

บทที่ 4

ผลการศึกษา

4.1 ข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ

4.1.1 จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิ

จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะนำมาศึกษาการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ
แสดงดังนี้

ตารางที่ 4-1 แสดงจำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะนำมาศึกษาการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ

	จำนวน
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีการซื้อ-ขาย ในตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ 03 มกราคม 2549	64
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่หมดอายุในช่วงเวลาปี 2549	13
หลักทรัพย์อ้างอิงของใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีการจ่ายเงินปันผล	32
หลักทรัพย์อ้างอิงของใบสำคัญแสดงสิทธิที่ถูกขึ้นเครื่องหมายห้ามซื้อ-ขายชั่วคราว	3
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่สามารถนำมาศึกษาการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ	16

จากตาราง 4-1 แสดงถึงขั้นตอนการคัดเลือกใบสำคัญแสดงสิทธิที่สามารถนำมาศึกษาการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยเริ่มจากนำใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีการซื้อ-ขาย ณ วันที่ 3 มกราคม 2549 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 64 หลักทรัพย์ แต่ข้อมูลเหล่านี้ไม่สามารถนำมาศึกษาได้ทั้งหมด เนื่องจากใบสำคัญแสดงสิทธิบางหลักทรัพย์ได้หมดอายุในช่วงปี 2549 หลักทรัพย์อ้างอิงของใบสำคัญแสดงสิทธิถูกขึ้นเครื่องหมายห้ามซื้อ-ขายชั่วคราว และหลักทรัพย์อ้างอิงของใบสำคัญแสดงสิทธิมีการจ่ายเงินปันผล ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานของทฤษฎี Black-Scholes เพราะฉะนั้นใบสำคัญแสดงสิทธิที่สามารถนำมาศึกษาการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิได้มีจำนวนทั้งสิ้น 16 หลักทรัพย์

4.1.2 จำนวนวันที่เปิดการซื้อขายหลักทรัพย์

จำนวนวันที่เปิดให้มีการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม 2549 ถึง 29 ธันวาคม 2549 เป็นจำนวนทั้งสิ้น 243 วัน

4.1.3 อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง

อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงต่อปี ที่นำมาใช้ในการคำนวณใบสำคัญแสดงสิทธิ จะใช้อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลังประเภท 1 ปี ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม 2549 ถึง วันที่ 29 ธันวาคม 2549 ซึ่งคำนวณค่าเฉลี่ยได้เท่ากับ 4.90 เปอร์เซ็นต์ต่อปี

4.2 ผลการประเมินใบสำคัญแสดงสิทธิ

4.2.1 สรุปข้อมูลใบสำคัญแสดงสิทธิที่ใช้ในการประเมินราคา

ตารางที่ 4-2 แสดงข้อมูลใบสำคัญแสดงสิทธิที่ใช้ในการประเมินราคา

	จำนวน/เฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิ	16 หลักทรัพย์	-	-
สถานะได้ประโยชน์	4 หลักทรัพย์	-	-
สถานะเสียประโยชน์	12 หลักทรัพย์	-	-
สถานะไม่ได้และไม่เสียประโยชน์	ไม่มี	-	-
ขนาดบริษัทโดยใช้มูลค่าตลาด	2,388 ล้านบาท	12,768 ล้านบาท	193 ล้านบาท
ระยะเวลาที่สามารถใช้สิทธิ	4.5 ปี	6.87 ปี	1.89 ปี
Premium	190.82%	635.80%	-28.67%
Gearing Ratio	2.92	15.65	0.70

จากตาราง 4-2 แสดงใบสำคัญแสดงสิทธิทั้ง 16 หลักทรัพย์ที่ได้นำมาศึกษาสามารถแบ่งเป็นอุตสาหกรรมต่างๆ ได้ดังนี้ การบริการ (Services) 5 หลักทรัพย์ คิดเป็น 31.25% สินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) 3 หลักทรัพย์ คิดเป็น 18.75% อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) 6 หลักทรัพย์ คิดเป็น 37.50% เทคโนโลยี (Technology) 1 หลักทรัพย์ คิดเป็น 6.25% และทรัพยากร (Resources) 1 หลักทรัพย์ คิดเป็น 6.25% ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่ได้นำมาศึกษา

จากตาราง 4-2 แสดงให้เห็นว่ามีใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวน 12 หลักทรัพย์ คิดเป็น 75% ที่มีสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นสถานะที่เสียประโยชน์ หรือจะกล่าวได้ว่าถ้าใช้สิทธิ ณ ขณะนี้จะไม่ก่อให้เกิดประโยชน์กับผู้ถือหุ้น และมีใบสำคัญแสดงสิทธิจำนวน 4 หลักทรัพย์ คิดเป็น 25% ที่มีสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นสถานะที่ได้ประโยชน์ ซึ่งก็คือถ้าใช้สิทธิ ณ ขณะนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์กับผู้ถือหุ้น

หลักทรัพย์ทั้งหมดที่ได้นำมาศึกษาเมื่อพิจารณาจากมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) พบว่าหลักทรัพย์ทั้งหมดโดยเฉลี่ยแล้วมีค่าเท่ากับ 2,388 ล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นบริษัทที่มีขนาดเล็ก (นิเวศน์ เหมวชิรวรากร, 2550) เพราะมีมูลค่าตามราคาตลาดไม่เกิน 10,000 ล้านบาท แต่มีบริษัทที่ออกไปสำคัญแสดงสิทธิ NSM-W1 มีมูลค่าตามราคาตลาดเท่ากับ 25,674 ล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่บริษัทเดียวในกลุ่มบริษัทนำมาประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ ส่วนบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาดน้อยที่สุด คือ บริษัทที่ออกไปสำคัญแสดงสิทธิ CWT-W1 เท่ากับ 193 ล้านบาท

ส่วนรายละเอียดอื่นๆ ของใบสำคัญแสดงสิทธิซึ่งแสดงในภาคผนวก ก ซึ่งข้อมูลก็นำมาใช้ในการประเมิน ข้อมูลราคาหุ้นแม่เฉลี่ย และราคาใบสำคัญแสดงสิทธิเฉลี่ย คำนวณจากการนำราคาปิดของหุ้นแม่รายวัน และราคาปิดของใบสำคัญแสดงสิทธิ ตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม 2549 ถึง 29 ธันวาคม 2549 มาหารด้วยจำนวนวันที่เปิดทำการซื้อขายทั้งหมดในช่วงเวลาดังกล่าว

ถ้าพิจารณาใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีสถานะเสียประโยชน์ จะเห็นได้ว่าค่าพรีเมียม (All in Premium) จะมีค่าสูงกว่า 50% ยกเว้นเพียงใบสำคัญแสดงสิทธิ JAS-W ซึ่งอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเพียง 28% ซึ่งค่าพรีเมียมจะแสดงถึงความยากในการใช้สิทธิ เมื่อเปรียบเทียบราคาหุ้นแม่ ราคาใช้สิทธิ และราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยที่ถ้าค่าพรีเมียมสูงก็แสดงถึงความยากในการใช้สิทธิ ในทางตรงกันข้าม ถ้าพิจารณาใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีสถานะได้ประโยชน์จะพบว่าค่าพรีเมียมส่วนใหญ่จะมีค่าน้อย และยังพบว่ามี 2 หลักทรัพย์ ที่มีค่าพรีเมียมติดลบหรือน้อยกว่าศูนย์ โดยที่ค่าพรีเมียมโดยเฉลี่ยของใบสำคัญแสดงสิทธิที่ได้นำมาศึกษาทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 169.456%

ความสัมพันธ์ระหว่างสถานะใบสำคัญแสดงสิทธิกับค่าเกียร็ริง เป็นค่าที่แสดงให้เห็นถึงการที่ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิจะขึ้นสูง ตามราคาหุ้นแม่ จะพบว่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่อยู่ในสถานะได้ประโยชน์ ซึ่งมีทั้งหมด 4 หลักทรัพย์ และจะมีค่าเกียร็ริงค่อนข้างสูงทั้งหมด

4.2.2 ค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์อ้างอิง

ตารางที่ 4-3 แสดงค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์อ้างอิง

	ใบสำคัญแสดงสิทธิ	ภาคอุตสาหกรรม	วันหมดอายุ	Historical Volatility	Implied Volatility
1	BTC-W1	Services	28-Feb-07	38.943	88.658
2	BTC-W2	Services	28-Feb-09	38.943	53.609
3	MATCH-W1	Services	2-Feb-09	49.764	76.358
4	NMG-W2	Services	22-Aug-07	27.562	32.193
5	SKR-W1	Services	30-Aug-08	23.171	47.527
6	CWT-W1	Industrials	30-Jan-12	52.404	42.551
7	NEP-W1	Industrials	15-Sep-10	45.693	1.000
8	NSM-W1	Industrials	31-Oct-11	62.986	57.679
9	ESTAR-W1	Property & Construction	29-Dec-11	43.096	22.177
10	ESTAR-W2	Property & Construction	30-Dec-11	43.096	35.539
11	EWC-W1	Property & Construction	5-May-10	89.739	78.881
12	GEN-W1	Property & Construction	30-Sep-10	62.488	60.745
13	KMC-W1	Property & Construction	12-May-10	52.571	53.942
14	WIN-W	Property & Construction	30-Jun-08	72.021	3.597
15	JAS-W2	Technology	30-Dec-08	49.116	23.733
16	PICNI-W1	Resources	11-Nov-10	114.271	646.280
Average				54.116	82.779

จากตาราง 4-3 แสดงให้เห็นว่า ค่าความผันผวนที่คำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีต มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 54.11% ซึ่งจะมีค่าน้อยกว่า ค่าความผันผวนที่คำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ มีค่าโดยเฉลี่ยเท่ากับ 82.77% สะท้อนให้เห็นว่า วิธีการคำนวณค่าความผันผวนที่คำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิบ่งบอกถึง โอกาสที่ราคาหุ้นแม่จะปรับตัวสูงมากขึ้น เป็นไปได้สูง ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือครองใบสำคัญแสดงสิทธิ แต่ค่าความผันผวนดังกล่าวก็สะท้อนให้เห็นอีกว่า โอกาสที่ราคาหุ้นแม่จะปรับตัวลดลงมาก ก็เป็นไปได้สูง

เช่นกัน แต่ผู้ถือครองใบสำคัญแสดงสิทธิ ไม่จำเป็นต้องใช้สิทธิ เมื่อเห็นว่าจะเกิดการขาดทุนจากการใช้สิทธิ



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

4.2.3 ผลการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ

ตารางที่ 4-4 แสดงผลการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ

	Warrant	Industry	Warrant Price	B.S. Price (Historical Vol.)	Mean Error (%)	B.S. Price (Implied Vol.)	Mean Error (%)	Absolute Mean Error
1	BTC-W1	Services	0.798	0.652	-18.261	0.798	-0.030	0.030
2	BTC-W2	Services	0.668	0.517	-22.608	0.669	0.155	0.155
3	MATCH-W1	Services	0.481	0.164	-65.971	0.481	0.026	0.026
4	NMG-W2	Services	0.608	0.451	-25.876	0.625	2.842	2.842
5	SKR-W1	Services	2.488	0.905	-63.622	2.512	0.939	0.939
6	CWT-W1	Industrials	1.976	2.401	21.507	1.991	0.762	0.762
7	NEP-W1	Industrials	1.575	3.400	115.806	3.388	115.073	115.073
8	NSM-W1	Industrials	0.141	0.173	22.658	0.139	-1.299	1.299

ตารางที่ 4-4 แสดงผลการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ (ต่อ)

	Warrant	Industry	Warrant Price	B.S. Price (Historical Vol.)	Mean Error (%)	B.S. Price (Implied Vol.)	Mean Error (%)	Absolute Mean Error
9	ESTAR-W1	Property & Construction	0.205	0.260	26.565	0.204	-0.494	0.494
10	ESTAR-W2	Property & Construction	0.123	0.160	30.043	0.120	-2.076	2.076
11	EWC-W1	Property & Construction	4.266	5.886	37.975	4.328	1.464	1.464
12	GEN-W1	Property & Construction	0.321	0.370	15.131	0.320	-0.340	0.340
13	KMC-W1	Property & Construction	0.549	0.598	9.043	0.557	1.505	1.505
14	WIN-W	Property & Construction	0.720	1.740	141.596	1.557	116.190	116.190
15	JAS-W2	Technology	0.140	0.216	54.474	0.138	-1.590	1.590
16	PICNI-W1	Resources	0.771	0.409	-46.910	0.541	-29.797	29.797
Average					14.472		12.708	17.161

จากตาราง 4-4 จะพบว่าค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนระหว่างราคาใบสำคัญสิทธิของตลาดกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีต จะมีค่าเท่ากับ 11.990%

ส่วนค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนระหว่างราคาใบสำคัญสิทธิของตลาดกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีค่าเท่ากับ 12.700%

จากข้อมูลส่วนค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนข้างต้น แสดงให้เห็นว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีค่าสูงกว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของตลาด เช่นเดียวกับการคำนวณราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีตก็มีค่าสูงกว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของตลาดเช่นกัน

จากตาราง 4-4 ยังแสดงให้เห็นว่าค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนแบบสัมบูรณ์ของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีค่าเท่ากับ 19.613% ซึ่งน้อยกว่าค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนแบบสัมบูรณ์ของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีต ที่มีค่าเท่ากับ 49.529%

จากข้อมูลข้างต้น แสดงให้เห็นว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีค่าใกล้เคียงกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของตลาดมากกว่า การคำนวณราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีต

แต่จะสังเกตเห็นว่าใบสำคัญแสดงสิทธิของ NEP-W1 และ WIN-W จะมีค่าเฉลี่ยร้อยละความผิดพลาดค่อนข้างสูง เนื่องจากว่าราคาใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งสองมีค่าต่ำกว่าราคาหุ้นแม่สูงมาก ราคาใช้สิทธิของ NEP-W1 มีค่าเท่ากับ 0.5 บาท ส่วนหุ้นแม่มีราคา 3.755 บาท และราคาใช้สิทธิของ WIN-W มีค่าเท่ากับ 1 บาท ส่วนหุ้นแม่มีราคา 2.412 บาท

ตารางที่ 4-5 แสดงผลการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีสถานะเป็นแบบได้ประโยชน์ (In the Money)

	Warrant	Warrant Status	Exercise Price	Stock Price	Warrant Price	B.S. Price (Historical Vol.)	Mean Error	B.S. Price (Implied Vol.)	Mean Error	Absolute Mean Error
1	BTC-W1	In the Money	1.000	1.581	0.798	0.652	-18.261	0.798	-0.030	0.030
2	NEP-W1	In the Money	0.500	3.755	1.575	3.400	115.806	3.388	115.073	115.073
3	ESTAR-W1	In the Money	0.424	0.445	0.205	0.260	26.565	0.204	-0.494	0.494
4	WIN-W	In the Money	1.000	2.412	0.720	1.740	141.596	1.557	116.190	116.190
Average							66.426		57.685	57.947

จากตาราง 4-5 จะพบว่าค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนระหว่างราคาใบสำคัญสิทธิเฉพาะที่มีสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นแบบได้ประโยชน์ในตลาดหลักทรัพย์ กับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่คำนวณผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีต จะมีค่าเท่ากับ 67.733%

ส่วนค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนระหว่างราคาใบสำคัญสิทธิของตลาดกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่คำนวณผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีค่าเท่ากับ 57.321%

จากข้อมูลส่วนค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนข้างต้น แสดงให้เห็นว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิเฉพาะที่มีสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นแบบได้ประโยชน์โดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่คำนวณผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีแนวโน้มหรือทิศทางสูงกว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของตลาด เช่นเดียวกับการคำนวณราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่คำนวณผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีตก็มีค่าสูงกว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของตลาดเช่นกัน

จากตาราง 4-5 ยังแสดงให้เห็นว่าค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนแบบสัมบูรณ์ของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิเฉพาะที่มีสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นแบบเป็นแบบได้ประโยชน์ โดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่คำนวณผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีค่าเท่ากับ 59.543% ซึ่งน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของร้อยละความคลาดเคลื่อนแบบสัมบูรณ์ของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่คำนวณผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีต จะมีค่าเท่ากับ 77.016%

จากข้อมูลข้างต้น แสดงให้เห็นว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิเฉพาะที่มีสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นแบบได้ประโยชน์ โดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ซึ่งคำนวณค่าความผันผวนทั้งแบบคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ และคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีต จะมีค่ามากกว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของตลาดค่อนข้างสูง

ตารางที่ 4-6 แสดงผลการประเมินราคาใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีสถานะเป็นแบบเสียประโยชน์ (Out of the Money)

	Warrant	Warrant Status	Exercise Price	Stock Price	Warrant Price	B.S. Price (Historical Vol.)	Mean Error	Absolute Mean Error	B.S. Price (Implied Vol.)	Mean Error	Absolute Mean Error
1	BTC-W2	Out of the Money	1.818	1.581	0.668	0.517	-22.608	22.608	0.669	0.155	0.155
2	MATCH-W1	Out of the Money	7.270	1.778	0.481	0.164	-65.971	65.971	0.481	0.026	0.026
3	NMG-W2	Out of the Money	14.000	9.513	0.608	0.451	-25.876	25.876	0.625	2.842	2.842
4	SKR-W1	Out of the Money	13.500	9.438	2.488	0.905	-63.622	63.622	2.512	0.939	0.939
5	CWT-W1	Out of the Money	6.000	4.218	1.976	2.401	21.507	21.507	1.991	0.762	0.762
6	NSM-W1	Out of the Money	3.162	0.497	0.141	0.173	22.658	22.658	0.139	-1.299	1.299
7	ESTAR-W2	Out of the Money	1.000	0.445	0.123	0.160	30.043	30.043	0.120	-2.076	2.076
8	EWC-W1	Out of the Money	40.000	10.070	4.266	5.886	37.975	37.975	4.328	1.464	1.464
9	GEN-W1	Out of the Money	2.250	0.830	0.321	0.370	15.131	15.131	0.320	-0.340	0.340
10	KMC-W1	Out of the Money	10.000	2.553	0.549	0.598	9.043	9.043	0.557	1.505	1.505
11	JAS-W2	Out of the Money	0.500	0.499	0.140	0.216	54.474	54.474	0.138	-1.590	1.590
12	PICNI-W1	Out of the Money	2.572	0.542	0.771	0.409	-46.910	46.910	0.541	-29.797	29.797
Average							-2.846	34.652		-2.284	3.566

จากตาราง 4-6 จะพบว่าค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนระหว่างราคาใบสำคัญสิทธิเฉพาะที่มีสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นแบบเสียประโยชน์ในตลาดหลักทรัพย์ กับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีต จะมีค่าเท่ากับ -6.591%

ส่วนค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนระหว่างราคาใบสำคัญสิทธิของตลาดกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีค่าเท่ากับ -2.173%

จากข้อมูลส่วนค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนข้างต้น แสดงให้เห็นว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิเฉพาะที่มีสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นแบบเสียประโยชน์โดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีแนวโน้มหรือทิศทางต่ำกว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของตลาด เช่นเดียวกับการคำนวณราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีตก็มีค่าต่ำกว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของตลาดเช่นกัน

จากตาราง 4-6 ยังแสดงให้เห็นว่าค่าเฉลี่ยของร้อยละความคลาดเคลื่อนแบบสัมบูรณ์ของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิเฉพาะที่มีสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นแบบเสียประโยชน์ โดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีค่าเท่ากับ 6.303% ซึ่งน้อยกว่าค่าเฉลี่ยของร้อยละความคลาดเคลื่อนแบบสัมบูรณ์ของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีต ที่มีค่าเท่ากับ 40.367%

จากข้อมูลข้างต้น แสดงให้เห็นว่าราคาใบสำคัญแสดงสิทธิเฉพาะที่มีสถานะของใบสำคัญแสดงสิทธิเป็นแบบเสียประโยชน์ โดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาตลาดของใบสำคัญแสดงสิทธิ จะมีค่าใกล้เคียงกับราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของตลาดมากกว่าการคำนวณราคาใบสำคัญแสดงสิทธิโดยใช้ทฤษฎี Black-Scholes ที่ค่าความผันผวนคำนวณจากราคาปิดรายวันของหุ้นย้อนหลังในอดีต