

## บทที่ 6

### บทสรุป

#### 6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาในเรื่องของการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ ด้วยแบบจำลอง Black and Scholes ในครั้งนี้เป็นการพยายามที่จะศึกษาว่า แบบจำลองรูปแบบต่างๆ เมื่ออยู่ภายใต้เงื่อนไขต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป จะมีประสิทธิภาพในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ มากน้อยต่างกันอย่างไร เงื่อนไขที่เปลี่ยนแปลงไป คือ วิธีการคำนวณค่า volatility ที่แตกต่างกัน และการเลือกใช้ระยะเวลาย้อนหลังในการคำนวณค่า volatility ที่แตกต่างกัน ผลโดยสรุปของการศึกษานี้พบว่า

(1) โดยรวมแล้ว แบบจำลองการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ มักจะให้ค่าที่ต่ำกว่าราคาที่เกิดขึ้นจริงในตลาด ซึ่งเป็นการชี้ให้เห็นว่า ราคาที่เกิดขึ้นจริงของใบสำคัญแสดงสิทธิ นั้น มีค่าแพงเกินไป หรือเรียกว่า เกิด over value จะมีเพียงแบบจำลองแบบที่ 1 หรือแบบจำลองแบบดั้งเดิมเท่านั้น ที่ให้ค่าสูงกว่าราคาที่เกิดขึ้นจริงในตลาด ซึ่งเป็นการชี้ให้เห็นว่า ราคาที่เกิดขึ้นจริงของใบสำคัญแสดงสิทธิ นั้น มีค่า ถูกเกินไป หรือเรียกว่า เกิด under value

(2) การเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ ระหว่างการใช้ค่า volatility ที่คำนวณจากราคาปิดของหุ้นสามัญ กับค่า volatility ที่คำนวณจากสินทรัพย์ พบว่า การใช้ค่า volatility ที่คำนวณจากราคาปิดของหุ้นสามัญ จะทำให้แบบจำลอง มีความสามารถในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ ได้ดีกว่า

(3) การเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ ระหว่างการเลือกใช้ระยะเวลาย้อนหลัง ตั้งแต่ 30, 60, 90, 120, 150, 180, 210, 240, 270, 300, 330, 360 ในการคำนวณค่า volatility พบว่า เมื่อใช้ระยะเวลาย้อนหลัง 360 วันในการคำนวณค่า volatility จะทำให้แบบจำลอง มีประสิทธิภาพในการประเมินมูลค่า มากที่สุด รองลงมา คือการใช้ระยะเวลาย้อน 30 วันในการคำนวณค่า volatility

(4) การเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ ระหว่างแบบจำลองแต่ละแบบ เทียบกับราคาที่เกิดขึ้นจริง ของใบสำคัญแสดงสิทธิ พบว่า แบบจำลองแบบที่ 1 หรือ แบบจำลองแบบดั้งเดิม ที่ไม่ได้มีการปรับปรุงผลกระทบด้านใดเลย มีประสิทธิภาพในการประเมินมูลค่า ดีที่สุด รองลงมา คือแบบจำลองแบบที่ 3 หรือแบบจำลองแบบที่มีการปรับปรุงผลกระทบด้าน dilution effect

## 6.2 ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุน

การศึกษาในเรื่องของการประเมินมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิด้วยแบบจำลอง Black & Scholes ในครั้งนี้ มีประโยชน์แก่นักลงทุน โดยทำให้นักลงทุนสามารถทราบถึงราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิที่ควรจะเป็นตามทฤษฎี เพื่อเปรียบเทียบกับราคาที่เกิดขึ้นจริงในขณะนั้น ทำให้สามารถตัดสินใจลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิได้อย่างถูกต้อง จากการศึกษาในครั้งนี้ พบว่า ถ้านักลงทุนต้องการประเมินมูลค่าของใบสำคัญแสดงสิทธิ นักลงทุนควรใช้แบบจำลอง Black & Scholes แบบดั้งเดิม ที่ไม่มีการปรับปรุงผลกระทบในด้านใดเลย และใช้ค่า volatility ที่คำนวณจากราคาปิดของหุ้นสามัญ และควรที่จะคำนวณด้วยข้อมูลย้อนหลัง 360 วัน ซึ่งจะทำให้แบบจำลองมีประสิทธิภาพในการประเมินมูลค่า ดีที่สุด

## 6.3 ข้อเสนอแนะสำหรับแนวทางการศึกษาต่อไป

เนื่องด้วยการศึกษาในครั้งนี้ มีข้อจำกัดทางด้านเวลาในการศึกษา ดังนั้นแนวทางการศึกษาต่อไป ควรจะทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง ราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิ กับราคาของหุ้นสามัญ ที่ใบสำคัญแสดงสิทธินั้นอ้างอิงอยู่ ว่ามีความสัมพันธ์กัน ในลักษณะที่ว่า เมื่อราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิจะเพิ่มขึ้น ในอัตราที่มากกว่า ตามทฤษฎี หรือไม่ โดยที่ควรจะใช้จำนวนตัวอย่างของใบสำคัญแสดงสิทธิ และช่วงระยะเวลาย้อนหลังในการคำนวณค่า volatility ที่มากกว่านี้ รวมไปถึงการศึกษาว่า ถ้ามีปรับปรุงผลกระทบด้านต่างๆ ในแบบจำลองให้มากขึ้น เช่น การปรับปรุงผลกระทบทางด้านการเปลี่ยนแปลง โครงสร้างทุนของบริษัท เข้าไปในแบบจำลอง แล้วจะทำให้แบบจำลองมีประสิทธิภาพในการประเมินมูลค่ามากขึ้นน้อยอย่างไร