

## บทที่ 2

### ความเสี่ยงจากการลงทุน (Risks of Investment)

ทุกครั้งที่มีการลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นนี้ ก็คือความเสี่ยงอันเนื่องมาจากความปลอดภัยในเงินต้น (safety of principal) ซึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากเงินลงทุน (require rate of return) ผู้ลงทุนย่อมคำนึงถึงรายได้ที่คุ้มกับความเสี่ยงที่ได้รับจากการลงทุนหรือไม่ หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนในอัตราที่สูง เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น และเมื่อการลงทุนนั้นมีความเสี่ยงกัมน้อย ผลตอบแทนที่ได้รับก็จะอยู่ในอัตราที่ต่ำ เช่น พันธบัตรรัฐบาล ตัวเงินคดง อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ จึงแตกต่างกันตามสภาพและชนิดของหลักทรัพย์นั้น

#### ประเภทของความเสี่ยง

ประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนแบ่งออกเป็น 5 ชนิดด้วยกัน คือ

1. ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk)
2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market risk)
3. ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk)
4. ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing Power or Inflation Risk)
5. ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจและการเมือง (Economic and Political Risk)

1. ความเสี่ยงทางธุรกิจ คือความเสี่ยงอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของความสามารถทำกำไร (earning power) ของกิจการ ซึ่งอาจมีผลทำให้ธุรกิจ

ทองสูงเสียรายได้ และเงินทุน ความสามารถที่จะจ่ายเงินคืนให้แก่เจ้าหนี้ลดลง ความเสี่ยงชนิดนี้นับว่าเป็นความเสี่ยงที่ร้ายแรงที่สุด ถึงแม้ว่ากิจการนั้นจะมั่นคงและเป็นหน่วยงานที่รัฐอุดหนุนอยู่ก็ตาม เช่นความเสียหายที่เกิดขึ้นกับ West Virginia Turnpike Authority ในปลายปี 1950 และ Calumet Skyway Authority (Chicago) ซึ่งนับว่าเป็นกิจการที่มีความเสี่ยงมากในระบะนั้น เนื่องจากข้อมูลรายได้ของปีที่ผ่าน ๆ มาไม่ให้รายละเอียดเพียงพอ ตลอดจนผู้บริหารไม่มีความรู้ความชำนาญเท่าที่ควร มีผลทำให้กิจการต้องขาดรายได้เป็นอย่างมาก

สาเหตุที่ทำให้รายได้ของธุรกิจเปลี่ยนแปลง มีดังต่อไปนี้ คือ

- ก. สภาพการแข่งขันในตลาด (Competition)
- ข. ความต้องการในสินค้าเปลี่ยนแปลง (Change in Demand)
- ค. ไม่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นได้ (Uncontrollable Costs)
- ง. ความผิดพลาดในการบริหารงาน (Managerial Error)
- จ. บทบาทของรัฐบาล (Government Action)

2. ความเสี่ยงทางตลาด คือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นและสินทรัพย์ต่าง ๆ ในตลาด เพราะราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โอกาสสูงเสียหรือขาดทุนเนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดมีความเสี่ยงภัยทางตลาดจึงเป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (earning power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับ demand และ supply ของหลักทรัพย์ประเภทนั้น ๆ ในตลาด การคาดการณ์ในอนาคตของแต่ละบุคคลที่มีต่อหลักทรัพย์นั้น และการแก่งกำไรใน

ตลาดหุ้น จะเห็นได้ว่า พันธบัตรมีความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดมากกว่าหุ้นหรือหลักทรัพย์ อ่าวโสอื่น ๆ (senior securities) ทั้งนี้เพราะมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นไม่เปลี่ยนแปลง มาก คือการประเมินมูลค่าของหุ้นได้ใกล้เคียงต่อความเป็นจริงมากกว่าพันธบัตร

3) ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย คือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับหลักทรัพย์ ระยะยาวที่ให้รายได้คงที่ (Fixed income securities) เนื่องจากการเปลี่ยนแปลง ของอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด ทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนเปลี่ยนแปลงตามไป คืบ จึงมีผลกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ทุกชนิด และเป็นไปในลักษณะเดียวกับ หลักทรัพย์เหล่านี้ได้แก่ พันธบัตร หุ้น หุ้นมวิมลิตี ทั้งนี้เพราะหลักทรัพย์ระยะยาวที่ให้ รายได้ประจำ เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้น ก็จะมีผลทำให้มูลค่าของหลักทรัพย์นั้นลด ลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดถูกใช้เป็นตัวลด (discount factor) ใน การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์ จึงเห็นได้ว่าราคาของหลักทรัพย์เคลื่อนไหวไปตาม การเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ย เช่น ระหว่างปี 1966 - 1969 ระยะเวลาที่เกิด ภาวะเงินเฟ้อ หลักทรัพย์ที่ออกใหม่ในช่วงนี้ จะให้รายได้หรืออัตราดอกเบี้ยสูงกว่าหลักทรัพย์ ที่ออกก่อนปี 1966 เมื่อเป็นเช่นนี้มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ออกก่อนก็จะลดลง ผู้ถือหลักทรัพย์ นี้ก็จะขาดทุน ตรงข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดลดลง มูลค่าของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาด แล้วจะสูงขึ้น ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ออกก่อนจะมีกำไร

4) ความเสี่ยงเกี่ยวกับอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ ความเสี่ยงเกี่ยวกับ อำนาจซื้อ หมายถึงระดับราคาสินค้าทั่ว ๆ ไปสูงขึ้น อำนาจซื้อของเงินที่ลงทุนมีมูลค่า ลดลง เพราะจำนวนเงินที่เราได้รับเท่าเดิม แต่ค่าของเงินลดลง เช่นเมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อ นักลงทุนหรือสถาบันการเงินจะถูกกระทบกระเทือนเกี่ยวกับอำนาจซื้ออย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (saving account) พันธบัตรรัฐบาล หุ้น การประกันชีวิต (life insurance) และหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ซึ่งได้รับดอกเบี้ย ในอัตราคงที่ ตัวอย่างเช่น ระหว่างปี 1941 - 1951 ได้เกิดภาวะเงินเฟ้อทั่วโลก

ผู้ที่ซื้อพันธบัตรรัฐบาลปี 1941 จะขาดทุนถึงครึ่งหนึ่ง เพราะอำนาจซื้อของเงินลดลง ประมาณครึ่งหนึ่ง เมื่อเทียบกับระดับราคาสินค้าในตอนที่เขาลงทุนซื้อพันธบัตรนั้น ๆ

นอกจากนี้ภาวะเงินเฟ้อยังกระทบกระเทือนต่อราคาหุ้น เช่นในสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี 1940 - 1942 จนถึงปี 1957 ทั้งครรชนีราคาค่าครองชีพและราคาสินค้าสูงขึ้นประมาณ 100% ซึ่งระยะนี้เป็นระยะที่อยู่ในระหว่างสงครามโลกครั้งที่สอง และสงครามเกาหลี หลังสงครามก็เกิดเศรษฐกิจตกต่ำ ภาวะเงินฝืดเข้ามาแทนที่ระดับราคาสินค้าทั่วไปลดลง ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ให้รายได้คงที่ เช่นหุ้นกู้ หุ้นบริวารสิทธิ และเงินฝากกับธนาคารก็ยังคงได้รับรายได้เป็นจำนวนเงินเท่าเดิม แต่อำนาจซื้อ หรือมูลค่าของเงินเพิ่มขึ้น ครรชนีราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 5 เท่า จึงชดเชยกับกรณีที่เกิดภาวะเงินเฟ้อ

การกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดต่าง ๆ ตามที่แสดงโดยบริษัท

Standard and Poor Industrial Average ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นประมาณ 3 เท่า ตั้งแต่ปี 1957 - 1973 ระยะเดียวกันนี้ครรชนีราคาค่าครองชีพสูงขึ้นมากกว่า 50% และในช่วงระหว่างปี 1940 ถึง 1971 ครรชนีค่าครองชีพเพิ่มขึ้นเพียง 4 เท่า ขณะที่ครรชนีราคาหุ้นสูงขึ้นถึง 7 เท่า ฉะนั้นการกระจายการลงทุนโดยซื้อหุ้นสามัญ เป็นการป้องกันภาวะเงินเฟ้อได้อย่างดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาถึงรายได้เงินปันผลที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในระยะนี้ ซึ่งครรชนีการเพิ่มขึ้นของรายได้ และเงินปันผลของหุ้นสามัญสูงขึ้นประมาณ 5 เท่า

ผู้ลงทุนจะมองเห็นความจริงที่ว่าในช่วงที่เกิดภาวะเงินเฟ้อ การลงทุนในหุ้นสามัญจะดีที่สุด เพราะนอกจากจะได้รับเงินปันผลเพิ่มขึ้นแล้ว ราคาตลาดของหุ้นก็จะสูงขึ้นด้วย ผู้ถือหุ้นประเภทที่อาศัยรายได้เงินปันผลเป็นค่าใช้จ่ายประจำ ก็ยังคงรักษาค่าครองชีพของเขาได้อย่างดี คือรายได้ที่แท้จริงของเขาไม่ลดลง ส่วนนักลงทุนประเภทอื่นที่ให้รายได้คงที่ เมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อมูลค่าของหุ้นไม่สูงขึ้นตามค่าครองเงินที่ลดลง

รายได้ที่แท้จริงของเขากลับลดลง

5) ความเสี่ยงทางการเศรษฐกิจและการเมือง คือความเสี่ยงอันเนื่องมาจากเศรษฐกิจทั่ว ๆ ไปภายในประเทศ ว่าขณะนั้นอยู่ในภาวะที่เศรษฐกิจตกต่ำหรือรุ่งเรือง นโยบายทางการเงินของรัฐบาลย่อมมีผลต่อการลงทุน นอกจากนี้ยังเกี่ยวกับนโยบายของรัฐทางการเมืองระหว่างประเทศ ว่าจะสนับสนุนให้ต่างประเทศมาลงทุนมากน้อยเพียงใดหรือไม่

นโยบายป้องกันความเสี่ยง (Defensive Policies Advocated to Combat Risks)

เนื่องจากความเสี่ยงในการลงทุนมีมาก ตามที่กล่าวข้างต้น แต่ก็อาจทำให้อัตราดอกเบี้ยต่ำลงได้โดยการป้องกัน นโยบายป้องกันความเสี่ยงมีดังต่อไปนี้ คือ

การป้องกันความเสี่ยงภัยทางธุรกิจ ก็คือ ควรให้ทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่จะลงทุนนั้นให้รอบคอบเสียก่อน โดยทั่วไปแล้วควรหลีกเลี่ยงการลงทุนในธุรกิจขนาดเล็กที่เริ่มดำเนินการ เพราะไม่สามารถพยากรณ์อนาคตของธุรกิจได้ นั่นคือโอกาสที่จะเกิดความเสียหายภัยทางธุรกิจจึงมีมาก หากได้มีการกระจายการลงทุนที่มีการพิจารณาอย่างรอบคอบแล้ว จะลดความเสี่ยงลงบ้าง

การป้องกันความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นภายหลังจากการซื้อพันธบัตรหรือพันธบัตร ราคาของพันธบัตรนั้น ๆ จะลดลง ซึ่งอาจป้องกันได้โดยลดระยะเวลาถึงกำหนดชำระของพันธบัตรให้น้อยลง หรือหลีกเลี่ยงโดยการซื้อหลักทรัพย์ระยะสั้น

แต่อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนควรมีความรู้ความชำนาญเกี่ยวกับการลงทุน และพยากรณ์แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยในอนาคต และลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ

ตามที่ได้พยากรณ์ไว้แล้วว่าคือ ควรพิจารณาถึงระยะเวลาที่หลักทรัพย์นั้น ๆ ครอบคลุมโดย เพราะยิ่งหลักทรัพย์ระยะสั้นเท่าใด ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ยก็น้อยลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งตั๋วเงินคลังระยะสั้น จะไม่มีความเสี่ยงภัยเกี่ยวกับการขึ้นลงในราคาของหลักทรัพย์

การป้องกันความเสี่ยงในอำนาจซื้อ หรือภาวะเงินเฟ้อ ผู้ลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ราคาสูงขึ้นเมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อ หลักทรัพย์เหล่านี้ได้แก่หุ้นสามัญ หุ้นกู้ชนิดที่แปลงสภาพได้ หุ้นกู้ปรับสิทธิแปลงสภาพ อสังหาริมทรัพย์ เช่น ที่ดินและสินทรัพย์อย่างอื่นที่มีค่า เช่น ทองคำ เพชรพลอย เป็นต้น

การป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาด ความเสี่ยงเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นในตลาดหุ้นนั้น ขึ้นอยู่กับความจริงที่ว่า ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา และขึ้นลงตามราคาตลาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งหุ้นสามัญ มีความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดมากที่สุด หุ้นกู้ที่มีคุณภาพดี มีความเสี่ยงน้อยที่สุด ทั้งนี้เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ก่อนลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดใด ควรได้ทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์นั้นให้ถี่ถ้วน และ ควรซื้อหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพดี เช่น พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง และหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีความมั่นคง เป็นต้น

### การหลีกเลี่ยงความเสี่ยง โดยเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่พิจารณาและวิเคราะห์อย่างรอบคอบแล้ว

ก่อนมีการลงทุนในหลักทรัพย์ทุกประเภท ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ตนคิดจะลงทุน และพิจารณาให้ละเอียดเสียก่อนที่ตัดสินใจลงทุน การลงทุนเป็นศิลปะอย่างหนึ่งที่เราควรมีความรู้ทางวิชาการและความชำนาญ การลงทุนโดยไม่ทราบถึงความจริงเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น ๆ แล้ว นับว่าเป็นการลงทุนที่ค่อนข้างเสี่ยง ถึงแม้ว่าในขั้นต้นเป็นเพียงการพิจารณาถึงปัญหาขั้นต้น และดูเหมือนว่าไม่มีความสำคัญที่จะต้องเพ่งเล็งถึง

ถึงเรื่องนี้ แต่อย่างไรก็ตาม มีผู้ลงทุนเป็นจำนวนมากที่ประสบความล้มเหลว เพราะไม่สามารถที่จะประเมินขนาดของความเสี่ยงได้อย่างถูกต้อง หรือไม่ทำตามคำแนะนำจากผู้มีความชำนาญทางด้านนี้

การลดความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ

การกระจายการลงทุนอย่างกว้างขวาง เป็นการลดความเสี่ยงภัยที่อาจเกิดขึ้นให้น้อยที่สุด และพิจารณาเลือกลงทุนอย่างระมัดระวัง จนกว่าจะเชื่อมั่นได้ว่าเป็นการลงทุนที่ไคยระยะยาวจึงจะลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทนั้น ๆ แต่ไม่ว่าจะเป็นการเก็งกำไร การเก็งกำไรเป็นการประสพความสำเร็จไว้อย่างไร จึงไม่อยู่ในข่ายการกระจายการลงทุน

การลดความเสี่ยงโดยการเลือกจังหวะในการลงทุนให้เหมาะสม

ก่อนที่จะลงทุนควรพิจารณาวิเคราะห์การเคลื่อนไหวราคาหุ้นในตลาดหุ้นในอดีตว่าเป็นอย่างไร เพื่อจะได้ทราบถึงแนวโน้มในอนาคต เพื่อช่วยผู้ลงทุนตัดสินใจว่าเมื่อใดควรลงทุนซื้อหลักทรัพย์ และเวลาใดควรขายหลักทรัพย์ที่ถืออยู่นั้น โดยทำการซื้อหุ้นขณะที่ราคาหุ้นต่ำ และขายเมื่อราคาหุ้นสูง ก็จะไคยกำไร ตรงข้ามการลงทุนในเวลาที่ไม่เหมาะสม หมายถึงการซื้อหลักทรัพย์ขณะที่ราคาสูง ต่อมาระยะหนึ่งราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อนั้นลดลง เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจขาย ก็จะขาดทุน คืออาจขายเร็วเกินไป ซึ่งต่อไปราคาหุ้นประเภทนี้อาจสูงขึ้นอีกก็ได้

จังหวะของการลงทุน ที่ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น ขึ้นอยู่กับตลาดโดยรวม การกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ และขึ้นอยู่กับประเภทของหุ้นชนิดใดชนิดหนึ่งโดยเฉพาะ ฉะนั้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์ก่อนการลงทุน เพื่อดูราคาหุ้นในอดีต และแนวโน้มในอนาคต ก็จะลดความเสี่ยงเกี่ยวกับเวลา (timing risk) ลงได้บ้าง