

📖 มาตรฐานกับอัตราอ้างอิงใหม่ของหุ้นกู้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว...THB Fixing Rate

● ตราสารหนี้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (FRN) คืออะไร

ตราสารหนี้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Rate Note หรือ FRN) คือ ตราสารหนี้ประเภทที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยผูกไว้กับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง โดยทั่วไปเป็นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน และจะระบุส่วนต่าง (Margin หรือ Spread) จากอัตราอ้างอิงไว้อย่างชัดเจน ทำให้อัตราดอกเบี้ยของ FRN ปรับเปลี่ยนไปตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ในปัจจุบันตราสารที่จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัวเป็นการเสนอขายจากภาคเอกชนเท่านั้น

● เงื่อนไขที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยของ FRN

การกำหนดอัตราดอกเบี้ยของตราสารหนี้แบบลอยตัวจะมีการระบุเงื่อนไขที่สำคัญ ดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง (Reference or base rate) โดยทั่วไปมักอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของตลาดเงิน สำหรับหุ้นกู้ในประเทศไทยนิยมผูกกับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ ทั้งที่เป็นอัตราที่ขี้น Minimum loan rate (MLR) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก โดยมีการกำหนดรายละเอียดของดอกเบี้ยอ้างอิงดังกล่าว เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน หรือ 1 ปี เป็นต้น
2. งวดการจ่ายดอกเบี้ยของหุ้นกู้ (Coupon payment period) จะถูกกำหนดล่วงหน้า เช่น ทุกไตรมาส ทุก 6 เดือน หรือทุกปี
3. วันที่มีการปรับอัตราดอกเบี้ย (Coupon reset date) คือวันที่จะประกาศอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตัวใหม่ สำหรับใช้ในการจ่ายดอกเบี้ยงวดต่อไป
4. ส่วนต่าง (Margin หรือ Spread) หรือ ส่วนถั่ว (Quoted Margin) ส่วนต่างหรือส่วนถั่วจะถูกกำหนดล่วงหน้าจากผู้ออกตราสาร ซึ่งจะนำไปปรับกับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยที่หุ้นกู้นั้นจะจ่าย โดยส่วนต่างนี้จะสะท้อนถึงความน่าเชื่อถือด้านเครดิตของผู้ออก

● อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเป็นอะไรได้บ้าง

อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสำหรับ FRN นั้นมีหลายประเภท โดยในที่นี้จะแยกกล่าวถึงอัตราอ้างอิงในประเทศไทย และในต่างประเทศ ได้แก่

ตลาดต่างประเทศ ได้แก่

- อัตราดอกเบี้ย London inter-bank offered rate (LIBOR) London inter-bank bid rate (LIBID) เป็นอัตราอ้างอิงสำหรับหุ้นกู้ที่กำหนดในตลาดยูโร
- อัตราผลตอบแทนตั๋วเงินคลัง (Treasury bill yield) เป็นอัตราอ้างอิงสำหรับหุ้นกู้ที่กำหนดในตลาดสหรัฐอเมริกา

ตลาดในประเทศ ได้แก่

- อัตราดอกเบี้ยที่ใช้เป็นเงินกู้ยืมแบบมีกำหนดระยะเวลา เช่น Minimum Loan Rate (MLR) Minimum Overdraft Rate (MOR)
- อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี
- อัตรา THB Interest Rate Fixing

THB Interest Rate Fixing เป็นอัตราการกู้ยืมที่เกิดขึ้นโดยอาศัยกลไกในตลาด Currency Swap ซึ่งเปลี่ยนแปลงตามตัวแปรที่เกี่ยวข้องในตลาดเงินที่มีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา และมีระยะเวลาการกู้ยืมที่แน่นอน เช่น 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน เป็นต้น โดยอัตราดังกล่าวมีการ Quote ทุกวันทำการจากธนาคารพาณิชย์ การนำอัตราดังกล่าวมาใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงกับหุ้นกู้ประเภทอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Floating Rate Note) จึงสามารถสะท้อนความเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยการกู้เงินได้ดีกว่าอัตราอ้างอิงแบบเดิมที่ไม่ค่อยมีการเคลื่อนไหว และในบางอัตราอ้างอิงที่ใช้ไม่ได้มีการกำหนด Term ที่แน่นอน เช่น MLR MOR เป็นต้น

● อัตราอ้างอิงที่ปัจจุบันใช้กันอยู่นั้นมีอยู่หลายอัตราด้วยกัน ได้แก่

1. อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์คิดกับประชาชน อัตราดังกล่าวเป็นอัตราดอกเบี้ยที่เราคุ้นเคยกันดี เช่น Minimum Loan Rate หรือ MLR, Minimum Overdraft Rate หรือ MOR ซึ่งอัตราอ้างอิงดังกล่าวเป็นที่นิยม เนื่องจากเป็นอัตราที่สามารถเข้าใจได้ง่ายและมีการใช้กันอยู่ทั่วไป ทั้งจากผู้ออกและนักลงทุน แต่อัตราดังกล่าวยังคงมีข้อบกพร่องในแง่ของการเปลี่ยนแปลงที่ค่อนข้างช้า และใช้เพียงอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่งเท่านั้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในตลาดนี้ยังไม่สามารถสะท้อนสภาพตลาดที่แท้จริงได้ นอกจากนี้ อัตราอ้างอิงดังกล่าวบางรายการไม่ได้มีการระบุอายุของการกู้ยืม และความน่าเชื่อถือของผู้กู้ยืม

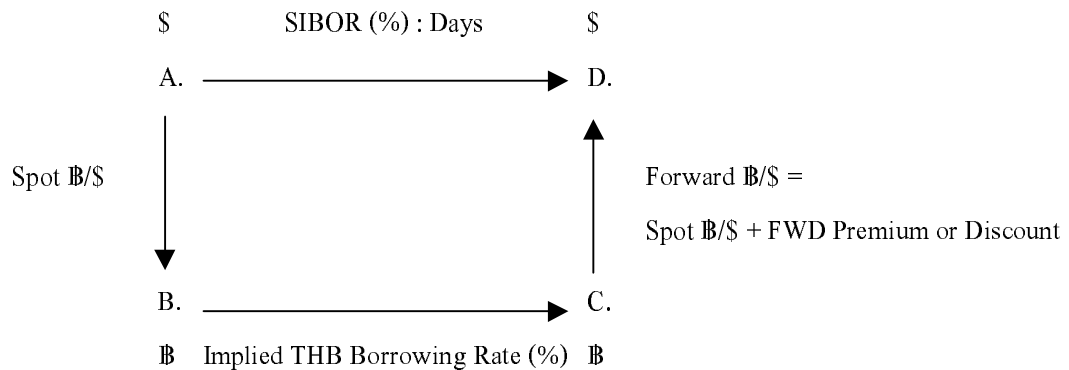
2. อัตราดอกเบี้ยที่คิดระหว่างสถาบันการเงินภายในประเทศ สถาบันการเงินไทยมีความพยายามที่จะสร้างอัตราอ้างอิงภายในประเทศให้กับตลาด โดยสร้าง Bangkok inter-bank offered rate (BIBOR) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร แต่อัตราดังกล่าวยังไม่เป็นที่นิยมเท่าใดนัก เนื่องจากมีผู้ Quote จำนวนน้อยราย ซึ่งมีผลมาจากปัญหาเรื่องสภาพคล่องในตลาดเงินในประเทศไทยที่ยังอยู่ในระดับต่ำ
3. อัตราดอกเบี้ย *Implied Thai Baht Borrowing Rate* เป็นอัตราดอกเบี้ยที่สถาบันการเงินใช้เป็นแหล่งระดมเงินและปล่อยเงินกู้สู่ระบบ ซึ่งอัตราดังกล่าวจะมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาตามภาวะตลาด โดยปัจจัยที่มีผลกระทบ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ณ ปัจจุบัน อัตรา Forward Rate และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมในตลาดต่างประเทศ จากการที่อัตราดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอด ทำให้อัตราดังกล่าวสะท้อนสภาพตลาดที่แท้จริงได้

- **มาทำความเข้าใจกับการกำหนด Implied Thai Baht Borrowing Rate**

เริ่มต้นจากการที่สถาบันการเงินกู้เงินตราต่างประเทศ (เช่น \$) จากประเทศหนึ่ง (เช่นสิงคโปร์) เพื่อนำมาใช้ในประเทศไทย ดังนั้นจึงต้องขาย \$ เพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาท ที่อัตราแลกเปลี่ยน Spot rate (Baht/Dollar) หลังจากนั้นเมื่อครบกำหนดสัญญา Days วัน ก็จะต้องชำระเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยเป็นสกุลเงินต่างประเทศ (\$) คืนแก่ผู้ให้กู้ในต่างประเทศ เพื่อให้ธุรกรรมที่เกิดขึ้นในครั้งนี้นำไปปราศจากความเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน ผู้กู้จะต้องซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (ทำ Forward) ณวันที่กู้เงิน ดังนั้นการกู้ยืมครั้งนี้ปลอดภัยจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยมีต้นทุนการกู้ยืมขึ้นอยู่กับ

- อัตราเงินกู้ในตลาดต่างประเทศ เช่น Singapore inter-bank offered rate(SIBOR)
- จำนวนวันที่กู้ (Term)
- อัตราแลกเปลี่ยน ณ ปัจจุบัน (Spot exchange rate)
- อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตอายุเท่ากับจำนวนวันที่กู้ ซึ่งจะ Quote เป็น Swap point โดยจะนำค่านี้ไปบวกหรือหักจากอัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบันแล้วแต่กรณี (เรียกว่าเป็นการทำ Forward Contract)

ธุรกรรมดังกล่าวสามารถแสดงได้ดังรูป



จะเห็นว่าธุรกรรมที่เกิดขึ้นในตลาด Swap market นั้นเป็นการที่สถาบันการเงินในประเทศสามารถหาเงินบาทมาเพื่อใช้ในประเทศโดยผ่านการกู้ยืมเงินในตลาดต่างประเทศโดยปราศจากความเสี่ยง ดังนั้นต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการทำธุรกรรมดังกล่าวข้างต้น (ต้นทุนเงินกู้ยืมในต่างประเทศ บวกกับต้นทุนค่าคุ้มครองความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยการทำ Forward) ควรเท่ากับต้นทุนการกู้ยืมเงินบาทในประเทศไทยด้วย ภายใต้เงื่อนไขที่ทั้งตลาดเงินและตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปตามกลไกอย่างสมบูรณ์ ซึ่งหากไม่เท่ากันต้นทุนที่เกิดขึ้นในทั้งสองตลาดจะถูกปรับเข้าหากันจนทำให้ไม่มีความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในทั้งสองตลาด ซึ่งกลไกการปรับตัวดังกล่าวทำให้นักลงทุนไม่สามารถทำ Arbitrage จากความแตกต่างของต้นทุนในทั้งสองตลาดได้

จากเหตุผลดังกล่าวนี้เองเราจึงสามารถหาอัตราดอกเบี้ยเงินบาทอ้างอิงภายในประเทศจากการทำธุรกรรมในตลาด THB swap market ได้ และเรียกอัตราดังกล่าวว่า “Implied THB Borrowing Rate”

● **Thai Baht Interest Rate Fixing คืออะไร**

Thai Baht Interest Rates Fixing คือ อัตราดอกเบี้ยที่สะท้อนถึงต้นทุนการกู้ยืมเงินสกุลบาท โดยผ่านตลาดกู้เงินต่างประเทศ โดยในที่นี้จะขอยกตัวอย่างเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ. และมีการคุ้มครองความเสี่ยงจากความผันผวนอัตราแลกเปลี่ยนโดยทำ Forward (Foreign exchange swap offer rate) ซึ่งหากอธิบายตามกลไกของ Currency swap market อัตราดอกเบี้ย Thai Baht Interest Rates Fixing ก็คือ Implied THB Borrowing Rate ที่กล่าวไปแล้วนั่นเอง

ในปัจจุบันการกู้ยืมเงินบาทผ่านกลไกดังกล่าวเป็นที่นิยมมากขึ้นและได้รับความสนใจเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจากอัตราดังกล่าวสามารถสะท้อนภาพการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นต้นทุนการกู้ยืมเงินบาทและมีอายุของการกู้ยืมที่ชัดเจน ทั้งนี้ สำนักข่าว Reuters ได้ดำเนินการรวบรวม Quotation Implied THB Borrowing Rate ที่เสนอโดยธนาคารพาณิชย์ต่างๆ โดยนำอัตราดังกล่าวมาเฉลี่ยและเผยแพร่ ณ เวลา 11.00 น. ของทุกวันทำการ โดยเรียกอัตราดังกล่าวว่า “**THB Interest Rate Fixing**” (คำว่า Fixing ในที่นี้ คือ อัตราดังกล่าว ณ เวลา 11.00 น. นั้นเอง) (สามารถดูตัวอย่างการคำนวณ THB Interest Rate Fixing ได้ที่ภาคผนวก)

เมื่อผู้อ่านได้ทราบความหมายกลไกการทำงานของอัตราดังกล่าวแล้ว จะมาดูตัวอย่างหน้าจอของ Reuters ที่แสดงอัตราดังกล่าวกัน สำหรับผู้ที่ใช้บริการของ Reuters สามารถดูได้ที่หน้าจอ (THBFIX = TH) ดังตัวอย่าง

THAI BAHT INTEREST RATE FIXING - 11AM

THBFIX=TH	SPOT	1 MTH	2 MTH	3 MTH	6 MTH	9 MTH	DATE
THB REF RATE (1)		3.25566	3.33373	3.37536	3.81281	4.04751	26JUL01
AVERAGE (2)	45.6907	-2.29	-3.39	-4.29	0.93	6.83	26JUL01
SIBOR_USD (3)		3.79500	3.73600	3.70000	3.72000	3.79000	
DAYCOUNT (4)		31	60	92	184	274	26JUL01

ที่มา : Reuters

จากตัวอย่างหน้าจอแสดงข้อมูล Thai Baht Interest Rate Fixing - 11 AM ข้างต้นมีคำศัพท์ที่นักลงทุนควรจะทราบเพื่อประกอบการทำความเข้าใจ ดังนี้

- (1) THB REF RATE คือ อัตราดอกเบี้ยร้อยละของ Thai Baht Interest Rate Fixing-11 AM ที่มีอายุการกู้ยืม ณ เวลาต่าง ๆ ดังนี้ คือ 1 เดือน 2 เดือน 3 เดือน 6 เดือน และ 9 เดือน ซึ่งเป็นต้นทุนของการกู้ยืมเงินบาทจากตลาดในประเทศ โดยอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวถูกนำไปใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง เช่น การใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสำหรับหุ้นกู้ประเภทจ่ายอัตราดอกเบี้ยลอยตัว
- (2) AVERAGE ประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่

- AVERAGE SPOT คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. ณ วันปัจจุบัน ซึ่งแสดงวันที่ในช่อง DATE เช่น จากตัวอย่าง อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท ณ วันที่ 26 กรกฎาคม 2544 อยู่ที่ 45.6907 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ.
- AVERAGE FORWARD คือ ค่าการคุ้มครองความเสี่ยง จากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต ที่มีอายุต่าง ๆ กัน ได้แก่ 1 เดือน 2 เดือน 3 เดือน 6 เดือน และ 9 เดือน โดยมีหน่วยเป็นสตางค์ ทั้งนี้ ค่าดังกล่าวอาจมีค่าเป็นบวก (Forward Premium) หรือลบ (Forward Discount) ขึ้นอยู่กับภาวะตลาดขณะนั้น ๆ ซึ่งนักลงทุนสามารถรู้อัตราแลกเปลี่ยนที่ตนเองต้องแลกเปลี่ยนเมื่อครบกำหนดสัญญาจากการนำ Spot rate ไปบวกหรือลบกับอัตรา Forward premium หรือ discount นี้
 - (3) SIBOR_USD คือ อัตราดอกเบี้ยร้อยละของการกู้ยืมเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ. ที่มีอายุต่าง ๆ กัน
 - (4) DAYCOUNT คือ ระยะเวลาการกู้ยืมเงิน (วัน)

ถ้าหากเราจำตัวอย่างตอนต้นที่อธิบายถึงกลไกการทำงานในตลาด Swap ได้ เราสามารถอธิบายกลไกดังกล่าวผ่านหน้าจอบ Reuters นี้จะทำให้ผู้อ่านเห็นภาพที่ชัดเจนขึ้น เริ่มต้นจากการที่ผู้ลงทุนทำการกู้เงินตราต่างประเทศสกุลดอลลาร์สหรัฐ. (\$) จากประเทศหนึ่ง (สิงคโปร์) มีระยะเวลาการกู้ยืมเท่ากับ 6 เดือน โดยผ่านตลาดการกู้ยืมเงินต่างประเทศ ผู้ลงทุนจะทำการขายเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ. (\$) เพื่อรับเงินบาท ที่อัตราแลกเปลี่ยน Spot rate มีมูลค่าเท่ากับ 45.6907 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. เมื่อครบกำหนดสัญญา 6 เดือน หรือ 184 วัน ผู้ลงทุนจะต้องชำระเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยที่อัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตราดอกเบี้ย SIBOR 6 เดือน เท่ากับร้อยละ 3.72000 ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ. คืนแก่ผู้ให้กู้ในต่างประเทศ ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่ผู้ลงทุนได้ทำการคุ้มครองความเสี่ยงล่วงหน้าไว้แล้ว (Forward contract 6 เดือน) มีค่าเท่ากับ 45.7000 (อัตราแลกเปลี่ยน Spot rate ที่ 45.6907 + Forward contract 6 เดือน ที่ 0.0093)

ต้นทุนการกู้ยืมที่เกิดขึ้นจากการทำธุรกรรมดังกล่าวข้างต้น โดยการกู้ยืมเงินบาทจากตลาดต่างประเทศ (ต้นทุนการกู้ยืมในต่างประเทศ บวกกับต้นทุนค่าคุ้มครองความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยการทำ Forward) จะต้องมีมูลค่าเท่ากับ ต้นทุนการกู้ยืมเงินบาทในประเทศไทย (คือ THB Interest Rate Fixing หรือ ค่า THB REF RATE ในตารางนั่นเอง ในที่นี้ คือค่า THB REF RATE 6 เดือน = 3.81281% ซึ่งจะสูงกว่าอัตรา SIBOR เนื่องจากค่า Forward premium ในที่นี้มีค่าเป็นบวกหรือผู้กู้ต้องจ่ายเงินบาทเพิ่มขึ้นเพื่อแลกเปลี่ยนเงิน US\$)

- **PLC047A หุ้นกู้ที่อ้างอิงกับ Thai Baht Interest Rate Fixing**

หลังจากที่เราได้ทำความรู้จักกับ Thai Baht Interest Rate Fixing ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงใหม่สำหรับหุ้นกู้ประเภทจ่ายดอกเบี้ยลอยตัว ในส่วนสุดท้ายจะทำความรู้จักกับหุ้นกู้ บริษัท ไพรเมต ลีสซิ่ง จำกัด (PLC047A)

PLC047A เป็นหุ้นกู้มีประกันออกโดยบริษัท ไพรเมต ลีสซิ่ง จำกัด มูลค่า 1,000 ล้านบาท อายุ 3 ปี จ่ายอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งจะอิงกับอัตรา THB FIX 6 เดือน ที่มีการประกาศเวลา 11.00น. (ตามเวลาในประเทศไทย) ของทุกวันทำการ บวกกับส่วนล้น (Quoted margin) 0.45% ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยของ PLC047A เท่ากับ THB FIX+0.45% ต่อปี จ่ายอัตราดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้ง ทุกวันที่ 9 มกราคม และ กรกฎาคม ของทุกปี โดยอัตราดอกเบี้ยจะถูกกำหนด 2 วันทำการก่อนหน้าที่จะเข้างวดดอกเบี้ยงวดนั้นๆ และเนื่องจากหุ้นกู้ที่มีการจ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว ดังนั้น นักลงทุนจึงไม่ทราบกระแสเงินจำนวนแน่นอนที่จะได้รับในอนาคต ขึ้นกับอัตรา THB FIX ดังนั้น ในการประเมินราคาจึงต้องมีการพยากรณ์กระแสเงินจากอัตราดอกเบี้ยที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยอาศัยวิธีการซึ่งมีมากมายหลายวิธีการ วิธีการมาตรฐานซึ่งศูนย์ซื้อขายฯ ใช้ในปัจจุบันจะกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยในงวดที่เหลือถัดจากดอกเบี้ยงวดหน้า(ซึ่งถูกกำหนดค่าเอาไว้ตั้งแต่ต้น) เท่ากับอัตราอ้างอิงซึ่งในที่นี้ คือ อัตราดอกเบี้ย THB FIX ของวันปัจจุบัน บวกด้วยส่วนล้น รายละเอียดของตัวอย่างการประเมินกระแสเงินในอนาคตของหุ้นกู้ PLC047A นี้สามารถแสดงให้ได้ดังตารางต่อไปนี้

กระแสเงินสด ณ วันที่ 26 กรกฎาคม ตามวิธีของศูนย์ซื้อขายฯแสดงได้ ดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ย ณ วันที่ 9 มกราคม 2545 ซึ่งเป็นดอกเบี้ยงวดแรก คือ ช่วง 9 กรกฎาคม 2544-8 มกราคม 2545 ซึ่งอัตราดอกเบี้ยจะถูกกำหนดล่วงหน้า 2 วันทำการก่อนเข้างวดดอกเบี้ย ในที่นี้คือ 2 วันทำการก่อนวันที่ 9 กรกฎาคม 2544 ซึ่งคือ วันที่ 4 กรกฎาคม 2544 โดย ณ วันที่อัตราดอกเบี้ย THB FIX = 3.98446% ต่อปี ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยของ PLC047A เท่ากับ $3.98446\% + 0.45\% = 4.43446\%$ ต่อปี ซึ่งสามารถคำนวณดอกเบี้ย ณ วันที่ 9 มกราคม 2545 ต่อหน่วย เท่ากับ

$$\text{ดอกเบี้ย } 09/01/02 = 1,000 \times \frac{0.0443446}{2} = 22.1723 \text{ บาท}$$

2. เนื่องจากหุ้นกู้ PLC047A เป็นหุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยแบบลอยตัว ดังนั้น ณ วันปัจจุบัน นักลงทุนจะยังไม่ทราบถึงอัตราดอกเบี้ยที่จะได้ในอนาคต ดังนั้นจึงต้องมีการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย

จากอัตรา THB FIX โดยในมาตรฐานปัจจุบันของศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของงวดที่เหลือจะถูกปรับตามอัตราดอกเบี้ย THB FIX-6 เดือน ณ วันที่ปัจจุบัน กล่าวคือ ปรับตามอัตราดอกเบี้ย THB FIX +0.45% ดังนั้น ณ วันที่ 26 กรกฎาคม 2544 อัตราดังกล่าวเท่ากับ 3.81281% ต่อปี อัตราดอกเบี้ย PLC047A จึงเท่ากับ 3.81281%+0.45%=4.26281% ต่อปี ซึ่งสามารถคำนวณหาดอกเบี้ยงวดต่อไป ดังนี้

$$\text{ดอกเบี้ยต่องวด} = 1,000 \times \frac{0.0426281}{2} = 21.31405 \text{ บาท}$$

การคำนวณราคาหุ้นกู้ PLC047A จะคำนวณจากกระแสเงินรับจากดอกเบี้ยตามที่แสดงข้างต้น ซึ่งสามารถสรุปเป็นตาราง Cash Flow ณ วันที่ 26 กรกฎาคม 2544 ดังนี้

PAYMENT DATE	PAR	INTEREST	PRINCIPAL	TOTAL PAYMENT
09/01/2002	1000.000000	22.172300	0	22.172300
09/07/2002	1000.000000	21.314050	0	21.314050
09/01/2003	1000.000000	21.314050	0	21.314050
09/07/2003	1000.000000	21.314050	0	21.314050
09/01/2004	1000.000000	21.314050	0	21.314050
09/07/2004	1000.000000	21.314050	1000	1021.314050

การคำนวณราคาหุ้นกู้ประเภท FRN นี้จะมีลักษณะแตกต่างจากหุ้นกู้ที่จ่ายดอกเบี้ยคงที่ เนื่องจากหุ้นกู้ชนิดนี้อัตราดอกเบี้ยจะเปลี่ยนแปลงตามอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ทำให้นักลงทุนมักจะซื้อขายหุ้นกู้ชนิดนี้ด้วยส่วนล้าซื้อขาย (Discounted Margin หรือ DM) เหนืออัตราดอกเบี้ยอ้างอิง โดย Discounted Margin นี้จะแตกต่างจากส่วนล้าที่กำหนดไว้ในตอนแรก (Quoted Margin หรือ QM) โดย Quoted Margin จะคงที่ตลอดอายุหุ้นกู้ ในขณะที่ Discounted Margin จะเปลี่ยนแปลงตามภาวะที่นักลงทุนมองหุ้นกุนั้นๆ ว่าควรมีส่วนล้าจากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเท่าใด และเมื่อเราต้องการหาราคาของหุ้นกู้ประเภท FRN ผู้ลงทุนก็เพียงแต่นำค่ากระแสเงินที่ประเมินได้เช่นดังในตารางข้างต้น นำมาคิดลดด้วยค่าอัตราผลตอบแทนอ้างอิง ณ วันปัจจุบัน ซึ่งประกอบด้วยค่า Discounted Margin บวกด้วยอัตราดอกเบี้ย THB FIX ดังนั้นราคาหุ้นกู้ PLC047A จะเปลี่ยนแปลงได้เนื่องจากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตเปลี่ยนแปลงไปตาม อัตรา



ดอกเบี้ยอ้างอิง THB FIX หรืออาจเป็นเพราะอัตราคิดลดมีค่าเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งอาจเป็นเพราะ Discounted Margin หรือ THB FIX มีค่าเปลี่ยนแปลงไปก็ได้
