

## บทที่ 6

### บทสรุป

#### 6.1 สรุปผลการศึกษา

6.1.1 จากการศึกษาการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ โดยใช้แบบจำลอง Pseudo-American Call โดยมีหลักทรัพย์ที่ใช้ประเมินราคาอยู่ 4 หลักทรัพย์ซึ่งประกอบไปด้วย

1. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ของหลักทรัพย์ ACL (ACL-C<sub>1</sub>)
2. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ของหลักทรัพย์ TISCO (TISCO-C<sub>1</sub>)
3. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ของหลักทรัพย์ TMB(TMB-C<sub>1</sub>)
4. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ของหลักทรัพย์ SCB(SCB-C<sub>1</sub>)

ซึ่ง Covered Warrant ทั้ง 4 นี้มีระยะเวลาที่ใช้ในการคำนวณดังต่อไปนี้

ระยะเวลาที่ใช้ในการคำนวณใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ของหลักทรัพย์ ACL, TISCO, TMB และ SCB นั้นมีระยะเวลาเริ่มต้นตั้งแต่วันที่ 3 พฤษภาคม 2543, วันที่ 11 มิถุนายน 2542, วันที่ 26 พฤษภาคม 2543 และวันที่ 1 มิถุนายน 2542 ตามลำดับและทุกหลักทรัพย์จะมีระยะเวลาสิ้นสุดที่ใช้ในการศึกษาในวันที่ 29 มิถุนายน 2544

ผลโดยสรุปของการศึกษาครั้งนี้พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วราคาของ Covered Warrant ตามราคาตลาดมีแนวโน้มสูงกว่าราคาประเมินได้จากทฤษฎีทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก

1. สภาพของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนั้นเป็นสภาพตลาดที่เอื้ออำนวยต่อการซื้อขายหลักทรัพย์(เป็นช่วงตลาดขาขึ้น) ดังนั้นจึงทำให้ราคาของ Covered Warrant ตามราคาตลาดสูงกว่าราคาประเมินได้จากทฤษฎี เพราะเมื่อราคาเป็นราคาขาขึ้นนักเก็งกำไรมักชอบซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์มากกว่าเพราะว่าราคาที่เพิ่มขึ้นนั้นเพิ่มขึ้นตามราคา Underlying Stock

2. ความนิยมในหลักทรัพย์ชนิดนั้น กล่าวคือเมื่อเกิดความนิยมในหลักทรัพย์(Underlying Stock) ซึ่งจะทำให้มีการเข้ามาเก็งกำไรในใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์มากขึ้น

3. การพุ่งราคาในใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงแรกเข้าทำการซื้อขาย

6.1.2 สรุปผลการประเมินราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ตามทฤษฎี ผลการประเมินราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ตามทฤษฎีสามารถดูได้จาก กราฟหน้า 47 ถึงหน้า 50 พร้อมทั้งได้แสดงผลที่เป็นตัวเลขในตารางภาคผนวกที่เพื่อความชัดเจนในเรื่องของราคาที่เหมาะสมได้ ซึ่งสามารถสรุปเป็นประเด็นสำคัญได้ดังนี้ คือ ราคา  $ACL-C_1$  สูงเกินกว่าราคาที่เหมาะสมซึ่งเป็นราคาตามทฤษฎีและนักลงทุนไม่สมควรจะซื้อ  $ACL-C_1$  ถ้ามี  $ACL-C_1$  อยู่ในพอร์ตควรขายถ้าไม่มีอยู่ในพอร์ตไม่ควรซื้อเข้าพอร์ต

สำหรับราคาของ  $SCB-C_1$  ในช่วงหลังนี้ราคาก็สูงเกินกว่าราคาตามทฤษฎี นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงในการลงทุน ถ้ามีควรขายออกไปเช่นเดียวกัน

ทางด้านราคา  $TMB-C_1$  ในช่วงหลังนี้ก็เช่นกัน ราคาตลาดสูงเกินกว่าราคาตามทฤษฎีค่อนข้างมากนักลงทุนควรขายออกเช่นเดียวกันถ้ามี  $TMB-C_1$  อยู่ในมือ และถ้าไม่มีอยู่ในมือก็ไม่ควรซื้อ

สำหรับ  $TISCO-C_1$  ราคามักจะไม่ห่างกันมากนักระหว่างราคาตามทฤษฎีกับราคาตลาด โดยที่ราคาตลาดมักสูงกว่าเล็กน้อย นักลงทุนควรพิจารณาด้วยความรอบคอบ

อย่างไรก็ตามการศึกษานี้ได้ชี้ให้เห็นถึงวิธีการคำนวณมูลค่าตามทฤษฎีไว้แล้ว นักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการประเมินค่า Covered Warrant ได้เพื่อเป็นแนวทางในการลงทุนที่ปลอดภัยต่อไป

## 6.2 ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุน

ในการศึกษาในหัวข้อเรื่องการประเมินราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์สิ่งที่จะเสนอแนะเพื่อให้การประเมินราคาถูกต้องมากขึ้นคือ

1. การคำนวณค่า Volatility ในการศึกษานี้ได้ใช้ราคาปิดของหุ้นสามัญมาเป็นตัวแทนในการคำนวณซึ่งในทางทฤษฎีแล้วควรใช้ราคาปิดของหุ้นบุริมสิทธิมาเป็นตัวแทนในการคำนวณค่า Volatility มากกว่า (ดังเหตุผลในหน้า 38) ถ้าสามารถหาราคาปิดของหุ้นบุริมสิทธิตามราคาตลาดที่สะท้อนถึงปริมาณและสภาพที่แท้จริงได้

2. จำนวนวันในการคำนวณค่า Volatility ข้อเสนอแนะก็คือน่าจะใช้จำนวนวันย้อนหลังเท่ากับจำนวนอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่เหลือ

3. การคำนวณค่า Risk Free Rate ในการศึกษาได้ใช้ค่า Risk Free Rate จากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำปีมาเป็นตัวแทนในการคำนวณ ซึ่งในความเป็นจริงค่า Risk Free Rate อาจจะเป็นค่าอื่นๆก็ได้เช่น พันธบัตรรัฐบาล, พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน เป็นต้น โดยพิจารณาว่าอายุ

ของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์เหลือเท่าไร ก็หาอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรอายุเท่านั้นหรือ  
ใกล้เคียงเป็นอัตรา Risk free rate

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Chiang Mai University