

บทที่ 1

บทนำ

หลักการและเหตุผล

เศรษฐกิจไทยในปัจจุบันมีการพัฒนาขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งการพัฒนาดังกล่าวย่อมต้องอาศัยแหล่งเงินทุนเป็นปัจจัยสำคัญ แหล่งระดมทุนของธุรกิจที่สำคัญคือตลาดหลักทรัพย์โดยจะแบ่งออกเป็นเป็นตลาดแรกที่ระดมเงินทุนจากประชาชนไปสู่เจ้าของธุรกิจโดยตรงและยังเป็นตลาดรองที่ประชาชนสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ระหว่างกันได้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มเปิดซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 และมีบทบาทสำคัญในการทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ นับตั้งแต่เปิดทำการตลาดหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวทั้งการปรับตัวเพิ่มขึ้น ทรงตัว และปรับตัวลดลง โดยตั้งแต่ก่อตั้งในปี 2518 ถึงปี 2537 มีแนวโน้มการปรับตัวของดัชนีในทิศทางเพิ่มขึ้น จนกระทั่งมีจุดสูงสุดที่ดัชนี 1753.73 จุดเมื่อวันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2537 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,2548) จนกระทั่งการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจทางการเงินทำให้ดัชนีมีการปรับตัวลงอย่างรุนแรงจนลงไประดับ 207.31 จุด ในปี พ.ศ. 2541 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,2548) ต่อมาดัชนีเริ่มทรงตัวอยู่ระหว่างปี 2542 ถึง 2545 ในระดับดัชนี 200 - 550 จุด เศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวในปี 2546 โดยมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 5.4 เป็นร้อยละ 6.8 ในปี 2546 (ธนาคารแห่งประเทศไทย,2548) พัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญคือการนำตราสารทางการเงินที่เรียกว่าใบสำคัญแสดงสิทธิเข้ามาซื้อขายในตลาด

ใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่ระบุว่า ผู้ถือครองจะได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นสามัญในราคาที่กำหนดเมื่อถึงเวลาที่ระบุไว้ (ซึ่งราคาที่จองซื้อมักจะกำหนดไว้ต่ำหรือบางครั้งอาจได้รับหุ้นสามัญโดยไม่เสียค่าใช้จ่ายหรือได้ฟรีก็เป็นได้) ในบางกรณีใบสำคัญแสดงสิทธิจะออกควบคู่กับการเพิ่มทุน วิธีการนี้ถือเป็นเทคนิคการตลาดจูงใจให้ลงทุนจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน หุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นกู้เป็นต้น ใบสำคัญแสดงสิทธิจะมีการระบุในเรื่องต่อไปนี้เป็นสินทรัพย์อ้างอิงภายใต้สัญญา (Underlying Asset) ซึ่งโดยปกติจะเป็นหุ้นสามัญ อายุของใบสำคัญแสดงสิทธิคือผู้ถือสามารถใช้สิทธิได้ในระยะเวลาใด ขนาดของสัญญาคือผู้ถือสิทธิสามารถใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญจำนวนเท่าใดต่อหนึ่งหน่วย และราคาใช้สิทธิคือราคาที่เมื่อใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญผู้ถือสิทธิจะต้องจ่ายเมื่อใช้สิทธิ ราคาใช้สิทธิสามารถเรียกได้อีกอย่างว่า Strike Price

นอกจากนี้ใบสำคัญแสดงสิทธิยังมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ซึ่งเป็นสินทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) หากราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวใบสำคัญแสดงสิทธิจะมีการปรับตัวตามไปด้วย เนื่องจากราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิจะมีราคาต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์อ้างอิง ดังนั้นจึงมีความผันผวนที่สูงกว่าทำให้นักลงทุนนิยมเก็งกำไรจากการซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิ อีกทั้งการที่ใบสำคัญแสดงสิทธิจะให้สิทธิผู้ถือในการซื้อหุ้นสามัญได้ในอนาคต ย่อมจะส่งผลให้เกิดความคาดหวังกับราคาหลักทรัพย์ในอนาคตและเพิ่มมูลค่าให้กับใบสำคัญแสดงสิทธิ การที่หลักทรัพย์ได้มีการออกใบสำคัญแสดงสิทธิจะทำให้หลักทรัพย์นั้นมีความสนใจจากนักลงทุนเพิ่มมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์กับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ

การออกใบสำคัญแสดงสิทธิมีเป้าหมายเพื่อที่จะระดมเงินทุนจากผู้ถือหุ้นเดิมหรือบุคคลทั่วไปหรือเป็นผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยบริษัทไม่ต้องการจ่ายเงินปันผลในช่วงเวลาปัจจุบัน นอกจากนี้ยังเป็นการลดผลกระทบจากการเพิ่มทุนซึ่งทำให้กำไรต่อหุ้นลดต่ำลง จะเห็นได้ว่าในปัจจุบันบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการออกใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นจำนวนมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากปี 2548 มีใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 82 ชุด เพิ่มขึ้นจากปี 2540 ที่มีใบสำคัญแสดงสิทธิ จำนวน 28 ชุด โดยเพิ่มขึ้นถึง 54 ชุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

การออกใบสำคัญแสดงสิทธิมีทั้งการออกเฉพาะใบสำคัญแสดงสิทธิเพียงอย่างเดียวและออกควบคู่ไปกับการออกหุ้นเพิ่มทุน โดยบริษัทผู้ออกมีจุดประสงค์เพื่อจูงใจนักลงทุนให้ซื้อหุ้นเพิ่มทุน นอกจากนี้ยังมีใบสำคัญแสดงสิทธิประเภทที่บริษัทผู้ออกมิใช่บริษัทที่เป็น Underlying Asset ของใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือ Derivative Warrants

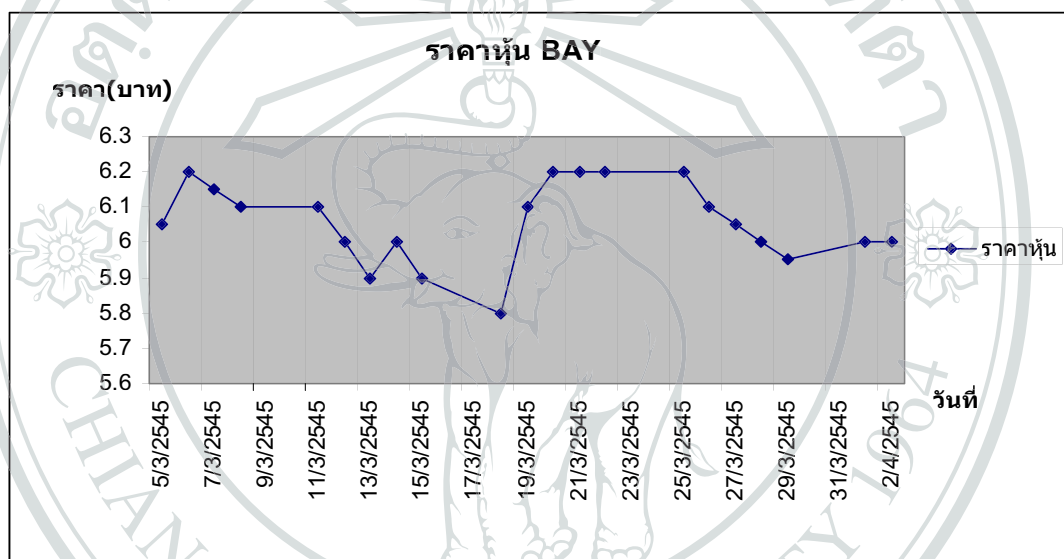
จากทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดที่กล่าวว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพคือตลาดซึ่งมีราคาของหลักทรัพย์ที่สามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประเภทอย่างรวดเร็ว ถูกต้องและทั่วถึง โดยผ่านการรับรู้ของผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายในตลาดและการสร้างกำไรเกินปกติไม่สามารถเกิดขึ้นได้ (Fama, 1970)

ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด ชี้ให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปตามมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยมูลค่าที่แท้จริงประเมินได้จากมูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ ดังนั้นหากเหตุการณ์ใดที่เข้ามากระทบแล้วส่งผลให้ความคาดหวังของนักลงทุนที่มีต่อตัวหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไป ราคาของหลักทรัพย์ก็จะเกิดการเปลี่ยนแปลง

ข่าวสารต่างๆที่ประกาศต่อสาธารณะอาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แล้วจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป เช่น ข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผล ข่าวการประกาศแตกหุ้น หรือข่าวการได้รับงานโครงการต่างๆ ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวย่อม

ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหรืออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ ดังเช่น ในวันที่ 19 มี.ค. 2545 ซึ่งธนาคารกรุงศรีอยุธยาจำกัด (มหาชน) ได้มีการประกาศออกไปสำคัญแสดงสิทธิ ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารได้มีการปรับตัวขึ้นจากราคา 5.8 บาทในวันก่อนหน้า เพิ่มขึ้นเป็นราคา 6.2 ในวันที่มีการประกาศข่าวต่อสาธารณะ คิดเป็น 6.89% ในขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 374.73 จุดในวันก่อนหน้า เพิ่มขึ้นเป็น 375.90 จุด คิดเป็น 0.31%

ภาพที่ 1.1 ราคาหุ้นธนาคารกรุงศรีอยุธยาจำกัดในช่วงที่มีการประกาศออกไปสำคัญแสดงสิทธิ



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : 2549

ข่าวสารทางการเงินของการออกไปสำคัญแสดงสิทธิเป็นข่าวสารข้อมูลสำคัญที่แสดงถึงความต้องการเงินทุนเพิ่มขึ้นจึงควรมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาด ซึ่งถ้าเป็นตลาดประสิทธิภาพระดับกลางแล้วราคาควรจะสะท้อนข่าวการออกไปสำคัญแสดงสิทธิอย่างรวดเร็วโดยที่ตรงไม่เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติ

ในการค้นคว้าแบบอิสระนี้ผู้ศึกษาจึงต้องการศึกษาการทดสอบประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์จากผลกระทบของการออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) ซึ่งเป็นวิธีการศึกษาความเร็วในการตอบสนองต่อข้อมูลสาธารณะของหลักทรัพย์ เพื่อที่สามารถวัดระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าอยู่ในระดับกลางหรือไม่

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาการทดสอบประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์จากผลกระทบของการออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบพฤติกรรมการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่มีการออกไปสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. สามารถนำข้อมูลไปใช้ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อประโยชน์ในการศึกษาเรื่องทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพซึ่งจะทำให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลางหรือไม่

นิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา

บริษัทจดทะเบียน หมายถึง บริษัทที่ทำการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดำเนินการในรูปของบริษัทมหาชน

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (warrant) หมายถึง สิทธิที่บริษัทจดทะเบียนออกให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท เป็นหลักทรัพย์ที่บริษัทกำหนดให้สิทธิแก่ผู้ถือ ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญของบริษัทได้ในจำนวน ราคา และตามระยะเวลาที่ระบุไว้

หลักทรัพย์ หมายถึง หลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี 2539 ถึง 2549