



การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของตราสารหนี้

โดย Bond Pricing Department, ThaiBMA

หนึ่งในหน้าที่ปัจจุบันของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) คือ การทำหน้าที่เป็นผู้คำนวณและเผยแพร่มูลค่ายุติธรรมของตราสารหนี้ให้แก่นักลงทุนสถาบัน เช่น กองทุนรวมและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อใช้ในการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) เมื่อสิ้นวัน

อย่างที่ทราบกันโดยทั่วไปว่า ตราสารหนี้เป็นตราสารทางการเงินที่มีสภาพคล่องต่ำเมื่อเทียบกับตราสารทางการเงินประเภทอื่น อาทิเช่น หุ้น เป็นต้น เนื่องจากตราสารหนี้ไม่ได้มีการซื้อขายบ่อยครั้งนัก จึงส่งผลให้การประเมินมูลค่ายุติธรรมของตราสารหนี้ที่ไม่ได้มีการซื้อขายนั้นทำได้ยาก ด้วยเหตุผลนี้เองทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จึงได้หารือร่วมกับสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย สมาคมบริษัทจัดการลงทุนและชมรมคัสโตเดียน เพื่อกำหนดแนวทางในการกำหนดมูลค่ายุติธรรมของตราสารหนี้ รายละเอียดโดยสรุปของการหารือเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมตราสารหนี้จะถูกกำหนดตามลำดับดังต่อไปนี้ (อ้างอิงตามหนังสือ กลต.น.319/2549)

- 1) ราคาซื้อขาย (Executed Price) ถ้าตราสารหนี้รุ่นใดมีการซื้อขายระหว่างวัน ให้ใช้ราคาซื้อขายล่าสุดเป็นราคายุติธรรมของตราสารหนี้รุ่นนั้น ทั้งนี้ รายการซื้อขายที่จะไม่พิจารณาใช้เป็นราคายุติธรรมจะเป็นรายการที่มีลักษณะดังนี้
 - รายการซื้อขายที่มีราคาสูงหรือต่ำเกินไปจากสภาวะตลาดในขณะนั้น (Not in Line)
 - รายการซื้อขายที่มีมูลค่าการซื้อขายน้อยมาก (Small Lot)
- 2) ราคาเสนอซื้อเฉลี่ยจากผู้ซื้อขายตราสารหนี้ (Quoted Price) ถ้าตราสารหนี้รุ่นนั้นไม่มีการซื้อขาย หรือมีการซื้อขาย แต่เป็นรายการที่ Not in Line หรือเป็น Small Lot ให้ใช้ราคาเสนอซื้อเฉลี่ยจากผู้ซื้อขายตราสารหนี้ (Dealer) อย่างน้อย 3 ราย มาหารราคาเสนอซื้อเฉลี่ยเพื่อเป็นมูลค่ายุติธรรมของตราสารหนี้ ทั้งนี้ราคาเสนอซื้อที่ ThaiBMA ได้รับจะถูกนำมาตรวจสอบความเหมาะสมโดยพิจารณาค่าเฉลี่ยเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ก่อนที่จะนำไปใช้เป็นราคาเสนอซื้อเฉลี่ย
- 3) ราคาทางทฤษฎี (Model Yield) ในกรณีที่ตราสารหนี้ไม่มีการซื้อขายระหว่างวัน และมีราคาเสนอซื้อจากผู้ซื้อขายตราสารหนี้ไม่ถึง 3 ราย ทาง ThaiBMA จะเป็นผู้คำนวณราคาทางทฤษฎีเพื่อใช้อ้างอิงเป็นราคายุติธรรมของตราสารหนี้ โดยราคาทางทฤษฎีของ ThaiBMA จะคำนวณโดยใช้อัตราผลตอบแทนอ้างอิงจากเส้นอัตราผลตอบแทนแบบไร้ความเสี่ยง (Risk-free Yield Curve) ซึ่งได้มาจาก ThaiBMA Zero-Coupon Yield Curve ที่ปราศจากความเสี่ยงในด้านความน่าเชื่อถือ เนื่องจากรัฐบาลเป็นผู้ออก จากนั้นจึงบวกส่วนชดเชยความเสี่ยง (Spread) สำหรับตราสารหนี้ที่ไม่ได้ออกรัฐบาล ซึ่งจะสะท้อนอันดับความน่าเชื่อถือ อายุคงเหลือ สภาพคล่อง และปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องของตราสารหนี้แต่ละรุ่น ส่วนชดเชยความเสี่ยงหรือ Spread ที่ว่านี้จะได้มาจากราคาเสนอซื้อเฉลี่ยล่าสุด หรือในกรณีที่ไม่มีราคาเสนอซื้อเฉลี่ยล่าสุด หรือราคาเสนอซื้อเฉลี่ยครั้งล่าสุด ได้ผ่านมานานเกินไป จนไม่สามารถสะท้อนสภาวะตลาดในปัจจุบัน ทาง ThaiBMA จะคำนวณ



ส่วนชดเชยความเสี่ยงหรือ Spread โดยอ้างอิงจาก หน้า ThaiBMA Average Spread ซึ่งเป็นหน้าที่รวบรวม Spread จาก หุ่นกู้ออกชนแต่ละตามอันดับความน่าเชื่อถือต่าง ๆ และหน้า ThaiBMA Credit Spread Curve ที่สร้างจากแบบจำลองที่ใช้ อธิบาย Credit Spread ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการคำนวณเป็นการภายใน อย่างไรก็ตาม ThaiBMA อยู่ระหว่างการพัฒนา แบบจำลองและจะนำมาเผยแพร่ทางเว็บไซต์เร็ว ๆ นี้

ทาง ThaiBMA จะทำการเผยแพร่มูลค่ายุติธรรมของตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนกับ ThaiBMA ทุกวันทำการ โดยทำการเผยแพร่ ข้อมูลดังกล่าวในหน้า Mark-to-Market ในเว็บไซต์ของ ThaiBMA (www.ibond.thaibma.or.th) เวลาประมาณ 17.30 น. นอกจาก มูลค่ายุติธรรมแล้ว หน้าดังกล่าวยังมีข้อมูลที่สำคัญและเกี่ยวข้องอื่น ๆ เผยแพร่ให้ด้วย อาทิเช่น อายุคงเหลือ, ดอกเบี้ยค้ำรับ, ราคาซื้อ ขายล่าสุด, ราคาเสนอซื้อล่าสุด, Duration และ Convexity เป็นต้น

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

www.thaibma.or.th

Bond Pricing Department

pricing@thaibma.or.th, 02-252-3336 # 212