



คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ขอเชิญร่วมการประชุมทางวิชาการ “ศาสตราจารย์สังเวียน อินทรวิชัย ด้านตลาดการเงินไทย” ครั้งที่ 25 ประจำปี 2560

วันอังคารที่ 14 พฤศจิกายน 2560 เวลา 08:30 - 16:50 น.

ณ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ท่าพระจันทร์

สนับสนุนโดย มูลนิธิศาสตราจารย์สังเวียน อินทรวิชัย

การประชุมทางวิชาการ “ศาสตราจารย์สังเวียน อินทรวิชัย ด้านตลาดการเงินไทย” ครั้งที่ 25 ประจำปี 2560 เป็นการประชุมที่จัดขึ้นเพื่อเสนอผลงานวิจัยและบรรยายวิชาการ ให้เกิดการแลกเปลี่ยนความคิดเห็น รวมถึงการถ่ายทอดความรู้และประสบการณ์ในหมู่นักวิจัย อาจารย์ นักศึกษา นิสิต และผู้ปฏิบัติงาน จะได้นำความรู้และประสบการณ์เหล่านั้นไปต่อยอดหรือประยุกต์ใช้ให้เกิดประโยชน์ในงานและในการพัฒนาประเทศ การประชุมกำหนดจัดในวันอังคารที่ 14 พฤศจิกายน 2560 ณ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ท่าพระจันทร์ โดยมี ศาสตราจารย์ ดร.อัญญา ชันชวีย์ ศาสตราจารย์ในสาขาวิชาการเงินและการธนาคารและกิตติยาจารย์แห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ เป็นประธานการจัดงาน

ปาฐกถา

กิจกรรมแรกเป็นปาฐกถาโดย **ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุลักษณ์ ภักธรธรรมมาศ** อาจารย์พิเศษ (อดีตหัวหน้าภาควิชาการเงิน) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ เรื่อง “The New, COSO 2017 ERM Framework” ซึ่งจะอธิบายตัวแบบการบริหารความเสี่ยงเชิงบูรณาการของ COSO ซึ่งเป็นที่ยอมรับทั่วโลก การบรรยายเน้น ERM Framework ที่ COSO เพิ่งประกาศปรับปรุงเมื่อวันที่ 6 กันยายน 2560 และแนะนำแนวทางการประยุกต์ The New, 2017 Framework เพื่อใช้ในการกิจการและทดแทนการใช้ The Old, 2004 Framework กิจการจะได้บริหารเชิงบูรณาการภายใต้ตัวแบบ COSO ที่ทันสมัยที่สุด

การเสนอผลงานวิจัย

ผลงานวิจัยที่นำเสนอในปี 2560 มี 10 เรื่อง แบ่งห้องนำเสนอเป็น 2 ห้อง

ห้องแรก **Research I** การนำเสนอแบ่งเป็น 3 ช่วง ช่วงที่ 1 มีการนำเสนอผลงานวิจัย 2 เรื่อง เรื่องแรก “Why-not” Investment?: Implication of the “Feel-Good” Factor on Thai Sustainability Mutual Funds งานวิจัยอ้างอิงทฤษฎีกลุ่ม Behavioral Finance เพื่อระบุปัจจัยที่ผู้ลงทุนไทยสนใจเมื่อพิจารณาการลงทุนในกองทุนรวมประเภท Sustainability Mutual Funds เรื่องที่สอง Economic Fundamentals and Spill-over among Asian Term Structures เป็นการศึกษาการเคลื่อนไหวของโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยในตลาดไทยและตลาดเกิดใหม่อื่นอีก 4 แห่ง โดยเชื่อมโยงการเคลื่อนไหวเข้ากับการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค

ช่วงที่ 2 มีการนำเสนอผลงานวิจัย 2 เรื่อง เรื่องแรก Family Affair? - Insider Trading and Family Firms: Evidence from Thailand ซึ่งศึกษาพบว่า Insiders ในตลาดหลักทรัพย์ไทยสามารถทำกำไรเกินปกติจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทของตน และนัยสำคัญของกำไรเกินปกติมีความชัดเจนมาก หากการซื้อขายเกิดขึ้นก่อนที่บริษัทจะประกาศกำไร เรื่องที่สอง Investor Attention and Stock Market Activities: New Evidence from Panel Data ศึกษาและพบความสัมพันธ์ระหว่างระดับความสนใจของผู้ลงทุนที่มีต่อหุ้น ซึ่งวัดโดย Google Search Volume กับผลตอบแทน ความผันผวนและปริมาณการซื้อขายเกินปกติของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ช่วงที่ 3 มีการนำเสนอผลงานวิจัยอีก 2 เรื่อง เรื่องแรก การซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับในตลาดทุนสิงคโปร์และไทย ศึกษาผลกระทบของการทำ Reverse Takeover ที่มีต่อความมั่งคั่งของผู้ลงทุน ความสามารถในการฟื้นฟูกิจการและระดับสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์ไทยและสิงคโปร์ เรื่องที่สอง *Understanding the Capital Structure of Thai Companies in the Shipping Sector* ศึกษาเหตุปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างทางการเงินของกิจการเรือเดินสมุทรและเรือขายส่งในประเทศไทย ซึ่งตัวอย่างทั้งหมดเป็นธุรกิจครอบครัวและเป็นบริษัทที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ห้องที่สอง **Research II** การนำเสนอแบ่งเป็น 2 ช่วง ช่วงที่ 1 มีการนำเสนอผลงานวิจัย 2 เรื่อง เรื่องแรก การวิเคราะห์เครือข่ายความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการบริษัทมหาชนในตลาดหลักทรัพย์ด้วย *Network Analysis* การศึกษาใช้เทคนิค *Network Analysis* เพื่อระบุโครงสร้างความสัมพันธ์ของเครือข่ายกรรมการที่ดำรงตำแหน่งในบริษัทหลายบริษัท เรื่องที่สอง *Liquidity and Investment Potentials of MAI Stocks* ซึ่งศึกษาสภาพคล่องของการซื้อขายหุ้นในตลาด MAI และความพร้อมของหุ้นที่จะให้ผู้ลงทุนขนาดใหญ่ อาทิ กองทุนรวม เข้าลงทุนได้จริง

ช่วงที่สอง มีการนำเสนอผลงานวิจัย 2 เรื่อง เรื่องแรก *Heterogeneity Effects on the Management of Retirement Fund* ซึ่งเสนอตัวแบบจำลองทางทฤษฎีเพื่อออกแบบกลยุทธ์การลงทุนให้กองทุนสำรองเลี้ยงชีพประเภท Defined Benefits ภายใต้สมมติฐานที่ใกล้เคียงกับสภาพความเป็นจริงมากขึ้นกว่าการศึกษาในอดีต เรื่องที่สอง *Strategic Asset Allocation and Risk Budgeting for Insurers under Solvency II* ซึ่งเสนอการจัดสรรเงินลงทุนของบริษัทประกันภัย (ในกลุ่มประเทศยุโรป) เพื่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดสูงสุด แต่ต้องมีความเสี่ยงจำกัดและเป็นไปตามเงื่อนไขของ Solvency II ที่ใช้กำกับอุตสาหกรรมประกันภัย

หัวข้อการบรรยายวิชาการ

การประชุมทางวิชาการยังจัดให้มีการบรรยายวิชาการในหัวข้อต่างๆ เกี่ยวกับการพัฒนาทางการเงิน โดยแยกการบรรยายเป็น 4 กลุ่ม การบรรยายกลุ่มแรก เป็นการบรรยายกลุ่มสาระด้าน **COSO 2017 ERM** ซึ่งอธิบายขยายความ COSO 2017 ERM ไปสู่เนื้อหาเฉพาะทางที่สำคัญ การบรรยายช่วงแรก เรื่อง *An End-to-End Process Approach for Effective Operational Risk Management* อธิบายแนวทางการวิเคราะห์กระบวนการแบบ End-to-End Process เพื่อใช้เป็นเครื่องมือระบุ วัดและบริหารความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ การบรรยายช่วงที่สอง เรื่อง *Developing Risk Mitigation Plans under the COSO 2017 ERM Framework* อธิบายว่า การบริหารความเสี่ยงให้สำเร็จขึ้นกับการจัดทำ Risk Mitigation Plans อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ ในการบรรยายจะแนะนำการทำ Risk Mitigation Plans ภายใต้ COSO 2017 ERM การบรรยายช่วงที่สาม เรื่อง *Risk-Based Internal Controls and Audit: What's new under the COSO 2017 ERM Framework?* อธิบายกิจกรรมตรวจสอบภายในและควบคุมภายในตามฐานความเสี่ยงขององค์กร และแนวทางการดำเนินการที่อาจต้องปรับปรุงหรือเพิ่มเติมภายใต้ COSO 2017 ERM

การบรรยายกลุ่มที่สอง เป็นกลุ่มสาระด้าน **Cryptocurrencies** ซึ่งพิจารณา Cryptocurrencies อาทิ Bitcoins ว่าเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่สามารถสร้างเพิ่มได้ ดังนั้น การบรรยายในช่วงแรก เรื่อง *Cryptocurrency Investing* จึงจะพิจารณา Cryptocurrencies ว่าเป็น Asset Class ซึ่งสามารถซื้อขายเพื่อทำกำไร และลงทุนประกอบกับ Asset Classes อื่นๆ ให้เกิดเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี Risk-Return Performance เหนือกว่ากลุ่มหลักทรัพย์เดิม การบรรยายช่วงที่สอง เรื่อง *Project Cryptocurrency Mining: A Feasibility Study* ชี้ว่า Cryptocurrencies สามารถสร้างเพิ่มได้โดยการ “ทำเหมือง (Mining)” ที่ผู้สร้างต้องลงทุน การบรรยายจึงวิเคราะห์โครงการ Cryptocurrency Mining ในฐานะเป็นโครงการจ่ายลงทุนและวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการภายใต้สถานการณ์ทั้งหลายที่อาจเป็นไปได้ การบรรยายช่วงที่สาม เรื่อง *The Pricing of Cryptocurrencies* ซึ่งอธิบายกลไกการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งคือราคาของ Cryptocurrencies อาทิ Bitcoins เพราะตระหนักว่า ปัจจุบัน Cryptocurrencies มีบทบาทมากขึ้นในฐานะเงินตราที่สามารถนำไปใช้จ่ายใช้สอย และอัตราแลกเปลี่ยนของ Cryptocurrencies มีรายงานสม่ำเสมอ ทุกวันในตลาดการเงิน

การบรรยายกลุ่มที่สาม เป็นกลุ่มสาระด้าน *Advanced Topics in Finance* ซึ่งแนะนำสาระทางวิชาการใหม่ให้แก่วงการเงินไทย การบรรยายช่วงแรก เรื่อง *A Real-Options Model for the Valuation of PPP Projects* ซึ่งชี้ว่า การร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (Public-Private Partnership หรือ PPP) ต้องประเมินมูลค่าโครงการภายใต้เงื่อนไขข้อตกลงที่ซับซ้อน และกระทบกับการแบ่งปันผลประโยชน์ระหว่างกัน การประเมินโครงการภายใต้เงื่อนไขที่แต่ละฝ่ายมีทางเลือกที่จะตัดสินใจเลือกทางเลือกใดทางเลือกหนึ่งในอนาคต ไม่สามารถทำได้อย่างรอบคอบโดยใช้วิธีประเมินโครงการดั้งเดิม อาทิ Discount-Cash-Flow Approach ปัญหาอุปสรรคนี้สามารถแก้ไขได้โดยง่ายและตรงไปตรงมาโดยใช้วิธี Real-Option Approach การบรรยายเรื่องที่สอง เรื่อง *Liquidity-Adjusted VaR* ซึ่งอธิบายว่า การคำนวณค่า Value at Risk (VaR) เพื่อระบุความเสี่ยงด้านตลาดอาจคลาดเคลื่อนได้มาก ขึ้นกับสภาพคล่องการซื้อขายของหลักทรัพย์ จากนั้นจึงเสนอ Liquidity-Adjusted VaR เพื่อวัดความเสี่ยงให้แม่นยำและบริหารความเสี่ยงได้ดียิ่งขึ้น การบรรยายช่วงที่สาม เรื่อง *Equity Duration: A Tool in Asset Allocation and Portfolio Risk Management* อธิบายแนวความคิดเรื่อง Equity Duration ที่มีลักษณะทำนองเดียวกันกับ Bond Duration แม้ Equity Duration ไม่ใช่เรื่องใหม่ แต่ปัจจุบัน Equity Duration ได้รับความสนใจมากขึ้นเรื่อยๆ ในฐานะเครื่องมือสำหรับจัดสรรเงินลงทุนและบริหารความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์

การบรรยายกลุ่มที่สี่เป็นกลุ่มสาระด้าน *Investment* โดยเรื่องที่บรรยายเป็นเรื่อง “*Constructing a Value Portfolio using PE Ratios: A Recommendation for Return Performance*” ซึ่งแนะนำการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์แบบเน้นคุณค่า (Value Portfolio) โดยจะให้ความสำคัญกับการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้ PE-Based Approach เพราะพบว่าเป็นวิธีที่ให้ Return Performance ที่ดีสำหรับการลงทุนในตลาดการเงินไทย

การประชุมทางวิชาการครั้งนี้ได้รับการสนับสนุนจากมูลนิธิศาสตราจารย์สังเวียน อินทรวิชัย และคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ผู้เข้าร่วมประชุมไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมการเข้าร่วมประชุม (ฟรี) ผู้สนใจสามารถแจ้งความจำนงค์เข้าร่วมฟังการบรรยายได้ทาง website ของคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ที่ www.tbs.tu.ac.th ตั้งแต่วันนี้จนถึงวันศุกร์ที่ 10 พฤศจิกายน 2560 หรือจนกว่าที่นั่งจะเต็ม