

ทฤษฎีการจัดการการเงิน

หัวข้อเรื่อง กิจกรรมทางเศรษฐกิจของฟาร์ม
จุดมุ่งหมายของการจัดการการเงิน
การเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเงิน
หลักในการเพิ่มการเสี่ยง
อัตราการก่อก่อนกับการเติบโตของฟาร์ม
ข้อจำกัดของการเติบโต
การจัดการเกี่ยวกับสภาพคล่อง
แหล่งของสภาพคล่อง

- วัตถุประสงค์ เมื่อศึกษาบทที่ 3 จบแล้ว นักศึกษาสามารถ
1. อธิบายกิจกรรมทางเศรษฐกิจของฟาร์มได้
 2. อธิบายจุดมุ่งหมายของการจัดการการเงิน ซึ่งต่างจากจุดมุ่งหมายในการทำการกำไรสูงสุดได้
 3. อธิบายถึงการเสี่ยงและหลักของการเสี่ยงในทางธุรกิจและการเงินได้
 4. อธิบายอัตราการก่อก่อนที่มีผลต่อการเติบโตของฟาร์มและข้อจำกัดของการเติบโตได้
 5. อธิบายคำว่าสภาพคล่อง การจัดการและแหล่งสภาพคล่องได้

บทที่ 4

ทฤษฎีการจัดการการเงิน

เกษตรกรที่มีการบันทึกการธุรกิจและชำระหนี้สินได้ตรงตามเวลาโดยทั่วไปถือว่าเกษตรกรผู้นั้นเป็นผู้จัดการการเงินที่ดี การจดบันทึกข้อมูลธุรกิจไม่เพียงพอหรือไม่ได้บันทึกไว้หรือการชำระหนี้สินล่าช้าถือว่าเป็นสมุหฐานของการจัดการการเงินที่ไม่ดี อย่างไรก็ตาม การจัดการการเงิน (financial management) เกี่ยวข้องยิ่งไปกว่าการบันทึกธุรกิจและการชำระหนี้สินต่าง ๆ ในบทนี้จะกล่าวถึงความสำคัญบางอย่างของทฤษฎีการจัดการการเงิน (Theory of Financial Management) ส่วนตอนที่ 2 ของหนังสือนี้จะเป็นการประยุกต์ทฤษฎีการจัดการการเงินเข้ากับธุรกิจของฟาร์ม

กิจกรรมทางเศรษฐกิจของฟาร์ม

ฟาร์มเป็นองค์การธุรกิจที่ผลิตสินค้าและบริการ กิจกรรมทางเศรษฐกิจของฟาร์มอาจแบ่งเป็นกิจกรรมทางการผลิต (production) ทางการตลาด (marketing) และทางการเงิน (financial) การจัดการของฟาร์มก็คือการตัดสินใจในกิจกรรมทางเศรษฐกิจของ 3 สิ่งนี้ กิจกรรมทางการผลิตก็โดยตัดสินใจว่าจะผลิตและบริการอะไร จะผลิตอย่างไร และแต่ละชนิดจะผลิตเท่าไร กิจกรรมทางการตลาดก็จะตัดสินใจเกี่ยวกับการหาและราคาปัจจัยการผลิต และการจำหน่ายผลผลิตที่ผลิตได้ กิจกรรมทางการเงินก็จะตัดสินใจเกี่ยวกับการได้รับเงินทุนว่ามาจากทางใดและใช้ไปในทางใด

ขอบเขตของหน้าที่การเงินคาบเกี่ยวกับกิจกรรมทางการผลิตและการตลาด การตัดสินใจว่าจะผลิตอะไรในจำนวนเท่าไร แล้วจึงจะไปตัดสินใจจำนวนทุนที่ใช้ คำถามที่ว่า จะผลิตอย่างไร แสดงถึงความต้องการประเมินทางเลือกลงทุน ทำนองเดียวกันการตลาดและการเงินก็เกี่ยวข้องซึ่งกันและกันเพราะว่าการเลือกซื้อปัจจัยการผลิตและการขายผลผลิตมักจะเป็นตัวกำหนดจำนวนทุนและระยะเวลาที่จะหาเงินมาเป็นทุน ขณะที่เรายอมรับว่ามีการเกี่ยวข้องกันระหว่างการผลิต

การตลาด และการเงิน เราจึงควรระลึกเสมอว่า การเงินหรืออนกิจ (finance) เกี่ยวข้องกับการหาทุน (capital acquisition) และการใช้ทุน (capital use)

จุดมุ่งหมายของการจัดการการเงิน

ผู้จัดการการเงินรับผิดชอบที่จะทำให้จุดมุ่งหมายทางการเงินของตนหรือของเจ้าของฟาร์มบรรลุไปตามเป้าหมาย เขาจะต้องเข้าใจจุดประสงค์ของทุกคนที่ร่วมงานกับเขาเช่น ลูกจ้าง ลูกค้า เจ้าหนี้ เจ้าของบริษัทการผลิต รัฐบาล และแม้แต่กลุ่มคนต่าง ๆ ในสังคม การทำให้จุดมุ่งหมายของตนประสบผลสำเร็จมักจะขัดกับจุดมุ่งหมายของคนกลุ่มต่าง ๆ อย่างเห็นชัด จึงเป็นงานที่ย่างยากลำบากสำหรับผู้จัดการการเงิน ด้วยเหตุนี้ทฤษฎีการจัดการการเงินจึงสมมุติว่าเริ่มแรกผู้จัดการการเงินเกี่ยวข้องกับจุดมุ่งหมายเดียว คือ หามูลค่าปัจจุบันสุทธิของรายได้ในอนาคตของฟาร์มให้สูงสุด (net present worth maximization) จุดมุ่งหมายนี้ต่างจากจุดมุ่งหมายการหากำไรสูงสุด (profit maximization) การหากำไรสูงสุด ผู้จัดการการเงินพยายามจะหาความแตกต่างระหว่างรายได้ทั้งหมดกับต้นทุนทั้งหมดต่อระยะเวลาหนึ่งให้มากที่สุด แต่การหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของรายได้ในอนาคตให้สูงสุดไม่เพียงแต่พิจารณารายได้สุทธิเท่านั้นยังพิจารณาถึงระยะเวลา (timing) และการเสี่ยง (risk) ของรายได้อีกด้วย

ในการพิจารณาเวลาเข้ามาเกี่ยวข้อง สมมุติว่ากสิกรลงทุนในกิจการ 2 กิจการคือ กิจการ ก. และ ข. ด้วยเงินลงทุนกิจการละ 10,000 บาท และมีรายได้แต่ละปีดังตารางที่ 4.1 แต่รายได้รวมเมื่อสิ้นปีที่ 5 จะได้ 15,000 บาท เท่ากันหรือเฉลี่ยปีละ 1,000 บาท ต่อเงินลงทุน 10,000 บาท ถ้าพิจารณาในแง่กำไรสูงสุด กิจการ ก. และ ข. จะไม่แตกต่างกันเพราะให้กำไร 5,000 เท่ากัน แต่ถ้าพิจารณาในแง่มูลค่าปัจจุบันสุทธิของรายได้ซึ่งต้องคิดเวลาของรายได้แต่ละปีตอนลงมาเป็นค่าปัจจุบัน จะเห็นว่า การลงทุนในกิจการ ก. ดีกว่ากิจการ ข. เพราะกิจการ ก. มีรายได้มากในปีแรกย่อมได้เปรียบกว่าถ้าหากว่ากิจการ ก. และ ข. มีการเสี่ยงมีค่าเสียโอกาสของเงินลงทุนเท่ากัน สมมุติว่า ค่าเสียโอกาสของเงินลงทุน 12 เปอร์เซ็นต์ เมื่อคิดเป็นมูลค่าปัจจุบันสุทธิแล้ว กิจการ ก. จะมีมูลค่าปัจจุบัน 11,628 บาท ส่วนกิจการ ข. มีมูลค่าปัจจุบันเพียง 10,402 บาทเท่านั้น

ตารางที่ 4.1

กระแสรายได้จากการลงทุนในกิจการ ก. และ ข.

เวลา	กิจการ ก.	กิจการ ข.
	(บาท)	(บาท)
ลงทุนครั้งแรก	— 10,000	— 10,000
รายได้เมื่อสิ้นสุดปีที่		
1	5,000	1,000
2	4,000	2,000
3	3,000	3,000
4	2,000	4,000
5	1,000	5,000

อีกตัวอย่างหนึ่งเกี่ยวกับการเสี่ยง เช่น ในการลงทุน 2 กิจการ คือ ค. และ ง. สมมติกิจการ ง. มีการเสี่ยงมากกว่ากิจการ ค. การลงทุนและรายได้ดังตารางที่ 4.2

พิจารณาในแง่กำไรสูงสุด เราจะเลือกลงทุนในกิจการ ง. เพราะว่าลงทุนด้วยเงิน 20,000 บาท เท่ากัน แต่กิจการ ง. ให้รายได้มากกว่ากิจการ ค. ปีละ 2,000 บาท ถ้าพิจารณาในแง่การเสี่ยงกิจการ ง. มีการเสี่ยงมากกว่ากิจการ ค. ผู้จัดการการเงินจะรู้ดีกว่ากิจการ ง. ควรจะมีผลตอบแทนในเงินลงทุน 25 เปอร์เซ็นต์ เมื่อเทียบกับกิจการ ค. ซึ่งมีผลตอบแทน 12 เปอร์เซ็นต์ เมื่อรายได้ของแต่ละปีของกิจการ ค. และ ง. มาทอนต้น (discount) ในอัตรา 12 เปอร์เซ็นต์ และ 25 เปอร์เซ็นต์ ตามลำดับ การลงทุนในกิจการ ค. จะให้มูลค่าปัจจุบันเท่ากับ 28,840 บาท และกิจการ ง. ให้มูลค่าปัจจุบันเพียง 26,900 บาทเท่านั้น

ตารางที่ 4.2

กระแสรายได้จากการลงทุนในกิจการ ค. และ ง.

	กิจการ ค.	กิจการ ง.
	(บาท)	(บาท)
ลงทุนครั้งแรก	— 20,000	— 20,000
รายได้เมื่อสิ้นสุดปีที่		
1	8,000	10,000
2	8,000	10,000
3	8,000	10,000
4	8,000	10,000

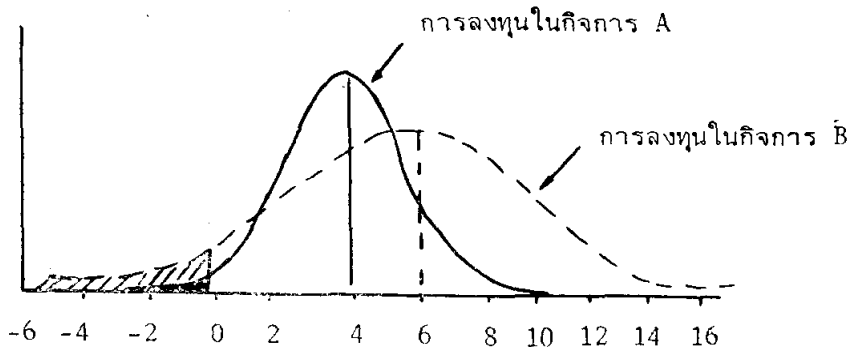
การเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเงิน

หน้าที่หนึ่งของการจัดการการเงินคือการประเมินรายได้และการเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับธุรกิจ การประเมินรายได้และการเสี่ยงจะเป็นกุญแจไปสู่การตัดสินใจที่ถูกต้องว่าจะใช้เงินทุนไปอย่างไรในธุรกิจ การเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเงินมีอยู่ 2 ชนิด คือ

1. การเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) การลงทุนในกิจการต่างกันจะเกี่ยวข้องกับความเสี่ยงต่างกัน เราเรียกว่า การเสี่ยงทางธุรกิจ (business risk) การเสี่ยงทางธุรกิจเป็นการเปลี่ยนแปลงในรายได้สุทธิที่เกิดขึ้นจากกิจการที่ฟาร์มกำลังทำอยู่ การเปลี่ยนแปลงในภูมิอากาศ การเกิดโรค และการเปลี่ยนแปลงในราคาทำให้เกิดการเสี่ยงในทางธุรกิจในการประกอบการเกษตร รูปที่ 4.1 แสดงถึงการเสี่ยงทางธุรกิจของการลงทุนในกิจการ 2 ชนิด การแจกแจงที่น่าจะเป็น (probability distributions) ของรายได้สุทธิจากการลงทุนในกิจการ A และ B แสดงได้ดังรูป

รูปที่ 4.1
แสดงการเสี่ยงทางธุรกิจ

Probability
of Occurrence



การลงทุนในกิจการ A ให้รายได้ 40,000 บาท ต่อปี ขณะที่การลงทุนในกิจการ B ให้รายได้ 60,000 บาท ต่อปี แต่กิจการ B มีการเสี่ยงที่สูงกว่า ความน่าจะเป็นสำหรับรายได้ต่อปีจะวัดได้โดยพื้นที่ใต้เส้นโค้ง ความน่าจะเป็นซึ่งกิจการ A จะให้ผลตอบแทนติดลบได้แสดงไว้โดยพื้นที่สีดำภายใต้เส้นโค้ง A ทางด้านซ้ายมือของจุด 0 บาท ที่อยู่บนแกนนอน ความน่าจะเป็นซึ่งผลตอบแทนหรือรายได้จากการลงทุนในกิจการ B จะน้อยกว่า A จะรวมไม่เพียงแต่สีดำภายใต้เส้นโค้ง A แต่ยังรวมถึงพื้นที่ที่เป็นเส้น ๆ ระหว่างเส้นโค้ง A และ B ในทางสถิติ การแจกแจงความน่าจะเป็นของรายได้จากการลงทุนในกิจการ B มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงกว่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็นมาตรการหนึ่งที่ใช้ทั่ว ๆ ไปในการวัดการเสี่ยง โดยปกติการเสี่ยงจะให้ผล 2 ทางคือ ให้ผลในทางลบกับให้ผลในทางบวก จากรูป 4.1

การลงทุนในกิจการ B มีความน่าจะเป็นของรายได้ลดลง (negative returns) แต่กิจการ B ก็จะทำให้ความน่าจะเป็นของรายได้ที่เกินกว่า 60,000 บาทด้วย ดังนั้นการเลือกลงทุนระหว่าง 2 กิจการจึงไม่แน่นอนหรือไม่เจาะจงลงไปว่ากิจการใดจะดีกว่า หลักว่าด้วยกำไรสูงสุดจะชี้ว่าการลงทุนในกิจการ B ดีกว่า แต่นักธุรกิจบางคนอาจจะเลือกลงทุนในกิจการ A เพราะมีการเสี่ยงน้อยกว่า การเลือกเช่นนี้ส่วนใหญ่เป็นเรื่องของบุคคลซึ่งขึ้นอยู่กับความชอบของแต่ละคนว่าชอบการเสี่ยงและรายได้มากน้อยแค่ไหน ถ้าชอบจะมีรายได้มากก็เสี่ยงมาก รายได้ในกิจการฟาร์มแต่ละปีเคลื่อนไหวขึ้นลงเนื่องจากการผันแปรในผลผลิต การเปลี่ยนแปลงราคาและปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งเป็นสาเหตุของการผันแปรในรายได้และรายจ่าย กลไกบางคนไม่ชอบการเสี่ยงเขาจะเลือกกิจการ

ที่มีรายได้เฉลี่ยต่ำกว่าแต่มั่นคง ขณะที่ธุรกิจซึ่งเต็มใจที่จะยอมรับการเสี่ยงมากจะมีรายได้เฉลี่ยสูงกว่า

2. การเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) เหมือนกับการประเมินการเสี่ยงทางธุรกิจและรายได้และยังรวมถึงว่ากิจการจะเลือกการดำเนินการไปในทางใดซึ่งเป็นสิ่งที่ตัดสินใจว่าจะใช้ทุนไปอย่างไรในฟาร์ม ควรจะหาทุนมาเท่าไร ได้กล่าวในบทที่ 1 แล้วว่าแหล่งเงินทุนเบื้องต้นของกิจการได้มาจาก 2 แหล่ง คือทุนของตนเอง (equity capital) และทุนของผู้อื่น (nonequity capital) คำว่า ทุนของผู้อื่น รวมไปถึงทุนจากการกู้ยืม การเช่า การทำสัญญาต่างๆ ถ้าเป็นบริษัทหรือฟาร์มใหญ่ ๆ อาจหาทุนเพิ่มโดยการออกหุ้น (common stock) เพิ่มเติมกล่าวโดยทั่วไป ฟาร์มส่วนใหญ่่มักไม่เลือกการหาทุนโดยวิธีออกหุ้น ดังนั้นการใช้ทุนเพิ่มเติมในธุรกิจฟาร์มก็หมายถึง การใช้ทุนผู้อื่นหรือการกู้ยืมมารวมกับทุนของตนเองที่มีอยู่แล้วจำนวนหนึ่ง

การใช้ทุนของผู้อื่นซึ่งได้มาจะเป็นการกู้ยืม การเช่าหรือการตกลงทำสัญญาต่าง ๆ จะก่อให้เกิดการผูกพันในรูปของเงินต้น ดอกเบี้ย ค่าเช่า และข้อผูกพันอื่น ๆ การผูกพันทางการเงินที่ผูกกับเจ้าของเงินทุนที่สักรไปกู้ยืมมาจะทำให้เกิดการเสี่ยงทางการเงิน トラบเท่าที่อัตราการก่อหนี้ (Leverage Ratio) สูงขึ้นการผูกพันทางการเงินก็มากขึ้น ดังนั้นการเสี่ยงก็เพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันอัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนมากกว่าต้นทุนในการใช้ทุนของผู้อื่นก็จะเกิดรายได้ซึ่งเป็นผลจากการก่อหนี้ในรูปของรายได้ธุรกิจเพิ่มขึ้น

หลักการเสี่ยงเพิ่ม (Principle of Increasing Risk)

แนวโน้มของการเสี่ยงจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่เพิ่มขึ้นถ้าจำนวนทุนของผู้อื่นที่นำมาใช้ในธุรกิจเพิ่มขึ้น เรียกว่า หลักในการเพิ่มการเสี่ยง การใช้ทุนของผู้อื่นหรือทุนกู้ยืมมาเพื่อแทรกกับทุนของตนเองถือว่าเป็นการก่อหนี้ทางการเงิน (Financial Leverage) อัตราการก่อหนี้ (Leverage Ratio) หมายถึง จำนวนเงินลงทุนของผู้อื่นหารด้วยทุนของตนเอง (nonequity capital ÷ equity capital) ในความหมายของบัญชีบุคคล Leverage Ratio คืออัตราส่วนของหนี้ต่อทุนของตนเอง (Ratio of Debt to Equity หรือ $L = \frac{D}{E}$) ดังนั้น ถ้าการก่อหนี้สูงขึ้นก็หมายถึง การเพิ่มขึ้นในหนี้ต่อทุนของตนเองหรือการเพิ่มขึ้นใน Leverage Ratio จากตารางที่ 4.3 แสดงถึงตัวเลขในงบดุล 5 ปี หรือ 5 งบดุล ซึ่งมีทุนของตนเองเท่ากันแต่มี Leverage เพิ่มขึ้นทุกปีแสดงว่าฟาร์มมีหนี้สินเพิ่มขึ้น การก่อหนี้มากหรือการใช้ทุนของผู้อื่น เพิ่มเพื่อรวมกับทุนของตนเองที่มีอยู่ การเสี่ยงก็จะเพิ่มมากขึ้นตามดังตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.3

งบดุลของฟาร์มซึ่งมีระดับของ Financial Leverage เปลี่ยนไป

งบดุลที่ รายการ	1	2	3	4	5
	(บาท)	(บาท)	(บาท)	(บาท)	(บาท)
สินทรัพย์ (A)	30,000	45,000	60,000	75,000	90,000
หนี้สิน (D)	0	15,000	30,000	45,000	60,000
ทุนของตนเอง (E)	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
อัตราดอกเบี้ย ($\frac{D}{E}$)	0	0.5	1.0	1.5	2.0

ตารางที่ 4.4

แสดงหลักการเพิ่มความเสี่ยง

รายการ	อัตราดอกเบี้ย = หนี้ / ทุนของตนเอง			
	0	0.5	1	2
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	(บาท)	(บาท)	(บาท)	(บาท)
1. ทุนของตนเอง	30,000	30,000	30,000	30,000
2. กู้ยืม	0	<u>15,000</u>	30,000	<u>60,000</u>
3. รวมทุนที่ใช้ในธุรกิจ	30,000	45,000	60,000	90,000
รายได้เมื่อผลตอบแทนจาก เงินลงทุนเป็น + 15 %				
4. รายได้เบื้องต้น	4,500	6,750	9,000	13,500
5. ดอกเบี้ยเงินกู้ 12 %	0	<u>1,800</u>	<u>3,600</u>	<u>7,200</u>
6. รายได้สุทธิก่อนหักภาษี	4,500	4,950	5,400	6,300
7. อัตราภาษีเงินได้ 20%	900	<u>990</u>	<u>1,080</u>	<u>1,260</u>

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

รายการ	อัตราส่วน = หนี้/ทุนของตนเอง			
	0	0.5	1	2
(20% ของรายได้สุทธิ)*				
8. รายได้หลังจากหักภาษีแล้ว	3,600	3,960	4,320	5,040
9. อัตรารายได้คงเหลือ	12%	13.2%	14.4%	16.8%
รายได้เมื่อผลตอบแทน จากเงินลงทุนเป็น — 15%				
10. รายได้เบื้องต้น	— (4,500)**	(6,750)	(9,000)	(13,500)
11. ดอกเบี้ยเงินกู้ 12%	<u>0</u>	<u>1,800</u>	<u>3,600</u>	<u>7,200</u>
12. รายได้ที่เกิดจากเงินกู้ที่ใช้	(4,500)	(8,550)	(12,600)	(20,700)
13. อัตรารายได้คงเหลือ	(15%)	(28.5%)	(42%)	(69%)

สมมติว่าเกษตรกรมีทุนของตนเองในการดำเนินกิจการฟาร์มอยู่ 30,000 บาท และเขาสามารถที่จะขยายการดำเนินงานให้ใหญ่ขึ้นโดยการกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้น หรือเช่าที่ดินเพื่อขยายเนื้อที่ เข้าเครื่องมือเครื่องจักรเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานให้มากขึ้น เกษตรกรอาจจะดำเนินงานโดยใช้แต่ทุนของตนเองเพียงแหล่งเดียวก็ได้ หรืออาจจะกู้ยืม หรือเช่าจากแหล่งอื่นเพิ่มก็ได้ สมมติว่าเขาทำการกู้ยืมเพิ่มในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 12 อัตราการก่อหนี้ (Leverage Ratio) ของเขาก็จะเพิ่มขึ้น จากตารางที่ 4.4 ให้เกษตรกรกู้ยืมเงินมา 3 ระดับ คือ 15,000 บาท 30,000 บาท และ 60,000 บาท ดังนั้น Leverage Ratio ของเขาก็จะเป็น 0, 0.5:1, 1:1 และ 2:1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.4 ช่องที่ 2 เกษตรกรใช้เงินทุนของตนเอง 30,000 บาท ดำเนินการฟาร์มทั้งหมดอย่างเต็มที่ และได้กำไรหรือผลตอบแทนในเงินลงทุน 15 เปอร์เซ็นต์ ดังนั้นเขาจะมีรายได้เบื้องต้น (gross return) เป็นเงิน 4,500 บาท เนื่องจากการดำเนินงานในชนน

* อัตราภาษี 20% ของรายได้สุทธิเป็นอัตราคงที่ซึ่งใช้กับทุกระดับของรายได้ แต่ตามความเป็นจริงอัตราภาษีจะเพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

** เลขในวงเล็บหมายถึงรายได้ติดลบ หรือขาดทุน

เขาไม่ได้กู้ยืมเงินจึงไม่ต้องจ่ายดอกเบี้ย แต่เขาจะต้องเสียภาษีก่อน สมมติว่าอัตราภาษีต้องเสีย 20 เปอร์เซ็นต์ ของรายได้สุทธิหรือ 900 บาท เกษตรกรจะเหลือรายได้หลังจากหักภาษีแล้วเพียง 3,600 บาท ซึ่งทำให้ผลตอบแทนจากเงินลงทุน 30,000 บาท ลดลงจาก 15 เปอร์เซ็นต์ เหลือ 12 เปอร์เซ็นต์ ในทำนองเดียวกัน ถ้าการดำเนินงานเป็นไปในทางตรงกันข้าม เกษตรกรก็จะขาดทุน 15 เปอร์เซ็นต์ ของเงินลงทุน

อย่างไรก็ตาม สถานการณ์จะเปลี่ยนไปถ้าหากเกษตรกรกู้ยืมเงินผู้อื่นมาใช้ จากตารางที่ 4.4 ช่องที่ 3 เกษตรกรกู้ยืมเงินมา 15,000 บาท มารวมกับทุนของตนเองที่มีอยู่แล้ว 30,000 บาท ถ้าการประกอบการนั้นมีการกำไรโดยให้ผลตอบแทนในเงินลงทุน 15 เปอร์เซ็นต์ หลังจากหักภาษีแล้วเขาจะมีรายได้เพิ่มขึ้น 12 เปอร์เซ็นต์ จาก 12 เปอร์เซ็นต์ เป็น 13.2 เปอร์เซ็นต์ ถ้าการดำเนินงานตรงกันข้าม การใช้เงินกู้ยืม 15,000 บาท จะเพิ่มการขาดทุน จาก 15 เปอร์เซ็นต์ เป็น 18.5 เปอร์เซ็นต์

เมื่อ Leverage Ratio เพิ่มขึ้นเป็น 1:1 เกษตรกรจะมีรายได้หลังจากหักภาษีแล้ว 14.4 เปอร์เซ็นต์ ตรงกันข้ามถ้าการดำเนินงานขาดทุน การขาดทุนจะเพิ่มขึ้นเป็น 42 เปอร์เซ็นต์ ถ้าเกษตรกรกู้ยืมมาเพิ่มขึ้นเป็น 60,000 บาท หรือ Leverage Ratio เท่ากับ 2:1 เขาจะมีรายได้หลังจากหักภาษีแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 16.8 เปอร์เซ็นต์ ตรงกันข้าม ถ้าขาดทุน การขาดทุนก็จะเพิ่มขึ้นเป็น 69 เปอร์เซ็นต์

จากตัวเลขที่สมมติในตารางข้างต้นนี้ จะแสดงถึงการรวมของผลการเสี่ยงทางธุรกิจ และการเสี่ยงทางการเงิน การเสี่ยงทางธุรกิจก็โดยการเปรียบเทียบแถวที่ 9 กับแถวที่ 13 ทุก ระดับของอัตราดอกเบี้ย (Leverage Ratio) การเสี่ยงทางการเงินแสดงโดย ความแตกต่างที่เพิ่มขึ้นระหว่างการมีกำไรกับการขาดทุนของแถวที่ 9 และ 13 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ดังนั้นจากตารางที่ 4.4 พอจะสรุปได้ว่า

1. ถ้าอัตราดอกเบี้ยเพิ่ม แนวโน้มที่อาจจะมีการกำไรหรืออาจจะขาดทุนก็จะเพิ่มขึ้น
2. ถ้าเปอร์เซ็นต์ของกำไรและขาดทุนจากเงินลงทุนทั้งหมดเท่ากัน จำนวนการขาดทุนจะมากกว่ารายได้ที่เกิดจากเงินทุนของตนเอง
3. ภาษีเงินได้มีแนวโน้มที่จะลดรายได้ที่เกิดขึ้น แต่จะไม่ลดการขาดทุนที่อาจจะเกิดขึ้น แม้ว่าดอกเบี้ยจะถือเป็นรายจ่ายที่จะต้องหักก่อนหักภาษี ผลตรงข้ามของภาษีจะเกิดขึ้นเพราะว่าเมื่อธุรกิจมีกำไรจะต้องเสียภาษี แต่เมื่อขาดทุนก็ไม่ได้รับเงินภาษีคืน

อัตราการก่อหนี้กับการเติบโตของฟาร์ม (Leverage and Growth of Farm Firm)

ในหัวข้อนี้จะกล่าวถึงผลของการก่อหนี้ (Leverage) ที่มีต่อรายได้ ตราบใดที่อัตราผลตอบแทนเพิ่มในเงินลงทุนมากกว่าต้นทุนเพิ่มในการใช้เงินกู้ยืม เกษตรกรจะมีรายได้เพิ่มขึ้นพร้อมกับการก่อหนี้เพิ่มขึ้น ถ้าเขาใช้เงินรายได้ที่เพิ่มขึ้นไปลงทุนในฟาร์มอีก หรือเก็บออมเอาไว้หรือจะใช้เพื่อชำระคืนเงินกู้ก็จะทำให้เงินทุนสุทธิ (Net Worth) ของเขาเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ดังนั้นฟาร์มจะเติบโตได้เกษตรกรจะต้องรู้จักควบคุมการใช้ทุนที่จะทำให้เกิดรายได้มากกว่าดอกเบี้ยที่จะต้องเสียไปในการที่จะได้ทุนนั้นมา จุดสำคัญของการจัดการการเงินตลอดระยะเวลาที่ฟาร์มอยู่ก็คืออยู่ที่การลงทุน การเงิน การลงทุนกลับคืนครั้งต่อไป และเสถียรภาพในทางการเงินเป็นสิ่งสำคัญในการจัดการความเสี่ยง

อัตราการเติบโตในเงินทุนของตนเอง (Rate of Growth of Owner Equity) ถือว่าเป็นความสำเร็จในการจัดการการเงิน กล่าวง่าย ๆ ก็คือการเติบโตในทางการเงินซึ่งเราจะพิจารณาค้างหากจากการจัดการฟาร์ม โอกาสในการลงทุนมีมากเสมอเพียงพอกับเงินที่ภักสิทธิ์มีอยู่สามารถจะลงได้ไม่ว่าเขาจะมีเงินเท่าไรก็ตาม

ขบวนการเติบโตทางการเงินหรือการเติบโตของฟาร์ม จะสามารถจำลองออกมาใช้ได้อย่างได้ผลดีโดยการสร้างตัวแบบ ซึ่งการเติบโตในทุนของตนเองขึ้นอยู่กับตัวแปรตาม (dependent variable) เช่น อัตราผลตอบแทนในเงินลงทุน ค่าใช้จ่ายสำหรับเงินกู้ยืมหรือดอกเบี้ย ภาษี การบริโภครวม และการก่อหนี้

ข้อสมมติของตัวแบบขบวนการเติบโตของฟาร์มมีดังนี้

1. อัตราภาษีเงินได้คงที่ทุกระดับของเงินได้ทั้งหมด*
2. อัตราส่วนของเงินได้หลังจากหักภาษีแล้วและใช้ไปเพื่อการบริโภค (หรืออาจจะใช้ไปเพื่อการลงทุนครั้งต่อไป) ยังคงที่ทุกขนาดของธุรกิจ
3. อัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนจะคงที่ทุกขนาดของธุรกิจ
4. ต้นทุนต่อหน่วยของเงินกู้ยืมคงที่ทุกระดับของการก่อหนี้เพิ่มและทุกขนาดของธุรกิจ

* ภายใต้อัตราภาษีเงินได้ก้าวหน้า อัตราภาษีจะเพิ่มเมื่อมีรายได้เพิ่ม การสมมติให้อัตราภาษีคงที่ก็เพื่อให้ง่ายต่อการวิเคราะห์

ให้ A เป็นทุนทั้งหมด (Total Assets)

D เป็นหนี้สินทั้งหมด หรือทุนของผู้อื่น (Total Liabilities or Nonequity)

r เป็นอัตราผลตอบแทนในเงินทุนทั้งหมด (The Rate of Return)

i เป็นอัตราดอกเบี้ยหรือต้นทุนของเงินกู้ (Interest Rate or Cost of Nonequity)

รายได้หรือกำไรหลังจากจ่ายดอกเบี้ยแล้วจะ

$$= (rA - iD)$$

ถ้า t เป็นอัตรากำไรเงินได้ รายได้หลังจากจ่ายดอกเบี้ยและเสียภาษี (P) จะเป็น

$$P = (rA - iD) (1 - t) \quad (3.1)$$

รายได้จำนวนนี้จะนำไปใช้บริโภคและที่เหลือนำกลับไปลงทุนในธุรกิจ ถ้าเกษตรกรให้อัตราส่วน C ของรายได้เพื่อการบริโภคภายในครอบครัว ที่เหลือเขาสามารถจะนำไปเก็บออมหรือกลับไปลงทุนในธุรกิจอีก ทำให้เขามีทุนของตนเองเพิ่มขึ้น (growth in equity) เป็น

$$g = (rA - iD) (1 - t) (1 - c) \quad (3.2)$$

g = การออมหรือการเติบโตของทุนของตนเอง

c = อัตราการบริโภค

อัตราการเติบโตในทุนของตนเอง (rate of growth of equity) โดยเอา E หาดตลอด

$$G = \frac{g}{E} = \left(\frac{rA - iD}{E} \right) (1 - t) (1 - c) \quad (3.3)$$

G = อัตราการเติบโตหรือเปอร์เซ็นต์ของการเปลี่ยนแปลงในทุนของตนเอง

E = ทุนของตนเอง (equity หรือ net worth)

จากสมการหรือตัวแบบข้างบนประกอบด้วยตัวแปรหลายตัวซึ่งมีความสำคัญในการวิเคราะห์การเติบโตของฟาร์ม ถ้าหากพิจารณาจะเห็นว่าเป็นตัวแบบที่รวมเองบุคคล (A, D; E,) และงบรายได้ (r, i) เข้าไว้ด้วยกัน (งบดุลและงบรายได้จะกล่าวในบทหลัง) ตลอดจนอัตราการลงทุนกลับเข้าไปใหม่ในธุรกิจหลังจากการถอนเงินสดออกมาเพื่อการบริโภคและเสียภาษี (c, t)

จุดมุ่งหมายสำคัญในการวิเคราะห์ตัวแบบข้างบนก็เพื่อที่จะหาผลกระทบของ Leverage Ratio เมื่อ Leverage Ratio มีอัตราส่วนสูงขึ้นต่อการเติบโตของฟาร์ม ดังนั้นเราจะพยายามเปลี่ยนสมการ (3.3) ให้เกี่ยวข้องกับ Leverage Ratio เนื่องจาก ทุนของตนเอง

(Equity) รวมกับทุนที่กู้ยืมมาหรือทุนของผู้อื่น (Debts) จะเท่ากับทุนทั้งหมดที่ใช้ในธุรกิจ (Assets) ฉะนั้น $A = D + E$ (ในแง่บุคคลก็คือ สินทรัพย์ = หนี้สิน + ทุน)

แทนค่า A ใน (3.3)

$$G = \left[\frac{r(D + E) - iD}{E} \right] (1 - t) (1 - c)$$

ให้ $(1 - c) (1 - t) = k$

$$G = [L(r - i) + r] k \quad (3.4)$$

ถ้าหากธุรกิจไม่มีการกู้ยืม Leverage Ratio ก็จะเป็น 0 ($L = \frac{0}{E} = 0$) สมการ

ก็จะลดลงเหลือ

$$G = rk \quad (3.5)$$

สมการ 3.4 จะแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโตของฟาร์ม Leverage และอัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนเมื่อตัวแปรอื่นอยู่คงที่ ความสัมพันธ์นี้จะเห็นได้ชัดเมื่อเรากำหนดค่าของตัวแปรในสมการ โดยเฉพาะถ้าค่า Leverage สูงขึ้น (กู้ยืมมากขึ้น) จะมีผลต่อการเติบโตของฟาร์ม

ตัวอย่าง ฟาร์มแห่งหนึ่งมีทรัพย์สิน 100,000 บาท มีทุนของตนเอง 50,000 บาท มีหนี้สิน 50,000 บาท เสียดอกเบี้ยสำหรับเงินทุนที่กู้ยืมมาร้อยละ 6 แต่ได้ผลตอบแทนในเงินลงทุนร้อยละ 8 เสียภาษีร้อยละ 20 ของรายได้ รายได้ที่เหลือต้องนำไปใช้จ่ายในการบริโภค ร้อยละ 75 เราจะหาการเติบโตในทุนของตนเองได้โดยแทนค่าในสมการ (3.2)

$$\begin{aligned} g &= [(0.08)(100,000) - (0.06)(50,000)] (1 - 0.20) (1 - 0.75) \\ &= [8,000 - 3,000] (0.80) (0.25) \\ &= 1,000 \text{ บาท} \end{aligned}$$

และหาอัตราการเติบโตในทุนของตนเองได้ซึ่งก็คือ การเติบโตของฟาร์มโดยแทนค่าในสมการ (3.4)

$$\begin{aligned} G &= \left[\frac{50,000}{50,000} (0.08 - 0.06) + 0.08 \right] (1 - 0.20) (1 - 0.75) \\ &= (0.10) (0.80) (0.25) \\ &= 0.02 \\ &= 2 \text{ เปอร์เซ็นต์} \end{aligned}$$

ตารางที่ 4.5

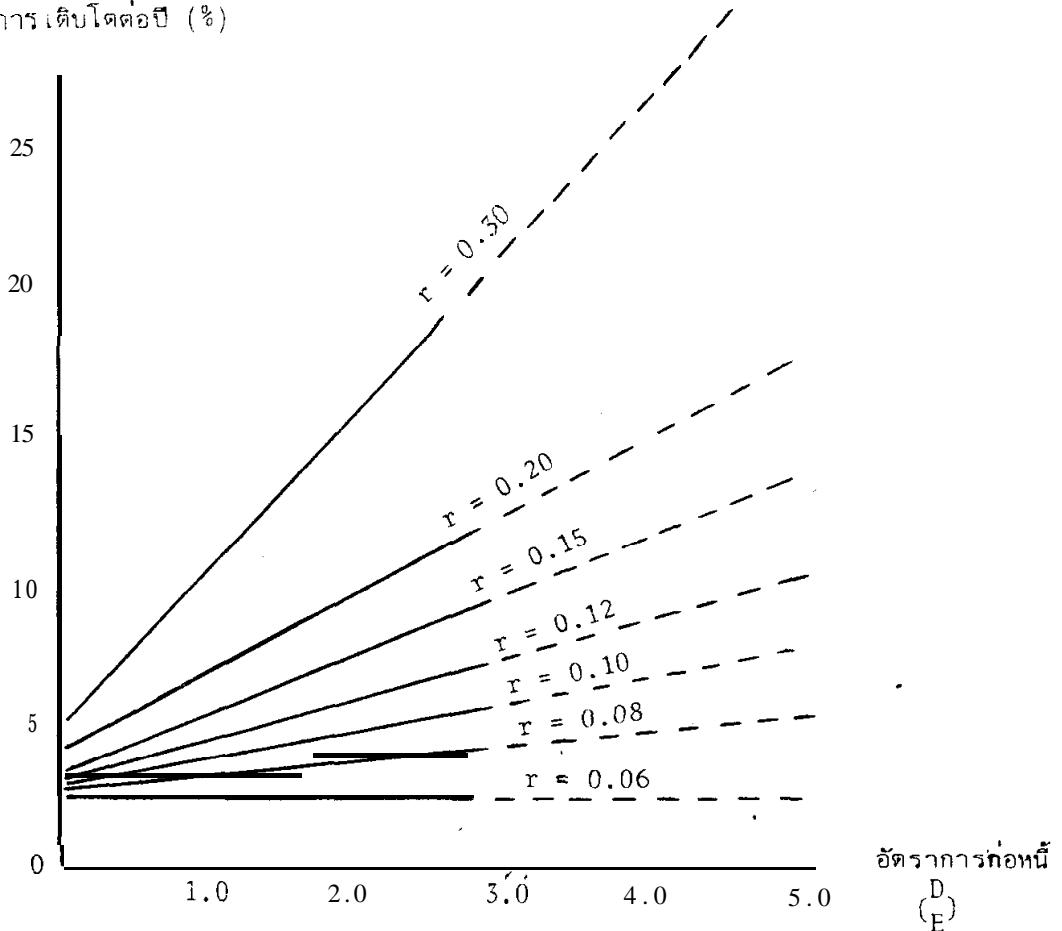
อัตราการเติบโตทางการเงิน (คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ต่อปี) ซึ่งมี Leverage และอัตราผลตอบแทนของเงินลงทุนต่างๆ กัน โดยกำหนดให้อัตรารีดอกเบี้ย อัตราภาษีและอัตราการบริโภคนเท่ากับ 0.06, 0.20 และ 0.75 ตามลำดับ

r \ L	0.06	0.08	0.10	0.12	0.15	0.20	0.30
0	1.2	1.6	2.0	2.4	3.0	4.0	6.0
1	1.2	2.0	2.8	3.6	4.8	6.8	10.8
2	1.2	2.4	3.6	4.8	6.6	9.6	15.6
3	1.2	2.8	4.8	6.0	8.4	12.4	20.4
5	1.2	3.6	6.0	8.4	12.0	18.0	30.0

จากตารางที่ 4.5 อัตราการเติบโตทางการเงินถูกตัดสินโดย Leverage Ratio จาก 0 ถึง 5 และอัตราผลตอบแทนในเงินลงทุน 6 เปอร์เซ็นต์ ถึง 30 เปอร์เซ็นต์ ตัวเลขในตารางคำนวณโดยใช้สมการ (3.4) ในแถวที่ 1 แสดงถึงอัตราการเติบโตโดยไม่มีหนี้สินหรือการก่อหนี้ใดๆ ($L = 0$) ดังนั้น การเติบโตทางการเงินหรือการเติบโตของฟาร์ม (G) จึงขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนกับปัจจัย K เท่านั้น (คือรายได้ที่เหลือจากภาษีและการบริโภค) เช่นเมื่อ $r = 8$ เปอร์เซ็นต์ การเติบโตจะเท่ากับ $(0.08) (1 - 0.20) (1 - 0.75) = 0.016$ หรือ 1.6 เปอร์เซ็นต์ หรือเมื่อ $r = 1$ เปอร์เซ็นต์ การเติบโตจะเท่ากับ $(0.10) (1 - 0.20) (1 - 0.75) = 0.020$ หรือ 2.0 เปอร์เซ็นต์ ในช่องที่ 2 อัตราการเติบโตจะไม่กระทบกระเทือนโดย Leverage เมื่ออัตราดอกเบี้ยเท่ากับผลตอบแทนในเงินลงทุน ทั้ง i และ r เท่ากับ 6 เปอร์เซ็นต์ รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินจะถูกจ่ายไปเป็นค่าดอกเบี้ยหมด เมื่อ $L = 0$ การเติบโตของฟาร์มจะเท่ากับ $[0 (0.06 - 0.06) + 0.06] (1 - 0.20) (1 - 0.75) = 1.2$ เปอร์เซ็นต์ หรือเมื่อ $L = 1, 2, 3$ และ 5 การเติบโตของฟาร์มก็จะเท่ากับ 1.2 เหมือนกันหมด ดังนั้น อาจจะสามารถกล่าวได้ว่าการเติบโตของฟาร์มกับตัวแปรต่างๆ มีความสัมพันธ์กันดังนี้คือ

รูปที่ 4.2

ความสัมพันธ์ระหว่าง Leverage และอัตราการเติบโตทางการเงินต่อปี โดยกำหนดให้อัตราก่อนเสีย อัตราภาษี และอัตรากรบริโภาค เท่ากับ 0.06, 0.20 และ 0.75 ตามลำดับ อัตราการเติบโตต่อปี (%)



1. การเพิ่ม Leverage จะเป็นผลให้การเติบโตในทุนของของตนเองเร็วมากถ้าหากอัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนมากกว่าอัตราดอกเบี้ย ($r > i$) ตรงกันข้ามถ้า Leverage ต่ำหรือไม่มีเลยการเติบโตก็ช้า
2. การเพิ่มหรือลด Leverage จะไม่มีผลกระทบกระเทือนต่อการเติบโตถ้าหากอัตราดอกเบี้ยเท่ากับผลตอบแทนในเงินลงทุน
3. การเพิ่มอัตรากรบริโภาค (c) และอัตราภาษีเงินได้ (t) จะไปลดการเติบโตในทุนของตนเอง ตรงกันข้าม ถ้าลดอัตรากรบริโภาค และอัตราภาษีเงินได้การเติบโตก็จะเพิ่มขึ้น

จากตัวอย่างข้างต้นเมื่อ $L = 1$ $r = 8\%$ $i = 6\%$ ถ้าหากเพิ่มอัตรากาบริโภคซึ่งเดิม 75% เป็น 80% เพิ่มภาษีจากเดิม 20% เป็น 25% อัตราการเติบโตในทุนของตนเองจะลดลง $[i(0.08 - 0.06) + 0.08](1 - 0.25)(1 - 0.80) = 1.5$ เปอร์เซ็นต์ และถ้าหากลดการบริโภคและภาษีเงินได้เป็น 40% และ 10% ตามลำดับอัตราการเติบโตจะเพิ่มขึ้นเป็น 5.4 เปอร์เซ็นต์

แนวความคิดในเรื่องการ ก่อหนี้ ในด้านการเงินและการวิเคราะห์ที่พอจะสรุปได้ว่าการกู้ยืมเงินมาลงทุนจะเร่งการเติบโตของฟาร์มโดยเฉพาะกสิกรในยุคที่มีการเปลี่ยนแปลงในเทคโนโลยีของการทำฟาร์มทันสมัยปัจจุบันนี้ กสิกรที่รับเอาเทคโนโลยีในการผลิตแต่ไม่ได้ทำการกู้ยืมเงินมาซื้อปัจจัยการผลิตเพิ่ม การเติบโตของฟาร์มจะต่ำกว่าหากมีการกู้ยืมมาลงทุนเพิ่ม

ข้อจำกัดของการเติบโต

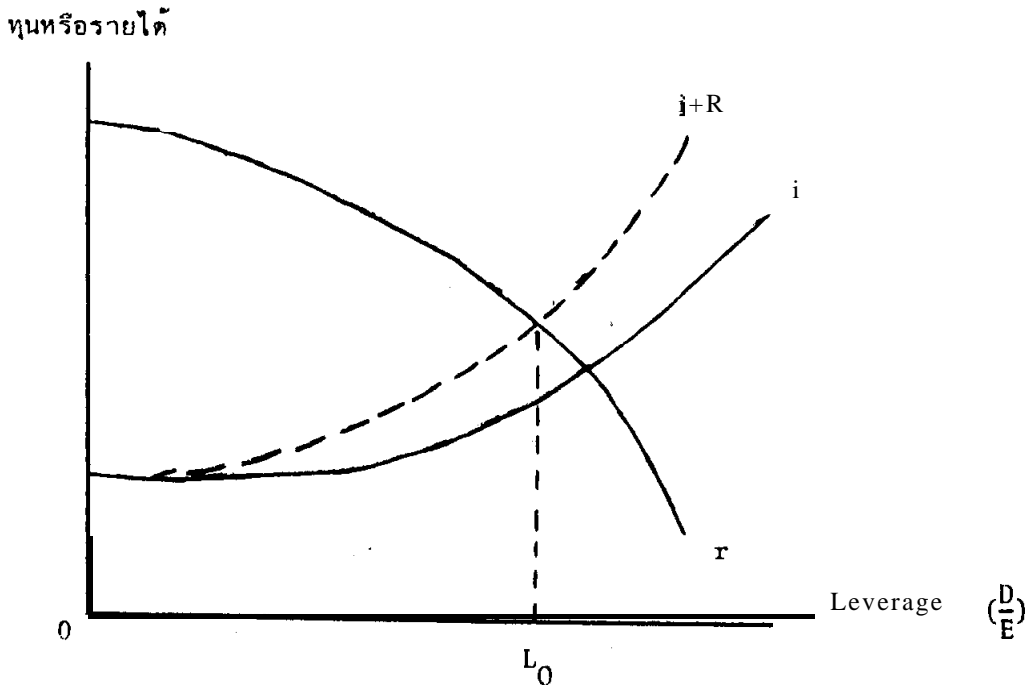
ปัญหาว่า กสิกรจะกู้ยืมเงินหรือสร้าง Leverage ถึงระดับใดจึงจะเหมาะสมที่สุดจากตัวแบบการเติบโตโดยให้ตัวแปรอื่น ๆ อยู่คงที่ ฟาร์มจะเจริญเติบโตครบเท่าที่อัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนเพิ่มมากกว่าทุนในการกู้ยืมเพิ่ม กสิกรก็มีแนวโน้มที่จะก่อหนี้มากขึ้น แต่ตามความเป็นจริง Leverage ที่สูงมากเกินไปจะไม่ใคร่ปรากฏเนื่องจาก

1. จากข้อสมมุติที่ว่า อัตราภาษีและอัตราส่วนของรายได้ที่ใช้บริโภคอยู่คงที่ทุกระดับของรายได้ไม่เป็นความจริงในทางปฏิบัติรัฐจะเก็บภาษีในอัตราก้าวหน้า (progressive taxes) เมื่อรายได้สูงขึ้นอัตราภาษีก็สูงขึ้นตาม ดังนั้น ถ้าขนาดธุรกิจของฟาร์มใหญ่ขึ้นรายได้ที่จะต้องนำมาเสียภาษีก็สูงขึ้น ประโยชน์ที่จะได้รับจากการก่อหนี้ก็จะลดลง และขณะเดียวกันที่รายได้เพิ่มขึ้นอัตรากาบริโภคจะลดลงเมื่อเทียบอัตราส่วนกับรายได้ และรายได้ส่วนใหญ่จะถูกนำไปลงทุนในฟาร์ม ความโน้มเอียงในการบริโภคเพิ่มขึ้น (Marginal Propensity to Consume หรือ MPC) ลดลงเมื่อรายได้เพิ่มขึ้นจะไปขยายการเติบโตของฟาร์มอันเป็นผลของ Leverage จึงเป็นเหตุผลสมควรที่จะสมมุติให้การเพิ่มในอัตราภาษีเงินได้ก็จะถูกชดเชยด้วยการลดความโน้มเอียงในการบริโภค (MPC) ดังนั้น $(1 - t)(1 - c)$ ก็ยังถือว่าคงที่เมื่อฟาร์มใหญ่ขึ้น

2. จากข้อสมมุติที่ว่า อัตราผลตอบแทนในเงินลงทุน (r) คงที่ทุกขนาดของธุรกิจก็ไม่เป็นความจริง อัตราผลตอบแทนของการใช้เงินขึ้นอยู่กับหลักผลได้ลดน้อยถอยลง ดังนั้น r จะลดลงเมื่อธุรกิจไปถึงจุดหนึ่ง การลดลงในอัตราผลตอบแทนก็จะมีแนวโน้มให้การเติบโตของฟาร์มลดลง

3. จากข้อสมมุติที่ว่า ต้นทุนในการกู้ยืม i คงที่เมื่อ Leverage เพิ่มขึ้นก็ไม่ใช่เป็นความจริง ผู้ให้กู้ยืมไม่ชอบที่จะให้ผู้กู้ยืมมีการก่อหนี้สูงเกินไป เขามักจะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เมื่อ กสิกรกู้ยืมมากขึ้นหรืออาจปฏิเสธไม่ให้กู้ยืม ดังนั้น ผู้ให้กู้ยืมจึงเป็นผู้จำกัดจำนวนเงินกู้ที่เขาจะ ให้แก่ธุรกิจ ซึ่งเรียกว่า การจัดสรรทุนจากภายนอก (External Capital Rationing) ในด้าน กสิกรก็ลังเลที่จะก่อหนี้ให้สูงเกินไปเพราะว่าการเสี่ยงภัยทางการเงินจะเพิ่มขึ้น อีกประการหนึ่ง ถ้าเขากู้ยืมมากเกินไป เครดิตสำรอง (Credit Reserve) ของเขาก็จะน้อยลง การไม่ใช้ความสามารถในการกู้ยืมจะทำให้เครดิตสำรองเหมือนกับเงินสดหรือทรัพย์สินที่ใกล้เงินสด การสำรอง ของเครดิตที่ไม่ใช้หนี้มีความสำคัญต่อกสิกรมาก การลังเลที่ไม่ใช้เงินกู้ยืมเรียกว่า การจัดสรร ทุนจากภายใน (Internal Capital Rationing)

รูปที่ 4.3
คุณภาพในการใช้ Leverage



จากรูป 3.4 อัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนมีแนวโน้มลดลงและอัตราดอกเบี้ยหรือทุน ในการกู้ยืมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเมื่อจำนวนเงินกู้มากขึ้น เส้น r แทนผลผลิตเพิ่มของทุน (Marginal Productivity of Capital) ลดลงเมื่อการกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อนำไปรวมกับทุนของตนเองซึ่งคงที่ เส้น

i แทนอัตราดอกเบี้ยหรือต้นทุนในการกู้ยืมซึ่งจะสูงขึ้นเมื่อการก่อหนี้เพิ่มขึ้น เส้น $i + R$ เป็นผลรวมที่เกิดจากผู้ให้กู้เพิ่มอัตราดอกเบี้ยเมื่อจำนวนเงินกู้สูงขึ้นกับผู้สังเกตที่จะกู้ยืมเนื่องจากการเสี่ยงและอื่น ๆ นอกจากต้นทุนที่เป็นดอกเบี้ยจริงของเงินกู้ยืม กสิกรยังมีทุนในรูปของการเสี่ยงภัยทางการเงินเพิ่มขึ้นและการลดลงในเครดิตสำรอง

ในรูปที่ 4.3 นี้ ระดับของ Leverage ที่เหมาะสมที่สุดจะอยู่ที่จุด L_0 เกินจากจุดนี้ไม่ควรจะกู้ยืม ประโยชน์ที่ได้รับการใช้ Leverage จะสูงสุดเมื่ออัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนเพิ่ม (r) เท่ากับต้นทุนของการกู้ยืมเงินเพิ่ม ($i + R$) ในการดำเนินกิจการฟาร์มจริง ๆ การใช้ Leverage ของแต่ละฟาร์มก็แตกต่างกันไป โดยทั่วไป Leverage เกิน $3 : 1$ ($\frac{\text{debt}}{\text{equity}} = \frac{3}{1}$) หายาก แม้แต่ Leverage เกิน $2 : 1$ ผู้ให้กู้ก็ต้องพิจารณาด้วยความระมัดระวังแล้ว

การสร้าง Leverage โดยการขยายเครดิต

เกษตรกรหรือผู้จัดการทางการเงินต้องการขยายธุรกิจฟาร์มหรือต้องการให้ฟาร์มเจริญเติบโตจะทำได้ โดยการขยายเงินลงทุนกู้ยืม การมีเครดิตหรือมีความสามารถในการกู้ยืม (Credit Capacity) ของเกษตรกรถือว่าเป็นทรัพยากรซึ่งเกษตรกรสามารถที่จะกู้ยืม (borrowing) หรือเก็บสำรอง (Reserve) ไว้ก่อนได้ การตัดสินใจที่จะกู้ยืมทันทีหรือเก็บสำรองไว้ก่อนขึ้นอยู่กับมูลค่าของเครดิตในการใช้แต่ละครั้ง ได้กล่าวแล้วว่าผลตอบแทนทั้งหมดและอัตราดอกเบี้ยโตจะเพิ่มขึ้นโดย Leverage ซึ่งได้รับโดยการใช้จ่ายเงินลงทุนที่กู้ยืมมาและจะต้องมากกว่า หรืออาจกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่าเครดิตที่เก็บสำรองไว้จะเป็นแหล่งสินทรัพย์สภาพคล่อง (Liquidity) หรือแหล่งเงินสดซึ่งมีประโยชน์สำหรับกสิกรมาก ดังนั้นในการตัดสินใจเกี่ยวกับเครดิตจะต้องพิจารณาทั้ง Leverage และ Liquidity อย่างไรก็ตามไม่ Leverage ก็ Liquidity ที่เกษตรกรต้องการทำให้เขามีความสนใจในการขยายเงินกู้

1. การประเมินเครดิตและวิธีการประเมิน

ปัจจัยแรกที่ต้องพิจารณาในเรื่องความสามารถในการกู้ยืมก็คือ ความเชื่อถือหรือเครดิตของเกษตรกรผู้กู้ (borrower) เกษตรกรจะต้องรู้จักประเมินเครดิตของตนเองว่ามีความสามารถกู้ยืมได้หรือไม่ มากน้อยแค่ไหน อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติจริง ๆ ผู้กู้ไม่ได้เป็นผู้ประเมินผู้ประเมินเครดิตของผู้กู้ก็คือผู้ให้กู้ (Lender) ฉะนั้นกสิกรผู้กู้ควรจะต้องอุปนิสัยและพฤติกรรมของผู้ให้กู้ยืมซึ่งเป็นสิ่งสำคัญที่จะชักจูงให้ผู้ให้กู้มีความเชื่อถือในตัวเขา

ปกติผู้ให้กู้จะให้กู้ตามวัตถุประสงค์ของเขาโดยถือเอาผลตอบแทน ความเสี่ยง การมีสินทรัพย์ที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่ายเพื่อสามารถจะชำระหนี้ ได้ทันทีของผู้กู้เป็นหลัก ดังนั้นที่สนใจเกี่ยวกับเงินกู้ของผู้ให้กู้ จึงต่างจากผู้กู้ยืมหลายประการ เช่น ในค้ำผู้ให้กู้ การให้เงินกู้เป็นการสร้างทรัพย์สินให้เขา เขาชอบที่จะได้ผลตอบแทนสูงในช่วงระยะเวลาอันสั้น ตรงข้ามกับผู้กู้เงินกู้ทำให้ผู้กู้เกิดหนี้สิน เขาชอบเงินกู้ที่มีต้นทุนต่ำและระยะเวลายาว ผู้กู้จะได้กำไรหรือขาดทุนก็ขึ้นอยู่กับการลงทุนของเขา ส่วนผู้ให้กู้อาจได้ของเขาจะถูกจำกัดด้วยสัญญาเงินกู้ และอัตราดอกเบี้ยจะไม่ขึ้นลงมากนักระหว่างผู้กู้ต่าง ๆ ในเวลาหนึ่ง ๆ แม้แต่เงินที่มีการเสี่ยงภัยมากและมีระยะเวลายาว เมื่อมีการกู้เกิดขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะคงที่จนกว่าเงินกู้นั้นจะครบกำหนดเวลา

วิธีการประเมินเครดิตอาจทำได้ดังตารางที่ 4.6 โดยผู้ให้กู้เป็นผู้ประเมินเครดิตของผู้กู้ เครดิตภายในตัวผู้กู้ที่ผู้ให้กู้ถือสำคัญก็มีทรัพย์สินสำหรับเป็นหลักประกัน รายได้ที่สามารถจะชำระหนี้ได้ คุณสมบัตส่วนตัว และความสามารถในการจัดการการเงิน รวมทั้งความพยายามของผู้กู้ที่จะขยายความชอบพอและอิทธิพลของผู้ให้กู้ที่มีต่อกิจการของเขา สมมติผู้กู้มีทรัพย์สินและรายได้ที่คาดว่าจะได้ดังตารางที่ 4.6 มีผู้ให้กู้อยู่ 2 ประเภทคือ ผู้ให้กู้ไปซื้อทรัพย์สินทั้งชนิดอสังหาริมทรัพย์ หรือทรัพย์สินถาวรซึ่งได้แก่ที่ดินและชนิดอสังหาริมทรัพย์ประเภทเครื่องมือเครื่องจักร กับผู้ให้กู้ไปซื้อวัสดุอุปกรณ์การเกษตรประจำปีเพื่อกำเนินการปลูกพืชหรือเลี้ยงสัตว์ สมมติว่าผู้ให้กู้ไปเพื่อซื้อที่ดินต้องการให้กสิกรรมีทุนของตนเอง 1 ใน 3 ของราคาที่ดิน คือให้มีอัตราส่วนของหนี้ต่อทุนของตนเองสูงสุดเท่ากับ $2 \left(\frac{D}{E} = \frac{2}{1} \right)$ ผู้ให้กู้เพื่อไปซื้ออสังหาริมทรัพย์ยอมให้อัตราส่วนหนี้ต่อทุนของตนเองของกสิกรรมีทุนสูงสุดเท่ากับ $1 \left(\frac{D}{E} = \frac{1}{1} \right)$ ในการที่กสิกรรมีซื้อเครื่องมือเครื่องจักร อัตราส่วนทั้งสองนี้เป็นเกณฑ์ที่ใช้กันสำหรับผู้ให้กู้ยืมในทางด้านการเกษตรโดยเฉพาะในประเทศสหรัฐอเมริกา เครดิตสำหรับดำเนินงานขึ้นอยู่กับภาระประมาณกำไรซึ่งสมมุติในอัตราร้อยละ 70 ของรายได้พืชผลที่คาดว่าจะได้เบื้องต้น และ ร้อยละ 80 ของรายได้จากปศุสัตว์

ตารางที่ 4.6

การประเมินความสามารถในการกู้ยืมของฟาร์ม

ประเภทของเครดิต	มูลค่าทรัพย์สิน	หนี้	ทุนของตนเอง	สูงสุด	ความสามารถที่จะกู้ยืมได้
	(A)	(D)	(E = A-D)	D/E	(E) x (D/E)
	(บาท)	(บาท)	(บาท)		(บาท)
1. เครดิตสำหรับซื้อทรัพย์สิน					
อสังหาริมทรัพย์ (ที่ดิน)	150,000	0	150,000	2	300,000
สังหาริมทรัพย์ (เครื่องมือเครื่องจักร)	50,000	0	50,000	1	50,000
รวม	200,000	0	200,000		350,000

	มูลค่ารวมต่อ	อัตราเครดิต	เครดิต	จำนวน	ความสามารถที่
	หน่วย		ต่อหน่วย	(หน่วย)	จะกู้ยืมได้
	(บาท)	(%)	(บาท/หน่วย)	(หน่วย)	(บาท)
2. เครดิตสำหรับดำเนินงาน					
ปลูกพืช	1,000	70	700	25	17,500
เลี้ยงไก่	25	80	20	2,000	<u>40,000</u>
					<u>57,500</u>

จากตารางที่ 4.6 จะเห็นว่าเกษตรกรมีทุนของตนเอง 150,000 บาท จะไปสนับสนุนให้เขามีเครดิตเพิ่มขึ้นอีก 300,000 บาท ในการที่จะซื้อที่ดิน ขณะที่เงินทุนของตนเอง 50,000 บาท จะทำให้เขามีเครดิต 50,000 บาท ในการที่จะซื้อเครื่องมือเครื่องจักร ดังนั้นเครดิตในการซื้อทรัพย์สินทั้งหมดของเขาจะเท่ากับ 350,000 บาท เครดิตในการดำเนินงานซึ่งมาจากการกะประมาณกำไรจะได้ประมาณ 17,500 บาท สำหรับการปลูกพืช 25 ไร่ และ 40,000 บาท สำหรับเลี้ยงไก่ 2,000 ตัว ความสามารถในการกู้ยืมมาดำเนินงานทั้งหมดของกิจการจะเท่ากับ 57,500 บาท

ดังนั้น เกษตรกรก็สามารถที่จะคาดการณ์หรือความสามารถในการกู้ยืมเงินของเขาเท่ากับ 407,500 บาท อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างทรัพย์สินและรายได้ที่คาดเอาไว้ก็จะเปลี่ยนแปลงเครดิต วิธีการประเมินที่กล่าวมาเป็น การวัดการตัดสินใจจำนวนเครดิตที่สูงสุดซึ่งสามารถจะกู้ยืมจากผู้ให้กู้ได้ ส่วนเกษตรกรจะกู้หรือไม่กู้ก็แล้วแต่ และอัตราที่จะลดหรือใช้เครดิตเท่าไรจะได้อีกในหัวข้อต่อไป

2. การขยายเครดิต

ก่อนจะให้เงินกู้ผู้ให้กู้มักจะพิจารณาเครดิตภายในตัวของผู้กู้ โดยเฉพาะคุณสมบัติส่วนตัว (personal characteristics) เช่น ความซื่อสัตย์ ความมั่นคง และความเชื่อถือได้ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญที่ผู้กู้จะแสดงออกได้ ถ้าหากขาดสิ่งเหล่านี้แล้วอาจจะทำให้ลดเงินกู้เหลือศูนย์ไปได้ ดังนั้นเกษตรกรผู้กู้จะต้องถือเป็นสิ่งประกอบเหล่านี้เป็นสิ่งสำคัญอันดับแรก

ผู้กู้สามารถที่จะขยายหรือเปลี่ยนแปลงเครดิตของเขาจากการประเมินซึ่งผู้ให้กู้ได้ประเมินแล้วข้างต้นได้ โดยการจัดการทางการเงิน ผู้กู้จะต้องแสดงให้เห็นถึงการเติบโตในทุนของตนเอง (growth in equity) เห็นถึงประสิทธิภาพในการผลิต (production efficiency) และรายได้ (income) ที่คาดว่าจะได้ สิ่งเหล่านี้จะกระตุ้นให้ผู้ให้กู้เพิ่มเครดิตให้แก่เขา แม้ว่าการเติบโตในทุนของตนเองที่ดี ประสิทธิภาพการผลิตที่ดีหรือรายได้ที่ดีจะขึ้นอยู่กับการใช้เครดิตจำนวนมากก็ตาม ดังนั้น เราควรพึงระลึกถึงกลยุทธ์ซึ่งเกษตรกรสามารถใช้เพื่อที่จะสร้างเครดิตให้แก่เขา คือ

2.1 โดยธรรมชาติผู้ให้กู้มักจะไม่แน่นอนในจำนวนเงินที่เขายอมให้กู้ กลยุทธ์ควรจะหาผู้ให้กู้ที่มีความรู้ทางการเกษตร รู้เทคนิคในการผลิตปัจจุบันและรู้ถึงความต้องการเงินของฟาร์ม ผู้ให้กู้ที่มีความรู้จะสามารถให้เงินกู้เป็นจำนวนที่ถูกต้องเหมาะสมกับฟาร์ม และอาจจะให้มากกว่าผู้ที่มีความสามารถในการจัดการที่ดี แม้ว่าโดยทั่วไปผู้ให้กู้ส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับทรัพย์สินที่เกษตรกรมีอยู่ รายได้ที่เกษตรกรคาดว่าจะได้ และผู้ให้กู้ชอบที่จะให้ระยะยืมมากกว่า แต่เกษตรกรที่มีการชำระหนี้จะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้ให้กู้ประเภทนี้และเงินกู้ก็ยังคงอยู่บนฐานการจัดการที่ดีและมีความสามารถในการชำระคืนก็จะเป็นประโยชน์ด้วยกันทั้งสองฝ่าย ทั้งเกษตรกรและผู้ให้กู้ที่ใช้หลักเกณฑ์นี้อยู่ในฐานที่จะขยายเครดิตออกไปได้

2.2 เกษตรกรควรจะแสดงความก้าวหน้าในทางการเงิน ถ้าไรของฟาร์มและความสามารถจ่ายคืนเงินกู้ให้ผู้ให้กู้เห็นฐานะการเงินอย่างกว้างขวาง การแสดงนี้อาจจะเป็นเอกสารหรือ

บัญชีที่กสิกรจัดทำขึ้นเพื่อสนับสนุนคำบอกเล่า เช่น งบรายได้ของฟาร์ม งบดุล งบเงินสดหมุนเวียน ซึ่งจะช่วยให้เห็นความก้าวหน้าในอดีตและคาดการณ์ในอนาคตอันเป็นเครื่องมือสำคัญในการกู้ยืม การวางแผนล่วงหน้าที่ถูกต้องสมบูรณ์รวมทั้งการกะประมาณเงินทุนจะช่วยลดการเสี่ยงทั้งผู้กู้และผู้ให้กู้

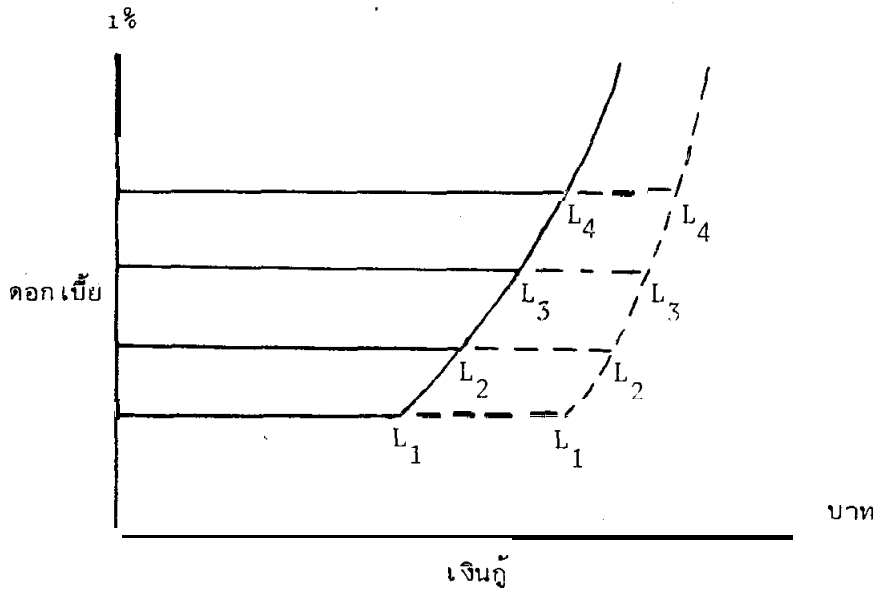
2.3 กสิกรควรจะใช้กลยุทธ์ต่างๆ เพื่อที่ช่วยลดการเสี่ยงในการผลิตการตลาดและการเงินซึ่งอาจจะช่วยเพิ่มเครดิตให้แก่เขาได้เช่น เกษตรกรอาจกำหนดราคาขายพืชผลโดยการทำสัญญาขายขณะที่ยังผลกำลังปลูกอยู่ อาจจะเพิ่มเครดิตให้มากกว่า 70 เปอร์เซ็นต์ของมูลค่าที่คาดว่าจะขายได้ ผู้เลี้ยงปศุสัตว์อาจจะลดความไม่แน่นอนในเรื่องราคาโดยวิธี Hedging ตลาดอนาคตก็อาจจะเพิ่มเครดิตให้เขาถึง 90 เปอร์เซ็นต์ การใช้วิธีประกันต่างๆ ก็จะช่วยขยายเครดิตด้วยเหมือนกัน

2.4 เครดิตขึ้นอยู่กับข้อผูกพันที่กสิกรใช้ ความสามารถในการกู้ยืมโดยใช้บัญชีเงินฝากที่มีอาจจะน้อย แต่เครดิตก็อาจจะขยายออกไปได้ถ้าหากเกษตรกรใช้ตัวสัญญาใช้เงินหรือแม้แต่เขาเต็มใจที่จะใช้ทรัพย์สินที่มีค่ามาเป็นประกันเพื่อความแน่นอนในการชำระหนี้ ดังนั้นระดับของเครดิตจะมากขึ้นแค่ไหนส่วนหนึ่งจึงขึ้นอยู่กับชนิดของข้อผูกพันในหนี้สินที่ผู้กู้เต็มใจจะใช้และอัตราดอกเบี้ยที่เขาเต็มใจจะจ่าย

รูปที่ 4.4 แสดงถึงจำนวนเงินกู้ซึ่งมาจากความสามารถในการกู้ยืมสัมพันธ์เกี่ยวเนื่องกับอัตราดอกเบี้ย ผู้ให้กู้จะไม่ให้เกษตรกรกู้เลยก็ยอมแล้วก็อ้อมอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นแต่ยอมให้เกษตรกรคนอื่นกู้ เส้น L_1 , L_2 , L_3 และ L_4 จึงแทนผู้ให้กู้ต่างๆ กันเต็มใจจะให้กู้จำนวนมากขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น เมื่อเกษตรกรคนหนึ่งใช้เงินกู้จากแหล่งหนึ่งหมดแล้วเขาจะไปกู้ยืมแหล่งต่อไปซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า อย่างไรก็ตามผู้ให้กู้ยืมแต่ละคนเต็มใจที่จะให้กู้ยืมมากขึ้นแก่ผู้ที่แสดงความสามารถในการจัดการการเงินที่ดีและยอมรับในหนี้สินที่ได้ก่อสร้างขึ้นซึ่งจะแสดงด้วยเส้นขาดๆ L_1L_1' , L_2L_2' , L_3L_3' และ L_4L_4' ดังนั้น เราจะได้เส้นอุปทานซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างเงินกู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยขยับมาทางขวามือเมื่อผู้ให้กู้ยืมสนองตอบต่อผู้ให้ที่เขาขอ

รูปที่ 4.4

อุปทานของเงินกู้สำหรับเกษตรกรแต่ละคน



การให้กู้ยืมของผู้ให้กู้ ไม่ได้ยู่คงที่เหมือนดังที่ได้ทำการประเมินไว้ การเปลี่ยนแปลงในข้อบังคับของเงินกู้และความต้องการในทางกฎหมาย การพัฒนาสถาบันให้กู้ยืมใหม่และเครื่องมือเครดิตใหม่ตลอดจนนโยบายให้กู้ยืมใหม่จะมีอิทธิพลต่อการประเมินเครดิตเป็นอย่างมาก เกษตรกรหรือผู้จัดการฟาร์มที่มีความตื่นตัวอยู่เสมอก็ควรจะคำนึงถึงการเปลี่ยนแปลงเช่นนี้และปรับการกระทำให้เข้ากันได้กับเหตุการณ์

การจัดการเกี่ยวกับสภาพคล่อง (Liquidity)

สภาพคล่อง (Liquidity) คือความสามารถของฟาร์มที่มีเงินเพียงพอที่จะชำระตามข้อผูกพันทางการเงินเมื่อถึงกำหนด เช่นการชำระหนี้เมื่อถึงกำหนดการจ่ายเงินเดือนลูกจ้างคนงาน การใช้จ่ายในบ้านประจำวัน เป็นต้น ซึ่งจะทำให้ฟาร์มมีความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจการผลิต การตลาด และการเงิน มีความคล่องตัวเมื่อมีเหตุการณ์ที่ไม่แน่นอนเกิดขึ้นทั้งในด้านไม่ตีและด้านตีมีโอกาสดีในการลงทุน สภาพคล่องจึงเป็นสิ่งที่เกษตรกรหรือผู้จัดการการ

เงินต้องการสภาพคล่องไม่ใช่ความสามารถในการชำระหนี้ (Solvency) ของฟาร์ม ฟาร์มมีความสามารถในการชำระหนี้เมื่อมูลค่าของทรัพย์สินที่ฟาร์มมีอยู่มากกว่าหนี้สินที่ได้ผูกพันเอาไว้ ทำให้ฟาร์มเผชิญกับข้อผูกพันเหล่านั้น ได้ตลอดระยะเวลายาวนานได้อย่างเพียงพอแต่สภาพคล่องเป็นเรื่องของระยะสั้น ฟาร์มอาจจะชำระหนี้ระยะยาวได้ โดยฟาร์มอาจจะมีสภาพคล่องหรือไม่ก็ได้ ตรงกันข้ามฟาร์มไม่สามารถชำระหนี้ระยะยาวได้ทั้ง ๆ ที่ฟาร์มมีสภาพคล่องดี ดังนั้น สภาพคล่องของฟาร์มกับการชำระหนี้ระยะยาวจึงเป็นคนละเรื่องกัน แต่อย่างไรก็ตาม ก็ยังมีความเกี่ยวพันกันและความเกี่ยวพันกันจึงเป็นความสำคัญของการจัดการเกี่ยวกับสภาพคล่อง

สาเหตุที่ฟาร์มต้องการมีสภาพคล่องเพราะว่า

1. ในการดำเนินธุรกิจฟาร์ม เกษตรกรต้องการปัจจัยต่าง ๆ ทั้งในด้านการผลิตและการบริโภคนครอบครวัโดยการใช้เงินสดจัดซื้อหามา เวลาในการใช้จ่ายเงินของฟาร์มจะแตกต่างจากเวลาที่ได้รับเงินจากการขายผลิตผล เกษตรกรจะต้องใช้จ่ายเงินเพื่อซื้อปัจจัยการผลิต เช่น ปุ๋ย ยาฆ่าแมลง ค่าจ้างแรงงาน ตลอดจนการบริโภคนครอบครวัซึ่งเป็นรายจ่ายที่เกิดขึ้นตลอดปี ส่วนรายรับเกษตรกรจะได้รับเงินจากการขายผลิตผลเมื่อสิ้นสุดฤดูกาลเก็บเกี่ยวซึ่งมีเพียง 1 หรือ 2 ครั้งต่อปี ความแตกต่างในสองสิ่งนี้ทำให้เกิดการขาดเงินสด (Cash deficits) และเงินสดเหลือ (Cash surpluses) ในเวลาที่แตกต่างกัน การเกิดการขาดเงิน เกษตรกรต้องหาทางแก้ไข และเมื่อมีเงินสดเหลือเขาต้องจัดการวางแผนเกี่ยวกับเงินสดที่เหลือนั้นเพื่อให้มีการสมดุลกัน

2. ในเหตุการณ์ที่คาดไม่ได้ ทำให้การหมุนเวียนของเงินสดไม่แน่นอน เกษตรกรจึงต้องการให้ฟาร์มมีสภาพคล่องอยู่เสมอเพื่อเผชิญกับเหตุการณ์ดังกล่าวนี้ การเคลื่อนไหวในเงินสดหมุนเวียนที่คาดไม่ได้มีสาเหตุมาจากการเคลื่อนไหวในราคา ผลิตผล ค่าใช้จ่ายและอื่น ๆ เพื่อที่จะชดเชยกับความเสียหายรุนแรงที่เกิดจาก ฝนแล้ง น้ำท่วม พายุ และการเจ็บป่วย การตายภายในครอบครวั ในการผลิตของฟาร์ม ราคาของผลิตผลส่วนใหญ่จะเคลื่อนไหวเร็วกว่าปัจจัยการผลิต ยิ่งกว่านั้น รายจ่ายเพื่อการบริโภคเช่น ค่าน้ำค่าไฟ ค่าขนส่ง ค่าเสื้อผ้า ฯลฯ มีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นและจะคงที่ในระดับสูงทั้ง ๆ ที่รายได้จากฟาร์มเคลื่อนไหวขึ้นลงไม่แน่นอน

3. การลงทุนและการตัดสินใจทางการเงินเป็นสิ่งสำคัญที่ทำให้ฟาร์มต้องการความมีสภาพคล่อง เช่น การซื้อเครื่องจักรกลใหม่ ๆ จะทำให้ผลิตภาพของฟาร์มดีขึ้นแต่การช้อนก็จะไปลดสภาพคล่องของฟาร์มลงโดยเกษตรกรต้องจ่ายเงินสดในเวลาซื้อเครื่องจักรนั้น หรือเพื่อ

ชำระหนี้ที่เกิดขึ้นจากการซื้อครั้งนี้ในอนาคต สภาพคล่องจะลดลงเมื่อเกษตรกรกู้ยืมมาก ๆ และมีการเลี้ยงก็จะทำให้ฟาร์มต้องการสภาพคล่องเพิ่ม ถ้าสังเกตจะเห็นว่าการลงทุนใหญ่ ๆ ในฟาร์มจะทำให้รายได้ของฟาร์มลดลง และก็เกิดการสูญเสียสภาพคล่อง ความสูญเสียจะลดความคล่องตัวของฟาร์มทำให้ฟาร์มสนองต่อการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ได้น้อย

แหล่งของสภาพคล่องจะมาจาก

1. สินทรัพย์ (Assets)

แหล่งสภาพคล่องของฟาร์มที่เห็นชัดที่สุดก็คือ ดุลเงินสด (cash balance) หรืออาจกล่าวว่า เงินสดเป็นแหล่งสภาพคล่องที่จะใช้ได้ง่ายที่สุด ด้วยเหตุนี้จึงมีฟาร์มจำนวนมากได้ทำการกู้ยืมทั้ง ๆ ที่มีเงินสดอยู่ในมือทั้งนี้เพื่อที่จะรักษาสภาพคล่องของฟาร์มเอาไว้

เกษตรกรเกือบทุกคนมีการสำรองราคา (reservation price) หรือรายได้ที่คาดว่าจะต้องได้ จึงทำให้เขาใช้เงินสดไปในการผลิตหรือไม่ก็เพื่อการบริโภคหมด เมื่อมีการสำรองอย่างนี้ สภาพคล่องของมันจะมีค่าต่อเกษตรกรมากแต่การสำรองราคาต้องมากกว่าผลตอบแทนจากการใช้เงินสดไปในการผลิตหรือการบริโภค

สินทรัพย์บางอย่างจากบัญชีดุลจะแสดงถึงสภาพคล่องของฟาร์มด้วยเหมือนกัน มีตั้งแต่เงินสดซึ่งได้กล่าวมาแล้ว และสิ่งที่ใกล้เคียง (near cash) เช่น เงินฝาก หลักทรัพย์ของรัฐบาล เป็นต้น ทรัพย์สินที่มิใช่เงินสด เช่น พืชผลคงเหลือ ปศุสัตว์ที่พร้อมจะออกสู่ตลาดได้ ทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินงาน เช่น เครื่องมือเครื่องจักร สัตว์ที่ไว้ทำพันธุ์ตลอดไปจนถึงทรัพย์สินสมบัติที่แท้จริง เช่น ที่ดิน อาคาร โรงเรือน ความเป็นสภาพคล่องของสินทรัพย์ของฟาร์มแค่นั้นก็ขึ้นอยู่กับระดับและเวลาของมูลค่าขายที่คาดว่าจะได้ สินทรัพย์จะมีสภาพคล่องอย่างสมบูรณ์เมื่อขายแล้วจะได้เงินสดเท่ากับหรือมากกว่าการลดลงในมูลค่าของฟาร์มอันเกิดจากการขายสินทรัพย์นั้น ในความหมายนี้เราถือว่าฟาร์มเป็นที่รวมของสินทรัพย์เพื่อทำการผลิตรายได้ สินทรัพย์จะไม่มีสภาพคล่องเมื่อขายแล้วจะไปลดมูลค่าของฟาร์มลงมากกว่ามูลค่าขายของสินทรัพย์นั้น

เวลาของการขายสินทรัพย์เพื่อให้ได้เงินสดมักเป็นสิ่งที่ชี้ให้เห็นความเป็นสภาพคล่องแค่นั้น เวลาของการขายสินทรัพย์แต่ละชนิดก็แตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับตลาดของสินทรัพย์นั้น และค่าใช้จ่ายในการขาย สินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินบางชนิดมีสภาพคล่องอย่างสมบูรณ์ บางชนิดก็เกือบจะสมบูรณ์ เช่น ปศุสัตว์ที่พร้อมจะออกขาย สุกรที่มันน้ำหนักตามที่ตลาดต้องการ ข้าวเปลือก

คงเหลือเป็นต้น ตลาดของผลิตผลเหล่านี้มีพร้อมแล้วและมาปรับค่าใช้จ่ายในการตลาดบางอย่าง ผลผลิตก็จะขายได้อย่างรวดเร็วในราคาที่เหมาะสมกว่า

ทรัพย์สินบางอย่างมีสภาพคล่องน้อย การขายปศุสัตว์พันธุ์หรือวัวนมก่อนถึงเวลาที่ เหมาะสมจะลดมูลค่าของฟาร์มมากกว่ามูลค่าขายปศุสัตว์นั้น เครื่องมือเครื่องจักรก็เช่นเดียวกัน ทรัพย์สินบางอย่าง เช่น โรงเรือน ที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างต่าง ๆ จะไม่มีสภาพคล่อง การขาย ทรัพย์สินเช่นนี้ทำได้ช้าและมีค่าใช้จ่ายในการตลาดสูง ยิ่งกว่านั้น ราคาขายจะต่ำโดยเฉพาะ ถ้ามีการบังคับขายเพื่อให้ได้เงินสดเร็ว ๆ ผู้เต็มใจซื้อที่ดินหรือปศุสัตว์พันธุ์มักจะไม่ปรากฏในระยะ สั้น ๆ ดังนั้น การขายทรัพย์สินถาวรจึงเป็นการกระทำที่ไม่แก้ปัญหของฟาร์ม

2. เครดิต (Credit)

สิ่งที่ใช้แทนเงินสดซึ่งถือว่ามีสภาพคล่องก็คือเครดิตสำรอง (credit reserve) ของฟาร์ม เครดิตสำรองของฟาร์มคือความสามารถในการกู้ยืมที่ยังไม่ได้ใช้ (unused borrowing capacity) ขนาดของเครดิตสำรองขึ้นอยู่กับผลของการประเมินเครดิตที่กล่าวมาข้างต้นและขึ้นอยู่กับจำนวนเครดิตที่ใช้หมดไปโดยการกู้ยืม วัตถุประสงค์ของเงินกู้ แหล่งระยะเวลา และเครื่องมือ ของหนี้จะกระทบกระเทือนอัตราการใช้เครดิต ความพยายามของเกษตรกรที่จะสร้างเครดิตมี อิทธิพลต่อขนาดและโครงสร้างของเครดิตสำรองที่เหลืออยู่ ถ้าไม่มีการกู้ยืมเกิดขึ้นความสามารถ ในการกู้ยืมทั้งหมดก็ถือว่าเป็นการสำรองเอาไว้

ตารางที่ 4.7
การประเมินเครดิตสำรองของฟาร์ม

ประเภทของเครดิต สำหรับข้อ	ความสามารถในการ กู้ยืม	กู้ยืม	เครดิตสำรอง
	(บาท)	(บาท)	(บาท)
อสังหาริมทรัพย์ (เครดิตระยะยาว)	300,000	250,000	50,000
สังหาริมทรัพย์ (เครดิตระยะปานกลาง)	50,000	40,000	10,000
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (เครดิตระยะสั้น)	57,500	45,000	12,500

ความสามารถในการกู้ยืมของฟาร์ม (จากตารางที่ 4.6) ในระยะยาว ระยะปานกลาง และระยะสั้น เมื่อเกษตรกรทำการกู้ยืมจริง ๆ ระยะยาว ระยะปานกลาง และระยะสั้นเพียง 250,000 40,000 และ 45,000 บาท ตามลำดับเท่านั้น เครดิตสำรองที่เหลือจึงเป็น 50,000 10,000 และ 12,500 บาท ตามลำดับ ดังตารางที่ 4.7 เครดิตสำรองเหล่านี้สามารถที่จะตั้งเอา มาลงทุนหรือกู้ยืมเมื่อเกิดฉุกเฉินขึ้น ความสามารถในการกู้ยืมระยะยาวและระยะปานกลางที่ไม่ได้ใช้สามารถที่จะนำไปสนับสนุนการกู้ยืมระยะสั้นที่สูงกว่าการประเมินไว้ได้

สรุปบทที่ 4

จุดมุ่งหมายของการจัดการการเงิน คือ การหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของรายได้ให้สูงสุดโดยพิจารณาเวลาและการเสี่ยงร่วมด้วย ซึ่งมีทั้งการเสี่ยงทางธุรกิจและการเสี่ยงทางการเงิน การเสี่ยงจะเพิ่มในอัตราที่เพิ่มถ้ามีการกู้ยืมหรือการก่อกหนี้มากขึ้น เรียกว่าหลักของการเสี่ยงเพิ่ม เมื่อกิจการมีกำไรกำไรจะเพิ่มขึ้น แต่ถ้ากิจการขาดทุน การขาดทุนจะเพิ่มมากกว่า ถ้าเปอร์เซ็นต์ของกำไรและขาดทุนเท่า ๆ กัน นอกจากนี้ การก่อกหนี้จะทำให้ฟาร์มเติบโตขึ้น ถ้าหากลงทุนในกิจการที่มีผลตอบแทนสูงกว่าดอกเบี้ย กรณีเช่นนี้ยิ่งก่อกหนี้มากเท่าไรฟาร์มก็ยิ่งเติบโต ดังนั้น การก่อกหนี้เป็นสิ่งที่ดีในการดำเนินธุรกิจ แต่เราไม่สามารถจะก่อกหนี้ได้มากเกินไปเพราะข้อจำกัดต่าง ๆ เช่น การลดลงในอัตราผลตอบแทนซึ่งเป็นไปตามกฎผลได้ลดน้อยถอยลง การเสี่ยง เป็นต้น ซึ่งจะไปลดการเติบโตของฟาร์มลง อย่างไรก็ตามแม้มีข้อจำกัด แต่เกษตรกรอาจจะขยายเครดิตออกไปเกินกว่าผู้ใหญ่ประเมินได้บ้างขึ้นอยู่กับกลยุทธ์และความสามารถของผู้แต่ละคน การจัดการสภาพคล่องที่ดีก็เป็นทางหนึ่งที่จะขยายเครดิตออกไปได้

ศัพท์และแนวคิดในบทที่ 4 ที่ควรรทราบ

1. กิจกรรมทางเศรษฐกิจของฟาร์ม
2. มูลค่าปัจจุบันสุทธิสูงสุด (net present worth maximization)
3. กำไรสูงสุด (profit maximization)
4. การเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk)
5. การเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk)
6. หลักการเสี่ยงเพิ่มขึ้น (Principle of Increasing Risk)
7. อัตราการก่อกหนี้ (Leverage Ratio)

8. การเติบโตของฟาร์ม (Growth of farm firm)
9. สภาพคล่อง (Liquidity)

แบบฝึกหัดและกิจกรรมท้ายบทที่ 4

1. กิจกรรมทางเศรษฐกิจของฟาร์มมีอะไรบ้าง แต่ละกิจกรรมมีความสัมพันธ์กันอย่างไร
2. การจัดการการเงินมีจุดมุ่งหมายอย่างไร ต่างจากจุดมุ่งหมายในการหำกำไรสูงสุดหรือไม่อย่างไร
3. การเสี่ยงมีกี่ชนิด อะไรบ้าง
4. อัตราการก่อหนี้ คืออะไร จงอธิบาย
5. หลักการเสี่ยงเพิ่มขึ้นคืออะไร จงกำหนดตารางแสดงหลักการเสี่ยงเพิ่มขึ้นดังเช่นตารางที่ 4.4 โดยสมมติว่า ทุนที่ใช้ในธุรกิจคงที่ และทุนของตนเองลดลง ขอสรุปจากการแสดงตารางนี้เช่นเดียวกับตารางที่ 4.4 หรือไม่
6. อัตราการเติบโตของฟาร์มคืออะไร อะไรเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ฟาร์มเติบโต
7. ขบวนการเติบโตของฟาร์มมีข้อสมมุติอะไรบ้าง
8. จงใช้สมการการเติบโตของฟาร์ม (3.4) คำนวณการเติบโตของฟาร์มทุกระดับ การก่อหนี้ จากตารางที่ 4.4 สมมุติอัตราการบริโภคหลังจากหักภาษี 60 เปอร์เซ็นต์ให้เปรียบเทียบการเติบโตของฟาร์มทุกระดับ การเปรียบเทียบนี้จะบอกอะไรแก่ท่านเกี่ยวกับ อัตราการก่อหนี้และอัตราการเติบโตของฟาร์ม
9. เหตุใดการเติบโตของฟาร์มจึงมีข้อจำกัด ข้อจำกัดนั้นมีอะไรบ้าง
10. สภาพคล่องคืออะไร ฟาร์มมีสภาพคล่องหรือไม่ดูได้จากที่ใด