

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อทำการประเมินราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ สำหรับการตัดสินใจที่จะลงทุนของนักลงทุน โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ในการวิเคราะห์ โดยเนื้อหาในบทนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ที่ได้จากการศึกษาคือ

1. ศึกษาถึงผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์
2. ศึกษาถึงความเสี่ยงของใบสำคัญแสดงสิทธิในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์
3. ประเมินราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ เพื่อเป็นแนวทางสำหรับการตัดสินใจลงทุน

โดยผลการศึกษาเป็นดังต่อไปนี้

4.1 ผลการศึกษาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์

การศึกษากลับของตลาดหลักทรัพย์และใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ มกราคม ปี พ.ศ. 2543 ถึง ธันวาคม ปี พ.ศ. 2547 มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทน โดยการศึกษาในครั้งนี้มุ่งเน้นที่จะศึกษาเฉพาะใบสำคัญแสดงสิทธิที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีจำนวน 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (AITCO-W1) บริษัทหลักทรัพย์แอ็คคินซัน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (ASL-W4) บริษัทฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (FNS-W1) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (KK-W2) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (KK-W3) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (KK-W4) บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด(มหาชน) – วอร์เรนที่ 3(SICCO-W3) บริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (SSEC-W1) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (THANI-W2) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด

(มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (THANI-W3) บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (US-W1) และบริษัทหลักทรัพย์ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (ZMICO-W3) โดยผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ให้ผลการศึกษาดังต่อไปนี้ คือ

ตารางที่ 4.1 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ปี พ.ศ. 2543 – ปี พ.ศ. 2547

อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์			
กลุ่มหลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนรายสัปดาห์ (%)		
	สูงสุด	ต่ำสุด	เฉลี่ย
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	11.1160	-16.8425	0.2184
Zero Cupon Bond	0.0979	0.0687	0.0872
ค่าเฉลี่ยกลุ่ม	52.1635	-30.0911	0.0982
AITCO-W1	206.8182	-61.5385	1.4190
ASL-W4	45.3901	-18.0645	0.5514
FNS-W1	30.4348	-31.2500	-1.5715
KK-W2	34.4086	-40.2985	0.3560
KK-W3	35.5556	-35.3846	0.2998
KK-W4	48.4375	-38.9474	0.5655
SICCO-W3	35.9223	-24.7368	0.7522
SSEC-W1	91.7241	-27.6699	2.0050
THANI-W2	20.6897	-26.6667	-1.2353
THANI-W3	23.3333	-20.5128	-1.4232
US-W1	40.1015	-22.4638	-0.2375
ZMICO-W3	13.1466	-13.5593	-0.3030

4.1.1. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือ ตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2543 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2547 ให้ผลตอบแทนดังต่อไปนี้คือ

อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 11.1160 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -16.8425 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 0.2184

ส่วนอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (zero coupon bond) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 0.0979 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -0.0687 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 0.0872

และอัตราผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์เฉลี่ยรายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 52.1635 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ -30.0911 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 0.0982

4.1.2. อัตราผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์

1. อัตราผลตอบแทนของบริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (AITCO-W1) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 206.8182 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -61.5385 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 1.4190

2. อัตราผลตอบแทนของบริษัทหลักทรัพย์แอ็คคินชั่น จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (ASL-W4) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 45.3901 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -18.0645 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 0.5514

3. อัตราผลตอบแทนของบริษัทฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (FNS-W1) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 30.4348 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -31.2500 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ -1.5715

4. อัตราผลตอบแทนของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคนิ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (KK-W2) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 34.4086 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -40.2985 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 0.3560

5. อัตราผลตอบแทนของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคนิ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (KK-W3) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 35.5556 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -35.3846 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 0.2998

6. อัตราผลตอบแทนของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (KK-W4) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 48.4375 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -38.9474 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 0.5655

7. อัตราผลตอบแทนของบริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (SICCO-W3) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 35.9223 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -24.7368 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 0.7522

8. อัตราผลตอบแทนของบริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (SSEC-W1) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 91.7241 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -27.6699 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 2.0050

9. อัตราผลตอบแทนของบริษัทหลักทรัพย์ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (THANI-W2) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 20.6897 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -26.6667 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ -1.2353

10. อัตราผลตอบแทนของบริษัทหลักทรัพย์ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (THANI-W3) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 23.3333 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -20.5128 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ -1.4232

11. อัตราผลตอบแทนของบริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (US-W1) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 40.1015 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -22.4638 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ -0.2375

12. อัตราผลตอบแทนของบริษัทหลักทรัพย์ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (ZMICO-W3) รายสัปดาห์ อัตราผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 13.1466 อัตราผลตอบแทนต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -13.5593 และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ -0.3030

สรุปผลการศึกษา ผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ พบว่าผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์ที่ร้อยละ 0.0982 ต่ำกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์ที่ร้อยละ 0.2184 ใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดคือ บริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (SSEC-W1) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์ที่ร้อยละ 2.0050 ส่วนใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดคือ บริษัทฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (FNS-W1) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์ที่ร้อยละ -1.5715

4.2 ผลการศึกษาความเสี่ยงของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์

การศึกษารiskของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ได้ใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือน มกราคม ปี พ.ศ. 2543 ถึงเดือน ธันวาคม ปี พ.ศ. 2547 มาทำการคำนวณหาความเสี่ยง ในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีจำนวน 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (AITCO-W1) บริษัทหลักทรัพย์แอสคินชั่น จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (ASL-W4) บริษัทฟีนันซ่า จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (FNS-W1) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (KK-W2) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (KK-W3) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (KK-W4) บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (SICCO-W3) บริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (SSEC-W1) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (THANI-W2) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (THANI-W3) บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (US-W1) และบริษัทหลักทรัพย์ซิมโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (ZMICO-W3) โดยการพิจารณาความเสี่ยงของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ จะพิจารณาแยกเป็นวิธีดังต่อไปนี้ คือ

4.2.1 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์

โดยใช้การพิจารณาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยใช้ค่า R^2 เพื่อทำการพิจารณาว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต้น ได้คิ่มน้อยเพียงใด ถ้าค่า R^2 มีค่าสูงแสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต้นได้สูง หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ได้สูง โดยได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมาก หรือในทางตรงกันข้าม หากค่า R^2 มีค่าต่ำแสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต้นได้ต่ำ หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ได้น้อย โดยผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของ
โบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	R ²	Constant (α)	t-Statistic	Sig. (P)	β	t-Statistic	Sig. (P)
AITCO-W1	0.022	1.166	0.888	0.376	0.741	2.007	0.046
ASL-W4	0.016	-0.578	-0.561	0.576	1.749	5.597	0.000
FNS-W1	0.017	-1.794	-1.607	0.113	1.642	5.179	0.000
KK-W2	0.005	0.115	0.230	0.819	1.104	8.122	0.000
KK-W3	0.004	-2.070	-0.047	0.963	1.470	12.263	0.000
KK-W4	0.019	-9.366	-0.185	0.854	1.555	10.109	0.000
SICCO-W3	0.011	-0.132	-0.209	0.834	1.583	8.012	0.000
SSEC-W1	0.016	0.705	0.441	0.660	2.027	4.164	0.000
THANI-W2	0.006	-1.408	-1.153	0.254	1.272	3.668	0.001
THANI-W3	0.007	-1.570	-1.388	0.170	1.085	3.378	0.001
US-W1	0.037	-1.336	-1.642	0.103	1.742	6.705	0.000
ZMICO-W3	0.073	-0.697	-1.034	0.310	2.217	8.184	0.000

จากตารางที่ 4.2 พบว่าความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของโบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์เป็นดังนี้ คือ

บริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (AITCO-W1) ให้ค่า R² เท่ากับร้อยละ 2.20 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ AITCO-W1 ได้ร้อยละ 2.20 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

บริษัทหลักทรัพย์แอสคินซัน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (ASL-W4) ให้ค่า R² เท่ากับร้อยละ 1.60 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ ASL-W4 ได้ร้อยละ 1.60 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

บริษัทฟิโน้นชา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (FNS-W1) ให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 1.70 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ FNS-W1 ได้ร้อยละ 1.70 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสียหายที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

บริษัทเงินทุนเกียรตินาคนิ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (KK-W2) ให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 0.50 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ KK-W2 ได้ร้อยละ 0.50 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสียหายที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

บริษัทเงินทุนเกียรตินาคนิ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (KK-W3) ให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 0.40 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ KK-W3 ได้ร้อยละ 0.40 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสียหายที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

บริษัทเงินทุนเกียรตินาคนิ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (KK-W4) ให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 1.90 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ KK-W4 ได้ร้อยละ 1.90 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสียหายที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (SICCO-W3) ให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 1.10 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ SICCO-W3 ได้ร้อยละ 1.10 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสียหายที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

บริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (SSEC-W1) ให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 1.60 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ SSEC-W1 ได้ร้อยละ 1.60 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสียหายที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

บริษัทราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (THANI-W2) ให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 0.60 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ THANI-W2 ได้ร้อยละ 0.60 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

บริษัทราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (THANI-W3) ให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 0.70 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ THANI-W3 ได้ร้อยละ 0.70 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (US-W1) ให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 3.70 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ US-W1 ได้ร้อยละ 3.70 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

และบริษัทหลักทรัพย์ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (ZMICO-W3) ให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 7.30 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ ZMICO-W3 ได้ร้อยละ 7.30 ที่เหลือเกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เช่น ความเสี่ยงในการจัดการ หรือลักษณะเฉพาะตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น

จะเห็นว่าใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่ให้ค่า R^2 น้อยที่สุดคือ KK-W3 โดยให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 0.40 ส่วนใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่ให้ค่า R^2 มากที่สุดคือ ZMICO-W3 โดยให้ค่า R^2 เท่ากับร้อยละ 7.30

4.2.2 ผลการศึกษาราคาหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

โดยใช้การพิจารณาราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยผลการศึกษาเป็นดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.3 ผลการศึกษาราคาหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของโบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	α	β	R_f	$(1-\beta_i) R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
AITCO-W1	1.1660	0.7410	0.09596154	0.02485404	Under value
ASL-W4	-0.5780	1.7490	0.06865385	-0.05142173	Over value
FNS-W1	-1.7940	1.6420	0.08673077	-0.05568115	Over value
KK-W2	0.1150	1.1040	0.09461538	-0.00984000	Under value
KK-W3	-2.0700	1.4700	0.09461538	-0.04446923	Over value
KK-W4	-9.3660	1.5550	0.09788462	-0.05432596	Over value
SICCO-W3	-0.1320	1.5830	0.08673077	-0.05056404	Over value
SSEC-W1	0.7050	2.0270	0.06865385	-0.07050750	Under value
THANI-W2	-1.4080	1.2720	0.09461538	-0.02573538	Over value
THANI-W3	-1.5700	1.0850	0.09461538	-0.00804231	Over value
US-W1	-1.3360	1.7420	0.06865385	-0.05094116	Over value
ZMICO-W3	-0.6970	2.2170	0.09461538	-0.11514692	Over value

จากตารางเราสามารถศึกษามูลค่าหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ได้ โดยใช้ค่า α , β และผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f) ซึ่งในการศึกษาค้างนี้ได้ใช้อัตราผลตอบแทนของ zero coupon bond มาใช้ในการคำนวณ ซึ่งมูลค่าหลักทรัพย์สามารถพิจารณาได้ดังนี้คือ

$\alpha > (1-\beta_i) R_f$ มูลค่าหลักทรัพย์คือ under value หมายถึง มูลค่าหลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง ควรลงทุน

$\alpha < (1-\beta_i) R_f$ มูลค่าหลักทรัพย์คือ over value หมายถึง มูลค่าหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง ควรจะลดการลงทุน

จากผลการศึกษาในตาราง 4.3 การพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของโบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์พบว่า โบสำคัญแสดงสิทธิของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าของหลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง (under value) มีดังนี้คือ บริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)

– วอร์เรนที่ 1 (AITCO-W1) บริษัทเงินทุนเกียรติคุณ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (KK-W2) บริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (SSEC-W1) ซึ่งใบสำคัญแสดงสิทธิของหลักทรัพย์ทั้ง 3 ตัวนี้ นักลงทุนควรจะไปลงทุน เนื่องจากยังมีมูลค่าที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็นอยู่มาก สามารถให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุนได้อีก

ส่วนการพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์พบว่าใบสำคัญแสดงสิทธิของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าของหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง (over value) มีดังนี้คือ บริษัทหลักทรัพย์แอดคินสัน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (ASL-W4) บริษัทฟีนันซ่า จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (FNS-W1) บริษัทเงินทุนเกียรติคุณ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (KK-W3) บริษัทเงินทุนเกียรติคุณ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (KK-W4) บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (SICCO-W3) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (THANI-W2) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (THANI-W3) บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (US-W1) และบริษัทหลักทรัพย์ซิมโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (ZMICO-W3) ซึ่งใบสำคัญแสดงสิทธิของหลักทรัพย์ทั้ง 8 ตัวนี้ นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงที่จะเข้าไปลงทุน เนื่องจากมีมูลค่าหลักทรัพย์ที่สูงเกินกว่าที่ควรจะเป็นอยู่มาก การให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุนอยู่ในระดับที่ต่ำมาก

4.2.3 ผลการศึกษาค่า Beta Coefficient หรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β)

ค่าเบต้า (β) เป็นค่าที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น (R_p) กับอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) ซึ่งสามารถอธิบายลักษณะของหลักทรัพย์นั้นได้ โดยพิจารณาจากค่าประมาณของ β ว่ามีค่ามากกว่าหรือน้อยกว่า 1 โดยถ้าค่าประมาณของ β มีค่ามากกว่า 1 เราเรียกว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด เช่นถ้ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดที่เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่า ในทางกลับกันถ้าผลตอบแทนของตลาดลดลง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทนี้จะลดลงในอัตราที่มากกว่า ในกรณีที่ค่าประมาณการของ β ที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้เรียกว่า defensive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด และเนื่องจากความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) กับ

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) ค่า β จะเป็นตัวที่แสดงถึงเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) เท่านั้น ผลการศึกษาเป็นดังต่อไปนี้

บริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (AITCO-W1) มีค่า β เท่ากับ 0.741 ซึ่งแสดงว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า defensive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

บริษัทหลักทรัพย์แอสเคินสัน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (ASL-W4) มีค่า β เท่ากับ 1.749 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

บริษัทฟินันซา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (FNS-W1) มีค่า β เท่ากับ 1.642 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

บริษัทเงินทุนเกียรตินาคนิ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (KK-W2) มีค่า β เท่ากับ 1.104 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

บริษัทเงินทุนเกียรตินาคนิ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (KK-W3) มีค่า β เท่ากับ 1.470 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

บริษัทเงินทุนเกียรตินาคนิ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (KK-W4) มีค่า β เท่ากับ 1.555 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (SICCO-W3) มีค่า β เท่ากับ 1.583 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

บริษัทหลักทรัพย์ซีโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (SSEC-W1) มีค่า β เท่ากับ 2.027 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (THANI-W2) มีค่า β เท่ากับ 1.272 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (THANI-W3) มีค่า β เท่ากับ 1.085 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (US-W1) มีค่า β เท่ากับ 1.742 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

และบริษัทหลักทรัพย์ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (ZMICO-W3) มีค่า β เท่ากับ 2.217 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า aggressive stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

จะเห็นได้ว่าผลการศึกษาค่า β ของใบสำคัญแสดงสิทธิในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์พบว่าบริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (AITCO-W1) มีค่า β น้อยกว่า 1 เพียงตัวเดียว แสดงถึงความเสี่ยงในตัวหลักทรัพย์ที่มีค่าน้อยกว่า 1 ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด ซึ่งปัจจัยที่ทำให้ AITCO-W1 มีความสัมพันธ์ที่ผิดปกติ ก็เนื่องมาจากการเข้าซื้อขายในหลักทรัพย์ตัวนี้น้อยมาก สภาพคล่องในตัวหลักทรัพย์น้อย และเมื่อมีการซื้อขายเข้ามาก็มีการเปลี่ยนแปลงของราคาสูงมาก ส่วนหลักทรัพย์ตัวอื่นมีค่า β ที่มากกว่า 1 ซึ่งแสดงว่ามีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

4.3 ผลการประเมินราคาของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) เป็นเส้นที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยง กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยที่ระดับความเสี่ยงของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1 ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงกับผลตอบแทนที่คาดหวังว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน นั่นคือ หากมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูง นักลงทุนก็ย่อมที่จะคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงด้วย หรือในทางตรงกันข้ามหากมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำ นักลงทุนก็ย่อมได้ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอัตราที่ต่ำเช่นกัน ดังนั้น ถ้าหลักทรัพย์ใดมีระดับราคาที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น นั่นคือ $\alpha > (1-\beta) R_f$ หรือ under value นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้น เพราะ ณ ระดับความเสี่ยงในหลักทรัพย์ระดับเดียวกับความเสี่ยงของตลาด แต่หลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นราคาของหลักทรัพย์นั้นจะต้องมีระดับราคาที่เพิ่มสูงขึ้นได้อีกในอนาคต

หรือในทางตรงกันข้ามถ้าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น นั่นคือ $\alpha < (1-\beta) R_f$ หรือ over value นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงที่จะลงทุนให้หลักทรัพย์นั้น ๆ หรือ หากถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ก็ควรขายหลักทรัพย์นั้นออกไป เพราะในระดับความเสี่ยงระดับเดียวกันกับความเสี่ยงของตลาด แต่หลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นราคาของหลักทรัพย์นั้นจะต้องมีระดับราคาที่ลดลงในอนาคต โดยการพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงกว่า หรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น สามารถพิจารณาได้จากเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ซึ่งถ้าหลักทรัพย์ใดอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ under value และถ้าหลักทรัพย์ใดอยู่ต่ำกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ over value

การกำหนดจุดเพื่อหาตำแหน่งของหลักทรัพย์ทำได้โดยใช้ข้อมูลจากค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์โดยมีรูปแบบของสมการดังนี้

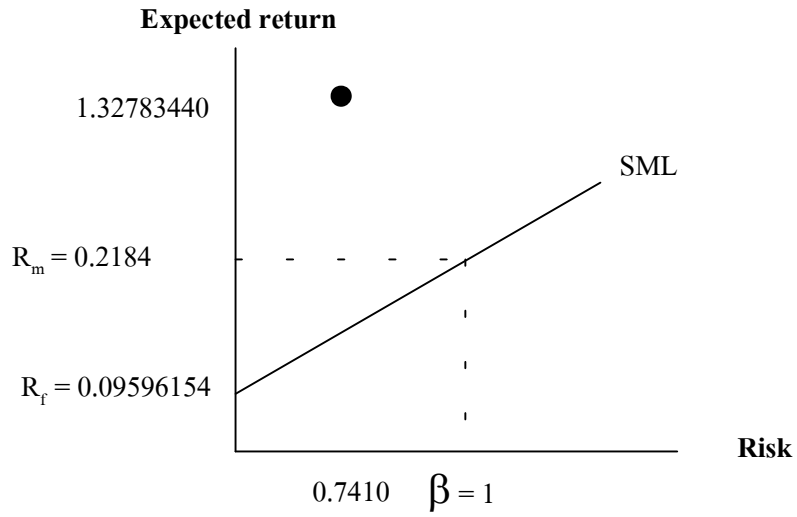
$$R_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} R_{mt} + \epsilon_{it}$$

โดยผลการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของใบสำคัญแสดงสิทธิในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์เพื่อกำหนดหาตำแหน่งของหลักทรัพย์ โดยสามารถสรุปผลการคำนวณได้ตามตารางที่ 4.4

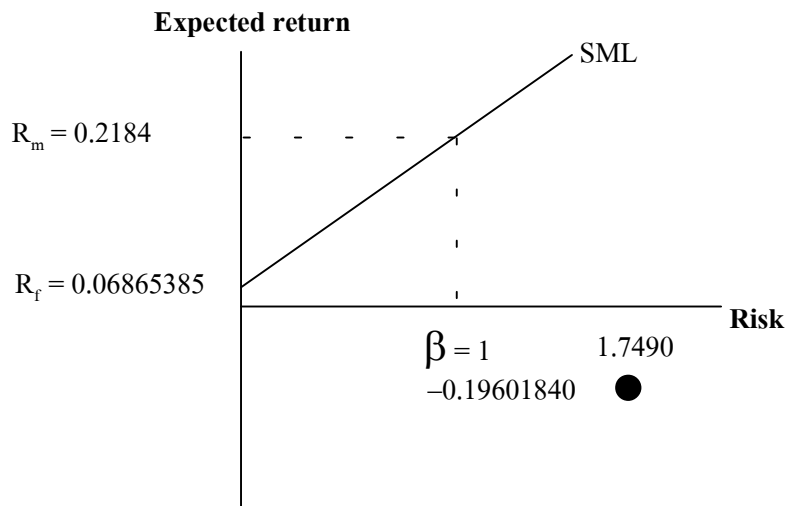
ตารางที่ 4.4 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงของใบสำคัญแสดงสิทธิในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	α	β	R_m	Expected Return
AITCO-W1	1.1660	0.7410	0.2184	1.32783440
ASL-W4	-0.5780	1.7490	0.2184	-0.19601840
FNS-W1	-1.7940	1.6420	0.2184	-1.43538720
KK-W2	0.1150	1.1040	0.2184	0.35611360
KK-W3	-2.0700	1.4700	0.2184	-1.74895200
KK-W4	-9.3660	1.5550	0.2184	-9.02638800
SICCO-W3	-0.1320	1.5830	0.2184	0.21372720
SSEC-W1	0.7050	2.0270	0.2184	1.14769680
THANI-W2	-1.4080	1.2720	0.2184	-1.13019520
THANI-W3	-1.5700	1.0850	0.2184	-1.33303600
US-W1	-1.3360	1.7420	0.2184	-0.95554720
ZMICO-W3	-0.6970	2.2170	0.2184	-0.21280720

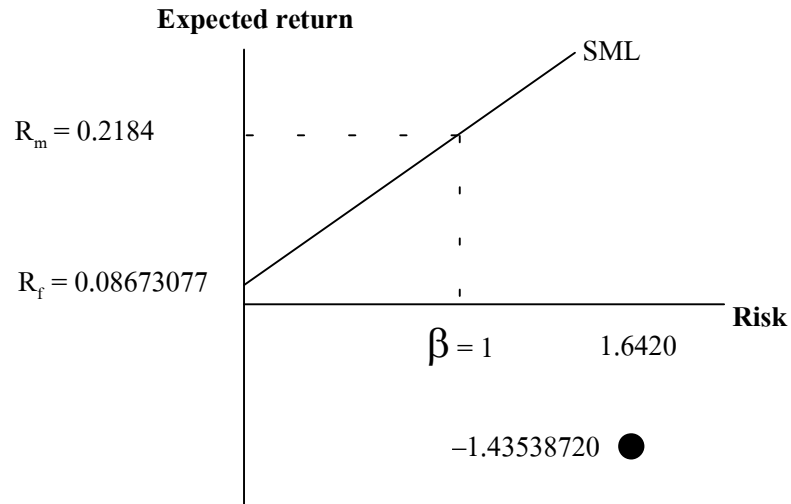
จากการคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์และค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ได้จากการคำนวณในตารางที่ 4.4 เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เพื่อมาวิเคราะห์ว่าใบสำคัญแสดงสิทธิในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ตัวใดที่มีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (over value) หรือต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (under value) โดยจะแสดงผลการศึกษาในภาพที่ 4.1



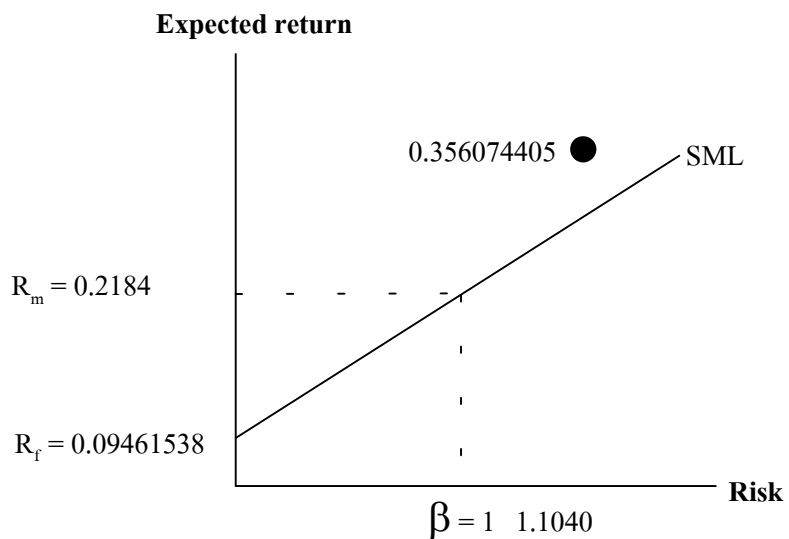
ภาพที่ 4.1 ผลตอบแทนของบริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (AITCO – W1) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)



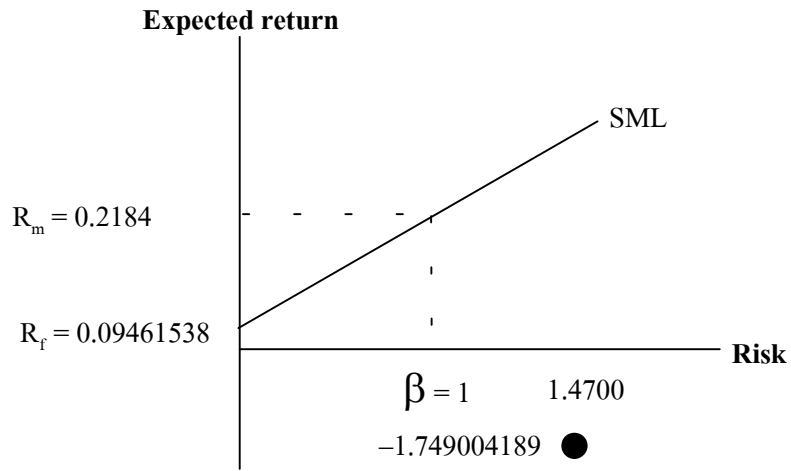
ภาพที่ 4.2 ผลตอบแทนของบริษัทแอสคินชั่น จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (ASL-W4) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)



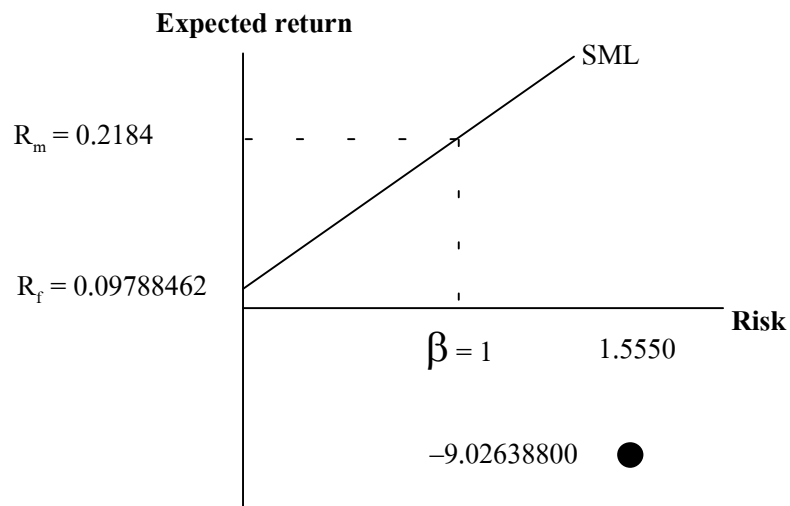
ภาพที่ 4.3 ผลตอบแทนของบริษัทฟีนันซา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (FNS-W1) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)



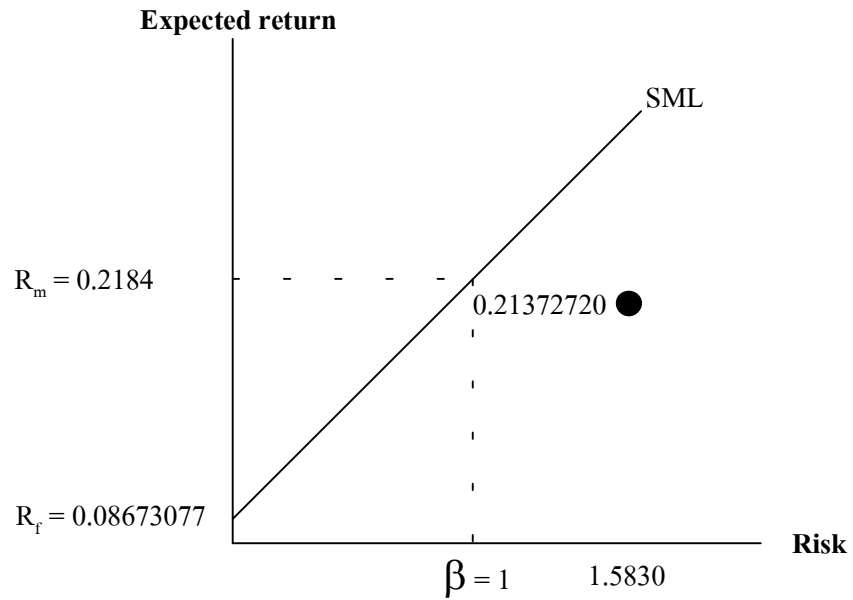
ภาพที่ 4.4 ผลตอบแทนของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (KK-W2) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)



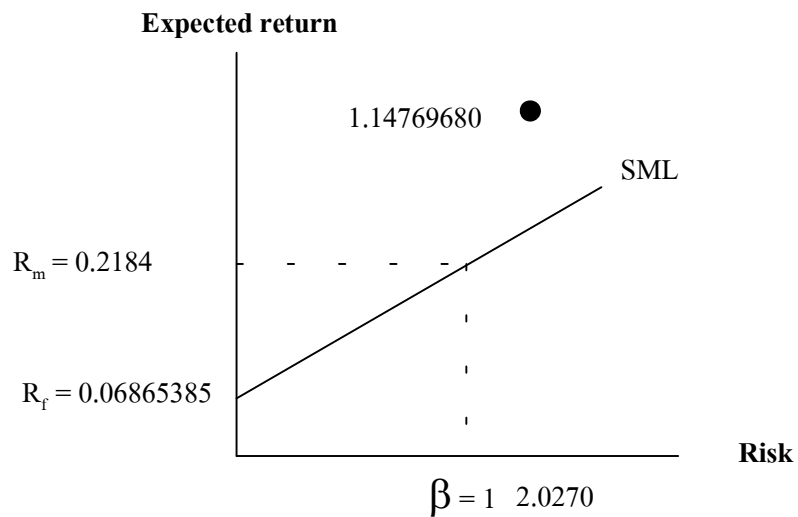
ภาพที่ 4.5 ผลตอบแทนของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (KK-W3) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)



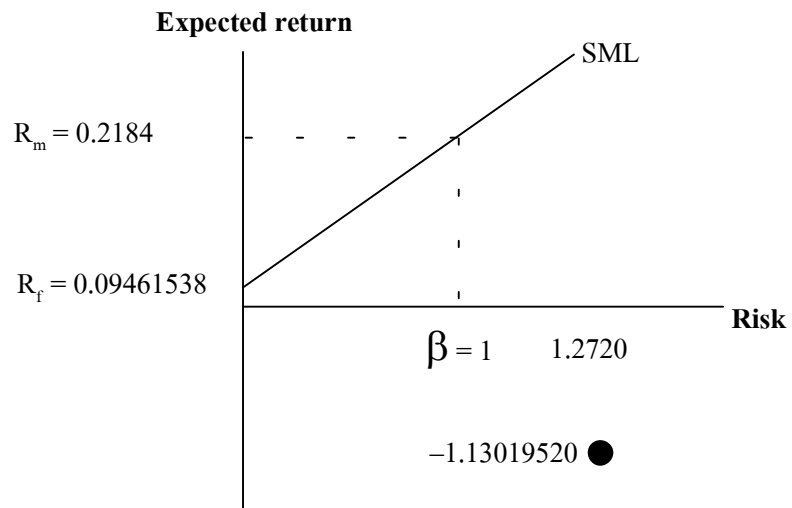
ภาพที่ 4.6 ผลตอบแทนของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (KK-W4) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)



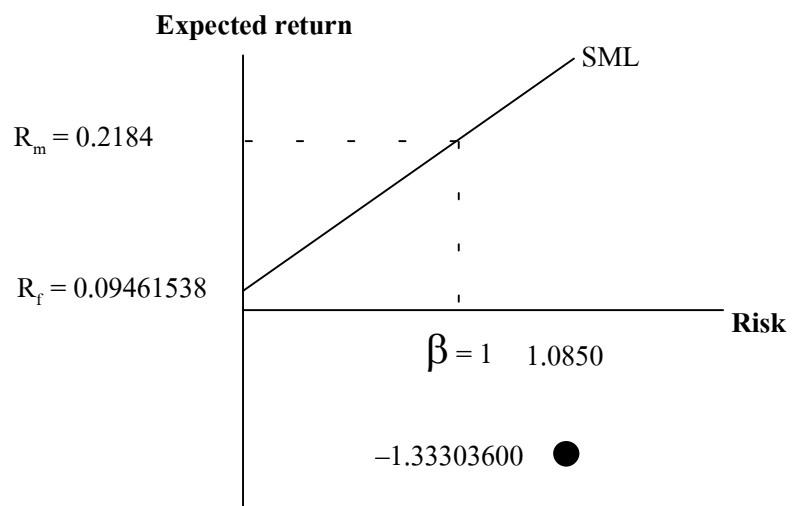
ภาพที่ 4.7 ผลตอบแทนของบริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (SICCO – W3) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML)



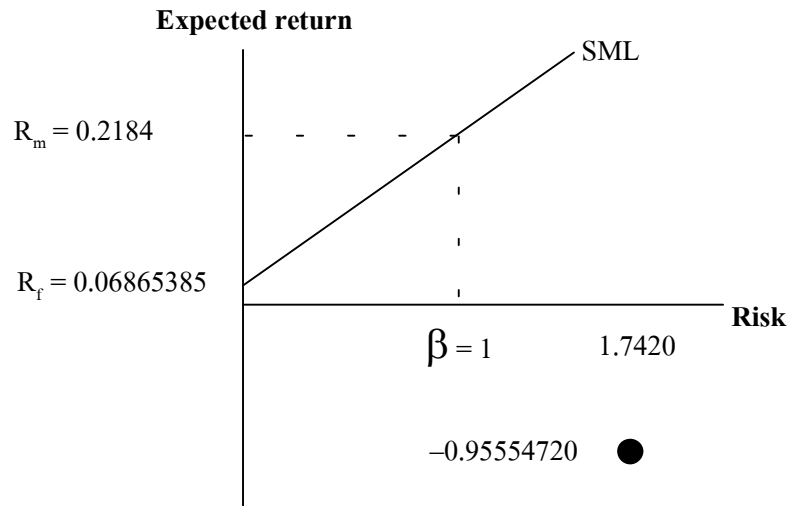
ภาพที่ 4.8 ผลตอบแทนของบริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (SSEC-W1) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)



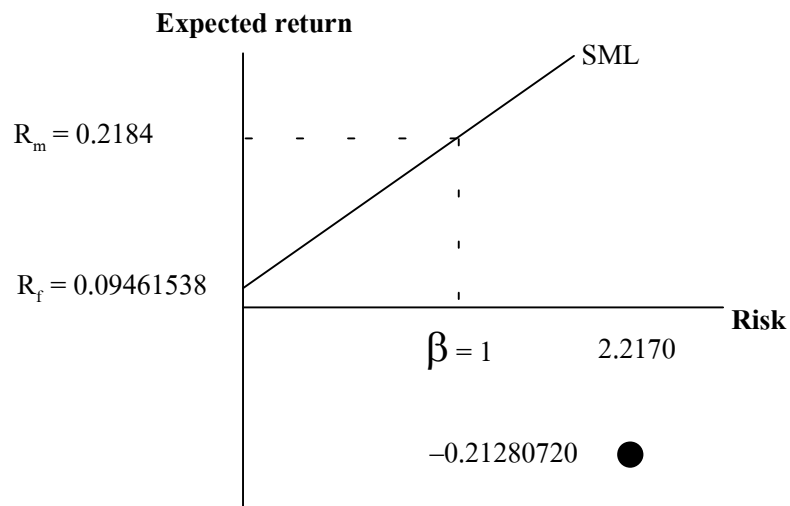
ภาพที่ 4.9 ผลตอบแทนของบริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (THANI-W2) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)



ภาพที่ 4.10 ผลตอบแทนของบริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (THANI-W3) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)



ภาพที่ 4.11 ผลตอบแทนของบริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (US-W1) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)



ภาพที่ 4.12 ผลตอบแทนของบริษัทหลักทรัพย์ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (ZMICO-W3) และหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

จากผลการศึกษาพบว่า ใบสำคัญแสดงสิทธิในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์มีดังนี้ คือบริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (AITCO-W1) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (KK-W2) และบริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (SSEC-W1) นั้นแสดงว่า หลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นหลักทรัพย์ที่ under value ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกับตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือราคาหลักทรัพย์นี้มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์ตัวนี้จะมีราคาสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับของตลาด หรือปรับตัวลงมาที่เส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์ตัวนี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น

ส่วนใบสำคัญแสดงสิทธิในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์มีดังต่อไปนี้ คือ บริษัทหลักทรัพย์แอสเคินชัน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (ASL-W4) บริษัทฟินันซา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (FNS-W1) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (KK-W3) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (KK-W4) บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (SICCO-W3) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (THANI-W2) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (THANI-W3) บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (US-W1) และบริษัทหลักทรัพย์ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 3 (ZMICO-W3) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ over value หมายถึงหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกับตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือราคาหลักทรัพย์นี้มีราคาที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์ตัวนี้จะมีราคาลดต่ำลงเรื่อย ๆ ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงขึ้นเรื่อย ๆ จนเข้าสู่ระดับเดียวกับของตลาด หรือปรับตัวขึ้นมาที่เส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลดการลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะปรับตัวลดลง

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าเมื่อนำเอาผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงของใบสำคัญแสดงสิทธิในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่ได้จากการคำนวณในตารางที่ 4.3 มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) แล้วพบว่าหลักทรัพย์ที่ควรทำการลงทุนเพิ่มคือ บริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (AITCO-W1) บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 2 (KK-W2) และบริษัทหลักทรัพย์ซิกโก้ จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 1 (SSEC-W1) นั่นคือเป็นหลักทรัพย์ที่ under value ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกับตลาดหลักทรัพย์ ส่วนหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้ นักลงทุนควรลดการลงทุนคือ บริษัทหลักทรัพย์แอสเคินชัน จำกัด (มหาชน) – วอร์เรนที่ 4 (ASL-W4) บริษัทฟินันซา จำกัด (มหาชน) – วอร์

แรนซ์ 1 (FNS-W1) บริษัทเงินทุนเกียรติคุณ จำกัด (มหาชน) – วอร์แรนซ์ 3 (KK-W3) บริษัท
เงินทุนเกียรติคุณ จำกัด (มหาชน) – วอร์แรนซ์ 4 (KK-W4) บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด
(มหาชน) – วอร์แรนซ์ 3 (SICCO-W3) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์แรนซ์ 2
(THANI-W2) บริษัทราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) – วอร์แรนซ์ 3 (THANI-W3) บริษัทหลัก
ทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) – วอร์แรนซ์ 1 (US-W1) และบริษัทหลักทรัพย์ซิมโก้ จำกัด
(มหาชน) – วอร์แรนซ์ 3 (ZMICO-W3) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ Over value หมายถึงหลักทรัพย์ที่มีผล
ตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกับตลาดหลักทรัพย์