

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

จากภาวะเศรษฐกิจของไทยในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2543 ยังคงฟื้นตัวและขยายตัวอย่างต่อเนื่องจากปี 2542 เป็นผลจากการขยายตัวของภาคการส่งออกที่ยังขยายตัวในอัตราสูงอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ การลงทุนในภาคเอกชนเริ่มขยายตัวมากขึ้นค่าเงินบาทมีเสถียรภาพอย่างไรก็ตามการขยายตัวได้เริ่มชะลอตัวลงในไตรมาสที่ 3 ซึ่งมีการขยายตัวเพียงร้อยละ 2.8 ต่ำกว่าอัตราการขยายตัวร้อยละ 5.2 และ 6.2 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ปีเดียวกันเป็นผลจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในตลาดโลก ความไม่แน่นอนทางการเมืองราคาพืชผลที่ตกต่ำ และปัญหาสถาบันการเงินที่ยังไม่ฟื้นตัว ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ลดลงจาก 325.69 จุด ในเดือนมิถุนายนสู่ระดับ 269.19 จุดเมื่อสิ้นปี ทำให้ภาพรวมทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2543 มีการขยายตัวในอัตราร้อยละ 4.3 อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำประมาณร้อยละ 1.6 นับตั้งแต่มีการเปิดดำเนินการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปีพ.ศ. 2518 เป็นต้นมา จะพบว่า

ในช่วง 2 ปีแรกของการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(ปี2518-2519) ภาวะเศรษฐกิจไทยอยู่ในภาวะฟื้นตัวความเข้าใจในตลาดทุนยังน้อยอยู่มีผลทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์น้อย

ในปีพ.ศ. 2520-2521 เศรษฐกิจมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 9.9 และ 10.4 ตามลำดับ ทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็น 26.28 และ 57.07 พันล้านบาท ตามลำดับ

ในปีพ.ศ. 2523-2525 ภาวะเศรษฐกิจมีการชะลอลงเนื่องจากภาวะวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลง มาอยู่ในช่วง 2.52-6.55 พันล้านบาท

นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2526 เป็นต้นมารัฐบาลมีการดำเนินนโยบายการเงินเสรี และตลาดหลักทรัพย์ได้มีการพัฒนาให้มีมาตรฐานเทียบเท่ากับระดับสากล ทำให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็น 9.12 พันล้านบาท

ตั้งแต่ปี 2524 เป็นต้นมาเริ่มมีนักลงทุนชาวต่างประเทศที่มีความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจและนโยบายเปิดเสรีทางการเงินของรัฐบาลเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแม้ว่าเศรษฐกิจไทยมีการชะลอตัวลง ในช่วงปี พ.ศ. 2528-2529 และในช่วงปี พ.ศ. 2534-2535 แต่การซื้อขายหลักทรัพย์ยังมีแนวโน้มสูงขึ้นมาโดยตลอด

ในปี พ.ศ. 2536 การซื้อ-ขายมีปริมาณมากขึ้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ประมาณ 900 จุด เมื่อเดือนตุลาคม พ.ศ. 2536 เพิ่มขึ้นเป็น 1780 กว่าจุด ในช่วงระยะเวลาเพียง 3 เดือนสุดท้ายและดัชนีก็มีการลดลงอย่างรุนแรงเช่นกันตั้งแต่ต้นปีพ.ศ. 2537 เป็นต้นมา เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีราคาเกินปัจจัยพื้นฐานและจากปัจจัยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องถึง 7 ครั้งของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา จะเห็นได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทสำคัญในการช่วยระดมทุนจากเดิมที่มีการซื้อ-ขายเพียงหุ้นสามัญก็ได้มีการพัฒนาตราสารการเงินใหม่ๆขึ้นมาเพื่อรองรับความต้องการในการลงทุนจากบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลประเภทสถาบันทางการเงินเนื่องจากในปัจจุบัน ตราสารทางการเงินประเภทอนุพันธ์ (Financial Derivative Product) กำลังมีแนวโน้มที่จะเป็นที่นิยมในตลาดการเงินและตลาดหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งตราสารทางการเงินที่เรียกว่าใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Covered Warrant) ที่มีการซื้อ-ขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและกำลังเป็นที่นิยมของนักลงทุนเป็นอย่างมากโดยที่จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และปริมาณการซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์มีเพิ่มมากขึ้น

ในปี พ.ศ.2543 มีใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์เข้ามาซื้อ-ขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4 หลักทรัพย์ และคาดว่าในอนาคตจะมีเพิ่มเติมเข้ามาอีกในอนาคตอันใกล้ก็คืออีก 2-4 ปี ข้างหน้านี้ ทางกรมเงินนโยบายจัดตั้งตลาดตราสารอนุพันธ์อย่างเต็มรูปแบบจึงเป็นเหตุผลที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่จะต้องเข้าใจเรื่องของการประเมินราคาตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน โดยเฉพาะในเรื่องการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์เพื่อเป็นการเตรียมหลายๆด้านเพื่อที่จะรองรับเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา (Propose of The Study)

1. 2.1. เพื่อคำนวณหาค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
1. 2.2. เพื่อหาค่าความแตกต่างของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ตามทฤษฎีกับราคาที่ซื้อ-ขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1.3.1 เพื่อให้ นักลงทุนมีความรู้และความเข้าใจ ถึงผลกระทบจากปัจจัยต่างๆที่จะเกิดขึ้น และส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์อย่างไร

1.3.2 เพื่อให้ นักลงทุนทราบถึงสาเหตุที่ทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนในการประเมินราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์

1.3.3 เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่นักลงทุน เพื่อใช้ประกอบในการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์

1.4 ขอบเขตการศึกษา

1.4.1 การศึกษานี้เป็นการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากเอกสารต่างๆที่จัดทำขึ้น โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ

1.4.2 เป็นการศึกษาถึงการประเมินราคาของ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์(Covered Warrant)ซึ่งจะศึกษาใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์อยู่ 4หลักทรัพย์ อันได้แก่

ก. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในการซื้อหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทเงินทุน สินเชิเซีย จำกัด (มหาชน)(ACL-C₁)

ข. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในการซื้อหุ้นบุริมสิทธิบริษัทเงินทุนทีสโก้ จำกัด (มหาชน) (TISCO-C₁)

ค. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในการซื้อหุ้นบุริมสิทธิของธนาคาร ทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB-C₁)

ง. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในการซื้อหุ้นบุริมสิทธิของธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)(SCB-C₁)

1.4.3 แบบจำลองที่ใช้ในการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ใช้แบบจำลองPseudo-American- Call ชนิดหุ้นมีการจ่ายเงินปันผล ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้¹

$$C = S*N(d_1) - K*e^{-rt}N(d_2) \quad (1.1)$$

¹ Robert W. Kolb, *Future Option & Swaps*. Blackwell Publishers, second edition, 1997.

$$\text{โดย } d_1 = \frac{\ln(S^*/K^*) + (r + (\sigma^2/2))T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

$$\text{และ } S^* = S - D_1 e^{-rt_1} - D_2 e^{-rt_2}$$

$$K^* = K - D_1 - D_2 e^{-r(t_2 - t_1)}$$

$$T = t_1 \text{ และ } t_2$$

และเมื่อได้ค่าต่างๆแล้วให้นำมาหาค่า C ที่มีราคาสูงที่สุด โดยมีรายละเอียดต่อไปนี้

$$C_{\max} = \max(C_1, C_2, C_3, \dots, C_n)$$

1.4.4 วิเคราะห์ค่าความคลาดเคลื่อนโดยใช้ค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อน(Mean Error) กับ ค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนแบบสัมบูรณ์(Mean Absolute Error)