

บทคัดย่อ

ในปี พ.ศ. 2563 ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants: DW) จัดเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนเป็นอันดับ 2 แต่มีจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นอันดับ 1 โดย DW ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นดัชนี SET50 (SET50 DW) เริ่มเปิดซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 17 เมษายน พ.ศ. 2557 มีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุด และมีจำนวน DW ออกใหม่รายเดือนมากที่สุดในปี พ.ศ. 2563 โดยมีสัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนรายเดือนของ Call DW มากกว่า Put DW ในปัจจุบันมีบริษัทหลักทรัพย์ 13 แห่ง ที่ได้รับอนุญาตในการออก DW จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด มีจำนวน DW ออกใหม่เฉลี่ยรายเดือนและยอดสะสมตลอดทั้งปี พ.ศ. 2563 สูงสุด สำหรับลักษณะของ SET50 DW มีความคล้ายออปชันที่อ้างอิงดัชนี SET50 (SET50 Index Options) นั่นคือเป็นสิทธิในการซื้อหรือขายสินทรัพย์อ้างอิงเมื่อสัญญาถึงกำหนด แต่มีความแตกต่างที่สำคัญ คือ (1) นักลงทุนสามารถเป็นได้ทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย call option หรือ put option ในขณะที่นักลงทุนเป็นได้เฉพาะผู้ซื้อ Call DW และ Put DW (2) ในการซื้อ DW นักลงทุนต้องเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์เหมือนหุ้นทั่วไป และไม่ต้องวางเงินประกัน เพราะขาดทุนจำกัด แต่การซื้อขายออปชัน นักลงทุนต้องเปิดบัญชีซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยผู้ขายต้องวางเงินประกัน เพราะขาดทุนไม่จำกัด แต่ผู้ซื้อจำกัดขาดทุนแค่ค่าพรีเมียม จึงไม่ต้องวางเงินประกัน (3) เงื่อนไขของ DW แตกต่างตามแต่ละบริษัทผู้ออกเป็นผู้กำหนด แต่เงื่อนไข SET50 Index Options ถูกกำหนดเป็นมาตรฐานโดย TFEX สำหรับผลการประมาณค่าแบบจำลองในตระกูล GARCH ซึ่งถูกขยายโดยการเพิ่มตัวแปรหุ่น เพื่ออธิบายผลกระทบของการออก SET50 DW ที่มีต่อความผันผวนของดัชนี SET50 โดยใช้ข้อมูลข้อมูลผลตอบแทนรายวันของดัชนี SET50 ระหว่างวันที่ 30 ตุลาคม พ.ศ. 2555 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2562 จำนวน 1,752 ตัวอย่าง พบว่าแบบจำลอง GARCH (1,1) TARARCH (1,1) และ EGARCH (1,1) เป็นไปในทิศทางเดียวกัน คือ เมื่อมีการออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์อ้างอิงดัชนี SET50 ทำให้ความผันผวนของดัชนี SET50 ลดลง โดยแบบจำลอง TARARCH (1,1) และ EGARCH (1,1) มีความเหมาะสมกว่า GARCH (1,1) แสดงว่าความผันผวนในดัชนี SET50 มีการตอบสนองต่อความผิดปกติในแง่ลบมากกว่าในแง่บวก

จากผลการศึกษาจะเห็นได้ว่านักลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงด้านเครดิตจากผู้ออก DW ว่ามีความสามารถที่จะปฏิบัติตามเงื่อนไขการใช้สิทธิของ DW ได้ตามที่กำหนดหรือไม่ รวมทั้งเงื่อนไขของ DW ก็แตกต่างกันตามผู้ออกแต่ละบริษัท ดังนั้นนักลงทุนจึงต้องพิจารณาเงื่อนไขของ DW และความเสี่ยงของบริษัทผู้ออก DW อย่างละเอียดรอบคอบ รวมทั้งเมื่อมีการออก SET50 DW ทำให้ความผันผวนของดัชนี SET50 ลดลง ดังนั้นนักลงทุนที่มีพอร์ตโพลีโอที่มีการเคลื่อนไหวตามดัชนี SET50 ในการบริหารความเสี่ยงจึงควรต้องปรับอัตราประกันความเสี่ยงให้มีความเหมาะสมตามการลดลงของความผันผวนตลาดหลังจากมีการออก DW

Abstract

In 2020, Derivative Warrants (DW) were ranked second in turnover by type of securities but ranked first in number of listed securities. DW on SET50 index (SET50 DW) started trading on April 17, 2014 and recorded both the highest trading value of DW and monthly number of newly listed DW in 2020. Moreover, Call DW had more monthly trading value than Put DW. From 13 security companies currently granted DW issuer approval from the Securities and Exchange Commission, Yuanta Securities (Thailand) Company Limited had the highest record in both monthly number of newly listed DW and YTD number of newly listed DW in 2020. SET50 DW is on similar lines to SET50 Index Options, in which the issuer gives the holders the right to buy or sell the underlying asset on the date of expiration, with the key differences being outlined as follows: (1) Investor is either the buyer or the seller of call option and put option but only the buyer of Call DW and Put DW (2) When opening an account to trade DW, just the same account as trading stocks, investor is not required to deposit any margin due to limited loss. However, investor is required to open a different account for trading derivatives. The seller of options has to deposit and maintain the margin due to unlimited loss. On the other hand, the buyer of options does not need to pay or deposit margin because the potential loss is limited to the premium amount paid. (3) Conditions of DW are variable depending on the issuer while TFEX has set a standardized options contract. Moreover, this research uses GARCH family models augmented with dummy variable to analyze the effect of SET50 DW on the volatility of SET50 index. The sample data consist of daily returns of SET50 index from the period October 30, 2012 to December 30, 2019. The GARCH (1,1) TARCH (1,1), and EGARCH (1,1) models are not radically different from each other in their outputs. The empirical results indicate that the coming into market of SET50 DW reduces the volatility of SET50 index. However, the TARCH (1,1) and EGARCH (1,1) models are more appropriate than the GARCH (1,1) model in describing volatility. SET50 index shows the existence of leverage effect, where negative shocks have a greater impact on the volatility than positive shocks.

The results show that investor faces credit risk of the issuer with respect to the issuer's ability to comply with term and condition of DW. DW's conditions are also

variable depending on the issuer. Therefore, investor should carefully consider DW's conditions and the issuer's risk. Moreover, introducing DW lowers the volatility of SET50 index so investor having a portfolio investment with a correlation to the performance of SET50 index should adjust hedge ratio appropriately to manage investment risk.