

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป

15 กรกฎาคม 2565

ติดต่อ:

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA
thiti@trisrating.com

จุฑามาส บุญยวนิชกุล
jutamas@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com

มณเฑียร จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.
suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

ขอบเขตของเกณฑ์การจัดอันดับเครดิต

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตนี้ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตองค์กร (Issuer or Company Rating) ของธุรกิจทั่วไปและธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน ทั้งนี้ เกณฑ์ดังกล่าวไม่ครอบคลุมถึงบริษัทที่มีลักษณะเป็นสินเชื่อโครงการ (Project Finance Companies) บริษัทโฮลดิ้งที่ทำธุรกิจลงทุนในธุรกิจอื่น (Investment Holding Companies) และนิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Entities – SPE) โดยเกณฑ์นี้ใช้แทน “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป” ฉบับเดิมซึ่งเผยแพร่โดยทริสเรตติ้งเมื่อวันที่ 26 กรกฎาคม 2562

บทคัดย่อ

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไปประกอบไปด้วยการวิเคราะห์ความเสี่ยงพื้นฐาน 2 ส่วน คือ การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านธุรกิจและการวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัท โดยผลที่ได้จากการประเมินดังกล่าวทั้งในส่วนของ “สถานะความเสี่ยงด้านธุรกิจ” (Business Risk Profile -- BRP) และ “สถานะความเสี่ยงด้านการเงิน” (Financial Risk Profile -- FRP) นั้นจะรวมกันออกมาเป็นอันดับเครดิตเบื้องต้น (Anchor Rating)

การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านธุรกิจจะเริ่มจากการพิจารณาความเสี่ยงของอุตสาหกรรม ความเสี่ยงของประเทศ (Country Risk) ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทนั้น ๆ แล้วตามด้วยการวิเคราะห์ความสามารถในการแข่งขันและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยความสามารถในการแข่งขันจะวัดจากความสามารถในการแข่งขัน ขนาดของธุรกิจ ขอบเขตและความหลากหลายของสินค้าหรือบริการ และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน สำหรับการประเมินความสามารถในการทำกำไรนั้นจะวัดจากการประเมินระดับความสามารถในการทำกำไรและความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

สำหรับบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจหรือมีสินทรัพย์นอกประเทศไทยนั้นทริสเรตติ้งจะพิจารณาให้ความเสี่ยงของประเทศ เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่ออันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารด้วย โดยในมุมมองของทริสเรตติ้งเห็นว่าความเสี่ยงของประเทศจะมีผลกระทบต่อบริษัทที่มีสินทรัพย์หรือมีการดำเนินธุรกิจในประเทศนั้น ๆ โดยการประเมินความเสี่ยงของประเทศจะมีความแตกต่างจากการประเมินอันดับเครดิตประเทศที่เน้นการวัดความสามารถและความเต็มใจของรัฐบาลที่จะชำระหนี้ได้เต็มจำนวนภายในเวลาที่กำหนด ในขณะที่การประเมินความเสี่ยงของประเทศจะเน้นการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางด้านเศรษฐกิจ การเมือง ระบบการเงิน และความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของธุรกิจ โดยความเสี่ยงของประเทศถือเป็นปัจจัยหนึ่งในการประเมินความเสี่ยงด้านธุรกิจขององค์กร อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตองค์กรอาจถูกจำกัดด้วยอันดับเครดิตประเทศที่เกี่ยวข้อง และการประเมินความเสี่ยงในเรื่องความสามารถในการโอนเงิน (Transferability) และการแปลงสกุลเงิน (Convertibility)

ในส่วนของ การวิเคราะห์สถานะความเสี่ยงด้านการเงิน (FRP) นั้น ทริสเรตติ้งจะเน้นที่การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสด (Cash Flow) และภาระหนี้ (Financial Leverage) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว ทริสเรตติ้งจะวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลในอดีต 2 ปีย้อนหลัง รวมถึงข้อมูลจากประมาณการในปัจจุบัน และข้อมูลในอนาคตอีก 2 ปี

อันดับเครดิตเบื้องต้นที่ได้จากการประเมินสถานะความเสี่ยงด้านธุรกิจ (BRP) และสถานะความเสี่ยงด้านการเงิน (FRP) นั้นอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงเพื่อสะท้อนปัจจัยอื่น ๆ ที่ยังไม่ได้รวมไว้ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ทั้งนี้ ปัจจัยอื่น ๆ ดังกล่าวอาจเป็นได้ทั้งปัจจัยลบ เช่น ประเด็นเรื่องของธรรมาภิบาลขององค์กร และความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง หรืออาจจะเป็นปัจจัยบวก เช่น ความยืดหยุ่นทางการเงิน ความหลากหลายของประเภทธุรกิจ ฯลฯ เป็นต้น โดยอันดับเครดิตเบื้องต้นที่รวมปัจจัยดังกล่าวจะได้เป็นอันดับเครดิตเฉพาะของบริษัท (Standalone Credit Profile (SACP))

โดยทั่วไปแล้ว อันดับเครดิตองค์กรจะเท่ากับ SACP อย่างไรก็ดี หากบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ การประเมินสถานะเครดิตของกลุ่มธุรกิจ (Group Credit Profile -- GCP) รวมถึงการประเมินผลกระทบทั้งในด้านบวกและด้านลบจากบริษัทในเครือที่มีต่อบริษัทก็เป็นสิ่งจำเป็นด้วยเช่นกัน ดังนั้น อันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหรือจำกัดไม่ให้เกิน GCP เว้นแต่ในกรณีที่คาดว่าบริษัทดังกล่าวจะสามารถกันตัวเองไม่ให้ได้รับผลกระทบจากกลุ่มได้

การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป

ระเบียบวิธีในการจัดอันดับเครดิต

ความเสี่ยงของประเทศ (Country Risk)	ความเสี่ยงของอุตสาหกรรมในแต่ละประเทศ (CICRA)*	สถานะความเสี่ยงด้านธุรกิจ (Business Risk Profile – BRP)	อันดับเครดิตเบื้องต้น (Anchor Rating)	+/-	=	อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัท (Stand-alone Credit Profile – SACP)
ความเสี่ยงของอุตสาหกรรม (Industry Risk)	ความสามารถในการแข่งขัน (Competitive Position)					
ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)	ความสามารถในการแข่งขันโดยรวม (Overall Competitive Position)					
กระแสเงินสดและภาระหนี้ (Cash Flow & Leverage)	สถานะความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk Profile – FRP)					
						ปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่ออันดับเครดิต
						- การบริหารจัดการและธรรมาภิบาล (Management & Governance)
						- สภาพคล่อง (Liquidity)
						- ความยืดหยุ่นทางการเงิน (Financial Flexibility)
						- ความหลากหลายของประเภทธุรกิจ (Diversification)
						- การเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการอื่น (Peer Comparison)
						- อื่นๆ

อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัท (Stand-alone Credit Profile -- SACP)

+/-

สถานะเครดิตของกลุ่มบริษัท (Group Credit Profile -- GCP)

=

อันดับเครดิตองค์กร (Issuer or Company Rating)

* CICRA คือ Corporate Industry and Country Risk Assessment

ปัจจัยหลักในการวิเคราะห์อันดับเครดิต

1) สถานะความเสี่ยงด้านธุรกิจ (Business Risk Profile – BRP)

การวิเคราะห์สถานะความเสี่ยงด้านธุรกิจ หรือ BRP จะเน้นที่การประเมินความเสี่ยงของประเทศ ความเสี่ยงของอุตสาหกรรม ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทนั้น ๆ เทียบกับคู่แข่งที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน รวมถึงความสามารถในสร้างและรักษาระดับกำไรของบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้ ความสามารถในการแข่งขันจะวัดได้จากความได้เปรียบในการแข่งขันของธุรกิจ ขนาดของธุรกิจ รวมถึงขอบเขตและความหลากหลายของผลิตภัณฑ์หรือบริการ และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน สำหรับการประเมินความสามารถในการทำกำไรนั้น

จะได้รับการประเมินระดับความสามารถในการทำกำไรและความผันผวนของความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

1.1. ความเสี่ยงของประเทศ (Country Risk)

ทริสเรตติ้งจัดให้ความเสี่ยงของประเทศเป็นหนึ่งในปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความเสี่ยงด้านธุรกิจของบริษัท ในมุมมองของทริสเรตติ้ง บริษัทที่มีสินทรัพย์หรือมีการประกอบธุรกิจในประเทศใดประเทศหนึ่งหรือหลายประเทศอาจต้องเผชิญกับปัจจัยความเสี่ยงอย่างน้อยอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ 1) ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ (Economic Risk) 2) ความเสี่ยงด้านการเมือง (Institutional Risk) 3) ความเสี่ยงของระบบการเงิน (Financial System Risk) หรือ 4) ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ (Regulatory Risk) ของประเทศเหล่านั้น นอกจากนี้ อันดับเครดิตองค์กรอาจถูกจำกัดด้วยอันดับเครดิตประเทศ (Sovereign Rating) ที่เกี่ยวข้องหรือถูกจำกัดในแง่ของการโอนเงินหรือการแปลงสกุลเงินของประเทศนั้น ๆ อีกด้วย

ทริสเรตติ้งแบ่งระดับความเสี่ยงของปัจจัยดังกล่าวออกเป็น 6 ระดับตั้งแต่ '1' ถึง '6' โดยระดับความเสี่ยงของประเทศจะได้รับการหาค่าเฉลี่ยของทั้งสี่ปัจจัยและค่าที่ได้จะมีระดับความเสี่ยงตั้งแต่ '1' (ความเสี่ยงต่ำมาก) ไปจนถึง '6' (ความเสี่ยงสูงมาก) สำหรับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจหรือมีสินทรัพย์ในหลายประเทศนั้น การประเมินความเสี่ยงของประเทศโดยรวมจะได้รับการหาค่าเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักของแต่ละประเทศ โดยน้ำหนักที่ให้แก่แต่ละประเทศอาจพิจารณาจากขนาดของสินทรัพย์ รายได้ หรือกำไรที่ได้จากประเทศนั้น ๆ

1.2. ความเสี่ยงของอุตสาหกรรม (Industry Risk)

ในการประเมินความเสี่ยงของอุตสาหกรรมนั้น ปัจจุบันทริสเรตติ้งแยกออกเป็น 5 ระดับ ได้แก่ '1' (ต่ำมาก) '2' (ต่ำ) '3' (ปานกลาง) '4' (ค่อนข้างสูง) และ '5' (สูง) โดยพิจารณาจากความผันผวนของรายได้และกำไรของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมดังกล่าวรวมถึงแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมและสภาพการแข่งขันภายในอุตสาหกรรม สำหรับบริษัทที่มีธุรกิจเกี่ยวข้องกับหลายอุตสาหกรรมนั้น ทริสเรตติ้งจะพิจารณาเฉพาะอุตสาหกรรมที่สร้างสินทรัพย์ รายได้ หรือกำไรให้แก่บริษัทอย่างน้อย 20% ขึ้นไป โดยค่าความเสี่ยงของอุตสาหกรรมโดยรวมจะได้รับการหาค่าเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักของแต่ละอุตสาหกรรม

สำหรับรายละเอียดเกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงของแต่ละอุตสาหกรรมนั้น โปรดดูเพิ่มเติมในรายงานของทริสเรตติ้งเรื่อง “เกณฑ์การวิเคราะห์ความเสี่ยงของอุตสาหกรรมสำหรับการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป”

1.3. ความสามารถในการแข่งขัน (Competitive Position)

ในการประเมินความสามารถในการแข่งขันโดยรวม (Overall Competitive Position) ขององค์กรนั้น ทริสเรตติ้งจะนำผลการประเมินความสามารถในการแข่งขันมาพิจารณาประกอบกับผลการประเมินความสามารถในการทำกำไร โดยความสามารถในการแข่งขันจะได้รับการประเมินปัจจัยหลัก 3 ด้าน คือ ความได้เปรียบในการแข่งขัน ขนาด ขอบเขตและความหลากหลายของสินค้า/บริการ และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

● ความได้เปรียบในการแข่งขัน (Competitive Advantage)

ทริสเรตติ้งประเมินความได้เปรียบในการแข่งขันขององค์กรจากหลากหลายมิติ เช่น ส่วนแบ่งทางการตลาด คุณค่าของตราสินค้า ความสามารถในการกำหนดราคาสินค้าและบริการที่สูงกว่าคู่แข่ง รวมถึงความเข้มแข็งและความยั่งยืนของความสัมพันธ์ที่มีกับลูกค้าและ/หรือคู่ค้ารายสำคัญ โดยองค์กรที่ได้รับการประเมินที่ดีในปัจจุบันจะเป็นองค์กรที่สามารถมีส่วนแบ่งทางการตลาดขนาดใหญ่และคงความสามารถในการทำกำไรไว้ในระดับที่น่าพอใจ ในขณะที่ความสามารถในการปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจในอดีตที่ผ่านมาเพื่อให้สามารถสร้างการเติบโตทางธุรกิจหรือความสามารถในการดำเนินธุรกิจได้ต่อเนื่องแม้ในช่วงที่เศรษฐกิจถดถอยก็จะเป็นปัจจัยด้านบวก

สำหรับผู้ประกอบการสาธารณูปโภค เช่น ผู้ผลิตไฟฟ้าและน้ำประปานั้น ความได้เปรียบในการแข่งขันจะขึ้นอยู่กับความได้เปรียบจากสัญญาซื้อขายที่ผู้ประกอบการมีกับผู้ใช้ ตัวอย่างเช่น ผู้ประกอบการในธุรกิจผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยนั้นส่วนใหญ่มักมีการทำสัญญาซื้อขายระยะยาวกับผู้ใช้ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจที่มีความน่าเชื่อถือ ความได้เปรียบในการแข่งขันของ

ผู้ประกอบการแต่ละรายส่วนใหญ่จึงขึ้นอยู่กับโครงสร้างของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดความเสี่ยงผลตอบแทน และกระแสเงินสดของผู้ประกอบการนั้น ๆ

- **ขนาด ขอบเขตและความหลากหลายของประเภทสินค้าและบริการ (Scale, Scope, and Diversity of Products/Services)**

ขนาดของธุรกิจมักมีความสัมพันธ์กับระดับความสามารถในการแข่งขัน โดยทั่วไปแล้วบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความได้เปรียบในเรื่องของอำนาจการต่อรอง ต้นทุนการผลิต และช่องทางการจัดจำหน่ายที่มากกว่า บริษัทที่มีขนาดเล็กกว่ามักจะได้รับผลกระทบที่มากกว่าในกรณีที่ตลาดมีขนาดลดลงหรือในกรณีที่บริษัทสูญเสียลูกค้าสำคัญไปเพียงไม่กี่ราย อย่างไรก็ตาม ขนาดของธุรกิจที่เล็กก็มีได้หมายความว่าบริษัทนั้นจะมีความสามารถในการแข่งขันที่ด้อยกว่าเสมอไป บริษัทที่มีขนาดเล็กอาจมีความได้เปรียบเหนือบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่าในเรื่องของความโดดเด่นของผลิตภัณฑ์หรือบริการ การมีตลาดเฉพาะ หรือการมีเทคโนโลยีที่เหนือกว่า

ความหลากหลายที่ใช้ในการประเมินสถานะความเสี่ยงด้านธุรกิจของบริษัทจะแตกต่างกันไปตามประเภทของอุตสาหกรรม โดยความหลากหลายอาจจะเป็นเรื่องของผลิตภัณฑ์ ระดับราคาของสินค้า ความครอบคลุมของพื้นที่การจำหน่าย และฐานลูกค้า เป็นต้น โดยปัจจัยที่ใช้วัดความหลากหลายของสินค้าหรือบริการของบริษัท ได้แก่ จำนวนและทำเลของสินทรัพย์ที่สร้างรายได้ สัดส่วนของประเภทของสินค้า (Product Mix) และรายได้ที่ได้จากสินค้าหรือลูกค้าแต่ละกลุ่ม ทั้งนี้ บริษัทที่มีความหลากหลายมากกว่ามักจะได้รับคะแนนที่ดีกว่าบริษัทที่ต้องพึ่งพาสินค้าเพียงไม่กี่ประเภทหรือพึ่งพาลูกค้าไม่กี่กลุ่ม

- **ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Operating Efficiency)**

ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจะวัดจากความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้และผลกำไรให้ได้สูงสุดทั้งโดยการเพิ่มการใช้กำลังการผลิตของสินทรัพย์ การบริหารระดับสินค้าคงคลังให้เหมาะสม และการลดต้นทุนที่ไม่จำเป็น นอกจากนี้ การที่บริษัทสามารถส่งผ่านต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นให้แก่ลูกค้าหรือความสามารถในการลดต้นทุนในการผลิตหรือต้นทุนการดำเนินงานเพื่อให้สามารถคงอัตรากำไรในช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้ก็จะถือเป็นปัจจัยด้านบวกในการประเมิน

โดยประสิทธิภาพในการดำเนินงานอาจเกิดได้จากหลายปัจจัย เช่น เทคโนโลยีที่ใช้ในการผลิต ความสามารถในการหาวัตถุดิบได้ในราคาที่ถูกลงกว่า หรือการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานอย่างเหมาะสม โดยประสิทธิภาพในการดำเนินงานนั้นจะมีความสำคัญค่อนข้างมากในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งต้องมีขนาดการผลิตที่ใหญ่ในระดับหนึ่ง ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมผลิตปิโตรเคมี ปิโตรเลียม ปูนซีเมนต์ และน้ำตาล อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพในการดำเนินงานอาจจะไม่ใช่ว่าปัจจัยสำคัญในบางอุตสาหกรรมที่ลูกค้าจะเลือกสินค้าหรือบริการโดยเน้นที่คุณภาพมากกว่าราคา เช่น การให้บริการทางการแพทย์ สื่อโฆษณาและบันเทิง และภัตตาคาร เป็นต้น

1.4. ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

ในการวิเคราะห์เรื่องความสามารถในการทำกำไรนั้น ทริสเรทติ้งจะเน้นไปที่ระดับของอัตรากำไรและความผันผวนของอัตรากำไรของบริษัทโดยเปรียบเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมนั้น ๆ โดยอัตรากำไรของบริษัทที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาจหมายถึงความได้เปรียบในการแข่งขันที่เหนือกว่าคู่แข่งและ/หรือความสามารถในการควบคุมต้นทุนที่ดีกว่าผู้ประกอบการรายอื่น ๆ การมีอัตรากำไรที่สูงกว่าก็อาจจะทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการปรับราคาได้มากกว่าเมื่อมีความจำเป็น อัตรากำไรที่ลดลงอาจหมายถึงการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากมีอุปทานส่วนเกินหรืออุปสงค์ที่ลดลง บางบริษัทอาจใช้กลยุทธ์ทางด้านราคาเพื่อให้ได้ส่วนแบ่งทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น แม้รายได้ของบริษัทดังกล่าวจะเพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรก็อาจไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยในมุมมองของทริสเรทติ้งเห็นว่าบริษัทที่มีอัตรากำไรที่สม่ำเสมอจะดีกว่าบริษัทที่มีอัตรากำไรที่สูงกว่าแต่มีความผันผวนมากกว่า

อัตรารายส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรที่ทริสเรทติ้งใช้ ได้แก่ อัตรารายส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีต่อรายได้ (Earnings before Interest and Tax to Revenues -- EBIT Margin) อัตรารายส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization to Revenues -- EBITDA Margin) และอัตรารายส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (Return on Permanent Capital -- ROPC) เป็นต้น โดยการวัดความสามารถในการ

ทำกำไรจะแบ่งออกเป็น 3 ระดับคือ ‘สูงกว่าค่าเฉลี่ย’ (Above Average) ‘ค่าเฉลี่ย’ (Average) และ ‘ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย’ (Below Average)

ในการวัดความผันผวนของอัตรากำไรมันั้น ทริสเรทติ้งจะวัดจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของ EBITDA รวมถึง EBITDA Margin หรือ ROPC ของบริษัทโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมโดยใช้ข้อมูลในอดีตย้อนหลังอย่างน้อย 7 ปี ทริสเรทติ้งอาจมีการปรับปรุงผลที่ได้ให้เพิ่มขึ้นหรือลดลงหากทริสเรทติ้งเชื่อว่าข้อมูลในอดีตอาจจะทำให้การประเมินความผันผวนในอนาคตนั้นต่ำกว่าหรือสูงกว่าที่ควร หรือความผันผวนอาจมีความคลาดเคลื่อนซึ่งเกิดจากเหตุการณ์พิเศษ หรือบริษัทมีการปรับโครงสร้างธุรกิจ ในกรณีที่บริษัทไม่มีข้อมูลในอดีตที่เพียงพอ ทริสเรทติ้งอาจจะกำหนดค่าความผันผวนในระดับที่ค่อนข้างเข้มงวด

2) สถานะความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk Profile – FRP)

ในการประเมินสถานะความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัทนั้น ทริสเรทติ้งจะพิจารณาทั้งในเชิงคุณภาพและในเชิงปริมาณ ในการนี้ ทริสเรทติ้งจะใช้งบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบ/สอบทานจากผู้ตรวจสอบบัญชีแล้วเป็นหลัก โดยทริสเรทติ้งคาดหวังว่างบการเงินดังกล่าวนั้นได้ผ่านการตรวจสอบและ/หรือสอบทานโดยผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับการรับรองจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ของประเทศไทยแล้ว ในกรณีที่ผู้ตรวจสอบบัญชีไม่สามารถให้ความเห็นหรือให้ความเห็นแบบมีเงื่อนไขในประเด็นที่สำคัญของงบการเงิน ทริสเรทติ้งจะใช้หลักความระมัดระวังในการให้อันดับเครดิต หรืออาจจะไม่จัดอันดับเครดิตให้แก่บริษัทดังกล่าวเลย

โดยทั่วไปทริสเรทติ้งจะใช้งบการเงินรวมมากกว่างบการเงินเดียวในการวิเคราะห์ ทั้งนี้ เนื่องจากงบการเงินรวมแสดงให้เห็นภาพรวมของบริษัทและบริษัทย่อยโดยสุทธิจากรายการที่เกิดขึ้นระหว่างกัน นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังอาจมีการปรับปรุงอัตราส่วนทางการเงินบ้างเพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินของบริษัทได้ดีขึ้นและสามารถเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตรายอื่น ๆ ได้ อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์ทั้งหมดนั้นมาจากตัวเลขที่มีการปรับปรุงตามมาตรฐานดังที่อธิบายไว้ในรายงานเรื่อง “อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป” ฉบับล่าสุดของทริสเรทติ้ง

สำหรับการประเมินสถานะความเสี่ยงด้านการเงินนั้น ทริสเรทติ้งจะเน้นที่ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดเพื่อใช้ชำระคืนหนี้ของบริษัทเป็นหลัก สำหรับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์ เช่น บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยและบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่านั้น ทริสเรทติ้งยังคงใช้อัตราส่วนที่เกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ที่ใช้แบบดั้งเดิมอย่างอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (Debt to Capitalization Ratio) โดยในการวิเคราะห์จะใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินในอดีต 2 ปีที่ผ่านมา รวมถึงข้อมูลประมาณการทางการเงินในปีปัจจุบัน และในอนาคตอีก 2 ปีข้างหน้า โดยน้ำหนักที่ให้ในช่วงปี t-2 จะเท่ากับ 10% ส่วนในช่วงปี t-1 จะเท่ากับ 15% และจะให้น้ำหนักปีละ 25% สำหรับปีปัจจุบันและปีประมาณการในอนาคตอีก 2 ปี อย่างไรก็ตาม น้ำหนักที่ให้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้หากทริสเรทติ้งเชื่อว่าข้อมูลในอดีตไม่ได้สะท้อนสถานะความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัทในอนาคต

อัตราส่วนทางการเงินสำคัญ ๆ ที่ทริสเรทติ้งใช้ในการประเมินโครงสร้างทางการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทมีดังต่อไปนี้

- อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (Funds from Operations (FFO) to Debt Ratio)
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Debt to EBITDA Ratio)
- อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (EBITDA Interest Coverage Ratio)
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (Debt to Capitalization Ratio)

3) ปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่ออันดับเครดิต

อันดับเครดิตเบื้องต้นอาจจะได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงด้วยปัจจัยอื่น ๆ ที่ยังไม่ได้รวมไว้ในในการประเมินสถานะความเสี่ยงด้านธุรกิจและสถานะความเสี่ยงด้านการเงินข้างต้น ตัวอย่างของปัจจัยดังกล่าว ได้แก่ การบริหารงานและธรรมาภิบาล (Management & Governance) สถานะสภาพคล่อง (Liquidity Profile) ความยืดหยุ่นทางการเงิน (Financial Flexibility) ความหลากหลายของธุรกิจ (Diversification) หรือปัจจัยอื่น ๆ (ถ้ามี)

- **การบริหารงานและธรรมาภิบาล (Management & Governance)**

การบริหารงานมีบทบาทสำคัญต่อความสำเร็จหรือความล้มเหลวของบริษัท ในการประเมินความสามารถของคณะผู้บริหาร ทริสเรทติ้งจะเน้นที่ผลงานในอดีตของคณะผู้บริหาร ความสำเร็จและความล้มเหลวในอดีต วิสัยทัศน์ ความน่าเชื่อถือ และวิธีการบริหารงานในแง่ของความโปร่งใส การทำงานเป็นทีม การมอบหมายความรับผิดชอบ และแผนสืบทอดความรับผิดชอบ

แม้ว่าการวิเคราะห์จะเป็นไปในเชิงความเห็น (Subjective) ค่อนข้างมาก แต่ทริสเรทติ้งก็จะนำตัวแปรที่เป็นข้อเท็จจริง (Objective) มาใช้ประกอบการพิจารณาในการวิเคราะห์ด้วย โดยทริสเรทติ้งจะพิจารณาผลการดำเนินงานในอดีต อัตราการเติบโตทางธุรกิจ ความสามารถของผู้บริหารในการฟันฝ่าอุปสรรคในช่วงวิกฤต ความต่อเนื่องของคณะทำงาน และนโยบายทางการเงินของบริษัท ในขณะที่การประเมินคุณภาพของผู้บริหารนั้นส่วนหนึ่งจะกระทำผ่านการสัมภาษณ์คณะผู้บริหาร สัมภาษณ์คณะกรรมการตรวจสอบ และการเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ในอุตสาหกรรม

- **สภาพคล่อง (Liquidity)**

สำหรับการวิเคราะห์สภาพคล่องของบริษัทนั้น ทริสเรทติ้งจะเน้นที่ความเพียงพอของแหล่งเงินทุนที่ได้มาเมื่อเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดที่ต้องการใช้ในช่วงเวลา 12-24 เดือนข้างหน้าเป็นหลัก สำหรับบริษัทที่มีหนี้ครบกำหนดชำระในปีใดปีหนึ่งเป็นจำนวนมาก ทริสเรทติ้งจะประเมินความสามารถของบริษัทในการกู้หนี้ใหม่เพื่อนำมาใช้ชำระคืนหนี้เดิมและยังพิจารณาแหล่งเงินทุนอื่นที่บริษัทมีอีกด้วย ทั้งนี้ อันดับเครดิตอาจได้รับผลกระทบในเชิงลบหากบริษัทมีหนี้ระยะสั้นจำนวนมากเมื่อเทียบกับสภาพคล่องที่มีอยู่ อย่างไรก็ตาม การประเมินสถานะสภาพคล่องจะพิจารณาร่วมกับผลการดำเนินงานของบริษัท ตลอดจนความสัมพันธ์ที่มีกับสถาบันการเงิน และความสามารถของบริษัทในการระดมเงินจากตลาดทุนด้วยเช่นกัน

- **ความยืดหยุ่นทางการเงิน (Financial Flexibility)**

บริษัทที่มีเงินลงทุนในบริษัทร่วม และ/หรือมีสินทรัพย์ที่ไม่ใช่สินทรัพย์หลักที่ใช้ในการดำเนินงานที่สามารถจำหน่ายออกไปเพื่อช่วยเพิ่มสภาพคล่องได้ในยามจำเป็นจะถือว่ามีความยืดหยุ่นทางการเงินมากกว่าบริษัทอื่น ๆ โดยเงินลงทุนดังกล่าวควรมีมูลค่าทางการตลาดและสามารถจำหน่ายออกไปได้ในระยะเวลาที่ไม่นานมาก โดยทั่วไปแล้ว ทริสเรทติ้งไม่ได้อบรมการลงทุนในสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ดังกล่าวไว้ในการประเมินสถานะความเสี่ยงด้านธุรกิจหรือสถานะความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัท นอกจากนี้ การลงทุนดังกล่าวจะต้องไม่ใช้การลงทุนเชิงกลยุทธ์ของบริษัทและการจำหน่ายหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ดังกล่าวออกไปจะต้องไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานหรือความสามารถในการแข่งขันของบริษัทดังกล่าวด้วย นอกจากนี้ เงินที่ได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์ออกไปจะต้องสามารถนำไปใช้ชำระคืนหนี้และลดภาระหนี้ได้อย่างมีนัยสำคัญด้วย

- **ความหลากหลายของธุรกิจ (Diversification)**

บริษัทหนึ่ง ๆ อาจจะมีธุรกิจหลักหลากหลายประเภทภายใต้การบริหารงานของบริษัทนั้น ๆ โดยธุรกิจดังกล่าวนั้นอาจจะมีหรือไม่มีมีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจอื่น ๆ เลยก็ได้ โดยทั่วไปแล้วหากธุรกิจต่าง ๆ ของบริษัทนั้น ๆ มีความสัมพันธ์กันมากและมีแนวโน้มไปในทิศทางขึ้นหรือลงเหมือนกัน ประโยชน์ที่จะได้จากการมีธุรกิจที่หลากหลายก็จะน้อย ธุรกิจที่มีความหลากหลายจะเกิดประโยชน์ก็ต่อเมื่อผู้บริหารสามารถดำเนินธุรกิจที่มีอยู่จำนวนมากนั้นได้ในเวลาเดียวกันและความหลากหลายนั้นจะต้องช่วยลดความผันผวนของรายได้และกำไรของบริษัทลงได้ และหากมีการเริ่มธุรกิจใหม่ก็จะต้องไม่ส่งผลเสียต่อธุรกิจที่มีอยู่ก่อนด้วย ในบางกรณีพบว่าบางบริษัทมีความพยายามที่จะขยายการลงทุนไปในธุรกิจใหม่ที่ไม่คุ้นเคยหรือไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิมและในที่สุดก็ไม่สามารถแข่งขันได้จนส่งผลทำให้ทั้งธุรกิจเดิมและธุรกิจใหม่ล้มเหลว ดังนั้น ในการประเมินอันดับเครดิต ทริสเรทติ้งจะใช้ความระมัดระวังในการวิเคราะห์ในกรณีที่บริษัทมีการขยายไปสู่ธุรกิจใหม่

- **การเปรียบเทียบกับบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตรายอื่น ๆ (Peer Comparison)**

นอกเหนือจากปัจจัยที่กล่าวมาแล้วข้างต้น อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทจะได้รับการเปรียบเทียบกับอันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทอื่น ๆ ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตโดยทริสเรทติ้ง อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามความเห็นขั้นสุดท้ายของคณะกรรมการจัดอันดับเครดิต อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่มีการปรับก็มักจะไม่เกิน 1 ชั้น (Notch)

- ปัจจัยอื่น ๆ (ถ้ามี)

สำหรับปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลในเชิงบวกหรือลบต่ออันดับเครดิต ได้แก่ แนวโน้มเศรษฐกิจหรืออุตสาหกรรม ประวัติผลการดำเนินงานที่สั้นเกินไป การมีความเสี่ยงด้านกฎหมายหรือมีภาระหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต หรือบริษัทอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านหลังจากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางธุรกิจหรือมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ

4) สถานะเครดิตของกลุ่มบริษัท (Group Credit Profile – GCP)

ในกรณีที่บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มธุรกิจที่ใหญ่กว่า ทริสเรตติ้งอาจจำเป็นต้องทำการประเมินความเสี่ยงของทั้งกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องด้วยหากการดำเนินธุรกิจและสถานะทางการเงินของบริษัทนั้น ๆ มีความสัมพันธ์กับกลุ่มอย่างใกล้ชิด ซึ่งอันดับเครดิตขององค์กรของบริษัทจะขึ้นอยู่กับประเมินอันดับเครดิตของกลุ่มบริษัทรวมถึงสถานะของบริษัทที่มีต่อกลุ่มด้วย

โดยอันดับเครดิตขององค์กรของบริษัทย่อยของกลุ่มที่มีความเข้มแข็งกว่าตัวบริษัทเอง อาจจะสูงกว่าอันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทย่อยนั้น หากทริสเรตติ้งเห็นว่าบริษัทย่อยดังกล่าวมีคุณสมบัติเข้าข่ายที่จะได้รับความช่วยเหลือพิเศษจากบริษัทแม่หรือบริษัทอื่น ๆ ในกลุ่มในช่วงที่บริษัทประสบปัญหาทางการเงิน ในทางตรงกันข้าม หากบริษัทย่อยมีความเข้มแข็งกว่ากลุ่ม อันดับเครดิตของบริษัทย่อยนั้นก็อาจจะอยู่ในระดับที่ไม่เกินกว่าอันดับเครดิตของกลุ่มหากทริสเรตติ้งเชื่อว่าการดำเนินงานหรือฐานะการเงินของบริษัทดังกล่าวอาจจะได้รับผลกระทบในด้านลบจากบริษัทแม่หรือบริษัทอื่น ๆ ที่อ่อนแอกว่า ทั้งนี้ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานเรื่อง “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ” ฉบับล่าสุดของทริสเรตติ้ง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าและลงชื่อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/th/rating-information/rating-criteria