

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้ศึกษา นายไพโรจน์ ยางทอง **ปริญญา** บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาคธัต **ปีการศึกษา** 2546

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 4 ประการ คือ (1) เพื่อศึกษาการเคลื่อนไหวของผลตอบแทน (2) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลตอบแทน (3) เพื่อศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทน (4) เพื่อศึกษาผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้ตัวแบบประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (The Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

ผู้ศึกษาได้นำทฤษฎีทางการเงิน ได้แก่ การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนของตลาด ผลตอบแทนของดอกเบี้ย ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ตัวแบบการตลาด และตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน มาใช้ในวิเคราะห์ผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 18 บริษัท ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2538 ถึง ก.ย. 2546 รวม 105 เดือน

ผลการศึกษาพบว่า (1) การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษามีค่าเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 0.87 ถึง 4.89 สูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของดอกเบี้ยและผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของตลาด ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.53 และร้อยละ -0.21 ตามลำดับ (2) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ 18 หลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กันในทางบวก แต่อยู่ในระดับต่ำโดยมีค่าอยู่ระหว่าง 0.000 ถึง 0.338 ทั้งหมด 153 คู่หลักทรัพย์ ดังนั้น การกระจายความเสี่ยงในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ของหลักทรัพย์กลุ่มนี้ จะไม่มีประสิทธิภาพนัก เนื่องจากมีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำและมีทิศทางเดียวกัน (3) เมื่อพิจารณาผลตอบแทนและความเสี่ยงที่มีระบบโดยประมาณจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta) พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ ไม่เป็นไปตามทฤษฎี ความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนสูง (High Risk High Return) ซึ่งผู้ลงทุนจำเป็นต้องศึกษาข้อมูลอื่น ๆ เพิ่มเติม (4) ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำกว่าผลตอบแทนที่แท้จริงสำหรับทุกหลักทรัพย์ในงวดลงทุนที่ศึกษา ผู้ลงทุนควรใช้ตัวแบบอื่นหรือข้อมูลอื่น ๆ มาประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

คำสำคัญ: ผลตอบแทน หลักทรัพย์ กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้ ผู้ศึกษาได้รับความอนุเคราะห์อย่างยิ่ง จากท่านอาจารย์ รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัฐ อาจารย์ที่ปรึกษา และอาจารย์โยธิน ทวีกิตติกุล ที่ได้กรุณา ให้คำแนะนำ ตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่อง รวมทั้งให้ข้อเสนอแนะอันเป็นประโยชน์ในการปรับปรุงงานศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ขึ้น ผู้ศึกษารู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาเป็นอย่างยิ่ง จึงกราบขอบพระคุณมา ณ โอกาสนี้

อนึ่ง ผู้ศึกษาได้รับคำแนะนำและกำลังใจจากคณาจารย์และเพื่อนนักศึกษาสาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ซึ่งผู้ศึกษาถือว่ามีความสำคัญยิ่งต่อความสำเร็จในครั้งนี้ นอกจากนี้ผู้ศึกษายังได้รับกำลังใจจากภรรยา คุณวาสนา ยางทอง และได้รับความช่วยเหลืองานพิมพ์เอกสารจากเพื่อน คุณณัฐวดี นกเกตุ และผู้ได้บังคับบัญชาคุณนันทิญา ชูขาว และคุณพัฒนิตา ศักดานุชิต จนทำให้งานครั้งนี้สำเร็จลุล่วงโดยสมบูรณ์ ประโยชน์ที่ได้รับจากงานศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ขอมอบให้แก่ผู้สนใจในการศึกษาทั้งหมด

ไพโรจน์ ยางทอง

มกราคม 2547

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	จ
สารบัญตาราง.....	ช
สารบัญภาพ.....	ฌ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	2
ขอบเขตการศึกษา.....	2
ข้อจำกัดของการศึกษา.....	3
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
บทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	5
ความเสี่ยง.....	5
ผลตอบแทน.....	14
ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน.....	16
วรรณกรรมอ้างอิง.....	24
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา.....	32
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	32
เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา.....	33
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	34
การวิเคราะห์ข้อมูล.....	34
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	36
ตอนที่ 1 การเคลื่อนไหวของผลตอบแทน.....	36
ตอนที่ 2 ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์.....	66
ตอนที่ 3 ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์.....	70
ตอนที่ 4 ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์.....	71

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	73
สรุปการศึกษา.....	73
อภิปรายผล.....	74
ข้อเสนอแนะ.....	74
บรรณานุกรม.....	77
ภาคผนวก.....	80
บริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม.....	80
ประวัติผู้ศึกษา.....	91

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 4.1 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์และดอกเบี้ย.....	38
ตารางที่ 4.2 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงตลาดขาลง ช่วงตลาดขาขึ้น และโดยรวมตลาดช่วงเวลาการศึกษา	47
ตารางที่ 4.3 สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของแต่ละหลักทรัพย์ (แสดงแบบคู่หลักทรัพย์).....	67
ตารางที่ 4.4 สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของแต่ละหลักทรัพย์ (แสดงแบบเรียงลำดับ).....	68
ตารางที่ 4.5 สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของแต่ละหลักทรัพย์ (แสดงแบบแจกแจง).....	69
ตารางที่ 4.6 ความเสี่ยงและผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์.....	70
ตารางที่ 4.7 ผลตอบแทนรายเดือนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์.....	71

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 2.1	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ก และหลักทรัพย์ ข ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่าเท่ากับ +1.....	9
ภาพที่ 2.2	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ก และ หลักทรัพย์ ข ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่าเท่ากับ - 1.....	11
ภาพที่ 2.3	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ก และหลักทรัพย์ ข ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่าเท่ากับ 0.....	13
ภาพที่ 2.4	เส้นประสิทธิภาพ (Efficient Frontier)	19
ภาพที่ 2.5	เส้น Efficient Frontier ในกรณีมีหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง.....	20
ภาพที่ 2.6	เส้น Portfolio ที่มีประสิทธิภาพ.....	22
ภาพที่ 2.7	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์กับค่าเบต้า.....	23
ภาพที่ 4.1	การเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET INDEX) สำหรับ ช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ. 2546.....	36
ภาพที่ 4.2	การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนรายเดือนของตลาดหลักทรัพย์ (SET) สำหรับ ช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ. 2546.....	37
ภาพที่ 4.3	การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนรายเดือนของดอกเบี้ย (INTEREST) สำหรับ ช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ. 2546.....	45
ภาพที่ 4.4	การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนรายเดือนของกลุ่มหลักทรัพย์ FOOD สำหรับ ช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ. 2546.....	46
ภาพที่ 4.5	การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ F&D สำหรับ ช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ. 2546.....	48
ภาพที่ 4.6	การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ HTC สำหรับ ช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ. 2546.....	49
ภาพที่ 4.7	การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ MALEE สำหรับ ช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ. 2546.....	50
ภาพที่ 4.8	การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ MFG สำหรับ ช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ. 2546.....	51

สารบัญภาพ (ต่อ)

	หน้า
ภาพที่ 4.22 การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ UFM สำหรับ ช่วงเวลาตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ. 2546.....	65

บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในระดับต่ำเพียงร้อยละ 0.75 ต่อปี ผู้ฝากเงินจำนวนหนึ่งจะหันไปลงทุนในรูปแบบต่าง ๆ เช่น พันธบัตรรัฐบาล กองทุนรวม หรือการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การเลือกลงทุนในแต่ละแบบจะขึ้นอยู่กับความเห็นของผู้ลงทุนแต่ละคน โดยผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยงก็จะลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล แต่ผู้ที่ชอบความเสี่ยงโดยหวังผลตอบแทนสูงก็ชอบที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบันกำลังได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก แต่นักลงทุนที่เข้าไปลงทุนนั้นมีทั้งที่มีความรู้และไม่มีความรู้ ดังนั้นปัญหาที่เกิดขึ้นในปัจจุบันก็คือ อัตราผลตอบแทนที่ได้รับควรจะเป็นอัตราเท่าไร จึงจะตัดสินใจลงทุน โดยมีความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้ ผู้ลงทุนส่วนใหญ่มักใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำหรืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) เช่น พันธบัตรรัฐบาล มาเปรียบเทียบเป็นอัตราผลตอบแทนพื้นฐาน โดยถ้าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนนั้นสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงก็จะตัดสินใจลงทุน แต่ปัจจัยที่ใช้ประกอบการตัดสินใจนี้ยังไม่เพียงพอ เนื่องจากยังไม่ได้คำนึงถึงการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนและความเสี่ยง

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงนั้น ผู้ลงทุนควรจะได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง หรือมีความเสี่ยงน้อยกว่า ตามหลักการที่ว่า ความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนสูง (High Risk High Return) มีผู้ลงทุนบางส่วนเชื่อว่า การลงทุนในหลักทรัพย์หรือหุ้นสามัญของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะให้ผลตอบแทนโดยเฉพาะเงินปันผลในอัตราที่สูงและสม่ำเสมอ โดยมีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจากธุรกิจในกลุ่มนี้เกี่ยวข้องกับการบริโภคขั้นพื้นฐาน ถึงจะมีอัตราการเติบโตไม่มากนักแต่ก็มีความสม่ำเสมอ ไม่ผันผวนตามวัฏจักรของเศรษฐกิจ ดังนั้นเพื่อให้มีข้อมูลเพิ่มเติมสำหรับการตัดสินใจลงทุน ผู้ศึกษาจึงได้นำทฤษฎีทางการเงินและการวิเคราะห์ทางสถิติมาประยุกต์ใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีการซื้อขายสำหรับช่วงเวลาตั้งแต่ เดือน มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ.2546 จำนวน 18 หลักทรัพย์

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม
2. เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม
3. เพื่อศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม
4. เพื่อศึกษาผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (The Capital Asset Pricing Model : CAPM)

3. ขอบเขตการศึกษา

1. **กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา** คือ หลักทรัพย์หรือหุ้นสามัญของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีการซื้อขายสำหรับช่วงเวลาตั้งแต่ เดือน มกราคม พ.ศ. 2538 ถึง กันยายน พ.ศ.2546 จำนวน 18 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ของบริษัท ดังต่อไปนี้

1. บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน) : F&D
2. บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน) : HTC
3. บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน) : MALEE
4. บริษัท เดอะ ไมเนอร์ ฟู้ด กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) : MFG
5. บริษัท เพอร์ซิเดนทรีไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : PR
6. บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน) : S&P
7. บริษัท ไทยเทพรสผลิตภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) : SAUCE
8. บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน) : SFP
9. บริษัท อุตสาหกรรมอาหาร ส.ขอนแก่น จำกัด (มหาชน) : SORKON
10. บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) : SSC
11. บริษัท ทรอยคอลลแคนนิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) : TC
12. บริษัท ไทยเพอร์ซิเดนทรีฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) : TF

13. บริษัท สับปะรดไทย จำกัด (มหาชน) : TIPCO
14. บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : TUF
15. บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน) : TVO
16. บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : TWFP
17. บริษัท อาหารสากล จำกัด (มหาชน) : UFC
18. บริษัท ยูไนเต็ดฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน) : UFM

2. **ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา** ศึกษาผลตอบแทนสำหรับช่วงเวลาตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ.2538 ถึงเดือน กันยายน พ.ศ. 2546

4. ข้อจำกัดทางการศึกษา

1. การศึกษานี้ใช้หลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับช่วงเวลา ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2538 ถึงกันยายน พ.ศ. 2546 จึงสามารถอธิบายได้ เฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ และช่วงเวลานี้เท่านั้น
2. ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ไม่ได้นำเงินปันผลมาคำนวณผลตอบแทน ทำให้ผลตอบแทนของตลาด ต่ำกว่าผลตอบแทนที่แท้จริงเนื่องจากมีเวลาทำการศึกษาที่จำกัด
3. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ไม่ได้นำผลตอบแทนเกี่ยวกับสิทธิการซื้อหุ้น มารวม ทำให้ผลตอบแทนที่คำนวณนี้ ต่ำกว่าผลตอบแทนจริง เนื่องจากข้อจำกัดด้านเวลา
4. การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทน กระทำโดย วิธีเปรียบเทียบอย่างง่าย ไม่ได้ใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ขั้นสูง
5. หลักทรัพย์บางตัว ไม่มีการซื้อขายในบางช่วงทำให้ผลตอบแทนเป็นศูนย์

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

1. ผลตอบแทน หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์
2. หลักทรัพย์ หมายถึง หุ้นสามัญของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ความเสี่ยง หมายถึง ภาวะที่ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

4. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หมายถึง ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบต่อทุกหลักทรัพย์โดยรวมไม่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน

5. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หมายถึง ความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน

6. ตัวแบบประเมินราคาสินทรัพย์ทุน หมายถึง ตัวแบบที่อธิบายว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่ง จะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงตลาดที่ปรับด้วยความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น

7. ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของหลักทรัพย์ หมายถึง ค่าที่แสดงระดับและทิศทางของความสัมพันธ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละคู่หลักทรัพย์

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. นักลงทุนทั่วไปสามารถใช้ผลการศึกษาเป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. นักศึกษาและผู้สนใจทั่วไปสามารถใช้ผลการศึกษานี้ค้นคว้าเพิ่มเติมในลำดับต่อไปได้

บทที่ 2

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะกล่าวถึงเรื่องความเสี่ยง ผลตอบแทน ตัวแบบประเมินราคาสินทรัพย์ทุนและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

1. ความเสี่ยง

การอธิบายความเสี่ยง (Risk) จะกล่าวถึงความหมายของความเสี่ยง ประเภทของความเสียหายและการวัดความเสี่ยง

1.1 ความหมายของความเสี่ยง การลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะต้องศึกษาข้อมูลและคาดการณ์ถึงผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตซึ่งมีความไม่แน่นอน ภาวะที่ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ นั่นก็คือ ความเสี่ยง โดยผลตอบแทนที่ได้รับอาจสูงกว่าหรือต่ำกว่าที่คาดหวัง และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้ของแต่ละบุคคลก็มีความแตกต่างกันไป ขึ้นอยู่กับทัศนคติ ความคาดหมาย และปัจจัยพื้นฐานอื่น ๆ

ดังนั้นในการศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุน จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องพิจารณาถึงค่าความเสี่ยงในเชิงปริมาณที่สามารถวัดได้ โดยอาศัยแนวคิดเกี่ยวกับการวัดค่าความเบี่ยงเบนหรือค่าความแปรปรวน เพื่อใช้แสดงระดับของความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนของผลตอบแทน

1.2 ประเภทของความเสี่ยง โดยทั่วไปสามารถจำแนกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

1.2.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) เป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนได้รับอันเนื่องมาจากปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์โดยรวม ซึ่งปัจจัยดังกล่าว ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และสภาพแวดล้อมทางสังคม เป็นต้น ทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แปรปรวนไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดโดยรวม ความเสี่ยงที่มีระบบนี้ผู้ลงทุนไม่สามารถควบคุมหรือขจัดให้หมดไปได้โดยอาศัยการกระจายการลงทุน เรียกว่า เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน (Undiversifiable risk) ได้แก่

1) ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) ซึ่งเป็นผลมาจาก

การเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาด โดยหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มสูงขึ้นก็มีแนวโน้มที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะลดต่ำลง เนื่องจากผู้ลงทุนจะหันไปสนใจลงทุนในหลักทรัพย์อื่นที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์

2) *ความเสี่ยงเกี่ยวกับอำนาจซื้อ (Purchasing power risk)* เป็นผลมาจากภาวะเงินเฟ้อซึ่งส่งผลกระทบต่ออำนาจซื้อของเงินที่ได้รับจากการลงทุน และมูลค่าของหลักทรัพย์

3) *ความเสี่ยงเกี่ยวกับภาวะทางการตลาดของหลักทรัพย์ลงทุน (Market risk)* เป็นผลมาจากภาวะความต้องการซื้อหรืออุปสงค์ (Demand) และความต้องการขายหรืออุปทาน (Supply) ในตลาด

1.2.2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk) เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของแต่ละหลักทรัพย์ และไม่มีผลกระทบต่อธุรกิจอื่นในตลาดหลักทรัพย์ และลักษณะความแปรปรวนของผลตอบแทนในกรณีนี้จะไม่สัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของความแปรปรวนของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์อื่นในตลาด ความเสี่ยงประเภทนี้ผู้ลงทุนสามารถขจัดหรือทำให้ลดลงได้ โดยไม่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงลักษณะนี้สูง แต่กระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่น ๆ เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เกิดขึ้น เรียกได้ว่าเป็น ความเสี่ยงที่สามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน (Diversifiable risk) ได้แก่

1) *ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business risk)* เป็นผลมาจากการดำเนินงานของธุรกิจ ความไม่แน่นอนของผลประกอบการ ซึ่งกระทบต่อความสามารถในการชำระเงินสดตามภาระผูกพันของกิจการและมูลค่าโดยรวมของกิจการ

2) *ความเสี่ยงเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน (Financial risk)* เป็นผลมาจากความไม่แน่นอนในการจัดหาเงินทุนของกิจการ หรือการจัดโครงสร้างของเงินทุนในการดำเนินงาน หากกิจการมีสัดส่วนการก่อหนี้สูง ก็ทำให้กิจการมีภาระผูกพันอันเกิดจากภาระหนี้สินสูง ในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ซึ่งอาจก่อให้เกิดความล้มเหลวทางการเงินของธุรกิจได้

1.3 การวัดความเสี่ยง เป็นการประเมินระดับความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุน หรือโอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนจะเบี่ยงเบนหรือแปรปรวนไปจากจำนวนที่คาดหวังไว้ ซึ่งกระทำได้โดยอาศัยเครื่องมือทางสถิติ ในที่นี้จะอธิบายทั้งวิธีการวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์เพียงหลักทรัพย์เดียว และการวัดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์

1.3.1 ความเสี่ยงของหลักทรัพย์เพียงหลักทรัพย์เดียว (Stand alone risk) ซึ่งก็คือความเสี่ยงที่นักลงทุนจะต้องเผชิญ จากการลงทุนในหลักทรัพย์เพียงตัวเดียว จากแนวคิดข้างต้น ความเสี่ยงในการลงทุนจึงอาจจะประเมินจากผลรวมของความแตกต่างที่เกิดขึ้นระหว่างอัตราผลตอบแทนที่พึงได้รับในแต่ละกรณี กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน โดยถ่วง

น้ำหนักความแตกต่างดังกล่าวด้วยความน่าจะเป็นของการเกิดเหตุการณ์ เรียกว่า ความแปรปรวน (Variance) ของผลตอบแทนจากการลงทุน โดยสามารถแสดงด้วยสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n [R_i - E(R)]^2 P_i$$

เมื่อ σ^2 = ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทน
 R_i = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i
 $E(R)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง
 P_i = ความน่าจะเป็นของการเกิดผลตอบแทนในแต่ละกรณี

นอกจากการวัดระดับความเสี่ยงโดยพิจารณาค่าความแปรปรวน (Variance) แล้ว ยังสามารถทำได้โดยการพิจารณาจากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation : SD) ซึ่งก็คือ รากที่สองของค่าความแปรปรวน ซึ่งแสดงด้วยสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

หรือ
$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n [R_i - E(R)]^2 P_i}$$

ถ้าค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง แสดงว่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจะสามารถเบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ได้มาก เรียกว่า มีความเสี่ยงสูงนั่นเอง แต่ในบางครั้งอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์มีค่าไม่เท่ากัน จึงไม่ยุติธรรมที่จะระบุว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่ามีความเสี่ยงสูงกว่า ไม่น่าลงทุน เนื่องจากบางครั้งหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า แต่ก็มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่สูงพอที่จะชดเชยความเสี่ยงที่สูงกว่านั้นได้ จึงมีการวัดค่าความเสี่ยง โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of Variation) ซึ่งก็คือ ความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง สามารถคำนวณได้ ดังนี้

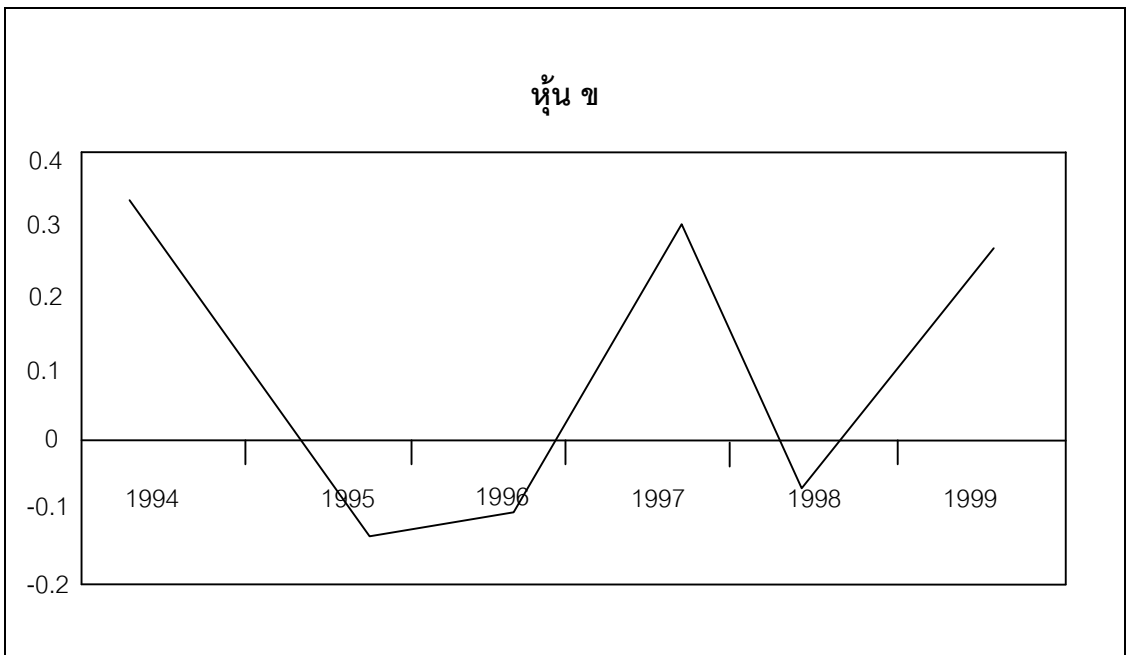
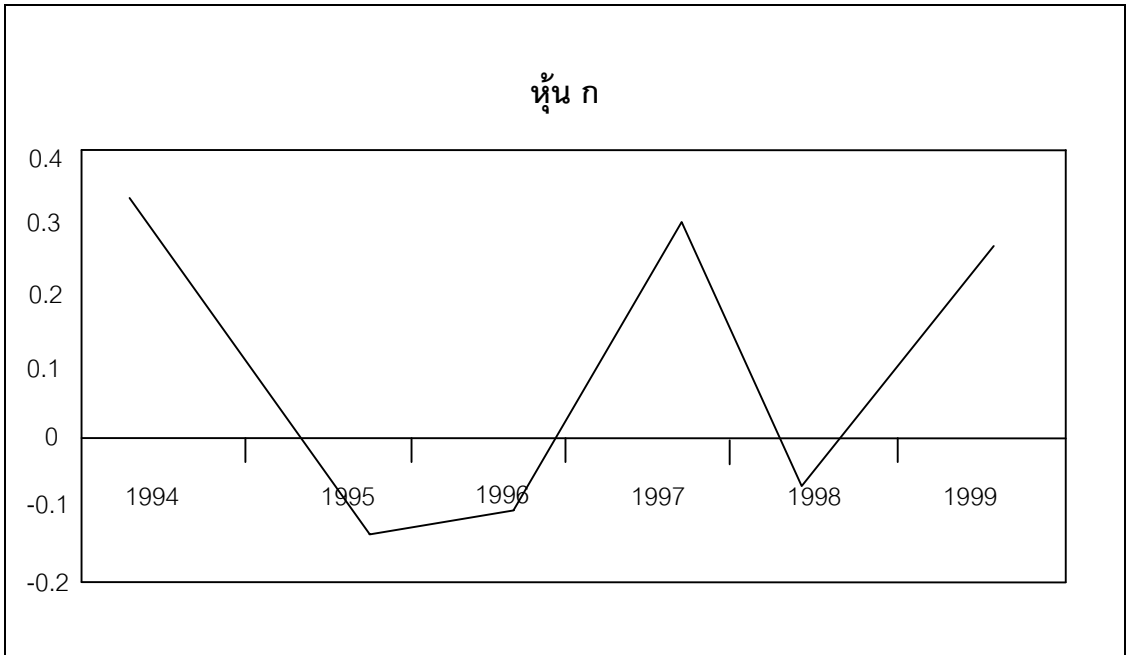
$$\text{Coefficient of Variation (CV)} = \frac{\sigma}{E(R)}$$

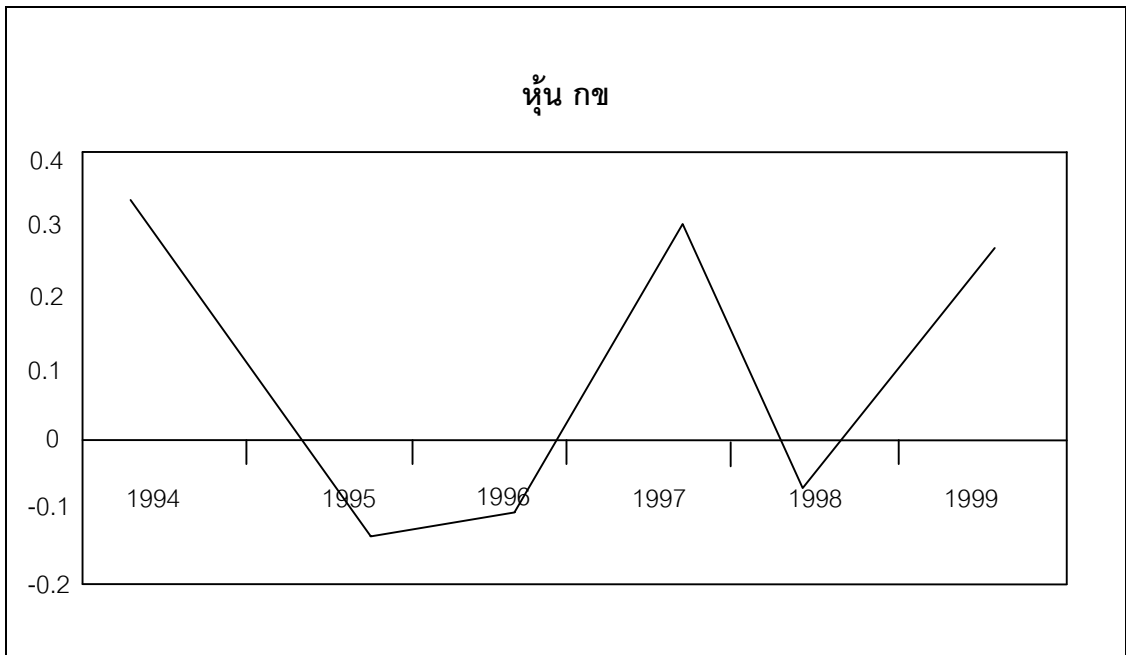
ซึ่งวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมกว่า Standard Deviation ในการวัดความเสี่ยงเพื่อเปรียบเทียบกัน โดยเฉพาะถ้าโครงการนั้นแตกต่างกันทั้งค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

1.3.2 ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio risk) โดยปกติแล้วค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์จะน้อยกว่าค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยของหลักทรัพย์แต่ละตัว ซึ่งการถือหลักทรัพย์หลายหลักทรัพย์จะสามารถลดความเสี่ยงไม่มีระบบ (Unsystematic risk) ลงได้ และการจะลดลงได้มากน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์นั้นว่ามีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด และเป็นไปในทิศทางใด โดยวัดได้จาก ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ซึ่งจะมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง $+1$ ถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ -1 (แสดงดังภาพที่ 2.1) แสดงว่าหลักทรัพย์ใน Portfolio มีความสัมพันธ์กันในทางลบอย่างสมบูรณ์ หรือมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามในอัตราที่เท่ากัน หากหลักทรัพย์ใน Portfolio ใดมีความสัมพันธ์กันในลักษณะนี้ก็จะทำให้ลดความเสี่ยงชนิดไม่มีระบบ (Unsystematic risk) ลงได้ทั้งหมดเหลือเพียงความเสี่ยงที่มีระบบเท่านั้น แต่ในความเป็นจริงแล้วเป็นไปได้ยาก

ถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ $+1$ (แสดงดังภาพที่ 2.2) แสดงว่าหลักทรัพย์ใน Portfolio มีความสัมพันธ์กันในทางบวกอย่างสมบูรณ์ หรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันในอัตราที่เท่ากัน หากหลักทรัพย์ใน Portfolio ใดมีความสัมพันธ์กันในลักษณะนี้ก็จะไม่สามารถลดความเสี่ยงลงได้เลย

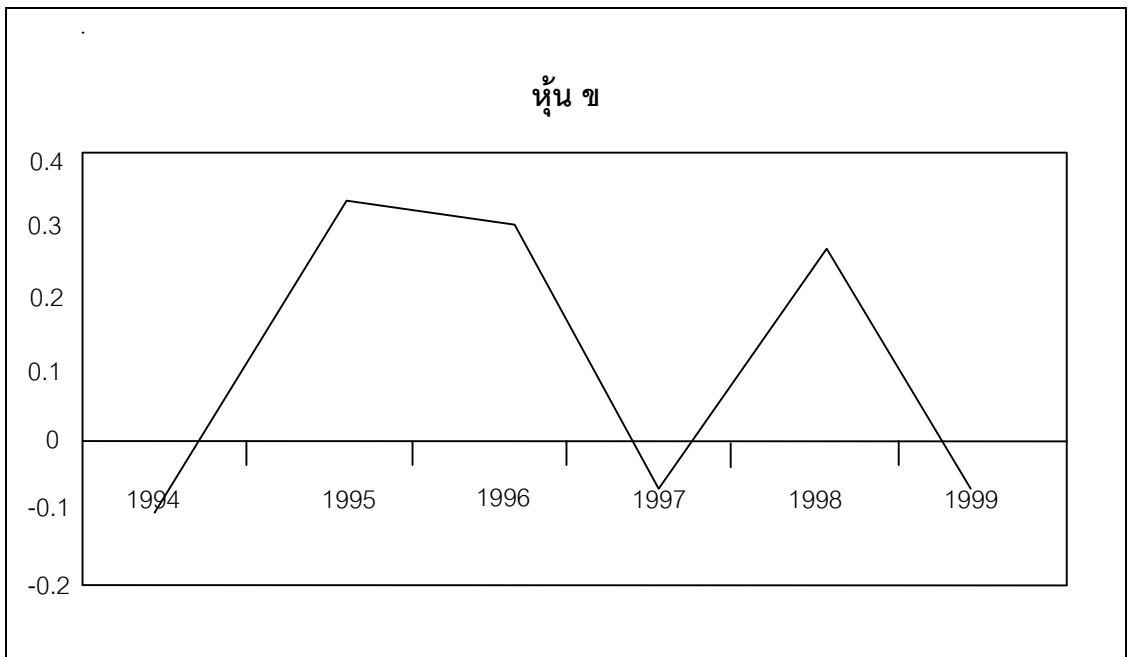
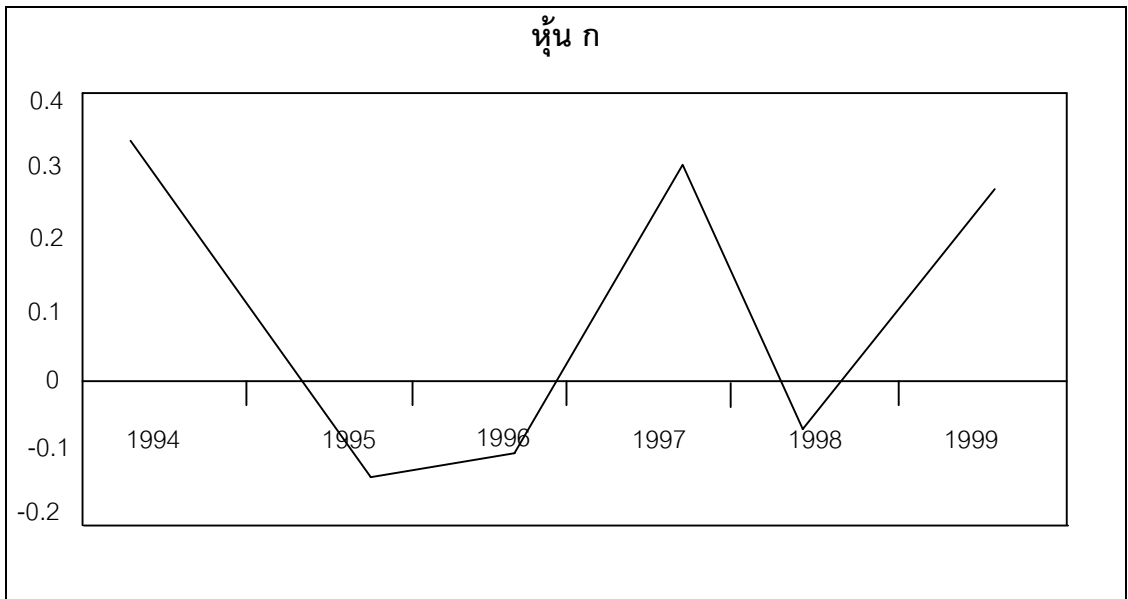
ถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเท่ากับ 0 (แสดงดังภาพที่ 2.3) แสดงว่าหลักทรัพย์ใน Portfolio ไม่มีความสัมพันธ์กันเลย กรณีนี้จะสามารถลดความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic risk) ลงได้ระดับหนึ่งเท่านั้น

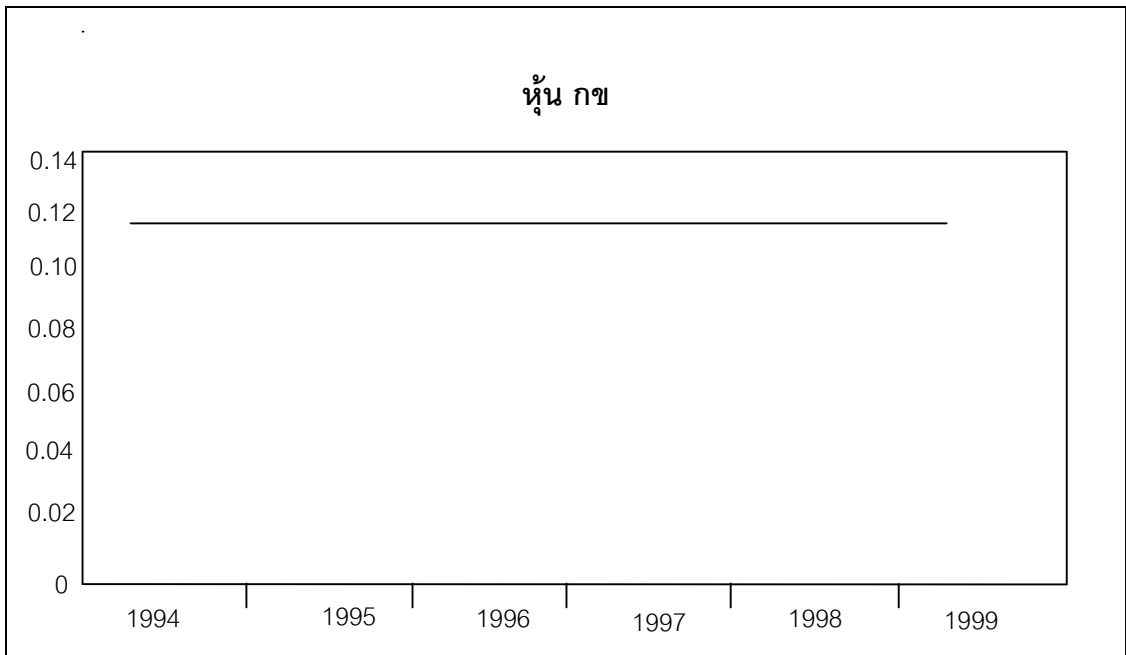




ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ก และ หลักทรัพย์ ข ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่าเท่ากับ +1

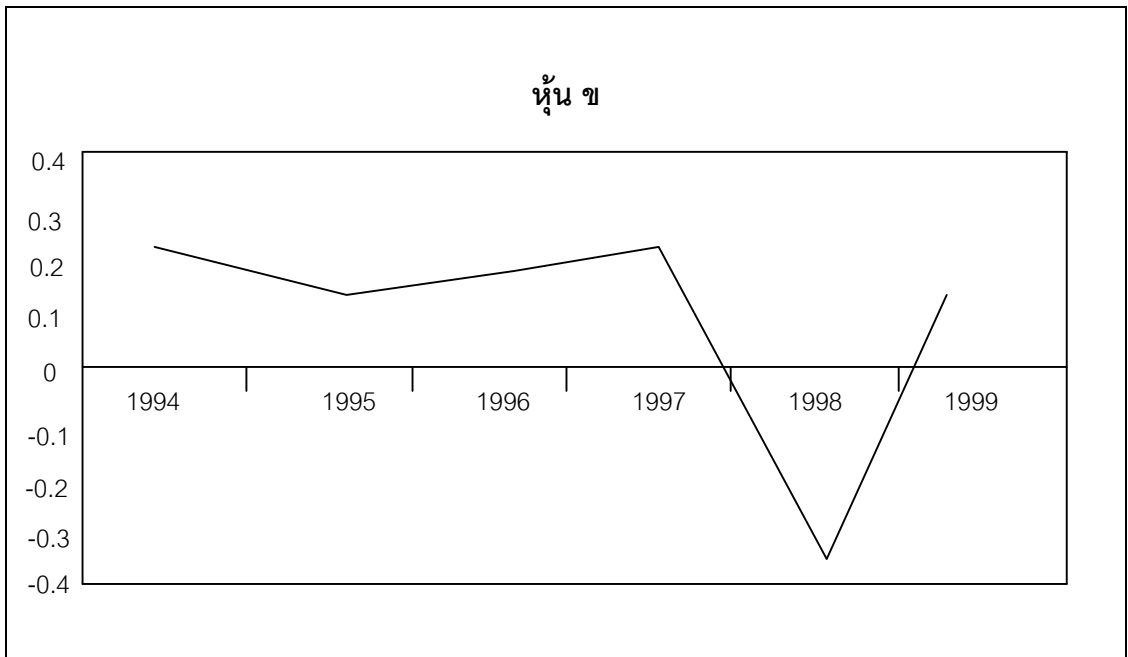
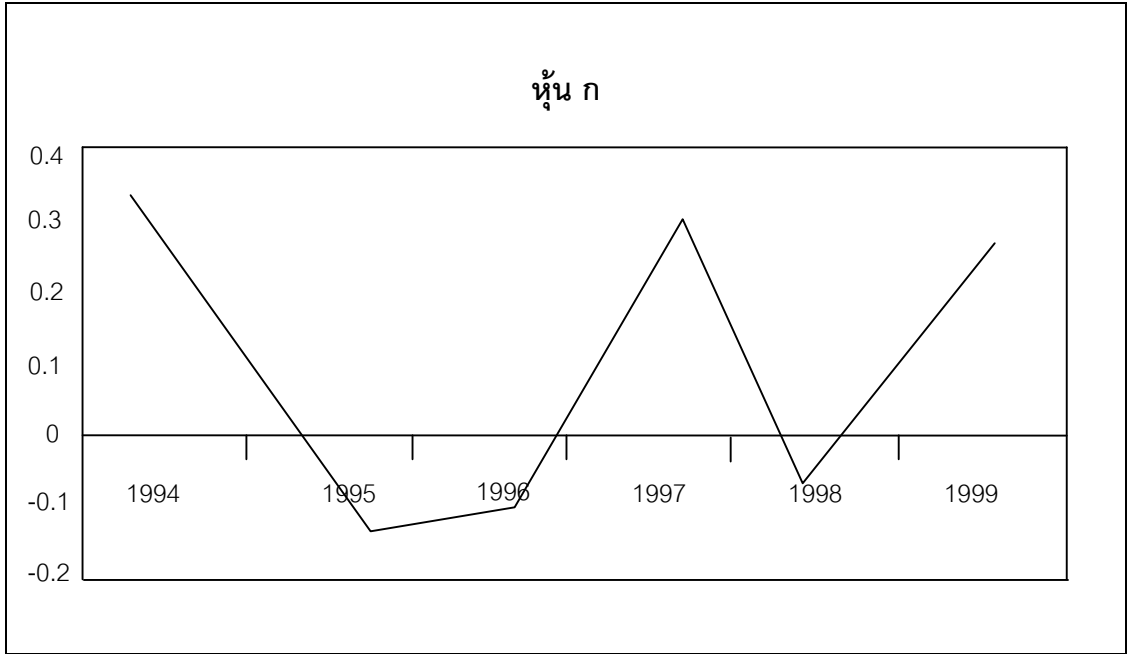
ที่มา : สุวิมล จรรย์ยานิต์ “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหุ้นสามัญโดยประยุกต์ใช้ตัวแบบ การประเมินราคาสินทรัพย์ทุน : กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์” การศึกษาด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การเงิน) สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย 2545

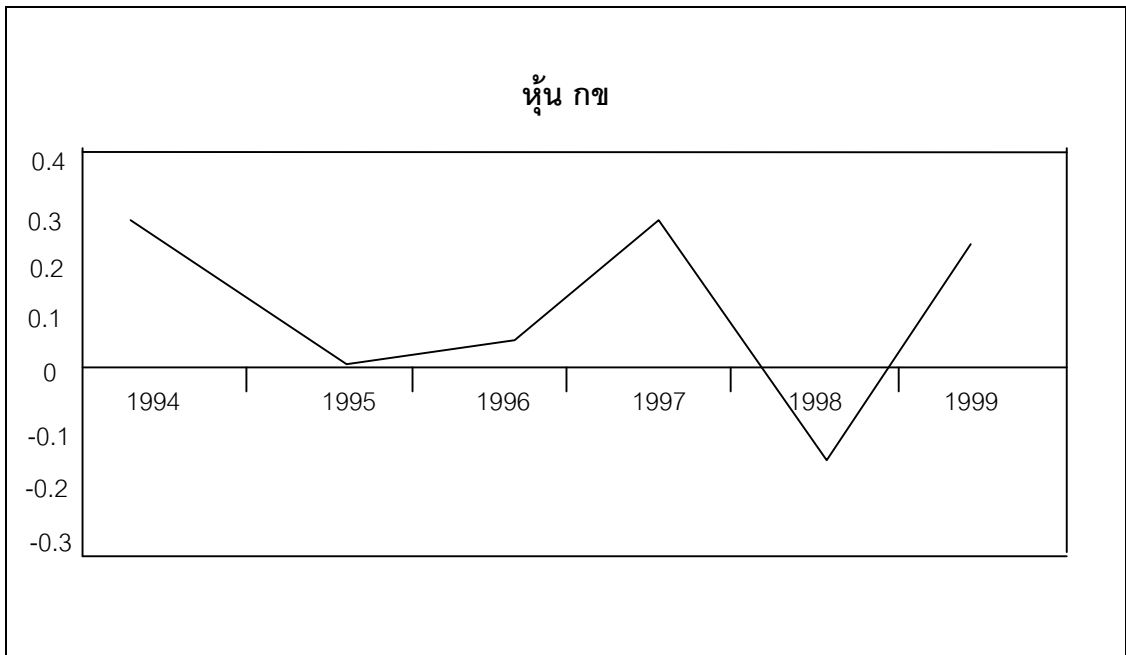




ภาพที่ 2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ก และ หลักทรัพย์ ข ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่าเท่ากับ -1

ที่มา : สุวิมล จรรย์ยานิต์ “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหุ้นสามัญโดยประยุกต์ใช้ตัวแบบ การประเมินราคาสินทรัพย์ทุน : กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์”
 การศึกษาด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การเงิน) สาขาวิชาบริหารธุรกิจ
 มหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย 2545





ภาพที่ 2.3 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ก และหลักทรัพย์ ข ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่าเท่ากับ 0

ที่มา : สุวิมล จรรย์ยานิต์ “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหุ้นสามัญโดยประยุกต์ใช้ตัวแบบ การประเมินราคาสินทรัพย์ทุน : กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจจอสั่งหาริมทรัพย์” การศึกษาด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การเงิน) สาขาวิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเชีย 2545

2. ผลตอบแทน

การอธิบายผลตอบแทน (Return) จะกล่าวถึงความหมายของผลตอบแทน ประเภทของผลตอบแทนและการวัดผลตอบแทน

2.1 ความหมายของผลตอบแทน ผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตลอดระยะเวลาที่ผู้ลงทุนครอบครองกรรมสิทธิ์ในหลักทรัพย์นั้นไว้ รวมถึงมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาตลาดของหลักทรัพย์

2.2 ประเภทของผลตอบแทน การลงทุนในหลักทรัพย์ก็เพื่อมุ่งหวังผลตอบแทน ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ จะประกอบด้วย

2.2.1 กำไรส่วนทุน (Capital gain) เป็นมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของระยะเวลาที่ลงทุน ซึ่งสูงกว่าราคาหุ้นที่ซื้อหลักทรัพย์นั้นมา ผลตอบแทนนี้จะได้จากการขายหลักทรัพย์

2.2.2 เงินปันผล (Dividend) ผู้ลงทุนจะได้รับเมื่อถือหลักทรัพย์ไว้จนครบกำหนดเวลาที่บริษัทจ่ายเงินปันผล ซึ่งอาจจ่ายในรูปของเงินสด หรือหุ้นก็ได้ และในบางกรณีอาจจะดจ่ายเงินปันผลชั่วคราวก็ได้

2.3 การวัดผลตอบแทน จะอธิบายเพียงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตัวเดียว และผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

2.3.1 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตัวเดียว (Rate of return) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างผลบวกของรายได้และกำไร (หรือขาดทุน) ของหลักทรัพย์กับราคาซื้อหรือต้นทุน ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่ได้รับอาจคำนวณอัตราผลตอบแทนเป็นรายปี รายเดือน หรือตามระยะเวลาที่กำหนด แต่โดยทั่วไปนิยมคำนวณอัตราผลตอบแทนเป็นรายปีซึ่งมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้
กรณีที่ไม่มีเงินปันผล

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

กรณีที่มีการจ่ายเงินปันผล

$$R = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

เมื่อ R = อัตราผลตอบแทน

P_t = ราคาของหลักทรัพย์ปลายงวดที่คำนวณ

P_{t-1} = ราคาของหลักทรัพย์ปลายงวดก่อน

D = เงินปันผล

3.2.2 ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ (Expected Portfolio Return) คือ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับจากการลงทุน เพราะการที่ผู้ลงทุนไม่สามารถทราบล่วงหน้าได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะได้รับในอนาคตจะเป็นเท่าไร และมีความแน่นอนเพียงไร แต่ขึ้นอยู่กับความเป็นไปได้ของการเกิดเหตุการณ์ หรือความน่าจะเป็นที่เหตุการณ์

นั้นจะเกิดขึ้น (Probability) ดังนั้นค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน คือ ผลบวกของอัตราผลตอบแทนในระดับต่าง ๆ คูณด้วยความน่าจะเป็นที่อาจเกิดขึ้นสำหรับอัตราผลตอบแทนนั้น ๆ นั่นคือ เป็นการหาค่าเฉลี่ย (Mean) ของการแจกแจงความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทน ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{Expected Rate of Return: } E(R_i) = \sum_{i=1}^n R_i P$$

เมื่อ	$E(R_i)$	=	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i
	R_i	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i
	P	=	ความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทนที่จะเกิด
	n	=	จำนวนครั้งที่ผลตอบแทนนั้นจะเกิด

3. ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน

Sharpe (1964) Lintner (1965) และ Mossin (1966) ได้พัฒนาตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (The Capital Asset Pricing Model : The CAPM) ขึ้นโดยมีแนวคิดเกี่ยวกับการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง แม้ว่าแนวคิดของ CAPM จะถูกโต้แย้งโดยนักวิจัยหลายท่านเช่น Fama and French (1992) แต่แนวความคิดพื้นฐานทางทฤษฎีของตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุนก็ถือเป็นแนวคิดเบื้องต้นที่สำคัญ สามารถเข้าใจได้ง่ายและช่วยในการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ได้ แนวคิดของ CAPM ได้กำหนดสมมติฐานเบื้องต้นไว้ดังนี้

1. ผู้ลงทุนทุกคน มีการกระจายความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทนในอนาคตเหมือนกันทุกคนมีการคาดการณ์ที่เหมือนกันในเรื่องของ ผลตอบแทนที่คาดหวัง ความแปรปรวนของผลตอบแทนและความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์ (Correlation)

2. ผู้ลงทุนทุกคนจะถือครองหลักทรัพย์เพียงงวดเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น

3. ผู้ลงทุนทุกคนสามารถกู้ยืมหรือให้กู้ยืมเงินในการลงทุนที่อัตราผลตอบแทนเท่ากับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free Rate)

4. ไม่มีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์

5. ไม่มีภาษีเงินได้เข้ามาเกี่ยวข้อง

6. ไม่มีภาวะเงินเฟ้อ

7. การตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนส่วนใหญ่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ไม่ใช่ผู้ลงทุนเพียงคนเดียวใดคนหนึ่งเป็นผู้กำหนดราคา และเป็นผู้ทำให้ราคาของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปจากการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

8. ตลาดทุน หรือตลาดหลักทรัพย์ อยู่ในภาวะดุลยภาพ

ถึงแม้ว่าในบางกรณีสมมติฐานเหล่านี้ อาจจะไม่เป็นจริง และอาจทำให้เกิดความยุ่งยาก แต่อย่างไรก็ตามสิ่งสำคัญอยู่ที่ ทำอย่างไรทฤษฎีจึงจะสามารถอธิบายความจริงได้ ถ้าทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงได้ ก็จะมีประโยชน์เป็นอย่างยิ่งและข้อสมมติฐานของทฤษฎีก็จะเป็นปัจจัยช่วยเสริมประสิทธิภาพของตัวทฤษฎี

ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุนเป็นตัวแบบที่ถูกกำหนดขึ้นมา เพื่อใช้อธิบายปรากฏการณ์ในการกำหนดราคาสินทรัพย์ชนิดต่าง ๆ โดยใช้ผลตอบแทนที่ต้องการและความเสี่ยงในการลงทุนในสินทรัพย์นั้น ๆ มาเป็นตัวต้นแบบในการอธิบาย และยังสามารถสร้างความเข้าใจในเรื่องต่าง ๆ ดังนี้

1. ความเสี่ยง คือ ความแปรปรวนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
2. ความเสี่ยงสามารถแบ่งตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ได้เป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)
3. การกระจายสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ สามารถลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบลงได้
4. ผลตอบแทนที่กล่าวถึงเป็นผลตอบแทนรวม
5. ผู้ลงทุนจะถือทั้งหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงและหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงไว้ใน

Portfolio

ส่วนที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทน ความเสี่ยง และตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุนที่สำคัญอีกชนิดหนึ่ง คือ ตลาดทุน (Capital Market) ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) จะนำมาประยุกต์ใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของตลาดทุน เนื่องจากผู้ลงทุนจะได้ประโยชน์สูงสุดเมื่อตลาดทุนมีประสิทธิภาพ ซึ่งความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน หมายถึง ความคล่องตัวที่เงินทุน จากแหล่งกำเนิดไปยังแหล่งที่ต้องการเงินทุน เพื่อการผลิตที่ดีได้อย่างรวดเร็ว ถูกต้องและประหยัดค่าใช้จ่าย

Eugene F.Fama: (1973) แบ่งตลาดทุนออกเป็น 3 ประเภท คือ

1. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Weakly Efficient Market) ระดับราคาหลักทรัพย์ไม่ขึ้นบ่อยครั้ง ผู้ลงทุนทุกคนมีข้อมูลเกี่ยวกับราคาในอดีตเหมือนกัน มีแต่ข่าวสารราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้นที่สามารถสะท้อนออกมาในราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้ทั้งหมด นั่นคือ จะไม่มีใครที่หากำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ เพราะราคาหลักทรัพย์ในอดีตจะไม่ช่วยให้เกิดภาพพจน์ของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้

2. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพปานกลาง (Semi-Strong Efficient Market) ไม่เพียงแต่การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้นที่ไม่สามารถพยากรณ์ได้ แต่รวมถึงข่าวสารข้อมูลที่ประกาศให้สาธารณชนทราบ ข่าวสารเหล่านี้จะสะท้อนออกมาในราคาซื้อขายที่ปรากฏอยู่ด้วย

3. ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพสูง (Strong Efficient Market : Ideal) ราคาหลักทรัพย์จะเป็นตัวสะท้อนข่าวสารทั้งหมดที่มีอยู่ไม่ว่าจะเป็นราคาในอดีต ข่าวสารการแตกหุ้น ผลการดำเนินงานของกิจการ ความลับทางด้านข้อมูลจะไม่มีอยู่ในตลาดประเภทนี้ บุคคลภายนอก ผู้เชี่ยวชาญในตลาดหลักทรัพย์หรือเจ้าของกิจการเองไม่มีความได้เปรียบทางด้านข่าวสารการลงทุน ประสิทธิภาพของตลาดจะเป็นตัวชี้ถึงเส้นตลาดทุน (Capital Market Line : CML) หรือเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Security Market Line : SML) ว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างถูกต้องหรือไม่ เนื่องจากค่า R_m (Return on Market) หรือผลตอบแทนของตลาด ที่หาได้ และจะนำมาใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงไร ในการคำนวณ Market Portfolio ถ้าตลาดไม่อยู่ในภาวะดุลยภาพ Market Line ที่ได้ อาจจะไม่อยู่บนเส้น CML ก็ได้

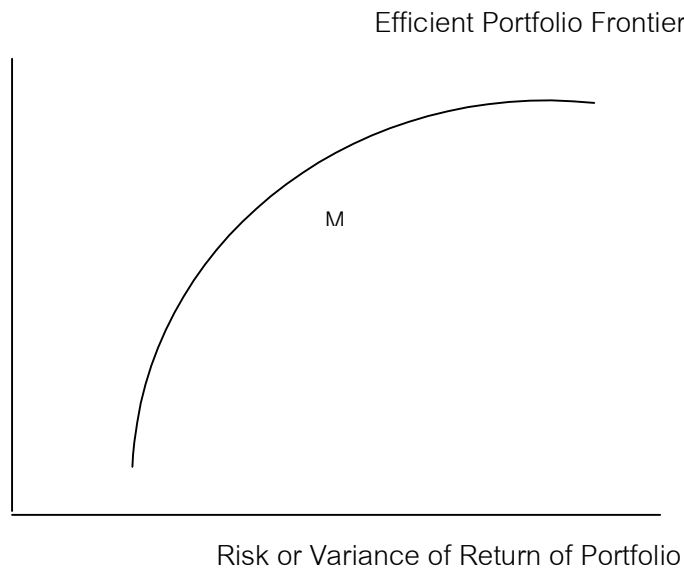
แนวคิดที่สำคัญสำหรับตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) คือการนำข้อมูลในอดีตมาทำนายเหตุการณ์ในอนาคต นั่นคืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ย หรือความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในอดีตจะเป็นตัวแทนที่ดีที่สุดของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตด้วย

ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยประยุกต์ใช้ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน นี้จำเป็นต้องทราบถึงข้อเท็จจริง 3 ประการ คือ

1. แนวคิดของตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน เริ่มต้นจาก Portfolio ของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ และมีสัดส่วนตามมูลค่าของหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงของ Portfolio ได้โดยตรง ดังนั้นในที่สุดผู้ลงทุนทุกคนจะกระจายการถือครองหลักทรัพย์ เพื่อลดความเสี่ยงใน

Portfolio ของตน ให้เท่ากับ Portfolio ของตลาด (หรือใกล้เคียงกับ Portfolio ของตลาด) ถ้าผู้ลงทุนยังไม่ได้กระจายการถือครองหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนก็ยังมีโอกาสที่จะลดความเสี่ยง หรือลดความแปรปรวนของผลตอบแทนได้โดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ให้มากขึ้น Portfolio ของตลาด คือ Portfolio ที่ปรากฏอยู่บนเส้นประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) ซึ่งหมายถึงเส้นแสดงที่ตั้งของจุดที่ดีที่สุดที่เป็นไปได้ของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับว่าผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย หรือความเสี่ยงเท่าใดตามที่กำหนด Portfolio บนเส้นนี้จะให้อัตราผลตอบแทนเป็นไปได้อย่างสูงสุด (ถ้ากำหนดความเสี่ยง) หรือให้ความเสี่ยงต่ำสุด (ถ้ากำหนดอัตราผลตอบแทน)

Average Return of Portfolio



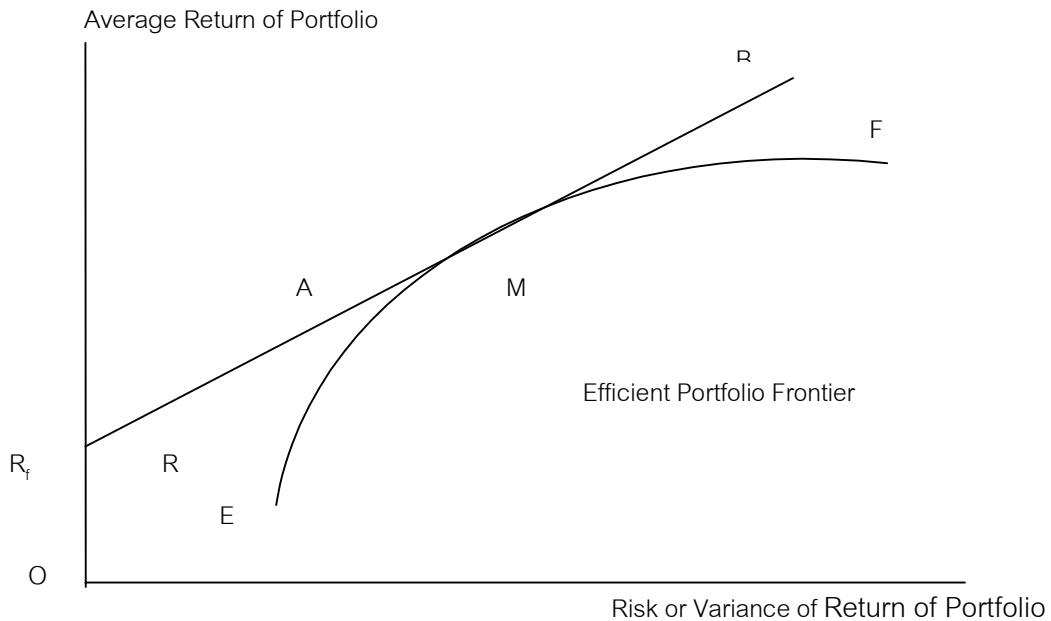
ภาพที่ 2.4 เส้นประสิทธิภาพ (Efficient Frontier)

ที่มา : ก้องเกียรติ โอภาสวงการ พ.ศ. 2531

จากภาพที่ 2.4 จุด M คือจุดที่แสดง Portfolio ของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์ตามมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์แต่ละตัว ผลตอบแทนเฉลี่ยของ Portfolio คือ ผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์แต่ละตัวตามสัดส่วนที่มีอยู่ และความเสี่ยงเฉลี่ยของ Portfolio ก็คำนวณจากความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัว

2. หลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Riskless) เช่น พันธบัตรรัฐบาล ย่อมช่วยเปิดโอกาสการลงทุนให้กว้างขึ้น นอกเหนือจากหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ผู้ลงทุนยัง

สามารถกู้หรือให้กู้ยืมได้โดยไม่มีความเสี่ยง ตัวอย่างของหลักทรัพย์ที่ไร้ความเสี่ยง คือ พันธบัตรรัฐบาล แสดงไว้ด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ R ในภาพที่ 2.5 ซึ่งมีผลตอบแทนเฉลี่ย (R_f) และความเสี่ยงเป็นศูนย์ เพราะฉะนั้นผู้ลงทุนสามารถเปลี่ยนสถานะของ Portfolio ได้ตามแนวเส้น RAMB ซึ่งทุก Portfolio บนเส้น RAMB อยู่เหนือเส้น Efficient Frontier



ภาพที่ 2.5 เส้น Efficient Frontier ในกรณีมีหลักทรัพย์ที่ไร้ความเสี่ยง

ที่มา : ก้องเกียรติ โอภาสวงการ พ.ศ. 2531

จากภาพที่ 2.5 เส้น EMF แทนเส้น Efficient Frontier ในกรณีที่ไม่มีหลักทรัพย์ที่ไร้ความเสี่ยง และเส้น RAMB แทนเส้น Efficient Frontier ในกรณีที่มีหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง เมื่อผู้ลงทุนนำเงินส่วนหนึ่งไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไร้ความเสี่ยงเป็นสัดส่วน X (เช่นการซื้อพันธบัตรรัฐบาล) และลงทุนใน Portfolio M เป็นจำนวน $1-X$ ผลตอบแทนของ Portfolio ใหม่ก็คือ

$$ER_p = XR_f + (1-X)ER_m$$

เมื่อ ER_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ Portfolio ใหม่

ER_m = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ Portfolio ตลาดหลักทรัพย์

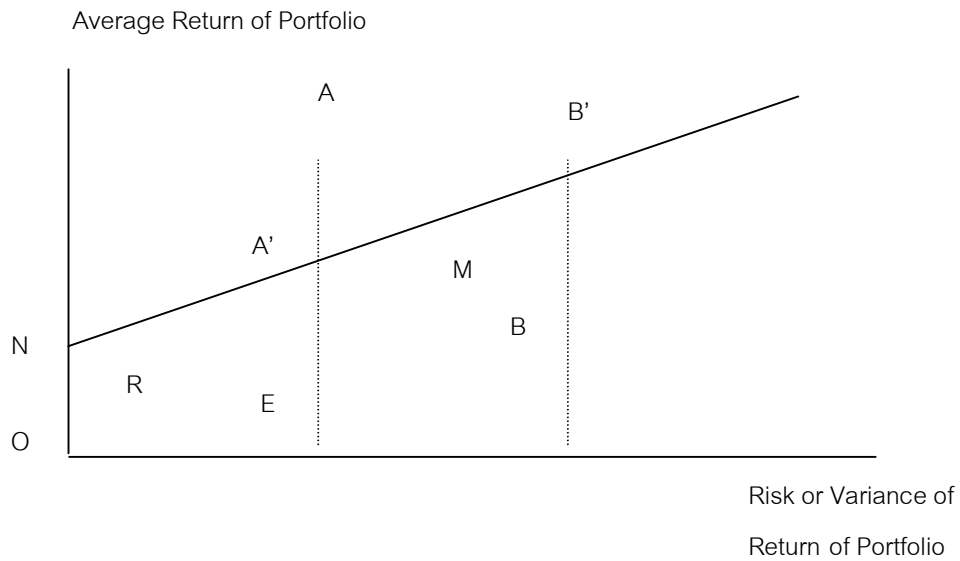
จุดที่แสดงตำแหน่งของ Portfolio ใหม่ P ในกรณีที่ผู้ลงทุนให้กู้ยืมในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงจะต้องอยู่ระหว่าง RM เช่น จุด A ส่วนผู้ลงทุนที่กู้เงินโดยเสียอัตราดอกเบี้ย R_f ไปลงทุนซื้อ Portfolio ตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยย่อมเพิ่มสูงขึ้นไปพร้อมกับความเสี่ยงด้วย จุดที่แสดงตำแหน่งของ Portfolio ประเภทนี้อยู่ในแนว MB เช่น จุด B สำหรับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย Portfolio P ประเภทนี้คำนวณได้จากสูตร

$$ER_p = X R_f + (1-X)ER_m$$

ที่ใช้เครื่องหมาย - (ลบ) เพราะผู้ลงทุนกู้เงินที่ R_f ทำให้ต้องเสียดอกเบี้ย ณ อัตราดังกล่าวที่ไม่ใช่ผลตอบแทน R_f เหมือนกรณีแรก

3. ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์อาจวัดได้จากส่วนของความเสี่ยงของหลักทรัพย์เองที่มีต่อ Portfolio โดยรวม การวัดความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใด ๆ เมื่อเทียบกับตัวเองเป็นสิ่งที่ไม่เหมาะสม เพราะไม่สามารถนำค่าสถิติตัวนี้ไปเปรียบเทียบกับความแปรผันของหลักทรัพย์อื่นได้ เพราะเหตุนี้การวัดความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใด ๆ เมื่อเทียบกับ Portfolio ของตลาดโดยรวม ดังนั้นแทนที่จะใช้ค่าความแปรปรวน (Variance) ของหลักทรัพย์นั้น ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัวจะเป็นค่าแปรปรวนร่วม (Covariance) ของหลักทรัพย์ i และตลาดหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาคุณสมบัติของแต่ละหลักทรัพย์ ภาพที่ 2.6 แสดงเส้น Portfolio ที่มีประสิทธิภาพในกรณีมีหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง แต่แกนนอนจะถูกเปลี่ยนจากเดิม (Variance ของ Portfolio) เป็น Covariance ระหว่างหลักทรัพย์ i กับ Portfolio สำหรับจุด M คือ จุดเดิม เนื่องจาก Covariance ของ Portfolio ตลาดหลักทรัพย์กับหลักทรัพย์ คือ Variance ของตลาดหลักทรัพย์



ภาพที่ 2.6 เส้น Portfolio ที่มีประสิทธิภาพ

ที่มา : ก้องเกียรติ โอภาสวงการ พ.ศ. 2531

จากภาพที่ 2.6 จะสังเกตเห็นว่า N คือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงติดลงหรือน้อยกว่าหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง R โดยปกติแล้วในตลาดหลักทรัพย์จะไม่มีหลักทรัพย์ชนิด N แต่ในทางทฤษฎี N คือหลักทรัพย์ที่สามารถลดความเสี่ยงของ Portfolio ได้ ถ้ามีการนำหลักทรัพย์ N มาเพิ่มใน Portfolio เส้นหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (SML : Security Market Line) และเส้น NRM แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุน เมื่อทุกอย่างสมดุล กรณีของจุด A และจุด B คือหลักทรัพย์ที่ไม่อยู่ในภาวะสมดุล กล่าวคือจุด A จะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน (A และ A' มีความเสี่ยงเท่ากัน แต่ A มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่า A') ดังนั้นผู้ลงทุนจะหันมาซื้อ A และทำให้ราคาของ A สูงขึ้น หรือทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนลดลง จนในที่สุดก็จะปรับเข้าสู่ดุลยภาพ ที่ A' ทำนองเดียวกัน B คือ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ผู้ลงทุนจึงขาย B จนทำให้ราคาของ B ลดต่ำลง และผลตอบแทนก็จะสูงขึ้นเท่ากับ B'

Security Market Line (SML)

จากภาพที่ 2.6 แกนนอน หรือ แกน Covariance ระหว่างหลักทรัพย์ใด ๆ กับตลาดหลักทรัพย์ จะเป็นตัวแปรใหม่ที่เรียกว่า Beta โดยที่

$$\text{Beta}_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

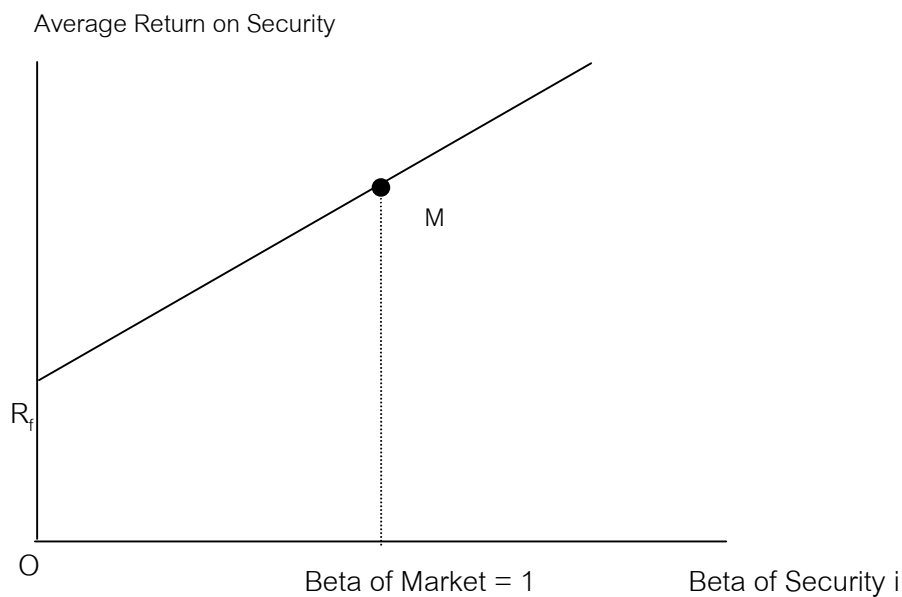
เมื่อ

$$\text{Beta}_i (\beta_i) = \text{ค่า Beta ของหลักทรัพย์ } i$$

$$\text{Cov}(R_i, R_m) = \text{ค่าแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ } i \text{ และผลตอบแทนตลาด}$$

$$\text{Var}(R_m) = \text{ค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนตลาด}$$

จะเห็นว่าค่า Beta ใช้วัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ได้ เพียงแต่มีการปรับส่วนของตลาดหลักทรัพย์ออกไปเมื่อนึกถึงความเสี่ยงใด ๆ ก็คือความเสี่ยงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ เราทราบว่าค่า Beta เกิดจากการหารค่าของ Covariance ระหว่างหลักทรัพย์ใด ๆ กับหลักทรัพย์ด้วยค่า Variance ของตลาดหลักทรัพย์ หรือกล่าวได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์มีค่า Beta เท่ากับ 1



ภาพที่ 2.7 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์กับค่าเบต้า

ที่มา : ก้องเกียรติ โอบาสุวรรณกร พ.ศ.2531

ถ้าหลักทรัพย์ใดมีค่า Beta มากกว่า 1 แสดงว่ามีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ เช่น ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 10 เปอร์เซ็นต์ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มี Beta เป็น 1.5 จะเพิ่มขึ้น 15 เปอร์เซ็นต์หรือสูงกว่าอัตราผลตอบแทน

แทนของตลาดหลักทรัพย์ 50 เปอร์เซ็นต์ ในทำนองเดียวกันถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ลดลง 10 เปอร์เซ็นต์ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ชนิดนี้ก็จะลดลง 15 เปอร์เซ็นต์ เช่นกัน หรือกล่าวได้ว่าหลักทรัพย์ที่มีค่า Beta มากกว่าของตลาดหลักทรัพย์ (> 1) จะมีการแปรผันของอัตราผลตอบแทนที่มากกว่าของตลาดหลักทรัพย์ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า Beta น้อยกว่าของตลาดหลักทรัพย์ (< 1) แสดงว่ามีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ เช่น หลักทรัพย์ที่มีค่า Beta 0.8 แสดงว่าถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นหรือลง 10 เปอร์เซ็นต์ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตัวนี้จะเพิ่มขึ้นหรือลดลงเพียง 8 เปอร์เซ็นต์

เส้น SML แสดงถึง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และค่า Beta ของหลักทรัพย์ โดยสมการอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน สามารถเขียนเป็นสมการของเส้น SML ได้ว่า

$$(R_i - R_f) = \beta(R_m - R_f)$$

หรือ

$$ER_i = R_f + \beta(ER_m - R_f)$$

โดยที่ค่า $ER_m - R_f$ ระหว่างหุ้นแต่ละชนิดจะไม่แตกต่างกัน ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะได้รับของหลักทรัพย์ จึงสามารถกำหนดในรูปแบบของความสัมพันธ์เชิงเส้น ตรงกับค่าเบต้าของหลักทรัพย์ได้ และค่า $ER_m - R_f$ ก็คือค่าความชันของเส้นตรงดังกล่าวนั่นเอง ส่วนค่า R_f ก็คือจุดที่เส้น SML กับแกน R_i เมื่อนำมา run regression จะได้สมการ

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i(R_{mt} - R_{ft}) + e_i$$

ค่า α แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ซึ่งมีค่าสูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น โดยถ้า α มีค่าเป็นบวก แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีผลตอบแทนสูงกว่าปกติ แต่ถ้า α มีค่าเป็นลบ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ

4. วรรณกรรมอ้างอิง

4.1 กำพล สมพงษ์ “ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง กรณีศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (แนวทฤษฎี CAPM) “ ภาคนิพนธ์

พัฒนาการเศรษฐกิจมหาบัณฑิต ปี 2538 วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ โดยอาศัยทฤษฎี CAPM เลือกศึกษา 11 หลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยในการศึกษานั้น ใช้อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ ตั้งแต่ มกราคม 2535 จนถึง ธันวาคม 2537 รวมทั้งสิ้น 148 สัปดาห์ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใช้อัตราผลตอบแทนจากการขายหลักทรัพย์รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนของตลาดใช้ SET index และ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ใช้ค่าเฉลี่ยรายสัปดาห์ของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ไทย

การศึกษาแบ่งเป็น 3 ส่วน ได้แก่

1. การศึกษาสหสัมพันธ์เฉลี่ยของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
 2. ทดสอบความสอดคล้องกับทฤษฎี CAPM และหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 3. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในแต่ละช่วงเวลา ของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ผลการศึกษาเป็นดังนี้

1. ผลการศึกษาสหสัมพันธ์ โดยใช้สูตร
$$r(x,y) = \frac{\text{COV} (x,y)}{\sqrt{\text{Var}_x, \text{Var}_y}}$$

พบว่าแต่ละหลักทรัพย์มีสหสัมพันธ์ในทางบวกและมีค่าค่อนข้างสูง โดยมีค่าระหว่าง 0.128-0.083 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ : $r(x,y)$ มากกว่า 0.5 จำนวน 37 คู่ จากทั้งหมด 55 คู่ คิดเป็นร้อยละ 67.27 หลักทรัพย์ที่มีค่าสหสัมพันธ์สูงที่สุด ได้แก่ FIN-1 NAVA และ CMIC ดังนั้นถ้าต้องการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง จึงไม่ควรกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เพียงกลุ่มเดียว

1. ผลการทดสอบความสอดคล้องกับทฤษฎี CAPM โดยใช้รูปแบบ

$ER_i - R_f = A + \beta_i (ER_m - R_f)$ ปรากฏว่า A มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 จำนวน 10 หลักทรัพย์ และ A มีค่าแตกต่างจาก 0 จำนวน 1 หลักทรัพย์ จึงไม่สามารถสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มีความสอดคล้องกับทฤษฎี CAPM และสามารถหาผลตอบแทนที่คาดหวังได้จากสมการ

$ER_i - R_f = A + \beta_i (ER_m - R_f)$ พบว่า Beta ของทุกหลักทรัพย์มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่ามีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงตลาด ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจึงควรจะสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ซึ่งหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้มีผลตอบแทนแตกต่างกันไป ขึ้นอยู่กับ Beta ของแต่ละหลักทรัพย์

2. ผลการวิเคราะห์ห้อัตรผลตอบแทน และความเสี่ยงแต่ละช่วงเวลา พบว่าสัมประสิทธิ์ของ Beta และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในแต่ละช่วงเวลามีค่าไม่คงที่ นอกจากนี้พบว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีค่าแตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลา

4.2 ปียวรรณ แก้วสิงห์ “ การวิเคราะห์ห้อัตรผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ภาคนิพนธ์พัฒนาการเศรษฐกิจมหภาค ปี 2535 ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย โดยใช้ตัวแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) โดยมีสมมติฐานดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนมีความสัมพันธ์เชิงเส้น กับอัตราความเสี่ยงของตลาด
2. อัตราผลตอบแทนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลรายเดือนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเงินปันผลระยะเวลาตั้งแต่ มกราคม 2531 ถึง ธันวาคม 2535 โดยใช้ SET Index เป็นตัวแทนของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาด ในการหาอัตราผลตอบแทนรายเดือนของตลาดหลักทรัพย์ ใช้ดัชนีหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์และเงินปันผลในการหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

ทดสอบสมมติฐานโดย CAPM : $R_s = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$ ใช้ F-test ทดสอบพบว่าอัตราผลตอบแทนมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระดับนัยสำคัญ 0.05

ทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์สมการถดถอย $R_s = A + B R_m$ ใช้ T-test ทดสอบพบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ในระดับนัยสำคัญ 0.01

การคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง เป็นดังนี้

	กลุ่มธนาคารพาณิชย์	ตลาด	หลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
ความเสี่ยง	0.6729	1	0
อัตราผลตอบแทนจริง (ต่อเดือน)	2.7262%	2.5906%	0.6945%
อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง(ต่อเดือน)	1.9703%		

จะเห็นว่าถ้าธุรกิจธนาคารพาณิชย์ไม่มีความเสี่ยง ($B_s = 0$) ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในธุรกิจธนาคารพาณิชย์ควรจะเท่ากับ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง คือร้อยละ 8.334 ต่อปี (0.6945×12) แต่ถ้าธุรกิจธนาคารพาณิชย์มีความเสี่ยงเท่ากับความเสี่ยงของตลาด ($B_s = 1$) ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนควรจะได้รับจะเท่ากับร้อยละ 31.087 แต่จากการวิเคราะห์ข้อมูลย้อนหลัง 60 เดือนผู้ลงทุนมองว่าธุรกิจธนาคารพาณิชย์มีความเสี่ยงเท่ากับ 0.6729 ซึ่งต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด ดังนั้นผลตอบแทนที่จะได้รับก็น่าจะต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด แต่จากการคำนวณพบว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ค่าเท่ากับร้อยละ 23.6436 ต่อปี อธิบายได้ว่า ระดับความเสี่ยงเท่ากับ 0.6729 ผู้ลงทุนควรจะได้รับผลตอบแทนในอัตราร้อยละ 23.6436 ต่อปี แต่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงมีค่าเท่ากับร้อยละ 32.7144 ต่อปี ซึ่งสาเหตุน่าจะเกิดจาก

1. ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา เป็นช่วงที่ผลตอบแทนของกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในปี 2535 ซึ่งมีการปันหุ้นในกลุ่มนี้ ทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับจริงสูงกว่าที่คาดหวัง

2. การที่ผู้ลงทุนเห็นว่าธุรกิจธนาคารพาณิชย์มีความมั่นคง จึงทำให้มีผู้ให้ความสนใจลงทุนในกลุ่มธุรกิจนี้จำนวนมาก ราคาของหลักทรัพย์จึงสูง

3. จากการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงิน ซึ่งส่งผลในเชิงบวกต่อธุรกิจธนาคารพาณิชย์ ทำให้นักลงทุนให้ความสนใจลงทุนในธุรกิจกลุ่มนี้สูงขึ้น

4.3 พยชน์ หาญผดุงกิจ “อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ภาคนิพนธ์วิทยาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์) ปี 2532 เพื่อศึกษาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ แต่ละกลุ่มหลักทรัพย์และของตลาดรวมทั้งหมด เส้นแสดงลักษณะและเส้นตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่เลือกศึกษามี 48 หลักทรัพย์ โดยพิจารณาถึงลักษณะการเป็นตัวแทนของทั้ง 14 กลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์และระยะเวลาที่

หลักทรัพย์เหล่านั้นอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์ถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเป็นรายไตรมาสทั้งหมด 24 ไตรมาส ในช่วง มกราคม 2525 ถึง ธันวาคม 2530 อัตราผลตอบแทนจะวิเคราะห์จากเงินปันผล กำไรส่วนเกินทุน และผลตอบแทนจากสิทธิในหุ้นใหม่ อัตราผลตอบแทนที่ได้รับในแต่ละไตรมาสของแต่ละหลักทรัพย์จะถูกนำมาเฉลี่ยโดยวิธีการถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าตลาด เพื่อเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดรวมทั้งหมด ความเสี่ยงจะวิเคราะห์จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของเส้นแสดงลักษณะ และจะวิเคราะห์หาเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อพิจารณาว่ากลุ่มหลักทรัพย์ได้มีราคาซื้อขายสูงหรือต่ำเกินไป

ผลการศึกษาปรากฏว่า การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ผลตอบแทนร้อยละ 8.29 ต่อไตรมาส หรือร้อยละ 33.16 ต่อปี ซึ่งนับว่าเป็นผลตอบแทนที่ได้อยู่ในเกณฑ์ที่สูงเมื่อเทียบกับผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์และความเสี่ยงร้อยละ 15.59 ต่อไตรมาส หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ และประกันภัย ส่วนใหญ่จะให้ผลตอบแทนค่อนข้างสูงและหลักทรัพย์ในกลุ่มเหมืองแร่ส่วนใหญ่แล้วจะให้อัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด คือ กลุ่มรถยนต์และอุปกรณ์ มีผลตอบแทนร้อยละ 20.86 ต่อไตรมาส ความเสี่ยงร้อยละ 63.27 รองลงไปคือ กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งภายใน กลุ่มเงินทอนหลักทรัพย์ และกลุ่มพาณิชย์กรรม มีผลตอบแทนต่อไตรมาสร้อยละ 14.17 11.52 และ 10.53 ตามลำดับ การที่กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้มีอัตราผลตอบแทนสูงเป็นเพราะว่า ส่วนใหญ่หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนฯ มีขนาดเล็กและผู้ลงทุนมักจะเก็งกำไรในกลุ่มหลักทรัพย์นี้ หลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์และวัสดุก่อสร้างฯ เป็นหลักทรัพย์ที่มีผลการประกอบการดีและเป็นที่ต้องการของนักลงทุน

ส่วนกลุ่มรถยนต์และอุปกรณ์อัตราผลตอบแทนสูงเป็นเพราะการแตกหุ้นของบริษัททางสยามแล้วทำให้ผลตอบแทนสูงมากผิดปกติไป จึงทำให้กลุ่มรถยนต์และอุปกรณ์มีค่าความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ 63.27 26.80 และ 25.39 ตามลำดับ เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของเส้นแสดงลักษณะซึ่งแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 คือ กลุ่มรถยนต์และอุปกรณ์ เงินทุนและหลักทรัพย์ สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม บรรจู่หีบห่อ และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง และตกแต่งภายใน มีค่าเบต้าเท่ากับ 2.61 1.61 1.11 1.04 และ 1.03 ตามลำดับ กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเร็วกว่าตลาดเหมาะที่จะใช้ในการเก็งกำไร

ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 คือ กลุ่มโรงแรม อาหารและเครื่องดื่ม อื่นๆ ธนาคารพาณิชย์ พาณิชยกรรม เหมืองแร่ ประกันภัย กองทุน และกลุ่มอุปกรณ์ไฟฟ้า เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมจะใช้ในการลงทุน จากค่า R^2 ที่ได้พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง คือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ เนื่องจากมีความเสี่ยงทางการเงินสูง มีค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 90.20 และ 88.45 ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูงคือ กลุ่มอุปกรณ์ไฟฟ้า และกลุ่มเหมืองแร่ มีค่า R^2 เท่ากับ 2.10 และ 18.63 ซึ่งแสดงว่าเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำแต่มีค่าความเสี่ยงไม่เป็นระบบสูง เมื่อพิจารณาเส้นตลาดหลักทรัพย์ซึ่งแสดงความสัมพันธ์อย่างสมดุระหว่างผลตอบแทนกับค่าความเสี่ยงพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ใกล้เส้นตลาดหลักทรัพย์โดยเฉพาะกลุ่มบรรจุหีบห่อ และกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งภายใน หลักทรัพย์ กลุ่มกองทุนอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์มากที่สุด แสดงว่า ราคาของกลุ่มกองทุนอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำไป และแนวโน้มราคาในอนาคตจะสูงขึ้น

จากการศึกษาชี้ให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังเป็นแหล่งลงทุนที่น่าสนใจ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับอยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าการลงทุนประเภทอื่น แต่ผู้ลงทุนควรจะต้องตัดสินใจ เลือกลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์อย่างมีเหตุผล ซึ่งจะมีส่วนช่วยในการลดความเสี่ยงจากการลงทุนไปได้บ้าง

4.4 สมชาย เพียรพิจารณา “การวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในธนาคารพาณิชย์ไทยในตลาดหลักทรัพย์” ภาคนิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ปี 2532 1. เพื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนควรจะได้รับจากการลงทุน สำหรับเป็นแนวทางให้ผู้ลงทุนใช้เป็นหลักในการวิเคราะห์การลงทุนในธุรกิจต่าง ๆ เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์สูงสุด 2. เพื่อเสนอแนะต่อธนาคารพาณิชย์ในการพิจารณาจ่ายผลตอบแทนอย่างมีประสิทธิภาพ

การศึกษานี้ใช้เทคนิค Capital Asset Pricing Model (CAPM) หาคำตอบเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ดังกล่าว เพราะเทคนิคนี้หาอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งเมื่อเทียบกับตลาด โดยคำนึงถึงความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ ข้อมูลที่ใช้ ได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและธนาคารแห่งประเทศไทย โดยศึกษาเฉพาะธุรกิจธนาคารพาณิชย์ ย้อนหลังไป 60 เดือน นับจากเดือนธันวาคม 2525 จนถึง ธันวาคม 2530 เพื่อให้ข้อมูลกระจายไปตามการขึ้นลงของธุรกิจในระยะยาวไม่ใช่ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง การวิเคราะห์โดยใช้เทคนิคนี้ ทำให้ทราบถึงความเสี่ยงของการลงทุนในธุรกิจธนาคารพาณิชย์ และอัตราผลตอบแทนอย่างต่ำที่ผู้ลงทุนควรจะได้รับถ้าลงทุนในธุรกิจนั้น ๆ

ผลการวิเคราะห์โดยใช้ CAPM แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากการวิเคราะห์ที่ผู้ลงทุนควรจะได้รับสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจริง โดยพบว่าความเสี่ยงของธุรกิจธนาคารพาณิชย์เท่ากับ 0.76136 ซึ่งต่ำกว่าตลาด (ความเสี่ยงของตลาด = 1) มีผลทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในธุรกิจธนาคารพาณิชย์ต่ำกว่าของตลาด ซึ่งระดับความเสี่ยงนี้ผู้ลงทุนควรจะได้รับผลตอบแทน 22.44 % ต่อปี ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของตลาดเท่ากับ 26.18 % ต่อปี ดังนั้น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในธนาคารพาณิชย์อย่างต่ำควรที่จะเท่ากับ 22.44 % ต่อปี แต่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจริงเพียงแค่ว่า 18.17 % ต่อปี ซึ่งไม่คุ้มกับความเสี่ยงของธุรกิจธนาคารพาณิชย์ที่เป็นอยู่ในระยะนี้

การศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าในระยะที่ทำการศึกษานี้ผู้ลงทุนควรที่จะชลอการลงทุนในธุรกิจธนาคารพาณิชย์ เพื่อให้ราคาหุ้นตกลงจนทำให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับ 22.44 % ต่อปี และการพิจารณาจ่ายเงินปันผลของธุรกิจธนาคารพาณิชย์ในระยะเดียวกันนี้ ไม่ควรจ่ายให้สูงมากเกินไป เพราะราคาหุ้นจะสูงตาม ซึ่งมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนต่ำลง ธุรกิจไม่ขยายตัวเท่าที่ควรในอนาคต

4.5 สุมิล จรรยาวิทย์ “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยประยุกต์ใช้ตัวแบบ การประเมินราคาสินทรัพย์ทุน : กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์” การศึกษาด้วยตนเอง มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยง และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ซึ่งการศึกษานี้อาศัยตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (The Capital Asset Pricing Model : The CAPM) ในการวิเคราะห์ โดยเลือกศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือน มกราคม 2538 จำนวน 16 หลักทรัพย์

การศึกษานี้ใช้อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2538 ถึง ธันวาคม 2540 จำนวน 149 สัปดาห์ โดยใช้ผลตอบแทนจากการขายหลักทรัพย์รายสัปดาห์บวกด้วยเงินปันผล เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ใช้ดัชนีราคาตลาดของธนาคารพาณิชย์ไทย เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของตลาดและใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ไทย เป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง การศึกษาแบ่งเป็น 3 กรณีดังนี้ (1) การศึกษาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (2) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และ (3) คำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน

ผลการศึกษาพบว่า (1) สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์อยู่ในระดับปานกลาง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง -0.008 ถึง 0.582 โดยส่วนใหญ่จะมีค่าเป็นบวก ยกเว้นหลักทรัพย์เพียง 8 คู่ เท่านั้นที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นลบ ซึ่ง TFD เป็นหลักทรัพย์ที่มีสหสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ในกลุ่มเป็นลบมากที่สุด ถึง 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ F-STAR GOLD HEMRAJ และ ITD แต่มีค่าเป็นลบไม่มากนักค่อนข้างจะเข้าใกล้ 1 ดังนั้นหากผู้ลงทุนต้องการลดความเสี่ยงด้วยวิธีการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ จึงไม่ควรกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้เพียงกลุ่มเดียว (2) หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จำนวน 14 หลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่มีความสัมพันธ์กันน้อย จึงอาจกล่าวได้ว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทน (3) ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของ หลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ส่วนใหญ่มีค่าเป็นลบ แสดงว่าไม่ควรลงทุน เนื่องจากว่าในช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงเวลาที่ประเทศไทยเริ่มจะประสบกับภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ก็เป็นธุรกิจกลุ่มแรกที่ได้รับผลกระทบ หรืออาจจะเรียกได้ว่า เป็นต้นเหตุของวิกฤติการทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจริง จะพบว่ามีตลาดเคลื่อนค่อนข้างสูง ดังนั้นหากนักลงทุนจะพิจารณาการลงทุน จำเป็นต้องอาศัยข้อมูลอื่นๆ มาประกอบการตัดสินใจอย่างมีประสิทธิภาพ

บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาได้ ดังนี้

1. สรุปการศึกษา

1.1 การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษามีค่าเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 0.87 ถึง 4.89 และเมื่อแบ่งเป็นช่วงตลาดขาลงและช่วงตลาดขาขึ้นตามข้อสังเกตของผู้ศึกษา พบว่าผลตอบแทนในเชิงเปรียบเทียบของ 2 ช่วงเวลาดังกล่าว มีแนวโน้มสูงขึ้น 14 หลักทรัพย์ ได้แก่ F&D HTC PR S&P SAUCE SFP SSC SORKON TF TIPCO TVO TWFP UFC และ UFM และต่ำลง 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ MALEE TC MFG และ TUF เมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของดอกเบี้ยซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.53 และมีแนวโน้มต่ำลง ก็พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มทุกหลักทรัพย์มีผลตอบแทนโดยรวมสูงกว่าผลตอบแทนของดอกเบี้ย และเมื่อพิจารณาในช่วงตลาดขาขึ้น พบว่าให้ผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ -0.03 ถึง 6.26 ซึ่งส่วนใหญ่สูงกว่าผลตอบแทนของดอกเบี้ยเช่นเดียวกัน สำหรับในช่วงตลาดขาลง จะมีผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วงร้อยละ -2.50 ถึง 6.44 และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเท่ากับ ร้อยละ -0.21 ก็พบว่าผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มมีค่าเฉลี่ยสูงกว่า

1.2 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 18 หลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กันในทางบวก แต่อยู่ในระดับต่ำโดยมีค่าอยู่ระหว่าง 0.000 ถึง 0.338 ทั้งหมด 153 คู่หลักทรัพย์ ดังนั้น การกระจายความเสี่ยงในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ของหลักทรัพย์กลุ่มนี้ จะไม่มีประสิทธิภาพนัก เนื่องจากทิศทางการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละตัว มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำและมีทิศทางเดียวกัน

1.3 เมื่อพิจารณาผลตอบแทนและความเสี่ยงที่มีระบบโดยประมาณจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta) พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มนี้ ไม่เป็นไปตามทฤษฎี ความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนสูง (High Risk High Return) ซึ่งผู้ลงทุนจำเป็นต้องศึกษาข้อมูลอื่น ๆ เพิ่มเติม ได้แก่ ปัจจัยพื้นฐานของแต่ละบริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลหนึ่งที่สามารถประมาณความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ได้

แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน และความเสี่ยงทางธุรกิจได้ อันจะเป็นข้อมูลสนับสนุนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ

1.4 ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำกว่าผลตอบแทนที่แท้จริง สำหรับทุกหลักทรัพย์ในงวดลงทุนที่ศึกษา ผู้ลงทุนควรใช้ตัวแบบอื่นหรือข้อมูลอื่น ๆ มาประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

2. อภิปรายผล

2.1 จากการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มนี้ทุกหลักทรัพย์สามารถลงทุนได้ ในช่วงเวลาดังกล่าว โดยทุกหลักทรัพย์จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนสูงกว่าผลตอบแทนของดอกเบี้ยและหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด แต่มีข้อสังเกตว่าผลตอบแทนมีการแกว่งตัวขึ้นลงในแต่ละช่วงเวลาแตกต่างกันออกไป ดังนั้นการพิจารณาช่วงจังหวะในการลงทุนจึงมีความสำคัญต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ ปัญหานี้ถือเป็นความความเสี่ยงในผลตอบแทน ผู้ศึกษาเห็นว่านักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงนี้ได้โดยการลงทุนในระยะยาวประมาณ 7-10 ปี และใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคเพื่อหาจังหวะการลงทุน รวมถึงการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท การวิเคราะห์กลุ่มอุตสาหกรรมและการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

2.2 สำหรับหลักทรัพย์ที่ผลตอบแทนมีแนวโน้มต่ำลงเพียง 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ MALEE TC MFG และ TUF อาจเกิดจากความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ เช่น ความเสี่ยงทางการเงิน และความเสี่ยงทางธุรกิจ

2.3 มีข้อสังเกตประการหนึ่งสำหรับการให้ผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำกว่าผลตอบแทนที่แท้จริงของตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน คือ ผลตอบแทนของตลาดในช่วงศึกษามีค่าเป็นลบ

3. ข้อเสนอแนะ

3.1 การวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ(Unsystematic risk) เช่น ความเสี่ยงทางการเงิน และความเสี่ยงทางธุรกิจ ในการอธิบายผลการศึกษาในเรื่อง การเคลื่อนไหวของผลตอบแทน สหสัมพันธ์ของผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลตอบแทนที่คาดหวัง จะเป็นการเพิ่มข้อมูลเพื่อการตัดสินใจสำหรับนักลงทุน

3.2 ตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (The Capital Asset Pricing Model : The CAPM) ที่ใช้อธิบายตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนั้น เป็นตัวแบบที่มีลักษณะเป็น Single index โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเพียงตัวเดียว เป็นตัวแทนของความเสี่ยงที่มีระบบ (Systematic risk) ซึ่งไม่สามารถอธิบายความซับซ้อนของปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อตลาดได้ทั้งหมด ในการศึกษาหรือนำผลการศึกษานี้ไปใช้ จึงจำเป็นต้องพิจารณาถึงปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- ก้องเกียรติ โอภาสวงการ *รวมโปรแกรมประยุกต์ สำหรับนักเรียน/นักวิจัยตลาด*
กรุงเทพมหานคร ซีเอ็ดยูเคชั่น 2531
- กัลยา วานิชย์บัญชา *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล* พิมพ์ครั้งที่ 6
กรุงเทพมหานคร ธรรมสาร 2546
- ทวี วิริยฑูรย์ และสุภาวีย์ จุลนาพันธ์ “หน่วยที่ 1 ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับการลงทุน” ใน *เอกสาร
การสอนชุดวิชาการลงทุน* พิมพ์ครั้งที่ 7 หน้า 1-51 นนทบุรี สาขาวิชาวิทยาการจัดการ
มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช 2539
- พยชน์ หาญผดุงกิจ “อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”
วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ 2532
- เพชรี่ ชุมทรัพย์ *หลักการลงทุน* พิมพ์ครั้งที่ 10 กรุงเทพมหานคร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
2539
- มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช สาขาวิทยาการจัดการ “หน่วยที่ 8-15” ใน *เอกสารการสอน
ชุดวิชาคณิตศาสตร์และสถิติเพื่อธุรกิจ* พิมพ์ครั้งที่ 5 นนทบุรี มหาวิทยาลัยสุโขทัย
ธรรมมาธิราช 2538
- สมชาย เพียรพิจารณา “การวิเคราะห์ความเหมาะสมของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนใน
ธนาคารพาณิชย์ไทยที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” วิทยานิพนธ์
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ภาควิชาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัย
เกษตรศาสตร์ 2532
- สมหมาย ปฐมวิชัยวัฒน์ “หน่วยที่ 7 ผลตอบแทนและความเสี่ยง” ใน *เอกสารการสอนชุดวิชา
การลงทุน* พิมพ์ครั้งที่ 8 หน้า 420-510 นนทบุรี สาขาวิทยาการจัดการ
มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช 2539

สุวิมล จรรย์านิต์ศน์ “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหุ้นสามัญโดยประยุกต์ใช้ตัว
 แบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน : กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์” การศึกษา
 ด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การเงิน) สาขาวิชาบริหารธุรกิจ
 มหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย 2545

อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ “หน่วยที่ 9 ความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนและแนวคิดเกี่ยวกับมูลค่า”
 ใน *ประมวลสาระชุดวิชาเศรษฐศาสตร์เพื่อการจัดการและการจัดการการเงิน* หน้า
 73-129 นนทบุรี สาขาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช 2544

Berenson, M.L., Levine, D.M. and Krehbiel, T.C. *Basic Business Statistics*. 8th ed.
 New Jersey, Prentice Hall, 2002.80

ภาคผนวก

ภาคผนวก

บริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สำหรับช่วงระยะเวลา มกราคม 2538 – กันยายน 2546

1. **บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริ้งส์ จำกัด (มหาชน)** บริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผัก ผลไม้ เครื่องดื่ม เครื่องเทศ อาหารบรรจุภาชนะปิดผนึก (กระป๋อง ขวด ซอง) และผัก ผลไม้ อาหารแช่แข็ง โดยผลิตภัณท์ร้อยละ 90 ผลิตเพื่อการส่งออกภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า และร้อยละ 10 ผลิตเพื่อจำหน่ายภายในประเทศภายใต้เครื่องหมายการค้า Zimmer และ Dusita และจำหน่ายผลิตภัณท์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้าต่างประเทศผ่านตัวแทนภายในประเทศ

บริษัทมีสายการผลิตหลัก 3 สาย ได้แก่

- 1.1 ผัก ผลไม้ เครื่องดื่ม เครื่องเทศ อาหารบรรจุภาชนะปิดผนึก
- 1.2 อาหารที่มีเนื้อสัตว์เป็นส่วนผสมบรรจุภาชนะปิดผนึก
- 1.3 ผัก ผลไม้ อาหารแช่แข็ง

นโยบายการดำเนินธุรกิจเน้นตลาดระดับกลางถึงบน ซึ่งให้ความสำคัญในเรื่องคุณภาพของสินค้าและการวิจัยและพัฒนาสินค้าใหม่ ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป

2. **บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)** ประกอบธุรกิจประเภทอุตสาหกรรมน้ำอัดลม โดยได้รับลิขสิทธิ์จาก โคคา-โคลา คัมปะนี (ประเทศสหรัฐอเมริกา) เมืองแอตแลนต้า รัฐจอร์เจีย ให้เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มน้ำอัดลมภายใต้เครื่องหมายการค้า โคคา-โคลา แฟนต้า สไปรท์ และผลิตภัณท์อื่นที่ โคคา-โคลา คัมปะนีเป็นเจ้าของ ได้แก่ ผลิตภัณท์ซเวปส์ และน้ำดื่ม น้ำทิพย์ เฉพาะ 14 จังหวัดภาคใต้ ตั้งแต่จังหวัดชุมพรลงไป บริษัทหาดทิพย์ จำกัด (มหาชน) มีโรงงานตั้งอยู่ที่ ตำบลบ้านพรุ อำเภอนาทนใหญ่ จังหวัดสงขลา นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำดื่ม ภายใต้เครื่องหมายการค้า น้ำดื่มหาดทิพย์ และเป็นตัวแทนการจำหน่ายของบริษัท โคคา-โคลา เนสท์เล่ เบเวอเรจ (ประเทศไทย) จำกัด แต่เพียงผู้เดียวในภาคใต้ ในการจัดจำหน่ายกาแฟกระป๋องสำเร็จรูปพร้อมดื่ม ภายใต้เครื่องหมายการค้า เนสกาแฟ

3. บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ ผลไม้บรรจุกระป๋อง น้ำผลไม้และเครื่องดื่ม มีสายผลิตภัณฑ์คือ สับปะรดบรรจุกระป๋อง ผลไม้บรรจุกระป๋อง น้ำสับปะรดเข้มข้น ข้าวโพดหวานบรรจุกระป๋อง น้ำผลไม้ นมยูเอชที และผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯ และผลิตภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้านำเข้าและต่างประเทศ สำหรับตลาดในประเทศ บริษัท มาลีเอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย เป็นผู้ดูแลงานด้านการตลาด และสินค้าตรามาลี โดยได้ปรับปรุงภาพลักษณ์สินค้าตรา มาลี ให้มีความทันสมัย ด้วยกลยุทธ์โฆษณาที่สื่อถึงกลุ่มเป้าหมายที่ชัดเจน บริษัทฯ ได้ออกสินค้าใหม่ มาลีไอ-คอร์น น้ำนมข้าวโพดหวานแท้ 100% ที่ให้คุณค่าทางสารอาหารครบถ้วน ซึ่งอุดมไปด้วยโปรตีน วิตามิน และไฟเบอร์ โดยที่ มาลี ถือว่าเป็นรายแรกในโลก นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้ออกสินค้าตัวใหม่ คือ น้ำผักผลไม้รวม 100% และ 40% ภายใต้ชื่อ มาลี เวจจีส์ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีคุณค่าทางโภชนาการสูง ผสมผสานด้วยผักและผลไม้จากต่างประเทศ ที่อุดมไปด้วยวิตามินเอ, ซี และอี มีความแปลกใหม่แตกต่างจากสินค้าที่มีอยู่ในตลาดทั่วไป บริษัทฯ ยังมีความมุ่งมั่นที่จะพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีคุณค่าสำหรับผู้บริโภคและพัฒนาบุคลากรเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานและบริการที่ดีสำหรับลูกค้า

4. บริษัท เดอะ ไมเนอร์ ฟู้ด กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) บริษัท เดอะไมเนอร์ฟู้ด กรุ๊ป จำกัด มหาชน และบริษัทในเครือจะมุ่งเน้นประกอบธุรกิจประเภทเครือข่ายร้านอาหารบริการด่วน (Quick Serve Restaurant-QSR) โดยมีวิสัยทัศน์ที่จะเป็นผู้นำในการให้บริการธุรกิจอาหารบริการด่วนครบวงจร ซึ่งในปัจจุบันบริษัทฯ และบริษัทในเครือได้เปิดให้บริการเครือข่ายร้านอาหารเกือบทุกประเภทอันได้แก่ พิซซ่า แฮมเบอร์เกอร์ ฮอทด็อก แชนดิวช ไอศกรีมพรีเมียม และซอฟท์ไอศกรีม โดยมีเครือข่ายร้านอาหารให้บริการครอบคลุมพื้นที่ทั้งในเขตกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล รวมทั้งตัวเมืองหลักทุกภูมิภาค และแหล่งท่องเที่ยวกว่า 350 แห่ง โดยรูปแบบร้านอาหารมีทั้งลักษณะภัตตาคารเต็มรูปแบบ (Full Service Restaurants) กึ่งบริการตนเอง คิออส และ Counter Services สำหรับลักษณะการให้บริการจะครอบคลุมทั้งการให้บริการนั่งรับประทานภายในร้าน (Dine-in), ซ้ำอกลับ (Takeaway) และบริการส่งถึงบ้าน (Delivery) โดยรับคำสั่งซื้อผ่านทางโทรศัพท์หมายเลขเดียว 1112 ทั่วประเทศ

สำหรับแนวทางในการบริหารและการจัดการนั้น จะประกอบด้วยคณะกรรมการบริษัทฯ คณะผู้บริหารเป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของบริษัทฯ และบริษัทในเครือ โดยมีคณะกรรมการตรวจสอบทำหน้าที่ตรวจสอบและกำกับการปฏิบัติงานให้เป็นตามระเบียบข้อบังคับและกฎหมายที่เกี่ยวข้องตลอดเวลา

อนึ่ง เนื่องจากธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ส่วนใหญ่จะเป็นลักษณะของการได้รับลิขสิทธิ์การ
ใช้เครื่องหมายการค้าจากเจ้าของลิขสิทธิ์ในต่างประเทศ ดังนั้นเพื่อแบ่งแยกการดำเนินงานประจำ
(Day to day operation) ของแต่ละธุรกิจอย่างเด็ดขาด บริษัทฯ ได้จัดตั้งบริษัทย่อยขึ้นมาเพื่อ
ดำเนินงานในแต่ละธุรกิจแยกกัน ดังนี้

4.1 บริษัท เดอะ ไมเนอร์ ฟู้ด กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) จะให้บริการธุรกิจพิซซ่า ภายใต้
เครื่องหมายการค้าของตนเอง The Pizza Company และลงทุนในบริษัทในเครือ

4.2 บริษัท สเวนเซนส์ (ไทย) จำกัด ให้บริการไอศกรีมพรีเมียม ภายใต้เครื่องหมาย
การค้า Swensen's

4.3 บริษัท เอส แอล อาร์ ที จำกัด ให้บริการภัตตาคารสเต็ก ซีฟู้ด และสลัด ภายใต้
เครื่องหมายการค้า Sizzler

4.4 บริษัท ไมเนอร์ ดีเคิว จำกัด ให้บริการคิออสไอศกรีม ประเภทชอว์ทรีเฟอ ภายใต้
เครื่องหมายการค้า Dairy Queen

4.5 บริษัท เบอร์เกอร์ ประเทศไทย จำกัด ให้บริการร้านอาหารประเภท แฮมเบอร์เกอร์
ภายใต้เครื่องหมายการค้า Burger King

นอกจากนั้นบริษัท เดอะ ไมเนอร์ ฟู้ด กรุ๊ป จำกัด มหาชน ลงทุนตั้งบริษัท ไมเนอร์ ซีส
จำกัด และบริษัท ไมเนอร์ แดรี่ จำกัด เพื่อทำการผลิตซีส และผลิตภัณฑ์จากนมอันได้แก่ ไอศกรีม
และเครื่องปรุงอันเป็นวัตถุดิบหลักของเครือข่ายร้านอาหารของกลุ่มบริษัทฯ รวมทั้งได้ร่วมลงทุนกับ
Select Service Partner A/S Denmark (ซึ่งเป็นบริษัทฯ ในเครือของ Compass Group) ให้บริการ
ภัตตาคารและ Food Court ณ ท่าอากาศยานกรุงเทพฯ เชียงใหม่ ภูเก็ต หาดใหญ่และประเทศ
กัมพูชา และร่วมลงทุนกับ Taylors International Limited ของอังกฤษให้บริการด้าน Catering แก่
กลุ่มบริษัทฯ ที่ซูดเจาะสำรวจปีโตรเลียมน้ำมันน้ำของประเทศไทยอีกด้วย

5. บริษัท เพอร์ซิเดนท์ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์
อาหารกึ่งสำเร็จรูปประเภทเส้นหมี เส้นเล็ก เส้นใหญ่ ก๋วยจั๊บน้ำใส โจ๊ก ข้าวต้ม โจ๊กคัพกึ่งสำเร็จรูป ข้าว
อบไมโครเวฟ และวุ้นเส้นกึ่งสำเร็จรูป ภายใต้เครื่องหมายการค้า มาม่า มามาย ปาปา ปาม่า
 ฯลฯ บริษัทฯ ได้ขยายฐานการลงทุนโดยร่วมทุนจัดตั้งบริษัทย่อย 1 บริษัท และลงทุนในบริษัทย่อย
อีก 1 บริษัท คือ

5.1 บริษัทเพอร์ซิเดนท์อะกรีเทรตติ้ง จำกัด(PA)ร่วมลงทุนกับกลุ่มจันทร์สกุลพร
ประกอบธุรกิจจำหน่ายปลายข้าวสารภายในต่างประเทศสำหรับโรงผลิตก๋วยเตี๋ยว และจำหน่าย
ข้าวสารชนิดต่าง ๆ เพื่อการส่งออก และโควตาข้าวรัฐบาล

5.2. บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน) (PB) ประกอบธุรกิจผลิตขนมปังชนิดต่าง ๆ และขนมปังสอดไส้ ภายใต้เครื่องหมายการค้า ฟาร์มเฮ้าส์ บริษัทเพอร์ซิเดนท์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน) มีสัดส่วนการจำหน่ายในประเทศต่อการส่งออกไปยังต่างประเทศ ด้วยอัตราส่วน 53:47 มีตลาดต่างประเทศที่สำคัญ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา แคนาดา ยุโรป มาเลเซีย สิงคโปร์ ญี่ปุ่นฮ่องกง เป็นต้น ส่วนตลาดในประเทศลูกค้ารายใหญ่คือ บมจ. สหพัฒนพิบูลเป็นตัวแทนจำหน่ายในประเทศเพียงผู้เดียว

6. บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจประเภทอาหารและเบเกอรี่รวมทั้งจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้ชื่อ เอส แอนด์ พี ซึ่งสามารถแบ่งจำแนกประเภทธุรกิจได้ดังนี้

6.1. ร้านอาหารและร้านเบเกอรี่ในประเทศ ภายใต้ชื่อร้าน S & P, Patio, Patara, Golden Dragon และร้านใหม่กาแฟร่วมสมัย Blue cup ที่บริการด้วยอาหาร ไทย จีน ญี่ปุ่น และนานาชาติ พร้อมด้วยเบเกอรี่ เค้ก ไอศกรีม กาแฟ และเครื่องดื่ม

6.2. ร้านอาหารในต่างประเทศ ซึ่งมีอยู่ 11 แห่ง ภายใต้ชื่อร้าน Patara, Siam Kitchen และ Thai

6.3. ผลิตภัณฑ์ภายใต้ยี่ห้อ เอส แอนด์ พี ละภายใต้ตราใหม่ Delio มีดังนี้คือ ผลิตภัณฑ์เบเกอรี่ อาทิเช่น เค้ก ขนมปัง ขนมอบ คุกกี้ ขนมไทย ขนมไหว้พระจันทร์ ผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็ง คิวกีมิล ประกอบด้วยอาหารไทย จีน ที่เป็นทั้งอาหารจานเดียวและกับข้าว ขนมหวาน และครอบครัวถึงอาหารมังสวิวัติ ผลิตภัณฑ์อาหารแช่แข็งยังรวมถึงแป้งโดแช่แข็ง(Frozen Dough) ผลิตภัณฑ์ไส้กรอกและแฮม และผลิตภัณฑ์อื่น ๆ อาทิเช่น ข้าวเกรียบกุ้ง ปลา ถั่วอบ ปลาหมึกกรอบ ขนมขบเคี้ยว ขนมไทย รวมทั้งน้ำดื่มบรรจุขวด

6.4. บริการจัดเลี้ยงและจัดส่งถึงบ้าน ซึ่งมีบริการจัดเลี้ยงสำหรับงานฉลองทุกประเภท ตั้งแต่งานแต่งงาน งานปาร์ตี้ จนถึงงานประชุมสัมมนาต่าง ๆ ให้บริการแบบครบวงจร พร้อมบริการจัดโต๊ะและจัดเตรียมอุปกรณ์เครื่องใช้ที่จำเป็นสำหรับงานเลี้ยง

รายได้หลักของกลุ่มบริษัทเอสแอนด์พี มาจากธุรกิจร้านอาหาร และธุรกิจร้านเบเกอรี่ คิดเป็นสัดส่วนรวมประมาณร้อยละ 84 ของรายได้รวม โดยธุรกิจร้านอาหารคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 58 ประกอบด้วยร้านอาหารในประเทศร้อยละ 43 และร้านอาหารต่างประเทศร้อยละ 15 ธุรกิจร้านเบเกอรี่ร้อยละ 26 นอกจากนี้ ยังประกอบธุรกิจขายส่งสินค้าและบริการอื่น ๆ ซึ่งรวมถึงการจัดส่งอาหารถึงบ้าน รับจัดเลี้ยงนอกสถานที่ และการส่งออกคิดเป็นประมาณร้อยละ 16

7. บริษัท ไทยเทพรสผลิตภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) บริษัทไม่มีบริษัทย่อย ประกอบธุรกิจในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม 2 สายผลิตภัณฑ์ดังต่อไปนี้

7.1. ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องปรุงรสอาหาร ภายใต้เครื่องหมายการค้า ภูเขาทอง และตรา ศรีราชาพานิช และผลิตตามเครื่องหมายการค้าของลูกค้า มูลค่าของสายผลิตภัณฑ์นี้ประมาณร้อยละ 95 ของรายได้จากการขายรวม

7.2. ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ผลไม้กระป๋อง ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้าต่างประเทศ มูลค่าของสายผลิตภัณฑ์นี้ประมาณ ร้อยละ 5 ของรายได้จากการขายรวม

บริษัท มีโรงงาน 2 แห่ง คือ สำนักงานใหญ่ จังหวัดสมุทรปราการ ผลิตเครื่องปรุงรสอาหารปัจจุบันกำลังการผลิตรวมเท่ากับ 83,400 ตัน และสาขา จังหวัดลำปาง ผลิตผลไม้กระป๋องมีกำลังการผลิตรวมเท่ากับ 3,420 ตัน มีการใช้กำลังการผลิตจริงกว่าร้อยละ 81.97 และ 70.46 ของกำลังการผลิตรวมตามลำดับ

8. บริษัท อาหารสยาม จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิต และจำหน่ายอาหารแปรรูปประเภทพืชผักการเกษตรเพื่อการส่งออก ผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ สับปะรดบรรจุกระป๋อง ผลไม้รวมบรรจุกระป๋อง สับปะรดเข้มข้น สับปะรดบรรจุในถุงปลอดเชื้อ และข้าวโพดหวานบรรจุกระป๋อง ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้าในต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ โดยผ่านตัวแทนจำหน่าย หรือผู้นำเข้าในประเทศต่าง ๆ ปัจจุบันโรงงานบริษัทมีกำลังการผลิตสับปะรดสดปีละประมาณ 250,000 ตัน ตั้งอยู่ที่ อำเภอบ้านบึง จังหวัดชลบุรี

นอกจากธุรกิจดังกล่าวข้างต้นแล้ว บริษัทได้ร่วมลงทุนกับบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) เมื่อวันที่ 3 พฤศจิกายน 2537 ก่อตั้ง บริษัท อีสเทิร์นซีบอร์ดอินดัสเตรียลเอสเตท (ระยอง) จำกัด เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาที่ดินในจังหวัดระยองพร้อมระบบสาธารณูปโภคต่าง ๆ เป็นนิคมอุตสาหกรรมสำหรับจำหน่ายให้แก่นักลงทุนทั้งชาวไทยและต่าง

บริษัทได้ร่วมลงทุนจัดตั้งกิจการร่วมค้า ในชื่อ Alliance Sales (Europe) Limited เมื่อวันที่ 10 พฤศจิกายน 2543 โดยเป็นการร่วมทุนระหว่างบริษัทการค้าในต่างประเทศแห่งหนึ่ง ซึ่งถือหุ้นคิดเป็นร้อยละ 40 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 60 เป็นการถือหุ้นของบริษัทสับปะรดกระป๋องไทย 3 บริษัท แต่ละบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 20 กิจการร่วมค้าจัดตั้งขึ้นเพื่อดำเนินงานด้านการตลาดและจัดจำหน่ายสินค้าประเภทน้ำสับปะรดเข้มข้นในต่างประเทศ บริษัทได้ร่วมลงทุนกับบริษัท อิน-ซีชั่นส์ ฟู้ดส์ จำกัด เมื่อวันที่ 8 ตุลาคม 2545 เพื่อประกอบธุรกิจผู้ผลิตผลไม้แช่เยือกแข็งส่งออกจำหน่ายต่างประเทศ

9. บริษัท อุตสาหกรรมอาหาร ส.ขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจหลักประเภทผลิตและจำหน่ายอาหารไทยประเภทแปรรูปจากเนื้อสุกรและอาหารขบเคี้ยว ลักษณะผลิตภัณฑ์ของ

บริษัทฯ เป็นอาหารบริโภคประจำวันของคนไทย บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายอาหารไทย 4 ประเภทหลัก คือ

9.1. ประเภทกับข้าว/กับแก้ม ได้แก่ หมูหยอง หมูแผ่น กุนเชียง แหนม ไข่กรอก อีสาน หมูยอ และลูกชิ้นหมู

9.2. ประเภทอาหารขบเคี้ยวจากเนื้อสุกร (MEAT SNACKS) อาทิ ข้าวตังหน้าหมูหยอง (RICE CRACKERS WITH SHREDDED PORK) ทองม้วนหรือทองพับไส้หมูหยอง (SHREDDED PORK IN SPRING ROLL / FOLDED RICE SHEET) หมูอบหลากรส (SEASONED ROAST PORK) หมูแผ่นสแน็ค (SNACK FROM PORK) หมูคุกกี้ (PORK COOKIES)

9.3. อาหารที่พร้อมรับประทานและพร้อมอุ่นรับประทาน เช่น ไข่กรอกย่าง แหนมย่าง ขาหมูพะโล้ ขาหมูน้ำ ไข่หมู กระเพาะหมูปรุงในตำรับไทย – จีน

9.4. ประเภทน้ำจิ้ม น้ำพริก เป็นตำรับพื้นบ้าน อาทิ น้ำพริกปลาตุ๋น น้ำพริกปลา กูเลา น้ำพริกเผา น้ำจิ้มไก่ น้ำจิ้มศรีราชา

10. บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) เพื่อผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มน้ำอัดลม โดยได้รับแต่งตั้งจาก เป๊ปซี่-โคลา อินเตอร์เนชันแนล ให้เป็นผู้ผลิต และจำหน่ายน้ำอัดลม โดยใช้เครื่องหมายการค้า เป๊ปซี่ มิรินด้า เซเว่นอัพ เมทาเนดิว และ คลับ จากประสบการณ์การค้าในธุรกิจเกือบ 50 ปี บริษัทฯ ได้พัฒนาสินค้า, ขยายฐานการผลิต และตลาดผู้บริโภค จนปัจจุบัน มีส่วนแบ่งตลาดเกือบครึ่งหนึ่งของตลาดน้ำอัดลม และเป็นผู้นำในตลาดน้ำอัดลมรสโคล่า นอกจากเครื่องดื่มน้ำอัดลมแล้ว ปัจจุบันบริษัทฯ ยังเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำดื่มบริสุทธิ์ คริสตัล และ ผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มชาลิปตัน ให้กับ บริษัท ยูนิลีเวอร์ไทย โฮลดิ้ง จำกัด ในด้านการจัดจำหน่าย, ปัจจุบันบริษัทฯ ได้สิทธิการจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มชูกำลัง คาราบาวแดง ให้กับบริษัท คาราบาวตะวันออก จำกัด และ นมถั่วเหลืองโย ให้กับ บริษัท เสริมสุข วายเฮชเอส เบเวอร์เรจ จำกัด

ในปี 2540 บริษัทฯ ได้ลงทุนในบริษัทย่อย คือ บริษัท เสริมสุข วายเฮชเอส เบเวอร์เรจ จำกัด เพื่อผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มน้ำผลไม้ และ นมถั่วเหลือง โดยบริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อย ร้อยละ 51 บริษัทย่อยเริ่มผลิตสินค้านมถั่วเหลืองจำหน่ายให้บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) จัดจำหน่ายตั้งแต่ปลายปี 2542 เป็นต้นมา

บริษัทฯ จัดจำหน่ายสินค้าโดยมีช่องทางการจำหน่ายหลายช่องทาง อาทิเช่น การขายโดยหน่วยรถขายของบริษัทฯซึ่งเป็นการขายตรงสู่ผู้บริโภค การรับคำสั่งซื้อโดยตรงจากลูกค้า และการขายผ่านตัวแทนการจำหน่ายที่ได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทฯ ในบางพื้นที่ ลักษณะลูกค้าของ

บริษัท มีอยู่หลายประเภท ตั้งแต่ผู้บริโภคจากรถขายของบริษัท การบริโภคผ่านร้านค้าปลีกร้านสะดวกซื้อ ซูเปอร์มาร์เก็ต ซูเปอร์สโตร์ ไฮเปอร์มาร์เก็ต ภัตตาคาร ร้านอาหาร และสถานบันเทิงต่าง ๆ จึงมีลูกค้ารายใหญ่และย่อยเป็นจำนวนมากถึง 250,000 รายทั่วประเทศ ปัจจุบันบริษัท มีกำลังการผลิตน้ำอัดลมรวมเท่ากับ 35,023 ขวดต่อชั่วโมง โดยมีโรงงานผลิตสินค้าเพื่อจำหน่าย 5 แห่ง คือ ที่จังหวัด ปทุมธานี นครราชสีมา นครสวรรค์ สุราษฎร์ธานี และชลบุรี ซึ่งเริ่มดำเนินการผลิตตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2545 เป็นต้นมา และมีคลังสินค้า 46 แห่งทั่วประเทศ

11. บริษัท ทรอปปิคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) บริษัทประกอบธุรกิจหลักผลิตอาหารทะเลบรรจุกระป๋อง เช่น ปลาทูน่ากระป๋อง หอยลายกระป๋อง ปูกระป๋อง ปลาซาร์ดีนกระป๋อง ปลาแซลมอนกระป๋อง อาหารแมวกะป๋อง เป็นต้น ใช้วัตถุดิบจากต่างประเทศ ประมาณร้อยละ 50 การจำหน่ายส่วนใหญ่เป็นการส่งออกทั้งโดยตรงและผ่านตัวแทนจำหน่ายลูกค้ารายใหญ่มี ออกสเตเรเลีย สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป เป็นต้น การจำหน่ายในประเทศมีบ้างเล็กน้อยโดยใช้เครื่องหมายการค้าของบริษัทเองคือ TCB เป็นการขายผ่านตัวแทนจำหน่าย ซึ่งมีเครือข่ายตัวแทนจำหน่ายทั่วประเทศ

การแข่งขันของธุรกิจมีอยู่ตลอดเวลา บริษัทจะต้องกระตือรือร้นปรับตัว พยายามหาตลาดใหม่ ขยายเครือข่ายการตลาด จัดหาแหล่งวัตถุดิบให้เพียงพอกับความต้องการ มีห้องเย็นใช้เก็บวัตถุดิบ มีระบบการตรวจสอบควบคุมคุณภาพสินค้าให้ได้มาตรฐาน มีระบบการจัดการที่ดี มีเทคโนโลยีการผลิตสินค้าที่ดี เพื่อให้สามารถประหยัดลดต้นทุนต่อหน่วย แนวโน้มภาวะอุตสาหกรรมยังไม่ราบรื่น มีอุปสรรค เช่น การกีดกันทางการค้า ความไม่มีเสถียรภาพของค่าเงินบาท การขาดแคลนวัตถุดิบ โดยภาพรวมแล้วจะเห็นได้ว่าบริษัทสามารถใช้ทรัพยากรต่างๆ ที่มีอยู่ได้อย่างประหยัด ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ขณะเดียวกับพยายามที่จะปรับปรุง พัฒนาคุณภาพ การผลิตทุกขั้นตอนให้มีมาตรฐานเป็นที่ยอมรับของลูกค้า และพยายามรักษาผลการดำเนินงานให้มีกำไรอย่างต่อเนื่อง

12. บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน) ผู้ผลิตและจำหน่ายเบหมีกึ่งสำเร็จรูป ภายใต้เครื่องหมายการค้า มาม่า ขนมปังกรอบ ภายใต้เครื่องหมายการค้า บิสชิน โฮมมี่ โดยผู้ถือหุ้นใหญ่ในปัจจุบันประกอบด้วย กลุ่มบริษัทสหพัฒน์ปิบูล กลุ่มพะเนียงเวทย์ กลุ่มพูนศักดิ์อุดมสิน กลุ่มตติยกิจ และบริษัท นิสชินฟูดส์ โปรดักส์ จำกัดปัจจุบัน บริษัท มีโรงงาน 2 แห่งตั้งอยู่ที่อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี และอำเภอเมืองลำพูน จังหวัดลำพูน โดยมีกำลังการผลิตรวมของเบหมีกึ่งสำเร็จรูป 249 ตัน/วัน และขนมปัง 18.66 ตัน/วัน

นอกจากนี้ บริษัทฯยังได้ร่วมลงทุนในกลุ่มธุรกิจอื่น ซึ่งสามารถแบ่งตามผลิตภัณฑ์ได้แก่ อาหาร วัตถุดิบ บรรจุกัมมันต์ การลงทุนและอื่น ๆ โดยโครงสร้างรายได้รวมทั้งหมดมาจากกลุ่มอาหาร สำหรับกลุ่มลูกค้าหลักเป็นตลาดระดับกลางและล่าง โดยมีสัดส่วนการขายในประเทศและต่างประเทศร้อยละ 87.5 และร้อยละ 12.5 ตามลำดับ ตลาดต่างประเทศที่สำคัญ ได้แก่ สหรัฐและแคนาดา และยุโรป ซึ่งมีสัดส่วนรวมร้อยละ 77 ของยอดขายรวมในต่างประเทศในปี 2545 ส่วนตลาดในประเทศ ลูกค้ารายใหญ่ ได้แก่ บมจ.สหพัฒน์ปิบูล มีสัดส่วนร้อยละ 78.81 ของยอดขายรวมในปี 2545 และยังเป็นตัวแทนจำหน่ายในประเทศ ส่วนตลาดต่างประเทศบริษัทฯ เป็นผู้ส่งออกโดยตรงโดยมี บจก.เพรซิเดนทีอินเตอร์พูด เป็นตัวแทนจำหน่าย

13. บริษัท สับประรดไทย จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิตและส่งออกสับประรดกระป๋อง น้ำสับประรดเข้มข้น และผลไม้รวม บริษัทได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 9002 เป็นแห่งแรกของโลกในด้านการผลิตสับประรดจากสำนักงานผลิตภัณฑ์มาตรฐานอุตสาหกรรมและจากองค์กร RW TUV ของประเทศเยอรมันนี , SGF TRMAV (Sure – Global – Fair) และยังผ่านการรับรองระบบ HACCP จากสำนักงานมาตรฐานการผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม การได้รับการรับรองมาตรฐานเป็นหลักประกันต่อคุณภาพสินค้าของบริษัทว่าเป็นสินค้าที่มีคุณภาพมาตรฐานสากล นอกจากนี้บริษัทฯยังได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุนอีกด้วย

จากการที่รักษาระดับคุณภาพและมาตรฐานการผลิตตลอดมา ทำให้บริษัทสามารถรักษาความสัมพันธ์กับลูกค้ารายใหญ่พร้อมทั้งมีการซื้อขายอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 25 ปีที่ผ่านมา จนเป็นที่กล่าวขานว่า TIPCO ผลิตแต่สินค้าที่มีคุณภาพและมีราคาที่เหมาะสม (Competitive Price) ในปี 2536 ได้ขยายการลงทุนไปในธุรกิจต่อเนื่อง โดยได้ลงทุนใน บริษัท ทิปโก้ฟู้ดส์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำผลไม้พร้อมดื่มในตลาดในประเทศ ซึ่งรู้จักกันดีในนามของน้ำ TIPCO ปัจจุบันมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 สำหรับน้ำผลไม้ 100% ตลาดน้ำผลไม้คุณภาพสูงในปี 2544 บริษัทฯเริ่มขยายกลุ่มผลิตภัณฑ์จากตลาด Premium ไปยังตลาดน้ำผลไม้คุณภาพปานกลาง (Regular Market) โดยการออกน้ำผลไม้พร้อมดื่ม 40 % TIPCO COOL 5 รสชาติ และได้ออกอีก 3 รสชาติเสริมในช่วงเดือนพฤษภาคม 2545 และด้วยระยะเวลาเพียง 1 ปี บริษัทฯสามารถครองความเป็นผู้นำตลาดน้ำผลไม้ประเภทนี้ได้ นอกจากนี้ในไตรมาส 4 ปี 2545 บริษัทฯยังได้นำผลิตภัณฑ์ใหม่ออกสู่ตลาดอีก 3 ชนิด ได้แก่ น้ำผลไม้พรีเมียม 100 % พาสเจอร์ไรส์ (ตรา ทิปโก้ สควีช) น้ำผลไม้ 100 % สำหรับเด็ก (ตราทิปโก้ จูเนียร์) และชาพร้อมดื่ม (ตรา ทิปโก้ กรีน ที)

ความสำเร็จของบริษัท เกิดขึ้นจากความตั้งใจของพนักงานและทีมบริหารที่จะนำสิ่งที่ดีที่สุด เสนอให้กับลูกค้า ความพึงพอใจของลูกค้าคือความภาคภูมิใจของเรา

14. บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) มีการลงทุนในบริษัทย่อย 11 แห่ง และบริษัทร่วม 1 แห่ง โดยประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็งและอาหารทะเลบรรจุกระป๋อง ซึ่งบริษัทมีอัตราการส่งออกถึง 93% ของรายได้ โดยสินค้าหลักคือปลาทูน่า อีกทั้งยังครอบคลุมธุรกิจด้านอาหารสำเร็จรูป อาหารว่าง รวมถึงผักผลไม้บรรจุกระป๋อง และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น สิ่งพิมพ์ บรรจุภัณฑ์ นอกจากนี้ ในปี 2544 ยังได้ลงทุนเพิ่มใน บจ. ไทโร-ยูเนี่ยน ซีฟู้ดส์ จากร้อยละ 50 เป็นร้อยละ 100 เนื่องจากบริษัทดังกล่าวมีเครื่องหมายการค้าที่มีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับในประเทศสหรัฐอเมริกา คือ Chicken of the Sea

บริษัทและบริษัทย่อยมีกลยุทธ์ทางการตลาดหลายด้านด้วยกัน โดยจะเน้นด้านการผลิตสินค้าที่ได้มาตรฐาน มีคุณภาพสูง ด้วยเครื่องจักรที่มีประสิทธิภาพและเทคโนโลยีการผลิตสินค้าที่ดี ประกอบกับระบบการตรวจสอบคุณภาพสินค้าทุกขั้นตอน ทั้งนี้กลุ่มบริษัทยังมีห้องเย็นซึ่งใช้เก็บวัตถุดิบและสินค้าสำเร็จรูปขนาดใหญ่ถึง 30,900 ตัน สินค้าของกลุ่มบริษัทได้ส่งไปจำหน่ายให้กับลูกค้าหลายประเทศทั่วโลก เช่น สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป เป็นต้น ทำให้ฐานลูกค้ากว้าง และสามารถลดความเสี่ยงจากสภาวะเศรษฐกิจในบางประเทศได้

15. บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันถั่วเหลือง กากถั่วเหลือง ฟูลแฟตซอຍ และเลซิดิน บริษัทมีกำลังการผลิตรวม 2,000 ตันถั่วเหลืองต่อวัน บริษัทใช้เมล็ดถั่วเหลืองเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัทฯ ซึ่งในปัจจุบันการผลิตเมล็ดถั่วเหลืองในประเทศยังไม่เพียงพอต่อความต้องการภายในประเทศ บริษัทฯจึงต้องนำเข้าจากต่างประเทศ โดยมีสัดส่วนการนำเข้าจากต่างประเทศคิดเป็นประมาณร้อยละ 80 ของปริมาณวัตถุดิบรวมที่ใช้ ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ สามารถจำแนกได้เป็น 4 ประเภท ดังนี้

15.1 น้ำมันถั่วเหลืองบรรจุขวด ตราอรุณ เป็นน้ำมันที่ใช้สำหรับปรุงอาหาร และเป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมอาหาร

15.2 กากถั่วเหลือง เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากกระบวนการสกัดเมล็ดถั่วเหลือง เพื่อใช้ในการผลิตน้ำมัน โดยผลิตภัณฑ์ดังกล่าวใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์ และจำหน่ายภายใต้ชื่อ ทีวีไอ ไฮโพรมิล

15.3 ฟูลแฟตซอຍ คือเนื้อถั่วเหลืองที่ผ่านกระบวนการบีบอัดจนมีความร้อนสูงโดยไม่ได้สกัดเอาน้ำมันออก เหมาะสำหรับใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตอาหารสำหรับเลี้ยงสัตว์ระยะเล็ก

15.4. เลซิดิน เป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกระบวนการสกัดน้ำมันพืช ใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตอาหารกุ้ง

นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีบริษัทย่อย 3 แห่งที่ประกอบธุรกิจ ดังนี้

- บริษัท พรอดดิจี จำกัดดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายขวดพลาสติก PET เพื่อใช้สำหรับบรรจุอาหาร เครื่องดื่ม รวมถึงน้ำมันพืชของบริษัทฯ โดยจำหน่ายให้กับทั้งบริษัทฯ และลูกค้าภายนอก

- บริษัท ไทยเวทเจ็ดเทเบิล ออยล์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด เป็นบริษัท Holding Company ที่จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเข้าไปลงทุนในบริษัทต่างๆ ในต่างประเทศ

- บริษัท ไชน่า-ไทย เวทเจ็ดเทเบิล ออยล์ (อุยฮั่น) จำกัด ดำเนินการผลิตและจำหน่ายน้ำมันพืชที่ผลิตจากเมล็ดถั่วเหลือง และ เรพซีด รวมถึงกากถั่วเหลือง และ กากเรพซีด โดยมีโรงงานตั้งอยู่ที่เมืองอุยฮั่นมณฑลหูเป่ย์ ประเทศจีน โดยมีกำลังการผลิตถั่วเหลือง 500 ตัน/วัน และสายการกลั่นน้ำมันพืช 250 ตัน/วัน

16. บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารที่ใช้ถั่วเขียวเป็นวัตถุดิบ ได้แก่ วุ้นเส้น แป้งสลิ้ม และก๋วยเตี๋ยวเซี่ยงไฮ้ โดยมีโรงงานตั้งอยู่ที่อำเภอบางเลน จังหวัดนครปฐม มีกำลังการผลิตวุ้นเส้นและก๋วยเตี๋ยวเซี่ยงไฮ้ ประมาณ 6,200 ตันต่อปี และมีส่วนแบ่งการตลาดประมาณร้อยละ 26 และเป็นผู้ผลิตวุ้นเส้นใหญ่เป็นอันดับสองของประเทศ ผลิตภัณฑ์วุ้นเส้นของบริษัทฯ จำหน่ายภายใต้เครื่องหมายการค้าตรา มังกรคู่ หงษ์ กิเลนคู่ และ อินทรีคู่ ซึ่งผลิตภัณฑ์ดังกล่าวครอบคลุมทั้งตลาดบน และตลาดล่าง นอกจากนี้ ยังรับจ้างผลิตให้กับผู้ซื้อรายใหญ่ และลูกค้าในต่างประเทศ ซึ่งจะนำไปบรรจุ และจำหน่ายภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนต่อไป สำหรับก๋วยเตี๋ยวเซี่ยงไฮ้นั้น จำหน่ายภายใต้เครื่องหมายการค้าตรา มังกรคู่ ในรูปแบบต่าง ๆ เช่น ชนิดแผ่นกลม ชนิดเส้นตัด และชนิดเส้นตัดผสมสำหรับราญญี่ปุ่น ส่วนสินค้าแป้ง และสาคุซึ่งบรรจุในถุงปติกเพื่อจำหน่ายแก่ผู้บริโภคครัวเรือนภายใต้เครื่องหมายการค้า นิวเกรต นั้น บริษัทฯ นำผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ในเครือมาบรรจุอีกทอดหนึ่ง นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้ลงทุนในบริษัท คริสตี้ สแนคส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย และบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 84.6 เพื่อผลิตขนมขบเคี้ยวญี่ปุ่นจากข้าวเหนียว ที่เรียกว่า ออราเร่ เพื่อจำหน่ายไปต่างประเทศ โดยส่วนใหญ่จะเป็นการรับจ้างผลิต โดยลูกค้าจะนำไปบรรจุ และจำหน่ายสินค้าในเครื่องหมายการค้าของตน นอกจากสินค้าอุปโภคบริโภคดังกล่าวแล้ว บริษัทฯ ยังจำหน่ายแป้งถั่วเขียว และผลพลอยได้จากการผลิตแป้งถั่วเขียว เช่น โปรตีนถั่วเขียว และกากถั่ว ให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม และผู้ผลิตอาหารสัตว์อีกด้วย

17. บริษัท อาหารสากล จำกัด (มหาชน) เปิดดำเนินการผลิตตั้งแต่ปี 2532 เพื่อเป็นการขยายธุรกิจการแปรรูปผลิตผลทางการเกษตรให้ครบวงจร ในปี 2532 บริษัทฯ จึงได้เข้าร่วมลงทุนในบริษัท ยูเนี่ยนฟรอสท์ จำกัด เพื่อผลิต และจัดจำหน่ายสินค้าผัก และผลไม้แช่แข็ง และมีการขยาย

กิจการต่อไปยังธุรกิจผัก และผลไม้สด ปัจจุบันสินค้าที่บริษัทฯดำเนินการจัดจำหน่ายแบ่งออกเป็น 5 กลุ่ม ประกอบด้วย

1. กลุ่มผลิตภัณฑ์ผักและผลไม้
2. กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มน้ำผลไม้ ชา และกาแฟ
3. กลุ่มผลิตภัณฑ์ซอส และเครื่องปรุงรส
4. กลุ่มผลิตภัณฑ์ผัก และผลไม้แช่แข็ง
5. กลุ่มผลิตภัณฑ์ผัก และผลไม้สด

บริษัทฯมีทีมงานการตลาด และขายในการจัดจำหน่ายสินค้าเองภายในประเทศ ส่วนใหญ่ภายใต้แบรนด์ UFC และ PTI รวมทั้งมีระบบการกระจายสินค้าที่ทันสมัยโดยใช้ระบบคอมพิวเตอร์

ในการสนับสนุนข้อมูล และเอกสาร และมีการกระจายสินค้าโดยผ่านศูนย์กระจายสินค้าที่อยู่ในจังหวัดหลักทั่วประเทศ ทำให้บริษัทฯสามารถจัดส่งสินค้าให้แก่ร้านค้าต่างๆได้อย่างรวดเร็ว ถูกต้อง และประหยัดค่าใช้จ่าย ในส่วนของตลาดต่างประเทศ บริษัทฯส่งออกสินค้าทั้งภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯเอง และรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ของลูกค้าทั้งจากทวีปอเมริกา ยุโรป และเอเชียปรีชาในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯที่ยึดถือ และปฏิบัติเสมอมา คือ การผลิตสินค้าที่มีคุณภาพดี มีประโยชน์ และคงคุณค่าทางธรรมชาติจากวัตถุดิบในประเทศ และช่วยสร้างรายได้กระจายความเจริญสู่ชนบท อีกทั้งให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพการผลิตเพื่อให้ได้มาตรฐานสินค้าเป็นที่ยอมรับทั่วโลก ปัจจุบันโรงงานของบริษัทฯทั้ง 2 แห่ง ได้รับใบรับรองมาตรฐานอุตสาหกรรม HACCP และ ISO 9002

18. บริษัท ยูไนเต็ดฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิตแป้งสาลีแห่งแรกและรายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย ด้วยกำลังการผลิตวันละ 1,080 ตัน เริ่มก่อตั้งเมื่อวันที่ 31 มีนาคม 2504 ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียน 1,200 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 400 ล้านบาท เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนประเภทหุ้นสามัญ 40 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท รวม 400 ล้านบาท ชื่อย่อหลักทรัพย์ว่า **"UFM"** หมวดอาหารและเครื่องดื่ม วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตแป้งสาลีคือ เมล็ดข้าวสาลีซึ่งนำเข้าจากต่างประเทศล้วน คือ สหรัฐอเมริกา แคนาดา ออสเตรเลีย ผลิตภัณฑ์หลักที่ผลิตได้คือ แป้งสาลีซึ่งมีคุณสมบัติหลายชนิด เพื่อให้เหมาะสมกับการใช้ทำขนมปัง ทำบะหมี่ ทำคุกกี้ ทำขนมจีบและซาลาเปา ลูกค้าหลักของบริษัทคือ ผู้ผลิตรายใหญ่มีเช่น โรงงานผลิตบะหมี่สำเร็จรูป โรงงานผลิตขนมปัง Fast Food Chain โรงงานผลิตบะหมี่สด ขนมคุกกี้และบิสกิต และผู้ผลิตรายย่อยเช่น ร้านเบเกอรี่และขนมอบ

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นายไพโรจน์ ยางทอง
วัน เดือน ปีเกิด	22 ตุลาคม 2513
สถานที่เกิด	อำเภอควนเนียง จังหวัดสงขลา
ประวัติการศึกษา	วท.บ.(อุตสาหกรรมเกษตร) มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ พ.ศ.2536 บธ.บ.(วิทยาการจัดการ) มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช พ.ศ. 2543
สถานที่ทำงาน	บมจ.ซีเฟรชอินดัสตรี อำเภอเมือง จังหวัดชุมพร
ตำแหน่ง	ผู้จัดการฝ่ายผลิตภัณฑ์กึ่งสด และ Master Production Scheduling