



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)

ปริญญา

เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ

เศรษฐศาสตร์ ศรีราชา

สาขา

คณะ

เรื่อง การทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องกันระหว่าง
ราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Arbitrage from Inconsistency between Stock Price and Warrant Price
in the Stock Exchange of Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวสุทธภา กิตติวงษ์ชัย

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(อาจารย์พิษณุวัฒน์ ทวีวัฒน์, D.A.)

ประธานสาขาวิชา

(อาจารย์พิษณุวัฒน์ ทวีวัฒน์, D.A.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญจนา วีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

สืบสถิติ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

การทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง จากความไม่สอดคล้องกัน
ระหว่างราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Arbitrage form Inconsistency between Stock Price and Warrant Price
in the Stock Exchange of Thailand

โดย

นางสาวสุทธภา กิตติวงษ์ชัย

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)

พ.ศ. 2557

สุทธภา กิตติวงษ์ชัย 2557: การทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายจากความไม่สอดคล้องกัน
ระหว่างราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ปริญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะ
เศรษฐศาสตร์ ศรีราชา อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์พิษณุวัฒน์ ทวีวัฒน์,
D.A. 71 หน้า

การศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา (1) แนวคิดในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) อัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อ
ใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม และ (3) โอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความ
เสี่ยง จากความไม่สอดคล้องกันราคาหุ้นสามัญ และราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิ รวมทั้งกลไก
การปรับราคาเข้าสู่สมดุล การศึกษาใช้ข้อมูลปฐมภูมิที่ได้จากการสัมภาษณ์บุคคล และใช้ข้อมูล
ทุติยภูมิที่ได้จากเอกสารวิชาการต่างๆ รวมถึงการเก็บรวบรวมข้อมูลหุ้นสามัญ และราคาของ
ใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 ของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) เป็นรายวัน ใช้เฉพาะราคา
ปิด ณ สิ้นวัน ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2555 ถึงวันที่ 2 พฤษภาคม 2556 รวม
ทั้งสิ้น 236 วัน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการหาความผิดปกติด้วยวิธีการจับผิด

ผลการศึกษาพบว่า เมื่อราคาใบสำคัญแสดงสิทธิรวมกับราคาใช้สิทธิและค่าธรรมเนียม
ต่างๆ แล้วมีมูลค่าต่ำกว่าราคาหุ้นสามัญ นักลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคา
ทั้งสองหลักทรัพย์ได้ และถ้าอัตราผลตอบแทนมีค่าสูงกว่าต้นทุนการยืมหุ้น นักลงทุนก็จะสามารถ
ทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายได้ โดยการยืมหุ้นสามัญจากบริษัทหลักทรัพย์ หรือนักลงทุนราย
ย่อย มาขายพร้อมกับการซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิของหุ้นสามัญนั้นเพื่อรอแปลงสภาพ และนำหุ้น
สามัญกลับมาใช้คืนให้แก่ผู้ที่ยืมมา จากการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิราคาปิด ณ สิ้นวันของหุ้น
สามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิ บมจ.บางกอกแลนด์ พบว่า ส่วนต่างระหว่างราคาของหลักทรัพย์
ทั้งสองสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการยืมหุ้นได้มากกว่าร้อยละ 30 ต่อปีหลาย
วันติดต่อกัน ทำให้นักลงทุนสามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายได้ แต่สาเหตุที่ราคาไม่
สามารถปรับเข้าสู่สมดุลได้ในเวลาอันสั้นเนื่องจากการยืมหุ้นทำได้ยากและปริมาณในการยืมมี
อย่างจำกัด

Suttapa Kittiwangchai 2014: Arbitrage from Inconsistency between Stock Price and Warrant Price in the Stock Exchange of Thailand. Master of Economics (Business Economics), Major Filed: Business Economics, Faculty of Economics at Sriracha. Thesis Advisor: Mr. Bhisanuwat Thaweewat, D.A. 71 pages.

The study of arbitrage from inconsistency between stock price and warrant price aimed to (1) examine evaluation concept of the stock warrant (2) analyse the rate of return from short sell of common stock with warrant buying before cost of stock borrowing and (3) find arbitrage opportunity and equilibrium price – adjusting mechanism in the Stock Exchange of Thailand. The study utilized primary data from in-depth interviews and secondary data from concerned academic documents specifically closing price at the end of the day of the common stock (BLAND) and the warrant (BLAND-W2), of Bangkok Land pcl, from the Stock Exchange of Thailand 15 may 2012 to 2 may 2013 total of 236 days. Faultcification technique was employed to identify the arbitrage opportunity.

The study results showed that when warrant price and exercise price, including all fees, were less than common stock price, then the investor could gain on investment from such margin of those two portfolios. In addition, when the return had higher value than cost of stock borrowing, the investor would be able to arbitrage by short sale from securities company or other investors to sell as well as buying the stock warrant of that common stock in order to wait for converting and then brought that common stock to repay the securities company or other investors. Based on secondary data of closing price at the end of the day of common stock and stock warrant, of Bangkok Land pcl., there was difference between those two portfolios prices under studied before cost of short sale over 30 percent for several day. This showed that the investors could make arbitrage However those two portfolios were not be able to adjust to equilibrium in short period of time because of the difficulty and the limit of short sale.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

การจัดทำวิทยานิพนธ์ในครั้งนี้สำเร็จลุล่วงได้เนื่องจากได้รับความกรุณา ความอนุเคราะห์ ความสนับสนุน และกำลังใจจากหลายๆท่าน ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์พิษณุวัฒน์ ทวีวัฒน์ ประธานกรรมการที่ปรึกษาเป็นอย่างสูงที่ได้สละเวลาอันมีค่าในการให้คำแนะนำและความช่วยเหลือตลอดระยะเวลาของการศึกษา เพื่อความสมบูรณ์ของวิทยานิพนธ์

นอกจากนี้ขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ฉันทนันท์ ทวีวัฒน์ ผู้ที่ช่วยเสนอแนะแนวทาง โครงร่างในการศึกษา ได้สละเวลาอันมีค่าในการให้คำแนะนำและให้คำปรึกษา ที่เป็นประโยชน์ในการคำนวณและอธิบายผลการศึกษา ตลอดจนการตรวจสอบข้อผิดพลาดของผลงานทุกช่วง ระยะเวลาของการศึกษา พร้อมทั้งเป็นกำลังใจที่ดีเสมอมา

สุดท้ายนี้ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา ที่ให้ความสนับสนุนและเป็นกำลังใจที่สำคัญของผู้จัดทำมาโดยตลอด ขอขอบคุณญาติพี่น้อง และเพื่อนๆ ที่ให้การสนับสนุนเรื่องข้อมูลเอกสาร ทางวิชาการและความเป็นห่วงตลอดมา หากมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้จัดทำต้องขออภัยและน้อมรับไว้ แต่เพียงผู้เดียว และผู้จัดทำหวังเป็นอย่างยิ่งว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีคุณประโยชน์เป็นอย่างมาก สำหรับผู้ที่สนใจในเรื่องการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง

สุทธภา กิตติวัจชัย

มิถุนายน 2557

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(4)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การศึกษา	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
ขอบเขตการศึกษา	5
วิธีการศึกษา	6
นิยามศัพท์	7
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	9
ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา	9
ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	28
บทที่ 3 ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) และการขายชอร์ต	30
ลักษณะทั่วไปของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	30
การขายชอร์ต	40
บทที่ 4 ผลการศึกษา	43
ส่วนที่ 1 แนวคิดในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ	43
ส่วนที่ 2 อัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับ ซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม	45
ส่วนที่ 3 โอกาสการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความ ไม่สอดคล้องกันระหว่างราคาหุ้นสามัญกับใบสำคัญแสดงสิทธิ	50

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	53
บทสรุป	53
ข้อเสนอแนะ	54
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	56
ภาคผนวก	60
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	71

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1.1	ความแตกต่างระหว่างราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ	4
3.1	กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	34
3.2	รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	35
3.3	ราคาใช้สิทธิแต่ละช่วงเวลาของใบสำคัญแสดงสิทธิรุ่นที่ 2 ของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	38
4.1	มูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิที่ควรจะเป็น	45
4.2	อัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับ ซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม	47
ตารางผนวกที่		
1	ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขาย พร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืมจำนวน 236 วัน	60

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	โครงสร้างสถาบันการเงินไทย	2
1.2	โครงสร้างตลาดการเงิน	3
2.1	กราฟแสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	13
2.2	การเปรียบเทียบของราคาเมื่อราคาของสัญญาฟิวเจอร์ส สูงกว่าราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิง ระหว่างอายุคงเหลือของสัญญา	17
2.3	การเปรียบเทียบของราคาเมื่อราคาของสัญญาฟิวเจอร์ส ต่ำกว่าราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิง ระหว่างอายุคงเหลือของสัญญา	18
3.1	โครงสร้างบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	32

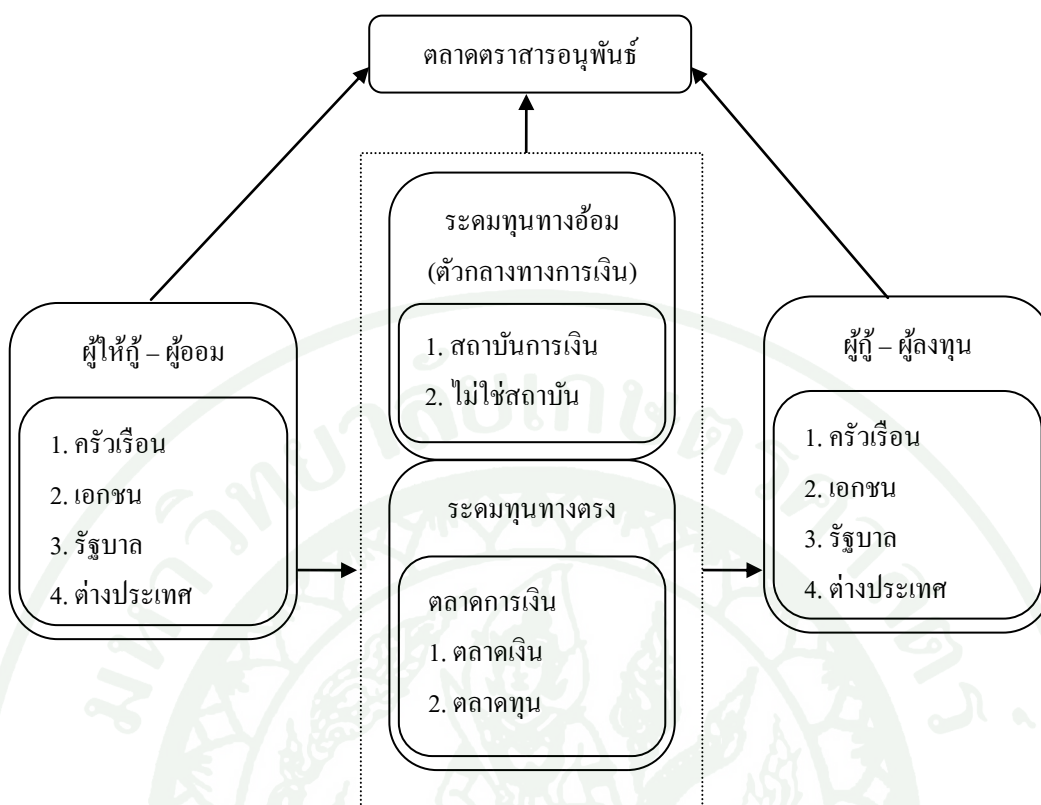
บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ตลาดการเงินเป็นตัวกลางในการระดมเงินออมซึ่งเป็นเงินทุนส่วนเกินจากประชาชนหรือนักลงทุน และจัดสรรเงินออมดังกล่าวให้กับภาคธุรกิจที่ต้องการเงินทุน กลไกดังกล่าวเป็นกลไกที่สำคัญอย่างหนึ่งในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากการระดมเงินทุนของภาคธุรกิจผ่านตลาดการเงิน เป็นการจัดหาเงินทุนทางตรง โดยมีต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) ต่ำกว่าการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน และไม่มีข้อผูกมัดทางธุรกิจในการชำระเงินต้นและดอกเบี้ย แบบที่ต้องทำสัญญากับสถาบันการเงิน รวมทั้งเป็นแหล่งระดมเงินทุนได้อย่างกว้างขวาง ส่วนการออมเงินเป็นเงินทุนส่วนเกินจากประชาชนหรือนักลงทุน เมื่อเข้าสู่กลไกของตลาดการเงิน ทำให้เกิดช่องทางหรือโอกาสในการทำกำไรจากการลงทุน และการเป็นเจ้าของธุรกิจในบริษัทนักลงทุนสนใจ ส่งผลให้การออมเงินของนักลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ผู้มีเงินออมหรือมีเงินทุนส่วนเกินเกิดแรงจูงใจในการออม มีทางเลือกในการออมและการลงทุนมากขึ้น ตลอดจนการสนับสนุนการพัฒนาาระบบธุรกิจ และระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยตรง ทั้งนี้การลงทุน หรือการขยายกิจการ มีผลกระทบโดยตรงต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศ ไม่ว่าจะเป็นด้านกระบวนการผลิต การจ้างแรงงาน ระดับราคาสินค้าในตลาด ตลอดจนการค้าระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นผลดีต่อการขยายตัวและการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน, 2553) ดังภาพที่ 1.1

โครงสร้างตลาดการเงิน ประกอบไปด้วยตลาดเงิน และตลาดทุน ตลาดเงินเป็นตลาดที่ซื้อขายตราสารทางการเงินที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี ลักษณะของตราสารทางการเงินมีสภาพคล่องสูง ความเสี่ยงต่ำ ส่วนตลาดทุนเป็นตลาดที่ซื้อขายตราสารทางการเงินที่มีอายุมากกว่า 1 ปี ผู้ลงทุนมีสถานะเป็นเจ้าของกิจการ (รวี ลงกานี, 2550) โดยตลาดทุนทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว และเป็นศูนย์กลางการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์เพิ่มสภาพคล่องให้นักลงทุน ส่งผลให้อุปสงค์และอุปทานเป็นไปตามกลไกตลาด ทำให้การจัดสรรทรัพยากรหรือเงินลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและเหมาะสม เพราะกิจการที่ดีย่อมมีผู้ต้องการลงทุนจำนวนมาก (สิตาภา บัวเกษ, 2552)



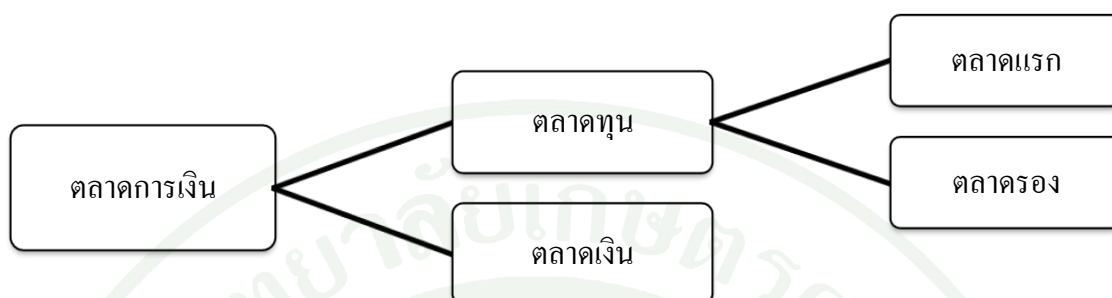
ภาพที่ 1.1 โครงสร้างสถาบันการเงินไทย

ที่มา: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน (2556)

ดังนั้นราคาของหลักทรัพย์ที่ออกโดยกิจการนั้น หรือหลักทรัพย์ที่อ้างอิงจากพื้นฐานของกิจการนั้นปรับสูงขึ้นตามความต้องการของผู้ลงทุน เป็นการส่งสัญญาณของบริษัทหรืออุตสาหกรรมที่สำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ ส่งเสริมการผลิตการจ้างงาน และสร้างสมดุลระหว่างการลงทุนทางตรงและการลงทุนทางอ้อม (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน, 2553) ดังภาพที่ 1.2

บริษัทที่ต้องการระดมเงินทุนจะระดมเงินทุนในตลาดทุนผ่านทางตลาดแรก และทำการซื้อขายหุ้นสามัญหรือหลักทรัพย์อื่นๆในตลาดรอง ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดเป็นตลาดรอง ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียนประเภทต่างๆ ประกอบไปด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และหน่วยลงทุน เป็นต้น เพื่อสร้างสภาพคล่องให้กับนักลงทุนโดยผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน เช่น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ เงินปันผล หรือดอกเบี้ย เป็น

ต้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน, 2553; จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2546 และศุภชัย ศรีสุชาติ, 2547)



ภาพที่ 1.2 โครงสร้างตลาดการเงิน

ที่มา: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน (2556)

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) หรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองหุ้นสามัญ เป็นใบสำคัญที่บริษัทผู้ออกให้สิทธิแก่ผู้ถือ ในการที่จะซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ของบริษัท ในจำนวน ราคาใช้สิทธิ อัตราใช้สิทธิ ระยะเวลาที่กำหนดไว้ รวมทั้งมีการระบุหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) โดยทั่วไปบริษัทออกใบสำคัญแสดงสิทธิ เพื่อระดมเงินทุน จะใช้วิธีออกใบสำคัญแสดงสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม หรือเสนอขายควบคู่กับหลักทรัพย์อื่นๆ เพื่อเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนกับบริษัท แต่นักลงทุนไม่มีสิทธิในการเป็นเจ้าของบริษัท และไม่มีสิทธิในการรับเงินปันผล ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ จะทำการใช้สิทธิเมื่อราคาใบสำคัญแสดงสิทธิต่ำกว่าราคาหุ้นสามัญอ้างอิง แต่ในกรณีที่ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิสูงกว่าราคาหุ้นสามัญอ้างอิง ผู้ถือจะไม่ใช้สิทธิดังกล่าวปล่อยให้ใบสำคัญแสดงสิทธิหมดอายุและมีมูลค่าเป็นศูนย์ จากที่กล่าวมาข้างต้นสรุปได้ว่ามูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิจะขึ้นอยู่กับ 2 ส่วนด้วยกัน ส่วนที่ 1 ประกอบไปด้วยราคาใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ อายุคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ และต้นทุนของดอกเบี้ย ซึ่งเป็นปัจจัยที่นักลงทุนสามารถคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำ ส่วนที่ 2 คือราคาของหลักทรัพย์อ้างอิง เป็นปัจจัยที่ทำให้ใบสำคัญแสดงสิทธิเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา (อัญญา ชันชวิทย์, 2546; บรรยง วิทยวิรัชศักดิ์, 2546 และสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ในกรณีที่นักลงทุนต้องการลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่สนใจ นักลงทุนสามารถเลือกทำได้ 2 วิธี คือ ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทนั้นในตลาดหลักทรัพย์ทันที หรือซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิของบริษัทนั้นแล้วรอแปลงสภาพสิทธิเป็นหุ้นสามัญ แต่การซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ นักลงทุนจะ

ไม่ได้รับเงินปันผลระหว่างที่รอแปลงสภาพสิทธิเป็นหุ้นสามัญ ดังนั้นในช่วงที่หุ้นสามัญไม่มีการจ่ายเงินปันผล ราคาของหุ้นสามัญควรมีความใกล้เคียงกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิรวมกับราคาใช้สิทธิ แต่ถ้าราคาทั้งสองหลักทรัพย์ มีความแตกต่างกันมาก จะทำให้นักลงทุนหรือนักเก็งกำไรสามารถเข้ามาทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้ โดยการยืมหุ้นสามัญแล้วขายทันที และนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นสามัญมาซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ หลังจากนั้นนักลงทุนจะถือใบสำคัญแสดงสิทธิจนครบกำหนดเพื่อรอการแปลงสภาพ และนำหุ้นสามัญกลับมาใช้คืนผู้ที่ยืมมา จากการสังเกตข้อมูลราคาปิด ณ สิ้นวันของหุ้นสามัญ (BLAND) และใบสำคัญแสดงสิทธิ (BLAND-W2) บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ในเบื้องต้น พบว่าในวันที่ 18/3/2556 ราคาหุ้นสามัญ ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิรวมกับราคาใช้สิทธิ มีความแตกต่างกันมากถึง 0.22 บาทซึ่งหลังจากหักค่าธรรมเนียมต่างๆ ก็น่าจะทำให้นักลงทุนสามารถเข้ามาสร้างผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงได้ โดยในกรณีที่สามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้จริง ตามแนวคิดการบรรจบกันของราคาเมื่อมีผู้เข้ามาทำกำไรจำนวนมากก็จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันปรับเข้าสู่สมดุลจนไม่สามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้อีก แต่จากข้อมูลเชิงประจักษ์จะเห็นได้ว่าในวันที่ 19/3/2556 และ 20/3/2556 ก็ยังคงมีความแตกต่างของหลักทรัพย์ทั้งสองอยู่เช่นเดิม ดังตารางที่ 1.1 นั้นหมายความว่าตลาดยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอในการทำให้กลไกราคาปรับตัวได้ตามที่ควรจะเป็น

ตารางที่ 1.1 ความแตกต่างระหว่างราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ

วันที่	BLAND		BLAND - W2		ผลต่าง BLAND กับ BLAND-W2
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาปิด	
18/3/2556	2.18	0.00	1.90	0.06	0.22
19/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.04	0.22
20/3/2556	2.20	0.00	1.90	0.05	0.25

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) และบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (2551)

การศึกษาในครั้งนี้จึงเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนรายย่อยในการเพิ่มช่องทางในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงผ่านตลาดทุน และเกิดประโยชน์ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการนำเสนอข้อจำกัดต่างๆ เพื่อปรับปรุงข้อจำกัดที่ทำให้กลไกราคาสามารถทำงานได้อย่างเต็มที่ซึ่งเป็นเงื่อนไขหนึ่งของตลาดที่มีประสิทธิภาพ (ศิรินุช อินละคร, 2550 และสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2556)

วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อศึกษาแนวคิดในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
3. เพื่อศึกษาโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง จากความไม่สอดคล้องกันราคาหุ้นสามัญ และราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ผู้ลงทุน สามารถใช้ผลการศึกษา เพื่อเป็นช่องทางในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง และเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. บริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ สามารถใช้ผลศึกษานำเสนอรูปแบบการลงทุนให้กับนักลงทุนรายย่อย
3. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) สามารถใช้ผลการศึกษา ทำให้ทราบข้อมูลความผิดปกติ รวมทั้งเผยแพร่ความรู้ให้แก่นักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการศึกษา

เก็บรวบรวมข้อมูลหุ้นสามัญ (BLAND) และราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิรุ่นที่ 2 (BLAND-W2) ของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) เป็นรายวัน ใช้เฉพาะราคาปิด ณ สิ้นวัน ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2555 ถึงวันที่ 2 พฤษภาคม 2556 รวมทั้งสิ้น 236 วัน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนการหาความผิดปกตินั้นจะใช้วิธีการจับผิด (Faultcification) จากการสุ่มตัวอย่างบริษัท เนื่องจากลักษณะของตัวอย่างมีความเหมือนกันกับประชากร ดังนั้นเมื่อเจอความผิดปกติเพียง 1 กรณี สามารถอ้างอิงถึงโอกาสในการเกิดความผิดปกติระหว่างหุ้นสามัญกับ

ใบสำคัญแสดงสิทธิของทุกบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ และการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการยืมหุ้นนอกตลาดทางการ หรือจากนักลงทุนรายย่อย (Over the Counter : OTC) ต้นทุนการกู้ยืมเป็นการตกลงระหว่างนักลงทุนด้วยกัน

วิธีการศึกษา

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) โดยการสัมภาษณ์แบบเจาะลึก (In-Depth Interview) และการสนทนากลุ่ม (Focus Group) การสัมภาษณ์แบบเจาะลึก (In-Depth Interview) นายหน้าค้าหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์บัวหลวง จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ โกลเบิ้ล จำกัด เกี่ยวกับวิธีการลงทุน การเก็บค่าธรรมเนียมต่างๆในการเปิดการซื้อขายหุ้นสามัญ และการซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิ รวมถึงข้อกำหนดของการยืมหุ้น (Short Sale) จากบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ส่วนการสนทนากลุ่ม (Focus Group) ของนักลงทุนที่ลงทุนในหุ้นสามัญ (BLAND) และใบสำคัญแสดงสิทธิ (BLAND-W2)

ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยการเก็บรวบรวมราคาปิด ณ สิ้นวันของหุ้นสามัญ (BLAND) และราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ (BLAND-W2) บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) เก็บข้อมูลเป็นรายวัน ครอบคลุมระยะเวลาวันที่ 15 พฤษภาคม 2555 ถึงวันที่ 2 พฤษภาคม 2556 รวมทั้งสิ้น 236 วัน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนบทความ เอกสารทางวิชาการต่างๆ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Method) เป็นการอธิบายและบรรยายเกี่ยวกับกลไกการกำหนดราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ และอธิบายการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความผิดปกติของราคาหุ้นสามัญ และราคาใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้สถิติพรรณนาอธิบายเกี่ยวกับข้อจำกัดของการยืมหุ้น (Short Sale)

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Method) เป็นการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ ก่อนหักต้นทุนการยืมหุ้นสามัญเป็น

รายวัน และนำอัตราผลตอบแทนมาเปรียบเทียบกับต้นทุนการยืมหุ้นของนักลงทุนแต่ละราย เพื่อหาโอกาสในการทำกำไร โดยปราศจากความเสี่ยง

นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ The Stock Exchange of Thailand (SET) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ทุกประเภทของประเทศไทย เพื่อส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนภายในประเทศ รวมทั้งอำนวยความสะดวกและดูแลความเรียบร้อยให้แก่นักลงทุน โดยมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) เป็นหน่วยงานกำกับดูแล

หุ้นสามัญ (Stock) หลักทรัพย์ชนิดหนึ่งที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ถือหุ้นสามัญมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ มีสิทธิในการรับเงินปันผล แต่ในกรณีกิจการล้มละลาย ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนตามสัดส่วนในการถือหุ้น

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrants) เป็นตราสารที่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิได้รับสิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์ในอนาคต ประกอบไปด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือตราสารอนุพันธ์ ในอัตราการใช้สิทธิ ราคาใช้สิทธิ ภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ รวมทั้งระบุหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset)

การขายชอร์ต (Short Sale) เป็นการยืมหุ้นสามัญจากนักลงทุนรายย่อยหรือบริษัทหลักทรัพย์แล้วทำการขายหุ้นสามัญ รวมทั้งสัญญาจะซื้อหุ้นสามัญกลับคืนให้แก่บุคคลหรือบริษัทหลักทรัพย์ที่ยืมมา โดยผู้ยืมหุ้นสามัญต้องมีเงินวางประกันก่อนการยืมหุ้นสามัญ ไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผล สามารถคืนหลักทรัพย์เมื่อใดก็ได้ และคำนวณค่าธรรมเนียมในการยืมเป็นรายวัน

การทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage) การเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนกับต้นทุนการยืมหุ้น นักลงทุนได้กำไรเมื่ออัตราผลตอบแทน มากกว่าต้นทุนการยืมหุ้นสามัญ

ระยะเวลาคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ คือ จำนวนวันคงเหลือก่อนใบสำคัญแสดงสิทธิจะครบกำหนด ระยะเวลาจะลดลงตามวันคงเหลือ

ระยะเวลาการแปลงสภาพ คือ จำนวนวันรอการแปลงสภาพจากใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นหุ้นสามัญ ระยะเวลานี้เกิดขึ้นเมื่อนักลงทุนต้องการใช้สิทธิใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยการเขียนคำร้องถึงบริษัทที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ใช้ระยะเวลาทั้งหมด 30 วัน

ระยะเวลารอหุ้นเข้าบัญชี คือ จำนวนวันหลังจากมีการแปลงสภาพจากใบสำคัญแสดงสิทธิและรอระยะเวลาหุ้นสามัญที่ได้เข้าสู่ระบบการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ใช้ระยะเวลาทั้งหมด 15 วัน



บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา

แนวคิดและทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market)

ตลาดที่มีการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ หมายถึง ตลาดที่มีราคาของหลักทรัพย์สามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารได้อย่างรวดเร็ว ถูกต้อง และทั่วถึง โดยผ่านการรับรู้ของผู้ลงทุนและผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายในตลาด ผลของข้อมูลนั้นสามารถสะท้อนให้อยู่ในราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งข้อมูลดังกล่าวอาจเป็นข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน หรือการคาดการณ์เหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้น รวมทั้งนำข้อมูลดังกล่าวมาประกอบการตัดสินใจ เมื่อตลาดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ โดยผู้ลงทุนได้รับข้อมูลอย่างเท่าเทียมกัน การทำกำไรในตลาด หรือผลตอบแทนส่วนเกินปกติไม่สามารถเกิดขึ้นได้ ถ้าตลาดทำงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนบางกลุ่มสามารถทำกำไรส่วนเกินปกติจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้มากกว่าผู้ลงทุนส่วนที่เหลือในความเสี่ยงระดับเดียวกัน (ศุภชัย ศรีสุชาติ, 2547; ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2553 และ วีร ลุงกานี, 2550)

ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาด

ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดสามารถแบ่งได้ 3 ระดับ ซึ่งประกอบไปด้วย ประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำ (Weak-Form Efficiency Market) ประสิทธิภาพตลาดระดับกลาง (Semistrong-Form Efficiency Market) และประสิทธิภาพตลาดระดับสูง (Strong-Form Efficiency) (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2553)

1. ประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำ (Weak-Form Efficiency Market) หมายถึง ตลาดที่แสดงข้อมูลข่าวสารในอดีต หรือข้อมูลตลาด เพื่อใช้วิเคราะห์พยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคต ส่งผลให้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์ขนาดและทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ดังนั้นสามารถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้อย่างเหมาะสมรวมทั้งสร้างกำไร อธิบายการทำกำไรจากตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ 2 วิธี ประกอบไปด้วย

1.1 ใช้ข้อมูลทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์อัตโนมัติสหสัมพันธ์ (Autocorrelation) คือ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในอดีต สามารถแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในอนาคต โดยพิจารณาการมีระดับนัยสำคัญ ถ้าระดับนัยสำคัญสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง แสดงว่าราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกันจากการสังเกตของผู้ลงทุน

1.2 การประยุกต์กระบวนการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค พิจารณาถึงข้อมูล ราคา และปริมาณในอดีตของหลักทรัพย์ เพื่อวิเคราะห์แนวโน้มหรือทิศทาง (Trend) ของหลักทรัพย์ได้ โดยพิจารณาจากเส้นแนวรับและแนวต้าน และทำการกำหนดราคาขึ้นต่ำหรือขึ้นสูง ทำให้สามารถสร้างกลยุทธ์และทำกำไรจากหลักทรัพย์ได้

2. ประสิทธิภาพตลาดระดับกลาง (Semistrong-Form Efficiency Market) หมายถึง ตลาดที่แสดงข้อมูลข่าวสารในอดีต หรือข้อมูลตลาด และข้อมูลที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ (Public Information) ที่เกี่ยวข้อง เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ข้อมูลงบการเงินของบริษัท แผนฟื้นฟูกิจการ โดยมีการนำเสนอข้อมูลอย่างครบถ้วนและรวดเร็ว จากนิยามดังกล่าวหากผู้ลงทุนนำการวิเคราะห์ข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ในอดีตพร้อมกับการวิเคราะห์ขึ้นพื้นฐาน โดยการวิเคราะห์งบการเงิน การรับข้อมูลข่าวสารจากตลาดและสามารถทำกำไรได้ แสดงว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

3. ประสิทธิภาพตลาดระดับสูง (Strong-Form Efficiency) หมายถึง ตลาดที่แสดงข้อมูลข่าวสารในอดีต หรือข้อมูลตลาด ข้อมูลที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ (Public Information) ที่เกี่ยวข้อง และข้อมูลภายใน (Insider Information หรือ Private Information) เช่น ข้อมูลอยู่ระหว่างการตัดสินใจของผู้บริหาร ข้อมูลที่พิจารณาถึงความอยู่รอดของบริษัท อยู่ในกระบวนการพิจารณาและเก็บเป็นความลับ ผู้ที่มีข้อมูลภายใน ประกอบไปด้วย ผู้บริหารบริษัท ที่ปรึกษาบริษัท ผู้ตรวจสอบบัญชี ซึ่งข้อมูลภายในเป็นข้อมูลที่จัดหายากที่สุด ดังนั้นการที่ราคาของหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลดังกล่าว แสดงว่าตลาดมีประสิทธิภาพตลาดระดับสูง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดมีประสิทธิภาพ แต่เนื่องด้วยกลไกราคาของหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ ยังมีข้อจำกัดอยู่ จึงทำให้ราคาของทั้งสองหลักทรัพย์เกิดความผิดปกติขึ้น จนนักลงทุนสามารถเข้ามามีกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความผิดปกติดังกล่าวได้ ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรม เรื่องความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีผลต่อราคาปิดในอนาคต หรือราคาปิดของหลักทรัพย์ใน

อดีตและอนาคตเป็นอิสระต่อกัน ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (สุนิสา ชูชื่นและวรรณพี บานชื่นวิจิตร, 2556)

แนวคิดเบื้องต้นเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุน หมายถึง การนำเงินส่วนที่เหลือจากการใช้จ่ายจำนวนหนึ่งไปลงทุนเพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทนในอนาคตเพิ่มขึ้นจากเงินจำนวนเดิม รวมทั้งสามารถชดเชยอัตราเงินเฟ้อและความไม่แน่นอนของผลตอบแทนในอนาคตได้ หรือเรียกว่าความเสี่ยง ดังนั้นการลงทุนสามารถแบ่งแนวคิดออกเป็น 2 ประเด็น ประเด็นแรก คือ ผลตอบแทนจากการลงทุน และประเด็นที่สอง คือ ความเสี่ยงจากการลงทุน นักลงทุนสามารถลงทุนในตลาดการเงิน ซึ่งแบ่งออกเป็นตลาดเงิน และตลาดทุน หลักทรัพย์ในการลงทุนตลาดดังกล่าว ได้แก่ ตราสารหนี้และตราสารทุน (สิรินุช อินละคร, 2550 และสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2553)

1. ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน แบ่งเป็น 4 ประเภท ประกอบไปด้วย กำไรหรือขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ที่ลงทุน (Capital Gain or Loss) เงินได้จากดอกเบี้ย (Interest Income) หรือเงินปันผล (Dividend Income) เงินได้จากส่วนลด (Discount) และเงินได้จากการนำผลตอบแทนที่ได้รับไปลงทุนต่อ

1.1 กำไรหรือขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ที่ลงทุน (Capital Gain or Loss) ผลต่างระหว่างราคาขายและราคาซื้อสินทรัพย์

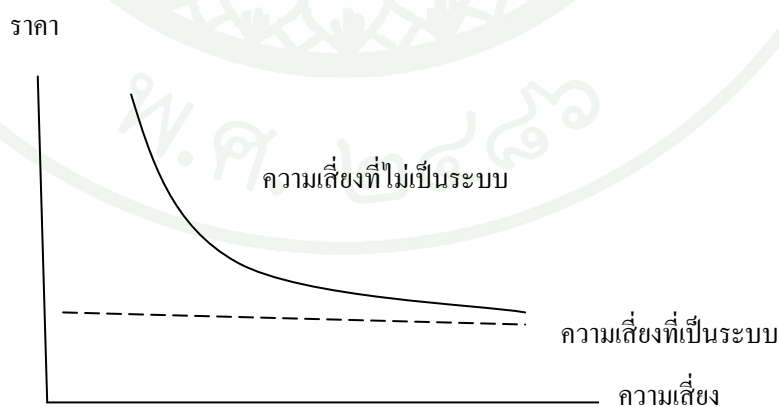
1.2 เงินได้จากดอกเบี้ย (Interest Income) หรือเงินปันผล (Dividend Income) เงินได้จากดอกเบี้ยเป็นเงินได้จากตราสารหนี้ นักลงทุนได้ผลตอบแทนตามที่ระบุอยู่บนตราสาร และผู้ออกตราสารหนี้สัญญาจะจ่ายผลตอบแทนดังกล่าวตามงวดเวลาที่ระบุไว้ ส่วนเงินปันผลนักลงทุนได้รับจากการลงทุนในตราสารทุน การจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของกิจการ

1.3 เงินได้จากส่วนลด (Discount) ผลต่างระหว่างราคาของตราสาร ณ วันที่ซื้อกับราคาของตราสาร ณ วันที่ไถ่ถอน หรือผลต่างระหว่างราคาตามที่ระบุอยู่บนตราสารกับราคา ณ วันที่ซื้อตราสาร

1.4 เงินได้จากการนำผลตอบแทนที่ได้รับไปลงทุนต่อ คือ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในตราสาร แล้วนำผลตอบแทนเหล่านั้นไปลงทุนต่อ

จากการศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างราคาหุ้นสามัญกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการลงทุนในเรื่องกำไรหรือขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ที่ลงทุน (Capital Gain or Loss) เป็นการกำไรจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ และถือใบสำคัญแสดงสิทธิจนครบกำหนด นักลงทุนจะได้รับส่วนต่างระหว่างการยืมหุ้นสามัญมาขาย และนำหุ้นสามัญที่ได้รับคืนให้แก่บุคคลที่ทำการยืมมา โดยที่ไม่ใช้เงินของนักลงทุนเอง รวมทั้งสามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงโดยการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกับต้นทุนการกู้ยืมเงิน และเกี่ยวข้องกับเงินได้จากดอกเบี้ย (Interest Income) เนื่องจากการฝากเงินกับธนาคารในช่วงระยะเวลาที่รอใบสำคัญแสดงสิทธิครบกำหนด ระยะเวลาการแปลงสภาพสิทธิ และระยะเวลาการนำหุ้นสามัญเข้าตลาดหลักทรัพย์

2. ความเสี่ยงจากการลงทุน คือ โอกาสที่นักลงทุนไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังหรือตามที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้ ความเสี่ยงจึงมีความสำคัญอย่างมากในการลงทุนของนักลงทุนสามารถแบ่งประเภทความเสี่ยง 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงปัจจัยมหภาค (Systematic Risk หรือ Macro Factor) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงปัจจัยจุลภาค (Unsystematic Risk หรือ Micro Factor) สามารถอธิบายความเสี่ยงทั้งสองในรูปแบบกราฟ ดังภาพที่ 2.1



ภาพที่ 2.1 กราฟแสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ที่มา: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2553)

2.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงปัจจัยมหภาค (Systematic Risk หรือ Macro Factor) คือ ความเสี่ยงที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยง ไม่สามารถควบคุม และไม่สามารถคาดการณ์ได้ เกิดจากภายนอกของธุรกิจ ประกอบไปด้วย ความเสี่ยงด้านอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) ความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Risk) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) และความเสี่ยงจากตลาด (Market Risk)

2.1.1 ความเสี่ยงด้านอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) คือ ความเสี่ยงการมีอำนาจในการซื้อลดลงกว่าระดับที่คาดการณ์ ส่งผลกระทบต่อตราสารหนี้หรือพันธบัตรระยะยาวที่มีดอกเบี้ยคงที่ เมื่ออัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ดอกเบี้ยที่ผู้ลงทุนได้รับไม่เพียงพอต่อความต้องการของนักลงทุน

2.1.2 ความเสี่ยงทางการเมือง (Political Risk) คือ ความเสี่ยงเกิดขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง นโยบายของรัฐบาลกระทบต่อเงื่อนไขการลงทุนในประเทศต่างจากเงื่อนไขเดิม

2.1.3 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Risk) คือ ความเสี่ยงเกิดขึ้นเฉพาะนักลงทุนที่ลงทุนหลักทรัพย์ในต่างประเทศ โดยได้รับผลตอบแทนสกุลเงินตราต่างประเทศ และมีความต้องการนำเงินลงทุนดังกล่าวเปลี่ยนเป็นเงินบาท หากอัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของนักลงทุน

2.1.4 ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ส่วนมากส่งผลกระทบต่อนักลงทุนที่ลงทุนในตราสารหนี้หรือพันธบัตรระยะยาวที่มีอัตราดอกเบี้ยระบุไว้ (Coupon Rate) เมื่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาของตราสารลดลง

2.1.5 ความเสี่ยงจากตลาด (Market Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจหรือภาวะตลาด โดยหลักทรัพย์ทุกตัวมีส่วนประกอบร่วมกัน เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะตลาดหลักทรัพย์

2.2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงปัจจัยจุลภาค (Unsystematic Risk หรือ Micro Factor) คือ ความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ สามารถลดความเสี่ยงได้โดยการกระจายการ

ลงทุน ประกอบไปด้วย ความเสี่ยงจากธุรกิจ (Business Risk) ความเสี่ยงจากสินเชื่อ (Credit Risk) และความเสี่ยงจากการเงิน (Financial Risk)

2.2.1 ความเสี่ยงจากธุรกิจ (Business Risk) คือ ความเสี่ยงเกิดจากกลุ่มธุรกิจหรืออุตสาหกรรม ซึ่งมีความแข็งแกร่งแตกต่างกัน รวมทั้งสภาพแวดล้อมต่างๆ ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงาน และราคาหลักทรัพย์ของกิจการ ความเสี่ยงประเภทนี้จะเกิดในสถานการณ์ ดังนี้

- 1) อุตสาหกรรมประเภทเสื่อมไปตามเวลา เช่น เหมืองแร่ ป่าไม้ น้ำมัน
- 2) อุตสาหกรรมที่ผลิตภัณฑ์มีราคาขึ้นลงตามราคาโลก เช่น ปิโตรเคมี
- 3) ธุรกิจที่มีผลิตภัณฑ์แคบ หรือการบริการไม่กี่ประเภท เช่น สายการบิน

2.2.2 ความเสี่ยงจากสินเชื่อ (Credit Risk) คือ ความเสี่ยงของกิจการในการชำระหนี้ และ/หรือการปฏิบัติตามภาระผูกพัน ได้อย่างสมบูรณ์ โดยพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานของกิจการ เช่น ฐานะของกิจการ ความสามารถในการจัดการและบริหารงาน ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการชำระหนี้ตรงตามกำหนด ระบบบัญชีมีมาตรฐาน เป็นต้น

2.2.3 ความเสี่ยงจากการเงิน (Financial Risk) คือ ความเสี่ยงที่กิจการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืม โดยกิจการที่มีการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมจะมีความเสี่ยงทางการเงินสูงกว่ากิจการที่มีการกู้ยืมในระดับต่ำ

การลงทุนหรือการทำกำไรจากหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยงเกิดขึ้นทุกขณะเวลา ทำให้มีผลกระทบทั้งระยะเศรษฐกิจ หรือเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรม หรือเฉพาะบริษัทที่ทำการออกหลักทรัพย์ แต่การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องการเนื่องจากการเป็นการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง สามารถทำได้โดยการยืมหุ้นสามัญและขายทั้งนำเงินที่ได้มาซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ และถือจนครบกำหนดเพื่อมาการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญแล้วนำมาคืนให้แก่ผู้ที่ให้ยืม ซึ่งเป็นการลงทุนโดยไม่มีการใช้เงินของนักลงทุน รวมทั้งนำอัตราผลตอบแทนที่ได้รับมาเปรียบเทียบกับต้นทุนการยืมหุ้นสามัญ ทำให้นักลงทุนได้รับกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงเพิ่มอีกด้วย

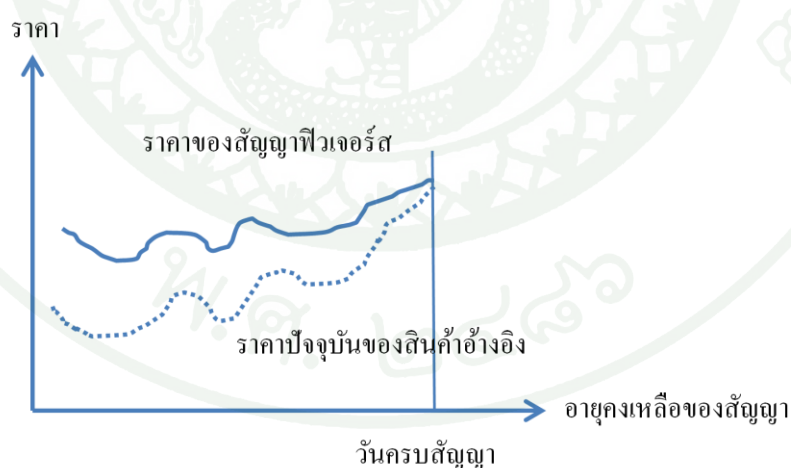
แนวคิดโอกาสการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage) และกฎราคาเดียว (Law of One Price)

การทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง คือ การที่นักลงทุนสามารถทำกำไรได้โดยไม่มีความเสี่ยงและไม่มีการใช้เงินลงทุนใดๆ โดยทั่วไปนักลงทุนมีความเข้าใจเกี่ยวกับการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง โดยการซื้อขายสิ่งของต่างตลาด โดยการซื้อสิ่งของจากตลาดหนึ่งที่มีราคาสินค้าถูกกว่า แล้วนำสินค้าที่ซื้อไปขายต่างตลาดที่ราคาสินค้านั้นมีจำนวนสูงกว่าตลาดที่ซื้อ มา หรืออาจเกิดขึ้นในสถานการณ์กลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งให้ผลตอบแทนเท่ากับอีกหลักทรัพย์หนึ่งแต่เงินลงทุนแตกต่างกัน ยกตัวอย่างเช่น การซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ก ในตลาดหลักทรัพย์ ข ด้วยราคาที่ถูกลง และนำหุ้นสามัญของบริษัท ก ที่ซื้อไปขายในตลาดหลักทรัพย์ ค ด้วยราคาที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ ข นักลงทุนจะได้ส่วนต่างของราคา ซึ่งวิธีดังกล่าวนี้ เป็นการเก็งกำไรจากสินค้า ยังไม่ใช่การทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง เนื่องจากมีการใช้เงินลงทุนในการซื้อหุ้นสามัญ และจะเรียกนักลงทุนที่ทำวิธีการดังกล่าวว่า “นักเก็งกำไร (Speculator)” ภายใต้กฎสำคัญของเศรษฐศาสตร์ กฎราคาเดียว (Law of One Price) กล่าวไว้ว่า หลักทรัพย์สองชนิดที่มีลักษณะเหมือนกันทุกประการ ต้องมีราคาที่เท่ากัน และพบเห็นในตลาดสมบูรณ์ ประกอบไปด้วย การไม่มีค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย ไม่มีส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย สามารถซื้อและขายได้ในจำนวนที่ไม่จำกัดโดยไม่มีผลกระทบต่อราคา และสามารถขายก่อนแล้วซื้อคืนภายหลังได้ เป็นต้น ซึ่งตลาดดังกล่าวเป็นตลาดในอุดมคติ ดังนั้นเมื่อนักลงทุนพบราคาที่แตกต่างกัน นักลงทุนจะทำการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น จนกระทั่งราคาปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพตามกลไกของตลาด และไม่สามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้อีก (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2556; รวิ ลงกานี, 2550 และสันติ กิระนันท์, 2546)

โอกาสการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง เกิดขึ้นเมื่อพบความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์ นักลงทุนจะเข้ามาทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงตามความเสี่ยงที่นักลงทุนแต่ละคนยอมรับได้ และในจำนวนที่มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ ทำให้ผลรวมปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนที่พบความผิดปกติจะสูงขึ้นและทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพ ดังนั้นนักลงทุนที่พบความผิดปกติคนแรกๆเท่านั้น ที่จะสามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้ (รวิ ลงกานี, 2550) แต่การศึกษาในครั้งนี้เป็นการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างหุ้นสามัญกับใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยทำการยืมหุ้นสามัญจากผู้อื่นและขายหุ้นสามัญทันที และนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นสามัญได้ไปซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ ถือใบสำคัญแสดงสิทธิจนครบกำหนดเพื่อแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญแล้วนำหุ้นสามัญมาคืนให้กับผู้ที่ยืม โดยที่ไม่ใช้เงินลงทุนของตนเอง

การบรรจบกันของราคา (Price Convergence)

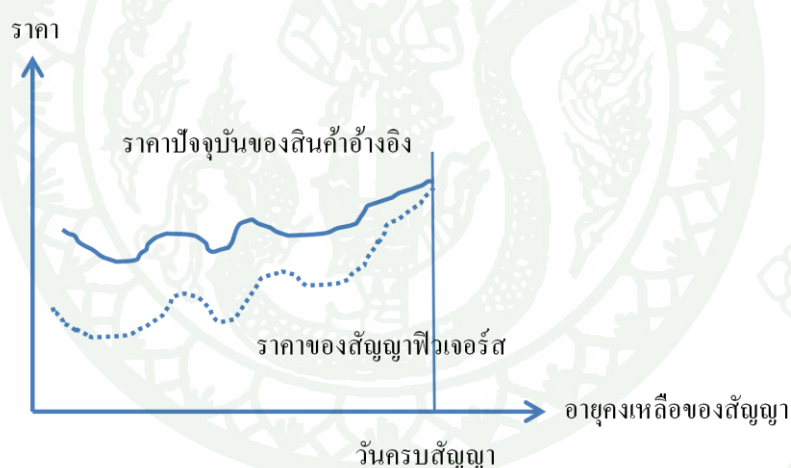
แนวคิดการบรรจบกันของราคา คือ ลักษณะสินค้าสองชนิดที่มีความคล้ายคลึงกัน ภายใต้อาณาเขตเดียวกัน แต่ราคาของสินค้าไม่อยู่ในภาวะที่สมดุล เมื่อถึงระดับหนึ่งราคากลับเข้าสู่ภาวะสมดุล หรือเป็นลักษณะการเคลื่อนไหวของสัญญาฟิวเจอร์ เมื่อเข้าใกล้เวลาส่งมอบของสัญญาฟิวเจอร์ ราคาของฟิวเจอร์ส (Future Price) จะเคลื่อนเข้าบรรจบกับมูลค่าเท่ากับราคา ณ ปัจจุบันของสินค้าอ้างอิง (Spot Price) และเมื่อถึงเวลาส่งมอบราคาสัญญาฟิวเจอร์สจะเท่ากับหรือใกล้เคียงกับสัญญาปัจจุบัน สาเหตุที่เกิดแนวคิดดังกล่าวอธิบายโดยอ้างอิงถึงแนวคิดการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง เนื่องจากกำหนดจากราคาหลักทรัพย์เดียวกัน รับมอบและส่งมอบในวันเดียวกัน คือ เวลาปัจจุบัน ดังตัวอย่างเช่น กรณีราคาสัญญาฟิวเจอร์สมีจำนวนสูงกว่ามูลค่าราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิง ณ วันส่งมอบ สามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้ โดยการขายชอร์ตสัญญาฟิวเจอร์ส และซื้อสินค้าอ้างอิง ณ ราคาปัจจุบัน นำสินค้าที่ซื้อมาส่งมอบตามสัญญาฟิวเจอร์ส ผู้ที่ทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากราคาสัญญาฟิวเจอร์สและราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิง จะได้กำไร หรือส่วนต่างที่แน่นอน และเมื่อนักลงทุนเข้ามาทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงในจำนวนมาก จะผลักดันราคาซื้อขายล่วงหน้าให้ลดต่ำลง หรือราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิงสูงขึ้น จนทำให้ราคาทั้งสองเข้าสู่สมดุล ดังภาพที่ 2.2 (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2553 และ กวี นำพาเจริญ, 2553)



ภาพที่ 2.2 การบรรจบกันของราคาเมื่อราคาของสัญญาฟิวเจอร์ส สูงกว่าราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิง ระหว่างอายุคงเหลือของสัญญา
ที่มา: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548)

กรณีที่ราคาสัญญาฟิวเจอร์สมีจำนวนต่ำกว่ามูลค่าราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิง ณ วันส่งมอบ สามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงโดย การซื้อสัญญาฟิวเจอร์ส และขายสินค้าอ้างอิง ณ ราคาปัจจุบัน รับมอบสินค้าอ้างอิงตามสัญญาฟิวเจอร์ส และปิดธุรกรรมการขายชอร์ต จากกรณีดังกล่าวเมื่อนักลงทุนเข้ามาทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงในจำนวนมาก จะผลักดันราคาซื้อสัญญาฟิวเจอร์สเพิ่มขึ้น หรือราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิงลดต่ำลง จนทำให้ราคาทั้งสองเข้าสู่สมดุล (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2553 และ กวี น้าพาเจริญ, 2553) ดังภาพที่ 2.3

จากแนวคิดการบรรจบกันของราคาข้างต้นที่ได้กล่าวไว้ เป็นการบรรจบกันของราคาระหว่างราคาของสัญญาฟิวเจอร์สกับราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิง ซึ่งแนวคิดดังกล่าวสามารถนำไปใช้กับหลักทรัพย์อื่นๆ ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ผู้ศึกษาจึงนำมาแนวคิดดังกล่าวมาใช้กับราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ ซึ่งพบว่าราคาของทั้งสองหลักทรัพย์ไม่มีการบรรจบกันของราคา และมีความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์ทั้งสองติดต่อกันหลายวัน



ภาพที่ 2.3 การบรรจบกันของราคาเมื่อราคาของสัญญาฟิวเจอร์ส ต่ำกว่าราคาปัจจุบันของสินค้าอ้างอิง ระหว่างอายุคงเหลือของสัญญา

ที่มา: สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (2548)

แนวคิดและกลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่ (Pair Trading)

กลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่ (Pair Trading) คือ ราคาหลักทรัพย์ของ 2 บริษัทที่มีการเคลื่อนไหวของราคาไม่เท่ากัน แต่มีผลตอบแทนคล้ายคลึงกัน โดยนักลงทุนคาดการณ์หุ้นสามัญ

ของบริษัทหนึ่งน่าจะมีราคาเพิ่มขึ้นมากกว่าราคาหุ้นสามัญอีกบริษัทหนึ่ง หรือในกรณีที่ราคาลดลง ราคาหุ้นสามัญของบริษัทหนึ่งน่าจะลดลงมากกว่าราคาหุ้นสามัญอีกบริษัทหนึ่ง สิ่งสำคัญอยู่ที่ความสัมพันธ์ของหุ้นทั้งสองตัวนำมาลงทุนพร้อมกัน ควรมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) ที่สูง นอกจากนี้พิจารณาส่วนต่างของการปรับราคาขึ้นหรือลง ไม่น้อยกว่าในอดีต แนวโน้มทิศทางหุ้นไปในทางเดียวกัน ยกตัวอย่างเช่น การซื้อหลักทรัพย์ 1 ตัว (Short) พร้อมกับการขายหลักทรัพย์ 1 ตัว (Long) ในเวลาเดียวกัน (กวี นำพาเจริญ, 2553)

ลักษณะกลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่แบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ ซึ่งประกอบไปด้วย การเลือกหุ้นสามัญที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน (Same Sector) และการที่บริษัท 2 บริษัทเข้าถือหุ้นของกันและกัน (Cross Holding) (กวี นำพาเจริญ, 2553) ดังนี้

1. การเลือกหุ้นสามัญที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน (Same Sector)

การที่หุ้นสามัญอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน สามารถคาดการณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญได้ การเลือกลงทุนในอุตสาหกรรมนี้ด้วย ยกตัวอย่างเช่น การลงทุนโค้กกับเป๊ปซี่ (COKE-PEPSI) หรือการลงทุนในกลุ่มธนาคาร เช่นการลงทุนธนาคารกสิกรไทยคู่กับธนาคารกรุงเทพ (KBANK-BBL) เนื่องจากการที่ราคาหุ้นสามัญของแต่ละอุตสาหกรรม จะมีราคาเพิ่มขึ้นไปในทิศทางเดียวกัน แต่ราคาหุ้นสามัญแต่ละบริษัท มีสัดส่วนในการเพิ่มขึ้นที่แตกต่างกัน พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)

2. การที่บริษัท 2 บริษัทเข้าถือหุ้นของกันและกัน (Cross Holding)

การที่บริษัท 2 บริษัทเข้าถือหุ้นของกันและกัน หรือการถือหุ้นไขว้กันระหว่างบริษัท ถูกนำมาใช้เพื่อเป็นการเกาะกลุ่มทางธุรกิจ หรือการสร้างโครงสร้างของกลุ่มบริษัท โดยเฉพาะโครงสร้างในลักษณะของบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company) ซึ่งมีบริษัทหนึ่งทำหน้าที่ควบคุมนโยบายการบริหาร การเงิน การจัดการ ตลอดจนดูแลการถือหุ้นของบริษัทในเครือให้มีบุคคลภายนอกกลุ่มเข้ามาครอบงำกิจการได้ นอกจากนี้เป็นโอกาสและช่องทางให้ฝ่ายบริหารหรือฝ่ายจัดการบริษัทนำมาใช้เพื่อเป็นเครื่องมือในการแสวงหาผลประโยชน์ได้ เช่น นำวิธีการถือหุ้นไขว้บริษัทมาเพื่อสร้างภาพ สถานะทางการเงินของบริษัทให้ดูดีโดยมีการบิดเบือนจากความเป็นจริง หรือนำมาใช้เพื่อรักษาอำนาจในการควบคุมบริษัทของฝ่ายจัดการเองโดยให้บริษัทในเครือซึ่งตนเป็นผู้ควบคุมอยู่เข้าครอบงำกิจการจากการประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น หรือนำมาใช้เพื่ออำพรางการ

เป็นเจ้าของบริษัทในเครือ ซึ่งทำให้ยากแก่การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทในเครือ เป็นต้น โดย สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. ได้กำหนดห้ามมิให้บริษัทที่ขออนุญาตเสนอขายหุ้นของตนเองต่อประชาชน เสนอขายหุ้นของตนเองให้แก่บริษัทในเครือ แต่การห้ามนี้ก็เป็นห้ามเฉพาะบริษัทมหาชนที่ขออนุญาตเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนเท่านั้น ดังนั้น ถ้าเป็นบริษัทจำกัดที่แม้จะมีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก หรือบริษัทมหาชนที่ไม่ได้ยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นต่อประชาชนจะไม่ตกอยู่ภายใต้เกณฑ์นี้

จากกลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่ (Pair Trading) นักลงทุนจะต้องทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่ ซึ่งการศึกษาคำนี้เป็นการศึกษาระหว่างราคาหุ้นสามัญกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ เวลาสังเกตราคาจะต้องสังเกตเป็นคู่ เนื่องจากราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิจะเคลื่อนไหวตามราคาหุ้นสามัญ แต่จะมีสัดส่วนการเคลื่อนไหวที่น้อยกว่า

ลักษณะทั่วไปของหุ้นสามัญ

หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นตราสารทางการเงินประเภททุน ที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการ การมีสิทธิในการออกเสียงตามจำนวนหุ้นและสัดส่วนที่ได้ลงทุน เช่น การเลือกตั้งกรรมการ การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล การครอบงำกิจการ และได้รับเงินปันผล นักลงทุนจะได้รับเงินปันผลเป็นลำดับสุดท้าย หลังจากที่กิจการได้ชำระหนี้กับเจ้าหนี้และจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิเรียบร้อยแล้ว ในกรณีที่กิจการล้มละลาย ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิได้รับส่วนแบ่งที่เหลือเป็นอันดับสุดท้าย เมื่อบริษัทชำระภาระผูกพันกับผู้เรียกร้องรายอื่นเรียบร้อยแล้ว ส่วนข้อดีของบริษัทผู้ออกจำหน่ายหุ้นสามัญ สามารถระดมเงินทุนเพื่อมาใช้ในการดำเนินกิจการ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2556)

สิทธิประโยชน์ต่างๆของผู้ถือหุ้นสามัญ

สิทธิในผลกำไรหรือส่วนที่เพิ่มขึ้นของราคาหุ้น ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับผลตอบแทนซึ่งสามารถแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ เงินปันผล และส่วนต่างของราคาหุ้นสามัญ (จตุพร จันทร์ทิตย์, พิมใจ พรหมสุวรรณ และอริศรา ร่มเย็น, 2554)

1. เงินปันผล บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเมื่อบริษัทมีกำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งความถี่และสัดส่วนในการจ่ายจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัท การจ่ายเงินปัน

สามารถจ่ายเป็นเงินสด หรือจ่ายเป็นหุ้นปันผลได้แล้วแต่ ในกรณีจ่ายเป็นหุ้นปันผลนั้น บริษัทคาดการณ์ว่าจะเพิ่มทุนในอนาคต ดังนั้นนักลงทุนควรศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่นักลงทุนสนใจ รวมถึงกระบวนการและระยะเวลาการจ่ายเงินปันผล

2. ส่วนต่างของราคาหุ้นสามัญ นักลงทุนที่ได้ส่วนต่างนี้เรียกว่า “นักเก็งกำไร” เนื่องจากใช้ส่วนต่างของราคาหุ้นที่เกิดการเปลี่ยนแปลงในแต่ละวันมาทำกำไร กรณีดังกล่าวมีความเสี่ยงเนื่องจากนักลงทุนอาจจะคาดการณ์ราคาหุ้นสามัญผิด และทำให้เกิดการขาดทุนได้

สิทธิในใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือหลักทรัพย์อื่นๆ บริษัทให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมในการจองซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือหลักทรัพย์อื่นๆที่บริษัทเป็นผู้ออกล่วงหน้าได้

สิทธิในการลงคะแนนเสียง ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการออกเสียง หรือตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับบริษัทตามสัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นลงทุน เช่น การเลือกตั้งกรรมการ การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล การประกอบกิจการ และได้รับเงินปันผล การใช้สิทธิ 1 หุ้นสามัญได้สิทธิในการออกเสียง 1 สิทธิ

ลักษณะทั่วไปของใบสำคัญแสดงสิทธิ

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) เป็นตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่ทำให้สิทธิแก่ผู้ถือตราสารในการซื้อหุ้นสามัญในอนาคต ตามราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) ราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) จำนวนใช้สิทธิ และภายในระยะเวลาที่กำหนด (Maturity) ตามที่บริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิระบุไว้ ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) โดยทั่วไปราคาใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิจะถูกกำหนดไว้ ณ วันออกใบสำคัญแสดงสิทธิ รวมทั้งนักลงทุนสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิ หรือไม่ใช้สิทธิได้ตามความต้องการของนักลงทุน (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550)

การออกใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) บริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิจะออกควบคู่กับหุ้นกู้ (Bond) หุ้นบุริมสิทธิ (Prefer Stock) หรือการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นสามัญ (Stock) ซึ่งการออกใบสำคัญแสดงสิทธิแสดงถึงการเพิ่มทุนของบริษัท ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) ที่มีการซื้อขายในประเทศไทย ส่วนมากเป็นใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) ประเภทซื้อหุ้นสามัญ (Stock) ของบริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) โดยผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิต้องเป็นผู้ถือหุ้นสามัญที่ใบสำคัญแสดงสิทธินั้นอ้างอิงถึง และการใช้สิทธิของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ ผู้ที่ถือใบสำคัญ

แสดงสิทธิจะมีสิทธิซื้อหุ้นสามัญในราคาคงที่ ตามที่บริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิได้กำหนดไว้ ไม่ว่าราคาหุ้นสามัญในตลาดจะมีการเปลี่ยนแปลงมากน้อยเพียงไร เมื่อผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิต้องการใช้สิทธิ ในกรณีที่ราคาหุ้นสามัญอ้างอิง (Underlying Share) มีราคาสูงกว่าราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) ที่กำหนดไว้ใบสำคัญแสดงสิทธิ ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิต้องนำเงินมาชำระให้กับบริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ เท่ากับราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) ที่บริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิได้กำหนดไว้ในช่วงของแต่ละเวลา ทำให้บริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิต้องทำการจดทะเบียนหุ้นสามัญเพิ่มทุน ส่งผลให้จำนวนหุ้นสามัญในตลาดของบริษัทผู้ออกมีจำนวนเพิ่มขึ้น แต่เป็นการสร้างภาระผูกพันที่มีต้นทุนให้แก่บริษัท รวมทั้งผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิมีสิทธิที่จะไม่ใช้สิทธิในกรณีที่ราคาหุ้นสามัญอ้างอิง (Underlying Share) มีราคาต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) ของใบสำคัญแสดงสิทธิ และผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิไม่มีสิทธิการออกเสียง และไม่มีสิทธิในการรับเงินปันผล (Dividend) (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550)

ประเภทของใบสำคัญแสดงสิทธิ

ใบสำคัญแสดงสิทธิสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ประกอบไปด้วย ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ขายพร้อมหลักทรัพย์ (Detachable Warrant) และใบสำคัญแสดงสิทธิที่ไม่สามารถแยกจากหลักทรัพย์ (Non-detachable Warrant) (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550)

1. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ขายพร้อมหลักทรัพย์ (Detachable Warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิประเภทนี้จะออกขายพร้อมหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความรวมถึง หุ้นสามัญ หุ้นกู้ แต่สามารถแยกออกจากกันได้ และใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกขายเพียงตัวเดียวไม่ผูกติดกับหลักทรัพย์อื่น เช่น บริษัท ก ออกจำหน่ายหุ้นสามัญพร้อมใบสำคัญแสดงสิทธิ เมื่อนักลงทุนเข้าไปซื้อหุ้นสามัญดังกล่าว นักลงทุนจะได้รับทั้งหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิพร้อมกัน แต่สามารถแยกออกจากกันได้โดยไม่มีเงื่อนไขผูกมัด

2. ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ไม่สามารถแยกจากหลักทรัพย์ (Non-detachable Warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิประเภทนี้จะออกขายพร้อมหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความรวมถึง หุ้นสามัญ หุ้นกู้ แต่ไม่สามารถแยกออกจากกันได้ เนื่องจากมีเงื่อนไขผูกมัดกัน เช่น บริษัท ข ออกจำหน่ายหุ้นกู้พร้อมใบสำคัญแสดงสิทธิ เมื่อนักลงทุนซื้อหุ้นกู้ดังกล่าว นักลงทุนจะได้รับทั้งหุ้นกู้และใบสำคัญแสดงสิทธิพร้อมกัน เวลาใช้สิทธิหรือทำการอันใด ต้องทำไปพร้อมกันระหว่างหลักทรัพย์และใบสำคัญแสดงสิทธิ เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่กำหนดไว้

ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้านี้เป็นใบสำคัญแสดงสิทธิประเภทขายพร้อมหลักทรัพย์ (Detachable Warrant) คือ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกขายเพียงตัวเดียวไม่ผูกติดกับหลักทรัพย์อื่น จึงไม่มีเงื่อนไขผูกมัด และเป็นการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีรายชื่อปรากฏในสมุดทะเบียน

ประโยชน์ของใบสำคัญแสดงสิทธิ

ประโยชน์ของใบสำคัญแสดงสิทธิแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้ ด้านบริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ประกอบด้วย การออกใบสำคัญแสดงสิทธิไม่ทำให้กำไรต่อหุ้นของกิจการลดลงทันที เพิ่มความน่าสนใจแก่นักลงทุน กระตุ้นฝ่ายบริหารให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการปฏิบัติงาน และสามารถระดมทุนได้ ส่วนในด้านผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ ประกอบด้วย การใช้เงินลงทุนจำนวนต่ำและมีโอกาสในการทำกำไรสูง และจำกัดผลขาดทุน (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550; บรรยง วิทยวีรศักดิ์, 2546)

ประโยชน์ด้านบริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ

1. การออกใบสำคัญแสดงสิทธิไม่ทำให้กำไรต่อหุ้นของกิจการลดลงทันที เนื่องจากใบสำคัญแสดงสิทธิที่ออกมาจะมีการกำหนดช่วงระยะเวลาในการใช้สิทธิ ทำให้ปริมาณหุ้นของบริษัทไม่เพิ่มขึ้นในทันที ทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นไม่ลดลงในทันที เช่นเดียวกัน การที่ปริมาณหุ้นสามัญของบริษัทเพิ่มขึ้น มาจากการใช้สิทธิของนักลงทุน และการที่หุ้นสามัญมีจำนวนเพิ่มขึ้นนั้น ทำให้ผู้ถือหุ้นรายเดิมได้รับผลกระทบการลดลงของกำไรต่อหุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น และสัดส่วนการถือครองหุ้น

2. เพิ่มความน่าสนใจแก่นักลงทุน โดยการออกจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนควบคู่กับใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือหุ้นบุริมสิทธิควบคู่กับใบสำคัญแสดงสิทธิ เนื่องจากกิจการมีความต้องการระดมเงินทุน การทำวิธีดังกล่าวสามารถจูงใจนักลงทุนได้จำนวนเพิ่มขึ้น

3. กระตุ้นฝ่ายบริหารให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการปฏิบัติงาน เมื่อบริษัทออกจำหน่ายใบสำคัญแสดงสิทธิเรียบร้อยแล้ว มีนักลงทุนให้ความสนใจในกิจการเป็นอย่างมาก เนื่องจากเห็นว่าบริษัทมีความแข็งแกร่ง สามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ผู้บริหารของกิจการมีความมานะ มุ่งมั่น ในกาพัฒนาและสร้างความเติบโตให้แก่กิจการ

4. สามารถระดมเงินทุน จากการออกจำหน่ายใบสำคัญแสดงสิทธิ ทำให้กิจการได้รับเงินจำนวนหนึ่ง มาใช้ดำเนินในกิจการ และเมื่อถึงช่วงเวลาการใช้สิทธิ จะมีนักลงทุนทยอยแปลงสภาพจากใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นหุ้นสามัญ ซึ่งทำให้กิจการสามารถวางแผนการใช้จ่ายเงินในการดำเนินกิจการได้

ประโยชน์ด้านผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ

1. การใช้จ่ายเงินลงทุนจำนวนต่ำและมีโอกาสในการทำกำไรสูง การลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิ นักลงทุนจะใช้จำนวนเงินลงทุนต่อหนึ่งหน่วย ต่ำกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญอ้างอิง และการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิจะสร้างผลตอบแทนให้แก่ นักลงทุนได้มากกว่า เมื่อราคาหุ้นสามัญมีจำนวนมากกว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ รวมทั้งในกรณีขาดทุน นักลงทุนที่ลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิได้รับผลการขาดทุนที่มากกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ เห็นได้ว่าการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิใช้เงินลงทุนเท่ากับการลงทุนในหุ้นสามัญแต่ได้รับในจำนวนที่มากกว่า แต่มีความเสี่ยงจากการลงทุนมากกว่าเช่นเดียวกัน

2. จำกัดผลขาดทุน นักลงทุนที่ถือใบสำคัญแสดงสิทธิสามารถเลือกที่จะใช้สิทธิหรือไม่ใช้สิทธิ ในกรณีที่เลือกไม่ใช้สิทธิ เมื่อราคาใบสำคัญแสดงสิทธิสูงกว่าราคาหุ้นสามัญอ้างอิง นักลงทุนจะปล่อยใบสำคัญแสดงสิทธิหมดอายุไป ทำให้ใบสำคัญแสดงสิทธิมีผลขาดทุนมากที่สุด เท่ากับราคาที่นักลงทุนซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิมา

การประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ

แนวคิดในการประเมินมูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลักๆ ประกอบไปด้วย มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) และมูลค่าตามทฤษฎี (Theoretical Value) (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2553 และอัญญา ชันชวิทย์, 2545)

มูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิ = มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) + มูลค่าตามทฤษฎี (Theoretical Value)

1. มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) คือ มูลค่าตามสิทธิประโยชน์ที่เกิดจากการใช้สิทธิทันที โดยไม่นำแนวโน้มของราคาหุ้นแม่มาคำนวณ ซึ่งมูลค่าที่ได้จะเท่ากับส่วนต่างของราคาหุ้นแม่กับราคาใช้สิทธิแปลงสภาพ

2. มูลค่าตามทฤษฎี (Theoretical Value) คือ มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่คำนวณจากเวลาและโอกาสการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นสามัญอ้างอิงในอนาคต มูลค่าตามทฤษฎีจะมีมูลค่ามากกว่ามูลค่าที่แท้จริง โดยมูลค่าตามทฤษฎีเท่ากับมูลค่าที่แท้จริงบวกด้วยมูลค่าตามเวลา ดังนั้น เมื่อครบกำหนดของใบสำคัญแสดงสิทธิ ทำให้มูลค่าตามทฤษฎีเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง แต่ในความเป็นจริง บริษัทมีการระดมเงินทุน เกิดต้นทุนในการระดมเงินทุน จึงทำให้ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ครบกำหนดนั้น มีมูลค่าตามทฤษฎีต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงเล็กน้อย และรวมถึงความเสี่ยงจากการรอคอยการครบกำหนดของใบสำคัญแสดงสิทธิ แสดงตามสูตรคำนวณ ดังนี้

$$Vw = \max [(S - X) \times Q], 0$$

เมื่อ	Vw	คือ มูลค่าตามทฤษฎีของใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วย
	S	คือ ราคาหุ้นสามัญในขณะที่ประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ
	X	คือ ราคาซื้อหุ้นสามัญตามสิทธิที่ระบุในใบสำคัญแสดงสิทธิ
	Q	คือ จำนวนหุ้นสามัญที่ใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยมีสิทธิซื้อได้

การวิเคราะห์ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้อัตราส่วนประเภทต่างๆ

1. ส่วนเกินราคา (Premium) ราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิในส่วนที่เกินกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในกรณีที่ราคาหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่ซื้อขายจะสะท้อนถึงส่วนเกินราคา สามารถคำนวณได้ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2553)

$$\text{Premium} = \frac{W - (S - X)}{S}$$

เมื่อ	Premium	คือ ส่วนเกินราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ
	W	คือ ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ
	S	คือ ราคาหุ้นสามัญ
	X	คือ ราคาใช้สิทธิ

ส่วนเกินราคาแสดงถึงการซื้อหุ้นสามัญอ้างอิงผ่านใบสำคัญแสดงสิทธิ หากส่วนเกินราคาคำนวณออกมาเป็นค่าลบ แสดงว่าการซื้อหุ้นสามัญอ้างอิงผ่านใบสำคัญแสดงสิทธิมีราคาสูงกว่าการ

ซื้อหุ้นสามัญอ้างอิงโดยตรง ดังนั้นใบสำคัญแสดงสิทธิมีส่วนลด (Discount) และส่วนเกินราคายังแสดงถึงระดับต้นทุนเมื่อใบสำคัญแสดงสิทธิหมดอายุ เช่น ค่าส่วนเกินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ (Premium) เท่ากับ 5% หมายความว่า ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิจะคุ้มทุนจากการซื้อหุ้นสามัญอ้างอิงผ่านใบสำคัญแสดงสิทธิ ราคาหุ้นสามัญจะปรับราคาสูงขึ้น 5% เมื่อใบสำคัญแสดงสิทธิหมดอายุ

2. อัตราส่วนระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญอ้างอิงกับราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ (Gearing Ratio) แสดงสัดส่วนที่ได้รับจากการลงทุนโดยเปรียบเทียบระหว่างการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิ และการลงทุนในหุ้นสามัญอ้างอิงในเงินจำนวนเท่ากัน รวมทั้งนักลงทุนสามารถคาดการณ์ระดับความรุนแรงของการเคลื่อนไหวของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ เมื่อราคาหุ้นสามัญอ้างอิงเปลี่ยนแปลงไป 1 บาท

$$\text{Gearing Ratio} = \frac{S}{W}$$

เมื่อ	Gearing Ratio	คือ	อัตราส่วนระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญอ้างอิงกับราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ
	S	คือ	ราคาหุ้นสามัญ
	W	คือ	ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ

อัตราส่วนนี้ไม่ควรต่ำกว่า 1 เนื่องจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิมีราคาสูงสุดไม่เกินราคาตลาดของหุ้นสามัญอ้างอิง ยกเว้นกรณีใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยสามารถซื้อหุ้นสามัญอ้างอิงได้มากกว่า 1 หุ้น (อัตราที่ใช้สิทธิมากกว่า 1:1)

3. ค่าความอ่อนไหว (Delta) คือ การหาความอ่อนไหวของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีต่อราคาหุ้นสามัญอ้างอิง หรือแสดงการเปลี่ยนแปลงราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ เมื่อราคาหุ้นสามัญอ้างอิงเปลี่ยนแปลงไป 1 บาท

$$\text{Delta} = \frac{\Delta W}{\Delta S}$$

เมื่อ	Delta	คือ	ค่าความอ่อนไหว
-------	-------	-----	----------------

W คือ ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ

S คือ ราคาหุ้นสามัญ

โดยที่ Δ คือ ความแตกต่างระหว่างราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือราคาหุ้นสามัญอ้างอิง ณ เวลาที่ t และ $t-1$

ค่าความอ่อนไหวมีค่าตั้งแต่ 0 ถึง 1 ในกรณีค่าความอ่อนไหวเข้าใกล้ศูนย์ แสดงว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิไม่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญอ้างอิง แต่หากค่าความอ่อนไหวเข้าใกล้หนึ่ง แสดงว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นสามัญอ้างอิง

4. อัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ (Leverage หรือ Implied Gearing หรือ Delta Elasticity) ระหว่างราคาใบสำคัญแสดงสิทธิกับราคาหุ้นสามัญอ้างอิง รวมทั้งสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิเมื่อราคาหุ้นสามัญอ้างอิงเปลี่ยนแปลงไป 1% ดังสูตรต่อไปนี้

$$\text{Leverage} = \text{Gearing Ratio} \times \text{Delta}$$

ปัจจัยที่มีผลกระทบกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ

ปัจจัยที่มีผลกระทบกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ส่วนที่ 1 เป็นปัจจัยที่นักลงทุนสามารถคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำ ประกอบไปด้วยราคาใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ อายุคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ และต้นทุนของดอกเบี้ย ส่วนที่ 2 เป็นปัจจัยที่นักลงทุนไม่สามารถคาดการณ์ได้ คือ ราคาของหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้ใบสำคัญแสดงสิทธิเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา (บรรยง วิทยวีรศักดิ์, 2546 และสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2550)

ส่วนที่ 1 เป็นปัจจัยที่นักลงทุนสามารถคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำ ประกอบไปด้วยราคาใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ อายุคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ และต้นทุนของดอกเบี้ย

1. ราคาใช้สิทธิ มูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิแปรผกผันกับราคาใช้สิทธิที่ระบุ เช่น กำหนดราคาใช้สิทธิต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (หุ้นสามัญ) กรณีดังกล่าวทำให้นักลงทุนได้

ประโยชน์โดยการซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิในจำนวนมาก เมื่อราคาตลาดของหลักทรัพย์อ้างอิงสูงขึ้น ทำให้ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิสูงขึ้นด้วยเช่นกัน

2. อัตราการใช้สิทธิ การแตกพาร์ การระบุดัชนีอัตราการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ ส่งผลกระทบต่อราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ ยกตัวอย่างเช่น อัตราการใช้สิทธิเดิม 1 หุ้นสามัญต่อ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิในราคา 10 บาท เปลี่ยนเป็นอัตราการใช้สิทธิ ใหม่ 1 หุ้นสามัญต่อ 2 ใบสำคัญแสดงสิทธิในราคา 5 บาท ดังนั้นการกำหนดอัตราการใช้สิทธิโดยการแตกพาร์ ทำให้หุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิมีสภาพคล่องมากขึ้น (บรรยง วิทธีวิรัช, 2546)

3. อายุคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ หากมีอายุคงเหลือยาวนาน โอกาสที่ราคาของหลักทรัพย์อ้างอิงเปลี่ยนแปลงสูง เช่น ราคาหลักทรัพย์อ้างอิงสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนได้รับประโยชน์จากกำไรส่วนต่างมากขึ้น

4. อัตราดอกเบี้ย เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นส่งผลกระทบต่อราคาของหุ้นสามัญ ทำให้มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิลดลง นักลงทุนคาดการณ์หุ้นสามัญมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในระยะยาว การลงทุนใบสำคัญแสดงสิทธิในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนมีต้นทุนในการลงทุนที่ต่ำ

5. อัตราการจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์อ้างอิงกิจการผู้ออกหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์อ้างอิงของใบสำคัญแสดงสิทธิ ประกาศจ่ายเงินปันผล ผู้ที่ถือใบสำคัญแสดงสิทธิไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผล ผลกระทบจากการจ่ายเงินปันผล คือ ราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (หุ้นสามัญ) มีราคาลดลง ทำให้ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิลดลง นักลงทุนได้ประโยชน์ลดลง

ส่วนที่ 2 เป็นปัจจัยที่นักลงทุนไม่สามารถคาดการณ์ได้ คือ ราคาของหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้ใบสำคัญแสดงสิทธิเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

1. ราคาตลาดของหลักทรัพย์อ้างอิง มูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิแปรผันตามราคาตลาดของหลักทรัพย์อ้างอิง เช่น ราคาหุ้นสามัญอ้างอิงเพิ่มขึ้น ทำให้ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิเพิ่มขึ้น ดังนั้นเมื่อราคาตลาดของหลักทรัพย์อ้างอิงเพิ่มขึ้น ทำให้สัดส่วนการเปลี่ยนแปลงราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อ้างอิง

2. ความแปรปรวนของหลักทรัพย์อ้างอิง หากคาดการณ์ในอนาคตราคาหลักทรัพย์อ้างอิงมีมูลค่าสูงขึ้น นักลงทุนมีโอกาสในการทำกำไรได้มาก โดยการซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีราคาสูงขึ้น ความแปรปรวนดังกล่าวสามารถบอกการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์อ้างอิงที่มีการปรับมูลค่าสูงขึ้นและลดลงได้

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ฉันทนันท์ ทวีวัฒน์ และคณะ (2556) ได้ทำการศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในทองคำแท่ง ที่มีการทำสัญญาขายล่วงหน้า โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาสภาพทั่วไปและการกำหนดราคาทองคำแท่งในตลาดปัจจุบันและตลาดซื้อขายล่วงหน้า เพื่อศึกษาผลตอบแทนที่คาดไว้ของนักลงทุน ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและความเสี่ยงจากการลงทุนในทองคำแท่งที่มีการทำสัญญาขายล่วงหน้า และเพื่อศึกษาโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง เก็บรวบรวมข้อมูลปฐมภูมิและข้อมูลทุติยภูมิจากสมาคมค้าทองคำและบริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับราคาทองคำแท่งและราคาทองคำแท่งในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ส่งมอบในเดือนต่างๆ โดยแบ่งเป็น 2 ช่วง ช่วงที่ 1 เก็บข้อมูลเป็นระยะเวลา 9 เดือน ตั้งแต่วันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2552 ซึ่งเป็นวันแรกที่เริ่มมีการซื้อขายทองคำแท่งล่วงหน้า จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2552 เก็บข้อมูลในช่วงที่ 2 เป็นระยะเวลา 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 29 กุมภาพันธ์ 2553 จนถึงวันที่ 30 สิงหาคม 2553

จากการศึกษาดังกล่าว พบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจริงในทองคำแท่งที่มีการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังนั้นมีความแตกต่างกัน ทำให้ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงได้ เนื่องจากการกำหนดราคาทองคำแท่งของสมาคมค้าทองคำไม่สอดคล้องกับการกำหนดราคาทองคำแท่งในสัญญาซื้อขายทองคำแท่งล่วงหน้าของ บริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และบริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ไม่อนุญาตให้มีการส่งมอบทองคำแท่งซึ่งเป็นสินค้าอ้างอิงของสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ดังนั้นผู้ลงทุนไม่สามารถป้องกันความเสี่ยงและไม่สามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากการลงทุนในทองคำแท่งที่มีการทำสัญญาซื้อขายทองคำแท่งล่วงหน้าได้

Kanamura (2008) ได้ทำการศึกษาเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่ในตลาดตราสารอนุพันธ์พลังงาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษากลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่ให้ได้กำไร คือ การสร้างแบบจำลองโดยใช้กระบวนการส่วนต่างระหว่างตราสารอนุพันธ์ ตามผลตอบแทนที่

คาดหวัง ศึกษาแหล่งที่มาของกำไรของการใช้กลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่โดยเฉพาะด้านพลังงาน เก็บรวบรวมข้อมูลตราสารอนุพันธ์พลังงานจากตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก

ผลการศึกษาพบว่าการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่ของก๊าซธรรมชาติมีผลตอบแทนมากกว่าน้ำมันดิบ และน้ำมันเตา เนื่องจากมีความผันผวนน้อยกว่าและแข็งแกร่งมากกว่า และเกี่ยวกับกลยุทธ์ในการทำกำไร นอกจากนี้การซื้อขายล่วงหน้าของก๊าซธรรมชาติอาจจะมีความเสี่ยงในด้านราคาได้ สุดท้ายควรให้ความสนใจเกี่ยวกับการทำกำไรระหว่างการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่ในตลาดตราสารอนุพันธ์พลังงาน

สุนิสา ชูชื่น และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2556) ได้ทำการศึกษาเรื่องความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ช่วงปี พ.ศ. 2553 เก็บรวบรวมข้อมูลทุดิถีภูมิราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 17 บริษัท ซึ่งอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ใน SET100 โดยทำการศึกษาตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2553 ถึง วันที่ 30 ธันวาคม 2553 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึง วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ซึ่งการศึกษาค้างนี้ได้ทำการทดสอบทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 5%

ผลการศึกษาพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ในอนาคต หรือราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตและอนาคตเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ ทั้งนี้อาจเกิดจากการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ที่เกิดจากผู้ลงทุนจำนวนมากคอยติดตามความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์นั้น และทำการซื้อขายหลักทรัพย์จนทำให้ราคาสะท้อนข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง นั่นคือ ผู้ลงทุนในตลาดมีจำนวนมากเท่าใด การแข่งขันซื้อขายจะมีจำนวนมากขึ้นเท่านั้น และทำให้ราคาของหลักทรัพย์ปรับตัวอย่างรวดเร็ว ซึ่งมีผลทำให้ตลาดมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพระดับต่ำ

บทที่ 3

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) และการขายชอร์ต

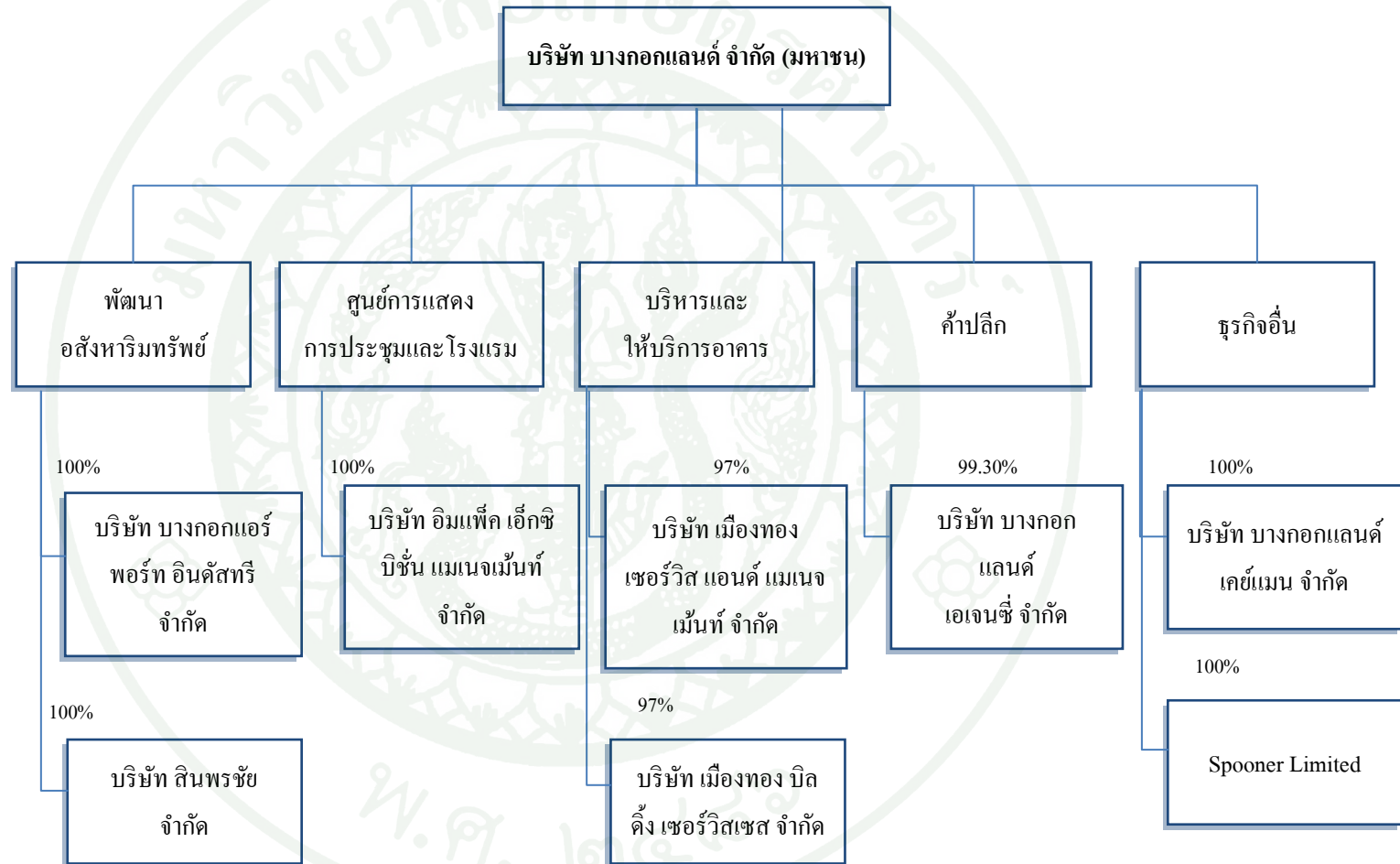
ลักษณะทั่วไปของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) มีชื่อภาษาอังกฤษว่า Bangkok Land Public Company Limited สำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่คอนโดมิเนียมอุตสาหกรรม นิเวศน์วา ชั้น 10 47/569-576 หมู่ 3 ถนนปิ่นเกล้า ตำบลบ้านใหม่ อำเภอปากเกร็ด นนทบุรี ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มาตั้งแต่ พ.ศ. 2516 วัตถุประสงค์หลักของบริษัทเน้นการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และที่ดินบริเวณกรุงเทพ และปริมณฑล เพื่อการอยู่อาศัยและการพาณิชย์ ประกอบไปด้วย โครงการอาคารชุดพักอาศัย คอนโดมิเนียม ทาวน์เฮ้าส์ ที่ดินจัดสรรและบ้านเดี่ยว อาคารชุดอุตสาหกรรม อาคารสำนักงาน และอาคารพาณิชย์ เน้นประโยชน์สาธารณะ โภคขึ้นพื้นฐานอย่างเต็มที่ (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2550 และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2556)

เป้าหมายในการดำเนินธุรกิจ

นโยบายของบริษัทฯ คือการพัฒนาที่ดินให้เป็น เมืองขนาดย่อม ซึ่งมีความพร้อมสรรพในตัวเอง อันประกอบด้วย สถานที่พักอาศัยและสถานที่ประกอบธุรกิจ ตลอดจนระบบสาธารณูปโภคที่ครบครัน (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2556)

บริษัท บางกอกแลนด์ และบริษัทย่อย มีกิจการหลัก คือ การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย และธุรกิจที่เกี่ยวข้องในทำเลเดียวกันเพื่อพัฒนาให้เป็น เมืองขนาดย่อม ในปีพ.ศ. 2541 บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ได้ลงทุนก่อสร้างศูนย์แสดงสินค้า และศูนย์การประชุมนานาชาติ ที่เมืองทองธานี และได้เริ่มลงทุนในธุรกิจขายปลีก ซึ่งจัดทำในรูปแบบซูเปอร์มาร์เก็ต โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ผู้อยู่อาศัย การลงทุนนี้ยังถือได้ว่าเป็นการเพิ่มมูลค่าของที่ดินที่บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2556)



ภาพที่ 3.1 โครงสร้างบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

ที่มา: บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ได้แบ่งธุรกิจการดำเนินงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อยตามลักษณะกิจกรรมที่สำคัญ ประกอบไปด้วย ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจศูนย์การค้าแสดง ศูนย์การประชุมและโรงแรม ธุรกิจบริหารและให้บริการอาคาร ธุรกิจค้าปลีก และธุรกิจอื่นๆ (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2556) ดังนี้

1. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ในธุรกิจด้านนี้ได้แบ่งการดำเนินงานตามกรรมสิทธิ์การถือครองที่ดินของแต่ละบริษัท และแต่ละทำเล ทุกบริษัทมีนโยบายเดียวกันคือพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายเป็นหลัก และแบ่งการบริหารงาน ดังนี้ บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (“บางกอกแลนด์” หรือ “บริษัทฯ”) บริษัท บางกอกแอร์พอร์ท อินดัสตรี จำกัด (“บางกอกแอร์พอร์ท”) และบริษัท สิ้นพรชัย จำกัด (“สิ้นพรชัย”)

2. ธุรกิจศูนย์การค้าแสดง ศูนย์การประชุมและโรงแรม

ธุรกิจด้านนี้มีนโยบายที่เน้นรูปแบบการพัฒนาที่ดินเพื่อเป็นการลงทุนระยะยาว บริษัทฯ จะมีรายได้ประจำจากการให้บริการด้านสถานที่และบริการขายอาหารเป็นหลัก บริหารงานโดย บริษัท อิมแพ็ค เอ็กซิบิชั่น แมเนจเม้นท์ จำกัด (“อิมแพ็ค”)

3. ธุรกิจบริหารและให้บริการอาคาร

สืบเนื่องมาจากการที่ธุรกิจหลักของบริษัทฯ คือ การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย บริษัทฯ ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของการบริการหลังการขายเป็นอย่างมาก จึงจัดให้มีบริการด้านการบริหารเมืองและการบริหารอาคาร โดยจะมีความรับผิดชอบครอบคลุมถึง การบำรุงรักษาระบบสาธารณูปโภค ระบบการรักษาคุณภาพสิ่งแวดล้อมและทัศนียภาพรวม การควบคุมดูแลการขนย้ายของเสียไปส่งสถานีรับของเสียสาธารณะและสถานีรับของเสียเพื่อการฝังดิน โดยธุรกิจด้านนี้จะมีรายได้จากการให้บริการดูแลและบำรุงรักษาทรัพย์สิน บริหารงานโดย บริษัท เมืองทอง เซอร์วิส แอนด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“เมืองทองเซอร์วิส”) และบริษัท เมืองทอง บิลด์ิง เซอร์วิสเชส จำกัด (“เมืองทองบิลด์ิง”)

4. ธุรกิจค้าปลีก

ธุรกิจด้านนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อจัดหาสิ่งอำนวยความสะดวกให้แก่ผู้อยู่อาศัย เช่น ร้านอาหารทะเลเมโทรซีฟู้ด ร้านอาหารด่วนจานเดียว ร้านขายปลีกขนาดย่อม และตลาดสด เป็นต้น การลงทุนนี้ยังถือได้ว่าเป็นการเพิ่มมูลค่าของที่ดินที่บริษัทฯ ได้ลงทุนไว้ที่เมืองทองธานี ธุรกิจนี้บริหารงานโดย บริษัท บางกอกแลนด์ เอเจนซี่ จำกัด (“บางกอกแลนด์เอเจนซี่”)

5. ธุรกิจอื่นๆ

บริษัท บางกอกแลนด์ (เคย์แมน ไอล์แลนด์) จำกัด (“บีแลนด์ เคย์แมน”) จัดตั้งขึ้นเพื่อระดมทุนให้กับบริษัทในกลุ่ม โดยการออกตราสารหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ สำหรับบริษัท สปอนเซอร์ ลิมิตเต็ด จำกัด (Spooner Limited) นั้นยังไม่ได้เริ่มดำเนินธุรกิจใดๆ

หุ้นสามัญของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) เดิมจดทะเบียนนิติบุคคลเป็นบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด และทำการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เริ่มมีการซื้อขายหุ้นสามัญวันแรกเมื่อวันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2535 ราคาพาร์ 1.00 บาท ปัจจุบันบริษัทฯ มีหุ้นสามัญจดทะเบียนจำนวน 29,584,073,225.00 บาท ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 20,643,972,584.00 บาท กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหญ่ คือ ตระกูลกาญจนพาสน์และกลุ่มตระกูลมหาดำรงกุล ดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	ชื่อกลุ่ม	21 พ.ค. 2556	20 ต.ค. 2554	27 ก.ย. 2553
1	กลุ่มกาญจนพาสน์	24.24%	21.67%	24.14%
2	กลุ่มมหาดำรงกุล	2.44%	2.79%	2.87%
ยอดรวม 2 กลุ่ม		26.68%	24.46%	27.01%

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (2556)

ตารางที่ 3.2 รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	กลุ่มกาญจนาพันธ์	5,003,443,159	24.24
2	นางสาวอรรษา วรศักดิ์กุล	639,643,267	3.1
3	Mr.Jean-Marie Verbrugghe	577,080,000	2.8
4	กลุ่มมหาดำรงกุล	502,722,090	2.44
5	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	434,182,289	2.1
6	UOB Kay Hian Private Ltd.	291,597,070	1.41
7	นายโกมล จีรุงเรืองกิจ	250,000,000	1.21
8	นางวรรณณ จิทรพิไพศาล	230,000,000	1.11
9	นายวัชร แก้วสว่าง	200,140,000	0.97
10	นายศักดิ์ชัย ศักดิ์ชัยเจริญกุล	165,000,000	0.8
รวม		8,293,807,875	40.18

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (2556)

ใบสำคัญแสดงสิทธิบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) เป็นตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่ทำให้สิทธิแก่ผู้ถือตราสารในการซื้อหุ้นสามัญ ตามราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) ตามราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) จำนวนใช้สิทธิ และภายในระยะเวลาที่กำหนด (Maturity) ตามที่บริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิระบุไว้ ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) ให้ประโยชน์ทั้งในด้านบริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ คือการระดมทุน และผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ เป็นช่องทางของนักลงทุนในการลงทุนหุ้นสามัญในอนาคต โดยใช้เงินลงทุนจำนวนน้อยกว่าการซื้อหุ้นสามัญโดยตรง (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550)

บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) มีความต้องการระดมเงินทุน เพื่อขยายโครงการในอนาคด โดยบริษัทออกใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมด 4 ครั้ง ดังนี้ใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 1 (BLAND-W1) ใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 (BLAND-W2) ใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 3 (BLAND-W3) และใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 4 (BLAND-W4) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

1. บริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ใบสำคัญแสดงสิทธิการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยครั้งที่ 1 (BLAND-W1) เมื่อวันที่ 22 มกราคม 2550 จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิ 1,998,534,653 หน่วย จำนวนหุ้นที่รองรับการใช้สิทธิ 2,000,000,000 หุ้น เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีรายชื่อปรากฏอยู่ในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 20 ตุลาคม 2546 ในอัตราส่วน 3 หุ้นสามัญเดิมต่อ 1 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิ อัตราการใช้สิทธิ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิต่อ 1 หุ้นสามัญ ในราคาหุ้นละ 1.80 บาท ใบสำคัญแสดงสิทธิมีอายุ 3 ปีนับจากวันที่ออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิ กำหนดวันใช้สิทธิทุก 3 เดือนนับจากวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ คือ เดือนมีนาคม เดือนมิถุนายน เดือนกันยายน และเดือนธันวาคม วันใช้สิทธิครั้งแรก คือ 31 มีนาคม 2551 และวันใช้สิทธิครั้งสุดท้าย คือ 7 มกราคม 2553 (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2550)

2. บริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ใบสำคัญแสดงสิทธิการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยครั้งที่ 2 (BLAND-W2) เมื่อวันที่ 26 พฤษภาคม 2551 จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิ 6,886,268,732 หน่วย จำนวนหุ้นที่รองรับการใช้สิทธิ 6,897,044,522 หุ้น เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีรายชื่อปรากฏอยู่ในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นในวันปิดสมุดจดทะเบียนพักการโอนหุ้นสามัญของบริษัท อัตราการใช้สิทธิ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิต่อ 1 หุ้นสามัญ ใบสำคัญแสดงสิทธิมีอายุ 5 ปีนับจากวันที่ออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิ ราคาใช้สิทธิปีที่ 1 ถึงปีที่ 5 1.10 บาท 1.30 บาท 1.50 บาท 1.70 บาท และ 1.90 บาท ตามลำดับ กำหนดวันใช้สิทธิทุก 3 เดือนนับจากวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ คือ เดือนมีนาคม เดือนมิถุนายน เดือนกันยายน และเดือนธันวาคม วันใช้สิทธิครั้งแรก คือ 2 พฤษภาคม 2551 และวันใช้สิทธิครั้งสุดท้าย คือ 2 พฤษภาคม 2556 (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2551)

3. บริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ใบสำคัญแสดงสิทธิการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยครั้งที่ 3 (BLAND-W3) เมื่อวันที่ 8 พฤศจิกายน 2553 จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิ 1,991,038,869 หน่วย จำนวนหุ้นที่รองรับการใช้สิทธิ 1,991,038,869 หุ้น เสนอขาย

ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีรายชื่อปรากฏอยู่ในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 24 กันยายน 2553 รวบรวมรายชื่อโดยวิธีปิดสมุดทะเบียนในวันที่ 24 กันยายน 2553 อัตราการใช้สิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยสามารถซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้ 1 หุ้น ราคาใช้สิทธิปีที่ 1 ถึงปีที่ 5 1.10 บาท 1.30 บาท 1.50 บาท 1.70 บาท และ 1.90 บาท ตามลำดับ ใบสำคัญแสดงสิทธิมีอายุ 5 ปีนับจากวันที่ออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิ กำหนดวันใช้สิทธิทุก 3 เดือนนับจากวันที่ออกไปสำคัญแสดงสิทธิ คือ เดือนมีนาคม เดือนมิถุนายน เดือนกันยายน และเดือนธันวาคม วันใช้สิทธิครั้งแรก คือ 30 ธันวาคม 2553 และวันใช้สิทธิครั้งสุดท้าย คือ 7 พฤศจิกายน 2558 (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2553)

4. บริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ใบสำคัญแสดงสิทธิการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยครั้งที่ 4 (BLAND-W4) เมื่อวันที่ 3 กรกฎาคม 2556 จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิ 6,948,320,600 หน่วย จำนวนหุ้นที่รองรับการใช้สิทธิ 6,948,567,031 หุ้น เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีรายชื่อปรากฏอยู่ในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 20 พฤษภาคม 2556 รวบรวมรายชื่อโดยวิธีปิดสมุดทะเบียนในวันที่ 21 พฤษภาคม 2556 อัตราการใช้สิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วยสามารถซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้ 1 หุ้น ราคาใช้สิทธิ 2.00 บาท ใบสำคัญแสดงสิทธิมีอายุ 5 ปีนับจากวันที่ออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิ กำหนดวันใช้สิทธิทุก 3 เดือนนับจากวันที่ออกไปสำคัญแสดงสิทธิ คือ เดือนมีนาคม เดือนมิถุนายน เดือนกันยายน และเดือนธันวาคม วันใช้สิทธิครั้งแรก คือ 30 กันยายน 2556 และวันใช้สิทธิครั้งสุดท้าย คือ 2 กรกฎาคม 2561 (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2556)

ลักษณะเฉพาะใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 ของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

รายละเอียดใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 ของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (BLAND-W2) แสดงในหนังสือชี้ชวน ซึ่งมีบริษัทที่ปรึกษาทางการเงิน คือ บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) อายุใบสำคัญแสดงสิทธิ 5 ปี นับตั้งแต่วันที่ออกไปสำคัญแสดงสิทธิ (วันออกไปสำคัญแสดงสิทธิวันที่ 2 พฤษภาคม 2551) ราคาใช้สิทธิกำหนดแบบขั้นบันได ดังตารางที่ 3.2 ใบสำคัญแสดงสิทธิที่เสนอขายครั้งนี้จำนวน 6,879,044,522 หน่วย โดยไม่คิดมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีรายชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 2 พฤษภาคม 2551 ในอัตราส่วนผู้ถือหุ้นสามัญเดิม 2.58

หุ้นต่อใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วย ใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วย มีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ของบริษัทจำนวน 1 หุ้น (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2551)

ตารางที่ 3.3 ราคาใช้สิทธิแต่ละช่วงเวลาของใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 ของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

ปีที่	รายละเอียดช่วงเวลา	ราคาใช้สิทธิ
ปีที่ 1	(นับจากวันออกใบสำคัญแสดงสิทธิจนถึงวันครบรอบ 1 ปีของวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ)	1.10 บาท
ปีที่ 2	(นับจากวันครบรอบปีที่ 1 ของวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิถึงวันครบรอบปีที่ 2 ของวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ)	1.30 บาท
ปีที่ 3	(นับจากวันครบรอบปีที่ 2 ของวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิถึงวันครบรอบปีที่ 3 ของวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ)	1.50 บาท
ปีที่ 4	(นับจากวันครบรอบปีที่ 3 ของวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิถึงวันครบรอบปีที่ 4 ของวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ)	1.70 บาท
ปีที่ 5	(นับจากวันครบรอบปีที่ 4 ของวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิถึงวันครบรอบปีที่ 5 ของวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ)	1.90 บาท

ที่มา: บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (2551: 1-2)

วันที่ใช้สิทธิ

นักลงทุนสามารถใช้สิทธิครั้งแรกเมื่อครบกำหนดเวลา 3 เดือนนับจากวันออกใบสำคัญแสดงสิทธิ (หรือสามารถใช้สิทธิครั้งแรกได้ในวันที่ 30 กันยายน 2551) และสามารถใช้สิทธิครั้งต่อไปได้ทุก 3 เดือนนับจากวันที่ใช้สิทธิครั้งก่อนหน้า สามารถใช้สิทธิได้ตลอดอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิ ซึ่งกำหนดไว้ 5 ปี วันที่ใช้สิทธิกำหนดให้เป็นวันทำการสุดท้ายของแต่ละไตรมาส (หรือวันทำการสุดท้ายของเดือนมีนาคม มิถุนายน กันยายน และธันวาคม) ส่วนวันใช้สิทธิครั้งสุดท้ายคือวันที่ 2 พฤษภาคม 2556 ซึ่งเป็นวันที่ครบกำหนดอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิ ทั้งนี้บริษัทไม่มีการปิดสมุดทะเบียนเพื่อพักการโอนสิทธิใบสำคัญแสดงสิทธิ ยกเว้นการใช้สิทธิครั้งสุดท้ายจะทำการปิดสมุดทะเบียน 21 วันก่อนวันใช้สิทธิครั้งสุดท้าย และตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นเครื่องหมาย SP

(ห้ามทำการซื้อขาย) ล่วงหน้า 3 วันทำการก่อนวันปิดสมุดทะเบียน (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2551)

วันที่ยื่นความจำนงการใช้สิทธิ

นักลงทุนที่มีความประสงค์ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ต้องแจ้งความจำนงการใช้สิทธิ ระหว่างเวลา 9.00 น. ถึง 15.00 น. ภายในระยะเวลา 14 วันก่อนวันใช้สิทธิในแต่ละครั้ง (ต่อไปนี้จะเรียกว่า “ระยะเวลาแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิ”) สำหรับการให้สิทธิครั้งสุดท้ายกำหนดระยะเวลาแจ้งความจำนงเท่ากับ 15 วันก่อนวันใช้สิทธิครั้งสุดท้าย และแจ้งข่าวเกี่ยวกับการใช้สิทธิรวมทั้งระยะเวลาแจ้งความจำนงการใช้สิทธิอย่างน้อย 7 วันทำการ แจ้งผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับการให้สิทธิครั้งสุดท้าย บริษัทฯจะส่งจดหมายลงทะเบียนถึงนักลงทุนที่ถือใบสำคัญแสดงสิทธิตามรายชื่อที่ปรากฏอยู่ในสมุดทะเบียนผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ ณ วันปิดสมุดทะเบียน (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2551)

วิธีการและสถานที่ติดต่อในการใช้สิทธิแปลงสภาพ

นักลงทุนที่ถือใบสำคัญแสดงสิทธิสามารถขอรับใบแจ้งความจำนงการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ที่ฝ่ายบัญชีและการเงิน บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ ชั้น 10 คอนโดมิเนียมอุตสาหกรรม นิเวณีวา เลขที่ 47/569-576 หมู่ 3 ถนนปิ่นเกล้า 3 ตำบลบ้านใหม่ อำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี 11120 โทรศัพท์ 662-504-4940 โทรสาร 662-504-4986 ในระหว่างระยะเวลาแจ้งความจำนงในการใช้สิทธิ หรือการใช้สิทธิครั้งสุดท้าย กรณีที่ใบสำคัญแสดงสิทธิอยู่ในระบบไร้ใบหุ้น (Scripless) ผู้ถือสิทธิต้องการใช้สิทธิดังกล่าว สามารถแจ้งความจำนงและกรอกแบบคำขอเพื่อขอถอนใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือเพื่อให้ออกใบแทนใบสำคัญแสดงสิทธิตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด โฉนดยื่นต่อนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน และนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะดำเนินการแจ้งศูนย์รับฝากหลักทรัพย์เพื่อขอถอนใบสำคัญแสดงสิทธินำไปใช้เป็นหลักฐานประกอบการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน), 2551)

ขั้นตอนการแจ้งความจำนงค์การใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ

ขั้นตอนที่ 1 กรอกข้อความใบแจ้งความจำนงค์ในการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ ด้วยความถูกต้อง ชัดเจนและครบถ้วนทุกรายการ หากมีการกรอกข้อมูลผิดพลาดต้องทำการแก้ไขภายในระยะเวลา 5 วันทำการภายหลังจากวันใช้สิทธิในแต่ละครั้ง ถ้าไม่ทำการแก้ไขถือว่าไม่มีการใช้สิทธิ บริษัทฯ จัดส่งเงินที่ได้รับและใบสำคัญแสดงสิทธิคืนให้แก่ผู้ถือ ภายในระยะเวลา 14 วัน นับจากวันกำหนดการใช้สิทธิ

ขั้นตอนที่ 2 แบบหลักฐานใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือใบแทนตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด ตามจำนวนที่ระบุอยู่ในใบแจ้งความจำนงค์การใช้สิทธิ และหนังสือมอบอำนาจให้ผู้อื่นมารับใบสำคัญแสดงสิทธิใบใหม่พร้อมกับสลักหลัง สำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิ

ขั้นตอนที่ 3 ชำระเงินตามจำนวนการใช้สิทธิตามที่ระบุไว้ในใบแจ้งความจำนงค์การใช้สิทธิ โดยนักลงทุนที่ถือใบสำคัญแสดงสิทธิมีความประสงค์จะซื้อหุ้นสามัญ ต้องชำระเงินเป็นเช็คเดร๊าฟท์ ตัวแลกเงินธนาคาร หรือคำสั่งจ่ายเงินธนาคารที่สามารถเรียกเก็บได้ในกรุงเทพฯ ภายในระยะเวลา 2 วัน นับจากวันแสดงความจำนงค์การใช้สิทธิในแต่ละครั้ง โดยลงวันที่ตามวันที่ของซื้อและขีดคร่อมสั่งจ่าย บัญชีของหุ้นเพิ่มทุน (2) บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) หรือ Bangkok Land Plc. For Account of Share Subscription (2) การใช้สิทธิดังกล่าวสมบูรณ์เมื่อบริษัทฯ ได้เรียกเก็บเงินจำนวนดังกล่าวเรียบร้อยแล้วเท่านั้น หากเรียกเก็บไม่ได้ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิต้องเป็นผู้รับผิดชอบ ไม่ให้ใช้สิทธิในครั้งนั้น แต่ทั้งนี้ไม่เป็นการตัดสิทธิในครั้งต่อไป

เมื่อนักลงทุนมีความประสงค์ในการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญและได้จัดส่งเอกสารให้กับบริษัทที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ ประกอบไปด้วย ใบแจ้งความจำนงค์ในการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ แบบหลักฐานใบสำคัญแสดงสิทธิ และชำระเงินเรียบร้อยแล้ว นักลงทุนไม่สามารถยกเลิกการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ บริษัทฯจะนำหุ้นสามัญที่ได้จากการใช้สิทธิเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายใน 45 วันนับจากวันสุดท้ายของระยะเวลาการใช้สิทธิแต่ละครั้ง เพื่อให้หุ้นสามัญดังกล่าวสามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกับหุ้นสามัญเดิม

การใช้สิทธิ

จำนวนหน่วยของใบสำคัญแสดงสิทธิที่ขอใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ ต้องไม่ต่ำกว่า 100 หุ้นสามัญและเป็นจำนวนเต็มเท่านั้น แต่กรณีที่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิมีสิทธิในการซื้อหุ้นต่ำกว่า 100 หุ้นสามัญ ต้องใช้สิทธิในการซื้อหุ้นครั้งเดียวทั้งจำนวน โดยอัตราการใช้สิทธิเท่ากับใบสำคัญแสดงสิทธิหนึ่งหน่วยต่อหนึ่งหุ้นสามัญ เว้นแต่กรณีในการปรับสิทธิ หากมีการปรับราคาการใช้สิทธิ หรืออัตราการใช้สิทธิ ทำให้มีเศษคงเหลือจากการคำนวณ บริษัทจะชำระส่วนที่เหลือคืนให้แก่ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิทางไปรษณีย์ภายในระยะเวลา 30 วัน นับจากวันกำหนดการใช้สิทธิในแต่ละครั้งโดยไม่มีดอกเบี้ย ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นผู้รับภาระค่าอากรแสตมป์ที่เกิดขึ้นจากการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญ

การส่งมอบหุ้นสามัญ

การส่งมอบหุ้นสามัญให้กับผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิจากการใช้สิทธิ ตามรายชื่อและที่อยู่ ในใบแจ้งความแจ้งงานในการใช้สิทธิ ผ่านทางไปรษณีย์ลงทะเบียนตอบรับภายใน 15 วันทำการ นับจากการใช้สิทธิในแต่ละครั้ง หรือผู้แสดงความแจ้งงานในการใช้สิทธิจะมารับใบสำคัญแสดงสิทธิคืนด้วยตนเองหรือตัวแทนมารับคืนก็ได้

การขายชอร์ต

การขายชอร์ต (Short Sales) หมายถึง การที่นักลงทุนยืมหุ้นสามัญจากบุคคลอื่น หรือบริษัทหลักทรัพย์ แล้วทำการขายหุ้นสามัญ รวมทั้งสัญญาว่าจะซื้อหุ้นสามัญกลับคืนให้แก่บุคคล หรือบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำการยืมมา เรียกว่า การปิดสถานะขายชอร์ต (Covering the Short Position) ซึ่งนักลงทุนที่ทำการขายชอร์ตนั้นคาดการณ์ว่า ในอนาคตราคาหุ้นสามัญที่ยืมมามีราคาลดลง จากราคาปัจจุบัน โดยนักลงทุนขายหุ้นสามัญในราคาที่สูงกว่าการซื้อหุ้นสามัญกลับคืนให้แก่ผู้ที่ให้ยืมหุ้นสามัญ ทำให้นักลงทุนสามารถทำกำไรจากการขายชอร์ตได้ (รวิ ลงกานี, 2550 และสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2553)

การยืมหุ้นสามัญของนักลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้ การยืมหุ้นสามัญจากบุคคลอื่นหรือตลาดไม่เป็นทางการ และการยืมหุ้นสามัญจากบริษัทหลักทรัพย์หรือตลาดซื้อขายเป็นทางการ

1. การยืมหุ้นสามัญจากบุคคลอื่น หรือตลาดไม่เป็นทางการ (Over the Counter : OTC)

การยืมหุ้นสามัญจากบุคคลอื่น หรือตลาดไม่เป็นทางการ (Over the Counter : OTC) เป็นการซื้อขายกันเองระหว่างผู้ซื้อกับผู้ขายโดยไม่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่ซื้อขายไม่จำเป็นต้องจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้ขายสามารถตั้งราคาซื้อและขายพร้อมกันตามอัตราที่ตนสามารถยอมรับได้ และตัดสินใจซื้อขายกับนักลงทุนได้ทันที เมื่อราคานั้นเป็นไปตามที่นักลงทุนพอใจ (รวิ ลงานี, 2550 และสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2553)

ข้อดีของการยืมหุ้นสามัญจากบุคคลอื่น สามารถต่อรองราคาต้นทุนการกู้ยืมหุ้นสามัญได้ เนื่องจากการยืมหุ้นระหว่างกันนี้นักลงทุนจะต้องความสัมพันธ์ที่ดีต่อกันสามารถยืมหุ้นสามัญระหว่างกันได้

ข้อเสียของการยืมหุ้นสามัญจากบุคคลอื่น มีต้นทุนการกู้ยืมที่สูงกว่าการกู้ยืมผ่านนายหน้าค้าหลักทรัพย์ การหาหุ้นสามัญตามที่นักลงทุนต้องการเป็นไปได้ยาก และมีหุ้นที่สามารถให้ยืมได้ในปริมาณน้อย เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยส่วนมากจะลงทุนในปริมาณที่ตนเองสามารถยอมรับได้

2. การยืมหุ้นสามัญจากบริษัทหลักทรัพย์

การยืมหุ้นสามัญจากบริษัทหลักทรัพย์ หรือตลาดซื้อขายเป็นทางการ เป็นตลาดที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยตลาดหลักทรัพย์ มีการควบคุม ดูแล การดำเนินงานต่างๆ ให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์ มีการซื้อขายหลักทรัพย์แน่นอน ผู้ที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนหรือนายหน้าค้าซื้อขายหลักทรัพย์ ต้องเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์นั้นๆ และหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายต้องจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เรียบร้อยแล้ว (สรนันท์ ลีลารัตน์, 2556 และวิวัฒน์ ศรีตะวารารณ, 2557)

ข้อดีของการยืมหุ้นสามัญจากบริษัทหลักทรัพย์ มีต้นทุนการกู้ยืมหุ้นสามัญต่ำกว่ากู้ยืมระหว่างบุคคล เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์มีการกำหนดค่าธรรมเนียมในการกู้ยืมไว้อย่างแน่นอน ไม่สามารถต่อรองราคาได้เหมือนกับการกู้ยืมระหว่างบุคคล จากการสัมภาษณ์นายหน้าบริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) ต้นทุนการกู้ยืมหุ้นอยู่ที่ 5% ต่อปี ของจำนวนการกู้ยืม

ข้อเสียการยืมหุ้นสามัญจากบริษัทหลักทรัพย์ นักลงทุนไม่สามารถยืมหุ้นสามัญที่ตนเองต้องการได้ เนื่องจากบริษัทหลักทรัพย์มีหุ้นสามัญที่สามารถให้นักลงทุนกู้ยืมได้ไม่ทุกหลักทรัพย์ และผู้ที่ทำการขายชอร์ต ต้องนำเงินที่ได้จากการขายชอร์ตมาวางเป็นหลักประกันให้กับนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ตามข้อกำหนดของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ จากการสัมภาษณ์นายหน้าบริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) เมื่อนักลงทุนยืมหุ้นสามัญแล้วขายเรียบร้อยแล้ว ต้องนำเงินส่วนต่างมาเป็นหลักประกันกับบริษัทหลักทรัพย์ 50% ของมูลค่าหุ้นสามัญที่ทำการกู้ยืม

บทที่ 4

ผลการศึกษา

ในบทนี้เป็นการแสดงผลการศึกษาทางด้านการทำกำไรโดยปราศจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างราคาหุ้นสามัญกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยใช้ข้อมูลบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ใช้ข้อมูลทฤษฎีโดยการเก็บข้อมูลราคาหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิย้อนหลังเป็นรายวัน ใช้เฉพาะราคาปิด ณ สิ้นวัน ตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2555 ถึงวันที่ 2 พฤษภาคม 2556 รวมทั้งหมด 236 วัน ใช้ช่วงเวลาใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 ในปี 5 มาคำนวณอัตราผลตอบแทนและนำมาเปรียบเทียบกับต้นทุนการยืมหุ้นสามัญของนักลงทุนแต่ละราย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556 และบางกอกแลนด์, 2551) โดยการศึกษาครั้งนี้แบ่งผลการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 ศึกษาแนวคิดในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ

ส่วนที่ 2 ศึกษาอัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม

ส่วนที่ 3 ศึกษาการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องกันของราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ

ส่วนที่ 1 แนวคิดในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) เป็นตราสารทางการเงินประเภทหนึ่งที่ทำให้สิทธิแก่ผู้ถือตราสารในการซื้อหุ้นสามัญ ตามราคาหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) ราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) จำนวนใช้สิทธิ และภายในระยะเวลาที่กำหนด (Maturity) ตามที่บริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิระบุไว้ ข้อดีของการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ บริษัทผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิได้ประโยชน์ในการระดมเงินทุน โดยการออกจำหน่ายใบสำคัญแสดงสิทธิควบคู่กับหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หรือแจกใบสำคัญแสดงสิทธิให้ผู้ถือหุ้นเดิม ส่วนผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิได้รับประโยชน์ในการลงทุน โดยการใช้เงินลงทุนต่ำกว่าหุ้นสามัญ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2550) การประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ มีมูลค่าเท่ากับราคาหุ้นสามัญ

หักราคาใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ หักเงินปันผลของหุ้นสามัญ โดยไม่มีการรวมมูลค่าตามเวลา หรือสามารถสรุปเป็นสูตร (บรรจง วิทยวิรัตต์, 2546) ดังนี้

$$\text{มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ} = \text{ราคาหุ้นสามัญ} - \text{ราคาใช้สิทธิ} - \text{เงินปันผล}$$

ยกตัวอย่างเช่น ราคาหุ้นสามัญอยู่ที่ 10 บาท ราคาใช้สิทธิอยู่ที่ 6 บาท ไม่มีการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิเท่ากับ 4 บาท

ตารางที่ 4.1 มูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิที่ควรจะเป็น

(หน่วย : บาท)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		มูลค่า BLAND-W2 ที่ควรจะเป็น
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาปิด	
4/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.20	0.06
5/3/2556	2.10	0.00	1.90	0.22	-0.02
6/3/2556	2.10	0.00	1.90	0.20	0.00
7/3/2556	2.12	0.00	1.90	0.20	0.02
8/3/2556	2.10	0.00	1.90	0.21	-0.01

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) และบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (2551)

จากตารางที่ 4.1 นำมาแทนค่าเพื่อคำนวณมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่ควรจะเป็นตามสูตรข้างต้น ในวันที่ 4/3/2556 ราคาหุ้นสามัญอยู่ที่ 2.16 บาท บริษัทฯ ไม่จ่ายเงินปันผล ราคาใช้สิทธิใบสำคัญแสดงสิทธิอยู่ที่ 1.90 บาท ได้ผลลัพธ์ดังนี้

$$\begin{aligned}\text{มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ} &= \text{ราคาหุ้นสามัญ} - \text{ราคาใช้สิทธิ} - \text{เงินปันผล} \\ &= 2.16 - 1.90 - 0 \\ &= 0.06\end{aligned}$$

เมื่อพิจารณาจากสูตรแล้วพบว่า มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิอยู่ที่ 0.06 บาท แต่ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ 0.20 บาท มีผลต่างอยู่ 0.14 บาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกอยู่ในสถานะที่นักลงทุนสามารถลงทุนได้ (in the money) นักลงทุนน่าจะเข้ามาสร้างผลตอบแทนในวัน

ดังกล่าวได้ แต่ในวันที่ 5/3/2556 ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิอยู่ 0.22 บาท แต่มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิอยู่ที่ -0.02 บาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นลบอยู่ในสถานะที่นักลงทุนไม่สามารถลงทุนได้ (out of the money) ในวันดังกล่าวนักลงทุนจะไม่เข้าไปสร้างผลตอบแทน ตามทฤษฎีแล้วส่วนต่างระหว่างราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิเกิดจากหลายปัจจัย แต่เมื่อพิจารณาถึงปัจจัยในด้านอายุคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ (BLAND-W2) แล้วพบว่า มีอายุคงเหลือไม่เกิน 60 วัน จึงไม่น่าจะสร้างส่วนต่างในสัดส่วนที่สูงได้

ส่วนที่ 2 อัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ ก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม

เมื่อนักลงทุนได้ทำการยืมหุ้นสามัญมาแล้ว และนำเงินที่ได้จากการหุ้นสามัญมาซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิทันที นักลงทุนถือใบสำคัญแสดงสิทธิจนครบกำหนด และแปลงสภาพกลับมาเป็นหุ้นสามัญ นักลงทุนสามารถทราบอัตราผลตอบแทนที่แน่นอนได้ก่อนเริ่มการลงทุน แต่อัตราผลตอบแทนเป็นอัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการยืมหุ้นสามัญ ดังนั้นในวันที่อัตราผลตอบแทนมีค่าเป็นลบ นักลงทุนเลือกที่จะไม่ลงทุน แต่ถ้าวันไหนอัตราผลตอบแทนมีค่าเป็นบวก นักลงทุนเลือกที่จะลงทุน และนำอัตราผลตอบแทนที่ได้ดังกล่าวมาเปรียบเทียบกับต้นทุนการยืมหุ้นของนักลงทุน ถ้าอัตราผลตอบแทนมีค่ามากกว่าต้นทุนการยืมหุ้น นักลงทุนจะสามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้

จากการสังเกตราคาหุ้นสามัญ และราคาใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 ของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) โดยเก็บข้อมูลย้อนหลังเป็นรายวัน ใช้เฉพาะราคาปิด ณ สิ้นวัน ตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2555 ถึงวันที่ 2 พฤษภาคม 2556 รวมทั้งหมด 236 วัน ใช้ช่วงเวลา ของใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 ในปี 5 กำหนดที่ 1.90 บาท ไม่มีการจ่ายเงินปันผล อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ 0.5% ต่อปี ต้นทุนค่าธรรมเนียมต่างๆ ประกอบไปด้วย ค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ 0.25% ของมูลค่าหลักทรัพย์ และค่าธรรมเนียมภาษีมูลค่าเพิ่ม 7% ของมูลค่าค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้เป็นการกู้ยืมหุ้นสามัญจากบุคคลอื่น (สรนันท์ ลีลารัตน์, 2556 และ วิวัฒน์ ศรีถะวรวรรณ, 2557)

ช่วงเวลากการใช้สิทธิครั้งสุดท้ายในปีที่ 5 ของใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 ก่อนครบกำหนดใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวน 60 วันสุดท้าย พบว่าหลักทรัพย์ทั้งสองมีความแตกต่างระหว่างราคาจำนวนมาก ทำให้นักลงทุนสามารถเข้ามาสร้างอัตราผลตอบแทนได้ ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่เป็น

บวกจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืมมีจำนวน 29 วัน ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 อัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนที่ได้รับ ก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาปิด				
4/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.20	60	30	15	9.03%
7/3/2556	2.12	0.00	1.90	0.20	57	30	15	2.71%
11/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.22	53	30	15	6.18%
12/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.19	52	30	15	11.49%
13/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.18	51	30	15	13.37%
14/3/2556	2.24	0.00	1.90	0.18	50	30	15	26.72%
15/3/2556	2.24	0.00	1.90	0.13	49	30	15	35.71%
18/3/2556	2.18	0.00	1.90	0.06	46	30	15	39.79%
19/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.04	45	30	15	40.62%
20/3/2556	2.20	0.00	1.90	0.05	44	30	15	45.90%
21/3/2556	2.14	0.00	1.90	0.05	43	30	15	36.10%
22/3/2556	2.02	0.00	1.90	0.03	42	30	15	17.96%
25/3/2556	1.97	0.00	1.90	0.03	39	30	15	8.05%
26/3/2556	1.99	0.00	1.90	0.04	38	30	15	10.25%
27/3/2556	1.96	0.00	1.90	0.04	37	30	15	3.73%
29/3/2556	1.96	0.00	1.90	0.03	35	30	15	6.14%
1/4/2556	1.95	0.00	1.90	0.01	32	30	15	8.85%
2/4/2556	2.04	0.00	1.90	0.01	31	30	15	29.72%
3/4/2556	1.97	0.00	1.90	0.01	30	30	15	13.91%
4/4/2556	1.97	0.00	1.90	0.01	29	30	15	14.09%
5/4/2556	1.95	0.00	1.90	0.01	28	30	15	9.31%

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนที่ได้รับ ก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาเปิด				
9/4/2556	1.94	0.00	1.90	0.01	24	30	15	7.15%
11/4/2556	1.93	0.00	1.90	0.01	22	30	15	4.57%
22/4/2556	1.93	0.00	1.90	0.01	11	30	15	5.37%
25/4/2556	2.00	0.00	1.90	0.01	8	30	15	29.50%
26/4/2556	1.96	0.00	1.90	0.01	7	30	15	16.38%
29/4/2556	1.93	0.00	1.90	0.01	4	30	15	6.06%
30/4/2556	1.93	0.00	1.90	0.01	3	30	15	6.18%
2/5/2556	1.96	0.00	1.90	0.01	1	30	15	18.45%

หมายเหตุ: Ti หมายถึง ระยะเวลาคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ (วัน)

Te หมายถึง ระยะเวลาการแปลงสภาพ จากใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นหุ้นสามัญ (วัน)
(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556)

Tb หมายถึง ระยะเวลาถือหุ้นสามัญเข้าบัญชี (วัน)

ค่าธรรมเนียมในการขายและการซื้อหลักทรัพย์กำหนดที่ร้อยละ 0.25 ของการซื้อขาย (บริษัท หลักทรัพย์บัวหลวง จำกัด (มหาชน), 2557)

ค่าธรรมเนียมภาษีมูลค่าเพิ่มในการขายและการซื้อหลักทรัพย์กำหนดที่ร้อยละ 7 ของค่าธรรมเนียมในการขายและการซื้อหลักทรัพย์ (บริษัท หลักทรัพย์บัวหลวง จำกัด (มหาชน), 2557)

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภทออมทรัพย์ระยะสั้น 0.50% ต่อปี (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2557)

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) และบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (2551)

วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการถือหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืมหุ้นสามัญของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ในวันที่ 4/3/2556 ราคาสามัญ (BLAND) อยู่ที่ 2.16 บาท และราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ (BLAND-W2) อยู่ที่ 0.20 บาท และราคาใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิกำหนดไว้ที่ 1.90 บาท นักลงทุนจะได้รับอัตราผลตอบแทนในวันดังกล่าวอยู่ที่ 6.02% ดังตารางที่ 4.2 ซึ่งมีวิธีการคำนวณดังต่อไปนี้

สูตรการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม

$$E(r) = \frac{\left[(S - F_1 - W - F_2) \times \left\{ 1 + \frac{(r \times (Ti + Te))}{365} \right\} - X \right] \times \left\{ 1 + \frac{(r \times Tb)}{365} \right\} \times \frac{365}{(Ti + Te + Tb)}}{S}$$

แทนค่า E(r)	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง
S	ราคาหุ้นสามัญ
F ₁	ค่าธรรมเนียมของการขายหุ้นสามัญที่รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว
W	ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ
F ₂	ค่าธรรมเนียมของการขายซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิที่รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว
r	อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง
Ti	ช่วงเวลาที่เหลืออยู่ของใบสำคัญแสดงสิทธิ(วัน)
Te	ช่วงเวลารอการแปลงสภาพ(วัน)
Tb	ช่วงเวลารอหุ้นสามัญเข้าพอร์ต (วัน)
X	ราคาใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ

ยกตัวอย่างวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทน จากตารางที่ 4.2 ดังนี้

วันที่ 4/3/2556	ยืมหุ้น BLAND จำนวน 1 หุ้น จากบริษัทหลักทรัพย์ ที่ราคา 2.16 บาท และขายทันที	2.16000 บาท
	หัก ซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ BLAND-W2 ที่ราคา 0.200 บาท	0.20000 บาท
	จำนวนเงินคงเหลือ	1.96000 บาท
	หัก ค่าธรรมเนียมในการขายหุ้น 0.25% ของมูลค่าที่ขาย (0.25% x 2.16 = 0.0054)	0.00540 บาท
	หัก ค่าธรรมเนียมภาษีมูลค่าเพิ่ม 7% ของค่าธรรมเนียมการขายหุ้น (7% x 0.0054 = 0.0038)	0.00380 บาท
	หัก ค่าธรรมเนียมในการซื้อ BLAND-W2 0.25% ของมูลค่าที่ซื้อ (0.25% x 0.20 = 0.0005)	0.00050 บาท

<u>หัก</u> ค่าธรรมเนียมภาษีมูลค่าเพิ่ม 7%	0.00003 บาท
ของค่าธรรมเนียมการขายหุ้น ($7\% \times 0.0005 = 0.000035$)	
จำนวนเงินคงเหลือหลังหักต้นทุนค่าธรรมเนียม	1.95369 บาท

นักลงทุนจะถือ BLAND-W2 จนกว่าจะครบกำหนด ในวันที่ 2/5/2556 เนื่องจากนักลงทุนทำการซื้อ BLAND-W2 วันที่ 4/3/2556 ทำให้เหลือระยะเวลาก่อนที่จะไปสำคัญแสดงสิทธิจะครบกำหนด 60 วัน และระยะเวลารอการแปลงสภาพ (ไปสำคัญแสดงสิทธิเป็นหุ้นสามัญ) 30 วัน นักลงทุนนำเงินคงเหลือ 1.95369 บาท ไปฝากธนาคารที่อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น 0.5% ต่อปี จำนวนวันที่ฝากเงินทั้งหมด 90 วัน (สرنันท์ ลีลารัตน์, 2556 และวิวัฒน์ ตรีธะวรวรรณ, 2557)

จำนวนเงินคงเหลือหลังหักต้นทุนค่าธรรมเนียม	1.95369 บาท
<u>บวก</u> ดอกเบี้ยฝากธนาคาร ($0.5\% \times (90/365)$)	0.00241 บาท
จำนวนเงินเมื่อรวมเงินฝากธนาคาร	1.95610 บาท

เมื่อครบกำหนดของไปสำคัญแสดงสิทธิ นักลงทุนทำการใช้สิทธิ ราคาใช้สิทธิอยู่ที่ 1.90 บาท ทำให้นักลงทุนมีเงินคงเหลือ ดังนี้

จำนวนเงินเมื่อรวมเงินฝากธนาคาร	1.95610 บาท
<u>หัก</u> ใช้สิทธิไปสำคัญแสดงสิทธิ	1.90000 บาท
จำนวนเงินคงเหลือหลังหักราคาใช้สิทธิ	0.05610 บาท

เมื่อนักลงทุนใช้สิทธิไปสำคัญแสดงสิทธิแล้ว มีระยะเวลารอหุ้นสามัญเข้าบัญชี ใช้เวลา 15 วัน ในระยะเวลาดังกล่าว สามารถสร้างมูลค่าของเงินคงเหลือได้ โดยการนำเงินไปฝากธนาคาร อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น 0.5% ในระยะเวลา 15 วัน เมื่อหุ้นสามัญเข้าบัญชีของนักลงทุน นักลงทุนจะทำการคืนหุ้นสามัญให้กับบริษัทหลักทรัพย์ที่นักลงทุนยืมหุ้นสามัญมา สามารถทราบอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับการลงทุน ดังนี้

จำนวนเงินคงเหลือหลังหักราคาใช้สิทธิ	0.05610 บาท
<u>บวก</u> ดอกเบี้ยฝากธนาคาร ($0.5\% \times (15/365)$)	0.00001 บาท
จำนวนเงินเมื่อรวมเงินฝากธนาคาร	0.05611 บาท

อัตราผลตอบแทนที่ได้รับ $((0.05611 \times 2.16) / (60 + 30 + 15) \times 365)$ 9.03% ต่อปี

วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างราคาหุ้นสามัญกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ นักลงทุนสามารถนำวิธีการคำนวณดังกล่าว ใช้คำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับในวันอื่นๆได้ จะได้ผลตอบแทนดังตารางที่ 4.2

ส่วนที่ 3 โอกาสการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องกัน ระหว่างหุ้นสามัญกับใบสำคัญแสดงสิทธิ

โดยทั่วไปนักลงทุนมีความเข้าใจนิยามของการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง (Arbitrage) คือ การเก็งกำไรสินค้า โดยการซื้อสินค้าราคาถูกจากตลาดหนึ่ง ไปขายอีกตลาดหนึ่งในราคาที่สูงกว่า (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2556; สันติ กิระนันท์, 2546 และ วิลงกานี, 2550) แต่สำหรับการศึกษาการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งนี้ นักลงทุนทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับและต้นทุนการกู้ยืมหุ้นสามัญ ถ้าต้นทุนการกู้ยืมหุ้นสามัญมีจำนวนน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ นักลงทุนจะทำกำไรโดยการยืมหุ้นสามัญที่นักลงทุนสนใจจากบริษัทหลักทรัพย์ และขายออกทันที (Short Sell) จากนั้นนำเงินที่ได้ไปซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นตัวเดียวกับหุ้นสามัญที่นักลงทุนยืมมา เก็บใบสำคัญแสดงสิทธินั้นไว้เพื่อรอการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ นำเงินส่วนที่เหลือไปฝากธนาคารด้วยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ระยะสั้น หรือผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง จากนั้นนักลงทุนจะคำนวณผลตอบแทนที่ได้รับ โดยหักต้นทุนค่าธรรมเนียมในการยืมหุ้นสามัญและซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ รวมทั้งพิจารณาควบคู่กับต้นทุนในการยืมหุ้นสามัญและการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละคน สุดท้ายนักลงทุนจะนำหุ้นสามัญที่ได้จากการแปลงสภาพคืนให้กับบริษัทหลักทรัพย์ที่นักลงทุนยืมมา

แนวคิดการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงโดยพิจารณาจากราคาหุ้นสามัญ และราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (BLAND, BLAND-W2) จากวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนในส่วนที่ 2 จะนำมาเปรียบเทียบกับต้นทุนในการกู้ยืมหุ้นสามัญ ตามแนวคิดการกู้ยืมหุ้นสามัญสามารถทำได้ 2 วิธี คือ การกู้ยืมจากตลาดที่เป็นทางการ หรือบริษัทหลักทรัพย์ (Organized Market) และการกู้ยืมตลาดที่ไม่ได้จัดตั้งอย่างเป็นทางการ หรือการกู้ยืมโดยตรงระหว่างบุคคล (Over the Counter Market : OTC)

แต่การศึกษาครั้งนี้เน้นการกู้ยืมนอกตลาด หรือการกู้ยืมโดยตรงระหว่างบุคคล (Over the Counter Market : OTC) เนื่องจากนักลงทุนหาผู้ที่ถือหุ้นในบริษัทที่ต้องการยาก แต่สามารถเจรจาต่อรองต้นทุนในการยืมหุ้นระหว่างกันได้ โดยการศึกษาครั้งนี้กำหนดต้นทุนในการยืมหุ้นสามัญอยู่ที่ 10.0% ซึ่งในวันที่ 20/3/2556 นักลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนอยู่ที่ 30.60% นักลงทุนสามารถทำอะไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้ ด้วยวิธีการตามขั้นตอนดังนี้

ขั้นที่ 1 นักลงทุนยืมหุ้นสามัญ (BLAND) จากบริษัทหลักทรัพย์ ในวันที่ 20/3/2556 และขายทันทีที่ราคา 2.20 บาท พร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ (BLAND-W2) ทันทีที่ราคา 0.05 บาท หักต้นทุนการยืมหุ้นสามัญและต้นทุนการซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิ ในการศึกษาครั้งนี้กำหนดค่าธรรมเนียมการขายหุ้นเท่ากับ 0.25% ของการซื้อขาย และภาษีมูลค่าเพิ่มอีก 7% ของค่าธรรมเนียมในการขายและการซื้อหลักทรัพย์ รวมต้นทุนทั้งหมดเท่ากับ 0.006019 บาท ดังนั้นนักลงทุนได้รับผลตอบแทนหลังหักต้นทุนเท่ากับ 2.143981 บาท และถือ BLAND-W2 ไว้ จนครบกำหนดเพื่อรอการแปลงสภาพ (บริษัท หลักทรัพย์บัวหลวง จำกัด (มหาชน), 2557)

ขั้นที่ 2 นำผลตอบแทนหลังหักต้นทุนจำนวน 2.143981 บาท ไปฝากธนาคารที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ระยะสั้นเท่ากับ 0.50% ต่อปี เป็นระยะเวลา 44 วัน (ตามอายุคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ) รวมกับระยะเวลารอการแปลงสภาพ 30 วัน (ระยะเวลาแจ้งการใช้สิทธิและชำระเงินการใช้สิทธิ) รวมทั้งหมด 74 วัน เมื่อระยะเวลาครบ 74 วัน นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเท่ากับ 2.146155 บาท (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2557)

ขั้นที่ 3 หลังจากนักลงทุนแจ้งความจำนงค์การใช้สิทธิ BLAND-W2 แก่บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ นักลงทุนดำเนินการชำระเงินเพื่อยืนยันการใช้สิทธิดังกล่าว และทำตามเงื่อนไขของบริษัทที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิได้กำหนดไว้ ใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วย มีสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) 1 หุ้นตามราคาใช้สิทธิในปีที่ 5 กำหนดไว้ที่ 1.90 บาท หลังจากที่นักลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการฝากเงินกับธนาคารจำนวน 2.146155 บาท นำมาหักกับราคาใช้สิทธิ 1.90 บาท ทำให้ผลตอบแทนหลังหักการใช้สิทธิของนักลงทุนลดลงเท่ากับ 0.246155 บาท (บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (2551)

ขั้นที่ 4 นำผลตอบแทนหลักหักการใช้สิทธิจำนวน 0.246155 บาท ไปฝากธนาคารต่อได้รับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ระยะสั้นเท่ากับ 0.50% ต่อปี เป็นระยะเวลา 15 วัน (ระยะเวลา

รอหุ้นเข้าบัญชีการซื้อขาย) ทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเพิ่มเป็น 0.246205 บาท (จำนวนผลตอบแทนที่ได้รับมีมูลค่าเท่ากับ 1 หุ้นสามัญ) (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2557)

ขั้นที่ 5 เมื่อหุ้น BLAND เข้ามาในบัญชีการซื้อขาย นำหุ้น BLAND ตัวดังกล่าว คืนให้กับบริษัทหลักทรัพย์ที่ทำการยืมมา พร้อมทั้งจ่ายดอกเบี้ยจากการยืมหลักทรัพย์ $2.20 \times (0.1 \times (44/365))$ จำนวน 0.027 บาท ดังนั้นนักลงทุนจะเหลือเงิน $(0.246205 - 0.027)$ จำนวน 0.219205 บาท จากจำนวนเงินที่ได้ดังกล่าวเป็นการลงทุน โดยที่เริ่มต้นนักลงทุนไม่ได้ใช้เงินลงทุนของตนเองเลย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

แนวคิดดังกล่าวสามารถนำมาใช้ในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้ในวันที่อัตราผลตอบแทนเป็นบวก นักลงทุนจะทำการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับกับต้นทุนในการกู้ยืมหุ้นสามัญของนักลงทุนแต่ละราย กรณีผลตอบแทนที่ได้รับมีมูลค่าสูงกว่าต้นทุนในการยืมหุ้นสามัญ นักลงทุนสามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้ ไม่ว่านักลงทุนจะมีต้นทุนการกู้ยืมอยู่ที่เท่าใด ก็สามารถนำวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนในส่วนที่ 2 มาเปรียบเทียบกับต้นทุนการยืมหุ้นของนักลงทุนแต่ละรายได้ รวมทั้งในความเป็นจริงนักลงทุนไม่ได้ทำการซื้อขายเพียง 1 หุ้นสามัญ แต่นักลงทุนจะทำการซื้อขายมากที่สุดเท่าที่ความสามารถของนักลงทุนจะทำได้

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทสรุป

การศึกษาเรื่องการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาแนวคิดในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ ศึกษาอัตราผลตอบแทนจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างราคาหุ้นสามัญกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ และศึกษาโอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยง จากความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นสามัญ และราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิ ใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิ โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลหุ้นสามัญ (BLAND) และราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 (BLAND-W2) ของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) เป็นรายวัน ใช้เฉพาะราคาปิด ณ สิ้นวัน ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2555 ถึงวันที่ 2 พฤษภาคม 2556 รวมทั้งสิ้น 236 วัน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การที่ผู้ศึกษาเลือกเก็บข้อมูลจากบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) เนื่องจากมีปริมาณซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ใน 20 อันดับแรกตลอดช่วงระยะเวลาในการศึกษา

จากการศึกษาพบว่าเมื่อราคาใบสำคัญแสดงสิทธิรวมกับราคาใช้สิทธิและค่าธรรมเนียมต่างๆ แล้วมีมูลค่าต่ำกว่าราคาหุ้นสามัญ นักลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาทั้งสองหลักทรัพย์ได้ และในกรณีที่อัตราผลตอบแทนมีค่าเป็นบวก และมีค่าสูงกว่าต้นทุนการยืมหุ้นสามัญ นักลงทุนก็จะสามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้ โดยการยืมหุ้นสามัญจากนักลงทุนรายย่อย หรือบริษัทหลักทรัพย์ มาขายพร้อมกับการซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิของหุ้นสามัญนั้น ถือจนครบกำหนดเพื่อแปลงสภาพสิทธิเป็นหุ้นสามัญ และนำหุ้นสามัญกลับมาใช้คืนให้กับนักลงทุนที่ให้ยืมหุ้นมา จากการสังเกตและรวบรวมเก็บข้อมูลทั้งหมด 236 วัน พบว่าในช่วง 60 วันสุดท้ายก่อนใบสำคัญแสดงสิทธิครบกำหนดเกิดความผิดปกติของราคาหลักทรัพย์ทั้งสองอยู่หลายช่วงเวลาติดต่อกัน ซึ่งนักลงทุนสามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้จำนวน 29 วัน

ผลการศึกษาการทำกำไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ พบว่านักลงทุนแต่ละรายต้องทำการกู้ยืมหุ้นสามัญจาก

บริษัทหลักทรัพย์ หรือจากนักลงทุนรายอื่นๆ ซึ่งทำให้นักลงทุนมีต้นทุนในการกู้ยืมที่ไม่เท่ากัน การทำอะไรโดยปราศจากความเสี่ยงนั้น จึงต้องทำการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนการกู้ยืม และอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับ โดยที่นักลงทุนจะเลือกลงทุนในกรณีที่อัตราผลตอบแทนที่ได้รับมีจำนวนสูงกว่าต้นทุนในการยืมหุ้นสามัญ

ความผิดปกติระหว่างราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิสามารถเกิดขึ้นเมื่อใดก็ได้ เกิดขึ้นกับหลักทรัพย์ของบริษัทใดก็ได้ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อนักลงทุนพบความผิดปกติแล้ว สามารถดำเนินการทำอะไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้ตลอดเวลา ดังนั้นเมื่อเกิดความผิดปกติจากราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิแล้ว นักลงทุนจะต้องใช้ปริมาณการยืมหุ้นสามัญในจำนวนมาก เพื่อให้กลไกปรับเข้าสู่สมดุล แต่เนื่องจากการยืมหุ้นสามัญผ่านตลาดทางการเงิน มีจำกัดไม่ได้มีครบทุกบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนการยืมหุ้นนอกตลาดทางการเงิน หรือการยืมหุ้นระหว่างนักลงทุนด้วยกัน เป็นการยากที่จะหาหุ้นสามัญที่ตรงกับความต้องการของผู้ยืม และในกรณีมิให้ยืมหุ้นสามัญ จะมีในปริมาณที่น้อยมาก รวมทั้งต้องจัดทำสัญญาระหว่างกัน ดังนั้นกลไกการปรับตัวเข้าสู่สมดุลของราคาจึงเป็นไปได้ช้า และไม่ใช่ นักลงทุนทุกคนที่สามารถทำอะไรโดยปราศจากความเสี่ยงได้

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาการทำอะไรโดยปราศจากความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ สามารถนำผลที่ได้ไปใช้กับหลักทรัพย์ตัวใดก็ได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากตัวอย่างที่ศึกษามีความเหมือนกันกับประชากร ซึ่งก็คือหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิของทุกบริษัทหลักทรัพย์ และจากความผิดปกติที่ผู้ศึกษาสังเกตได้นั้น ต้องใช้การสังเกตการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ทั้งสองตลอดเวลา ซึ่งทำให้เสียเวลาเป็นอย่างมาก ประจวบกับปัจจุบันเทคโนโลยีเข้ามามีบทบาทใช้ในชีวิตประจำวันของนักลงทุนเป็นจำนวนมาก การศึกษาในครั้งนี้น่าจะเป็นประโยชน์กับบริษัทหลักทรัพย์ในการพัฒนาระบบแจ้งเตือนความผิดปกติดังกล่าวผ่านแอปพลิเคชันบนสมาร์ตโฟน เพื่อตอบสนองความต้องการในการดำเนินชีวิตของนักลงทุนในปัจจุบัน โดยการลดระยะเวลาในการติดตามความผิดปกติดังกล่าว

รวมทั้งการสร้างมูลค่าหุ้นสามัญของนักลงทุน โดยการซื้อหุ้นสามัญมาเก็บไว้หลากหลายบริษัท เพื่อไว้เป็นหุ้นสามัญเพื่อการกู้ยืมกับนักลงทุนรายอื่นๆ นักลงทุนที่ทำการการสร้างมูลค่าหุ้นสามัญ (Super Rich) จะได้รับประโยชน์จากเงินปันผล และอัตราดอกเบี้ยในการให้ยืมหุ้นเพื่อขาย

(Short Sale) เนื่องจากในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถทำการยืมหุ้นแล้วขาย (Short Sale) ได้จริง รวมทั้งการหานักลงทุนรายอื่นๆเพื่อการยืมหุ้นนั้น หาได้ยาก ถือได้ว่าเป็นช่องทางอีกช่องทางหนึ่งในการทำธุรกิจยืมหุ้นเพื่อขายของนักลงทุนรายย่อยได้



เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กวี น้าพาเจริญ. 2553. แนวคิดและกลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นคู่ (Pair Trading) (Online).

www.settrade.com., 13 กันยายน 2556.

ฉันทนันท์ ทวีวัฒน์และคณะ. 2556. “การศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนใน
ทองคำแท่งที่มีการทำสัญญาขายล่วงหน้า.” การประชุมทางวิชาการ
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ครั้งที่ 51.

จตุรพร จันทร์ทิพย์, พิมใจ พรหมสุวรรณ และอริศรา ร่มเย็น. 2554. ตลาดและเครื่องมือทางการเงิน. กรุงเทพมหานคร: เอ็กซ์เปอร์เน็ท.

จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2546” “ตลาดตราสารทุนไทย.” ใน อัญญา ชันชวิทย์. (บรรณาธิการ). กลไก
ตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. อัตราดอกเบี้ยประจำวันธนาคารพาณิชย์. (Online). www.bot.or.th.,
5 พฤษภาคม 2557.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2556. ข้อมูลรายบริษัท บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน).
(Online). www.set.or.th., 5 พฤษภาคม 2557.

_____. 2556. ใบสำคัญแสดงสิทธิ. (Online). www.settrade.com., 16 มิถุนายน 2556.

บรรยง วิทยวีรศักดิ์. 2546. กลไกการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร: เนชั่น มัลติมีเดีย
กรุ๊ป.

บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน). 2550. หนังสือชี้ชวน BLAND-W1.

_____. 2551. หนังสือชี้ชวน BLAND-W2.

บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน). 2553. หนังสือชี้ชวน BLAND-W3.

_____. 2556. หนังสือชี้ชวน BLAND-W4.

_____. 2556. รายงานประจำปี บริษัทบางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน).

บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน). 2557. ข้อมูลการซื้อขายหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดง
สิทธิ. ฐานข้อมูลการวิเคราะห์หุ้น, บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน).

_____. 2557. ข้อมูลการยืมหุ้นสามัญ. (Online). www.bualuang.co.th, 2557.

รวี ลงกานี. 2550. การลงทุน: แนวคิดและทฤษฎี. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แมคกรอ-ฮิล.
แปลจาก Zvi Bodie, Alex Kane และ Alan J. Marcus. 2007.

วิวัฒน์ ตีระวรวรรณ. 2557. เจ้าหน้าที่การตลาดอาวุโส. สัมภาษณ์. 15 พฤษภาคม 2557.

ศิรินุช อินละคร. 2550. การเงินบุคคล. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2547. ตลาดหุ้นในประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร: บุญศิริการพิมพ์.

_____. 2545. “เครื่องมือในตลาดการเงิน.” ใน อัญญา ชันชวิทย์. (บรรณาธิการ). กลไก
ตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. 2553. “รู้จักกับตลาด
หลักทรัพย์”. ใน ผาณิต เกียรติชัย และคณะ. (บรรณาธิการ). ก้าวแรกสู่การลงทุนใน
ตลาดหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์ พับลิชชิ่ง,
21-40.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. 2553. ตลาดการเงิน และการลงทุนในหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 10. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

_____. 2556. ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 18. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2553. ความรู้เบื้องต้นเกี่ยวกับ ตราสารทุน. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

_____. 2548. การลงทุนในตราสารทุน. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

_____. 2550. การประเมินมูลค่าตราสารทุน. กรุงเทพมหานคร: เจเอสที พับลิชชิ่ง.

_____. 2556. ผลตอบแทนและความเสี่ยง. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

สรนันท์ ลีลารัตน์. 2556. เจ้าหน้าที่การตลาดอาวุโส. สัมภาษณ์. 3 กันยายน 2556.

สันติ กิระนันท์. 2546. ความรู้พื้นฐานการเงิน: หลักการ เหตุผล แนวคิด และการวิเคราะห์. กรุงเทพมหานคร: เพื่องฟ้า พริ้นติ้ง.

สิตาภา บัวเกษ. 2552. ตลาดการเงินและสถาบันการเงิน. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

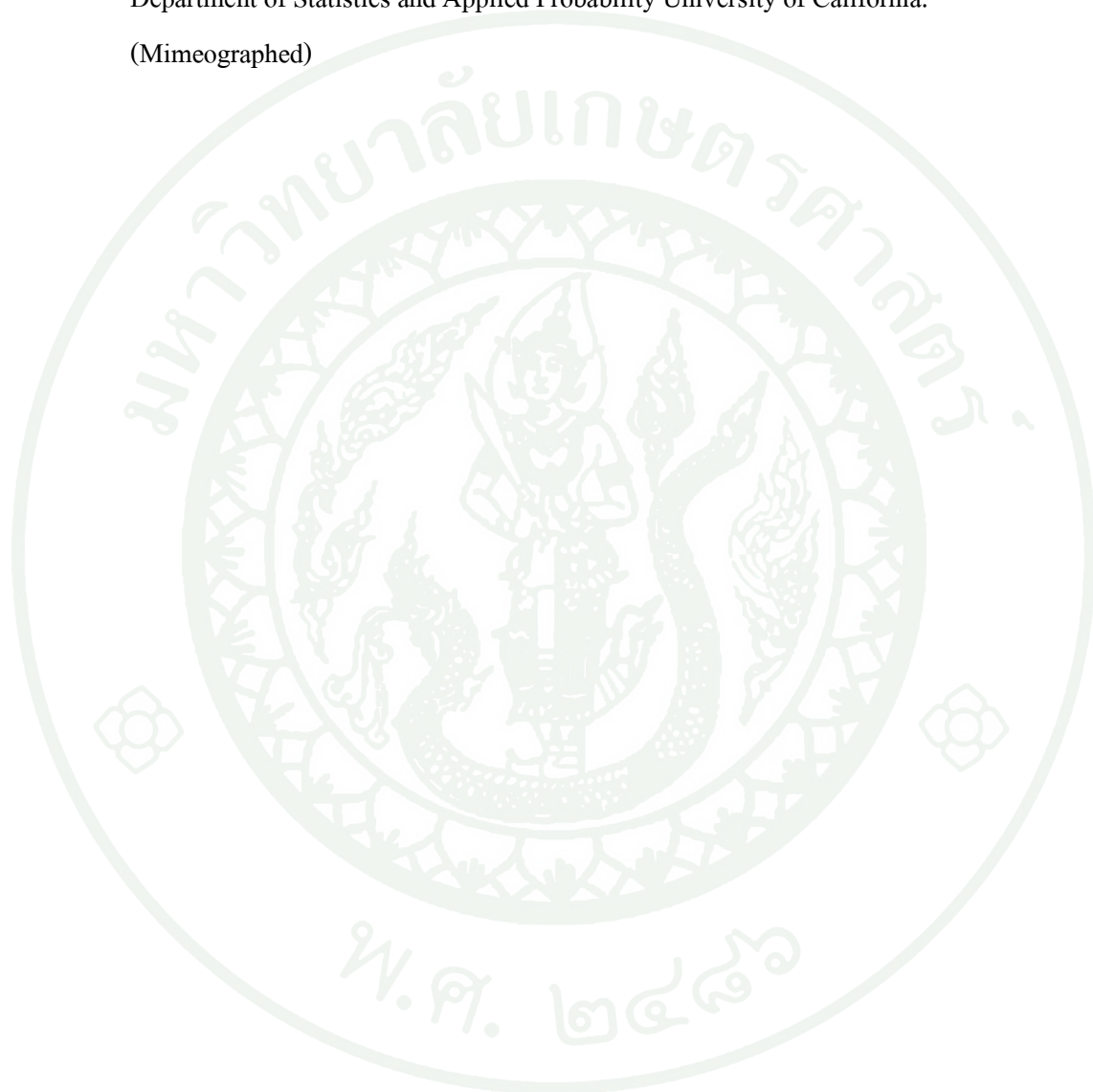
สุนิสา ชูชื่นและวรรณทิ บานชื่นวิจิตร. 2556. “ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”. วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย (เดือนมกราคม – มีนาคม 2556).

อัญญา ชันชวิทย์, 2545. กลไกตลาดการเงินในระบบเศรษฐกิจไทย. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์
พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

Kanamura, T. 2008. **The Application of Pairs Trading to Energy Futures Markets.**

Department of Statistics and Applied Probability University of California.

(Mimeographed)





ตารางผนวกที่ 1 ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืมจำนวน 236 วัน

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาเปิด				
15/5/2555	0.66	0.00	1.90	0.02	346	30	15	-178.04%
16/5/2555	0.66	0.00	1.90	0.02	345	30	15	-178.50%
17/5/2555	0.65	0.00	1.90	0.02	344	30	15	-183.16%
18/5/2555	0.66	0.00	1.90	0.02	343	30	15	-179.42%
21/5/2555	0.66	0.00	1.90	0.02	340	30	15	-180.83%
22/5/2555	0.66	0.00	1.90	0.02	339	30	15	-181.30%
23/5/2555	0.65	0.00	1.90	0.02	338	30	15	-186.04%
24/5/2555	0.65	0.00	1.90	0.02	337	30	15	-186.53%
25/5/2555	0.66	0.00	1.90	0.02	336	30	15	-182.73%
28/5/2555	0.66	0.00	1.90	0.02	333	30	15	-184.18%
29/5/2555	0.68	0.00	1.90	0.02	332	30	15	-176.39%
30/5/2555	0.68	0.00	1.90	0.02	331	30	15	-176.86%
31/5/2555	0.67	0.00	1.90	0.02	330	30	15	-181.43%
1/6/2555	0.67	0.00	1.90	0.02	329	30	15	-181.92%
5/6/2555	0.67	0.00	1.90	0.02	326	30	15	-183.39%
6/6/2555	0.67	0.00	1.90	0.02	325	30	15	-183.89%
7/6/2555	0.67	0.00	1.90	0.03	324	30	15	-185.88%
8/6/2555	0.68	0.00	1.90	0.02	323	30	15	-180.71%
11/6/2555	0.69	0.00	1.90	0.02	320	30	15	-178.11%
12/6/2555	0.68	0.00	1.90	0.02	319	30	15	-182.70%
13/6/2555	0.67	0.00	1.90	0.02	318	30	15	-187.45%
14/6/2555	0.68	0.00	1.90	0.02	317	30	15	-183.72%
15/6/2555	0.67	0.00	1.90	0.02	316	30	15	-188.49%
18/6/2555	0.67	0.00	1.90	0.02	313	30	15	-190.07%
19/6/2555	0.69	0.00	1.90	0.02	312	30	15	-182.11%

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาปิด				
20/6/2555	0.69	0.00	1.90	0.02	311	30	15	-182.62%
21/6/2555	0.70	0.00	1.90	0.02	310	30	15	-179.05%
22/6/2555	0.70	0.00	1.90	0.02	309	30	15	-179.56%
25/6/2555	0.70	0.00	1.90	0.03	306	30	15	-182.59%
26/6/2555	0.70	0.00	1.90	0.02	305	30	15	-181.62%
27/6/2555	0.70	0.00	1.90	0.02	304	30	15	-182.14%
28/6/2555	0.72	0.00	1.90	0.02	303	30	15	-174.67%
29/6/2555	0.72	0.00	1.90	0.02	302	30	15	-175.17%
2/7/2555	0.72	0.00	1.90	0.02	299	30	15	-176.71%
3/7/2555	0.70	0.00	1.90	0.02	298	30	15	-185.33%
4/7/2555	0.70	0.00	1.90	0.02	297	30	15	-185.88%
5/7/2555	0.70	0.00	1.90	0.03	296	30	15	-187.96%
6/7/2555	0.70	0.00	1.90	0.03	295	30	15	-188.52%
9/7/2555	0.69	0.00	1.90	0.02	292	30	15	-192.95%
10/7/2555	0.70	0.00	1.90	0.02	291	30	15	-189.20%
11/7/2555	0.70	0.00	1.90	0.02	290	30	15	-189.77%
12/7/2555	0.69	0.00	1.90	0.02	289	30	15	-194.68%
13/7/2555	0.69	0.00	1.90	0.02	288	30	15	-195.27%
16/7/2555	0.70	0.00	1.90	0.02	285	30	15	-192.65%
17/7/2555	0.72	0.00	1.90	0.02	284	30	15	-184.78%
18/7/2555	0.76	0.00	1.90	0.02	283	30	15	-169.73%
19/7/2555	0.79	0.00	1.90	0.03	282	30	15	-160.96%
20/7/2555	0.79	0.00	1.90	0.03	281	30	15	-161.45%
23/7/2555	0.81	0.00	1.90	0.02	278	30	15	-154.73%
24/7/2555	0.81	0.00	1.90	0.03	277	30	15	-156.63%
25/7/2555	0.81	0.00	1.90	0.02	276	30	15	-155.70%

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาเปิด				
26/7/2555	0.81	0.00	1.90	0.02	275	30	15	-156.19%
27/7/2555	0.81	0.00	1.90	0.02	274	30	15	-156.68%
31/7/2555	0.82	0.00	1.90	0.02	271	30	15	-154.83%
31/7/2555	0.84	0.00	1.90	0.02	270	30	15	-148.86%
1/8/2555	0.90	0.00	1.90	0.04	269	30	15	-134.22%
3/8/2555	0.89	0.00	1.90	0.04	267	30	15	-137.92%
6/8/2555	0.87	0.00	1.90	0.04	264	30	15	-145.19%
7/8/2555	0.86	0.00	1.90	0.04	263	30	15	-148.73%
8/8/2555	0.94	0.00	1.90	0.05	262	30	15	-127.66%
9/8/2555	0.92	0.00	1.90	0.04	261	30	15	-132.15%
10/8/2555	0.91	0.00	1.90	0.04	260	30	15	-135.36%
14/8/2555	0.89	0.00	1.90	0.04	256	30	15	-142.98%
15/8/2555	0.91	0.00	1.90	0.03	255	30	15	-136.28%
16/8/2555	0.95	0.00	1.90	0.03	254	30	15	-125.83%
17/8/2555	0.93	0.00	1.90	0.03	253	30	15	-131.61%
20/8/2555	0.95	0.00	1.90	0.03	250	30	15	-127.55%
21/8/2555	0.97	0.00	1.90	0.04	249	30	15	-124.07%
22/8/2555	0.99	0.00	1.90	0.03	248	30	15	-118.19%
23/8/2555	0.96	0.00	1.90	0.03	247	30	15	-126.21%
24/8/2555	0.97	0.00	1.90	0.04	246	30	15	-125.35%
27/8/2555	0.97	0.00	1.90	0.03	243	30	15	-125.35%
28/8/2555	0.96	0.00	1.90	0.03	242	30	15	-128.42%
29/8/2555	0.93	0.00	1.90	0.04	241	30	15	-138.53%
30/8/2555	0.89	0.00	1.90	0.03	240	30	15	-149.58%
31/8/2555	0.92	0.00	1.90	0.03	239	30	15	-141.02%
7/9/2555	0.94	0.00	1.90	0.04	238	30	15	-137.14%

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาเปิด				
10/9/2555	0.95	0.00	1.90	0.05	235	30	15	-137.17%
11/9/2555	0.97	0.00	1.90	0.05	234	30	15	-132.12%
12/9/2555	1.04	0.00	1.90	0.05	233	30	15	-114.83%
13/9/2555	1.21	0.00	1.90	0.04	232	30	15	-79.42%
14/9/2555	1.27	0.00	1.90	0.05	231	30	15	-70.74%
17/9/2555	1.23	0.00	1.90	0.06	228	30	15	-79.29%
18/9/2555	1.18	0.00	1.90	0.06	227	30	15	-88.65%
19/9/2555	1.19	0.00	1.90	0.08	226	30	15	-89.38%
20/9/2555	1.27	0.00	1.90	0.08	225	30	15	-75.53%
21/9/2555	1.35	0.00	1.90	0.07	224	30	15	-62.26%
24/9/2555	1.34	0.00	1.90	0.08	221	30	15	-65.50%
25/9/2555	1.45	0.00	1.90	0.07	220	30	15	-49.34%
26/9/2555	1.34	0.00	1.90	0.06	219	30	15	-63.92%
27/9/2555	1.40	0.00	1.90	0.06	218	30	15	-55.46%
28/9/2555	1.40	0.00	1.90	0.06	217	30	15	-55.68%
1/10/2555	1.36	0.00	1.90	0.05	214	30	15	-61.09%
2/10/2555	1.31	0.00	1.90	0.06	213	30	15	-70.16%
3/10/2555	1.32	0.00	1.90	0.07	212	30	15	-69.91%
4/10/2555	1.25	0.00	1.90	0.06	211	30	15	-80.95%
5/10/2555	1.27	0.00	1.90	0.06	210	30	15	-77.74%
8/10/2555	1.24	0.00	1.90	0.06	207	30	15	-84.08%
9/10/2555	1.36	0.00	1.90	0.05	206	30	15	-63.05%
10/10/2555	1.25	0.00	1.90	0.05	205	30	15	-81.73%
11/10/2555	1.24	0.00	1.90	0.05	204	30	15	-83.91%
12/10/2555	1.24	0.00	1.90	0.05	203	30	15	-84.25%
15/10/2555	1.25	0.00	1.90	0.04	200	30	15	-82.21%

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาเปิด				
16/10/2555	1.26	0.00	1.9	0.05	199	30	15	-81.90%
17/10/2555	1.27	0.00	1.9	0.05	198	30	15	-80.41%
18/10/2555	1.24	0.00	1.9	0.04	197	30	15	-85.13%
19/10/2555	1.24	0.00	1.9	0.05	196	30	15	-86.71%
22/10/2555	1.22	0.00	1.9	0.05	193	30	15	-91.76%
24/10/2555	1.22	0.00	1.9	0.05	191	30	15	-92.55%
25/10/2555	1.21	0.00	1.9	0.05	190	30	15	-94.99%
26/10/2555	1.21	0.00	1.9	0.05	189	30	15	-95.40%
29/10/2555	1.29	0.00	1.9	0.04	186	30	15	-79.62%
30/10/2555	1.31	0.00	1.9	0.05	185	30	15	-77.54%
31/10/2555	1.3	0.00	1.9	0.05	184	30	15	-79.71%
1/11/2555	1.27	0.00	1.9	0.05	183	30	15	-85.73%
2/11/2555	1.26	0.00	1.9	0.06	182	30	15	-89.35%
5/11/2555	1.34	0.00	1.9	0.05	179	30	15	-74.20%
6/11/2555	1.32	0.00	1.9	0.05	178	30	15	-78.14%
7/11/2555	1.36	0.00	1.9	0.06	177	30	15	-72.57%
8/11/2555	1.35	0.00	1.9	0.05	176	30	15	-73.43%
9/11/2555	1.36	0.00	1.9	0.04	175	30	15	-70.78%
12/11/2555	1.33	0.00	1.9	0.05	172	30	15	-78.45%
13/11/2555	1.34	0.00	1.9	0.05	171	30	15	-76.96%
14/11/2555	1.33	0.00	1.9	0.05	170	30	15	-79.18%
15/11/2555	1.32	0.00	1.9	0.04	169	30	15	-80.15%
16/11/2555	1.31	0.00	1.9	0.04	168	30	15	-82.45%
19/11/2555	1.26	0.00	1.9	0.04	165	30	15	-93.85%
20/11/2555	1.27	0.00	1.9	0.04	164	30	15	-92.19%
21/11/2555	1.21	0.00	1.9	0.04	163	30	15	-105.93%
22/11/2555	1.21	0.00	1.9	0.04	162	30	15	-106.44%

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาเปิด				
23/11/2555	1.26	0.00	1.90	0.04	161	30	15	-95.68%
26/11/2555	1.23	0.00	1.90	0.05	158	30	15	-105.33%
27/11/2555	1.21	0.00	1.90	0.04	157	30	15	-109.09%
28/11/2555	1.25	0.00	1.90	0.04	156	30	15	-100.31%
29/11/2555	1.23	0.00	1.90	0.04	155	30	15	-105.43%
30/11/2555	1.29	0.00	1.90	0.04	154	30	15	-92.50%
3/12/2555	1.27	0.00	1.90	0.04	151	30	15	-98.33%
4/12/2555	1.26	0.00	1.90	0.04	150	30	15	-101.11%
6/12/2555	1.27	0.00	1.90	0.05	148	30	15	-101.37%
7/12/2555	1.26	0.00	1.90	0.04	147	30	15	-102.70%
11/12/2555	1.27	0.00	1.90	0.04	143	30	15	-102.54%
12/12/2555	1.31	0.00	1.90	0.04	142	30	15	-93.98%
13/12/2555	1.30	0.00	1.90	0.03	141	30	15	-95.21%
14/12/2555	1.26	0.00	1.90	0.04	140	30	15	-106.60%
17/12/2555	1.26	0.00	1.90	0.03	137	30	15	-106.77%
18/12/2555	1.26	0.00	1.90	0.03	136	30	15	-107.36%
19/12/2555	1.25	0.00	1.90	0.04	135	30	15	-112.07%
20/12/2555	1.25	0.00	1.90	0.04	134	30	15	-112.70%
21/12/2555	1.25	0.00	1.90	0.04	133	30	15	-113.34%
24/12/2555	1.24	0.00	1.90	0.04	130	30	15	-117.90%
25/12/2555	1.24	0.00	1.90	0.04	129	30	15	-118.58%
26/12/2555	1.23	0.00	1.90	0.03	128	30	15	-120.23%
27/12/2555	1.24	0.00	1.90	0.04	127	30	15	-119.97%
28/12/2555	1.22	0.00	1.90	0.04	126	30	15	-126.15%
2/1/2556	1.21	0.00	1.90	0.04	121	30	15	-132.85%
3/1/2556	1.22	0.00	1.9	0.04	120	30	15	-130.75%

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาปิด				
4/1/2556	1.22	0.00	1.90	0.05	119	30	15	-133.38%
7/1/2556	1.23	0.00	1.90	0.05	116	30	15	-132.93%
8/1/2556	1.24	0.00	1.90	0.05	115	30	15	-130.85%
9/1/2556	1.30	0.00	1.90	0.05	114	30	15	-115.01%
10/1/2556	1.30	0.00	1.90	0.05	113	30	15	-115.74%
11/1/2556	1.31	0.00	1.90	0.06	112	30	15	-115.60%
14/1/2556	1.30	0.00	1.90	0.13	109	30	15	-133.41%
15/1/2556	1.30	0.00	1.90	0.14	108	30	15	-136.13%
16/1/2556	1.30	0.00	1.90	0.24	107	30	15	-155.59%
17/1/2556	1.41	0.00	1.90	0.22	106	30	15	-122.11%
18/1/2556	1.51	0.00	1.90	0.22	105	30	15	-98.68%
21/1/2556	1.58	0.00	1.90	0.21	102	30	15	-83.67%
22/1/2556	1.79	0.00	1.90	0.24	101	30	15	-49.26%
23/1/2556	1.78	0.00	1.90	0.18	100	30	15	-42.77%
24/1/2556	1.81	0.00	1.90	0.18	99	30	15	-38.16%
25/1/2556	1.77	0.00	1.90	0.18	98	30	15	-45.06%
28/1/2556	1.81	0.00	1.90	0.15	95	30	15	-34.92%
29/1/2556	1.68	0.00	1.90	0.14	94	30	15	-56.63%
30/1/2556	1.70	0.00	1.90	0.15	93	30	15	-54.83%
31/1/2556	1.70	0.00	1.90	0.17	92	30	15	-58.38%
1/2/2556	1.69	0.00	1.90	0.2	91	30	15	-65.54%
4/2/2556	1.69	0.00	1.90	0.19	88	30	15	-65.39%
5/2/2556	1.69	0.00	1.90	0.21	87	30	15	-69.18%
6/2/2556	1.70	0.00	1.90	0.2	86	30	15	-66.02%
7/2/2556	1.78	0.00	1.90	0.19	85	30	15	-49.35%
8/2/2556	1.78	0.00	1.90	0.21	84	30	15	-52.92%

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาปิด				
11/2/2556	1.86	0.00	1.9	0.22	81	30	15	-40.98%
12/2/2556	1.85	0.00	1.9	0.23	80	30	15	-44.70%
13/2/2556	1.83	0.00	1.9	0.21	79	30	15	-45.54%
14/2/2556	1.92	0.00	1.9	0.18	78	30	15	-25.21%
15/2/2556	2.02	0.00	1.9	0.22	77	30	15	-15.31%
18/2/2556	2.08	0.00	1.9	0.22	74	30	15	-6.42%
19/2/2556	2.04	0.00	1.9	0.22	73	30	15	-12.66%
20/2/2556	1.99	0.00	1.9	0.21	72	30	15	-19.35%
21/2/2556	2.08	0.00	1.9	0.2	71	30	15	-3.56%
22/2/2556	2.08	0.00	1.9	0.2	70	30	15	-3.59%
26/2/2556	2.1	0.00	1.9	0.23	66	30	15	-5.29%
27/2/2556	2.08	0.00	1.9	0.21	65	30	15	-5.38%
28/2/2556	2.06	0.00	1.9	0.21	64	30	15	-8.73%
1/3/2556	2.04	0.00	1.90	0.22	63	30	15	-13.87%
4/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.20	60	30	15	9.03%
5/3/2556	2.10	0.00	1.90	0.22	59	30	15	-4.00%
6/3/2556	2.10	0.00	1.90	0.20	58	30	15	-0.65%
7/3/2556	2.12	0.00	1.90	0.20	57	30	15	2.71%
8/3/2556	2.10	0.00	1.90	0.21	56	30	15	-2.40%
11/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.22	53	30	15	6.18%
12/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.19	52	30	15	11.49%
13/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.18	51	30	15	13.37%
14/3/2556	2.24	0.00	1.90	0.18	50	30	15	26.72%
15/3/2556	2.24	0.00	1.90	0.13	49	30	15	35.71%
18/3/2556	2.18	0.00	1.90	0.06	46	30	15	39.79%
19/3/2556	2.16	0.00	1.90	0.04	45	30	15	40.62%

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาปิด				
20/3/2556	2.20	0.00	1.90	0.05	44	30	15	45.90%
21/3/2556	2.14	0.00	1.90	0.05	43	30	15	36.10%
22/3/2556	2.02	0.00	1.90	0.03	42	30	15	17.96%
25/3/2556	1.97	0.00	1.90	0.03	39	30	15	8.05%
26/3/2556	1.99	0.00	1.90	0.04	38	30	15	10.25%
27/3/2556	1.96	0.00	1.90	0.04	37	30	15	3.73%
28/3/2556	1.92	0.00	1.90	0.04	36	30	15	-5.53%
29/3/2556	1.96	0.00	1.90	0.03	35	30	15	6.14%
1/4/2556	1.95	0.00	1.90	0.01	32	30	15	8.85%
2/4/2556	2.04	0.00	1.90	0.01	31	30	15	29.72%
3/4/2556	1.97	0.00	1.90	0.01	30	30	15	13.91%
4/4/2556	1.97	0.00	1.90	0.01	29	30	15	14.09%
5/4/2556	1.95	0.00	1.90	0.01	28	30	15	9.31%
9/4/2556	1.94	0.00	1.90	0.01	24	30	15	7.15%
10/4/2556	1.89	0.00	1.90	0.01	23	30	15	-6.74%
11/4/2556	1.93	0.00	1.90	0.01	22	30	15	4.57%
12/4/2556	1.86	0.00	1.90	0.01	21	30	15	-15.97%
17/4/2556	1.79	0.00	1.90	0.01	16	30	15	-41.36%
18/4/2556	1.82	0.00	1.90	0.01	15	30	15	-31.35%
19/4/2556	1.87	0.00	1.90	0.01	14	30	15	-14.53%
22/4/2556	1.93	0.00	1.90	0.01	11	30	15	5.37%
23/4/2556	1.87	0.00	1.90	0.01	10	30	15	-15.62%
24/4/2556	1.91	0.00	1.90	0.01	9	30	15	-1.46%
25/4/2556	2.00	0.00	1.90	0.01	8	30	15	29.50%
26/4/2556	1.96	0.00	1.90	0.01	7	30	15	16.38%
29/4/2556	1.93	0.00	1.90	0.01	4	30	15	6.06%

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

วันที่	BLAND		BLAND - W2		Ti	Te	Tb	อัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม
	ราคาปิด	เงินปันผล	ราคาใช้สิทธิ	ราคาปิด				
30/4/2556	1.93	0.00	1.90	0.01	3	30	15	6.18%
2/5/2556	1.96	0.00	1.90	0.01	1	30	15	18.45%



ประวัติการศึกษา และการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล

นางสาวสุทธภา กิตติวัจชัย

เกิดวันที่

วันที่ 25 เดือนมีนาคม พ.ศ. 2532

สถานที่เกิด

จังหวัดกรุงเทพมหานคร

ประวัติการศึกษา

บริหารธุรกิจบัณฑิต (การเงิน)

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน

เจ้าหน้าที่การตลาดสินค้าเชื้อ

สถานที่ทำงานปัจจุบัน

ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

