

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนกล่าวได้ว่าเป็นการกักเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อต้องการได้รับกระแสเงินสดในอนาคตซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กักเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ควรจะคุ้มค่ากับอัตราเงินเฟ้อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดแก่กระแสเงินสดรับในอนาคต การกักเงินดังกล่าว คือ การที่เจ้าของหรือผู้มีเงินได้ชะลอการใช้เงินในระยะเวลาปัจจุบัน โดยคาดหวังว่าในอีกช่วงเวลาหนึ่งเงินที่ได้กักไว้นี้จะมีมูลค่าเพิ่มขึ้น ซึ่งก็หมายถึงการออมนั่นเอง การกักเงินจำนวนนี้ไปซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น การฝากประจำกับธนาคาร การซื้อพันธบัตรรัฐบาล หรือการซื้อหุ้นสามัญ ก็เป็นการลงทุนประเภทหนึ่งที่เรียกว่า การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน หรือการลงทุนในหลักทรัพย์ สำหรับการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ถือได้ว่าเป็นการลงทุนอย่างหนึ่งที่มีความเสี่ยง ความเสี่ยงในที่นี้คือปริมาณความไม่แน่นอนในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนนั้นๆ ดังนั้นจึงได้มีผู้พยายามคิดค้นหาวิธีวิเคราะห์ต่างๆ เพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ เช่น การคาดคะเนแนวโน้มความเคลื่อนไหวด้วยวิธีการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งเป็นการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอดีต โดยมีแนวความคิดว่า สิ่งที่เกิดขึ้นในอดีต จะเกิดขึ้นซ้ำอีกในอนาคต หรือการวัดปริมาณความไม่แน่นอนในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ก็เป็นอีกวิธีหนึ่งในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ที่นำเอาปัจจัยความเสี่ยงมาเป็นตัวแปรในการพยากรณ์ราคาของหลักทรัพย์ว่าควรจะเป็นอย่างไร ทั้งนี้ผลที่ได้จากการวิเคราะห์จะได้ถูกใช้เพื่อจำกัดความเสี่ยงหรือควบคุมการลงทุนเพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนตามที่คาดหวัง และอยู่ในระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้

โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนจะซื้อสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ก็ต่อเมื่อคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าเพียงพอดต่อความเสี่ยง ดังนั้นการหาอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องพิจารณา Harry M.Markowitz นักเศรษฐศาสตร์ชาวสหรัฐอเมริกาได้เสนอ Markowitz's Portfolio Theory เพื่อใช้เป็นหลักในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน โดยพิจารณาจากความเสี่ยงและผลตอบแทน แนวคิดนี้มีข้อสมมุติฐานว่า นักลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลในการลงทุน และหลีกเลี่ยงความเสี่ยง นักลงทุนจะทำการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงที่สุดในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือในระดับที่ให้ผลตอบแทนที่เท่ากันแต่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า(จิรัตน์ สังข์แก้ว,การลงทุน:204)

โดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่นๆที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน ต่อมาได้มีการพัฒนาแนวความคิดนี้มาเป็น CAPM หรือ Capital Asset Pricing Model ซึ่งเป็นแบบจำลองที่มุ่งเน้นหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยสามารถเขียนความสัมพันธ์ได้ คืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการเท่ากับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงบวกด้วยค่าชดเชยความเสี่ยง ทำให้นักลงทุนสามารถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้เหมาะสมตามระดับความต้องการ หรือตามระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือได้ว่าเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังพัฒนาและเป็นตลาดที่มีความอ่อนไหวมาก ไม่ว่าจะเกิดเหตุการณ์ใดๆเกิดขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อตลาดได้อย่างรวดเร็ว การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนเป็นไปอย่างไม่มีหลักเกณฑ์ จึงทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความผันผวนทำให้มีความเสี่ยงมากในการลงทุน

จากปัญหาวิกฤติการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นในประเทศไทย ทางรัฐบาลได้แก้ไขปัญหามาตรการเข้มงวดทางการเงินด้วยการปรับปรุงระบบกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน โดยให้ความสัมพันธ์กับคุณภาพการให้สินเชื่อและความเพียงพอของเงินกองทุนตามมาตรฐานสากล โดยกำหนดเกณฑ์จัดชั้นลูกหนี้ใหม่เป็น 5 ระดับ การกันเงินสำรองตามการจัดชั้นลูกหนี้ใหม่ การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ซึ่งมีผลให้ธนาคารพาณิชย์ต้องระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น แต่หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้หรือ NPL(Non-Performing Loan) ก็เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จากร้อยละ 18.4 ของสินเชื่อรวมเมื่อสิ้นปี 2540 เป็นร้อยละ 40 เมื่อสิ้นปี พ.ศ 2541 และยังคงเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 46 เมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน พ.ศ 2542 แต่มีการประมาณการกันว่าตัวเลขหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้นี้จะปรับตัวลดลงในครึ่งปีหลัง หรือสิ้นปี 2542 โดยคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 40% เนื่องจากจะมีความคืบหน้าในการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ จากการเพิ่มขึ้นของNPLนี้เอง ทำให้ธนาคารต้องกันเงินสำรองจำนวนมากตามมาตรฐานของธนาคารแห่งประเทศไทย ส่งผลให้ธนาคารทั้งหมดประสบกับภาวะขาดทุนเป็นจำนวนมาก นักลงทุนจึงได้ลดสัดส่วนการถือหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารลง เพื่อลดความเสี่ยง แต่ภายหลังที่ทางการได้ประกาศมาตรการ 14 สิงหาคม 2541 เพื่อแก้ไขปัญหาระบบสถาบันการเงิน ได้สร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน และนักลงทุนเองก็ได้เพิ่มการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อีกครั้ง และจากการที่ธนาคารกลางของสหรัฐประกาศลดอัตราดอกเบี้ยถึง 3 ครั้งภายในเวลาไม่ถึง 2 เดือนในปลายปี พ.ศ 2541 นักลงทุนต่างชาติจึงได้เคลื่อนย้ายเงินทุนกลับมาลงทุนในตลาดเกิดใหม่ รวมทั้งประเทศไทยด้วย ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้เปลี่ยนแนวโน้มมาเป็นแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนต่างประเทศที่ได้ขายหลักทรัพย์ออกไปในช่วงก่อนหน้าได้กลับมาซื้อหลักทรัพย์ และนักลงทุนประเภทเก็งกำไร ได้นำระบบการซื้อขายหลักทรัพย์เดียวกันสามารถนำค่าขายมาชำระค่าซื้อได้ ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ 2542 มีปริมาณ

การฉ้อฉลปี พ.ศ 2542 นี้ ประเทศไทยจะมีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจร้อยละ 2.5 หลักจากที่คิดลบในปี พ.ศ 2541 ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ 2542 มีปริมาณการซื้อขายมากกว่าปีที่ผ่านมา

จากตารางที่ (1.1) และ (1.2) หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนส่วนใหญ่ลงทุน โดยจะสังเกตได้จากสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารกับมูลค่าการซื้อขายของตลาดรวม สาเหตุอาจเนื่องจากการที่หลักทรัพย์กลุ่มนี้มีขนาดของสินทรัพย์ที่ใหญ่ มีจำนวนหลักทรัพย์ที่หมุนเวียนมาก มีสภาพคล่องและความผันผวนในสัดส่วนที่สูง อีกทั้งจากการที่แนวโน้มของตัวเลข NPL ที่คาดว่าจะลดลงในสิ้นปี 2542 ซึ่งจะทำให้ผลประกอบการของธนาคารดีขึ้น ทำให้การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้เป็นที่สนใจของนักลงทุน ดังนั้นการศึกษาครั้งนี้เป็นความพยายามในการแสวงหาคำตอบของคำถามที่ว่า ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอย่างไร เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตาราง 1.1 มูลค่าการซื้อขายรายปีหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

| ปี | มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อปี ของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ | มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อปี ของตลาดรวม | %สัดส่วน |
|------|--|--|----------|
| 1995 | 282,458,498,164.98 | 1,534,899,905,277.50 | 18.4 |
| 1996 | 269,442,019,336.85 | 1,303,143,748,651.59 | 20.68 |
| 1997 | 433,988,620,428.70 | 1,882,096,280,890.87 | 23.06 |
| 1998 | 243,199,578,599.64 | 855,168,942,250.81 | 28.44 |

ตารางที่ 1.2 มูลค่าการซื้อขายรายเดือนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

| เดือน/ปี | มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อเดือน ของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร | มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อเดือน ของตลาดรวม | %สัดส่วน |
|----------|---|--|----------|
| 01/1999 | 27,067,182,520.60 | 93,184,677,776.24 | 29.05 |
| 03/1999 | 24,479,215,409.25 | 75,733,806,313.50 | 32.32 |
| 04/1999 | 45,053,669,348.75 | 132,393,888,290.90 | 34.03 |
| 05/1999 | 43,367,127,132.25 | 203,715,884,803.65 | 21.29 |
| 06/1999 | 46,257,507,463.25 | 302,611,397,896.74 | 15.29 |
| 07/1999 | 26,154,460,461.00 | 204,100,048,433.88 | 12.81 |
| 08/1999 | 27,293,378,977.75 | 141,528,724,408.17 | 19.28 |

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.3.1 เพื่อทราบถึงความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 ผลการศึกษาสามารถใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้จะใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาหลักทรัพย์ ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 1 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนกันยายน 2541 ถึงเดือนสิงหาคม 2542 รวมทั้งสิ้น 52 สัปดาห์ และทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ถูกปิดกิจการหรือถูกสั่งห้ามไม่ให้ซื้อขายเป็นเวลานานซึ่งได้แก่หลักทรัพย์ของธนาคาร กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด ธนาคารศรีนคร จำกัด ธนาคารไทยธนาคาร จำกัด ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด ธนาคารสแตนคาร์ด ชาร์คเตอร์ นครชน จำกัด ธนาคารยูโอบีรัตนสิน จำกัด และได้แบ่งธนาคารพาณิชย์ไทยออกเป็น 3 กลุ่ม คือ 1. กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ 2. กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดกลาง และ 3. กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดเล็ก โดยใช้นัดสินทรัพย์ของเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2542 เป็นตัวแทนการแบ่งกลุ่มธนาคาร แต่เนื่องจากหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดเล็กทั้งหมดถูกระงับการซื้อขาย ดังนั้นจะทำการศึกษาเพียง 2 กลุ่ม คือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่มีสินทรัพย์ขนาดกลาง โดยมีหลักทรัพย์ของธนาคารที่อยู่ในกลุ่มที่แบ่งได้ ดังนี้

ธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่

1.KTB

:KRUNT THAI BANK PLC

ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)

- 2.BBL :BANGKOK BANK PLC
ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
- 3.SCB :SIAM COMMERCIAL BANK PLC
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
- 4.TFB :THE THAI FARMERS BANK PLC
ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

ธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลาง

- 5.BAY :BANK OF AYUDHYA PLC
ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
- 6.BOA :BANK OF ASIA PLC
ธนาคารเอเซีย จำกัด (มหาชน)
- 7.DTDB :DBS THAI DANU BANK PLC
ธนาคารดีบีเอส ไทยธนุ จำกัด (มหาชน)
- 8.IFCT :INDUSTRIAL FINANCE CORP OF THAILAND
บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย
- 9.TMB :THE THAI MILITARY BANK PLC
ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)

1.5 นิยามศัพท์

1.5.1 ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดทำขึ้น เพื่อแสดงถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (ราคาตลาด * จำนวนหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน ณ วันปัจจุบัน) กับมูลค่าตลาดรวมวันฐานคือวันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ และจะมีการปรับฐานในกรณีที่มีหลักทรัพย์ใหม่เข้าตลาด หรือมีการเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาด หรือบริษัทหลักทรัพย์มีการเพิ่มทุน ลดทุน หรือควรรวมกิจการกับบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5.2 ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return) หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นหลังจากความจริงได้เกิดขึ้น หรือได้รับผลตอบแทนนั้นแล้ว ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวังคือผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคือผลตอบแทนที่ได้พยากรณ์ไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ผลตอบแทนที่กล่าวนี้อาจเป็น ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital Gain) หรือลดลง (Capital Loss) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่

ผลตอบแทนทั้งหมดสามารถหาได้ดังนี้

$$\text{Total Return} = \frac{\text{Cash payment received} + \text{Price change over the period}}{\text{Purchase price of asset}}$$

ในกรณีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลตอบแทนจะหาได้จาก

$$\text{Total Return} = \frac{\text{Dividend}_t + (\text{Market price}_t - \text{Market price}_{t-1})}{\text{Market price}_{t-1}}$$

1.5.3 ความเสี่ยง (Risk) คือโอกาสที่สูญเสียของบางอย่าง (Implies a chance of losing something) ความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ ที่อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุก็อาจมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้อาจน้อยกว่าที่เคยคาดคะเนไว้ หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่นักลงทุนคาดหวังไว้ สาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนคือ อิทธิพลบางอย่างที่มาจากภายนอกกิจการซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ และอิทธิพลจากภายในกิจการเองซึ่งสามารถควบคุมได้ อิทธิพลภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้นั้นเรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ Systematic Risk ส่วนอิทธิพลภายในที่สามารถควบคุมได้เรียกว่า ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ Unsystematic Risk

1.5.3.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง จนเป็นผลให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ถูกกระทบกระเทือน สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคมซึ่งกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ ข้อสังเกตก็คือ เมื่อเกิดความเสี่ยงในลักษณะนี้ขึ้น จะเกิดการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ต่างๆไปใน

ลักษณะเดียวกัน สาเหตุที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงที่เป็นระบบอาจเกิดจาก ความเสี่ยงทางตลาด ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย หรือความเสี่ยงในอำนาจซื้อ

ก. ความเสี่ยงทางตลาด (Market Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นี้เกิดจากการคาดคะเนของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าวหน้า (Prospect) ของบริษัทนั้น หรือกล่าวได้ว่า การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปตามอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) ซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ได้แก่ สงครามที่เกิดขึ้นโดยไม่คาดคิดมาก่อน ความเจ็บป่วยของผู้บริหารประเทศปีที่มีการเลือกตั้ง นโยบายการเมืองของประเทศนั้นๆ หรือการเกิดภัยพิบัติที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

ข. ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไป อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ กระทบกระเทือนในลักษณะเดียวกัน ตัวอย่างเช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงสูงขึ้น ราคาของหลักทรัพย์จะลดลง โดยนักลงทุนจะเปลี่ยนจากการถือหลักทรัพย์มาเป็นฝากเงินกับธนาคารเพื่อหวังผลจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งการขายหลักทรัพย์ที่ถือออกไปจะทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวลดลง

ค. ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากอำนาจการซื้อของเงินได้ลดลง ถึงแม้ว่าตัวเงินที่ได้รับจากรายได้จะยังคงเดิมก็ตาม สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสี่ยงในอำนาจซื้อก็คือ ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) ถ้าภาวะเงินเฟ้อรุนแรงค่าของเงินก็จะลดลงอย่างมาก การลงทุนที่ต้องเสี่ยงต่อความเสี่ยงในอำนาจซื้อ ได้แก่ เงินฝากออมทรัพย์ (Saving Account) เงินประกันชีวิต และหลักทรัพย์ประเภท Fixed Income Securities เนื่องจากได้รับผลตอบแทนตายตัว

1.5.3.2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น โดยจะกระทบกระเทือนต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นเพียงแห่งเดียว ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในрсสนิยมของผู้บริโภค ความผิดพลาดของผู้บริหาร การนัดหยุดงานของพนักงานใน

บริษัท ปัจจุบันนี้มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของบริษัทหนึ่งแต่ไม่มีผลกระทบต่อทั้งตลาด สาเหตุที่ทำให้เกิดความเสียหายประเภทนี้อาจเกิดจากความเสียหายจากการบริหาร ความเสี่ยงทางการเงิน

ก. ความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารธุรกิจ (Business Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการหากำไรของบริษัท อาจเป็นเหตุให้นักลงทุนสูญเสียเงินลงทุน สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงนี้อาจเนื่องมาจาก ภาวะการแข่งขัน การเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภค การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่ไม่สามารถควบคุมได้ ความผิดพลาดของผู้บริหาร หรือบทบาทของภาครัฐ ซึ่งผลให้บริษัทต้องมีการจัดการต้นทุนในการผลิต เป็นต้น

ข. ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) หมายถึง โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียหายได้และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้หรือถึงกับล้มละลาย ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทอาจจะเพิ่มขึ้นด้วยสาเหตุต่างๆ เช่น ภาษีเพิ่มขึ้น ราคาวัตถุดิบที่ซื้อมีราคาเพิ่มสูงขึ้น สินค้าล้มสมัย มีคู่แข่งมากขึ้น บริษัทมีปัญหาขาดสภาพคล่อง

1.5.4 สัมประสิทธิ์ค่าเบต้า β ความหมายของเบต้าใน CAPM คือตัววัดความเสี่ยง ค่าเบต้า (β) จะบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดหรือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 นั่นคือ ผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์อาจมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1 ค่าเบต้าจะทำให้ นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาด ซึ่งจะมีผลกระทบต่อราคาคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ เช่น ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดที่คาดหวังไว้เท่ากับ 10% ในขณะที่หลักทรัพย์หนึ่งมีค่าเบต้า (β) อยู่ที่ 1.5 หลักทรัพย์นั้นก็จะมียieldผลตอบแทนที่คาดหวังประมาณ 15% นั่นคือหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าตลาด และในทางตรงกันข้าม หากอัตราผลตอบแทนของตลาดที่คาดหวังไว้เท่ากับ -10% หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้า เท่ากับ 1.5 ก็จะมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังประมาณ -15% หรือหากหลักทรัพย์นั้นมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.5 โดยที่อัตราผลตอบแทนของตลาดที่คาดหวังไว้เท่ากับ 10% หลักทรัพย์นี้จะมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากับ 5% ดังนั้นกล่าวได้ว่า ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด และหากหลักทรัพย์ใดมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด