

Hybrid Debt Capital Instrument....ตราสาร ที่มีลักษณะคล้ายหุ้น

โดย ฝ่ายวิจัยและพัฒนา, ThaiBMA

จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2540 ส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของสถาบันการเงินอย่างรุนแรง การขาดทุนจากการดำเนินงานและภาระการตั้งสำรองเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่มีจำนวนเพิ่มขึ้นมหาศาลตามการตกต่ำของเศรษฐกิจ ทำให้สถาบันการเงินไทยทุกแห่งต้องเร่งระดมเงินทุนเพื่อเสริมสร้างเงินกองทุนให้เพียงพอตามกฎหมายเพื่อให้สามารถดำเนินธุรกิจของตนต่อไป อย่างไรก็ตาม การเพิ่มทุนของสถาบันการเงินนั้นสามารถทำได้อย่างจำกัดเนื่องจากสถานการณ์ตกต่ำอย่างรุนแรงของตลาดหุ้นและการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของระดับความเสี่ยงของการประกอบธุรกิจสถาบันการเงินของประเทศไทย รัฐบาลโดยกระทรวงการคลังได้ออกมาตรการ 14 สิงหาคม 2541 เพื่อช่วยเหลือสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาในการเพิ่มทุนโดยสามารถขอรับความช่วยเหลือจากทางการได้ ขณะเดียวกันสถาบันการเงินบางแห่งสามารถเพิ่มทุนได้ด้วยตนเอง โดยในช่วงปี 2542 มีการเสนอขายตราสารชนิดใหม่ที่มีลักษณะเป็นหุ้นบุริมสิทธิควบคู่กับด้อยสิทธิ หรือ Stapled Limited Interest Preferred Securities (SLIPS) และ Capital Augmented Preferred Stocks (CAPS)

แต่ความต้องการเงินกองทุนของสถาบันการเงินยังคงมีอยู่เป็นจำนวนมากเพื่อรองรับกับภาระการกันสำรองสินทรัพย์จัดชั้นที่เพิ่มขึ้นและเพื่อรองรับกับธุรกรรม การดำเนินงานของตน รวมทั้งการต้องดำรงเงินกองทุนตามอัตราที่กำหนดของธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ออกประกาศหลักเกณฑ์การออกตราสารชนิดใหม่ คือ ตราสารที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (Hybrid Debt Capital Instrument) เพื่อเพิ่มช่องทางระดมทุนให้กับสถาบันการเงิน ซึ่งจะส่งผลดีต่อความมั่นคงของสถาบันการเงินโดยรวม

Hybrid Debt Capital Instrument

Hybrid Debt Capital Instrument คือ ตราสารหนี้คล้ายหุ้น ที่มีลักษณะของตราสารอยู่ระหว่างตราสารหนี้และตราสารทุน โดยเป็นตราสารหนี้ระยะยาวที่คุณลักษณะคล้ายหุ้นในเรื่องที่สามารถเลื่อนการชำระดอกเบี้ยและ/หรือเงินต้นเมื่อครบกำหนดได้ก่อนออกไปได้ในกรณีต่างๆ ดังนี้ กรณีที่สถาบันการเงินไม่มีผลกำไรจากการดำเนินงานและไม่จ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ กรณีที่หากการชำระคืนดอกเบี้ยและ/หรือเงินต้นจะทำให้อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงต่ำกว่าศูนย์ และในกรณีที่ถูกแทรกแซงโดยการสั่งลดทุนหรือเพิ่มทุน ตราสาร Hybrid Debt นี้มีระดับความเสี่ยงสูงกว่าตราสารหนี้ด้อยสิทธิระยะยาวโดยมีสิทธิได้รับชำระหนี้อยู่ในลำดับหลังจากตราสารหนี้ด้อยสิทธิระยะยาว

ในกรณีที่สถาบันการเงินออกตราสารหนี้คล้ายหุ้นเพื่อนับเป็นเงินกองทุน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดให้ต้องเป็นตราสารที่มีอายุไม่ต่ำกว่า 10 ปี โดยสามารถนับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 2 ได้ทั้งจำนวน แต่ในช่วง 5 ปีสุดท้ายก่อนครบกำหนดให้ลดการนับเงินที่ได้รับลงร้อยละ 20 ต่อปี ในขณะที่ตราสารหนี้ด้อยสิทธิระยะยาวซึ่งสามารถนับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 2 ได้เช่นกันต้องเป็นตราสารที่มี



อายุไม่ต่ำกว่า 5 ปี ไม่สามารถเลื่อนกำหนดชำระดอกเบี้ยได้ และนำมาคำนวณเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 2 ได้ไม่เกินร้อยละ 50 ของเงินกองทุนชั้นที่ 1 ของสถาบันการเงินนั้น ๆ โดยในช่วง 5 ปีสุดท้ายก่อนครบกำหนดให้ลดการนับเงินที่ได้รับลงร้อยละ 20 ต่อปี เช่นเดียวกัน

สำหรับการเลื่อนชำระดอกเบี้ยของตราสารคล้ายทุนนี้ออกไปนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดเงื่อนไขในกรณีที่จะมีการจ่ายดอกเบี้ยสำหรับจำนวนดอกเบี้ยที่เลื่อนออกไปไว้ในอัตราไม่เกินกว่าอัตราดอกเบี้ยเดิมที่ระบุไว้ในหน้าตราสาร และถ้ามีการไถ่ถอนก่อนครบกำหนดของตราสารคล้ายทุนหรือตราสารหนี้ด้อยสิทธิระยะยาวที่นับในเงินกองทุนชั้นที่ 2 การไถ่ถอนจะกระทำได้เมื่อออกตราสารนั้นไปเป็นเวลา 5 ปีแล้วเท่านั้น โดยการไถ่ถอนตราสารต้องไม่ส่งผลให้อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงลดลงต่ำกว่าร้อยละ 12 มิฉะนั้นแล้วสถาบันการเงินผู้ออกจะต้องเพิ่มเงินกองทุนชั้นที่ 1 หรือชั้นที่ 2 เพื่อทดแทนตราสารเดิมที่ไถ่ถอนทันที และสถาบันการเงินนั้นมีการกันสำรองเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเต็มจำนวนแล้ว

ทำไมจึงมีการออกตราสารหนี้คล้ายทุน - Hybrid Debt Capital Instrument

จากหลักเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทยที่กำหนดให้สถาบันการเงินต้องดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงตามมาตรฐาน BIS โดยธนาคารพาณิชย์ไทยถูกกำหนดให้ดำรงในสัดส่วนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 8.5 ซึ่งแยกเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่สถาบันการเงินจะต้องดำรง และส่วนที่เหลือสามารถดำรงในรูปของเงินกองทุนชั้นที่ 2 นั้น ในสภาวะปัจจุบันสถาบันการเงินของไทยประสบปัญหาภาวะขาดทุนจากการสำรองสินทรัพย์จัดชั้นตามเกณฑ์ที่อุปท.กำหนดและการขาดทุนจากการดำเนินงาน รวมทั้งผลกระทบจากการด้อยค่าลงของหลักทรัพย์ต่างๆ ทำให้เงินกองทุนชั้นที่ 1 ของสถาบันการเงินลดน้อยลงอย่างมากนับแต่ปี 2540 ที่มีวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจเป็นต้นมา

เงินกองทุนชั้นที่ 2 ของสถาบันการเงินเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกันคือลดลงเนื่องจากมูลค่าของตราสารหนี้ด้อยสิทธิที่จะนับเป็นกองทุนชั้นที่ 2 นั้นต้องลดลงในสัดส่วนเดียวกับการลดลงของเงินกองทุนชั้นที่ 1 ตามข้อกำหนดว่าตราสารดังกล่าวจะนับเป็นเงินกองทุนได้ภายใต้เงื่อนไขต้องไม่เกินร้อยละ 50 ของเงินกองทุนชั้นที่ 1 โดยแม้ว่ามูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ด้อยสิทธินี้จะมีมูลค่ามากกว่าจำนวนที่อนุญาตให้นับ ในขณะที่เดียวกันรายการที่อนุญาตให้นับรวมในเงินกองทุนชั้นที่ 2 ได้แก่ มูลค่าของการประเมินที่ดินและอาคารที่ลดต่ำลง และการสำรองหนี้ปกติของสถาบันการเงินอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากปริมาณสินเชื่อใหม่ของสถาบันการเงินมีจำนวนน้อย เงินกองทุนชั้นที่ 2 ของสถาบันการเงินจึงมีจำนวนลดต่ำลงเช่นเดียวกับเงินกองทุนชั้นที่ 1

ดังนั้น สถาบันการเงินไทยส่วนใหญ่จึงมีแผนงานการระดมเพิ่มเงินกองทุนของตนเพื่อความมั่นคงและเพิ่มศักยภาพการดำเนินงานของตน อย่างไรก็ตามการระดมเงินกองทุนทั้งชั้นที่ 1 และชั้นที่ 2 ในภาวะการณปัจจุบันเป็นเรื่องยากและละเอียดอ่อน โดยเฉพาะการเพิ่มทุนโดยการออกหุ้นสามัญเพื่อเป็นกองทุนชั้นที่ 1 ในขณะที่การออกตราสารหนี้ด้อยสิทธิระยะยาวเพื่อเพิ่มเงินกองทุนชั้นที่ 2 สามารถทำได้ในขอบเขตที่จำกัดเนื่องจากมีข้อกำหนดเรื่องมูลค่าสูงสุดที่นำมาคำนวณเงินกองทุน ดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทย



ไทยจึงออกหลักเกณฑ์เพิ่มเติมสำหรับตราสารที่สามารถนับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 2 ได้แก่ การออกตราสาร Hybrid Debt Capital Instrument เพื่อเพิ่มทางเลือกแก่สถาบันการเงินในการเพิ่มเงินกองทุนของตน

บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (IFCT) เป็นสถาบันการเงินที่ออกตราสารหนี้ค้ำประกันเป็นรายแรก โดยเสนอขายในวงจำกัดแก่นักลงทุนสถาบันไปเป็นจำนวนทั้งสิ้น 1,800 ล้านบาท โดยมีธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้แบงกิงคอร์ปอเรชั่น และธนาคารกสิกรไทย เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย และเพื่อให้เกิดความโปร่งใสในการสื่อสารข่าวสารข้อมูล และความเคลื่อนไหวด้านราคาของหุ้นกู้ด้วยสิทธิค้ำประกันของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม รุ่นที่ 1/2000 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2553 ให้แก่นักลงทุน

นักลงทุนต้องศึกษาและทำความเข้าใจก่อนตัดสินใจลงทุน

สำหรับนักลงทุนที่สนใจลงทุนในตราสารหนี้ค้ำประกัน Hybrid Debt Capital Instrument จะต้องศึกษาและทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุน โดยประการแรกควรจะต้องเป็นนักลงทุนระยะยาวเนื่องจากอายุตราสารหนี้ค้ำประกันต้องมีอายุไม่ต่ำกว่า 10 ปี และควรไถ่ถอนก่อนกำหนดจะกระทำได้เมื่อตราสารมีอายุครบ 5 ปีแล้ว ประการที่สองความเสี่ยงของตราสารหนี้ Hybrid Debt จะสูงกว่าตราสารหนี้ด้วยสิทธิทั่วไปเนื่องจากมีลักษณะของตราสารทุน กล่าวคือการเลื่อนการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นและสิทธิได้รับชำระหนี้ที่อยู่ในลำดับหลังจากตราสารหนี้ด้วยสิทธิระยะยาว ดังนั้น การลงทุนในตราสารหนี้ Hybrid Debt ของสถาบันการเงินใด ๆ ผู้ลงทุนควรจะต้องพิจารณาถึงผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อให้สามารถชดเชยกับคุณลักษณะของความเสี่ยงต่างๆที่กล่าวแล้ว เพิ่มเติมจากการวิเคราะห์และพิจารณาความมั่นคงและความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของผู้ออกตราสารหนี้

การคำนวณราคาของตราสารหนี้

การคำนวณราคาของตราสารหนี้ค้ำประกันเพื่อซื้อขายในตลาดรองตราสารหนี้จะเป็นไปในลักษณะเดียวกับตราสารหนี้ทั่วไปในกรณีที่ไม่มี การเลื่อนการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นซึ่งเป็นส่วนที่มีคุณลักษณะค้ำประกัน โดยการคำนวณราคาจะคำนวณจากมูลค่ากระแสเงินสดคิดลดหรือการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่เกิดจากดอกเบี้ยและเงินชำระคืนเงินต้นที่ผู้ลงทุนจะได้รับตลอดอายุตราสารหนี้ ดอกเบี้ยจะคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยของตราสารที่จะเสนอในลักษณะของอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating Rate) เพื่อให้เหมาะสมกับอายุค่อนข้างยาวของตราสารหนี้ค้ำประกันนี้ สูตรการคำนวณราคานี้สามารถอ้างอิงได้จากสูตรมาตรฐานของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย

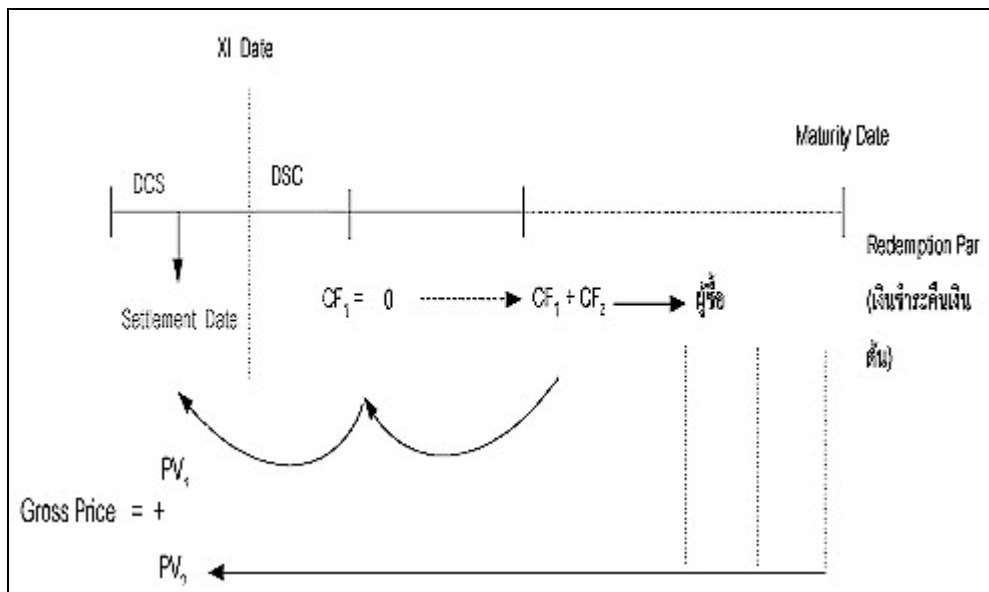
ในกรณีที่ผู้ออกตราสารหนี้ค้ำประกันใช้สิทธิเลื่อนการชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้น การคำนวณราคาตราสารหนี้ในตลาดรองอาจแตกต่างไปจากการคำนวณราคาตราสารหนี้ทั่วไปบางประการ เนื่องจากมูลค่ากระแสเงินสดคิดลดหรือมูลค่าปัจจุบันของดอกเบี้ยและเงินชำระคืนเงินต้น จะเปลี่ยนแปลงไปตามระยะเวลาการเลื่อนชำระดอกเบี้ย นอกจากนี้ในกรณีที่ผู้ออกตราสารหนี้ค้ำประกันมีการจ่ายดอกเบี้ยชดเชยเพิ่มเติมสำหรับการชำระดอกเบี้ยที่มีการเลื่อนออกไปนั้น กระแสเงินสดที่ผู้ออกตราสารหนี้ค้ำประกันจะได้รับก็จะมีเปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน ดังนั้นการคำนวณราคาซื้อขายในตลาดรองจึงต้องคำนึงถึงเงื่อนไขในการชำระดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละ

กรณี โดยบางครั้งจำเป็นต้องตั้งสมมติฐานและเงื่อนไขประกอบการคำนวณเป็นกรณีๆ ไป โดยกรณีที่อาจเกิดขึ้นได้นั้น ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขต่างๆ ที่จำเป็นต้องนำมาพิจารณา ณ วันที่เกิดรายการซื้อขายเช่น จำนวนงวดของการเลื่อนชำระดอกเบี้ย จำนวนดอกเบี้ยที่ผู้ออกตราสารหนี้ค้ำยทุนที่จะจ่ายหลังจากมีการเลื่อนการชำระดอกเบี้ยกำหนดจ่ายเพียงงวดเดียวหรือทุกงวดที่ค้างชำระอยู่ การทบทวนดอกเบี้ยสำหรับงวดที่มีการเลื่อนการชำระ และ วันที่มีการส่งมอบซึ่งจะต้องมีการพิจารณาว่าเป็นช่วงก่อนหรือหลังปิดสมุดทะเบียนโอน

โดยในบทศึกษานี้จะขอยกตัวอย่างเพียง 2 กรณีจากกรณีที่อาจเกิดขึ้นได้มากกว่า 20 กรณีศึกษา ทั้งนี้มีสมมติฐานในการคำนวณที่ว่าผู้ออกตราสารหนี้ค้ำยทุนจะชำระดอกเบี้ยหลังจากมีการเลื่อนการชำระดอกเบี้ยไปในงวดถัดไปเป็นที่แน่นอน

กรณีที่ 1: ซื้อขายในช่วงก่อนปิดสมุดทะเบียนโอน (XI) แต่ผู้ซื้อและผู้ขายทราบว่ามีการเลื่อนดอกเบี้ยไปชำระในงวดถัดไป

ตัวอย่างเช่น หากผู้ออกตราสารหนี้ค้ำยทุนมีการเลื่อนการชำระดอกเบี้ยงวดปัจจุบันออกไปเป็นงวดถัดไปและผู้ซื้อและผู้ขายตราสารหนี้ค้ำยทุนทราบว่ามีการเลื่อนการชำระดอกเบี้ย โดยในกรณีดังกล่าวหากสมมติว่าให้มีการซื้อขายในช่วงปกติคือก่อนเข้าช่วงปิดสมุดทะเบียนการโอน และใช้หลักเกณฑ์ของสูตรมาตรฐานการคำนวณราคาของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทยเป็นสมมติฐานอ้างอิงในการกำหนดหลักเกณฑ์ในการคำนวณราคาตราสารหนี้ค้ำยทุน กระแสเงินสดที่จะได้รับจะมีการเปลี่ยนแปลงไปตามแผนภาพต่อไปนี้



โดย

- CF1 = ดอกเบี้ยงวดปัจจุบันที่ถูกเลื่อนการชำระออกไปจ่ายงวดถัดไป
- CF2 = ดอกเบี้ยงวดถัดไป
- XI Date = วันเริ่มวันปิดสมุดทะเบียนวันแรก
- PV1 = มูลค่าปัจจุบันของดอกเบี้ยงวดปัจจุบันและดอกเบี้ยงวดถัดไป
- PV2 = ผลรวมของมูลค่าปัจจุบันของดอกเบี้ยงวดที่เหลืออยู่และเงินชำระคืนเงินต้น



จากแผนภาพดังกล่าวในการคำนวณราคารวมดอกเบี้ยค้ำรับ (Gross Price) ของตราสารหนี้ค้ำยทุน จะได้จากการคิด
กระแสเงินสดของกระแสเงินที่จะได้รับตลอดช่วงอายุของตราสารหนี้ค้ำยทุน ซึ่งเราอาจแบ่งกระแสเงินที่จะได้รับทั้งหมดแยกพิจารณา
ออกเป็นสามส่วนคือ 1) ดอกเบี้ยงวดปัจจุบัน (CF1) 2) ดอกเบี้ยที่นักลงทุนจะได้รับในงวดถัดไป (CF2) 3) ดอกเบี้ยงวดที่เหลืออยู่ทั้งหมด
และเงินชำระคืนเงินต้น ซึ่งราคาดอกเบี้ยค้ำรับจะเท่ากับผลรวมมูลค่าปัจจุบัน ณ วันส่งมอบ (Settlement Date) ของกระแสเงินทั้งสาม
ส่วนโดยคิดลดกระแสเงินแต่ละกระแสตามระยะเวลาต่างๆ กัน อย่างไรก็ตามเนื่องจากดอกเบี้ยงวดปัจจุบันถูกเลื่อนออกไปจ่ายในวัน
จ่ายดอกเบี้ยงวดถัดไป ดังนั้นระยะเวลาในการคิดลดกระแสเงินของดอกเบี้ยงวดปัจจุบันและดอกเบี้ยงวดถัดไปจึงเป็นระยะเวลาที่
เท่ากัน และเราสามารถหามูลค่าปัจจุบัน (PV1) จากผลรวมของดอกเบี้ยทั้งสองงวด (CF1+CF2) โดยมูลค่าปัจจุบันรวมของกระแสเงิน
ทั้งหมดหรือราคาตราสารหนี้จะเป็นผลรวมของมูลค่าปัจจุบันของดอกเบี้ยที่เหลืออยู่แต่ละงวดรวมกับมูลค่าปัจจุบันของเงินชำระคืนเงิน
ต้น (PV2)

$$\text{Gross Price} = \text{PV}_1 + \text{PV}_2$$

สำหรับการคำนวณดอกเบี้ยค้ำรับจะยังคงเป็นแบบปกติ

$$\text{AI} = \text{DCS} \times g / 365$$

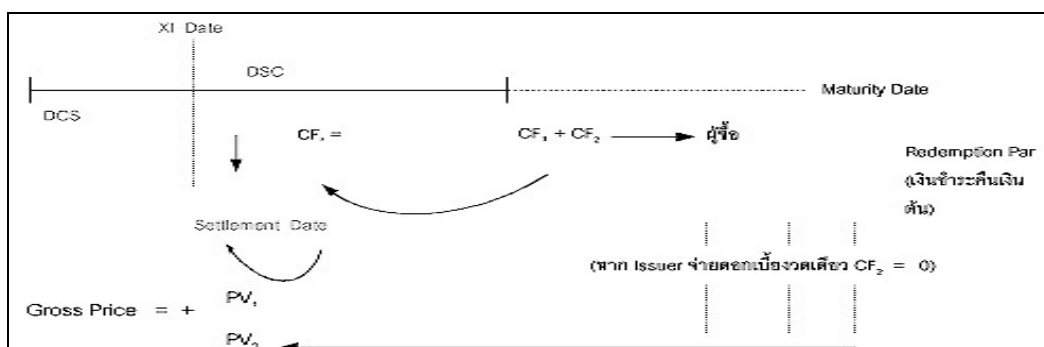
โดย AI = ดอกเบี้ยค้ำรับ

DCS = จำนวนวันจากวันจ่ายดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายจนถึงวันส่งมอบ

g = อัตราดอกเบี้ยต่อปีของงวดปัจจุบัน

อย่างไรก็ตามหากผู้ซื้อขายตั้งสมมติฐานในการคำนวณราคาว่า ในวันชำระดอกเบี้ยในงวดถัดไป ผู้ออกตราสารหนี้ค้ำยทุนมี
การชำระดอกเบี้ยเพียงงวดเดียว คือ งวดที่ค้างอยู่ก่อนหน้านี้ (CF1) การคำนวณราคารวมดอกเบี้ยค้ำรับ (Gross Price) ดอกเบี้ยที่จะ
ชำระในงวดปัจจุบัน (CF2) จะถูกเลื่อนออกไปในงวดถัดไป และทำให้การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินในกรณีนี้จะเกิดจาก
CF1 งวดเดียว

กรณีที่ 2: มีการเลื่อนการชำระดอกเบี้ยงวดปัจจุบันและมีการซื้อขายในช่วงปิดสมุดทะเบียนการโอน





การคำนวณราคารวมดอกเบี้ยค้างรับ (Gross Price) จากกระแสเงินสดจะเหมือนในกรณีแรก กล่าวคือการพิจารณากระแสเงินในการคำนวณราคาขึ้นอยู่กับสมมติฐานเช่นเดียวกับในกรณีแรกว่าผู้ออกตราสารค้ำยทุนจะชำระดอกเบี้ยสองงวดพร้อมกันในวันชำระดอกเบี้ยงวดถัดไปหรือไม่

ในกรณีตราสารหนี้ปกติอื่นๆ โดยทั่วไปแล้วการคิดดอกเบี้ยค้างรับ เมื่อมีการซื้อขายในช่วงปิดสมุดทะเบียนการโอน (XI) เราจะคิดดอกเบี้ยค้างรับนับตั้งแต่วันที่ตกลงซื้อขายเพื่อส่งมอบไปจนถึงวันจ่ายดอกเบี้ยงวดปัจจุบัน คินให้ผู้ซื้อเนื่องจากผู้ขายเป็นผู้ได้รับดอกเบี้ยงวดปัจจุบัน โดยใช้สูตรการคำนวณ

$$AI = - (g \times DSC/365)$$

โดยที่

$$DSC = \text{จำนวนวันจากวันส่งมอบถึงวันชำระดอกเบี้ยงวดปัจจุบัน}$$

ในกรณีตราสารหนี้ค้ำยทุนที่มีการเลื่อนชำระดอกเบี้ยงวดปัจจุบัน ออกไปเป็นงวดถัดไปนั้นผู้ซื้อจะเป็นผู้ได้รับดอกเบี้ยงวดปัจจุบันเมื่อมีการจ่าย การคำนวณดอกเบี้ยค้างรับอาจใช้สูตรการคำนวณเหมือนกรณีที่มีการซื้อขายในช่วงปกติ ดังกรณีที่ 1 โดยยึดหลักการว่าผู้ขายควรได้รับดอกเบี้ยในช่วงระยะเวลาที่ตนถือครองหุ้นกู้หรือตราสารหนี้นั้นๆ ทำให้ผู้ซื้อจะคำนวณจำนวนดอกเบี้ยให้ ณ วันซื้อขาย แต่เมื่อมีการเลื่อนการจ่ายดอกเบี้ย ความมั่นใจในการจ่ายดอกเบี้ยในงวดถัดไปอาจลดน้อยลง ดังนั้นผู้ซื้อ/ผู้ขายอาจตกลงกันเองในเรื่องระยะเวลาการจ่ายดอกเบี้ยค้างรับให้แก่ผู้ขาย เช่น ผู้ซื้อจะคืนดอกเบี้ยค้างรับให้แก่ผู้ขายเมื่อได้รับดอกเบี้ยจริง

จากกรณีตัวอย่างที่ยกมาข้างต้นจะเห็นว่าราคาคำนวณตราสารหนี้ค้ำยทุนในกรณีที่มีการเลื่อนการชำระดอกเบี้ยจะขึ้นกับเงื่อนไขการชำระดอกเบี้ยเป็นหลัก ซึ่งนอกจากในกรณีตัวอย่างข้างต้นแล้วการคำนวณราคาของตราสารหนี้ค้ำยทุนอาจมีกรณีที่แตกต่างกันไปได้อีกหลายรูปแบบ ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขการชำระดอกเบี้ยที่เปลี่ยนไปในกรณีต่างๆ นอกจากนี้สมมติฐานของสูตรการคำนวณราคาของผู้ซื้อและผู้ขายตกลงใช้เป็นเกณฑ์อ้างอิงในการคำนวณก็อาจแตกต่างกันไปในแต่ละกรณี เช่น หลักเกณฑ์ในการคิดดอกเบี้ยค้างรับอาจมีการเปลี่ยนแปลง โดยคำนึงถึงผลกระทบจากระยะเวลาที่มีการเลื่อนการจ่ายดอกเบี้ยออกไปด้วย

ดังนั้น การคำนวณราคาซื้อขายจากอัตราผลตอบแทนที่ใช้ต่อรองกันในช่วงเวลาดังกล่าวอาจมีความคลาดเคลื่อนและไม่แน่นอนเนื่องจากผู้ซื้อและผู้ขายมีการคาดการณ์เงื่อนไขการจ่ายดอกเบี้ยที่เลื่อนออกไปแตกต่างกัน การตกลงซื้อขายตราสารหนี้ค้ำยทุนในช่วงที่มีการเลื่อนการชำระดอกเบี้ยจึงควรที่จะใช้ราคาซื้อขาย (Trade by price) เป็นฐานในการเจรจาซื้อขายมากกว่าการใช้อัตราผลตอบแทนเช่นในกรณีทั่วไป ทั้งนี้เพื่อลดความคลาดเคลื่อนและเกิดความเข้าใจที่ตรงกัน