

หลักการพิจารณา โครงสร้างของเงินทุน

( The Principle Determinants of Capital Structure )

โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) หมายถึงความสัมพันธ์ที่เป็นสัดส่วนของเงินทุนระยะยาวทั้งหมด ที่ได้จากการลงทุนของบุคคลต่าง ๆ ในฐานะของเจ้าของของกิจการ โดยการออกจำหน่ายหุ้น (Stock) และจากบุคคลหรือสถาบันการเงินอื่นในฐานะที่เป็นเจ้าหนี้ของกิจการ ซึ่งก็ได้แก่ พวกหุ้นกู้ (Debenture) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) และพันธบัตร (Bond)

หลักในการพิจารณาลักษณะโครงสร้างของเงินทุน จะพิจารณาจากเหตุผลใหญ่ ๆ

๒ ประการ คือ

๑. ราคัและความมั่นคงของรายได้ และ
๒. ราคัและความมั่นคงของโอกาสของการลงทุน

หลักการพิจารณาแบบนี้สืบเนื่องมาจากลักษณะของอุตสาหกรรมที่ธุรกิจนั้น ๆ ประกอบอยู่ การพิจารณาในข้อแรก คือ ราคัและความมั่นคงของรายได้ เราก็พิจารณาจากความมั่นคงของยอดขายของธุรกิจหรือรายรับทั้งหมด รวมทั้งต้นทุนคงที่ของผลิตภัณฑ์ ซึ่งเราจะใช้เป็นหลักในการที่จะใช้พิจารณาถึงความมั่นคงของกำไร แต่ละธุรกิจในอุตสาหกรรมเหล่านี้ เราก็จะพิจารณากำไรต่อหุ้นหลายแบบที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งถ้ามีการให้ร่วมลงทุนเพื่อยกระดับ (Financial leverage) ก็จะมีอิทธิพลต่อโครงสร้างของเงินทุน ถ้ากำไรแบบต่าง ๆ ที่ได้นั้นได้มาเนื่องจากยอดขาย และต้นทุนคงที่ของผลิตภัณฑ์ที่ค่อนข้างมากในระดับต่าง ๆ กัน การเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยใน financial leverage จะผลักดันให้ต้นทุนของเงินทุนสูงขึ้นทันที ซึ่งดูเหมือนว่าความเปลี่ยนแปลงในโอกาสของการลงทุนจะทำให้โครงสร้างของเงินทุน low - leveraged อันอาจเนื่องมาจากความแตกต่างกันในเงินปันผลและนโยบายการจ่ายเงิน แต่ก็มีโอกาสเพียงเล็กน้อยเท่านั้นที่ฝ่ายจัดการสามารถจะเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขได้ ที่เรียกว่า "การให้" หรือโครงสร้างของอุตสาหกรรมนั้นเองที่จะทำให้ฝ่ายจัดการสามารถจัดโครงสร้างของเงินทุนของธุรกิจของเขาได้

อย่างไรก็ตาม คุณลักษณะของอุตสาหกรรมเหล่านี้ ไม่สามารถจะใช้พิจารณาให้แน่นอนลงไปได้เกี่ยวกับการจัดการโครงสร้างเงินทุนสำหรับทุกธุรกิจภายในอุตสาหกรรมนั้น ๆ ก็อาจจะ มีเหตุผลอีก ๒ ประการ ที่จะมีผลต่อการเลือกโครงสร้างของเงินทุน คือ

๑. ฐานะของตลาดการเงินในขณะที่มีความต้องการที่จะหาเงินทุน

๒. ท่าทีหรือวัตถุประสงค์ โดยเฉพาะของฝ่ายจัดการของธุรกิจและของผู้ถือหุ้น

ตัวอย่างเช่น โครงสร้างของเงินทุนโดยเฉพาะในขณะหนึ่งอาจจะได้รับอิทธิพลบางส่วนหรือทั้งหมด จากเงื่อนไขต่อไปนี้ ซึ่งเกิดขึ้นเนื่องจากสภาพหรือฐานะของตลาดการเงิน เช่น การเพิ่มขึ้นของ อัตราดอกเบี้ย ชนิดและจำนวนของเครื่องมือในการกู้ยืมว่าจะได้จากบุคคล หรือสถาบันทางการเงิน ฐานะของตลาดหุ้น และระสนิยมที่ผู้อ่านาจเห็นบุคคลที่มีความสามารถในการที่จะซื้อหุ้นได้ นอกจากนี้ โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจแต่ละชนิด จะได้รับอิทธิพลจากการพิจารณาและความรู้สึกของฝ่ายจัดการ ที่พยายามหลีกเลี่ยงที่จะไม่เป็นหนี้สิน อาจเป็นไปได้ที่จะทำให้ฝ่ายจัดการเสียอำนาจการควบคุม ธุรกิจนั้นเป็นธุรกิจสาธารณะ (publicity) หรือธุรกิจนั้นเจริญขึ้น ยิ่งไปกว่านั้นฝ่ายจัดการอาจจะนำกำไรที่ทำได้ไปเพิ่มในส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าที่จะจ่ายกำไรนั้นออกไป Trading on the equity จึงออกหุ้นเพิ่มและนำออกขาย

นอกจากนี้มีปัจจัยอื่น ๆ อีกที่มากกว่าต้นทุนของเงิน ซึ่งบางครั้งอาจจะทำให้ฝ่ายจัดการ ออกหลักทรัพย์ใหม่ ตัวอย่างเช่น ฝ่ายจัดการอาจจะไม่เป็นอย่างที่เราคาดว่าจะเป็นตลอดกาล คือ สนใจแค่ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นสามัญ ฝ่ายจัดการอาจจะชอบโครงสร้างของเงินทุนอย่างง่าย ๆ ก็ได้ เช่น อาศัยจากกำไรสะสม หรือบางครั้งอาจจะมีเงินอุดหนุนที่เจ้าของเงินได้รับ สิทธิพิเศษในบางโอกาส เพราะโครงสร้างของเงินทุนเช่นนี้เกี่ยวข้องกับการทำพายุที่จะเสียอำนาจการจัดการน้อยที่สุด เพราะถ้ามีการออกหุ้นใหม่ ส่วนของเจ้าของหุ้นที่ออกใหม่ ๆ นี้ อาจจะทำให้เกิดการขัดแย้งกันในการตกลงใจการดำเนินงานก็ได้ เงินทุนที่ต้องการเพิ่มมากขึ้น อาจต้องการในรูปของพันธมิตรที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน และอาจจะมีข้อห้ามโดยเฉพาะที่จะทำให้ ฝ่ายจัดการสูญเสียอิสรภาพในการดำเนินงาน ตัวอย่างอีกอันหนึ่งก็คือ ถ้าฝ่ายจัดการไม่จัด โครงสร้างของเงินทุนแบบผสมเพื่อให้ได้ประโยชน์มากที่สุดในการการการลงทุนนั้น พบว่ามีความจำเป็นที่จะต้องหันไปหาเงินทุนใหม่ ๆ ที่มีต้นทุนแพงกว่า เพื่อจัดหา

ในโครงการที่จะให้กำไรสูงนั้น โดยตัดสินใจว่า ทุนของเงินทุนที่สูงขึ้นนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรที่จะได้รับจากโครงการนั้นจะคุ้มกันหรือไม่ และอาจจะเป็นไปได้ว่ากำไรที่ผ่าน ๆ มาไม่ได้จับมันทึกลงในงบการเงินหรือที่ใดเลย อาจเป็นไปได้ว่าในตอนต้นของการรับโครงการนั้น งบกำไรขาดทุนอาจจะแสดงว่าขาดทุน โครงการเช่นนั้นอาจจะให้ผลประโยชน์ในการที่จะทำในสายตาของผู้ถือหุ้น แต่ฝ่ายจัดการอาจจะรู้สึกว่าจะเสี่ยงและกลัวว่าจะเสียอำนาจการบริหาร ในกรณีเช่นนี้ความรู้สึกของฝ่ายจัดการอาจจะสำคัญกว่าความรู้สึกของผู้ถือหุ้น จึงเลือกเอาโครงสร้างของเงินทุนแบบง่าย ๆ ดีกว่า ซึ่งเป็นเรื่องของความรู้สึกมากกว่า จึงยากแก่การที่จะวิเคราะห์หรือวิจัยได้

ถึงแม้ว่า เราจะต้องคำนึงถึงตลาดหุ้น อธิปไตยของเหตุผลส่วนตัวของฝ่ายจัดการ ที่มีต่อโครงสร้างของเงินทุนของธุรกิจก็ตาม แต่อธิปไตยของอุตสาหกรรมจะมีมากกว่า ถ้าเราสามารถพิจารณาชนิดของโครงสร้างของเงินทุนที่อุตสาหกรรมลักษณะใดต้องการได้แล้ว ทุก ๆ ธุรกิจให้อุตสาหกรรมนั้น ๆ ก็จะมีโครงสร้างของเงินทุนค่อนข้างจะคล้ายคลึงกัน จากรากฐานของโครงสร้างนี้ ธุรกิจจึงมีโครงสร้างของเงินทุนชนิดต่าง ๆ กันออกไปอีก ซึ่งขึ้นอยู่กับลักษณะโดยเฉพาะของธุรกิจนั้น เช่น ความเห็นของฝ่ายจัดการ ฐานะของตลาดการเงินในขณะที่จะมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของเงินทุน เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตาม ก็ยังประจักษ์ว่าโครงสร้างของเงินทุนของธุรกิจในอุตสาหกรรมเดียวกันจะคล้ายคลึงกัน