

สภาพคล่อง (Liquidity) ... องค์ประกอบสำคัญต่อพัฒนาการของตลาดหุ้น

Highlight

- ◆ สภาพคล่องเป็นองค์ประกอบที่มีความสำคัญต่อพัฒนาการของตลาดการเงินอย่างมาก ทั้งในด้านของนักลงทุน ผู้ออกหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ และด้านเศรษฐกิจโดยรวม
- ◆ ตลาดที่มีสภาพคล่อง (liquid market) หมายถึง ตลาดซึ่งผู้มีส่วนร่วมในตลาดสามารถส่งคำสั่งซื้อขายในปริมาณธุรกรรมจำนวนมากได้อย่างรวดเร็ว โดยเกิดผลกระทบต่อราคาน้อย
- ◆ จากการเปรียบเทียบกับตลาดหุ้นอีก 4 แห่งในภูมิภาคพบว่า ตลาดหุ้นไทยมีสภาพคล่องที่สูงกว่าจากการวัดในมิติของความลึก (Depth)
- ◆ การเพิ่มสภาพคล่องในตลาดหุ้นจำเป็นที่จะต้องอาศัยความร่วมมือของทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่องไม่เฉพาะแต่ตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น แต่รวมถึง หน่วยงานภาครัฐ และตัวกลางต่างๆ ในตลาดทุนด้วย

สภาพคล่อง (liquidity) เป็นองค์ประกอบสำคัญอย่างหนึ่งของตลาดและสินทรัพย์การเงิน โดยรายงาน Enhancing Liquidity in emerging market exchanges (2016) ของ Oliver Wyman & World Federation of Exchange (WFE) ได้กล่าวถึงความสำคัญของ market liquidity ที่มีต่อพัฒนาการของตลาดการเงิน โดยพิจารณาผ่านผลกระทบด้านต่างๆ ดังนี้

- ด้านนักลงทุน (Investors) – ตลาดที่มีสภาพคล่องมากกว่า จะดึงดูดนักลงทุนได้มากกว่า จากต้นทุนการซื้อขายที่ต่ำกว่า มีความผันผวนของราคาน้อยกว่า และมีการสร้างราคาที่ดีขึ้น
- ด้านผู้ออกหลักทรัพย์ (Issuers) – ตลาดที่มีสภาพคล่องมากกว่า จะดึงดูดผู้ออกหลักทรัพย์ได้มากกว่า จากต้นทุนในการระดมทุนที่ลดลง และช่วยให้สามารถประเมินราคาหุ้นได้อย่างแม่นยำมากขึ้น
- ด้านตลาดหลักทรัพย์ (Stock exchanges) – ตลาดที่มีสภาพคล่องจะดึงดูดทั้งผู้ลงทุนและผู้ออกหลักทรัพย์ให้เข้ามาในตลาดเพิ่มขึ้น มีความมั่นใจมากขึ้น และตลาดหลักทรัพย์เองก็สามารถที่จะดำเนินธุรกิจในด้านอื่นๆที่เกี่ยวข้องได้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มรายได้ให้กับตลาดหลักทรัพย์ทั้งทางตรงและทางอ้อม
- ด้านเศรษฐกิจ – เศรษฐกิจของประเทศได้รับประโยชน์จากการที่บริษัทต่างๆสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนด้วยต้นทุนที่เหมาะสม ซึ่งส่งผลให้มีการลงทุนในธุรกิจเพิ่มขึ้น และช่วยเพิ่มการจ้างงาน และประโยชน์ต่อเศรษฐกิจในภาพรวม

โดยทั่วไปนั้น สภาพคล่อง หมายถึง ความสามารถที่ทรัพย์สินใดๆ จะเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสด ทรัพย์สินใดที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่ายและรวดเร็ว ถือว่าทรัพย์สินนั้นมีสภาพคล่องสูง ในการอธิบายความหมายของสภาพคล่องจึงได้มีหลายแง่มุม ขึ้นอยู่กับบริบทที่ต้องการกล่าวถึง (อาทิเช่น สภาพคล่องจากมุมมองของสินทรัพย์ทางการเงิน หรือสถาบันการเงิน หรือตลาดการเงิน) ด้วยเหตุนี้การพยายามระบุคำจำกัดความเพื่อให้ครอบคลุมในทุกมิติเกี่ยวกับสภาพคล่องนั้นอาจทำได้ค่อนข้างยาก โดยในบทความนี้จะกล่าวถึงสภาพคล่องในบริบทของตลาดหุ้นเท่านั้น ทั้งนี้ รายงาน Market Liquidity: Research Findings and Selected Policy Implications ของ Bank of International Settlement (BIS) ได้ให้คำจำกัดความของตลาดที่มีสภาพคล่อง (liquid market) ว่าหมายถึง ตลาดซึ่งผู้ที่มีส่วนร่วมสามารถส่งทำการซื้อขายที่มีปริมาณธุรกรรมจำนวนมากได้อย่างรวดเร็วและ

Capital Markets Note

By ASCO



เกิดผลกระทบต่อราคาน้อย¹ โดยแนวทางที่ BIS พิจารณาศึกษาเกี่ยวกับสภาพคล่องจะกล่าวถึงสภาพคล่องใน 3 มิติหลัก ได้แก่ ความหนาแน่นของธุรกรรม (Tightness) ความลึก (Depth) และ ความยืดหยุ่น (Resiliency)

- ความหนาแน่นของธุรกรรม (Tightness) พิจารณาในด้านต้นทุนของธุรกรรมซึ่งสะท้อนผ่านทางส่วนต่างราคา (ราคาเสนอซื้อ หรือราคาเสนอขาย) โดยทั่วไปจะใช้วิธีวัดจาก bid – ask spread (ส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย) เพื่อประเมินต้นทุนที่เกิดขึ้นหากมีการขายและซื้อกลับในทันที ซึ่ง spread จะแคบในตลาดที่มีสภาพคล่อง
- ความลึก (Depth) พิจารณาด้านปริมาณการซื้อขายที่เกิดขึ้นซึ่งไม่ทำให้เกิดผลกระทบต่อราคาตลาด โดยในตลาดที่มีสภาพคล่องสูง จะมีรายการคำสั่งทั้งเสนอซื้อ และเสนอขายในปริมาณมากเข้ามาต่อเนื่องในหลายระดับราคา ทำให้ตลาดมีความสามารถรับมือกับการซื้อขายรายการใหญ่ได้โดยไม่ทำให้เกิดผลกระทบต่อราคามากนัก
- ความยืดหยุ่น (Resiliency) พิจารณาด้านความเร็วในการปรับตัวของราคาจากความผันผวนที่เกิดขึ้นในตลาด เพื่อเข้าสู่ภาวะปกติ ในตลาดที่มีความยืดหยุ่นและมีสภาพคล่อง ราคาจะมีความต่อเนื่อง ซึ่งในปัจจุบันหาตัวชี้วัดด้านนี้โดยตรงได้ยาก

ตัวอย่างของเครื่องชี้วัดสภาพคล่องของตลาดหุ้นที่ได้รับความนิยมและถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลาย อาทิเช่น trading volumes (or the number of trades) trading values turnover ratio และ bid-ask spread ในต่างประเทศได้มีงานวิจัยเกี่ยวกับการวัดสภาพคล่องผ่านเครื่องชี้ต่างๆพบว่า ยังไม่มีเครื่องชี้ตัวใดที่สามารถใช้อธิบาย ได้ครบทุกมิติ ส่วนใหญ่จะเป็นการอธิบายโดยวิเคราะห์จากเครื่องชี้ที่สะท้อนเพียงมิติใดมิติหนึ่ง จนถึงกาวิเคราะห์จากเครื่องชี้หลายตัวและนำมาประกอบกัน อย่างไรก็ตาม ในบางกรณีผลที่ได้ในแต่ละมิติอาจไม่ได้บ่งชี้ไปในทิศทางเดียวกันทุกครั้ง² นอกจากนี้ ยังมีข้อจำกัดเรื่องการเลือกเครื่องชี้วัดในบางตลาด หรือบางสินทรัพย์ ที่มีข้อจำกัดเรื่องของข้อมูลสาธารณะที่จะนำมาวิเคราะห์ และความซับซ้อนในการคำนวณ ส่งผลให้เครื่องชี้วัดบางอย่างจึงไม่ถูกเลือกใช้ หรือไม่เป็นที่รู้จักมากนัก

ภาพที่ 1: ตัวอย่างของเครื่องชี้วัดสภาพคล่องในมิติต่างๆ และการมีข้อมูลที่พร้อมนำไปใช้ได้

	เครื่องชี้วัด	การมีข้อมูลที่พร้อมนำไปใช้ได้ (Data Availability)	
		OTC Markets	Exchange Traded Markets
Tightness	ส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย (Bid – ask spread)	<ul style="list-style-type: none"> ● FX Markets – readily available ● Money & Bond Markets – limited (available for selected instruments and maturities only) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Bond Markets – limited (available for selected maturities or derivatives only) ● Equity Markets – limited (data available for individual securities and index derivatives only)
Depth	<ul style="list-style-type: none"> - ปริมาณและมูลค่าการซื้อขาย (Trading volumes and values) - อัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio) - Illiquidity ratio 	<ul style="list-style-type: none"> ● FX Markets – limited (volume data rarely available) ● Money & Bond Markets – limited 	<ul style="list-style-type: none"> ● Bond Markets – readily available for market and individual securities ● Equity Markets – readily available for market and individual securities
Resiliency	Market efficiency coefficient	<ul style="list-style-type: none"> ● FX Markets – readily available ● Money & Bond Markets – limited 	<ul style="list-style-type: none"> ● Bond Markets – limited (available for benchmark and selected indices) ● Equity Markets – readily available for market and individual securities

ที่มา: Measuring liquidity in financial market, IMF working paper (2002) และรวบรวมโดยสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย

¹BIS (1999). A liquid market is a market where participants can rapidly execute large-volume transactions with a small impact on prices. The usual approach adopted in market microstructure research is to consider market liquidity according to at least one of three possible dimensions: tightness, depth and resiliency. Tightness is how far transaction prices diverge from mid-market prices, and can generally be measured by the bid-ask spread. Depth denotes either the volume of trades possible without affecting prevailing market prices, or the amount of orders on the order-books of market-makers at a given time. Resiliency refers to the speed with which price fluctuations resulting from trades are dissipated, or the speed with which imbalances in order flows are adjusted.

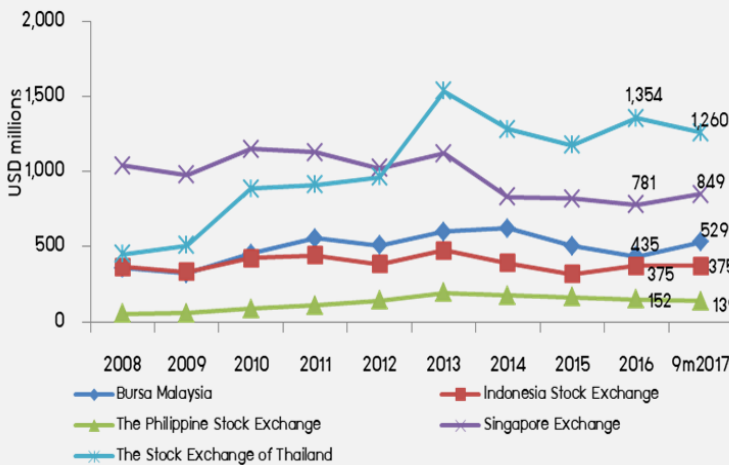
²BIS (1999) Another difficulty is that the measures do not always point in the same direction, as is confirmed by some of the individual papers.⁶ For example, Muranaga and Shimizu (a) find that an increase in a depth measure, volume of the order book, is accompanied by a worsening of tightness, as measured by the bid-ask spread, under certain assumptions about traders' access to order-book information.

จากการเปรียบเทียบตลาดหุ้นไทยกับตลาดหุ้นอีก 4 แห่งในกลุ่มภูมิภาคพบว่า ตลาดหุ้นไทยมีสภาพคล่องที่สูงกว่าในมิติด้านความลึก (Depth)

จากการพิจารณา liquidity ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) และประเทศอื่นในภูมิภาค ประกอบด้วย Singapore Exchange, Bursa Malaysia, Indonesia Stock Exchange และ Phillipine Stock Exchange ผ่านเครื่องมือวัดสภาพคล่องบางตัว โดยใช้ข้อมูลสถิติรายเดือนจาก WFE อย่างไรก็ตาม เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลดังที่ได้กล่าวในข้างต้น สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทยจึงได้พิจารณาในมิติของ Depth (average daily trading value/ turnover ratio/ Amihud illiquidity ratio³) และ Resiliency (Market efficiency coefficient⁴ หรือ MEC) โดยสรุปผลได้ดังนี้

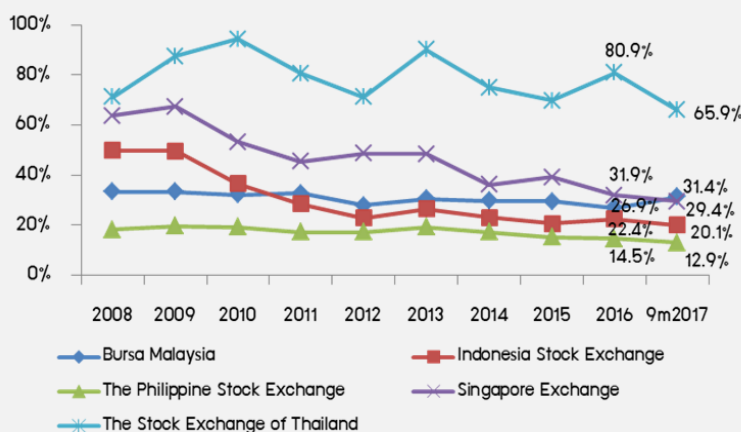
Depth

- มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (Average daily trading value)



ตลาดที่มีสภาพคล่องสูงจะมีปริมาณการซื้อขายมาก จากการพิจารณามูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดหุ้นทั้ง 5 แห่งพบว่า SET มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันมากที่สุดนับตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นมา โดยในปี 2016 มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของ SET อยู่ที่ USD1,354 million รองลงมาได้แก่ Singapore Exchange (USD781 million) Bursa Malaysia (USD434.8 million) Indonesia Stock Exchange (USD374.6 million) และ Philippine Stock Exchange (USD151.52)

- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio)



ทางด้านอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายของตลาดหุ้นทั้ง 5 แห่งพบว่า SET มีอัตราส่วนที่สูงกว่าตลาดหุ้นอื่นๆในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยปี 2016 อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายของ SET อยู่ที่ 80.9% รองลงมาได้แก่ Singapore Exchange ที่ 31.9% Bursa Malaysia ที่ 26.9% Indonesia Stock Exchange ที่ 22.4% และ Philippine Stock Exchange ที่ 14.5%

ที่มา: data from World Federation of Exchange , คำนวณโดยสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย

³ Amihud (2002) measure of illiquidity, which is the daily ratio of absolute stock return to its trading volumes, averaged over each month. Amihud measures the daily price impact of the order flow, which is exactly the concept of illiquidity, since it quantifies the price/return response to a given size of trade. The higher the measure, the larger the price impact and therefore the more illiquid the market

⁴ Gabrielsen, Marzo and Zagaglia (2011), MEC is measured as the ratio of the variance of long-term stock returns to the variance of short-term stock returns. The higher the MEC, the more illiquid the market.

Depth

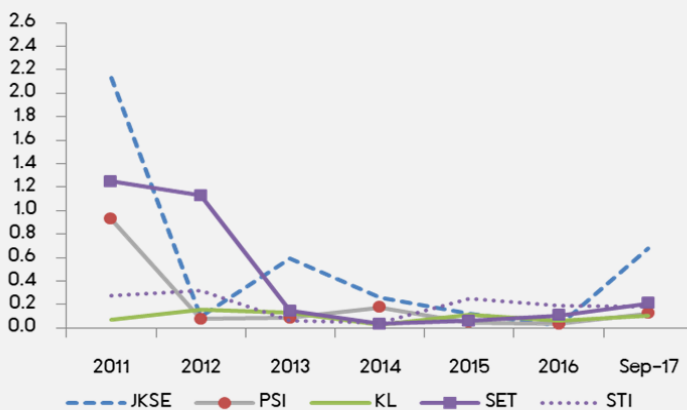
- Amihud illiquidity ratio

Year	FTSE Bursa	JSX	PSE	STI	SET
	Malaysia	Indonesia	Philippines	Singapore	Thailand
2008	7.60	19.37	67.41	3.08	10.27
2009	5.57	13.91	45.50	3.32	5.61
2010	3.01	6.03	24.12	1.36	2.90
2011	3.01	4.71	22.07	1.64	2.87
2012	1.74	3.94	10.85	1.56	2.00
2013	1.71	4.45	13.75	1.02	1.73
2014	1.13	2.37	6.47	1.12	1.11
2015	2.23	6.23	7.58	1.89	1.32
2016	1.81	2.92	11.09	1.50	0.81
9m2017	1.25	1.68	8.53	1.16	0.46
Average (2008-9m2017)	2.91	6.62	21.69	1.77	2.91

จากการพิจารณาอัตราส่วน Amihud illiquidity ratio (ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนระหว่างค่าสัมบูรณ์ของผลตอบแทนต่อมูลค่าการซื้อขาย) ซึ่งเป็นการวัดในด้านผลกระทบต่อราคากจากการซื้อขาย (price impact) โดยหลักที่ว่า ในตลาดที่มีสภาพคล่องสูง การซื้อขายไม่ควรส่งผลกระทบต่อราคา (ค่ายิ่งน้อยยิ่งดี) ซึ่งผลที่ได้จากตลาดหุ้นทั้ง 5 แห่งพบว่า อัตราส่วนดังกล่าวมีทิศทางที่ปรับลดลงตามลำดับนับจากปี 2008 เป็นต้นมา สะท้อนถึงทิศทางที่สภาพคล่องมีทิศทางที่ปรับตัวดีขึ้น

Resiliency

- Market Efficiency Coefficient (MEC)



ค่าสัมประสิทธิ์ความมีประสิทธิภาพของตลาด (สัดส่วนของค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนในระยะยาว ต่อค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนในระยะสั้น คุณจำนวนช่วงเวลาที่เกิดขึ้น) เป็นการวัดการปรับตัวของราคาเข้าสู่ภาวะปกติ โดยค่า MEC ควรจะเท่ากับหรือต่ำกว่า 1 เล็กน้อย ในตลาดที่มีประสิทธิภาพซึ่งราคามีการปรับตัวอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง ในขณะที่ผลที่ได้จากตลาดหุ้นทั้ง 5 แห่ง พบว่า มีค่าความแปรปรวนในระยะสั้นสูงกว่าในระยะยาวมาก ส่งผลให้ค่า MEC ต่ำกว่า 1 มาก (มีการปรับตัวของราคาในระยะสั้นมาก :overshooting)

ที่มา: data from World Federation of Exchange , คำนวณโดยสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย โดยความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนระยะยาว ในที่นี้หมายถึง ระยะเวลา 1 ปี ส่วนอัตราผลตอบแทนระยะสั้น ในที่นี้หมายถึง ระยะเวลา 1 เดือน

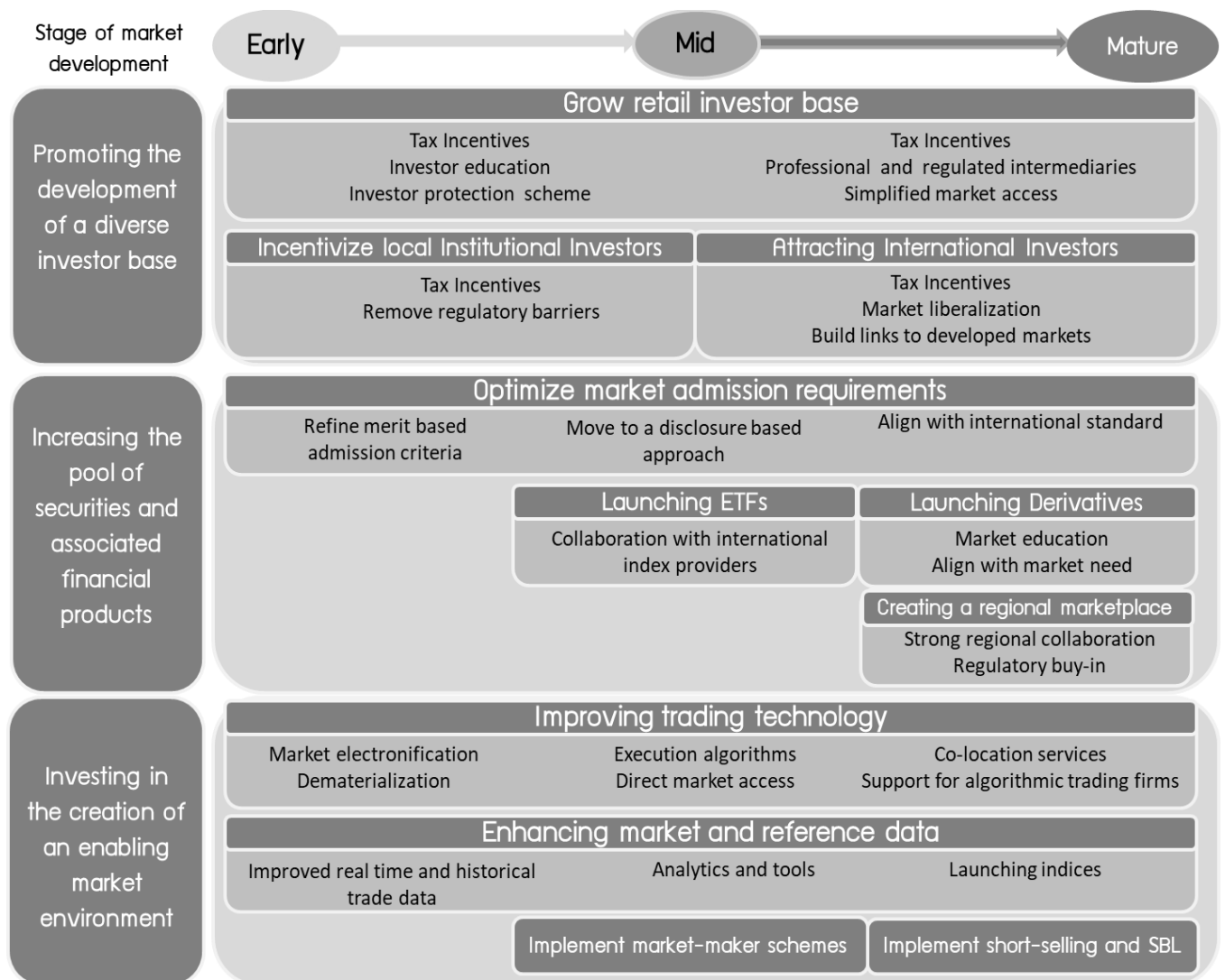
การเพิ่มสภาพคล่องในตลาดหุ้นจึงมีความสำคัญ และต้องอาศัยความร่วมมือของทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่อง

รายงานของ World Federation of Exchange ได้ให้ข้อเสนอแนะแนวทางที่ตลาดหุ้นและหน่วยงานกำกับดูแลในประเทศต่างๆสามารถดำเนินการเพื่อช่วยในการเพิ่ม market liquidity โดยจำแนกได้ 3 ด้านหลัก สรุปได้ดังนี้

- การสนับสนุนให้มีการพัฒนาฐานนักลงทุนที่หลากหลาย (Promoting the development of a diverse investor base) โดยให้น้ำหนักกับการส่งเสริมให้นักลงทุนรายย่อยเข้ามาในตลาดมากขึ้น การดึงดูดนักลงทุนสถาบันในประเทศและต่างประเทศ
- การเพิ่มหลักทรัพย์และผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นๆ (Increasing the pool of securities and associated financial products) โดยเพิ่มจำนวนของหลักทรัพย์จดทะเบียน การจัดทำมีสินค้านวัตกรรมและ ETFs
- การลงทุนในการสร้างสภาพแวดล้อมในตลาด (Investing in the creation of an enabling market environment) โดยปรับปรุงเทคโนโลยีในการซื้อขาย ข้อมูลในตลาดและข้อมูลอ้างอิงต่างๆ การจัดทำให้มีผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) การให้บริการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (securities lending and borrowing schemes)

จากแนวทางดังกล่าวข้างต้นสามารถจำแนกการดำเนินการในแต่ละขั้นตอนเพื่อให้สอดคล้องกับระดับการพัฒนาของตลาดหุ้นในแต่ละประเทศ ซึ่งแบ่งได้ 3 ระยะ ได้แก่ ระยะเริ่มต้น (Early-stage) ระยะกลาง (Mid-stage) และ ระยะที่พัฒนาเต็มที่แล้ว (Maturing-stage) ตามแผนภาพด้านล่าง

ภาพที่ 2: ตัวอย่างแนวทางการเพิ่มสภาพคล่องตามระดับการพัฒนาของตลาดหุ้น



ที่มา: Enhancing Liquidity in emerging market exchanges, Oliver Wyman & World Federation of Exchange (2016)

อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติแล้วไม่มีแนวทางแบบใดที่ one-size-fits-all สำหรับทุกๆประเทศ และไม่มีแนวทางใดที่สามารถวัดผลอันเป็นรูปธรรมได้ในระยะเวลาสั้นๆ จึงเป็นโจทย์สำคัญที่ผู้กำหนดนโยบายของแต่ละประเทศจะเลือกนำแนวทางเหล่านี้ไปปรับใช้ให้เหมาะสมกับโครงสร้าง/สภาพของตลาดหุ้นในประเทศ หรืออาจกำหนดมาตรการอื่นได้นอกเหนือจากตัวอย่างข้างต้น ทั้งนี้ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทยมองว่า ในส่วนของประเทศไทยนั้น ได้ดำเนินการในหลายแนวทางด้านข้างต้นอยู่แล้ว ยกตัวอย่างเช่น ในด้านการขยายฐานนักลงทุนรายย่อย ก็ได้มีการยกเว้นภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital gain) มีการจัดกิจกรรมให้ความรู้ผู้ลงทุน มีกลไกในการคุ้มครองผู้ลงทุนผ่านกองทุนคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ (Securities Investor

Capital Markets Note

By ASCO



Protection Fund) มีการส่งเสริมการซื้อขายหลักทรัพย์ทางอินเทอร์เน็ต เป็นต้น อันส่งผลให้สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงมากกว่า 50% ตลอดในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ขณะที่สภาพคล่องในมิติที่วัดผ่านมูลค่าการซื้อขาย และอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยสูงที่สุดเมื่อเทียบกับอีก 4 ประเทศในภูมิภาค ในขณะที่ Singapore Exchange ซึ่งมีสัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยเพียงกว่า 20% ก็ได้มีการออกเกณฑ์เมื่อเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมาให้บริษัทที่จะทำ Initial Public Offering (IPOs) ใน Mainboard ต้องกระจายหุ้นอย่างน้อย 5% หรือ S\$50 million ให้กับนักลงทุนรายย่อย เพื่อกระตุ้นให้เกิดการซื้อขายในตลาดมากขึ้น

ทั้งนี้ ด้วยเหตุที่สภาพคล่องเป็นองค์ประกอบที่มีความสำคัญต่อพัฒนาการของตลาดหุ้น ซึ่งทำได้ดีแล้วจะส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจโดยรวม การดำเนินการเพิ่มสภาพคล่องจึงจำเป็นที่จะต้องอาศัยความร่วมมือของทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่องไม่เฉพาะแต่ตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น แต่รวมถึง หน่วยงานภาครัฐ และตัวกลางต่างๆในตลาด ซึ่งในส่วนของบริษัทหลักทรัพย์เองนั้น ได้เข้ามามีบทบาทในหลายด้าน อาทิเช่น การขยายฐานนักลงทุนโดยการจัดกิจกรรมให้ความรู้แก่นักลงทุน การทำ application ซื้อขายหลักทรัพย์และเครื่องมือช่วยวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนที่ง่ายต่อการใช้งาน อีกทางด้านหนึ่งก็ได้มีบทบาทในการเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และการให้บริการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ เพื่อสนับสนุนให้กลไกในการซื้อขายหลักทรัพย์ และการระดมทุนในตลาดหุ้นเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด

Disclaimer:

เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทยเพื่อเผยแพร่ข้อมูลและเพื่อการศึกษาเท่านั้น ซึ่งจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่นำเชื่อถือ โดยข้อมูลดังกล่าวเป็นเพียงข้อมูล ณ วันที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ สมาคมมิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความสมบูรณ์ ความถูกต้องครบถ้วน ทันกาลทันเวลาของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด สมาคมไม่รับผิดชอบต่อบุคคลใดๆจากการเรียกร้องใดๆ ไม่ว่าในทางสัญญา ในการทำละเมิด รวมถึงความประมาท หรือเหตุอื่นใด ที่เกิดจากการตัดสินใจ หรือการกระทำใดๆ ที่เกิดจากความเชื่อถือในเอกสารดังกล่าว หรือในความเสียหาย ความสูญหาย ค่าสินไหมทดแทน หรือความรับผิดใดๆ รวมถึงการสูญหายของข้อมูลหรือผลประโยชน์ ถึงแม้ว่าสมาคมจะได้รับแจ้งว่าอาจเกิดความเสียหายดังกล่าวขึ้นได้ก็ตาม