

สุทธภา กิตติวังชัย 2557: การทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายจากความไม่สอดคล้องกันระหว่างราคาหุ้นสามัญและราคาใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปรินญาเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ ศรีราชา อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์พิษณุวัฒน์ ทวีวัฒน์, D.A. 71 หน้า

การศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา (1) แนวคิดในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) อัตราผลตอบแทนจากการยืมหุ้นสามัญมาขายพร้อมกับซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิก่อนหักต้นทุนการกู้ยืม และ (3) โอกาสในการทำกำไรโดยปราศจากความเสียหาย จากความไม่สอดคล้องกันราคาหุ้นสามัญ และราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิ รวมทั้งกลไกการปรับราคาเข้าสู่สมดุล การศึกษาใช้ข้อมูลปฐมภูมิที่ได้จากการสัมภาษณ์บุคคล และใช้ข้อมูลทุติยภูมิที่ได้จากเอกสารวิชาการต่างๆ รวมถึงการเก็บรวบรวมข้อมูลหุ้นสามัญ และราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิครั้งที่ 2 ของบริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) เป็นรายวัน ใช้เฉพาะราคาปิด ณ สิ้นวัน ครอบคลุมระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2555 ถึงวันที่ 2 พฤษภาคม 2556 รวมทั้งสิ้น 236 วัน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการหาความผิดปกติด้วยวิธีการจับผิด

ผลการศึกษาพบว่า เมื่อราคาใบสำคัญแสดงสิทธิรวมกับราคาใช้สิทธิและค่าธรรมเนียมต่างๆ แล้วมีมูลค่าต่ำกว่าราคาหุ้นสามัญ นักลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาทั้งสองหลักทรัพย์ได้ และถ้าอัตราผลตอบแทนมีค่าสูงกว่าต้นทุนการยืมหุ้น นักลงทุนก็จะสามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายได้ โดยการยืมหุ้นสามัญจากบริษัทหลักทรัพย์ หรือนักลงทุนรายย่อย มาขายพร้อมกับการซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิของหุ้นสามัญนั้นเพื่อรอปแปลงสภาพ และนำหุ้นสามัญกลับมาใช้คืนให้แก่ผู้ที่ยืมมา จากการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิราคาปิด ณ สิ้นวันของหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิ บมจ.บางกอกแลนด์ พบว่า ส่วนต่างระหว่างราคาของหลักทรัพย์ทั้งสองสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนก่อนหักต้นทุนการยืมหุ้นได้มากกว่าร้อยละ 30 ต่อปีหลายวันติดต่อกัน ทำให้นักลงทุนสามารถทำกำไรโดยปราศจากความเสียหายได้ แต่สาเหตุที่ราคาไม่สามารถปรับเข้าสู่สมดุลได้ในเวลาอันสั้นเนื่องจากการยืมหุ้นทำได้ยากและปริมาณในการยืมมีอย่างจำกัด