

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้

ภาพรวมและขอบเขตของเกณฑ์การจัดอันดับเครดิต

เกณฑ์ในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ของทริสเรตติ้งนี้ใช้กับตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัททั่วไป ตลอดจนถึงสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร และองค์กรที่มีความเกี่ยวข้องกับภาครัฐ โดยตราสารหนี้ดังกล่าวจะเป็นตราสารระยะยาวที่มีอายุมากกว่า 1 ปีขึ้นไปเป็นหลัก สำหรับในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้นซึ่งอันดับเครดิตแปลงมาจากตราสารหนี้ระยะยาวนั้น โปรดดูรายละเอียดในเอกสารของทริสเรตติ้งเรื่อง “วิธีการจัดอันดับเครดิตหนี้ระยะสั้น”

ในการจัดอันดับเครดิตขององค์กรนั้น ทริสเรตติ้งจะให้ความสำคัญกับโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้เป็นหลัก ในขณะที่การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ นั้น ทริสเรตติ้งจะพิจารณาทั้งโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้และโอกาสในการได้รับชำระหนี้คืนหลังจากเกิดการผิดนัดชำระหนี้แล้ว ซึ่งการได้รับชำระคืนหนี้นี้นั้นจะขึ้นอยู่กับลำดับก่อนและหลังในการได้รับชำระหนี้คืนและ/หรือมูลค่าของหลักประกันของตราสารหนี้ดังกล่าว (ถ้ามี) โดยเป็นไปตามเงื่อนไขและข้อกำหนดคสิทธิของตราสารหนี้ นั้น ๆ ดังนั้น อันดับเครดิตตราสารหนี้จึงอาจจะมีระดับเท่ากับ ต่ำกว่า หรือสูงกว่าอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสารหนี้ได้

อันดับเครดิตตราสารหนี้ อาจสูงกว่าอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสารได้หากตราสารดังกล่าวมีหลักประกันครอบคลุมมูลค่าหนี้ทั้งหมดหรือมีการค้ำประกันโดยผู้ค้ำประกันที่มีอันดับเครดิตขององค์กรสูงกว่าผู้ออกตราสาร ในขณะที่ตราสารหนี้ที่มีหลักประกันอาจได้รับการปรับเพิ่มสูงขึ้นจากอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสารได้หากหนี้ส่วนใหญ่ของผู้ออกตราสารมิได้เป็นหนี้ที่มีหลักประกันหรือหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนในจำนวนที่มีนัยสำคัญและมูลค่าหลักประกันของตราสารหนี้ดังกล่าว หลังจากมีการคำนวณลดด้วยอัตราลดที่เหมาะสมแล้วมีมูลค่าอย่างน้อยเท่ากับมูลค่าคงเหลือของตราสารหนี้ดังกล่าว ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตตราสารหนี้ อาจได้รับการปรับลดลงจากอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสารหากตราสารหนี้ดังกล่าวมีลำดับในการได้รับชำระคืนหนี้ที่หลัง และ/หรือจำนวนหนี้ที่คาดว่าจะได้รับชำระคืนนั้นน้อยกว่าหนี้อื่น ๆ ของผู้ออกตราสาร

อันดับเครดิตตราสารหนี้ อาจได้รับการปรับลดลงจากอันดับเครดิตขององค์กรได้ในกรณีที่ (1) ตราสารดังกล่าวมีความด้อยสิทธิทางกฎหมาย (2) ผู้ออกตราสารมีหนี้ที่มีหลักประกันในสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับหนี้ทั้งหมด และ (3) ตราสารดังกล่าวมีความด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้าง (Structural Subordination) ทั้งนี้ การด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้างนั้นมักจะเกิดกับตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทโฮลดิ้งที่มีรายได้หลักมาจากเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทย่อย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่ด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้างอาจไม่ได้รับการปรับลดลงจากอันดับเครดิตขององค์กรหากระดับหนี้ที่มีประกันของทั้งกลุ่มบริษัทและหนี้ไม่ด้อยสิทธิและไม่มีประกันทั้งหมดของบริษัทย่อย (รวมเรียกว่าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน) ของบริษัทมีสัดส่วนน้อยกว่า 50% ของหนี้ทั้งหมดตามงบการเงินรวมของบริษัท นอกจากนี้ อันดับเครดิตตราสารหนี้ อาจไม่ได้รับการปรับลดลงในกรณีที่บริษัทโฮลดิ้งมีสัดส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนที่สูงกว่า 50% ของหนี้ทั้งหมดตามงบการเงินรวมแต่มีปัจจัยอื่นที่ช่วยบรรเทาผลกระทบที่เกิดจากความด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้างที่มีต่อสัดส่วนหนี้ที่คาดว่าจะได้รับคืนด้วย

15 มิถุนายน 2564

ติดต่อ:

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trisrating.com

ธิติ การณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com

ทวีโชค เจียมสกุลธรรม

taweechok@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com

ศักดิ์ดา พงศ์เจริญง

sakda@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

ก่อนหน้านี้ ทริสเรตติ้งใช้สัดส่วนเฉพาะของหนี้ที่มีหลักประกันเทียบกับสินทรัพย์รวมของผู้ออกตราสารเป็นเกณฑ์ในการปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันจากอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสาร แต่สำหรับเกณฑ์ที่ปรับปรุงใหม่นี้ ทริสเรตติ้งใช้สัดส่วนเฉพาะของหนี้ที่มีหลักประกัน และ/หรือหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนเทียบกับหนี้สินรวมของผู้ออกตราสารตามงบการเงินรวมเป็นเกณฑ์ในการปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้แทนเกณฑ์เดิม โดยทั่วไปแล้ว การปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้เนื่องจากการด้อยสิทธิจะกำหนดไว้เพียงหนึ่งขั้นเท่านั้นไม่ว่าผู้ออกตราสารจะมีอันดับเครดิตในระดับที่ลงทุนได้ (Investment Grade) หรือในระดับที่มีความเสี่ยง (Non-investment Grade) ก็ตาม อย่างไรก็ตาม สำหรับตราสารประเภทกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities) นั้นจะมีอันดับเครดิตที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสารอย่างน้อย 2 ขั้นโดยขึ้นอยู่กับลักษณะของตราสารและความเป็นไปได้ที่ผู้ออกตราสารจะเลื่อนการชำระดอกเบี้ย โดยทั่วไปแล้วจำนวนขั้นที่ปรับลดลงสำหรับตราสารประเภทนี้มักสะท้อนถึงความเสี่ยงที่เกิดจากการด้อยสิทธิของตราสารและความเสี่ยงที่ตราสารนั้นสามารถเลื่อนการชำระดอกเบี้ยออกไปได้

เกณฑ์ในการจัดอันดับเครดิต

การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้จะมีความต่างจากการจัดอันดับเครดิตขององค์กรที่ให้ความสำคัญกับโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้เป็นหลัก ทั้งนี้ การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้จะให้ความสำคัญกับทั้งโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้และสัดส่วนหนี้ที่คาดว่าจะได้รับการชำระคืน ดังนั้น อันดับเครดิตที่จัดให้แก่ตราสารหนี้หนึ่ง ๆ อาจแตกต่างไปจากอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสารดังกล่าว อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตตราสารหนี้ยังคงมีความสัมพันธ์กับอันดับเครดิตของผู้ออกตราสารหรือผู้ค้ำประกันตราสารนั้น ดังนั้น ในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้จึงต้องเริ่มจากการประเมินอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสารหรือผู้ค้ำประกันตราสารนั้น ๆ ก่อนเพื่อสะท้อนถึงโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหรือผู้ค้ำประกัน หลังจากนั้นจึงจะทำการพิจารณาอันดับเครดิตตราสารหนี้โดยอาจมีการปรับเพิ่มหรือลดจากอันดับเครดิตขององค์กรเพื่อที่จะสะท้อนถึงลำดับความสำคัญในการได้รับการชำระหนี้และ/หรือสะท้อนสัดส่วนหนี้ที่คาดว่าจะได้รับการชำระคืนต่อไป

การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ประเภทต่าง ๆ

1. ตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกัน (Guaranteed Debts)

ตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันหมายถึงตราสารที่ได้รับการค้ำประกันหนี้เต็มจำนวนจากผู้ค้ำประกัน ทั้งนี้ ผู้ค้ำประกันตราสารหนี้หนึ่ง ๆ อาจมีมากกว่าหนึ่งราย ในกรณีที่ผู้ค้ำประกันมีมากกว่าหนึ่งรายและผู้ค้ำประกันแต่ละรายรับผิดชอบหนี้ตามสัดส่วนของตนเอง อันดับเครดิตที่ทริสเรตติ้งจัดให้แก่ตราสารดังกล่าวจะเท่ากับอันดับเครดิตขององค์กร (หรืออันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน) ของผู้ค้ำประกันรายที่มีอันดับต่ำที่สุด ในทางตรงกันข้าม ในกรณีที่มีผู้ค้ำประกันร่วมกันและแทนกันตั้งแต่ 2 รายขึ้นไปสำหรับหนี้ทั้งจำนวนและผู้ค้ำประกันแต่ละรายไม่ได้มีความสัมพันธ์กัน เช่น ไม่ได้อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และ/หรือไม่ได้อยู่ในประเทศ/ภูมิภาคเดียวกันนั้น ตราสารดังกล่าวอาจได้รับอันดับเครดิตที่สูงกว่าอันดับเครดิตขององค์กร (หรืออันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน) ของผู้ค้ำประกันที่มีอันดับสูงสุด ในกรณีส่วนใหญ่แล้ว อันดับเครดิตของผู้ค้ำประกันมักจะสูงกว่าอันดับเครดิตของผู้ออกตราสารตลอดช่วงอายุของตราสารนั้น ๆ อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่อันดับเครดิตของผู้ค้ำประกันได้รับการปรับลดลงจนถึงระดับที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสาร อันดับเครดิตที่จัดให้แก่ตราสารหนี้ที่ได้รับการค้ำประกันจะเท่ากับอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ออกตราสารนั้น

ทั้งนี้ สัญญาค้ำประกันระหว่างผู้ค้ำประกันที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกตราสารที่ทริสเรทติ้งอาจถือว่าความเสี่ยงในการจ่ายชำระคืนหนี้ที่มีการโอนไปยังผู้ค้ำประกันแล้วนั้นควรจะต้องประกอบไปด้วยประเด็นดังต่อไปนี้

- เป็นการค้ำประกันแบบไม่มีเงื่อนไขและเพิกถอนไม่ได้
- ผู้ค้ำประกันให้สัญญาที่จะรับผิดชอบในการจ่ายชำระหนี้ที่ค้ำประกันทั้งจำนวน มิใช่เฉพาะเพียงหนี้ในส่วนที่ยังได้รับคืนไม่ครบหลังจากที่เจ้าหนี้ได้พยายามทุกวิถีทางที่จะเรียกร้องเอาจากลูกหนี้หรือจากทรัพย์สินของลูกหนี้ก่อนแล้วเท่านั้น
- ผู้ค้ำประกันตกลงที่จะชำระคืนหนี้ตามเวลาที่กำหนดโดยไม่มีการเรียกร้อง ฟ้องร้อง หรือเข้าไปจัดแจงทรัพย์สินของลูกหนี้ก่อน
- ผู้ค้ำประกันสละสิทธิในการฟ้องกลับหรือขอหักกลบลบหนี้ค้ำประกันกับหนี้ที่ผู้ค้ำประกันอาจจะมีความค้างอยู่กับเจ้าหนี้
- ในกรณีที่มีการเพิกถอนการจ่ายเงินที่ลูกหนี้ได้มีการชำระคืนหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ไปก่อนหน้านี้แล้วและมีการเรียกเงินคืนจากเจ้าหนี้ (ในกรณีที่ลูกหนี้ล้มละลายหรือไม่สามารถชำระหนี้คืนให้แก่เจ้าหนี้ได้) ผู้ค้ำประกันจะต้องรับผิดชอบจ่ายเงินที่มีการเรียกคืนดังกล่าวคืนมาให้แก่เจ้าหนี้ตามสัญญาค้ำประกัน
- การค้ำประกันมีผลผูกพันถึงผู้รับโอนกิจการต่อจากผู้ค้ำประกัน
- สิทธิของผู้ค้ำประกันในการยกเลิกหรือแก้ไขสัญญาค้ำประกันจะมีค่อนข้างจำกัดและจะต้องได้รับความยินยอมจากเจ้าหนี้ก่อน

โดยทั่วไปแล้ว หนี้ที่เกิดจากการให้การค้ำประกันจะมีสิทธิเท่าเทียมกับหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ค้ำประกัน อย่างไรก็ตาม หากผู้ค้ำประกันถือว่าหนี้ที่ค้ำประกันนั้นด้อยสิทธิกว่าหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ค้ำประกัน อันดับเครดิตที่จัดให้แก่ตราสารหนี้ดังกล่าวจะเท่ากับอันดับตราสารหนี้ด้อยสิทธิของผู้ค้ำประกัน ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งกำหนดให้การค้ำประกันจะต้องมีความเห็นของที่ปรึกษาทางกฎหมายที่ระบุว่าเอกสารที่เกี่ยวข้องได้รับการจัดทำขึ้นโดยถูกต้องตามกฎหมาย มีผลผูกพัน และมีผลบังคับใช้กับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

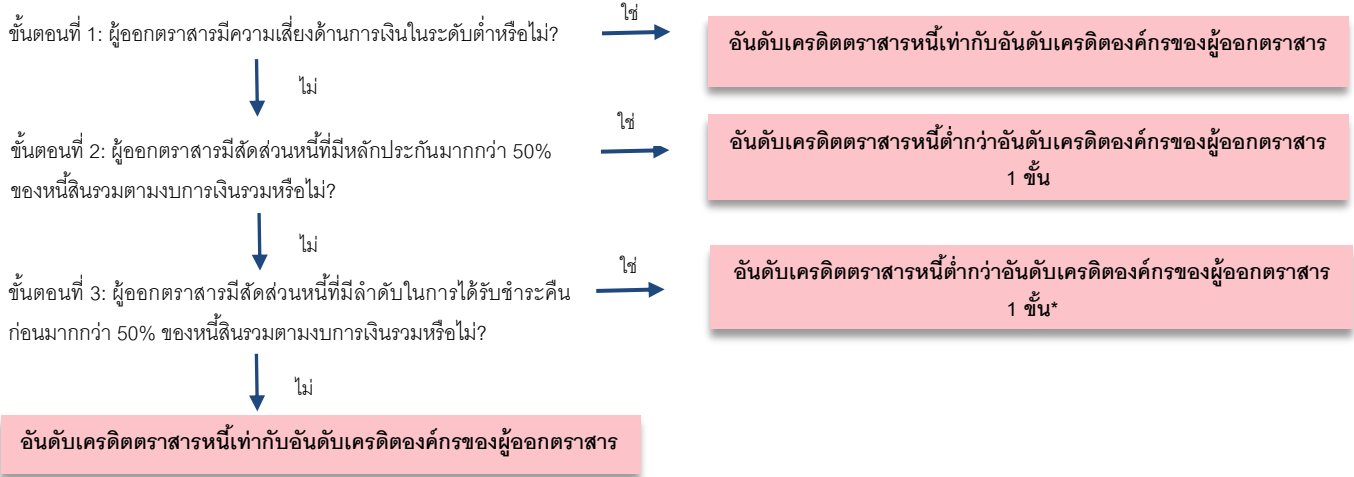
2. ตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันบางส่วน (Partially Guaranteed Debts)

ในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันบางส่วนนั้น ทริสเรทติ้งจะเริ่มต้นจากการกำหนดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ออกตราสารแล้วจึงปรับเปลี่ยนขึ้นเพื่อสะท้อนถึงประโยชน์ที่ได้จากการค้ำประกันบางส่วน โดยจำนวนขั้นที่ปรับเปลี่ยนขึ้นนั้นจะกำหนดไว้ไม่เกิน 3 ขั้นจากอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารนั้น สำหรับจำนวนขั้นที่ปรับเปลี่ยนขึ้นนั้นจะขึ้นอยู่กับสัดส่วนของเงินต้นและดอกเบี้ยค้างจ่ายที่ได้รับการค้ำประกัน รวมถึงอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร และอันดับเครดิตองค์กรของผู้ค้ำประกัน สำหรับเงื่อนไขในการชำระหนี้ของตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันบางส่วนนั้น โอกาสในการผิดชำระหนี้ยังคงสัมพันธ์กับคุณภาพเครดิตของผู้ออกตราสารซึ่งสะท้อนจากอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารดังกล่าว สำหรับรายละเอียดเพิ่มเติมสามารถดูได้ในเอกสารของทริสเรทติ้งเรื่อง “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันบางส่วน”

3. ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน (Senior Unsecured Debts)

ในกรณีส่วนใหญ่แล้ว ทริสเรทติ้งจะจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันให้เท่ากับอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร อย่างไรก็ตาม ในบางกรณีอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันอาจต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารได้หากทริสเรทติ้งเชื่อว่าสัดส่วนหนี้ที่เจ้าหนี้ตราสารดังกล่าวคาดว่าจะได้รับคืนน้อยกว่าค่าเฉลี่ยที่เจ้าหนี้ทั่วไปได้รับ โดยจำนวนขั้นที่ปรับลดลงมักจะไม่เกิน 1 ขั้นจากอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร ทั้งนี้ เจ้าหนี้ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมีโอกาสที่จะได้รับชำระคืนหนี้ในสัดส่วนที่น้อยกว่าปกติในกรณีนี้ (1) ผู้ออกตราสารมีหนี้ที่มีหลักประกันจำนวนมาก หรือ (2) ผู้ออกตราสารเป็นบริษัทโฮลดิ้งซึ่งความสามารถในการชำระหนี้ขึ้นอยู่กับเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจากบริษัทย่อยเป็นส่วนใหญ่ เนื่องจากบริษัทโฮลดิ้งเองมีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ของบริษัทเองในจำนวนน้อยมากเมื่อเทียบกับขนาดของภาระหนี้ (ความด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้าง)

สำหรับขั้นตอนในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันนั้น ทริสเรตติ้งดำเนินการตามขั้นตอนดังนี้



* ในกรณีที่บริษัทช่วยลดผลกระทบที่เกิดจากการด้อยสิทธิ อันดับเครดิตตราสารหนี้ อาจเท่ากับอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารก็ได้

ขั้นตอนในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมีรายละเอียดดังนี้:

ขั้นตอนที่ 1: วัดระดับความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk Profile – FRP) ของผู้ออกตราสารหรือกลุ่มบริษัทของผู้ออกตราสาร

ในกรณีที่ผู้ออกตราสารหรือกลุ่มบริษัทของผู้ออกตราสารมีความเสี่ยงด้านการเงินต่ำ ตราสารหนี้ที่ออกนั้นอาจมีความเสี่ยงเปรียบในระดับต่ำจากการได้รับชำระคืนหนี้ในลำดับหลังเมื่อเทียบกับตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ดังนั้น อันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันจะเท่ากับอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร สำหรับบริษัททั่วไปนั้น เกณฑ์ในการวัดว่าบริษัทมีความเสี่ยงด้านการเงินอยู่ในระดับต่ำคืออัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ต่ำกว่า 2 เท่า อย่างไรก็ตาม สำหรับบริษัทที่อยู่ในธุรกิจด้านสาธารณูปโภคที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของรัฐซึ่งมีอันดับเครดิตในระดับลงทุนได้และบริษัทที่อยู่ในธุรกิจทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust – REIT) และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า นั้น เกณฑ์ในการวัดว่าบริษัทมีความเสี่ยงด้านการเงินในระดับต่ำคือ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต้องต่ำกว่า 3.5 เท่าและ 4.5 เท่า ตามลำดับ

โดยในการพิจารณาความเสี่ยงด้านการเงินนั้น ทริสเรตติ้งจะพิจารณาจากความเสี่ยงด้านการเงินโดยรวมของกลุ่มบริษัทผู้ออกตราสารหากผู้ออกตราสารมีสถานะเป็น “บริษัทหลัก” (Core) หรือ “บริษัทที่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ระดับสูง” (Highly Strategic) ของกลุ่ม สำหรับผู้ออกตราสารที่มีสถานะเป็น “บริษัทที่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์” (Strategically Important) “บริษัทที่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ระดับปานกลาง” (Strategic) หรือ “บริษัทที่ไม่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์” (Non-strategic) ของกลุ่มนั้น ทริสเรตติ้งจะพิจารณาความเสี่ยงด้านการเงินเฉพาะของบริษัท (Stand-alone Credit Profile – SACP) ในขณะที่บริษัทย่อยที่มีการดำเนินธุรกิจเป็นอิสระจากกลุ่มนั้น ทริสเรตติ้งก็จะพิจารณาความเสี่ยงด้านการเงินเฉพาะของบริษัทด้วยเช่นกัน

ขั้นตอนที่ 2: คำนวณสัดส่วนหนี้ที่มีหลักประกันรวมเทียบกับหนี้สินรวมตามงบการเงินรวม

หากผู้ออกตราสารมีสัดส่วนหนี้ที่มีหลักประกันโดยรวมมากกว่า 50% ของหนี้สินรวมตามงบการเงินรวม ทริสเรตติ้งจะพิจารณาให้เจ้าหนี้ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมีความเสี่ยงเปรียบว่าเจ้าหนี้ตราสารหนี้ที่มีหลักประกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น ทริสเรตติ้งจะจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันให้ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร 1 ชั้น

ในการคำนวณสัดส่วนหนี้ที่มีหลักประกันนั้น ทริสเรตติ้งจะคิดจากงบการเงินรวมของผู้ออกตราสาร โดยหนี้ที่มีหลักประกันรวมนั้นประกอบด้วยหนี้ที่มีหลักประกันที่ทั้งผู้ออกตราสารและบริษัทย่อยใช้ทรัพย์สินเป็นหลักประกัน ในขณะที่หนี้สินรวมนั้นจะประกอบด้วยหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ยตราสารหนี้แปลงสภาพ ((Convertible Debts) และตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities) ทั้งจำนวน แต่ไม่รวมหนี้ที่เกิดจากการให้การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น (เว้นแต่การค้ำประกันนั้นอาจถูกบังคับในระยะใกล้) หนี้ของกิจการร่วมค้าและของบริษัทในเครือที่เจ้าหนี้ไม่สามารถเรียกร้องเอาจากบริษัทได้ หนี้เงินกู้ภายในระหว่างบริษัทและบริษัทย่อย (Intercompany Loan) และภาวะทางการเงินที่ไม่ได้เกิดจากการกู้ยืมอื่น ๆ เช่น ผลประโยชน์ที่ต้องจ่ายให้แก่พนักงานหลังการเลิกจ้างในส่วนที่ยังไม่มีการสำรองไว้ รวมถึงค่าใช้จ่ายในการเคลื่อนย้าย รั้วถาวรอุปกรณ์ ซึ่งทริสเรตติ้งนับรวมเป็นหนี้สินในการคำนวณหนี้สินที่มีการปรับปรุงแล้ว (Adjusted Debt) นอกจากนี้ เราจะไม่นวมสัญญาเช่าทุกประเภทในการคำนวณอัตราส่วนหนี้ที่มีหลักประกัน ยกเว้นในบางธุรกิจที่มีการใช้สัญญาเช่าการเงินแทนการกู้ยืมเป็นส่วนใหญ่ เช่น ธุรกิจสายการบินและธุรกิจเดินเรือ สำหรับธุรกิจเหล่านี้เราจะนับรวมสัญญาเช่าการเงินเสมือนเป็นหนี้ที่มีหลักประกันในการคำนวณอัตราส่วนดังกล่าว

ขั้นตอนที่ 3: คำนวณสัดส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับการชำระคืนก่อนเทียบกับหนี้สินรวมตามงบการเงินรวม (Priority Debt Ratio) โดยหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนประกอบด้วยหนี้ที่มีหลักประกันทั้งหมดตามงบการเงินรวมและหนี้ที่ไม่มีหลักประกันทั้งหมดของบริษัทย่อย

ในกรณีที่สัดส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับการชำระคืนก่อนเมื่อเทียบกับหนี้สินรวมตามงบการเงินรวมสูงกว่า 50% และทรัพย์สินส่วนใหญ่ที่ใช้ในการดำเนินงานอยู่ที่บริษัทย่อย ทริสเรตติ้งจะถือว่าเจ้าหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ออกตราสารจะมีความเสี่ยงเปรียบเจ้าหนี้ที่มีสิทธิสูงกว่า และอาจทำให้อันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร 1 ชั้น

การด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้างนั้นมักจะหมายถึงการด้อยสิทธิของเจ้าหนี้ที่เป็นบริษัทโฮลดิ้งในการขอรับชำระคืนหนี้จากทรัพย์สินดำเนินงานและกระแสเงินสดของบริษัทย่อยของตน ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทโฮลดิ้งจะทำหน้าที่เป็นบริษัทที่ถือหุ้นในธุรกิจต่าง ๆ และไม่คอยประกอบธุรกิจของตนเอง จึงทำให้ทรัพย์สินดำเนินงานและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานส่วนใหญ่อยู่ที่บริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจ ดังนั้น เจ้าหนี้ของบริษัทโฮลดิ้งจะเสี่ยงเปรียบกว่าเจ้าหนี้ของบริษัทย่อยในการที่จะได้รับชำระหนี้ ทั้งนี้ เนื่องจากเจ้าหนี้ของบริษัทโฮลดิ้งจะได้รับทรัพย์สินและกระแสเงินสดส่วนที่เหลือหลังจากเจ้าหนี้ของบริษัทย่อยได้รับการชำระคืนหนี้ไปแล้ว ดังนั้น อันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่ทริสเรตติ้งจัดให้แก่บริษัทโฮลดิ้งจึงมักจะต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทโฮลดิ้งอยู่ 1 ชั้น

อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งอาจกำหนดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่ระดับเดียวกับอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารในกรณีที่ทริสเรตติ้งเชื่อว่าเจ้าหนี้ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ไม่ได้มีความเสี่ยงเปรียบเจ้าหนี้ที่มีอันดับเครดิตสูงกว่า แม้ว่าระดับของหนี้ที่มีลำดับได้รับชำระคืนจะสูงกว่า 50% โดยมีปัจจัยหลายอย่างที่อาจช่วยลดความเสี่ยงเปรียบของเจ้าหนี้ดังกล่าว ได้แก่

- **บริษัทโฮลดิ้งที่มีทรัพย์สินในการดำเนินงานเป็นของตนเอง**
ทริสเรตติ้งอาจจะไม่ปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทโฮลดิ้งหากบริษัทโฮลดิ้งนั้นมีทรัพย์สินที่สามารถสร้างกำไรหรือกระแสเงินสดได้มากกว่า 30% ของกำไรหรือกระแสเงินสดหรือตัวชี้วัดทางการเงินอื่นที่คล้ายคลึงกันของกลุ่ม
- **บริษัทโฮลดิ้งมีการลงทุนอื่น ๆ จำนวนมาก**
ทริสเรตติ้งอาจจะไม่ปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกันของบริษัทโฮลดิ้งหากบริษัทโฮลดิ้งนั้นมีการลงทุนอื่นจำนวนมากนอกเหนือจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทย่อยและทริสเรตติ้งประเมินว่าการลงทุนดังกล่าวอาจทำให้โอกาสในการได้รับชำระหนี้คืนจากเจ้าหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

- **มีการค้าประกันจากบริษัทย่อย**

การที่บริษัทย่อยที่ดำเนินกิจการของกลุ่มให้การค้าประกันหนี้ของบริษัทโฮลดิ้งแบบไม่มีเงื่อนไขและเพิกถอนไม่ได้จะทำให้เจ้าหนี้ของบริษัทโฮลดิ้งสามารถเรียกร้องให้บริษัทย่อยชำระหนี้แทนได้ในกรณีที่บริษัทโฮลดิ้งมีธุรกิจที่ล้มเหลวเกิดขึ้น โดยการค้ำประกันนั้นจะต้องกระทำโดยบริษัทย่อยหนึ่งรายหรือหลายรายที่มีกำไรหรือกระแสเงินสดหรือปัจจัยชี้วัดทางการเงินอื่นที่คล้ายคลึงกันอย่างน้อย 30% ของกลุ่ม

- **มีธุรกิจที่หลากหลาย**

บริษัทโฮลดิ้งอาจได้รับประโยชน์จากการถือหุ้นในธุรกิจที่หลากหลายที่ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างน้อย 3 ประเภท หรือมีบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจหลายบริษัทกระจายตัวอยู่ในหลายพื้นที่ ในกรณีที่บริษัทโฮลดิ้งมีธุรกิจที่ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างน้อย 3 ประเภทนั้น ธุรกิจแต่ละประเภทควรสร้างกำไรหรือกระแสเงินสดให้แก่กลุ่มเกินกว่า 20% ของกลุ่ม ในกรณีที่บริษัทโฮลดิ้งมีบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจหลายแห่ง ผลการดำเนินงานของแต่ละบริษัทควรไม่มีความสัมพันธ์กันและไม่มีความสัมพันธ์กับบริษัทใดที่สร้างกำไรหรือกระแสเงินสดให้แก่กลุ่มมากกว่า 50% ของกลุ่ม นอกจากนี้ แต่ละบริษัทย่อยก็ไม่ควรมีการค้าประกันระหว่างกันด้วย ในกรณีที่บริษัทมีธุรกิจที่หลากหลายมากสัดส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับการชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมอาจได้รับการอนุโลมให้มากกว่า 50% เพื่อให้สอดคล้องกับความหลากหลายทางธุรกิจของกลุ่ม

- **เป็นองค์กรที่มีความเกี่ยวข้องกับภาครัฐ (Government-related Entities- GREs)**

ทริสเรทติ้งอาจจะไม่ปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันขององค์กรที่มีความเกี่ยวข้องกับภาครัฐที่มีระดับความสัมพันธ์ “สูงสุด” (Integral) หรือมีระดับความช่วยเหลือที่องค์กรนั้นคาดว่าจะได้รับจากรัฐบาลในระดับ “สูงสุด” (Extremely High) หรือ “สูงมาก” (Very High)

ปัจจัยในการพิจารณาด้านอื่น ๆ:

- สำหรับทริสเรทติ้งเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และบริษัทที่ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าจะมีเกณฑ์ในการปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่ต่างไปจากบริษัททั่วไป โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในเอกสารเรื่อง “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตทริสเรทติ้งเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์” ของทริสเรทติ้งฉบับปรับปรุงแก้ไขล่าสุด
- สำหรับบริษัทที่อยู่ในธุรกิจด้านสาธารณูปโภคพื้นฐานที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของรัฐที่มีอันดับเครดิตในระดับที่ลงทุนได้นั้น ทริสเรทติ้งอาจจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่ระดับเท่ากับอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสารหากผู้ออกตราสารดังกล่าวมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ดังต่อไปนี้:
 - ผู้ออกตราสารเป็นผู้ให้บริการระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานที่จำเป็นและมีการดำเนินธุรกิจที่ไม่ต้องแข่งขัน รวมทั้งยังมีหน่วยงานกำกับดูแลเรื่องการกำหนดราคาและคุณภาพการให้บริการด้วย โดยที่การกำหนดอัตราค่าสินค้าหรือบริการจะคิดจากต้นทุนและอัตราผลตอบแทนการลงทุนที่คาดว่าจะได้รับมิใช่กำหนดโดยกลไกตลาด
 - ผู้ออกตราสารอยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่ทำให้มีข้อจำกัดในการก่อหนี้เพิ่ม
 - เอกสารการดำเนินงานของผู้ออกตราสารมักมีข้อจำกัดในการก่อหนี้แบบมีหลักประกัน โดยทั่วไปแล้ว ทริสเรทติ้งคาดว่าจะสัดส่วนหนี้ที่มีหลักประกันมักจะอยู่ในระดับไม่เกิน 70% ของมูลค่าทรัพย์สินทางบัญชีสุทธิของผู้ออกตราสาร

4. ตราสารหนี้ที่มีหลักประกัน (Secured Debts)

ทริสเรทติ้งอาจจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีหลักประกันในระดับที่สูงกว่าอันดับเครดิตขององค์กรของผู้ออกตราสารได้หากผู้ออกตราสารมีได้สัดส่วนหนี้ที่มีหลักประกัน และ/หรือหนี้ที่มีสิทธิได้รับการชำระคืนก่อนสูงเกินกว่า 50% ของหนี้สินรวมตามงบการเงินรวม และมูลค่าของหลักประกันที่คาดว่าจะได้รับอย่างน้อยต้องครอบคลุมมูลหนี้คงเหลือทั้งหมด โดยที่เงื่อนไขและข้อกำหนดสิทธิจะต้องมีการระบุขั้นตอนและวิธีการทางกฎหมายรวมทั้งหน่วยงานที่รับผิดชอบในการดูแลหลักประกัน การยึดและบังคับขายหลักประกันที่ชัดเจนในกรณีที่มีการผิด

นัดชำระหนี้เกิดขึ้น ทั้งนี้ มูลค่าหลักประกันจะต้องได้รับการประเมินโดยผู้ประเมินเมื่ออาชีพที่เป็นที่ยอมรับ สำหรับหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันทั่วไปที่สามารถรับเป็นหลักประกันแก่ตราสารหนี้ได้นั้น เฉพาะพันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับเครดิตในระดับที่ลงทุนได้ที่มีการคำนวณมูลค่าด้วยอัตราลดที่เหมาะสมเพื่อให้สะท้อนมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับในกรณีที่มีการบังคับขายหลักประกันเท่านั้นที่จะได้รับการพิจารณาในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตจากอันดับเครดิตองค์กรได้

อย่างไรก็ตาม หากทรัพย์สินส่วนใหญ่ของผู้ออกตราสารได้มีการนำไปใช้เป็นหลักประกันแก่หนี้อื่น ๆ ด้วย ทริสเรตติ้งจะถือว่าเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันนั้นไม่มีความได้เปรียบเหนือกว่าเจ้าหนี้ส่วนใหญ่ ในกรณีดังกล่าว ทริสเรตติ้งอาจจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีหลักประกันให้อยู่ในระดับเดียวกับอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร ในขณะที่เดียวกันจะปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่ไม่มีหลักประกันลง 1 ชั้น จากอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร

5. ตราสารหนี้ที่ด้อยสิทธิทางกฎหมาย (Contractually Subordinated Debts)

ตราสารหนี้จะถือว่ามีความด้อยสิทธิในทางกฎหมายในกรณีที่มีการระบุในข้อกำหนดสิทธิว่าผู้ถือตราสารนั้นจะชำระคืนหนี้ภายหลังจากที่เจ้าหนี้อื่นได้รับชำระคืนหนี้ครบถ้วนแล้วเท่านั้นหลังจากผู้กู้เข้ากระบวนการฟื้นฟูกิจการหรือล้มละลาย ซึ่งโดยทั่วไป ทริสเรตติ้งจะจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ด้อยสิทธิประเภทนี้ให้ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร 1 ชั้น

โดยทั่วไปตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนจะเป็นตราสารหนี้ที่ด้อยสิทธิทางกฎหมาย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตของตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนจะต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารอย่างน้อย 2 ชั้นเนื่องจากผู้ถือตราสารดังกล่าวนอกจากจะมีความด้อยสิทธิในทางกฎหมายแล้วตราสารดังกล่าวยังให้สิทธิผู้ออกตราสารในการเลื่อนการชำระดอกเบี้ยได้ด้วย สำหรับรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนนั้นสามารถดูได้ในเอกสารเรื่อง “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน” ของทริสเรตติ้ง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 02-098-3000 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบ ต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/th/rating-information/rating-criteria