

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันคนไทยที่มีเงินออมส่วนใหญ่มักจะลงทุนโดยการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งคนส่วนใหญ่เชื่อว่าเป็นการลงทุนที่ปลอดภัย เพราะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ย มีการรับประกันการสูญเสียด้านและดอกเบี้ยโดยรัฐบาล และสามารถเบิกถอนคืนได้เมื่อต้องการ แต่ในยุคที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในระดับต่ำอย่างในปัจจุบัน ผู้ที่มีเงินออมต้องหาทางเลือกอื่นในการบริหารเงินออมของคนให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบัน ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The stock exchange of Thailand) จัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ที่ซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่จะทำหน้าที่ควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบ คล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนและส่งเสริมให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ และยังช่วยให้ธุรกิจเกิดความคล่องตัว จากการระดมทุนจากประชาชนโดยตรง เมื่อธุรกิจสามารถระดมทุนจากประชาชนได้โดยตรง จึงช่วยลดการพึ่งเงินทุนจากสถาบันการเงินเป็นวิธีการลดต้นทุนทางการเงินให้แก่ธุรกิจ ทำให้ธุรกิจมีความสามารถในการแข่งขันเพิ่มมากขึ้น และเป็นการช่วยพัฒนาการลงทุนให้ภาคธุรกิจ ซึ่งเป็นผลดีต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

การระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ที่มีบทบาทเพิ่มมากขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (capital gain) หรือได้รับในรูปของเงินปันผล (dividend) แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยง เนื่องจากมูลค่าของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวขึ้นหรือลงอยู่ตลอดเวลา ทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับอาจไม่เป็นไปตามที่ผู้ลงทุนคาดหวัง การลงทุนในหลักทรัพย์ก่อให้เกิดความมั่งคั่ง หรือทำให้ล้มละลายได้ในระยะเวลาสั้น ๆ ดังนั้นผู้ลงทุนควรตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล และเข้าใจรายละเอียดของหลักทรัพย์ที่จะเข้าไปลงทุน โดยผู้ลงทุนควรพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ

เปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

ในการลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนสูง แต่ในขณะเดียวกันก็ต้องหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ทำให้ราคาของหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือปรับตัวลดลงเพื่อให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นแก่การลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์จะมีความเสี่ยงและความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ ปัจจัยทางการเมือง และความมั่นคงความสงบเรียบร้อยของประเทศ เป็นต้น ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์มีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาเพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในทางทฤษฎีนักลงทุนต้องพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนและความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นสำคัญ เพื่อประเมินค่าการลงทุนว่าคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ และการวัดความเสี่ยงที่ถูกต้องเป็นสิ่งที่จำเป็นอย่างยิ่ง

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1) เพื่อศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์
- 2) เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

- 1) ทำให้ทราบถึงความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2) ผลการศึกษาสามารถใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์

## 1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาอาศัยตัวแบบกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยมีขอบเขตการศึกษาดังนี้

- 1) การศึกษาเลือกศึกษาเฉพาะใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาทุกบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 12 หลักทรัพย์ ดังมีรายชื่อดังต่อไปนี้

1) บริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1	AITCO-W1
2) บริษัทหลักทรัพย์แอดคินซัน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4	ASL-W4
3) บริษัทฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1	FNS-W1
4) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2	KK-W2
5) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3	KK-W3
6) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4	KK-W4
7) บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3	SICCO-W3
8) บริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1	SSEC-W1
9) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2	THANI-W2
10) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3	THANI-W3
11) บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1	US-W1
12) บริษัทหลักทรัพย์ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3	ZMICO-W3

2) ศึกษาที่จะใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2543 ถึง เดือนธันวาคม 2547

### 1.5 นิยามศัพท์

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET)** หมายถึง ศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทย เป็นตลาดรองในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเคยผ่านการซื้อขายจากตลาดแรกมาแล้ว เพื่อช่วยให้หลักทรัพย์มีสภาพคล่องมากขึ้น

**หลักทรัพย์ (Securities)** หมายถึง หุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)** หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นที่ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้จัดทำขึ้น เพื่อแสดงให้เห็นถึงสภาพตลาดในขณะนั้น แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายวัน รายสัปดาห์ รายเดือน หรือรายปี

**ผลตอบแทน (Return)** หมายถึง ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ ในระยะเวลาทำการลงทุน

**อัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ (Expected Rate of Return)** หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่นัก  
ลงทุนต้องการที่จะได้รับจากการลงทุนเพื่อชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์

**ความเสี่ยง (Risk)** หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนที่คาดเอาไว้ หรือโอกาสที่จะ  
สูญเสียผลตอบแทน และเงินลงทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**ราคาปิด (Close Price)** หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นใด ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขาย  
เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

**ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)** หมายถึง ตัวแบบ  
สำหรับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ต่าง ๆ ให้เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น ๆ

**เส้นแสดงหลักทรัพย์รายตัว (Security Market Line : SML)** หมายถึง เส้นที่แสดงความ  
สัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับค่าเบต้าของหลักทรัพย์

**ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant)** เป็นใบสำคัญที่ผู้ออกให้สิทธิแก่ผู้ถือ ในการที่จะซื้อทรัพย์สิน  
ใดทรัพย์สินหนึ่ง ในจำนวนและในราคาที่ได้กำหนดไว้ในวอร์เรนทั้นั้น ภายในระยะเวลาหรือ  
ณ วันที่ได้กำหนดไว้ในวอร์เรนทั้นั้น

**ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิ (Issuer)** หมายถึง บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ หุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อจัดหา  
ทุนเข้าบริษัท

**ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ (Holder)** หมายถึง ผู้ลงทุนทั่วไปที่ต้องการทำกำไรจากวอร์เรนทั้นั้น  
หรือที่ต้องการใช้สิทธิตามที่ระบุไว้ในวอร์เรนทั้นั้น

**ราคาซื้อตามสิทธิ (Exercise Price หรือ Strike Price)** หมายถึง ราคาที่ผู้ถือใบสำคัญแสดง  
สิทธิจ่ายเพื่อซื้อหุ้นสามัญของบริษัทได้หนึ่งหน่วย โดยที่ได้มีการกำหนดไว้ล่วงหน้า โดยปกติผู้  
ออกใบสำคัญแสดงสิทธิมักกำหนดไว้สูงกว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญในปัจจุบัน

**สัมประสิทธิ์ค่าเบต้า ( $\beta$ )** หมายถึง ตัววัดความเสี่ยงแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทน  
ของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด