

การวัดมูลค่ายุติธรรมด้วยเทคนิคกระแสเงินสดคิดลด

วิศรุต ศรีบุญนาท*
ณัฐชานนท์ โกมุทพุดมิพงค์**

บทคัดย่อ

การวัดมูลค่ายุติธรรมด้วยเทคนิคกระแสเงินสดคิดลดจำเป็นต้องมีการปรับตัวเลขที่ใช้ในการคำนวณด้วยความเสี่ยงของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต เพื่อให้การวัดมูลค่ายุติธรรมนั้นมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและเชื่อถือถือได้ วิธีการปรับความเสี่ยงในแบบจำลองสามารถกระทำได้ 2 วิธี คือ (1) เทคนิคการปรับอัตราคิดลด และ (2) เทคนิคมูลค่าปัจจุบันที่ค่าคาดหวัง โดยทั่วไป ค่าเฉลี่ยหรือฐานนิยมเป็นพื้นฐานในการกำหนดประมาณการที่ดีที่สุดของกระแสเงินสดที่คาดหวัง การเลือกตัวชี้วัดทางสถิติดังกล่าวขึ้นอยู่กับลักษณะของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นจากสินทรัพย์หรือหนี้สินที่กิจการจะวัดมูลค่ายุติธรรมและวัตถุประสงค์ของการวัดมูลค่ายุติธรรม

การวัดมูลค่ายุติธรรมของหนี้สินต้องพิจารณาความเสี่ยงที่กิจการจะไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาอันเกิดจากความเสี่ยงด้านเครดิตของกิจการ การปรับมูลค่ายุติธรรมของหนี้สินลดลงและก่อให้เกิดกำไรในสภาพแวดล้อม

ที่กิจการมีปัญหาและไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้ไม่ใช่สิ่งผิดปกติที่เกิดขึ้น ความเสี่ยงที่กิจการจะไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้เกิดจากมูลค่าของสินทรัพย์ที่ลดลงและมีความเป็นไปได้บางส่วนที่เจ้าหนี้อาจต้องร่วมรับรู้ผลขาดทุนนั้น ทำให้มูลค่ายุติธรรมของหนี้สินลดลงและก่อให้เกิดกำไรเชิงเศรษฐกิจแก่เจ้าของ



คำสำคัญ: การวัดมูลค่ายุติธรรม เทคนิคกระแสเงินสดคิดลด

* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

** อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

คณะผู้เขียนขอขอบคุณภาควิชาการบัญชี และคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีที่ให้การสนับสนุนเงินทุนพัฒนาอาจารย์ เพื่อให้คณะผู้เขียนเข้าร่วมประชุมทางวิชาการในงาน IFRS Conference ณ เมืองดูไบ ประเทศสหรัฐอาหรับ เอมิเรตส์ แนวคิดที่นำเสนอส่วนหนึ่งในบทความนี้ได้มาจากเนื้อหาในการประชุมดังกล่าว

Abstract

Fair value measurement through discounted cash flows technique requires risk adjustments for its relevance and reliability. There are two approaches for the risk adjustments: (1) Discount rate adjustment technique, and (2) Expected present value technique. Means and Modes normally form a basis in determining the best estimate of expected cash flows. The choice of statistical measures rest on the nature of cash flows associated with the asset or liability and the objective of fair value measurement.

Fair value measurement of liabilities shall take into account the non-performing risk arising from entity's own credit risk. A decrease in a liability's fair value, resulting in income in the face of financial difficulties and non-performing risk, is not an anomaly in itself. The non-performing risk arises from an unexpected decline in asset value, which is potentially absorbed by creditors. The creditor's potential participation in the loss causes a decline in fair value of a liability and results in economic income for owners.

Keywords: Fair Value Measurement, Discounted Cash Flow Technique



บทความนี้เป็นบทความต่อเนื่องจากบทความที่ได้ตีพิมพ์ในวารสารจุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ฉบับที่ 131 และ 133 ที่กล่าวถึงนิยามและหลักการในการวัดมูลค่ายุติธรรม และการรับรู้รายการที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนด้วยมูลค่ายุติธรรม [ดูบทความของพิมพ์พนา ปัตริวิชัย และคณะ (2012) และวิศรุต ศรีบุญภาค และคณะ (2012)] โดยในบทความนี้จะกล่าวถึงการวัดมูลค่ายุติธรรมตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม และให้รายละเอียดเกี่ยวกับการวัดมูลค่ายุติธรรมโดยใช้เทคนิคกระแสเงินสดคิดลด ประเด็นสำคัญในบทความนี้คือการวัดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตด้วยระดับของความเสี่ยง และค่าสถิติที่ใช้ในการประมาณการกระแสเงินสด ที่จะต้องมีความสม่ำเสมอภายในการวัดมูลค่า (Internal consistency) และสะท้อนจำนวนเงินที่ตอบสนองวัตถุประสงค์ของการใช้ประมาณการมูลค่ายุติธรรม

ส่วนแรกของบทความจะกล่าวถึงหลักการการวัดมูลค่ายุติธรรมตามวิธีการอ้างอิงรายได้บนพื้นฐานของเทคนิคมูลค่าปัจจุบัน ส่วนที่สองของบทความจะกล่าวถึงการปรับปรุงความเสี่ยงของตัวเลขที่ใช้ในแบบจำลองกระแสเงินสดคิดลด ส่วนที่สามมุ่งเน้นไปที่องค์ประกอบของความเสี่ยงที่ต้องพิจารณาในการปรับปรุงกระแสเงินสดเพื่อวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สิน ส่วนที่สี่ของบทความจะกล่าวถึงกระแสเงินสดที่คาดหวังที่สะท้อนประมาณการที่ดีที่สุดและประเด็นที่ต้องคำนึงในการเลือกใช้กระแสเงินสดที่คาดหวัง และตามด้วยบทสรุปของบทความ

การวัดมูลค่ายุติธรรมตามวิธีการอ้างอิงรายได้บนพื้นฐานของเทคนิคมูลค่าปัจจุบัน

คณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศกำหนดนิยามของมูลค่ายุติธรรมให้หมายถึงราคาที่จะได้รับจากการขายสินทรัพย์ หรือราคาที่ต้องชำระเพื่อโอนหนี้สินในรายการค้าที่เกิดขึ้นตามปกติ ระหว่างผู้ร่วมตลาด ณ วันที่วัดมูลค่า กิจกรรมต้องใช้เทคนิคในการวัดมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมสำหรับสถานการณ์ และอ้างอิงข้อมูลเท่าที่สามารถสังเกตได้และมีความเกี่ยวข้องในการวัดมูลค่ายุติธรรมให้ได้มากที่สุด สำหรับรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินที่ไม่มีตลาดซื้อขายคล่องรองรับ หรือสินทรัพย์หรือหนี้สินที่ไม่สามารถวัดมูลค่าโดยใช้วิธีราคาตลาด (Market approach) ได้ กิจกรรมอาจใช้วิธีการอ้างอิงกับรายได้ (Income approach) หากกิจกรรมสามารถหาตัวแบบในการวัดมูลค่าที่เหมาะสมได้ และมีข้อมูลเพียงพอที่จะใช้วัดมูลค่ายุติธรรม¹

วิธีการอ้างอิงกับรายได้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของเทคนิคมูลค่าปัจจุบัน (Present value technique) ที่พิจารณาจำนวนเงินในอนาคตและมูลค่าของเงินตามเวลา ในการวัดมูลค่ายุติธรรมของรายการสินทรัพย์หรือหนี้สิน² ปัจจัยที่กิจกรรมต้องพิจารณาในการวัดมูลค่ายุติธรรมด้วยเทคนิคกระแสเงินสดคิดลด (Discounted cash flows) ได้แก่

(1) กระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากรายการสินทรัพย์หรือที่คาดว่าจะชำระในการโอนรายการหนี้สินจำนวนเงินของกระแสเงินสดดังกล่าวต้องตั้งอยู่บนพื้นฐาน

¹ หากกิจกรรมไม่สามารถใช้วิธีราคาตลาด หรือวิธีการอ้างอิงกับรายได้ ในการวัดมูลค่ายุติธรรม กิจกรรมสามารถวัดมูลค่ายุติธรรมโดยใช้วิธีราคาทุน (Cost approach) โดยอ้างอิงกับราคาทุนเปลี่ยนแปลง (Replacement cost) หรือราคาทุนสร้างทดแทน (Reproduction cost)

² นอกจากเทคนิคมูลค่าปัจจุบันแล้ว วิธีการวัดมูลค่าที่อ้างอิงกับรายได้อาจทำได้โดยใช้ตัวแบบในการวัดมูลค่าสิทธิเลือก (Option pricing model) หรือวิธีการวัดกำไรส่วนเกินในหลายรอบระยะเวลา (Multi-period excess earnings method) ทั้งสองวิธีสะท้อนมูลค่าปัจจุบันในการวัดมูลค่าทั้งสิ้น

ของความคาดหวังของผู้ร่วมตลาดเกี่ยวกับรายการสินทรัพย์ หรือหนี้สินนั้น รวมถึงความเสี่ยงจากการไม่ปฏิบัติตามสัญญา (ความเสี่ยงด้านเครดิตของกิจการ) ในการวัดมูลค่าของ รายการหนี้สิน

(2) ความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดอันเกิดจากความแปรปรวนของจำนวนเงินที่คาดว่าจะได้รับหรือที่คาดว่าจะชำระ รวมถึงจังหวะเวลาของกระแสเงินสด และ

(3) มูลค่าของเงินตามเวลาผ่านการคิดลดด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสม

ในการวัดมูลค่ายุติธรรมของรายการสินทรัพย์หรือหนี้สิน กิจการต้องใช้ประมาณการกระแสเงินสด อัตราคิดลด และปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินเฉพาะรายการที่พิจารณานั้น โดยข้อมูลที่ผู้ตั้งอยู่บนพื้นฐานเดียวกับที่ผู้ร่วมตลาดใช้ในการกำหนดราคาของรายการนั้น ประเด็นที่กิจการพึงระมัดระวังคือ ความสอดคล้องระหว่างข้อมูลประมาณการกระแสเงินสด และอัตราคิดลดที่ใช้ ที่อาจมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ประมาณการกระแสเงินสดจากรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินแต่ละรายการอาจมีความไม่แน่นอนสูงซึ่งส่งผลให้ระดับความเสี่ยงของรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินที่ผู้ร่วมตลาดพิจารณาสูงขึ้นด้วย

การปรับปรุงสำหรับความเสี่ยงของตัวเลขที่ใช้ในแบบจำลองกระแสเงินสดคิดลด

ในทางปฏิบัติ กิจการอาจต้องวัดมูลค่ายุติธรรมของรายการสินทรัพย์หรือหนี้สิน โดยใช้เทคนิคกระแสเงินสดคิดลดภายใต้สภาพแวดล้อมที่ประมาณการจำนวนเงินและจังหวะเวลาของกระแสเงินสดในอนาคตมีความไม่แน่นอน เช่น กระแสเงินสดจากหุ้นกู้ที่บริษัทหนึ่งเป็นผู้ออก อาจมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระเงิน

ตามสัญญาได้ ทำให้กระแสเงินสดจากรายการตราสารหนี้ มีความไม่แน่นอน เป็นต้น ในการลงทุนในตราสารหนี้ ในกรณีดังกล่าว ผู้ร่วมตลาดจะพิจารณาระดับของความเสี่ยงที่ผู้ออกจะไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้ และต้องการผลตอบแทนส่วนเพิ่มเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่จะได้รับจากกระแสเงินสดที่มีความไม่แน่นอนจากการลงทุนในตราสารหนี้

การวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สินดังกล่าวจึงต้องสะท้อนผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่จะชดเชยความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ โดยกิจการสามารถใช้วิธีการดังต่อไปนี้ (1) เทคนิคการปรับอัตราคิดลด (2) เทคนิคมูลค่าปัจจุบันที่คาดหวัง

วิธีที่ 1 เทคนิคการปรับอัตราคิดลด (Discount rate adjustment technique)

เทคนิคการปรับอัตราคิดลด คือ วิธีการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์โดยการใช้การคิดลดกระแสเงินสดด้วยอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงสำหรับสินทรัพย์หรือหนี้สินที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันและมีระดับความเสี่ยงเท่ากันที่ซื้อขายอยู่ในตลาดซื้อขายคล่อง กระแสเงินสดดังกล่าวอาจตั้งอยู่บนพื้นฐานของจำนวนเงินตามสัญญา ภายใต้ข้อสมมติที่คู่สัญญาจะปฏิบัติตามเงื่อนไขของสัญญา (หรือจำนวนเงินที่มีความเป็นไปได้ที่สุดว่าจะได้รับหรือต้องชำระ) เทคนิคการวัดมูลค่ายุติธรรมนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการวิเคราะห์ข้อมูลของรายการสินทรัพย์ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันในตลาด ความเหมาะสมของการวัดมูลค่ายุติธรรมขึ้นอยู่กับพิจารณาถึงลักษณะของกระแสเงินสดที่ใช้ในการวิเคราะห์ที่ต้องเปรียบเทียบกันได้จริง ได้แก่ จำนวนเงินตามสัญญาหรือจำนวนเงินที่มีความเป็นไปได้ที่สุดว่าจะได้รับหรือต้องชำระสำหรับรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน และจะมีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงในปัจจัยเชิงเศรษฐกิจในลักษณะเดียวกัน

ตัวอย่างที่ 1 การวัดมูลค่ายุติธรรมตามเทคนิคการปรับอัตราคิดลด

สินทรัพย์ ก จะก่อให้เกิดกระแสเงินสดตามสัญญาเป็นจำนวนเงิน 1,000 บาท ในอีกหนึ่งปีข้างหน้า การวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ ก สามารถทำได้โดยการอ้างอิงปัจจัยในตลาดสำหรับสินทรัพย์ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันและมีระดับความเสี่ยงเท่ากัน สมมติให้ สินทรัพย์ ข จะก่อให้เกิดเงินสดรับตามจำนวนเงินตามสัญญา 1,080 บาท ในอีกหนึ่งปีข้างหน้า โดยสินทรัพย์ ข มีราคาตลาดเท่ากับ 1,000 บาท อัตราผลตอบแทนโดยนัยของสินทรัพย์ ข ที่มีลักษณะคล้ายคลึงและระดับความเสี่ยงเท่ากันกับสินทรัพย์ ก เท่ากับ 8% $[(1,080 \text{ บาท} / 1,000 \text{ บาท}) - 1]$ ในกรณีนี้ มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ ก เท่ากับจำนวนเงินตามสัญญา 1,000 บาท คิดลดด้วยอัตราคิดลดโดยนัยของสินทรัพย์ ข ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันและระดับความเสี่ยงเหมือนกัน 8% คิดเป็นจำนวนเงินเท่ากับ 925.93 บาท $(1,000/1.08)$

เทคนิคการปรับอัตราคิดลดจะใช้กับรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินที่มีการกำหนดจำนวนเงินที่จะได้รับหรือต้องชำระไว้คงที่ เช่น เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตราสารหนี้ ที่กำหนดมูลค่ายุติธรรมตามมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดตามสัญญาคิดลดด้วยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่สะท้อนมูลค่าของเงินตามเวลาและความเสี่ยงด้านสินเชื่อที่อ้างอิงจากตราสารหนี้ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันในตลาดซื้อขายคล่องเป็นต้น ความเสี่ยงจากการไม่ปฏิบัติตามสัญญาจะสะท้อนอยู่ในอัตราคิดลดที่ใช้ในการวัดมูลค่ายุติธรรมของรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินนั้น

หากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากรายการสินทรัพย์หรือที่คาดว่าจะต้องชำระตามรายการหนี้สินมีจำนวนเงินไม่คงที่ ทำให้รายการสินทรัพย์หรือหนี้สินนั้นมีลักษณะที่แตกต่างจากรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินในตลาดซื้อขายคล่องที่จะใช้ในการอ้างอิงอัตราคิดลดที่เหมาะสม เช่น ประมาณการหนี้สินตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 37 เรื่อง ประมาณการหนี้สิน หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น³ ในกรณีดังกล่าวกิจการต้องปรับปรุงจำนวนเงินที่สะท้อนให้เห็นค่าคาดหวัง (Expected value) ของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากสินทรัพย์หรือที่คาดว่าจะต้องชำระตามรายการหนี้สินที่มีอยู่เพื่อให้การประเมินมูลค่ายุติธรรมเกิดความสม่ำเสมอในการเปรียบเทียบระดับความเสี่ยงกับรายการที่ใช้ในการอ้างอิงอัตราคิดลด

แนวปฏิบัติดังกล่าวยังอาจประยุกต์กับการประเมินการด้อยค่าในกรณีที่คุณภาพด้านสินเชื่อของสินทรัพย์ทางการเงินด้อยลงอย่างมีสาระสำคัญที่ทำให้กิจการต้องพิจารณาถึงค่าคาดหวังของผลขาดทุนตลอดอายุสัญญาของเครื่องมือทางการเงินตามแนวคิดที่คณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศกำลังพิจารณาในการร่างมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 9 เรื่อง เครื่องมือทางการเงิน (Ernst & Young, 2011)

นอกจากนั้น เงินลงทุนในหลักทรัพย์หุ้นทุนที่ไม่อยู่ในความต้องการของตลาดซึ่งจัดประเภทเป็นเงินลงทุนอื่นตามมาตรฐานการบัญชีของประเทศไทยฉบับที่ 105 เรื่อง เงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน อาจต้องได้รับการจัดประเภทใหม่ให้วัดด้วยมูลค่ายุติธรรมตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 9 การวัดมูลค่ายุติธรรมของ

³ มาตรฐานการบัญชีฉบับดังกล่าวกำหนดให้กิจการต้องวัดมูลค่าของประมาณการหนี้สินด้วยมูลค่าปัจจุบันของรายจ่ายที่คาดว่าจะต้องชำระภาระผูกพัน หากมูลค่าของเงินตามเวลาไม่สำคัญต่อการวัดมูลค่า โดยอัตราคิดลดต้องสะท้อนมูลค่าของเงินตามเวลาและความเสี่ยงเฉพาะของหนี้สินที่กำลังพิจารณาอยู่ แต่ต้องไม่สะท้อนถึงความเสี่ยงที่ได้ปรับกับประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต (ดูย่อหน้า 45 และ 47)

หลักทรัพย์หุ้นทุนที่ไม่มีราคาอ้างอิงจากตลาดซื้อขายคล่อง จำเป็นต้องใช้ตัวแบบในการคิดลดค่าคาดหวัง (Expected value)⁴ เช่น ค่าคาดหวังของเงินปันผล ค่าคาดหวังของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานส่วนเกิน (Free cash flows) หรือค่าคาดหวังของกำไรส่วนเกิน (Residual income)

รายการข้างต้นที่กล่าวมาตั้งอยู่บนพื้นฐานของค่าคาดหวังของกระแสเงินสดที่ทำให้กิจการอาจต้องพิจารณาใช้วิธีที่ 2 ในการวัดมูลค่า

วิธีที่ 2 เทคนิคมูลค่าปัจจุบันที่คาดหวัง (Expected present value technique)

เมื่อกิจการคาดว่ามีความไม่แน่นอนในกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากรายการสินทรัพย์ หรือที่จะต้องชำระจากรายการหนี้สิน กิจการต้องพิจารณาความน่าจะเป็นที่รายการสินทรัพย์จะก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในจำนวนต่างๆ หรือความน่าจะเป็นที่หนี้สินจะก่อให้เกิดกระแสเงินสดจ่ายในจำนวนต่างๆ (เช่น ประมาณการหนี้สินจากคดีฟ้องร้อง ต้นทุนในการรื้อถอนอาคารและอุปกรณ์ เป็นต้น) การคำนวณกระแสเงินสดที่คาดหวัง (Expected cash flows) วิธีหนึ่งทำได้ด้วยการประมาณจำนวนเงินแต่ละจำนวนที่มีความเป็นไปได้ที่จะได้รับจากรายการสินทรัพย์ หรือที่จะต้องชำระจากรายการหนี้สิน ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยความน่าจะเป็นที่จะเกิดจำนวนเงินนั้นๆ

ตัวอย่างที่ 2 การคำนวณกระแสเงินสดที่คาดหวัง (Expected cash flows)

สมมติให้ผู้ร่วมตลาดในตลาดที่ให้ประโยชน์สูงสุด ประเมินว่าสินทรัพย์ ค จะก่อให้เกิดกระแสเงินสดเฉลี่ย

เป็นเงิน 3,800 บาท ในปีหน้า ค่าคาดหวังดังกล่าวได้มาจากประมาณการของกระแสเงินสดที่รายการสินทรัพย์จะก่อให้เกิดกระแสเงินสดระหว่าง 2,000 บาท ถึง 8,000 บาท โดยความน่าจะเป็นที่สินทรัพย์ ค จะก่อให้เกิดกระแสเงินสดได้ในแต่ละระดับแสดงอยู่ในตารางต่อไปนี้

กระแสเงินสดที่เป็นไปได้	ความน่าจะเป็น	จำนวนเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
2,000	0.3	600
4,000	0.6	2,400
8,000	0.1	800
		<u>3,800</u>

หากการถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำนวนเงินที่สินทรัพย์ อาจก่อให้เกิดด้วยค่าความน่าจะเป็นทำให้กิจการได้พิจารณาถึงผลลัพธ์ที่อาจเกิดขึ้นอย่างครบถ้วนแล้ว จำนวนเงินที่คำนวณได้ (ในตัวอย่างนี้ คือ 3,800 บาท) ย่อมสะท้อนค่าคาดหวัง (Expected value) ของกระแสเงินสดที่ไม่ได้ตั้งอยู่บนข้อสมมติเกี่ยวกับเหตุการณ์ใดๆ เพราะความเสี่ยงเกี่ยวกับการไม่ปฏิบัติตามสัญญา และความเสี่ยงอื่นๆ นั้น ได้สะท้อนอยู่ในประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตแต่ละระดับของความน่าจะเป็นแล้วทำให้เทคนิคมูลค่าปัจจุบันที่คาดหวังมีความแตกต่างจากเทคนิคการปรับอัตราคิดลดในวิธีที่ 1

หลายคนเข้าใจผิดว่าการคำนวณค่าคาดหวังของกระแสเงินสดทำให้จำนวนเงินนั้นเป็นจำนวนเงินที่ปรับปรุงสำหรับความเสี่ยงเป็นที่เรียบร้อยแล้ว จากตัวอย่างที่ 2 สินทรัพย์ ค ก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่มีค่าคาดหวังเป็น

⁴ งานวิจัยแสดงให้เห็นว่าความไม่แน่นอนที่เกิดจากความผันผวนของกระแสเงินสดทำให้กิจการตัดสินใจลดอัตราการจ่ายเงินปันผล (Bradley, Mechael, Dennis R. Capozza, and Paul J. Seguin et al., 1998) ความผันผวนของกระแสเงินสดและเงินปันผลจึงเป็นปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการกำหนดมูลค่าของหลักทรัพย์หุ้นทุน

จำนวนเงินเท่ากับ 3,800 บาท ขณะที่ค่าความแปรปรวนของกระแสเงินสดเท่ากับ 1,764,000 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,661 บาท) หากนักลงทุนเปรียบเทียบทางเลือกดังกล่าวกับสินทรัพย์ ง ที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่มีค่าคาดหวังเป็นจำนวนเงินเท่ากับ 3,800 บาท เช่นเดียวกับสินทรัพย์ ค แต่ค่าความแปรปรวนของกระแสเงินสดเท่ากับ 40,000 เท่านั้น (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 200 บาท) นักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยงน่าจะมีความต้องการสินทรัพย์ ง มากกว่าสินทรัพย์ ค และทำให้สินทรัพย์ ค ได้รับการกำหนดมูลค่าที่ต่ำกว่าเพราะความแปรปรวนดังกล่าว

นักลงทุนและผู้ร่วมตลาดโดยทั่วไปไม่ชอบความเสี่ยงและคำนึงถึงความเสี่ยงของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากรายการสินทรัพย์ หรือที่ต้องชำระตามรายการหนี้สินแตกต่างไปจากความคาดหวัง การนำเทคนิคมูลค่าปัจจุบันที่คาดหวังไปใช้จึงต้องพิจารณาถึงระดับของความเสี่ยงในการคิดลดกระแสเงินสดที่คาดหวัง ซึ่งจะส่งผลต่อการวัดมูลค่ายุติธรรมต่อไปด้วย การนำความเสี่ยงเข้ามาร่วมพิจารณาในการวัดมูลค่ายุติธรรมสามารถทำได้สองวิธี ได้แก่ (2.1) การคิดลดกระแสเงินสดที่คาดหวังที่ไม่ได้รับการปรับปรุงด้วยความเสี่ยงด้วยอัตราคิดลดที่สะท้อนมูลค่าของเงินตามเวลาและระดับความเสี่ยงของรายการสินทรัพย์นั้น และ (2.2) การคิดลดกระแสเงินสดที่คาดหวังที่ได้รับการปรับปรุงด้วยความเสี่ยงและคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

วิธีที่ 2.1 การคิดลดกระแสเงินสดที่คาดหวังที่ไม่ได้รับการปรับปรุงด้วยความเสี่ยงด้วยอัตราคิดลดที่สะท้อนมูลค่าของเงินตามเวลาและระดับความเสี่ยงของรายการสินทรัพย์นั้น

ภายใต้วิธีที่ 2.1 นี้ กิจการจะนำกระแสเงินสดที่คาดหวังที่ประมาณขึ้นมาใช้โดยตรง (โดยไม่ได้รับการปรับปรุงจำนวนเงินเทียบเท่าความเสี่ยง) ดังนั้น กระแสเงินสดที่พิจารณาจะมีความเสี่ยงแฝงอยู่ซึ่งจะต้องได้รับการคิดลดด้วยอัตราคิดลดที่สะท้อนมูลค่าของเงินตามเวลาและระดับของความเสี่ยงนั้น

ในทางทฤษฎี ต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted-average cost of capital) สะท้อนอัตราคิดลดเฉลี่ยสำหรับสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเฉลี่ย และน่าจะเป็นตัวเลขตั้งต้นสำหรับการปรับปรุงอัตราคิดลดเพื่อให้สะท้อนระดับความเสี่ยงสำหรับสินทรัพย์รายการนั้น⁵

ตัวอย่างที่ 3 สมมติให้สินทรัพย์ ค ตามตัวอย่างที่ 2 มีอัตราคิดลดที่สะท้อนมูลค่าของเงินตามเวลาและระดับความเสี่ยงของรายการสินทรัพย์เท่ากับ 8% โดยผู้ร่วมตลาดคาดว่าสินทรัพย์ดังกล่าวจะก่อให้เกิดกระแสเงินสดได้ 3,800 บาทโดยเฉลี่ย โดยการถือครองสินทรัพย์ดังกล่าวอาจก่อให้เกิดเงินสดได้ระหว่าง 2,000 บาทถึง 8,000 บาท (ยังคงมีความเสี่ยงในประมาณการกระแสเงินสดอันเกิดจากผลลัพธ์ที่อาจเกิดขึ้นจริงในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า)

⁵ สินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิของกิจการโดยส่วนใหญ่ประกอบด้วยรายการทุนหมุนเวียนสุทธิ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งเป็นผลจากการจัดหาเงินจากแหล่งหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ที่มีต้นทุนเท่ากับต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ดังนั้น ต้นทุนของเงินทุนดังกล่าวสะท้อนอัตราคิดลดของสินทรัพย์ดำเนินงานถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เนื่องจากรายการทุนหมุนเวียนสุทธิน่าจะมีระดับความเสี่ยงน้อยกว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเฉลี่ยและน่าจะมีอัตราคิดลดที่ต่ำกว่าต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ ขณะที่สินทรัพย์ไม่มีตัวตนน่าจะมีระดับความเสี่ยงสูงกว่าสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิเฉลี่ยและน่าจะมีอัตราคิดลดที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ ดังนั้นในการปรับความเสี่ยงให้กับสินทรัพย์ หนี้สินแต่ละรายการจึงต้องคำนึงถึงระดับความเสี่ยงเช่นว่าด้วย

กิจการสามารถวัดมูลค่ายุติธรรมได้โดยคิดลดค่าคาดหวังของกระแสเงินสด 3,800 บาทด้วยอัตราคิดลด 8% มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ ค จึงมีจำนวนเงินเท่ากับ 3,518.52 บาท

วิธีที่ 2.2 การคิดลดกระแสเงินสดที่คาดหวังที่ได้รับการปรับปรุงด้วยความเสี่ยงและคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

ในวิธี 2.2 นี้ กิจการจะปรับปรุงค่าคาดหวังของกระแสเงินสดที่รายการสินทรัพย์จะก่อให้เกิดได้ หรือที่จะต้องชำระตามรายการหนี้สินที่มีอยู่ เพื่อให้จำนวนเงินดังกล่าวเป็นจำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินภายใต้สภาวะที่แน่นอนเมื่อกระแสเงินสดในอนาคตจากรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินสะท้อนจำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่มีความแน่นอนแล้ว อัตราคิดลดที่เหมาะสมต่อสะท้อนมูลค่าของเงินตามเวลา โดยไม่มีอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้อง

โดยทั่วไป นักลงทุนและผู้ร่วมตลาดไม่ชอบรับความเสี่ยง (Risk-averse) และยินดีที่จะได้รับจำนวนเงินน้อยลงระดับหนึ่งเพื่อชดเชยความเสี่ยงกระแสเงินสดที่ได้รับจริงแตกต่างจากความคาดหวัง เช่น ค่าคาดหวังของกระแสเงินสดที่สินทรัพย์ ค จะก่อให้เกิดขึ้นได้ในหนึ่งปีข้างหน้า มีจำนวนเงินเท่ากับ 3,800 บาท แต่มีความน่าจะเป็นที่กระแสเงินสดที่รายการสินทรัพย์ดังกล่าวจะก่อให้เกิดได้มีจำนวนเงินเท่ากับ 2,000 บาทมีถึง 30% ขณะที่รายการสินทรัพย์อาจก่อให้เกิดกระแสเงินสดได้มากถึง 8,000 บาทด้วยความน่าจะเป็น 10% ผู้ร่วมตลาดที่ไม่ชอบรับความเสี่ยงอาจยินดีที่จะรับเงินเป็นจำนวนเงินที่คงที่แม้จะน้อยกว่า 3,800 บาท เล็กน้อยก็ตาม จำนวนเงินดังกล่าวเรียกว่าจำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่แน่นอน (Certainty equivalent amount)

ตัวอย่างที่ 4 สมมติให้สินทรัพย์ ค ตามตัวอย่างที่ 2 มีอัตราคิดลดที่สะท้อนมูลค่าของเงินตามเวลาและระดับความเสี่ยงของรายการสินทรัพย์เท่ากับ 8% ขณะที่อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงเท่ากับ 5% ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากความผันผวนของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตเท่ากับ 3% ดังนั้น หากผู้ร่วมตลาดคาดว่าสินทรัพย์ดังกล่าวจะก่อให้เกิดกระแสเงินสดได้ 3,800 บาทโดยเฉลี่ย จำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่มีความแน่นอนเท่ากับ $3,694.44$ บาท $[3,800 \times (1.05/1.08)]$ จำนวนเงินของกระแสเงินสดที่ต้องปรับปรุงเพื่อให้สะท้อนจำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่แน่นอนเท่ากับ 105.56 บาท (3,800 บาท - 3,694.44 บาท) กิจการสามารถวัดมูลค่ายุติธรรมได้โดยคิดลดค่าจำนวนเงินของค่าคาดหวังของกระแสเงินสดที่เป็นจำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่แน่นอน 3,694.44 บาท ด้วยอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง 5% มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ ค มีจำนวนเงินเท่ากับ 3,518.52 บาท $(3,694.44/1.05)$

ความเสี่ยงที่นักลงทุนพิจารณาในการปรับปรุงกระแสเงินสด

นักลงทุนโดยทั่วไปไม่ชอบรับความเสี่ยงและอาจจะพิจารณาความเสี่ยงที่กระแสเงินสดที่ได้รับจากสินทรัพย์หรือต้องชำระหนี้สินแตกต่างไปจากค่าคาดหวังในการตัดสินใจลงทุน ความเสี่ยงที่นักลงทุนพิจารณาในการลงทุนในหลักทรัพย์มี 2 ประเภท ได้แก่ (1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic หรือ Non-diversifiable risk) ที่เกิดขึ้นจากความเสี่ยงที่กลุ่มหลักทรัพย์มีส่วนร่วมกันและไม่สามารถกำจัดได้โดยการกระจายความเสี่ยงผ่านการถือครองกลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นอิสระจากกัน และ (2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic หรือ Diversifiable risk) ที่สะท้อนความเสี่ยงเฉพาะของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถกำจัดได้โดยการกระจายความเสี่ยงผ่านการถือครองกลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นอิสระจากกัน

ในการลงทุน อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในสินทรัพย์ i $[E(R_i)]$ เท่ากับผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ i (R_i) และผลตอบแทนส่วนต่างที่เกิดจากความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจากการลงทุนในสินทรัพย์ i (ε_i) ตามที่แสดงในสมการที่ (1)

$$E(R_i) = R_f + \varepsilon_i \quad (1)$$

นักลงทุนสามารถกำจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบดังกล่าวได้โดยการลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ที่เป็นอิสระจากกัน และมีผลในการกระจายความเสี่ยงตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio theory) และทำให้ผลตอบแทนส่วนต่างดังกล่าวสำหรับสินทรัพย์ i มีค่าคาดหวังเท่ากับศูนย์ $[E(\varepsilon_i) = 0]$ นักลงทุนจึงไม่พิจารณาความเสี่ยงดังกล่าวในการกำหนดอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในสินทรัพย์ (Expected return - $E(R_i)$) ที่ใช้เป็นอัตราคิดลดในการวัดมูลค่าของสินทรัพย์ (R_f) อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในสินทรัพย์ i จึงสะท้อนเพียงอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง และผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในสินทรัพย์นั้น $[\beta_i(R_m - R_f)]$ ตามตัวแบบการวัดมูลค่าสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM)⁶ ดังที่แสดงในสมการที่ (2) ดังนี้

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f] \quad (2)$$

ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงประกอบด้วย (1) อัตราผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงซึ่งสะท้อนส่วนต่างระหว่างค่าคาดหวังของอัตราผลตอบแทนในตลาดและอัตราผล

ตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง $[E(R_m) - R_f]$ และ (2) ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของการลงทุนในหลักทรัพย์ i และไม่สามารถกำจัดได้ด้วยการกระจายความเสี่ยงโดยลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นอิสระจากกัน ระดับความเสี่ยงดังกล่าวขึ้นอยู่กับค่าเบต้า (β_i) ซึ่งสะท้อนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ i ต่ออัตราผลตอบแทนในตลาดและวัดค่าด้วยอัตราส่วนความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i และอัตราผลตอบแทนในตลาด $[\sigma(R_i, R_m)]$ ต่อความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนในตลาด ($\sigma_{R_m}^2$) ซึ่งแสดงอยู่ในสมการที่ (3)

$$\beta_i = \frac{\sigma(R_i, R_m)}{\sigma_{R_m}^2} \quad (3)$$

ทฤษฎีและตัวแบบข้างต้นสามารถประยุกต์กับการวัดมูลค่าดิทธิกรรมของรายการสินทรัพย์หรือหนี้สิน เมื่อผู้ร่วมตลาดไม่ชอบรับความเสี่ยงและพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบในการกำหนดมูลค่าดิทธิกรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สินแล้ว ความเสี่ยงดังกล่าวจะทำให้ค่าคาดหวังของอัตราผลตอบแทนจากรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ดังนั้นจำนวนเงินที่ต้องปรับปรุงกับค่าคาดหวังของกระแสเงินสดตามสัดส่วนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพื่อให้เป็นจำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่แน่นอน (ในตัวอย่างที่ 4 มีจำนวนเงินเท่ากับ 105.56 บาท) เกิดขึ้นจากความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งผู้ร่วมตลาดไม่ชอบรับและปรับมูลค่าของกระแสเงินสดให้เป็นจำนวนเงินเทียบเท่าความเสี่ยง

⁶ ข้อสมมติของตัวแบบการวัดมูลค่าสินทรัพย์ทุน (CAPM) ได้แก่ (1) นักลงทุนไม่ชอบความเสี่ยง มีเหตุผล และใช้ค่าความแปรปรวนและค่าคาดหวังของผลตอบแทนในการวัดความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของกลุ่มสินทรัพย์ (2) นักลงทุนตัดสินใจลงทุนบนพื้นฐานของกระแสเงินสดใน 1 รอบระยะเวลา โดยการตัดสินใจลงทุนไม่ได้รับผลกระทบจากภาษี (3) การลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุนไม่มีต้นทุนในการเข้าทำรายการ และนักลงทุนสามารถกู้ยืมหรือให้กู้ยืมด้วยอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงได้โดยไม่จำกัดจำนวนเงิน และ (4) นักลงทุนและผู้ร่วมตลาดทั้งหมดมีข้อมูลอย่างสมบูรณ์

เนื่องจากมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สิน เท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่จะได้รับจากสินทรัพย์หรือที่ต้องชำระตามภาระหนี้สิน จำนวนเงินที่ปรับปรุงสำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบในการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สินสะท้อนให้เห็นถึงการรับรู้ความเสี่ยงในกระแสเงินสดที่ผู้ร่วมตลาดพิจารณาในการกำหนดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สิน หากค่าคาดหวังของกระแสเงินสด $E(CF_{i,t+1})$ เท่ากับกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นจริงใน 1 ปีข้างหน้า $(CF_{i,t+1})$ โดยมีผลต่าง (ε) เกิดขึ้นจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ผู้ร่วมตลาดพิจารณาในการกำหนดมูลค่ายุติธรรม สมมติให้ผลต่างดังกล่าวมีการกระจายแบบปกติ⁷ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ และความแปรปรวน (Variance) เท่ากับ σ^2 ดังแสดงได้ดังนี้

$$E(CF_{i,t+1}) = CF_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t+1} \text{ โดย } \varepsilon_{i,t+1} \sim (0, \sigma^2) \quad (4)$$

ผู้ร่วมตลาดที่ไม่ชอบความเสี่ยงและมีอรรถประโยชน์ที่สะท้อนรูปแบบการไม่ชอบความเสี่ยงที่มีค่าสัมบูรณ์คงที่ (Constant Absolute Risk Aversion – CARA) จะกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ตามค่าคาดหวังของกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคต และปรับค่าคาดหวังของกระแสเงินสดดังกล่าวลงตามสัดส่วนของค่าความแปรปรวนของกระแสเงินสดที่เกิดอาจเกิดจากผลต่างดังกล่าว⁸ อรรถประโยชน์ $[U(\cdot)]$ จากกระแสเงินสดสำหรับกระแสเงินสดใน 1 รอบระยะเวลาของผู้ร่วมตลาดแสดงได้ตามสมการที่ (5)

$$U\left[\frac{E(CF_{i,t+1}) - \gamma\sigma_{\varepsilon_{i,t+1}}^2}{(1 + R_f)}\right] \quad (5)$$

อรรถประโยชน์ข้างต้นทำให้ผู้ร่วมตลาดพิจารณา กำหนดมูลค่ายุติธรรมของรายการสินทรัพย์ตามค่าคาดหวังของกระแสเงินสดที่ได้รับการปรับปรุงด้วยความเสี่ยงในกระแสเงินสดดังกล่าว คิดลดด้วยอัตราคิดลดที่ปราศจากความเสียหาย เนื่องจากกระแสเงินสดที่คิดลดเป็นกระแสเงินสดที่เป็นจำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่แน่นอน จึงทำให้การกำหนดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สินที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดใน 1 รอบระยะเวลาแสดงได้ตามสมการที่ (6)

$$V_0\left[\frac{E(CF_{i,t+1}) - \gamma\sigma_{\varepsilon_{i,t+1}}^2}{(1 + R_f)}\right] \quad (6)$$

ค่าแกมมา (γ) ในสมการที่ (6) สะท้อนให้เห็นถึงการกำหนดราคาของค่าความแปรปรวนของกระแสเงินสดที่ผู้ร่วมตลาดจะปรับปรุงกับค่าคาดหวังของกระแสเงินสดนั้น (เรียกว่า Pricing kernel) เพื่อให้ได้จำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่แน่นอน หากข้อมูลในตัวอย่างที่ 2 มีข้อมูลกระแสเงินสดในช่วงเวลา 1 ปีข้างหน้าที่มีการกระจายแบบปกติ⁹ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ และความแปรปรวนเท่ากับ $\sigma_{\varepsilon_{i,t+1}}^2$ จำนวนเงินที่ต้องปรับปรุงกับค่าคาดหวังของกระแสเงินสด เพื่อให้เป็นจำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่แน่นอน 105.56 บาท สะท้อนการกำหนดราคาของความแปรปรวนของค่า ε ได้แก่ $\gamma\sigma_{CF}^2$ (ตัวอย่างที่ 4 แสดงวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ตามวิธีนี้)¹⁰

⁷ หากการกระจายของผลต่างดังกล่าวไม่เป็นการกระจายแบบปกติที่ต้องปรับปรุงด้วยค่าความแปรปรวนแล้ว การกำหนดมูลค่ายุติธรรมอาจต้องพิจารณาถึงการปรับปรุงด้วยค่าความเบ้ (Skewness) ค่าความโด่ง (Kurtosis) หรือโมเมนต์ที่สูงขึ้นของผลต่าง (ε) ดังกล่าว

⁸ สอดคล้องกับข้อสมมติของตัวแบบการวัดมูลค่าของสินทรัพย์ทุน (CAPM)

⁹ การกระจายของค่า ε ในชุดข้อมูลในตัวอย่างที่ 2 ไม่มีการกระจายแบบปกติ และนักลงทุนอาจประเมินค่าความเสี่ยงในการวัดมูลค่ายุติธรรมในลักษณะที่ต่างออกไปตามที่ระบุไว้ในเชิงอรรถที่ 8

¹⁰ ในข้อมูลตามตัวอย่างที่ 4 ค่าความแปรปรวนของกระแสเงินสดที่อาจเกิดขึ้นใน 1 ปีข้างหน้า (σ_{CF}^2) เท่ากับ 2,760,000 ค่าแกมมา (γ) โดยนัยที่นักลงทุนใช้ในการกำหนดราคาเท่ากับ 26,146.27 บาทต่อหน่วยความแปรปรวน $(2,760,000/105.56)$ ข้อมูลดังกล่าวมีการกระจายที่แตกต่างไปจากการกระจายแบบปกติ จึงไม่เป็นไปตามข้อสมมติในตัวแบบการวัดมูลค่าสินทรัพย์ทุน (CAPM) และการปรับปรุงกระแสเงินสดตามระดับความเสี่ยง

ความแปรปรวนของกระแสเงินสดเป็นปัจจัยที่นักลงทุนพึงพิจารณาและส่งผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ กิจกรรมที่ก่อให้เกิดความผันผวนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสูงอาจไม่สามารถลงทุนได้ในระดับที่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด และส่งผลให้มูลค่าของกิจการต่ำลง (Minton and Schrand, 1999) นอกจากนี้ Bradley et. al. (1998) ยังพบว่ากิจการที่มีความคาดหวังของกระแสเงินสดที่มีความแปรปรวนสูงจะจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวนเงินน้อย เพื่อลดความเป็นไปได้ที่กิจการจะต้องปรับลดเงินปันผลในอนาคตที่จะเป็นการส่งสัญญาณที่ไม่ดีให้แก่นักลงทุน ดังนั้น ความไม่แน่นอนที่เกิดจากความแปรปรวนของค่าคาดหวังของกระแสเงินสดเป็นปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุน และเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนพิจารณาในการกำหนดมูลค่าของกิจการ

กระแสเงินสดที่คาดหวังก็สะท้อนประมาณการที่ดีที่สุดและประเด็นที่ต้องพิจารณา

การนำเทคนิคมูลค่าปัจจุบันที่คาดหวังมาใช้จำเป็นต้องใช้ประมาณการกระแสเงินสดที่คาดหวังซึ่งสะท้อนประมาณการที่ดีที่สุดที่จะนำมาคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบันมาตรฐานการรายงานทางการเงินหลายฉบับอ้างถึงประมาณการที่ดีที่สุดในการวัดมูลค่าของรายการสินทรัพย์หรือหนี้สิน¹¹ นักบัญชีมักพบกับปัญหาในการเลือกใช้ประมาณการกระแสเงินสดที่ดีที่สุดนั้นในการวัดมูลค่าของรายการ เพราะประมาณการที่ดีที่สุดอาจตั้งอยู่บนพื้นฐานของเทคนิคการคำนวณที่แตกต่างกันไปตามวัตถุประสงค์ของการใช้ประมาณการนั้น ค่าสถิติที่นิยมใช้เป็นตัวแทนของกระแสเงินสดที่คาดหวังที่ดีที่สุด ได้แก่ ค่าคาดหวังและฐานนิยม

นักบัญชีจำนวนหนึ่งเข้าใจผิดว่าคณะกรรมการกำหนดมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards Board – IASB) กำหนดให้วัดมูลค่าของกระแสเงินสดที่คาดหวัง โดยการคำนวณค่าคาดหวังของกระแสเงินสด แท้จริงแล้ว ค่าสถิติที่ใช้ในการประมาณการกระแสเงินสดมีความแตกต่างในทางแนวคิด ทฤษฎี และวิธีการคำนวณ ดังนั้นการเลือกเทคนิคการประมาณการจึงต้องพิจารณาควบคู่ไปกับวัตถุประสงค์ของการใช้ตัวเลขที่คำนวณได้ด้วย ส่วนนี้จะอธิบายแนวคิดและหลักการในการคำนวณค่าสถิติทั้ง 2 วิธี และหลักการเลือกค่าสถิติที่จะใช้เพื่อวัตถุประสงค์ที่อาจแตกต่างกัน

ค่าคาดหวัง (Expected value)

หากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะสินทรัพย์จะก่อให้เกิดขึ้นได้ในอนาคตเป็นตัวแปรสุ่ม (Random variable) ตัวหนึ่ง ค่าคาดหวังของกระแสเงินสดดังกล่าว $E(CF_{t+1})$ สะท้อนออกมาด้วยผลรวมของผลลัพธ์ (หรือกระแสเงินสด) ที่มีโอกาสเกิดขึ้นได้ (CF_{t+1}^i) ถ่วงน้ำหนักด้วยความน่าจะเป็นที่จะเกิดผลลัพธ์นั้น (p_i) (ตัวอย่างที่ 2 แสดงการคำนวณค่าคาดหวังของกระแสเงินสด)

$$E(CF_{t+1}) = \sum_{i=1}^n p_i \times CF_{t+1}^i \quad (7)$$

ภายใต้กฎว่าด้วยจำนวนมาก (Law of large numbers) ค่าเฉลี่ยของผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจริงจากการทดลองจำนวนมากที่เป็นอิสระจากกันจะมีค่าใกล้เคียงกับค่าคาดหวัง ดังนั้นค่าคาดหวังของกระแสเงินสดที่ได้จากการถ่วงน้ำหนักถ่วงน้ำหนักน่าจะเป็นประมาณการที่ดีที่สุดที่เหมาะสมในการวัดมูลค่าของสินทรัพย์หรือหนี้สินในปัจจุบันในกรณีที่มีรายการค่าที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันจำนวนมากหรือ

¹¹ ตัวอย่างเช่น การวัดมูลค่าผลขาดทุนจากการด้อยค่าตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 39 เรื่อง การวัดมูลค่าและการรับรู้เครื่องมือทางการเงิน (ยังไม่ประกาศใช้ในประเทศไทย) และประมาณการหนี้สินตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 37 เรื่อง ประมาณการหนี้สิน หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น

เกิดขึ้นบ่อย นอกจากนั้น หากผู้ร่วมตลาดให้ความสำคัญกับโอกาสที่กระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นมีจำนวนเงินสูงหรือต่ำมาก ค่าคาดหวังที่ได้จากการถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักดังกล่าว น่าจะเป็นประมาณการที่เหมาะสมเนื่องจากการคำนวณค่าคาดหวังนั้นได้รวมความน่าจะเป็นและจำนวนเงินของกระแสเงินสดเหล่านั้นไว้แล้ว

การนำวิธีการคิดค่าคาดหวังมาใช้ กิจการต้องกำหนดผลลัพธ์หรือกระแสเงินสดที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต ในทางปฏิบัติผลลัพธ์ที่อาจเกิดขึ้นได้อาจมีหลายกรณีมาก ภาคผนวกของมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศฉบับที่ 13 ระบุว่ากิจการอาจไม่จำเป็นต้องกำหนดการกระจายของข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดทุกทางที่จะเป็นไปได้¹² โดยใช้เทคนิคหรือตัวแบบที่ซับซ้อน กิจการอาจประมาณการกระแสเงินสดและความน่าจะเป็นสำหรับสถานการณ์จำนวนหนึ่งที่สามารถสะท้อนกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ เช่น การใช้ข้อมูลของรายการค้าที่เกิดขึ้นในอดีตที่น่าจะสะท้อนเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นได้ และปรับปรุงจำนวนเงินของกระแสเงินสดให้สะท้อนสภาพการณ์ในปัจจุบันที่อาจเปลี่ยนไปจากอดีต

ฐานนิยม (Mode)

ฐานนิยม คือ ค่าที่เกิดขึ้นหรือคาดว่าจะเกิดขึ้นด้วยความถี่สูงสุด หรือค่าของตัวแปรที่มีความน่าจะเป็นสูงที่สุด

ฐานนิยมของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเป็นค่าสถิติที่สะท้อนให้เห็นจำนวนเงินที่จะได้รับหรือที่ต้องชำระที่มีความน่าจะเป็นสูงที่สุด โดยไม่คำนึงถึงการกระจายของข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสด และจำนวนเงินของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับหรือชำระที่มีจำนวนเงินสูงหรือต่ำ ผิดจากค่าปกติ ฐานนิยมจึงเป็นค่าสถิติที่ช่วยในการพยากรณ์กระแสเงินสดได้ดี และเหมาะสมสำหรับการวัดมูลค่าของรายการที่มีลักษณะเฉพาะและเกิดขึ้นไม่บ่อย¹³ เช่น ประมาณการหนี้สินจากคดีฟ้องร้อง เป็นต้น

ตัวอย่างที่ 5 สมมติให้กิจการเป็นจำเลยในคดีฟ้องร้องที่กิจการคาดว่าจะมีผลลัพธ์ที่เป็นไปได้ตามข้อมูลในตัวอย่างที่ 2 จำนวนเงินของกระแสเงินสดที่กิจการคาดว่าจะมีโอกาสเกิดขึ้นสูงที่สุด ได้แก่ กระแสเงินสดที่คาดหวังที่มีความน่าจะเป็นสูงที่สุด (60%) ที่มีจำนวนเงินเท่ากับ 4,000 บาท ดังนั้นประมาณการหนี้สินที่กิจการควรต้องรับรู้มีจำนวนเงินเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดดังกล่าว หากมูลค่าของเงินตามเวลา (Time value of money) มีสาระสำคัญ ในกรณีนี้หากอัตราคิดลดที่เหมาะสมสำหรับรายการหนี้สินเท่ากับ 8% มูลค่าของประมาณการหนี้สินมีจำนวนเงินเท่ากับ 3,703.70 บาท (4,000/1.08)

หากกิจการอีกแห่งหนึ่งจะเข้ามารวมกิจการผ่านรายการซื้อหลักทรัพย์ที่ทำให้กิจการนั้นมีอำนาจในการ

¹² ความไม่สม่ำเสมอในเทคนิคมูลค่าปัจจุบันด้วยการคิดลดค่าคาดหวังของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในมาตรฐานการบัญชีหลายฉบับที่กำหนดให้กิจการต้องพิจารณาจำนวนเงินและความน่าจะเป็นของผลลัพธ์ที่อาจเกิดขึ้นได้ทั้งหมด (all possible outcome) ในการประยุกต์เทคนิคในการคำนวณค่าคาดหวัง เช่น มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 36 เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์ ที่กำหนดให้กิจการสามารถวัดมูลค่าจากการใช้ของสินทรัพย์ โดยอาจใช้มูลค่าถ่วงน้ำหนักของผลลัพธ์ที่คาดว่าจะเป็นไปได้*ทุกกรณี* และมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 37 เรื่อง ประมาณการหนี้สิน หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น ที่กำหนดให้ “กิจการต้องประมาณการผูกพันจากการถ่วงน้ำหนักรายจ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้น*ทั้งหมด*โดยใช้ความเป็นไปได้ที่เกี่ยวข้อง” (ผู้เขียนใช้ตัวเอียงเพื่อเน้นข้อความสำคัญ)

¹³ ตัวชี้วัดทางสถิติดังกล่าวปรากฏอยู่ในมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 37 เรื่อง ประมาณการหนี้สิน หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น ที่ระบุว่า “ในการประมาณมูลค่าของภาระผูกพันรายการหนึ่งกิจการอาจเห็นว่ามีจำนวนรายจ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นที่สุดเฉพาะรายการ คือ ประมาณการที่ดีที่สุดของหนี้สิน”

ควบคุม กิจการที่เข้าซื้อกิจการรับรู้อย่างการสินทรัพย์และหนี้สิน ที่ได้รับจากการซื้อกิจการด้วยมูลค่ายุติธรรม ทั้งรายการสินทรัพย์และหนี้สินที่อยู่ในงบแสดงฐานะการเงินและนอกงบแสดงฐานะการเงินของกิจการที่ถูกเข้าซื้อ ตามข้อกำหนดในมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 เรื่อง การรวมธุรกิจ

มูลค่ายุติธรรมที่กำหนดขึ้นตามข้อกำหนดของมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับดังกล่าวที่เป็นไปตามเทคนิคกระแสเงินสดคิดลดต้องตั้งอยู่บนพื้นฐานของความคาดหวังของผู้ร่วมตลาดที่เป็นอิสระในตลาดที่ให้ประโยชน์สูงสุด สมมติให้ผู้ร่วมตลาดที่ให้ประโยชน์สูงสุดประมาณว่ากิจการต้องชำระตามประมาณการหนี้สินจากคดีฟ้องร้องมีจำนวนเงินเท่ากับ 3,500 บาท เพื่อโอนภาระหนี้สินจากคดีฟ้องร้องดังกล่าวด้วยความน่าจะเป็น 50% โดยประมาณการกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นมีความแปรปรวนที่สูงกว่า สมมติให้อัตราคิดลดที่ยังไม่ปรับปรุงสำหรับความเสี่ยงเท่ากับ 10% มูลค่ายุติธรรมของหนี้สินจะมีจำนวนเงินเท่ากับ 3,181.81 บาท $(3,500/1.1)$

อัตราคิดลดที่ใช้ในการวัดมูลค่ายุติธรรมของหนี้สินในตัวอย่างที่ 5 ต้องสะท้อนมูลค่าของเงินตามเวลา ความเสี่ยงเฉพาะของหนี้สินนั้น และความเสี่ยงที่กิจการจะไม่ปฏิบัติตามสัญญา (Non-performance risk) ในการชำระกระแสเงินสดอันเนื่องมาจากความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit risk) ของกิจการที่ก่อให้เกิดรายการหนี้สินและปัจจัยอื่นที่ส่งผลต่อความเป็นไปได้ที่กิจการจะชำระหนี้สินนั้น ความเสี่ยงดังกล่าวจะทำให้อัตราคิดลดสูงขึ้น มูลค่ายุติธรรมของหนี้สินลดลง และก่อให้เกิดกำไร ที่ทำให้นักบัญชีและผู้มีส่วนได้เสียบางกลุ่มรู้สึกกังวลเกี่ยวกับการรับรู้กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของหนี้สินอันเกิดจากความเสี่ยงที่กิจการจะไม่ปฏิบัติตามสัญญา โดยเฉพาะในช่วงที่กิจการประสบกับปัญหาเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้

เหตุผลสนับสนุนการพิจารณาความเสี่ยงที่ผู้ออกหนี้สินจะไม่ปฏิบัติตามสัญญาในการวัดมูลค่ายุติธรรม

ตั้งอยู่บนพื้นฐานในการวัดมูลค่ายุติธรรมของรายการเดียวกันที่ผู้ร่วมตลาดที่เป็นคู่สัญญาจะวัดมูลค่าสำหรับสินทรัพย์ หากผู้ร่วมตลาดที่เป็นคู่สัญญาจะพิจารณาความเสี่ยงดังกล่าวในการวัดมูลค่ายุติธรรมแล้ว ความเสี่ยงดังกล่าวสมควรได้สะท้อนอยู่ในการวัดมูลค่าของหนี้สินด้วยเช่นกัน มุมมองนี้สอดคล้องกับแนวปฏิบัติในกรณีที่ไม่สามารถวัดมูลค่ายุติธรรมของหนี้สินได้โดยตรง เนื่องจากข้อจำกัดตามสัญญาหรือกฎหมายที่ทำให้ไม่สามารถโอนหนี้สินนั้นได้ มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 13 เสนอแนวทางให้กิจการพิจารณารายการสินทรัพย์ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันที่กิจการอื่นถือครองอยู่หรืออาจมีการซื้อขายในตลาดซื้อขายคล่อง

การรับรู้กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของหนี้สินอันเกิดจากความเสี่ยงที่กิจการจะไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาโดยเฉพาะความเสี่ยงด้านเครดิตไม่ใช่สิ่งผิดปกติที่เกิดขึ้นในตลาด ความเสี่ยงด้านเครดิตที่ส่งผลต่อความสามารถในการปฏิบัติตามสัญญาเกิดการเปลี่ยนแปลงขึ้นเมื่อสินทรัพย์เกิดการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าที่ไม่ได้คาดหวังขึ้นและก่อให้เกิดผลขาดทุนในเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งมาตรฐานการรายงานทางการเงินจะกำหนดให้กิจการต้องประเมินการด้อยค่าและรับรู้ผลขาดทุนขึ้น ผลขาดทุนดังกล่าวจะส่งผลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นโดยตรง หากส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เพียงพอที่จะรองรับผลขาดทุนดังกล่าว เจ้าหนี้ อาจได้รับผลกระทบด้วยการร่วมรับรู้ผลขาดทุนดังกล่าวผ่านมูลค่าของหนี้สินและจำนวนเงินที่จะได้รับชำระไม่ครบตามสัญญา

ผลกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของหนี้สินอันเกิดจากความเสี่ยงที่กิจการจะไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้จึงไม่ใช่สิ่งผิดปกติที่เกิดขึ้นในตลาด แต่เป็นส่วนขาดหายผลขาดทุนจากรายการสินทรัพย์ที่ด้อยค่าลงที่เจ้าหนี้จะต้องร่วมรับผิดชอบ แนวคิดนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Barth, Hodder และ Stubben (2008) ที่ต่อยอดแนวคิดของ Merton (1974) ที่ระบุว่ามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น

คล้ายคลึงกับสัญญาสิทธิเลือกซื้อหุ้นสามัญที่มีราคาใช้สิทธิเท่ากับมูลค่าของหนี้สิน หากมูลค่าของสินทรัพย์น้อยกว่ามูลค่าของหนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้นจะมีมูลค่าเท่ากับศูนย์ แต่มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นหากมูลค่าของสินทรัพย์สูงกว่ามูลค่าของหนี้สินขึ้นไปเรื่อยๆ ดังนั้นมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นจึงเท่ากับมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิจากมูลค่าปัจจุบันของหนี้สิน เว้นแต่ในกรณีที่สินทรัพย์มีมูลค่ายุติธรรมน้อยกว่ามูลค่าปัจจุบันของหนี้สิน มูลค่าปัจจุบันของหนี้สินจะมีจำนวนเงินเท่ากับสินทรัพย์ เพราะเจ้าหนี้มีสิทธิที่จะได้รับชำระก่อนเจ้าของและจะส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีมูลค่าเท่ากับศูนย์

ด้วยแนวคิดดังกล่าว Barth et. al. (2008) แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นแปรผันตรงกับการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของสินทรัพย์ ซึ่งเป็นผลกระทบโดยตรง แต่การปรับมูลค่าของสินทรัพย์ลดลงที่ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงนั้น ได้รับการชดเชยบางส่วนจากเจ้าของผ่านมูลค่ายุติธรรมของหนี้สินที่ปรับตัวลดลงจากความเสียหายด้านเครดิตของกิจการที่เพิ่มสูงขึ้น ผลการศึกษาที่พบสอดคล้องกับสมมติฐานดังกล่าว จึงเป็นหลักฐานสนับสนุนว่าผลกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมลดลงของหนี้สินอันเกิดจากความเสียหายด้านเครดิตของกิจการที่มีหนี้สินไม่ใช่สิ่งผิดปกติ แต่เป็นส่วนชดเชยผลขาดทุนจากสินทรัพย์ที่ปรับมูลค่าลดลงและก่อให้เกิดความเสี่ยงนั้น

มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 13 เรื่องการวัดมูลค่ายุติธรรม ให้แนวคิดในการปรับมูลค่ายุติธรรมของรายการสินทรัพย์และหนี้สินที่มีความเสี่ยงจากความผันผวนของกระแสเงินสด โดยชี้ให้เห็นแนวปฏิบัติในการปรับมูลค่ายุติธรรมสำหรับความเสี่ยง 2 วิธี ได้แก่

(1) การปรับปรุงอัตราคิดลดสำหรับรายการสินทรัพย์และหนี้สินที่ทำได้อ้างอิงข้อมูลที่เหมาะสมจากตลาดได้โดยไม่ต้องปรับปรุงกระแสเงินสดสำหรับความเสี่ยงนั้น

เช่น เงินลงทุนในตราสารหนี้ในความต้องการของตลาดที่มีอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free rate) บวกกับอัตราดอกเบี้ยส่วนเพิ่มสำหรับความเสี่ยง เช่น ความเสี่ยงด้านสินเชื่อสำหรับตราสารหนี้ที่มีการจัดอันดับเครดิตในระดับต่างๆ

(2) การปรับปรุงกระแสเงินสดให้สะท้อนจำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่แน่นอน โดยไม่ต้องปรับอัตราคิดลดสำหรับความเสี่ยงนั้น เช่น ประมาณการหนี้สินที่ไม่อาจอ้างอิงอัตราคิดลดที่เหมาะสมสำหรับระดับความเสี่ยงของหนี้สินรายการนั้นจากตลาดได้ การปรับปรุงกระแสเงินสดให้สะท้อนจำนวนเงินเทียบเท่าความเสี่ยงยังคงมีปัญหาในทางปฏิบัติ โดยเฉพาะการกำหนดรูปแบบของความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคา (เช่น ค่าความแปรปรวน ค่าความเบ้ ค่าความโด่ง หรืออื่นๆ) รวมถึงราคาของความเสี่ยงต่อหน่วยใน Pricing kernel (g) ตามสมการที่ 5 และ 6 สำหรับความเสี่ยงแต่ละรายการที่ระบุไว้ มาตรฐานการรายงานทางการเงินไม่ได้กล่าวถึงประเด็นดังกล่าว แต่ทิ้งไว้ให้เป็นไปตามดุลยพินิจของผู้ปฏิบัติ ทำให้เกิดช่องว่างระหว่างแนวคิดทางทฤษฎีและการนำแนวคิดดังกล่าวไปประยุกต์ในทางปฏิบัติ

บทสรุป

เทคนิคการวัดมูลค่ายุติธรรมวิธีหนึ่ง ได้แก่ เทคนิคมูลค่าปัจจุบัน (Present value technique) ตามวิธีการวัดมูลค่ายุติธรรมโดยอ้างอิงรายได้ (Income approach) ที่คำนวณโดยคิดลดกระแสเงินสดในอนาคตให้เป็นมูลค่าปัจจุบันด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสม ประมาณการกระแสเงินสดที่อาจเกิดขึ้นจากรายการสินทรัพย์หรือหนี้สินที่มีความไม่แน่นอนซึ่งก่อให้เกิดความเสี่ยงที่ผู้ร่วมตลาดต้องพิจารณาในการวัดมูลค่ายุติธรรม

ความเสี่ยงที่นักลงทุนพิจารณาอาจสะท้อนอยู่ในเทคนิคการวัดมูลค่ายุติธรรมผ่านอัตราคิดลดที่สะท้อนมูลค่าของเงินตามเวลาและระดับความเสี่ยงนั้น หรือผ่านกระแสเงินสดที่ปรับปรุงด้วยระดับความเสี่ยงให้สะท้อนจำนวนเงินเทียบเท่าจำนวนเงินที่แน่นอน ส่วนปรับปรุงผ่านกระแสเงินสดอาจรวมถึงมูลค่าของความเสี่ยงที่เกิดจากความแปรปรวนของกระแสเงินสดและลักษณะเชิงสถิติอื่นของข้อมูลนั้น ซึ่งขึ้นอยู่กับลักษณะของการกระจาย (Distribution) ของข้อมูลกระแสเงินสดที่อาจเกิดขึ้น และลักษณะของการไม่ชอบความเสี่ยง (Risk aversion) ของผู้ร่วมตลาด

ประเด็นที่สำคัญอีกประการหนึ่ง คือ ค่าสถิติที่สะท้อนประมาณการที่ดีที่สุดของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากรายการสินทรัพย์หรือที่คาดว่าจะชำระตามรายการหนี้สิน

ค่าสถิติที่ปรากฏในมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ได้แก่ ค่าคาดหวัง (Expected value) และฐานนิยม (Mode) ค่าสถิติดังกล่าวมีลักษณะที่ต่างกัน การเลือกใช้ค่าสถิติในการวัดมูลค่ายุติธรรมของรายการจึงอาจแตกต่างกันไปตามลักษณะของข้อมูลและวัตถุประสงค์ของการใช้งาน

การปรับลดมูลค่ายุติธรรมของหนี้สินอันเกิดจากความเสี่ยงด้านเครดิตของกิจการเองเป็นกำไร ในสภาพแวดล้อมที่กิจการประสบปัญหาไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้ไม่ใช่สิ่งผิดปกติ ความเสี่ยงที่กิจการจะไม่สามารถปฏิบัติตามสัญญาได้เกิดจากมูลค่าของสินทรัพย์ที่ลดลงและมีความเป็นไปได้บางส่วนที่เจ้าหนี้จะต้องร่วมรับรู้ผลขาดทุนนั้น ทำให้มูลค่ายุติธรรมของหนี้สินลดลงและก่อให้เกิดกำไรเชิงเศรษฐกิจแก่เจ้าของ

เอกสารอ้างอิง

- Barth, Mary E., Leslie D. Hodder, and Stephen R. Stubben. (2008). “Fair Value Accounting for Liabilities and Own Credit Risk”. **The Accounting Review**: May 2008, Vol. 83, No. 3, p. 629-664.
- Bradley, Michael, Dennis R. Capozza, and Paul J. Seguin. (1998). “Dividend Policy and Cash-flow Uncertainty”, **Real Estate Economics**, Winter, p. 555.
- Ernst & Young. (2011). “Impairment – A Major Step Forward in Achieving Convergence”. **IFRS Developments**, Issue 21, December (ey.com/IFRS).
- International Accounting Standards Board. (2011). International Financial Reporting Standards No. 13, “Fair Value Measurement” (Bound volume), **IFRS Foundation**, London, United Kingdom.
- International Accounting Standards Board. (2011). International Accounting Standards No. 39, “Financial Instruments: Measurement and Recognition” (Bound volume), **IFRS Foundation**, London, United Kingdom.
- International Accounting Standards Board. (2011). International Financial Reporting Standards No. 9, “Financial Instruments” (Exposure Draft), **IFRS Foundation**, London, United Kingdom.
- Merton, Robert C. (1974). “On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates”, **Journal of Finance**, Vol. 29, p. 449-470.

- Minton, Bernadette A., Catherine Schrand. (1999). “The Impact of Cash Flow Volatility on Discretionary Investment and the Cost of Debt and Equity Financing”, **Journal of Financial Economics** 54 (3), p.423-460.
- Ohlson, James A. (1995). “Earnings, Book Value, and Dividends in Equity Valuation”, **Contemporary Accounting Research** 11 (2), p.661.
- Rice, John A. (1995). *Mathematical Statistics and Data Analysis*, Second Edition, Duxbury Press, Belmont, CA., U.S.A.
- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2009). *การวิเคราะห์ข้อมูลหลายตัวแปร (พิมพ์ครั้งที่ 4)* บริษัท ธรรมสาร จำกัด.
- พิมพ์พนา ปัตถวิชัย ภาวิณี มะโนวรรณ และวิศรุต ศรีบุญนาค. (2012) การวัดมูลค่าและการรับรู้รายการสินทรัพย์ไม่มีตัวตน *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์* ปีที่ 34 ฉบับที่ 131 หน้า 29-50.
- วิศรุต ศรีบุญนาค ภาวิณี มะโนวรรณ และณัฐชานนท์ โกมุกพุดพิงศ์. (2012) การประยุกต์หลักการวัดมูลค่ายุติธรรมในการรับรู้รายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์* ปีที่ 34 ฉบับที่ 133 หน้า 22-32.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2009). *มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 36 เรื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์* สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ กรุงเทพมหานคร.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2009). *มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 37 เรื่อง ประมาณการหนี้สิน หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น* สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ กรุงเทพมหานคร.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2009). *มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 เรื่อง การรวมธุรกิจ* สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ กรุงเทพมหานคร.