจากการจ่ายปันผลด้วย **“หุ้น”** ไม่ได้ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของ **“สินทรัพย์”** ของบริษัท โดย Market Cap ณ วัน XD ยังคงเท่ากับ Market Cap ก่อนวัน XD แต่สิ่งที่เปลี่ยนคือ **“ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว”** และ **“จำนวนหุ้นชำระแล้ว”** โดยจำนวนหุ้นชำระแล้วของบริษัทจะเพิ่มขึ้นตามจำนวนหุ้นปันผล

อย่างไรก็ตาม แม้ Market Cap จะยังคงเท่าเดิม แต่ **“จำนวนหุ้นชำระแล้ว”** ซึ่งเป็นตัวหารเพิ่มขึ้น จึงทำให้ราคาตลาดของหุ้น ณ วัน XD ลดลง ซึ่งเป็นผลมาจาก Price Dilution นั่นเอง

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,000 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ ราคาพาร์ 10 บาท) ประกาศจ่ายหุ้นปันผลในอัตรา 10 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นปันผล คิดเป็นอัตราการจ่ายปันผล 1 บาทต่อหุ้น (เท่ากับอัตราการจ่ายเงินปันผลของตัวอย่างกรณีจ่ายปันผลด้วยเงินสด) และราคาตลาดของหุ้นก่อนวัน XD เท่ากับ 20 บาทต่อหุ้น

ดังนั้น ราคาตลาดของหุ้น ณ วัน XD ที่คำนวณแบบ Price Dilution จะเท่ากับ 18.18 บาทต่อหุ้น $[(20 \text{ บาทต่อหุ้น} \times 100 \text{ ล้านหุ้น}) / (100 \text{ ล้านหุ้น} + 10 \text{ ล้านหุ้น})]$ หรือลดลง 1.82 บาทต่อหุ้น $(18.18 \text{ บาทต่อหุ้น} / 10 \text{ หุ้นเดิม})$ ซึ่งต่างจากกรณีการจ่ายปันผลด้วยเงินสดที่ราคาตลาดลงเพียง 1 บาทต่อหุ้น

| ผลกระทบของการจ่ายหุ้นปันผล (Stock Dividend) | |
|--|----------------|
| จำนวนหุ้นชำระแล้ว | เพิ่มขึ้น |
| มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) | ไม่เปลี่ยนแปลง |
| ราคาหุ้นหลังเกิดเหตุการณ์นี้ | ลดลง |

อย่างไรก็ดี แม้ราคาตลาดที่ลดลงไม่เท่ากัน ระหว่างการจ่ายปันผลด้วย **“เงินสด”** กับการจ่ายปันผลด้วย **“หุ้น”** แต่ในแง่ผลกำไรขาดทุน (Payoff) ที่เกิดขึ้นกับผู้ถือหุ้นยังคงเท่ากัน

ต่อเนื่องจากตัวอย่างเดิม หาก นาย ก. ซื้อหุ้นบริษัท XXX 100 หุ้น ก่อนวัน XD และนาย ข. ซึ่งซื้อหุ้นบริษัท XXX 100 หุ้น เช่นเดียวกัน แต่ซื้อในวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XD กำไรขาดทุน (Payoff) ที่เกิดกับนาย ก. และนาย ข. เหมือนหรือต่างกันอย่างไร หากบริษัท XXX จ่ายปันผลด้วย **“เงินสด”** และจ่ายปันผลด้วย **“หุ้น”**

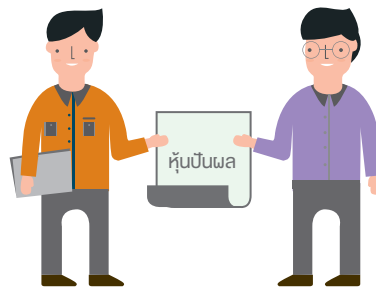
| รายการ | นาย ก | นาย ข |
|--|---------|---------|
| กรณีปันผลด้วยเงินสด ในอัตราหุ้นละ 1 บาท | | |
| ต้นทุนค่าหุ้น 100 หุ้น | (2,000) | (1,900) |
| เงินปันผล (เงินสด) | 100 | - |
| มูลค่าหุ้น ณ วัน XD | 1,900 | 1,900 |
| กำไรขาดทุน (Payoff) | 0 | 0 |

หน่วย : ล้านบาท

| รายการ | นาย ก | นาย ข |
|---|---------|---------|
| กรณีปันผลด้วยหุ้น คิดเป็นอัตราหุ้นละ 1 บาท | | |
| ต้นทุนค่าหุ้น 100 หุ้น | (2,000) | (1,818) |
| เงินปันผล (เงินสด) | - | - |
| มูลค่าหุ้น ณ วัน XD | 2,000 | 1,818 |
| กำไรขาดทุน (Payoff) | 0 | 0 |

หน่วย : ล้านบาท

จากตารางแสดงผลกำไรขาดทุน (Payoff) ที่เกิดกับนาย ก. และนาย ข. สรุปได้ว่า **Payoff ระหว่างการซื้อหุ้นก่อนวัน XD และซื้อหุ้นวัน XD รวมถึง Payoff ระหว่างการจ่ายปันผลด้วยเงินสดกับการจ่ายปันผลด้วยหุ้นไม่แตกต่างกัน**





STOCK SHARE

STOCK SHARE

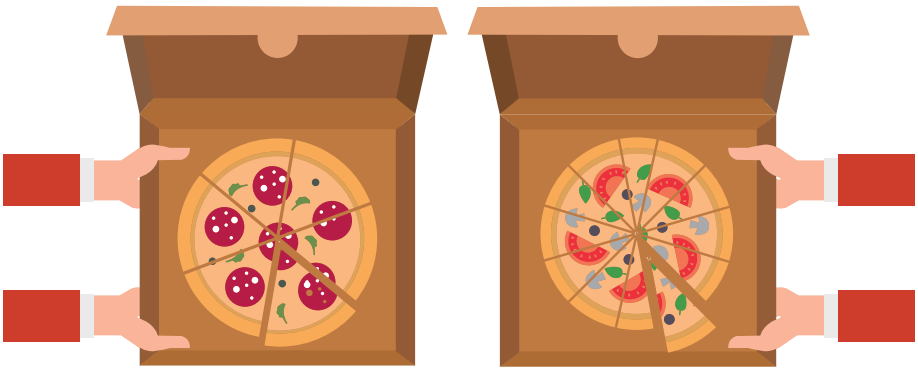


STOCK SHARE

STOCK SHARE



การแตกหุ้น (Stock Split) การรวมหุ้น (Reverse Stock Split)



การแตกหุ้นและการรวมหุ้นคืออะไร?

“การแตกหุ้น” (Stock Split) คือ การที่บริษัทเพิ่มจำนวนหุ้นด้วยการแตกหุ้นของบริษัทออกเป็นหลายๆ ส่วน โดยราคาพาร์ของหุ้นจะลดลงตามสัดส่วน ส่วน **“การรวมหุ้น”** (Reverse Stock Split) จะให้ผลตรงข้ามกับการแตกหุ้น พูดง่ายๆ คือ การที่บริษัทลดจำนวนหุ้นลง โดยราคาพาร์ของหุ้นจะเพิ่มขึ้นตามสัดส่วน ซึ่งการแตกหุ้นและการรวมหุ้นนั้นจะ**ไม่ทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของบริษัท และสัดส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป**

เพื่อให้เห็นภาพชัดเจนมากยิ่งขึ้น ท่านผู้อ่านลองหลับตาแล้วนึกถึง **“พิซซ่า”**

หากเปรียบเทียบขนาดทั้งตลาด เป็น **“มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด”** หรือ Market Cap และเปรียบเทียบขนาดของตลาดพิซซ่า เป็น **“ขนาดของ Market Cap”**

นั่นหมายความว่า... พืชชาตลาดใหญ่ก็คือหุ้นที่มี Market Cap ขนาดใหญ่ และหุ้นที่มี Market Cap ขนาดเล็ก ก็คือพืชชาตลาดเล็ก

ถ้าเราเห็นพืชชาในตลาดออกเป็นชั้นๆ เพื่อนำมาขายปลีก เป็นชั้นแทนการขายทั้งตลาด โดยกำหนดให้ราคาพิซซ่า 1 ถาด เท่ากัน ไม่ว่าจะพืชชาถาดนั้นจะถูกแบ่งออกเป็นกี่ชั้นก็ตาม ราคาต่อชิ้นของพืชชาที่ถูกแบ่งเป็น 12 ชั้นต่อถาด ย่อมถูกกว่า ราคาต่อชิ้นของพืชชาที่ถูกแบ่งเป็น 6 ชั้นต่อถาด



การแตกหุ้น (Stock Split) และ การรวมหุ้น (Reverse Stock Split) ก็ไม่ต่างอะไรกับการเห็นพืชชาออกเป็นชั้นๆ โดย **“การแตกหุ้น” (Stock Split)** ก็เหมือนกับการที่เราเห็นพืชชา 1 ถาดให้มีขนาดต่อชิ้นที่เล็กลง เพื่อให้ได้จำนวนชิ้นต่อถาดที่เพิ่มขึ้น

ส่วน **“การรวมหุ้น” (Reverse Stock Split)** ก็เหมือนกับการที่เรารวมชิ้นพืชชาในถาดให้มีขนาดต่อชิ้นที่ใหญ่ขึ้น ซึ่งทำให้ได้จำนวนชิ้นต่อถาดที่น้อยลงนั่นเอง

ทำไมบริษัทจึงทำการแตกหุ้น/รวมหุ้น?

ดังที่กล่าวไปเบื้องต้นว่า **“การแตกหุ้น”** และ **“การรวมหุ้น”** ไม่ได้มีผลกระทบ หรือทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หรือ Market Cap ของบริษัทเกิดการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด

ถ้าอย่างนั้น.... **ทำไมบริษัทจึงมีการแตกหุ้นหรือการรวมหุ้น? แล้วบริษัทเหล่านั้นทำไปเพื่ออะไร?**

เหตุผลหลักที่บริษัท **“แตกหุ้น”** ก็เพื่อเพิ่ม **“สภาพคล่อง”** ให้กับหุ้นของบริษัท



“สภาพคล่อง” ที่ว่านี้ คือ ภาวะที่หุ้นของบริษัทมีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันเป็นประจำในปริมาณที่มากพอ ทำให้ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถซื้อขายหุ้นได้ตามที่ต้องการในราคาที่ใกล้เคียงกับราคาตลาด ซึ่งการแตกหุ้นจะช่วยเรื่องสภาพคล่อง ดังนี้

1 ช่วยเพิ่มจำนวนหุ้นในตลาด

เช่น เดิมบริษัทมี 100 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 10 บาทต่อหุ้น เมื่อบริษัทประกาศแตกหุ้น โดยลดราคาพาร์ลงเหลือ 1 บาทจะส่งผลให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น 10 เท่าตัว จาก 100 ล้านหุ้น เป็น 1,000 ล้านหุ้น

2 เปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อหุ้นของบริษัทได้ง่ายขึ้น

เช่น เดิมหุ้นมีราคาพาร์ 10 บาทต่อหุ้น และราคาตลาด 120 บาทต่อหุ้น หากผู้ลงทุนจะซื้อหุ้นขั้นต่ำ 1 Board Lot (100 หุ้น) ก็ต้องใช้เงินลงทุน 12,000 บาท (100 หุ้น x 120 บาทต่อหุ้น)

แต่หากบริษัทแตกหุ้น โดยเปลี่ยนราคาพาร์เป็น 1 บาท ราคาตลาดจะลดลงเหลือ 12 บาทต่อหุ้น (*ส่งผลบวกในเชิงจิตวิทยา*) ดังนั้น ผู้ลงทุนที่มีเงินเพียง 1,200 บาท (100 หุ้น x 12 บาทต่อหุ้น) ก็สามารถซื้อหุ้นของบริษัทที่ต้องการได้ เท่ากับเป็นการขยายฐานผู้ที่จะซื้อหุ้นบริษัทให้กว้างขึ้น

ส่วน **“การรวมหุ้น”** โดยทั่วไปบริษัทไม่ค่อยมีการนำมาใช้เท่าใดนัก เพราะจะส่งผลกระทบต่อทางตรงกันข้ามกับการแตกหุ้น โดยจะทำให้**ราคาตลาดสูงขึ้น และจำนวนหุ้นน้อยลง** ซึ่งเป็นผลเสียต่อ **“สภาพคล่อง”** ของหุ้น

ดังนั้น บริษัทที่มีการรวมหุ้นจึงมักเกิดจากเหตุผลเฉพาะ เช่น บริษัทที่เคยผ่านการปรับโครงสร้างหนี้ด้วยการลดทุน เพื่อลดสัดส่วนผู้ถือหุ้นเดิม โดยราคาพาร์อาจจะลดลงเหลือเพียง 1 สตางค์ แต่ต่อมามากหลังจากที่การปรับโครงสร้างหนี้แล้วเสร็จ มีการเพิ่มทุนโดยผู้ร่วมทุนใหม่เข้ามาในบริษัท และกิจการกลับมาอยู่ในภาวะปกติ หุ้นของบริษัทพร้อมที่จะกลับมาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทก็อาจพิจารณารวมหุ้น เพื่อให้ราคาพาร์และราคาตลาดอยู่ในระดับที่เหมาะสมมากยิ่งขึ้น

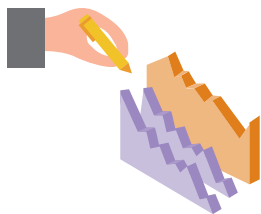
ผลกระทบจากการแตกหุ้น/การรวมหุ้นที่มีต่อราคาหุ้น

ราคาพาร์ (Par) ของหุ้น เปรียบเสมือนการกำหนดขนาดของพีชชาว่าต้องการให้มีขนาดหรือน้ำหนักต่อชิ้นเท่าใด ถ้านาฬิกาต่อชิ้นมากก็จะได้จำนวนชิ้นน้อย ถ้านาฬิกาต่อชิ้นน้อยก็จะได้จำนวนชิ้นมาก

ดังนั้น หากบริษัทต้องการให้มีจำนวนหุ้นมากขึ้น แต่มีราคาต่อหุ้นที่น้อยลง บริษัทก็สามารถทำการแตกหุ้น โดยเปลี่ยนราคาพาร์ของหุ้นให้น้อยลง แต่หากบริษัทต้องการให้มีจำนวนหุ้นน้อยลง โดยมีราคาต่อหุ้นสูงขึ้น บริษัทก็สามารถทำในทิศทางตรงกันข้าม คือ การเปลี่ยนราคาพาร์ของหุ้นให้มากขึ้น

ลองดูตัวอย่างต่อไปนี้

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,000 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ ราคาพาร์ 10 บาท) โดยมีราคาตลาด 120 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Market Cap เท่ากับ 12,000 ล้านบาท



หากบริษัท XXX ทำการแตกหุ้น (Stock Split) โดยเปลี่ยนราคาพาร์จาก 10 บาทต่อหุ้น เป็น 1 บาทต่อหุ้น และบริษัท XXX ทำการรวมหุ้น (Reverse Stock Split) โดยเปลี่ยนราคาพาร์จาก 10 บาทต่อหุ้น เป็น 20 บาทต่อหุ้น จะส่งผลกระทบต่อจำนวนหุ้นและราคาตลาดของหุ้นอย่างไร

อย่างที่อธิบายไว้ตอนต้นว่า... การแตกหุ้น และการรวมหุ้นก็เหมือนการหันพิซซาเป็นชิ้นๆ ที่ไม่ว่าจะหันอย่างไร ก็ไม่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงมูลค่ารวมของพิซซาทังภาค

ดังนั้น ภายหลังจากการแตกหุ้นหรือการรวมหุ้น Market Cap ของบริษัท XXX จะยังคงเท่าเดิมที่ 12,000 ล้านบาท แต่สิ่งที่เปลี่ยนไปก็คือ **ราคาพาร์ จำนวนหุ้น และราคาตลาด** ดังต่อไปนี้

| รายการ | ก่อนแตกหุ้นหรือรวมหุ้น | หลังแตกหุ้น | หลังรวมหุ้น |
|--------------------------------|------------------------|-------------|-------------|
| Market Cap (ล้านบาท) | 12,000 | 12,000 | 12,000 |
| ราคา พาร์ (บาท/หุ้น) | 10 | 1 | 20 |
| จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) | 100 | 1,000 | 50 |
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท) | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| ราคาตลาด (บาท/หุ้น) | 120 | 12 | 240 |

“การแตกหุ้น” (Stock Split) มักจะเกิดขึ้นในกรณีที่ราคาหุ้นของบริษัทที่ซื้อขายกันในตลาดมีราคาสูง ซึ่งการแตกหุ้นจะส่งผลให้ราคาพาร์และราคาตลาดของหุ้นลดลง การซื้อขายจะคล่องตัวมากยิ่งขึ้น ส่วน **“การรวมหุ้น” (Reverse Stock Split)** มักเกิดขึ้นในกรณีที่บริษัทต้องการลดจำนวนผู้ถือหุ้นลง หรือบางครั้งอาจเกิดขึ้นเนื่องจากบริษัทต้องการให้ราคาพาร์และราคาตลาดอยู่ในระดับที่เหมาะสมมากยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม พึงระลึกไว้เสมอว่า... การแตกหุ้นและการรวมหุ้นไม่ได้ส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัท และสัดส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นเดิม รวมถึงไม่ได้มีผลเปลี่ยนแปลงพื้นฐานของบริษัทแต่อย่างใด ผู้ลงทุนจึงไม่ควรใช้การแตกหุ้นหรือการรวมหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นนั้นๆ



หลายสงสัย... กับการแตกหุ้นหรือการรวมหุ้น



หลายท่านอาจสงสัยว่า... **การแตกหุ้นหรือรวมหุ้นจะทำให้เกิด Dilution Effect หรือไม่???**

โดยทั่วไปการแตกหุ้นหรือการรวมหุ้นจะไม่ทำให้เกิดผลกระทบที่เกิดจากการที่มีจำนวนหุ้นเพิ่มมากขึ้น จนทำให้ผลประโยชน์ของบริษัทที่ผู้ถือหุ้นได้รับจะลดน้อยลง (Dilution Effect) ทั้งในแง่ของ Control Dilution และ Price Dilution หากผู้ลงทุนถือหุ้นในสัดส่วนเดิมทั้งก่อนและหลังการแตกหุ้นหรือรวมหุ้น

อย่างไรก็ตาม ในกรณีของการรวมหุ้น ผู้ลงทุนที่มีเศษหุ้น อาจต้องขายเศษหุ้น ซึ่งจะนำสัดส่วนการถือครองหุ้นของบริษัทลดลง



หรือคนส่วนใหญ่มักสงสัยว่า... **การแตกหุ้นหรือรวมหุ้น จะทำให้มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นเปลี่ยนแปลงไปหรือไม่???**

ผู้ลงทุนควรพึงระลึกไว้ว่า การแตกหุ้นนั้นเป็นแค่เพียงการเพิ่มหรือลดสภาพคล่องของหุ้นเท่านั้น แต่ไม่ทำให้มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น หรือปัจจัยพื้นฐานเดิมของหุ้นเปลี่ยนแปลงไป



STOCK
SHARE

STOCK
SHARE



STOCK
SHARE

STOCK
SHARE



การซื้อหุ้นคืน (Stock Repurchase)



การซื้อหุ้นคืนคืออะไร ?

“การซื้อหุ้นคืน” (Stock Repurchase) คือ การที่บริษัททำการซื้อหุ้นของตนเองที่ซื้อขายอยู่ในตลาดคืนจากผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ซึ่งเราเรียกหุ้นที่บริษัทซื้อคืนมาว่า **“หุ้นซื้อคืน”** หรือ **“Treasury Stock”** โดยหุ้นซื้อคืนนี้จะไม่นับเป็นองค์ประชุมในการประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน และไม่มีสิทธิในการรับเงินปันผล

หุ้นที่ซื้อคืนมานั้น บริษัทจะถือไว้เป็นการชั่วคราวเท่านั้น ท้ายที่สุดจะต้องถูกขายออกไปในเวลาที่กำหนด ถ้าไม่ขายหรือขายไม่หมด บริษัทจะต้องทำการลดทุนโดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนส่วนที่จำหน่ายไม่ได้นั้นทิ้ง

โดยหลักทั่วไปแล้ว ทั้งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ซึ่งใช้บังคับกับบริษัทจำกัด และ พรบ.บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ซึ่งใช้บังคับกับบริษัทมหาชนจำกัด ต่างก็ห้ามไม่ให้บริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัดเป็นเจ้าของหุ้นหรือรับจําหุ้นของตนเอง

มีเพียงมาตรา 66/1 ของ พรบ.บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 เท่านั้นที่กำหนดเป็นข้อยกเว้นให้บริษัทมหาชนจำกัด (ทั้งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) สามารถเป็นเจ้าของหุ้นของตนเองโดยวิธีการซื้อหุ้นคืนซึ่งสามารถทำได้ใน 2 กรณี คือ

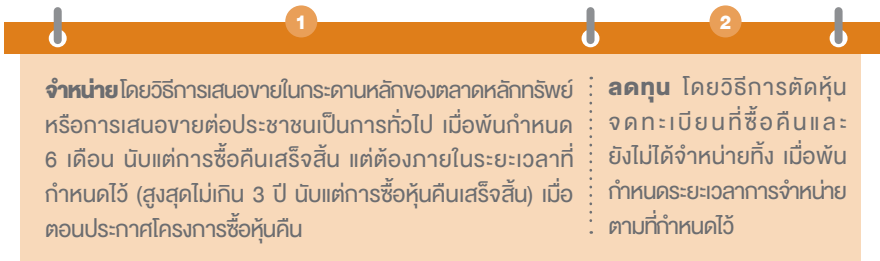


การซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่จะเป็นกรณีที่ 2 คือ การซื้อหุ้นคืนเพื่อบริหารทางการเงิน โดยวิธีการซื้อสามารถทำได้ 2 วิธี คือ **การซื้อในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์** โดยมีระยะเวลาการซื้อไม่เกิน 6 เดือน และ**การเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไป (General Mandate)** โดยมีระยะเวลาการซื้อไม่น้อยกว่า 10 วัน แต่ไม่เกิน 20 วัน ซึ่งบริษัทจะใช้วิธีการใดนั้นขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้นที่จะซื้อคืน

ถ้าหุ้นที่จะซื้อคืนมีจำนวนไม่เกิน 10% ของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด บริษัทสามารถเลือกได้ว่าจะใช้วิธีการใดในการซื้อคืน แต่ถ้าหุ้นที่จะซื้อคืนมีจำนวนเกินกว่า 10% ของหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด บริษัทต้องใช้วิธีการเสนอซื้อจากผู้ถือหุ้นเป็นการทั่วไปเท่านั้น

โดยทั่วไปการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ยกเว้นกรณีเสนอซื้อในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์ เป็นจำนวนไม่เกิน 10% ของทุนชำระแล้ว บริษัทสามารถกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทให้เป็นอำนาจของคณะกรรมการในการพิจารณาอนุมัติโครงการดังกล่าวได้ ซึ่งเป็นวิธีที่ได้รับความนิยม

หุ้นที่ซื้อคืนมานั้น บริษัทมีทางเลือกในการดำเนินการได้ 2 อย่าง คือ



การซื้อหุ้นคืนและการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน จะทำที่ราคาเท่าไรก็ได้ ใช่ไหม?

ในกรณีของการซื้อหุ้นคืนและการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนในกระดานหลักของตลาดหลักทรัพย์ ราคาซื้อและราคาขายของหุ้นต้องอยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ตามที่ตลาดหลักทรัพย์ กำหนด ดังนี้

- ราคาเสนอซื้อหุ้นต้องไม่ต่ำกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้น บวกด้วย 15% ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว
- ราคาเสนอขายหุ้นต้องไม่น้อยกว่าราคาปิดของหุ้นดังกล่าวเฉลี่ย 5 วันทำการซื้อขายก่อนหน้านั้น หักด้วย 15% ของราคาปิดเฉลี่ยดังกล่าว

โปรดสังเกตว่าตลาดหลักทรัพย์ใช้คำว่า **“ราคาเสนอซื้อ”** และ **“ราคาเสนอขาย”** หมายความว่าในการซื้อหุ้นคืนและการขายหุ้นที่ซื้อคืน บริษัทต้องใช้วิธีการเสนอราคา Bid หรือ Offer แล้วแต่กรณี ซึ่งทำในกระดานหลักเท่านั้น โดยไม่สามารถใช้การส่งคำสั่งแบบ Trade Report ที่ผู้ซื้อและผู้ขายเจรจาตกลงกันมาก่อนบันทึกรายการในระบบ

การที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดกรอบราคาและวิธีการในการซื้อหุ้นคืนและขายหุ้นที่ซื้อคืนไว้ดังกล่าว เนื่องจากโดยเจตนาของกฎหมายที่ผ่อนผันให้บริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนได้ก็เพื่อประโยชน์ในการบริหารทางการเงินหรือบริหารสภาพคล่องส่วนเกินของบริษัท

ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์จึงไม่ต้องการให้มีการนำการซื้อหุ้นคืนไปใช้ผิดวัตถุประสงค์ เช่น การนำไปใช้เป็นเครื่องมือในการทำราคาหุ้นในลักษณะที่ไม่เหมาะสม เป็นต้น

ทำไมบริษัทจึงทำการซื้อหุ้นคืน?

“การซื้อหุ้นคืน” มีความคล้ายกับ **“การลดทุนจดทะเบียนชำระแล้วแบบที่มีการคืนเงินค่าหุ้นจากการลดทุนให้กับผู้ถือหุ้น”** ที่ได้เคยอธิบายไว้ เนื่องจาก **“การซื้อหุ้นคืน”** จะทำให้ **“เงินสด”** ซึ่งเป็น **“สินทรัพย์”** ของบริษัทลดลง โดยที่ **“ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว”** แม้จะไม่ได้ลดลงในทันทีเหมือนการลดทุน แต่ด้วยเหตุที่หุ้นที่ซื้อคืนมาจะไม่มีสิทธิออกเสียงและรับเงินปันผล จึงทำให้เกิดผลกระทบต่ออัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) ในลักษณะเดียวกับการลดทุน คือ ทำให้ EPS ของบริษัทเพิ่มขึ้น

ด้วยคุณลักษณะของการซื้อหุ้นคืนที่เป็นการเพิ่ม Demand ของหุ้นในตลาด รวมถึงทำให้ EPS ของบริษัทเพิ่มขึ้น โดยที่ยังเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถเลือกที่จะ **“จำหน่าย”** หรือ **“ลดทุน”** หุ้นที่ซื้อคืนได้ในอนาคต ทำให้ในภาวะที่ราคาตลาดของหุ้นอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งอาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ เราจะได้พบเห็นบริษัทที่มีสภาพคล่องส่วนเกินนำการซื้อหุ้นคืนมาใช้เป็นเครื่องมือทางการเงินเพื่อช่วยแก้ปัญหาราคาหุ้นที่ตกต่ำดังกล่าว

โดยบริษัทที่ทำการซื้อหุ้นคืนต้องการส่งสัญญาณไปในตลาดว่าบริษัทไม่เห็นด้วยกับราคาหุ้นที่ซื้อขายกันอยู่โดยเห็นว่าเป็นราคาที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ซึ่งเมื่อรวมกับผลบวกที่ได้รับโดยตรงจากการซื้อหุ้นคืนไม่ว่าจะเป็น Demand ที่เพิ่มขึ้น และ EPS ที่เพิ่มมากขึ้น

จึงมีความเป็นไปได้ที่ **ราคาตลาดของหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นภายหลังการซื้อหุ้นคืน** และหากราคาตลาดมีการปรับตัวขึ้นตามที่คาดการณ์ บริษัทก็สามารถนำหุ้นที่ซื้อคืนไว้มาขายในตลาดได้ แต่หากราคาตลาดไม่เป็นไปตามที่คาด แต่กลับลดต่ำลงกว่าราคาหุ้นที่บริษัทซื้อคืนมา บริษัทก็ยังมีทางเลือกที่จะทำการลดทุนหุ้นที่ซื้อคืนนั้น โดยไม่ต้องถูกบังคับให้ต้องขายหุ้นนั้นคืนกลับไปในตลาด ซึ่งส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการและราคาหุ้นได้

ผลกระทบจากการซื้อหุ้นคืน การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน และการตัดหุ้นที่ซื้อคืน ที่มีต่อราคาหุ้น

ตามที่ได้อธิบายในหัวข้อก่อนหน้า พอสรุปได้ว่าการซื้อหุ้นคืนมีผลเชิงบวกต่อราคาหุ้นใน 3 ประเด็น คือ 1) ส่งสัญญาณบวกเชิงจิตวิทยา 2) เพิ่ม Demand และ 3) เพิ่ม EPS

แล้วถ้าถามว่าราคาหุ้นจะเพิ่มขึ้นเป็นเท่าใดภายหลังการซื้อหุ้นคืน

คำตอบก็คือ **“ไม่ทราบ”** เหตุที่เป็นเช่นนั้น ก็เพราะสัญญาณบวกเชิงจิตวิทยา และการเพิ่ม Demand นั้น ยากที่จะวัดหรือพิสูจน์เป็นตัวลงได้ว่าจะเกิดผลกระทบกับราคาหุ้นเท่าใด มีเพียงเรื่องการเปลี่ยนแปลง EPS และผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการเท่านั้น ที่อาจจะพอประเมินถึงผลกระทบที่คาดว่าจะมีต่อราคาหุ้นได้ ซึ่งขออธิบายด้วยตัวอย่างต่อไปนี้

ตัวอย่างเช่น บริษัท XXX มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 1,000 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ ราคาพาร์ 10 บาท) และมีข้อมูลต่างๆ ก่อนซื้อหุ้นคืนตามตาราง



| ก่อนซื้อหุ้นคืน | |
|--|-----------------|
| ราคาตลาด 21.60 บาทต่อหุ้น | |
| มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 2,160 ล้านบาท (100 ล้านหุ้น @ 21.60 บาทต่อหุ้น) | |
| เงินสด | 200 ล้านบาท |
| กำไรสะสม | 300 ล้านบาท |
| กำไรสุทธิ | 180 ล้านบาท |
| กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) (180 ล้านบาท / 100 ล้านหุ้น) | 1.80 บาทต่อหุ้น |
| P/E Ratio (21.60 บาทต่อหุ้น / 1.80 บาทต่อหุ้น) | 12 เท่า |

ต่อมา**ราคาตลาดของหุ้นลดต่ำลงเหลือเพียง 10.80 บาทต่อหุ้น** หรือคิดเป็น P/E Ratio 6 เท่า บริษัทจึงได้ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนจำนวน 10 ล้านหุ้น หรือคิดเป็น 10% ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด โดยบริษัทสามารถซื้อหุ้นคืนได้ครบ 10 ล้านหุ้น ในราคาเฉลี่ย 11 บาทต่อหุ้น

อยากทราบว่า... การซื้อหุ้นคืนดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าและราคาหุ้นอย่างไรภายหลังที่สิ้นสุดโครงการซื้อหุ้นคืนแล้ว หากเกิดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้

- | | | |
|---|--|---|
| <p>1 ราคาตลาดซื้อขายที่ราคา 15 บาทต่อหุ้น</p> <p>บริษัทตัดสินใจขายหุ้นที่ซื้อคืนทั้งหมดไปในตลาด (ขายมีกำไร)</p> | <p>2 ราคาตลาดซื้อขายที่ราคา 11 บาทต่อหุ้น</p> <p>บริษัทตัดสินใจขายหุ้นที่ซื้อคืนทั้งหมดไปในตลาด (ขายเท่าทุน)</p> | <p>3 ราคาตลาดลดต่ำลงเหลือเพียง 10 บาทต่อหุ้น</p> <p>บริษัทตัดสินใจลดทุน โดยการตัดหุ้นที่ซื้อคืนทิ้ง</p> |
|---|--|---|



ผลกระทบจากการซื้อหุ้นคืน

หลังซื้อหุ้นคืน

| | |
|--|---------------|
| จำนวนหุ้นชำระแล้วภายหลังการซื้อหุ้นคืน | 100 ล้านหุ้น |
| จำนวนหุ้นชำระแล้วที่มีสิทธิรับเงินปันผล (100 ล้านหุ้น - 10 ล้านหุ้น) | 90 ล้านหุ้น |
| กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ภายหลังการซื้อหุ้นคืน (180 ล้านบาท / 90 ล้านหุ้น) | 2 บาทต่อหุ้น |
| ราคาหุ้นภายหลังการซื้อหุ้นคืน ตามสมมติฐานของ P/E Ratio เช่น | |
| <ul style="list-style-type: none"> ถ้าหุ้นซื้อขายที่ P/E Ratio 6 เท่า ราคาตลาดจะเท่ากับ (2 บาทต่อหุ้น x 6 เท่า) | 12 บาทต่อหุ้น |
| <ul style="list-style-type: none"> ถ้าหุ้นซื้อขายที่ P/E Ratio 12 เท่า ราคาตลาดจะเท่ากับ (2 บาทต่อหุ้น x 12 เท่า) | 24 บาทต่อหุ้น |

ผลกระทบจากการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ขายมีกำไร)



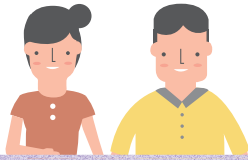
หลังซื้อหุ้นคืน
และจำหน่าย
หุ้นซื้อคืน
(ขายมีกำไร)

| | |
|---|------------------|
| จำนวนหุ้นชำระแล้วภายหลังการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน | 100 ล้านหุ้น |
| จำนวนหุ้นชำระแล้วที่มีสิทธิรับเงินปันผล (90 ล้านหุ้น + 10 ล้านหุ้น) | 100 ล้านหุ้น |
| กำไรจากการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน ⁶ [(15 บาทต่อหุ้น - 11 บาทต่อหุ้น) x 10 ล้านหุ้น] | 40 บาทต่อหุ้น |
| มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นที่เพิ่มขึ้นภายหลังการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (40 ล้านบาท / 100 ล้านหุ้น) ⁷ | 0.4 บาทต่อหุ้น |
| กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ภายหลังการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน [(180 ล้านบาท + 0 ⁶) / 100 ล้านหุ้น] | 1.80 บาทต่อหุ้น |
| ราคาหุ้นภายหลังการซื้อหุ้นคืน ตามสมมติฐานของ P/E Ratio เช่น | |
| <ul style="list-style-type: none"> ถ้าหุ้นซื้อขายที่ P/E Ratio 6 เท่า ราคาตลาดจะเท่ากับ (1.80 บาทต่อหุ้น x 6 เท่า) | 10.80 บาทต่อหุ้น |
| <ul style="list-style-type: none"> ถ้าหุ้นซื้อขายที่ P/E Ratio 12 เท่า ราคาตลาดจะเท่ากับ (1.80 บาทต่อหุ้น x 12 เท่า) | 21.60 บาทต่อหุ้น |

⁶ การจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนนั้น คล้ายกับการออกและจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุน ในทางบัญชีจึงไม่มีการรับรู้กำไรหรือขาดทุนจากการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน ในงบกำไรขาดทุน แต่จะบันทึกเป็นส่วนของผู้ถือหุ้นในงบแสดงฐานะทางการเงิน ดังนั้น **กำไรจากการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน 40 ล้านบาท** จึงถูกบันทึกเป็นส่วนเกินมูลค่าหุ้นซื้อคืน ซึ่งทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 40 ล้านบาท (สำหรับกรณีขายขาดทุนก็จะหักกับบัญชีกำไรสะสมในส่วนของผู้ถือหุ้น)

⁷ **ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น 40 ล้านบาท** จากการบันทึกกำไรจากการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนเป็นส่วนเกินมูลค่าหุ้นซื้อคืน ทำให้มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 0.4 บาทต่อหุ้น

ผลกระทบจากการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน (ขายต่ำกว่า)

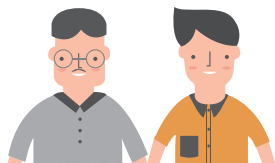


หลังซื้อหุ้นคืน
และจำหน่าย
หุ้นซื้อคืน
(ขายต่ำกว่า)

| | |
|---|------------------|
| จำนวนหุ้นชำระแล้วภายหลังการจำหน่ายหุ้นคืน | 100 ล้านหุ้น |
| จำนวนหุ้นชำระแล้วที่มีสิทธิรับเงินปันผล (90 ล้านหุ้น + 10 ล้านหุ้น) | 100 ล้านหุ้น |
| กำไรจากการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน [(11 บาทต่อหุ้น - 11 บาทต่อหุ้น) x 10 ล้านหุ้น] | 0 บาทต่อหุ้น |
| กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ภายหลังจากการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน [(180 ล้านบาท + 0) / 100 ล้านหุ้น] | 1.80 บาทต่อหุ้น |
| ราคาหุ้นภายหลังจากการจำหน่ายหุ้นคืน ตามสมมติฐานของ P/E Ratio เช่น | |
| <ul style="list-style-type: none"> ถ้าหุ้นซื้อขายที่ P/E Ratio 6 เท่า ราคาตลาดจะเท่ากับ (1.80 บาทต่อหุ้น x 6 เท่า) | 10.80 บาทต่อหุ้น |
| <ul style="list-style-type: none"> ถ้าหุ้นซื้อขายที่ P/E Ratio 12 เท่า ราคาตลาดจะเท่ากับ (1.80 บาทต่อหุ้น x 12 เท่า) | 21.60 บาทต่อหุ้น |



ผลกระทบจากการลดทุนโดยการตัดหุ้นที่ซื้อคืน

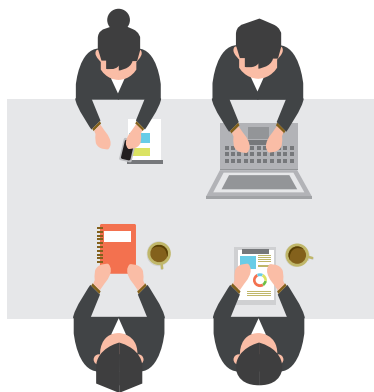


หลังซื้อหุ้นคืน
และลดทุน
โดยการตัดหุ้น
ที่ซื้อคืน

| | |
|--|---------------|
| จำนวนหุ้นชำระแล้วภายหลังการลดทุน | 90 ล้านหุ้น |
| จำนวนหุ้นชำระแล้วที่มีสิทธิรับเงินปันผล | 90 ล้านหุ้น |
| กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ภายหลังการลดทุน (180 ล้านบาท / 90 ล้านหุ้น) | 2 บาทต่อหุ้น |
| ราคาหุ้นภายหลังการลดทุน ตามสมมติฐานของ P/E Ratio เช่น | |
| <ul style="list-style-type: none"> ถ้าหุ้นซื้อขายที่ P/E Ratio 6 เท่า ราคาตลาดจะเท่ากับ (2 บาทต่อหุ้น x 6 เท่า) | 12 บาทต่อหุ้น |
| <ul style="list-style-type: none"> ถ้าหุ้นซื้อขายที่ P/E Ratio 12 เท่า ราคาตลาดจะเท่ากับ (2 บาทต่อหุ้น x 12 เท่า) | 24 บาทต่อหุ้น |

จากตัวอย่าง จะพบว่า... **การซื้อหุ้นคืน**
จะทำให้ EPS ของหุ้นเพิ่มขึ้นเป็นการชั่วคราว

จากจำนวนหุ้นชำระแล้วที่มีสิทธิรับเงินปันผล (ตัวหารน้อยลง) ดังนั้น ผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นในช่วงเวลาดังกล่าวจึงต้องพึงระลึกไว้เสมอว่า EPS ที่เพิ่มขึ้นนั้น จะมีการเปลี่ยนแปลงได้อีกในอนาคต อันใกล้จากผลกระทบที่เกิดจากการจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืน หรือการลดทุนโดยการตัดหุ้นที่ซื้อคืน ซึ่งท้ายที่สุดอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและราคาหุ้นได้



ตารางสรุปผลกระทบในแต่ละเหตุการณ์

| Corporate Actions | ส่วนของผู้ถือหุ้น | จำนวนหุ้น | Market Cap | กำไรต่อหุ้น (EPS) | ราคาหุ้น |
|---|-------------------|-----------|------------|-------------------|----------|
| เพิ่มทุน (Capital Increase) | ▲ | ▲ | ▲ | ▼ | ▼ |
| ลดทุน (ไม่คืนเงิน) (Capital Reduction) | ↔ | ↔ | ↔ | ↔ | ↔ |
| | ↔ | ▼ | ↔ | ▲ | ▲ |
| ลดทุน (คืนเงิน) (Capital Reduction) | ▼ | ↔ | ▼ | ↔ | ▼ |
| | ▼ | ▼ | ▼ | ▲ | ▲ |
| จ่ายหุ้นปันผล (Stock Dividend) | ↔ | ▲ | ↔ | ▼ | ▼ |
| แตกหุ้น (Stock Split) | ↔ | ▲ | ↔ | ▼ | ▼ |
| รวมหุ้น (Reverse Stock Split) | ↔ | ▼ | ↔ | ▲ | ▲ |
| ซื้อหุ้นคืน (Stock Repurchase) | ▼ | ▼ | ▼ | ▲ | ▲ |

▲ เพิ่มขึ้น
▼ ลดลง
↔ ไม่เปลี่ยนแปลง



STOCK
SHARE

STOCK
SHARE



STOCK
SHARE

STOCK
SHARE



หาข้อมูล Corporate Actions ได้จากไหน?

เนื่องจาก **“Corporate Actions”** เป็นเหตุการณ์หรือการดำเนินการอย่างใดอย่างหนึ่งของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งอาจส่งผลต่อมูลค่าและราคาหุ้นของบริษัท ผู้ลงทุนจึงควรศึกษาทำความเข้าใจ และรู้เท่าทันเหตุการณ์ต่างๆ ที่จะเกิดขึ้น เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยปัจจุบันบริษัทจะเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับ Corporate Actions ให้ผู้ลงทุนทั่วไปและผู้ถือหุ้นทราบผ่านสื่อหรือช่องทางต่างๆ ดังนี้

แหล่งข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนนั้นๆ เช่น เว็บไซต์บริษัท แบบ 56-1 หรือ รายงานประจำปี เป็นต้น

กรณีที่ Corporate Actions นั้นๆ ต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น เพิ่มทุน ลดทุน จ่ายหุ้นปันผล แลกหุ้น หรือซื้อหุ้นคืนที่เกินกว่า 10% ของทุนชำระแล้ว ผู้ถือหุ้นของบริษัทจะได้รับ **“หนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น”** ซึ่งมีข้อมูลเกี่ยวกับ Corporate Actions รวมทั้งได้รับ **“สิทธิเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น”** เพื่อรับฟังการชี้แจงและตอบข้อซักถามโดยคณะกรรมการบริษัทก่อนการลงมติอนุมัติ Corporate Actions ดังกล่าวด้วย

แหล่งข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น

www.set.or.th

รวบรวมหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของเหตุการณ์ต่างๆ

- 1 เข้าเว็บไซต์ www.set.or.th
- 2 คลิกเมนู “กฎเกณฑ์การกำกับ”
- 3 คลิกเมนู “กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง”
- 4 คลิกเมนู “Simplified Regulation”



www.settrade.com

รวบรวมเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นรายบริษัท

- 1 เข้าเว็บไซต์ www.settrade.com
- 2 ระบุชื่อย่อหุ้นที่ต้องการ
- 3 คลิกเมนู “สิทธิประโยชน์ผู้ถือหุ้น”



www.setsmart.com

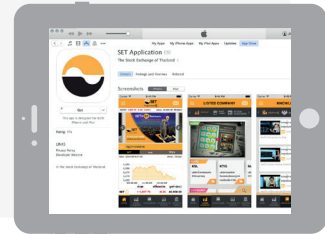
แสดงปฏิทินเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยสามารถเลือกเหตุการณ์ตามช่วงเวลาที่ต้องการได้

- 1 เข้าเว็บไซต์ www.setsmart.com
- 2 Log in เข้าสู่ระบบ
- 3 คลิกเมนู “เหตุการณ์”



SET Application

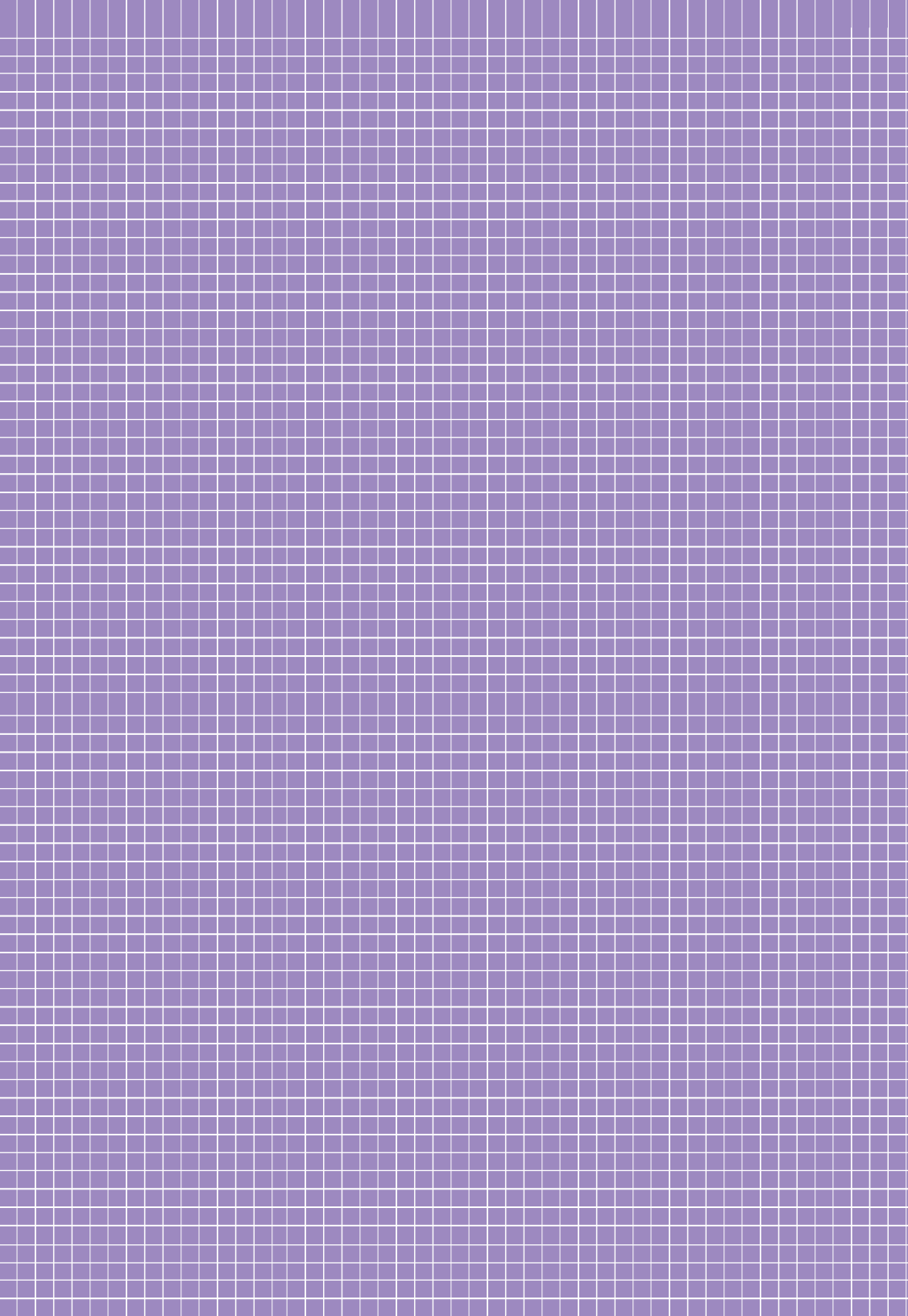
แหล่งรวมข้อมูลและความรู้การลงทุน ตลอดจนข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจและการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน Download APP ผ่าน iOS และ Android



นอกจากแหล่งข้อมูลที่กำลังมาข้างต้นแล้ว ผู้ลงทุนยังสามารถหาข้อมูลจาก **Social Media ต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น Facebook, Twitter หรือ Pantip** ได้ด้วย แต่ผู้ลงทุนอาจต้องพิจารณาความถูกต้องของข้อมูลที่ถูกต้องอ้างอิงถึง และการแสดงความคิดเห็นต่างๆ ว่าจะอยู่บนพื้นฐานของข้อมูลที่เป็นจริงหรือไม่ รวมถึงการวิเคราะห์ข้อมูลอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน

NOTE

A spiral-bound notebook page with a purple header and 20 horizontal lines. The page is white with a purple border. The spiral binding is on the left side. The header is a purple banner with the word "NOTE" in white. The page is otherwise blank.





Investor's Practice Guide

ลงทุนหุ้นนั้นเอง ต้องเข้าใจ CORPORATE ACTIONS