

บทที่ 3

วิธีการศึกษา

3.1 รูปแบบการศึกษา

รูปแบบการศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้จะเป็นการมุ่งหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกที่เข้าทำการซื้อขายในแต่ละหลักทรัพย์ว่าจะให้อัตราผลตอบแทนในแต่ละช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษามากน้อยอย่างไร โดยใช้ราคาจองซื้อหุ้น ราคาปิดของแต่ละช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเป็นหลัก โดยการนำเอาสูตรการคำนวณหาผลตอบแทนจากหมวดการศึกษาเครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์การลงทุนที่ลงในหนังสือ"การวิเคราะห์เชิงปริมาณ" ในบทที่ 2 การวิเคราะห์มูลค่ากระแสเงินสด หน้า 51 และหน้า 52 ของสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาประยุกต์ใช้คือ อัตราผลตอบแทนตามระยะเวลาการลงทุน และอัตราผลตอบแทนตลาดเงิน

การคำนวณจะใช้อัตราผลตอบแทนตามระยะเวลาการลงทุน (Holding Period Yield หรือ HPY) เป็นอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนภายใต้สมมติฐานว่าผู้ลงทุนจะไม่ขายตราสารหนี้(หรือการลงทุน) นั้นๆ ก่อนที่สัญญาจะสิ้นสุด หรืออีกนัยหนึ่งก็คืออัตราผลตอบแทนจากวันที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกจนถึงวันที่ทำการศึกษา เนื่องจากระยะเวลาจากวันที่จองซื้อหุ้นถึงวันที่เข้าซื้อขายในวันแรกของแต่ละหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกนั้นมีระยะเวลาไม่เท่ากัน จึงต้องมีการปรับอัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับให้มีจำนวนวันที่เท่ากันเพื่อที่จะสามารถเปรียบเทียบกันได้ จึงนำมาคิดเป็นอัตราผลตอบแทนตลาดเงิน (Money Market Yield หรือ Rmm) ที่อยู่ภายใต้สมมติฐานว่า 1 ปี มี 365 วัน

การศึกษาและการอธิบายพฤติกรรมราคาของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกหลังเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ช่วงระยะเวลา 1 ปี มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทแกนนำการจัดจำหน่าย (Lead underwriter) ต่างๆ ในทิศทางที่ให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นจริงหรือไม่ พฤติกรรมราคาครั้งนี้จะนำเอามูลค่าการซื้อขายของแต่ละบริษัทตัวแทนการจัดจำหน่ายนั้นๆ มาทำการเปรียบเทียบด้วย เป็นตัวกำหนดขนาดของบริษัทตัวแทนการจัดจำหน่ายและจำนวนลูกค้า (บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์) ว่ามีส่วนเกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กันอย่างไร เช่น บริษัทแกนนำการจัดจำหน่ายมีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมมาก (หรือมีMarket Shareสะสม) มากนั้น

หมายความว่าบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะเข้าใจว่ามีความสามารถขายหุ้นได้ดีกว่า อีกนัยหนึ่งหมายความว่าบริษัทแกนนำการจัดจำหน่าย มีอำนาจในการต่อรองราคาที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกที่ราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงได้มาก เป็นต้น

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

อัตราผลตอบแทนตามระยะเวลาการลงทุน (Holding Period Yield หรือ HPY)
คืออัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนภายใต้สมมติฐานว่าผู้ลงทุนจะไม่ขายหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกนั้นๆ ก่อนที่หลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกจะเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

$$HPY = \frac{P1 - P0}{P0} * 100$$

โดยที่ P1 = ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรก ณ. วันที่ทำการศึกษา

P2 = ราคาของซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรก

อัตราผลตอบแทนตลาดเงิน (Money Market Yield หรือ Rmm) อยู่ภายใต้สมมติฐานว่า 1 ปีมี 365

$$Rmm = HPY * \frac{365}{T}$$

โดยที่ T = จำนวนวันในการถือครองหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรก จนถึงวันที่ทำการศึกษา

ในกรณีที่มีการเพิ่มทุนหรือมีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้ (แตกพาร์) จะมีการคำนวณราคาย้อนกลับขึ้นไปให้เท่ากับช่วงก่อนหน้าที่ไม่ได้มีการเพิ่มทุนหรือมีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้ เพื่อให้เกิดการศึกษาเปรียบเทียบราคากับหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกอื่นๆที่ไม่ได้มีการเพิ่มทุนหรือมีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้

โดยวิธีการคำนวณดังนี้

1. กรณีการให้ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์เพิ่มทุน (Warrant หรือการออกวอแรนท์) วิธีคิดคือจะเปรียบเหมือนกับว่าได้ใช้สิทธิ์แปลงสภาพทันที การเสนอขายหุ้นในปี พ.ศ. 2546 นั้นมีหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกที่ให้ใบสำคัญแสดงสิทธิแก่ผู้ถือหุ้น

เดิม (XW) อยู่ 2 หลักทรัพย์คือ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ EGV และ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ BTC ในปี พ.ศ. 2547 มีหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรก ที่ให้ใบสำคัญแสดงสิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมคือ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ BLISS

บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ EGV ขึ้นเครื่องหมาย XW 4:1 @ 5 หมายความว่า หลักทรัพย์สามัญเดิมจำนวน 4 หลักทรัพย์ จะได้รับใบสำคัญแสดงสิทธิฯ โดยไม่คิดมูลค่า 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ และสามารถแปลงสภาพเป็นหลักทรัพย์สามัญเพิ่มทุนได้ 1 หลักทรัพย์ในราคาใช้สิทธิแปลงสภาพ 5 บาท

วิธีการคำนวณ ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกที่เข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้วเป็นระยะเวลา 1 ปีที่คำนวณใหม่ = {[ราคาปิด 4 * (จำนวนหลักทรัพย์สามัญเดิม+จำนวนหลักทรัพย์สามัญเพิ่มทุนใหม่)]} / จำนวนหลักทรัพย์สามัญเดิม

บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ BTC ขึ้นเครื่องหมาย XW1 2:1 @ 1 หมายความว่าหลักทรัพย์สามัญเดิม 2 หลักทรัพย์ได้รับใบสำคัญแสดงสิทธิฯ W1 โดยไม่คิดมูลค่า 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ และสามารถแปลงสภาพเป็นหลักทรัพย์สามัญเพิ่มทุนได้ 1 หลักทรัพย์ในราคาใช้สิทธิแปลงสภาพ 1 บาท และ XW2 1:1 @ 2 ในคราวเดียวกันด้วย

วิธีการคำนวณ จะแตกต่างจาก บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ EGV โดยใช้วิธีคิดเทียบ 1 หลักทรัพย์สามัญเดิมจะได้รับใบสำคัญแสดงสิทธิฯ W1 จำนวนกี่หน่วยในราคาในสิทธิเท่าใด และใบสำคัญแสดงสิทธิ W2 จำนวนกี่หน่วยในราคาในสิทธิเท่าใด

สำหรับกรณีบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ BTC สามารถคิดเทียบออกมาได้ว่า หลักทรัพย์สามัญ 1 หลักทรัพย์จะได้รับใบสำคัญแสดงสิทธิฯ W1 0.5 หน่วยในราคาใช้สิทธิแปลงสภาพที่ราคา 0.5 บาท และจะได้ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ W2 1 หน่วย ในราคาใช้สิทธิแปลงสภาพที่ราคา 2 บาท

สูตร ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกที่เข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้วเป็นระยะเวลา 1 ปีที่คำนวณใหม่ = ราคาปิด 4 * (หลักทรัพย์สามัญเดิม 1 หลักทรัพย์ + ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ W1 0.5 หน่วย + ใบสำคัญแสดงสิทธิ W2 1 หน่วย) – (ราคาใช้สิทธิแปลงสภาพฯ W1 ที่ราคา 0.5 บาท + ราคาใช้สิทธิแปลงสภาพฯ W2 ที่ราคา 2 บาท)

บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ BLISS XW 10:3 @ 8 หมายความว่า หลักทรัพย์สามัญเดิม 10 หลักทรัพย์ จะได้รับใบสำคัญแสดงสิทธิฯ โดยไม่คิดมูลค่า 3 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิฯ และ

สามารถแปลงสภาพหลักทรัพย์สามัญเพิ่มทุนได้ทั้งสิ้น 3 หลักทรัพย์ในราคาใช้สิทธิ์แปลงสภาพหลักทรัพย์ละ 8 บาท

วิธีการคำนวณ ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกที่เข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้วเป็นระยะเวลา 1 ปีที่คำนวณใหม่ = {[ราคาปิด 4 * (จำนวนหลักทรัพย์เดิม 10+จำนวนหลักทรัพย์สามัญเพิ่มทุนใหม่ 3)] – (จำนวนหลักทรัพย์สามัญเพิ่มทุนใหม่ 3*ราคาแปลงสภาพ 8บาท)} / จำนวนหลักทรัพย์สามัญเดิม 10

2. กรณีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้ คือ การเพิ่มสภาพคล่องให้กับการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นๆ จำนวนหลักทรัพย์จะมากขึ้น และราคาจะลดลงในสัดส่วนเดียวกัน ในปี พ.ศ. 2546 มีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้ คือบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ CCP จากมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้หลักทรัพย์ละ 5 บาท เป็นมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้หลักทรัพย์ละ 1 บาท ในปี พ.ศ. 2547 บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ NCH และ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ AI มีการการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้ จากมูลค่าที่ตราไว้หลักทรัพย์ละ 5 บาทเป็นมูลค่าหลักทรัพย์ละ 1 บาท ปี พ.ศ. 2548 บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ METRO มีการการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้จากมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้หลักทรัพย์ละ 2 บาทเป็นมูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้หลักทรัพย์ละ 1 บาท

วิธีการคำนวณ ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกที่เข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้วเป็นระยะเวลา 1 ปีที่คำนวณใหม่ = ราคาปิด 4 * มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตราไว้เดิม

3. กรณีการเพิ่มทุน มีการเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมปี พ.ศ. 2547 บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ AMC ขึ้นเครื่องหมาย XR1:1@1บาท หมายความว่า ผู้ถือหลักทรัพย์สามัญเดิม 1 หลักทรัพย์ จะได้รับสิทธิ์จองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน(PO) 1 หลักทรัพย์ในราคาหลักทรัพย์ละ 1 บาท และในปี พ.ศ. 2548 บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ASK XR1:1@5.50บาท

วิธีคำนวณ ราคาปิดของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกที่เข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้วเป็นระยะเวลา 1 ปีที่คำนวณใหม่ = (ราคาปิด 4 *จำนวนหลักทรัพย์ตามสิทธิ์จองซื้อหลักทรัพย์สามัญเพิ่มทุนบวกด้วยจำนวนหลักทรัพย์สามัญเดิม) – (ราคาหลักทรัพย์เพิ่มทุน*จำนวนหลักทรัพย์ตามสิทธิ์จองซื้อหลักทรัพย์สามัญเพิ่มทุน)

การหาค่าเฉลี่ย ใช้สูตร

$$\text{ค่าเฉลี่ย} = \frac{\text{ผลรวมของอัตราผลตอบแทน}}{\text{จำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรก}}$$

3.3 รายละเอียดวิธีการศึกษา

ขั้นตอนที่ 1 การเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อหาผลตอบแทน โดยกำหนดแบ่งช่วงเวลาออกเป็นช่วงเวลา Period ดังนี้

1. Period 0-1 อัตราผลตอบแทนที่ลงทุนตั้งแต่ราคาของซื้อจนถึงวันแรกเข้าทำการซื้อขาย
2. Period 0-2 อัตราผลตอบแทนที่ลงทุนตั้งแต่ราคาของซื้อจนถึง 1 สัปดาห์
3. Period 0-3 อัตราผลตอบแทนที่ลงทุนตั้งแต่ราคาของซื้อจนถึง 1 เดือน
4. Period 0-4 อัตราผลตอบแทนที่ลงทุนตั้งแต่ราคาของซื้อจนถึง 1 ปี
5. Period 1-2 อัตราผลตอบแทนที่ลงทุนตั้งแต่วันแรกจนถึง 1 สัปดาห์
6. Period 1-3 อัตราผลตอบแทนที่ลงทุนตั้งแต่วันแรกจนถึง 1 เดือน
7. Period 1-4 อัตราผลตอบแทนที่ลงทุนตั้งแต่วันแรกจนถึง 1 ปี

การคำนวณอัตราผลตอบแทนจะใช้ ราคาของซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกนั้นๆ และราคาปิดของแต่ละช่วงเวลาเป็นตัวแทนราคา

ขั้นตอนที่ 2 การศึกษาอัตราผลตอบแทนตามช่วงเวลาทั้ง 7 และพฤติกรรมราคา มีแนวโน้มอย่างไร อัตราผลตอบแทนเมื่อซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกในราคาของซื้อจะให้อัตราผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนเมื่อซื้อหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรกที่ราคาปิดเมื่อวันแรกเข้าทำการซื้อขายมีความแตกต่างและมีความสัมพันธ์กันอย่างไร

การศึกษานี้ยังได้ทำการศึกษขนาดของบริษัทแกนนำการจัดจำหน่ายว่ามีความสัมพันธ์อย่างไรต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนครั้งแรก โดยแบ่งขนาดของบริษัทแกนนำจำหน่ายจากส่วนแบ่งมูลค่าตลาดการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมรวมทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546-2548 (ดูรายละเอียดได้ที่ผนวก จ) ซึ่งสามารถทำการแบ่งออกเป็น 3 ขนาด

1. บริษัทแกนนำการจัดจำหน่ายขนาดใหญ่ คือบริษัทหลักทรัพย์ที่ส่วนแบ่งมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมรวมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546-2548 มากกว่าร้อยละ 4 ขึ้นไปได้ มีทั้งสิ้น 5 บริษัทหลักทรัพย์

2. บริษัทแกนนำการจัดจำหน่ายขนาดกลาง คือบริษัทหลักทรัพย์ที่ส่วนแบ่งมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมรวมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546-2548 น้อยกว่าร้อยละ 4 แต่มากกว่าร้อยละ 2 มีทั้งสิ้น 12 บริษัทหลักทรัพย์

3. บริษัทแกนนำการจัดจำหน่ายขนาดเล็ก คือบริษัทหลักทรัพย์ที่ส่วนแบ่งมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สะสมรวมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546-2548 น้อยกว่าร้อยละ 2 มีทั้งสิ้น 6 บริษัท