

## นัดพบอนุพันธ์ตอนที่ 196 (โพสต์ ทุเคย์)

### ซื้อขาย Derivative Warrants เพื่อทำกำไร (27 กุมภาพันธ์ 2552)

“นัดพบอนุพันธ์” ใน 2 ตอนที่ผ่านมา ได้แนะนำให้ท่านผู้อ่านได้รู้จักกับลักษณะและความเสี่ยงของ Derivative Warrants (DW) หรือใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ ที่ออกโดยบริษัทหลักทรัพย์กันไปแล้ว และในตอนนี้อาจจะบอกว่า DW ที่จะเปิดให้ซื้อขายกันเร็วๆ นี้ มีความน่าสนใจลงทุนอย่างไร และมีข้อสังเกตสำหรับผู้ลงทุนที่สนใจจะซื้อขาย DW อย่างไร

DW ที่จะเปิดซื้อขายในระยะแรก จะมีลักษณะเหมือนวอร์เรนที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เพียงแต่ Issuer หรือบริษัทผู้ออก DW จะเป็นบริษัทหลักทรัพย์ ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียน โดยเป็นสิทธิที่บริษัทผู้ออกให้แก่ผู้ถือ DW ในการที่จะซื้อหุ้น ในราคาและสัดส่วนที่กำหนด โดยข้อดีของการซื้อขาย DW ก็คือ ใช้เงินลงทุนน้อยเมื่อเทียบกับการซื้อหุ้นจริง แต่เสมือนว่าผู้ลงทุนได้ลงทุนในหุ้นนั้น ซึ่งหากราคาหุ้นอ้างอิงหรือหุ้นแม่ปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลให้ ราคาของ DW ปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย เนื่องจากผู้ถือ DW มีโอกาสจะได้กำไรจากการใช้สิทธิซื้อหุ้นมากขึ้น แต่ในทางกลับกัน หากราคาหุ้นแม่ปรับตัวลดลง ราคาของ DW ก็จะปรับลดลงตามไปด้วย

การใช้เงินลงทุนน้อยในการซื้อ DW นั้น ทำให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนใน DW สูงหรือต่ำกว่าการลงทุนในหุ้นจริงมาก ตัวอย่างเช่น ลงทุนในหุ้น 100 บาท หากราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น 10 บาท ผู้ลงทุนจะได้กำไร คิดเป็นอัตรา 10% แต่หากซื้อ DW ใช้เงิน 10 บาท หากราคา DW เพิ่มขึ้น 3 บาท เท่ากับกำไร 30% แต่หากราคา DW ลดลง 3 บาท ก็เท่ากับขาดทุนในอัตรา 30% เป็นต้น ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า DW มี gearing สูง คือ ใช้เงินลงทุนน้อย แต่มีโอกาสได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าทั้งด้านบวกด้านลบ รวมทั้งมีความเสี่ยงสูงกว่าหุ้น

มาถึงตอนนี้ ผู้ลงทุนอาจมีคำถามว่า ควรจะซื้อขาย DW เมื่อใด คำตอบแบบง่าย ๆ ก็คือ หากคิดว่าราคาหุ้นอ้างอิงจะปรับตัวสูงขึ้น ก็ให้เข้ามาซื้อ DW ของหุ้นนั้นไว้ ส่วนการประเมินว่าราคาหุ้นอ้างอิงจะปรับตัวสูงขึ้นหรือไม่ นั้น จะขึ้นอยู่กับมุมมองของท่านผู้ลงทุนเองครับ โดยอาจพิจารณาจากผลประกอบการที่ดี หรือข่าวดีอื่น ๆ ซึ่งตรงนี้คงต้องอาศัยข้อมูลบทวิเคราะห์จากโบรกเกอร์เป็นตัวช่วย ทั้งนี้ นอกจากการเลือกหุ้นอ้างอิงที่เหมาะสมแล้ว ความผันผวนของของหุ้นแม่ก็มีส่วนสัมพันธ์กับราคาของ DW ด้วย โดยหากราคาหุ้นแม่มีความผันผวนมาก จะส่งผลให้มูลค่าของ DW เพิ่มขึ้น เนื่องจากมีโอกาสสูงที่ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้น จนทำให้เกิดกำไรจากการใช้สิทธิ

สำหรับในทางปฏิบัติ อาจมีความเป็นไปได้ที่จะมี DW ที่มีหุ้นอ้างอิงเดียวกันออกมาขาย โดยมีราคาใช้สิทธิที่แตกต่างกันไป หากถามว่า ควรจะเลือก DW ที่มีราคาใช้สิทธิราคาไหนดี คงขึ้นกับมุมมองของผู้ลงทุนว่า มีเป้าหมายในใจหรือคาดว่าราคาหุ้นอ้างอิงจะปรับตัวสูงขึ้นไปเป็นเท่าไร ดังนั้น จึงควรเลือก DW ที่มีราคาใช้สิทธิที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับราคาหุ้นอ้างอิงเป้าหมายที่ตั้งไว้ แต่ที่แน่ ๆ ก็คือ DW ที่กำหนดราคาใช้สิทธิต่ำ จะมีราคาซื้อขายสูงกว่า DW ที่กำหนดราคาใช้สิทธิสูง เนื่องจากผู้ถือ DW ที่มีราคาใช้สิทธิต่ำมีโอกาสกำไรมากกว่า

นอกจากนี้ ผู้ลงทุนต้องพิจารณาด้วยว่า ราคา DW ที่จะซื้อขายในกระดานนั้นแพงหรือถูก โดยสามารถไปแบบจำลองการประเมินมูลค่าอุปชั่นมาคำนวณราคาทางทฤษฎีเพื่อเทียบเคียงก็ได้ แต่ไม่จำเป็นว่าราคาที่ซื้อขายในกระดานจะต้องเท่ากับราคาทางทฤษฎี เนื่องจากเป็นเพียงการใช้อ้างอิงเปรียบเทียบเท่านั้น

ข้อสังเกตอีกประการหนึ่งที่อยากกล่าวถึง ก็คือ ในทางปฏิบัติ เมื่อผู้ลงทุนซื้อ DW แล้ว ราคา DW ที่ซื้อไว้ปรับตัวสูงขึ้น ไม่ว่าจะมาจากการที่ราคาหุ้นอ้างอิงปรับตัวสูงขึ้น ความผันผวนของราคาหุ้นอ้างอิงเพิ่มสูงขึ้น หรือปัจจัยอื่น ๆ ก็ตาม ขอให้ผู้ลงทุนพึงระลึกไว้ว่า ไม่จำเป็นที่จะต้องถือ DW ไว้เพื่อรอใช้สิทธิตามเงื่อนไขที่ผู้ออกกำหนดเท่านั้น หากผู้ลงทุนได้กำไรในอัตราที่ยอมรับได้แล้ว ผู้ลงทุนสามารถเลือกที่จะขาย DW นั้นไปเพื่อรับรู้อะไรได้ตลอด

ในทางทฤษฎีแล้ว มูลค่าของ DW แบ่งเป็น 2 ส่วน ส่วนที่หนึ่ง คือ ส่วนที่เรียกว่ามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งก็คือ กำไรที่ได้จากการใช้สิทธิทันที และส่วนที่ 2 คือ มูลค่าตามเวลา (time value) ซึ่งก็คือ มูลค่าที่เกิดจากโอกาสที่ราคาหุ้นแม่จะผันผวนปรับตัวสูงขึ้น จนทำให้ DW ที่ถือไว้มีกำไรจากการใช้สิทธิได้ ตัวอย่างเช่น ราคาหุ้นอ้างอิง 50 บาท ราคาใช้สิทธิ 49 บาท อัตราการใช้สิทธิ คือ 1:1 หากราคา DW เท่ากับ 5 บาท อาจแบ่งได้ว่า เป็นมูลค่าที่แท้จริง 1 บาท เนื่องจากหากมีการใช้สิทธิทันที กำไรที่จะได้รับ คือ 1 บาท ดังนั้น อีก 4 บาท ก็คือ มูลค่าตามเวลานั่นเอง โดยเจ้ามูลค่าตามเวลานี้จะลดลงไปเรื่อย ๆ เมื่อ DW เข้าสู่ช่วงครบกำหนดอายุ ดังนั้น ผู้ลงทุนที่มีกำไรจาก DW ที่ถืออยู่ จึงไม่จำเป็นที่จะต้องถือไปจนครบกำหนดอายุ แต่ควรเลือกที่จะขายเพื่อรับรู้อำนาจออกไปก่อน ทั้งนี้ ในตลาดต่างประเทศ เช่น ไต้หวัน หรือฮ่องกง นั้น พบว่าผู้ลงทุนที่ถือ DW ไว้เพื่อรอการใช้สิทธินั้น คิดเป็นสัดส่วนไม่ถึง 1% ซึ่งถือว่าน้อยมาก

กล่าวโดยสรุป การซื้อ DW นั้น เปรียบเสมือนการซื้อหุ้น แต่ใช้เงินลงทุนน้อยกว่า จึงมีโอกาสที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนสูงกว่า และมีความเสี่ยงมากกว่าหุ้น นอกจากนี้ เนื่องจาก DW นั้น ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงด้านเครดิตของบริษัทผู้ออก (issuer) ด้วยว่า จะสามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันที่กำหนดไว้ได้หรือไม่ ผู้ลงทุนจึงต้องพิจารณาฐานะการเงินและความน่าเชื่อถือของผู้ออก DW ก่อนการลงทุนด้วย



สงวนลิขสิทธิ์โดย บริษัท ตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เว็บไซต์ : [www.tfex.co.th](http://www.tfex.co.th)

ห้ามลอกเลียนแบบและดัดแปลงไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของบทความนี้ ไม่ว่ารูปแบบใด ๆ นอกจากนี้ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บมจ. ตลาดอนุพันธ์ฯ เท่านั้น

การจัดทำเอกสารเผยแพร่นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมความรู้ความเข้าใจและนำเสนอข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการซื้อขายอนุพันธ์เท่านั้น มิได้เป็นการให้คำแนะนำสำหรับการลงทุนแต่อย่างใด