เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน

20 ธันวาคม 2567

ติดต่อ:

ธิติ การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com

สุชาดา พันธุ, Ph.D.

suchada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

ภาพรวมและขอบเขตของเกณฑ์การจัดอันดับเครดิต

รายงานฉบับนี้อธิบายถึงหลักการทั่วไปและเกณฑ์ที่ทริสเรทติ้งใช้ในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน (Structured Finance Debt Issues) โดยอันดับเครดิตที่ให้แก่ตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนจะพิจารณาทั้งคุณภาพของสินทรัพย์ที่หนุนหลังตราสาร (Underlying Asset) และโครงสร้างของธุรกรรม อย่างไรก็ดี เนื่องจากสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลังตราสารหนี้นั้นมีหลายประเภท ดังนั้น เทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์สินทรัพย์แต่ละประเภทจึงอาจมีความแตกต่างกันไป ส่วนสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลังตราสารประเภทนี้มักประกอบด้วยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Residential Mortgage Loans) สินเชื่อเพื่อการพาณิชย์ (Commercial Mortgage Loans) สินเชื่อรถยนต์ (Auto Loans) สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค (Consumer Loans) ลูกหนี้การค้า (Trade Receivables) และตราสารหนี้ (Bonds) ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้ใช้ทดแทนรายงานเรื่อง “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน” ที่ทริสเรทติ้งเผยแพร่เมื่อวันที่ 10 พฤศจิกายน 2564

บทคัดย่อ

การจัดอันดับเครดิตสำหรับตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนจะพิจารณาถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยได้ตามเวลาที่กำหนดและความสามารถในการชำระคืนเงินต้นได้เต็มจำนวนภายในวันที่ตราสารนั้นมีอายุครบกำหนดตามกฎหมาย โดยอันดับเครดิตดังกล่าวได้จากการวิเคราะห์คุณภาพของสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลัง ตลอดจนการวิเคราะห์กระแสเงินสดและโครงสร้างของธุรกรรม อีกทั้งยังคำนึงถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการดำเนินงานและการบริหารโครงการ (Operational and Administrative Risks) ความเสี่ยงของธุรกรรมที่อาจเกิดจากคู่สัญญา (Counterparty Risk) รวมถึงความเสี่ยงทางกฎหมายและภาษีที่เกี่ยวข้อง (Legal and Tax Risks) ซึ่งในบางกรณีมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออันดับเครดิตที่ให้แก่ตราสารหนี้

สำหรับการวิเคราะห์สินทรัพย์นั้น ทริสเรทติ้งจะใช้การวิเคราะห์ทั้งในเชิงคุณภาพ (Qualitative) และในเชิงปริมาณ (Quantitative) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นในกรณีฐาน (Base-case Loss) อันเนื่องมาจากคุณภาพของสินทรัพย์โดยที่ยังมิได้คำนึงถึงโครงสร้างของตราสาร ทั้งนี้ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อคุณภาพของสินทรัพย์จะแตกต่างกันไปตามประเภทของสินทรัพย์ ตัวอย่างเช่น ในกรณีที่สินทรัพย์เป็นลูกหนี้การค้า ทริสเรทติ้งจะให้ความสำคัญกับสถานะทางการตลาดของผู้ริเริ่มโครงการ (Originator) หรือผู้ขาย (Seller) ตลอดจนนโยบายในการปล่อยกู้ (Underwriting) และนโยบายในการตัดหนี้สูญ (Write-off) รวมถึงความสามารถในการติดตามหนี้และรับชำระหนี้ สำหรับการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณนั้น ทริสเรทติ้งจะพิจารณาข้อมูลการดำเนินงานที่ผ่านมาที่เกี่ยวข้องกับโอกาสและช่วงเวลาที่อาจผิดนัดชำระหนี้ ตลอดจนอัตราการค้างชำระหนี้ และ/หรือสัดส่วนหนี้ที่ได้รับเงินคืนหลังจากที่มีการผิดชำระหนี้เกิดขึ้นแล้ว (ถ้ามี)

สำหรับธุรกรรมประเภทที่อันดับเครดิตเกี่ยวข้องกับคุณภาพเครดิตของลูกหนี้หรือคู่สัญญา เช่น สัญญาเช่าที่มีผู้เช่าที่มีเครดิตเพียงรายเดียวหรือหลายราย (Credit Tenant Lease -- CTL) หรือตราสารประเภท Repackaged Securities (Repacks) นั้น อันดับเครดิตจะสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของผู้เช่าหรือตราสารที่มีการจัดอันดับเครดิต สำหรับตราสารประเภท CTL นั้น อันดับเครดิตจะสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของผู้เช่าและความแน่นอนของค่าเช่าที่จะได้รับตลอดอายุสัญญาเช่า สำหรับตราสารประเภท Repacks นั้น อันดับเครดิตจะสะท้อนอันดับเครดิตที่ต่ำที่สุดระหว่างอันดับเครดิตของหลักทรัพย์ที่ใช้หนุนหลังและอันดับเครดิตของคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์ (Derivative Counterparty)

สำหรับการวิเคราะห์โครงสร้างของธุรกรรมและกระแสเงินสดนั้น ทริสเรทติ้งจะประเมินสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณกระแสเงินสดเข้าและออกตลอดจนลำดับในการชำระหนี้และความเพียงพอของสภาพคล่อง รวมถึงระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิต (Credit Enhancement) ที่เหมาะสมกับอันดับเครดิตที่ต้องการ ในกรณีที่สินทรัพย์หนุนหลังเป็นหนี้รายย่อย สมมติฐานที่สำคัญจะประกอบไปด้วยประมาณการอัตราและช่วงเวลาการผิดนัดชำระหนี้ รวมไปถึงอัตราการชำระหนี้ที่ล่าช้ากว่ากำหนด และ/หรือสัดส่วนหนี้ที่คาดว่าจะได้รับคืนหลังจากที่มีการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้นแล้ว

สำหรับการประเมินความเสี่ยงด้านการดำเนินงานและการบริหารโครงการนั้น ทริสเรทติ้งจะให้ความสำคัญกับการประเมินความสามารถของผู้ที่เกี่ยวข้องรายสำคัญ ๆ ในธุรกรรมว่าจะทำหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาได้ตลอดช่วงอายุของตราสารหรือไม่ รวมถึงมีการป้องกันหรือบรรเทาความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นหากผู้ที่เกี่ยวข้องดังกล่าวไม่สามารถทำหน้าที่ได้ตามที่คาดไว้หรือไม่ ในส่วนของการประเมินความเสี่ยงของคู่สัญญานั้น ทริสเรทติ้งจะประเมินความสามารถและความเต็มใจของคู่สัญญาหลัก ๆ เช่น คู่สัญญาธุรกรรมอัตราแลกเปลี่ยน (Swap Counterparty) ผู้ค้ำประกัน (Guarantor) และผู้ให้สภาพคล่อง (Liquidity Provider) ในการทำหน้าที่ให้เป็นไปตามสัญญาที่ให้ไว้แก่ผู้ออกตราสาร ในส่วนของความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและข้อบังคับต่าง ๆ นั้น ทริสเรทติ้งจะให้ความสำคัญกับการที่ผู้ออกตราสารจะต้องเป็นองค์กรที่ล้มละลายได้ยาก อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับการแยกสินทรัพย์หนุนหลังออกมาให้ชัดเจนด้วย นอกจากนี้ ในการวิเคราะห์กระแสเงินสดนั้นควรมีการพิจารณาภาษีต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในธุรกรรม รวมถึงมีการกำหนดผู้ที่มีหน้าที่จ่ายชำระภาษีดังกล่าวด้วย

คำนิยามของตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน

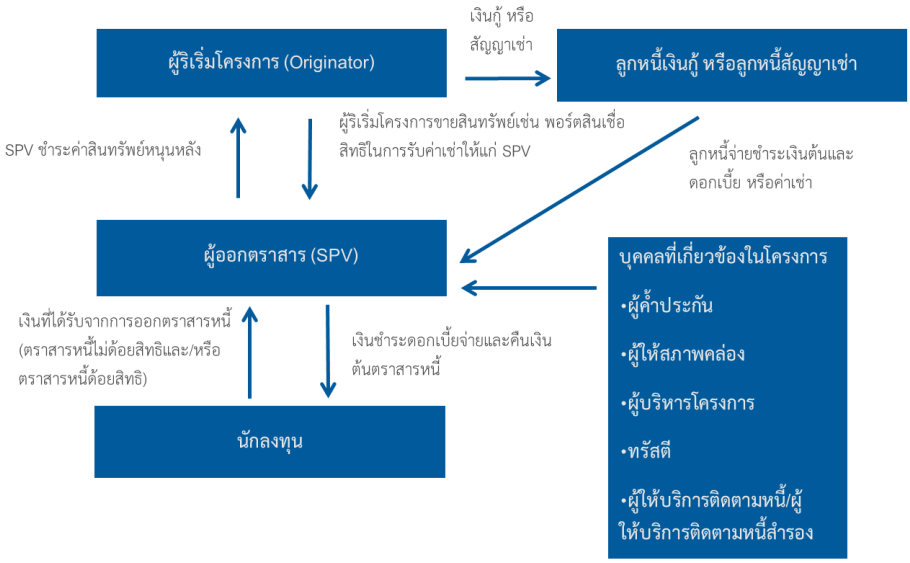
ตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนคือตราสารหนี้ซึ่งมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ที่ขึ้นอยู่กับคุณภาพของสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลังและโครงสร้างธุรกรรมของตราสารนั้น ๆ โดยโครงสร้างธุรกรรมนั้นครอบคลุมลำดับในการชำระเงินรวมทั้งประเภทและ/หรือระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตของตราสาร ซึ่งโครงสร้างธุรกรรมอาจช่วยลดความเสี่ยงและ/หรือเพิ่มอันดับเครดิตให้แก่ตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนได้

โครงสร้างธุรกรรมของตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน

โครงสร้างธุรกรรมโดยทั่ว ๆ ไปของตราสารที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง

ในช่วงเริ่มต้นของธุรกรรม ผู้ริเริ่มโครงการจะขายสินทรัพย์หนุนหลังให้แก่นิติบุคคลเฉพาะกิจ (Special Purpose Vehicle – SPV) โดยสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลังอาจเป็นพอร์ตสินเชื่อหรือสิทธิในการได้รับชำระเงินหรือกระแสเงินสดจากสินทรัพย์หนุนหลังหรือผู้เช่าที่มีเครดิต ในการนี้ SPV จะจ่ายชำระค่าสินทรัพย์ดังกล่าวด้วยเงินที่ได้รับจากการออกตราสารหนี้ ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ์มักจะขายให้แก่นักลงทุนในขณะที่ตราสารหนี้ด้อยสิทธิ์มักจะถือโดยผู้ริเริ่มโครงการหรือถือโดยนักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่ง และจะทำหน้าที่เป็นส่วนช่วยเพิ่มอันดับเครดิตให้แก่ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ทั้งนี้ ในระหว่างที่ตราสารหนี้ยังไม่ครบกำหนดไถ่ถอน SPV จะจ่ายชำระหนี้ตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนด้วยกระแสเงินสดที่จะได้รับจากสินทรัพย์หนุนหลัง โดยที่นักลงทุนนั้นคาดว่าจะได้รับดอกเบี้ยและเงินต้นคืนทั้งหมดภายในวันที่ครบกำหนดตามกฎหมาย

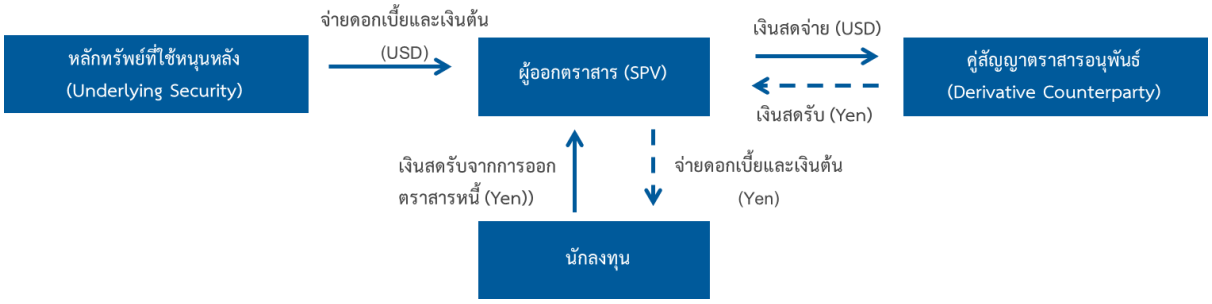
ภาพที่ 1: โครงสร้างธุรกรรมโดยทั่ว ๆ ไปของตราสารหนี้ที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง



โครงสร้างธุรกรรมของตราสารหนี้ Repacks

Repacks เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยมีหลักทรัพย์หรือเครื่องมือทางการเงิน เช่น สัญญาตราสารอนุพันธ์เป็นสินทรัพย์หนุนหลัง โดยตราสาร Repacks ได้รับการออกแบบเพื่อปรับเปลี่ยนข้อกำหนดและเงื่อนไขของหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นสินทรัพย์หนุนหลัง อันดับเครดิตของตราสาร Repacks จะเชื่อมโยงกับอันดับเครดิตของหลักทรัพย์หนุนหลังหรือของคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์โดยถือเอาอันดับเครดิตที่ต่ำกว่าเป็นหลัก เว้นแต่ในกรณีที่ความเสี่ยงที่เกิดจากการผิดนัดชำระหนี้ของคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์ได้รับการบรรเทาลงแล้วอันดับเครดิตของ ตราสาร Repacks จะสะท้อนถึงอันดับเครดิตของหลักทรัพย์ที่ใช้หนุนหลัง ตัวอย่างเช่น SPV ใช้ตราสารหนี้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นสินทรัพย์หนุนหลังเพื่อออกตราสาร Repacks สกุลเงินเยนเพื่อขายแก่นักลงทุนชาวญี่ปุ่น โดยในระหว่างการทำธุรกรรมนี้ SPV จะได้รับดอกเบี้ยและ/หรือเงินต้นเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แล้วจึงนำไปแปลงเป็นสกุลเงินเยนกับคู่สัญญาอัตราแลกเปลี่ยน (Swap Counterparty) และนำไปชำระให้แก่นักลงทุนต่อไป

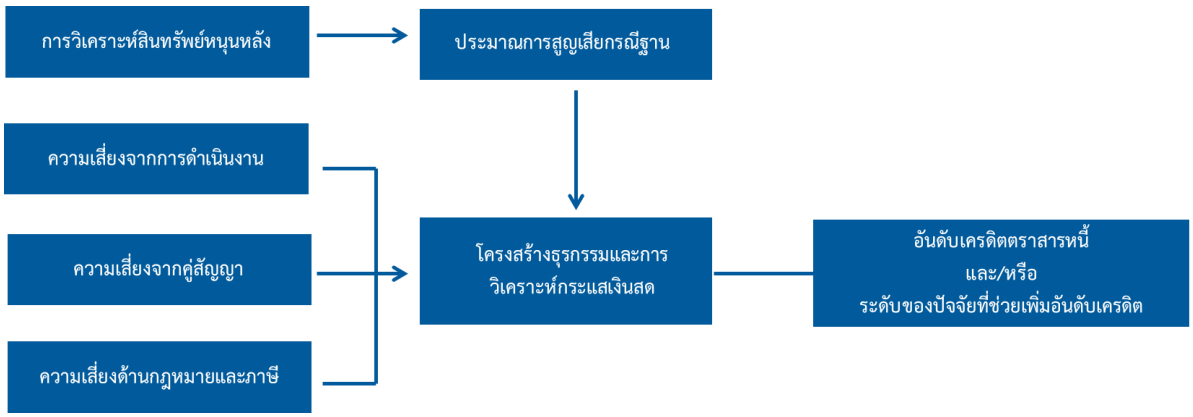
ภาพที่ 2: โครงสร้างธุรกรรมของตราสาร Repacks



กรอบการจัดอันดับเครดิต

กรอบในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนประกอบไปด้วยการวิเคราะห์สินทรัพย์หนุนหลัง ตลอดจนโครงสร้างธุรกรรมและกระแสเงินสดโดยต้องคำนึงถึงความเสี่ยงจากการดำเนินงาน (Operational Risk) ความเสี่ยงของคู่สัญญา (Counterparty Risk) และความเสี่ยงด้านกฎหมายและภาษี (Legal and Tax Risks) ทั้งนี้ ผลกระทบของของแต่ละปัจจัยที่มีต่ออันดับเครดิตของตราสารอาจแตกต่างกันไปโดยขึ้นอยู่กับประเภทของสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลังและโครงสร้างธุรกรรม

ภาพที่ 3 กรอบในการวิเคราะห์อันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน



1) การวิเคราะห์สินทรัพย์หนุนหลัง (Underlying Asset Analysis)

ในกรณีของสินทรัพย์ทั่ว ๆ ไป เช่น สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อรถยนต์ หรือลูกหนี้บัตรเครดิตนั้น กระแสเงินสดที่ใช้ในการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นของตราสารหนี้จะมาจากดอกเบี้ยและเงินต้นที่ได้รับจากกองลูกหนี้สินเชื่อที่ใช้เป็นสินทรัพย์หนุนหลัง โดยส่วนใหญ่แล้ว การวิเคราะห์สินทรัพย์หนุนหลังจะเกี่ยวข้องกับการประเมินความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในกรณีฐานโดยมิได้พิจารณาถึงเรื่องของโครงสร้าง

ธุรกรรมหรือปัจจัยที่ช่วยลดความเสี่ยงต่าง ๆ แต่อย่างใด ทั้งนี้ ความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในกรณีฐานจะใช้เป็นจุดอ้างอิงในกรณีที่จะต้องนำปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิต (Credit Enhancement) มาใช้เพื่อให้ได้อันดับเครดิตที่ต้องการ

ในการประเมินความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในกรณีฐานนั้น ทริสเรทติ้งจะพิจารณาทั้งในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ ซึ่งการพิจารณาในเชิงคุณภาพสำหรับสินทรัพย์ทั่วไปนั้น ทริสเรทติ้งจะพิจารณาความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรม ผลการดำเนินงานของผู้ริเริ่มโครงการโดยเทียบกับผู้ประกอบการอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ประสบการณ์ของคณะผู้บริหารและกลยุทธ์ทางธุรกิจ รวมถึงฐานะทางการเงินของผู้ริเริ่มโครงการ ทั้งนี้ การวิเคราะห์เชิงพื้นฐานเกี่ยวกับสถานะของผู้ริเริ่มโครงการจะช่วยเพิ่มมุมมองในการพิจารณาคุณภาพของสินทรัพย์ที่ใช้หนุนหลัง นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังพิจารณารวมไปถึงนโยบายในการปล่อยสินเชื่อ การตัดหนี้สูญ กลยุทธ์ธุรกิจในการเติบโต รวมถึงการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ของผู้ริเริ่มโครงการอีกด้วย และในกรณีที่ผู้ริเริ่มโครงการเป็นผู้ที่ทำหน้าที่จัดเก็บและติดตามหนี้ (Servicer) ด้วยแล้ว ทริสเรทติ้งก็จะพิจารณาความสามารถในการจัดเก็บและติดตามหนี้ซึ่งรวมถึงความพร้อมของระบบเทคโนโลยีสารสนเทศของผู้ริเริ่มโครงการด้วยเช่นกัน

สำหรับการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณนั้น ในกรณีที่เป็นหนี้รายย่อย การวิเคราะห์จะให้ความสำคัญกับการประเมินโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้ในกรณีฐาน ตลอดจนช่วงเวลาของการผิดนัดชำระหนี้ และโอกาสในการได้รับชำระคืนหนี้หลังจากที่มีการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้นแล้ว (ถ้ามี) ซึ่งโดยทั่วไปนั้น การประมาณการอัตราการสูญเสียในกรณีฐานสามารถพิจารณาได้โดยใช้ข้อมูลในอดีตของผู้ริเริ่มโครงการและ/หรือข้อมูลของอุตสาหกรรมโดยรวม โดยที่ข้อมูลในอดีตควรจะยาวนานพอที่จะมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับสินเชื่อที่มีอายุสั้น เช่น สินเชื่อรถยนต์หรือสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคนั้น อย่างน้อยควรมีข้อมูลในอดีตของผู้ริเริ่มโครงการตั้งแต่ 3-5 ปีหรือเป็นข้อมูลที่ครบอายุหนี้ตามสัญญาหนึ่งรอบ สำหรับสินเชื่อที่มีอายุค่อนข้างยาว เช่น สินเชื่อที่อยู่อาศัยนั้นจะต้องมีข้อมูลในอดีตที่ยาวนานกว่าและต้องมีข้ อมูลอุตสาหกรรมโดยรวมด้วย ในกรณีที่ข้อมูลผลการดำเนินงานมีค่อนข้างสั้น (น้อยกว่า 3 ปี) หรือผิดปกติ หรือมีความผันผวนมาก การคำนวณอัตราการสูญเสียในกรณีฐานมักจะสูงกว่าปกติเนื่องจากต้องนับรวมความผันผวนนี้เข้าไปด้วย หรือในบางกรณีอาจทำให้ทริสเรทติ้งไม่สามารถจัดอันดับเครดิตให้แก่ธุรกรรมดังกล่าวได้

ในขณะที่ประเภทของข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณอัตราการสูญเสียโดยทั่ว ๆ ไปนั้นก็มีทั้งแบบที่เรียกว่า Portfolio Data และ Static Pool Data โดยข้อมูลแบบ Portfolio Data มักจะให้ค่าประเมินอัตราการสูญเสียที่แม่นยำน้อยกว่าแบบ Static Pool Data เนื่องจากเป็นการวัดอัตราการผิดนัดชำระหนี้ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ในขณะที่ Static Pool Data เป็นการวัดอัตราการผิดนัดชำระหนี้สะสมตลอดอายุของหนี้หรือเป็นการวัดมูลค่าหนี้เสียสุทธิเทียบกับมูลหนี้ตั้งต้นของพอร์ตสินเชื่อ ดังกล่าว ดังนั้น ข้อมูลแบบ Static Pool Data จึงนิยมใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของสินทรัพย์หนุนหลังมากกว่า

- **Portfolio Data** ข้อมูลแบบ Portfolio Data บ่งบอกถึงผลงานในการเก็บข้อมูลสินเชื่อในพอร์ต ณ เวลาใดเวลาหนึ่งโดยไม่คำนึงถึงความเคลื่อนไหวหรือการเปลี่ยนแปลงของพอร์ตสินเชื่อในช่วงเวลาดังกล่าวแต่อย่างใด ในกรณีที่นโยบายในการปล่อยกู้และขนาดของพอร์ตสินเชื่อของผู้ริเริ่มโครงการไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากนักในช่วงเวลาดังกล่าว ข้อมูลแบบ Portfolio Data ก็สามารถนำมาใช้ในการประเมินหาอัตราการสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้โดยไม่ต้องมีการปรับปรุงข้อมูลมากนัก แต่ในกรณีที่พอร์ตสินเชื่อของผู้ให้กู้มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว การคำนวณอัตราการสูญเสียอาจจะได้ตัวเลขที่ต่ำกว่าความเป็นจริงเนื่องจากมูลค่าของพอร์ตสินเชื่อที่ใช้เป็นฐานในการคำนวณอัตราส่วนดังกล่าวนั้นมีขนาดใหญ่ขึ้น ดังนั้น จึงอาจจะต้องมีการปรับปรุงการคำนวณโดยนำอัตราการสูญเสียที่เกิดขึ้นเมื่อเวลาผ่านไประยะหนึ่งมาเปรียบเทียบกับมูลค่าของพอร์ตสินเชื่อ ณ วันแรกเพื่อลดการบิดเบือนของอัตราส่วนจากการที่พอร์ตมีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว

- **Static Pool Data** ข้อมูลแบบ Static Pool Data เป็นการเก็บข้อมูลของลูกหนี้สินเชื่อแบบกลุ่ม โดยลูกหนี้ในแต่ละกลุ่มจะเป็นลูกหนี้ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกันและจะมีการติดตามผลของลูกหนี้กลุ่มนั้นอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาหนึ่ง ๆ ซึ่งข้อมูลแบบ Static Pool Data จะใช้เป็นปัจจัยวัดผลข้อมูลในอดีตที่จะนำมาใช้ในการคำนวณหาอัตราการสูญเสียในอนาคตได้อย่างแม่นยำมากกว่าข้อมูลแบบ Portfolio Data สำหรับหนี้เงินกู้ที่มีอายุสัญญาสั้นนั้น ทริสเรทติ้งจะขอให้ผู้ริเริ่มโครงการให้ข้อมูลที่สมบูรณ์ครบถ้วนโดยเริ่มจากวันที่มีการให้สินเชื่อจนถึงวันสุดท้ายที่ครบกำหนดชำระคืนหนี้ โดยข้อมูลแบบ Static Pool Data นี้นอกจากจะใช้วัดความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดอายุของสัญญาแล้วยังสามารถใช้ประมาณการความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในแต่ละ ช่วงอายุของสินเชื่อได้อีกด้วย

เนื่องจากข้อมูลแบบ Static Pool Data นั้นมีการติดตามสถานะของลูกหนี้สินเชื่อตั้งแต่เริ่มปล่อยกู้ไปจนถึงระยะเวลาหนึ่งแล้วหรือจนกระทั่งลูกหนี้ชำระหนี้หมด รูปแบบในการผิดนัดชำระหนี้ของสินทรัพย์ในแต่ละประเภทจึงมีแบบแผนเฉพาะตัวของ Loss Curve ที่สามารถใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐาน (Benchmark) ในอนาคตได้ โดยข้อมูลดังกล่าวสามารถนำมาใช้ในการประมาณการอัตราการผิดนัดชำระหนี้ในแต่ละช่วงอายุของหนี้ตลอดจนช่วงเวลาที่จะเกิดการผิดนัดชำระหนี้สูงสุด ซึ่งข้อมูลเหล่านี้จะใช้ในการคำนวณหาระดับของปัจจัยที่จะช่วยเพิ่มอันดับเครดิตสำหรับอันดับเครดิตที่ต้องการ

อย่างไรก็ดี ข้อมูลแบบ Static Pool Data ก็มีข้อจำกัดในการที่จะนำไปใช้เป็นเครื่องมือในการประมาณการค่าในอนาคตด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ผู้ริเริ่มโครงการมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายในการปล่อยสินเชื่อซึ่งจะทำให้ลักษณะของ Loss Curve ในอนาคตมีความแตกต่างไปจากในอดีต นอกจากนี้ หากพอร์ตของลูกหนี้ที่นำมาใช้หนุนหลังตราสารมีคุณลักษณะที่แตกต่างไปจากลูกหนี้ในอดีตที่ได้จากข้อมูล Static Pool Data การประมาณการอัตราการสูญเสียของพอร์ตสินเชื่อที่หนุนหลังตราสารก็จะมีความแม่นยำน้อยลง

อย่างไรก็ดี ในกรณีของ CTL การวิเคราะห์จะเน้นที่ความแน่นอนของการได้รับชำระค่าเช่าจากผู้เช่าที่ได้รับการจัดอันดับเครดิต สำหรับธุรกรรม CTL นั้น ผู้เช่าไม่ควรมีสิทธิ์ในการลดหรือยกเลิกสัญญาเช่าแม้ว่าทรัพย์สินจะได้รับความเสียหายหรือมีข้อบกพร่อง อย่างไรก็ดี หากผู้เช่ามีสิทธิ์ในการยกเลิก สัญญาประกันจะต้องครอบคลุมภาระผูกพันทางการเงินของผู้เช่าตลอดระยะเวลาของสัญญาเช่า ซึ่งทำให้จะต้องมีการพิจารณาคุณภาพเครดิตของผู้รับประกันภัยเพิ่มเติมในการวิเคราะห์อันดับเครดิต ส่วนในกรณีของตราสาร Repacks นั้น อันดับเครดิตของตราสารมักจะสะท้อนถึงอันดับเครดิตของหลักทรัพย์หนุนหลังและ/หรืออันดับเครดิตของคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์โดยยึดอันดับเครดิตที่ต่ำกว่าเป็นหลัก

2) โครงสร้างธุรกรรมและการวิเคราะห์กระแสเงินสด (Transaction Structure and Cash Flow Analysis)

สำหรับการวิเคราะห์โครงสร้างธุรกรรมและกระแสเงินสดนั้น ทริสเรทติ้งจะพิจารณาถึงคุณภาพของสินทรัพย์และความเพียงพอของกระแสเงินสดในการชำระหนี้ตามโครงสร้างธุรกรรมอีกทั้งยังคำนึงถึงความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินงาน ความเสี่ยงของคู่สัญญา รวมทั้งความเสี่ยงด้านกฎหมายและภาษีด้วยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่เหมาะสมซึ่งทำให้ผู้ออกตราสารมีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะใช้ชำระหนี้ตามสัญญาภายใต้สมมติฐานต่าง ๆ ที่เหมาะสมกับอันดับเครดิตที่ต้องการ ทั้งนี้ ระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตในแต่ละธุรกรรมอาจแตกต่างกันไปตามประเภทของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตและอันดับเครดิตที่ต้องการของตราสารนั้น ๆ โดยการกำหนดระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่เหมาะสมนั้นจะขึ้นอยู่กับหลากหลายปัจจัย เช่น ความน่าเชื่อถือของข้อมูลในอดีตของสินทรัพย์หนุนหลังที่จะนำมาใช้ในการกำหนดอัตราความสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในกรณีฐาน ตลอดจนโครงสร้างของธุรกรรม และสมมติฐานที่ใช้ในการกำหนดปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด (Stress Factor)

โดยในด้านของสินทรัพย์นั้น Stress Factor สำคัญ ๆ ที่ใช้ในการประเมินกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากสินทรัพย์หนุนหลังจะแตกต่างกันไปตามประเภทของสินทรัพย์ สำหรับตราสารหนี้ที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง (Asset-backed Securities – ABS) ทั่ว ๆ ไปนั้น Stress Factor หลัก ๆ จะประกอบไปด้วยผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราการจ่ายชำระหนี้ล่วงหน้า อัตราการผิดนัดชำระหนี้และช่วงเวลาในการผิดนัดชำระหนี้ รวมถึงอัตราการได้รับชำระคืนหนี้ในกรณีที่มีการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้นแล้ว ส่วนตราสารหนี้ที่มีสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์เป็นหลักประกัน (Commercial Mortgage-backed Securities -- CMBS) และตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกัน (Residential Mortgage-backed Securities -- RMBS) นั้น การวิเคราะห์กระแสเงินสดจะให้ความสำคัญกับทั้งกระแสเงินสดที่ได้รับจากการชำระคืนหนี้และประมาณการมูลค่าสินทรัพย์ที่คาดว่าจะได้รับคืนหากลูกหนี้มีการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้น ดังนั้น สัดส่วนของหนี้สินต่อมูลค่าสินทรัพย์ (Loan-to-Value -- LTV) จึงเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดอันดับเครดิตที่ระดับต่าง ๆ ให้แก่ตราสารนั้น ๆ ด้วย และสำหรับตราสาร Repacks นั้น การชำระคืนหนี้จะขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดที่ได้รับจากหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นสินทรัพย์หนุนหลังและ/หรือจากคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์

ส่วนในด้านของหนี้สินนั้น ทริสเรทติ้งจะพิจารณาทั้งค่าใช้จ่ายที่จำเป็นทั้งหมดและลำดับในการจ่ายชำระหนี้ โดยรูปแบบในการชำระหนี้อาจเป็นแบบที่มีการเรียงตามลำดับของสิทธิในการได้รับชำระคืนหนี้ก่อนหลังหรือเป็นการชำระหนี้พร้อม ๆ กันตามสัดส่วนของมูลหนี้ หรืออาจเป็นการจ่ายครั้งเดียวตอนครบกำหนดอายุหรือทยอยจ่ายตลอดอายุสัญญา สำหรับบางธุรกรรมที่ต้องอาศัยเงินที่ได้รับจากการขาย

สินทรัพย์มาชำระหนี้อย่างเช่นตราสารประเภท CMBS และ RMBS นั้น ทริสเรทติ้งจะระบุให้วันครบกำหนดอายุสัญญาคืนหนี้ตามกฎหมายมีระยะเวลาที่ยาวนานกว่าวันที่คาดว่าจะชำระคืนหนี้ได้ครบจำนวน

สำหรับปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตนั้นอาจเป็นได้ทั้งปัจจัยภายในหรือปัจจัยจากภายนอก โดยปัจจัยภายในนั้นอาจได้แก่การมีมูลค่าสินทรัพย์มากกว่ามูลหนี้ (Overcollateralization) การมีเจ้าหนี้ที่ด้อยสิทธิกว่า (Subordination) และการมีส่วนต่างของดอกเบี้ยรับและดอกเบี้ยจ่าย (Excess Spread) โดยในส่วนของ Overcollateralization และ Subordination นั้นมักได้รับการกำหนดแบบตายตัวมาตั้งแต่เริ่มธุรกรรม ในขณะที่ Excess Spread นั้นอาจจะเปลี่ยนแปลงไปได้ตามอัตราการชำระหนี้ล่วงหน้าและอัตราการผิดนัดชำระหนี้หรืออัตราการค้างชำระหนี้ ในการนี้ การคำนวณส่วนต่างดอกเบี้ยจะได้จากการนำดอกเบี้ยรับจากสินทรัพย์หนุนหลังมาหักด้วยส่วนของดอกเบี้ยที่จ่ายให้แก่นักลงทุนและหนี้ส่วนที่ผิดนัดชำระในงวดนั้นแล้วบวกกลับด้วยส่วนของหนี้เสียที่ได้รับชำระคืนจากช่วงก่อนหน้า สำหรับปัจจัยภายนอกที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตนั้นอาจประกอบไปด้วยเงินฝากประจำในบัญชีสำรองหรืออาจเป็นปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่ให้โดยบุคคลภายนอก เช่น ผู้ค้ำประกัน ผู้รับประกัน หรือเงินสำรองจ่ายล่วงหน้าจากผู้ที่ทำหน้าที่จัดเก็บ และติดตามหนี้ ส่วนตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันนั้น ผู้ค้ำประกันควรมีอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับที่ลงทุนได้และต้องเท่ากับอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่ต้องการด้วย

3) ความเสี่ยงจากการดำเนินงานและการบริหารโครงการ (Operational and Administrative Risks)

ความเสี่ยงในส่วนนี้จะเน้นไปที่ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับฝ่ายที่ทำหน้าที่ด้านการบริหารและการดำเนินงานของธุรกรรม ทั้งนี้ เนื่องจากมีหลายฝ่ายที่เกี่ยวข้องในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนไม่ว่าจะเป็นผู้ริเริ่มโครงการ ฝ่ายจัดเก็บและติดตามหนี้ ผู้จัดการสินทรัพย์ ทรัสตี และหน่วยงานที่ดูแลเรื่องการชำระเงิน

โดยทั่วไปแล้ว ผู้ที่ทำหน้าที่เป็นฝ่ายติดตามหนี้และผู้บริหารสินทรัพย์นั้นถือว่ามีความสำคัญต่อธุรกรรมเนื่องจากหากฝ่ายดังกล่าวไม่สามารถทำหน้าที่ได้ก็อาจจะส่งผลกระทบในด้านลบต่อกระแสเงินสดของธุรกรรม และการที่จะหาผู้ที่จะมาทำหน้าที่แทนในระยะเวลาอันสั้นนั้นก็อาจจะทำได้ยาก ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงต้องประเมินถึงความเป็นไปได้ที่ฝ่ายรับผิดชอบหลักดังกล่าวอาจไม่สามารถทำหน้าที่ได้ จนครบกำหนดอายุของธุรกรรม รวมไปถึงโอกาสในการที่จะหาผู้ที่จะมาทำหน้าที่แทนและความเพียงพอของค่าจ้างที่สำรองไว้สำหรับการหาผู้ที่จะมาทำหน้าที่แทน ดังนั้น อันดับเครดิตที่ให้แก่ตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนอาจถูกกำหนดให้สูงได้ไม่เกินระดับหนึ่งหากพบว่าการสูญเสียฝ่ายรับผิดชอบหลักดังกล่าวนั้นอาจจะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของธุรกรรม

ในทางตรงข้าม ผู้ที่ทำหน้าที่บริหารจัดการธุรกรรมโดยทั่ว ๆ ไปอย่างเช่นทรัสตีหรือผู้ที่ดูแลเรื่องการชำระเงินหรือผู้คำนวณค่าใช้จ่ายนั้นอาจจะไม่มีผลกระทบต่ออันดับเครดิตของตราสาร ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงอาจจะไม่จำเป็นที่จะต้องทำการประเมินความเสี่ยงที่ฝ่ายดังกล่าวจะไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างต่อเนื่องแต่อย่างใด

4) ความเสี่ยงของคู่สัญญา (Counterparty Risk)

คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในการทำธุรกรรมตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนนั้นอาจจะเป็นหน่วยงานที่ดูแลสินทรัพย์หรือให้สภาพคล่องหรือให้เงินช่วยเหลือแก่ตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตนั้น ซึ่งในการวิเคราะห์ความเสี่ยงของคู่สัญญาโดยทั่วไปนั้น ทริสเรทติ้งจะพิจารณาคุณภาพเครดิตของคู่สัญญารวมทั้งเอกสารทางกฎหมายที่เกี่ยวข้อง โดยมักจะมีการกำหนดอันดับเครดิตขั้นต่ำของคู่สัญญา และในบางธุรกรรม อันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนจะขึ้นอยู่กับความสามารถของคู่สัญญาไม่ว่าจะเป็นผู้ค้ำประกัน ผู้ให้สภาพคล่อง บริษัทประกัน หรือคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์ในการปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อผูกพันทางการเงินของตราสารเป็นส่วนใหญ่

โดยอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนนั้นจะไม่ถูกจำกัดด้วยอันดับเครดิตของคู่สัญญาหากความเสี่ยงของคู่สัญญานั้นสามารถได้รับการบรรเทาและเชื่อได้ว่าแม้ในกรณีที่เกิดภาวะวิกฤตซึ่งส่งผลให้คู่สัญญานั้นล้มละลายก็จะไม่ก่อให้เกิดความสูญเสียหรือการสะดุดในการจ่ายชำระหนี้ของธุรกรรมเกินกว่าระดับที่ได้มีการคาดการณ์ไว้ล่วงหน้าสำหรับตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตดังกล่าว ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว ความเสี่ยงของคู่สัญญาอาจลดทอนลงได้จากการจัดโครงสร้างธุรกรรมของตราสารหรือจากข้อกฎหมาย ยกเว้นในกรณีที่คู่สัญญาดังกล่าวเป็นแหล่งที่มาหลักของเงินที่ใช้ในการชำระหนี้ตราสารที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตดังกล่าวและ/หรือการหาผู้ที่จะมาทำหน้าที่แทนนั้นกระทำได้ยากในเชิงพาณิชย์ ทั้งนี้ ความเสี่ยงของคู่สัญญาอาจบรรเทาลงได้โดยการที่คู่สัญญาดังกล่าวให้คำมั่นว่าจะหาผู้ที่มีอันดับเครดิตสูงกว่ามาทำหน้าที่แทนตนเองหากอันดับเครดิตของตนได้รับการปรับลดลงจนต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด หรือการให้หลักประกัน

เพิ่มเติม (สำหรับคู่สัญญาตราสารอนุพันธ์) หรือการที่คู่สัญญามีการสำรองเงินล่วงหน้าตามข้อผูกพันที่มีไว้อย่างเต็มจำนวน นอกจากนี้ การวิเคราะห์ด้านกฎหมายที่เห็นว่าผู้ออกตราสารจะไม่มีความเสี่ยงที่จะถูกชักนำให้เข้าไปเกี่ยวข้องกับคู่สัญญาหากคู่สัญญานั้นเกิดการล้มละลายก็เป็นสิ่งที่มีความสำคัญด้วยเช่นกัน

5) ความเสี่ยงด้านกฎหมายและภาษี (Legal and Tax Risks)

โดยทั่วไปนั้น การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนจะขึ้นอยู่กับความแน่นอนของกระแสเงินสดที่จะได้รับจากสินทรัพย์หนุนหลังมากกว่าความน่าเชื่อถือ (Credibility) ของผู้ริเริ่มโครงการหรือผู้ขายสินทรัพย์ ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงต้องมั่นใจว่าสินทรัพย์หนุนหลังนั้นจะต้องแยกออกมาอย่างเด็ดขาดจากทรัพย์สินอื่น ๆ ของผู้ริเริ่มโครงการหรือผู้ขายสินทรัพย์ โดยผู้ริเริ่มโครงการหรือผู้ขายสินทรัพย์นั้นอาจจะไม่มีอันดับเครดิตหรืออาจจะมีอันดับเครดิตที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อน ดังนั้น จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีความเห็นทางกฎหมายที่ยืนยันว่า SPV ในฐานะผู้ออกตราสารและสินทรัพย์หนุนหลังดังกล่าวนั้นถูกแยกออกจากผู้ริเริ่มโครงการหรือผู้ขายสินทรัพย์อย่างชัดเจน โดยการโอนสินทรัพย์จากผู้ขายมายัง SPV จะต้องเป็นการขายจริง (True Sale) นอกจากนี้ ในกรณีที่มีค่าใช้จ่ายด้านภาษีที่เกี่ยวข้องกับการโอนสินทรัพย์หรือหากมีโอกาสที่ SPV อาจจะมีภาระภาษีเกิดขึ้นนั้นก็ต้องมีการขอความเห็นด้านภาษีมายืนยันและมีการรวมค่าใช้จ่ายนั้นไว้ในโครงสร้างธุรกรรมเพื่อสร้างความมั่นใจว่าการคำนวณกระแสเงินสดของธุรกรรมได้รวมการพิจารณาค่าใช้จ่ายภาษีนั้นไว้ด้วยแล้ว

การวิเคราะห์ด้านกฎหมาย

ทริสเรทติ้งจำเป็นต้องขอความเห็นทางด้านกฎหมายในหลาย ๆ ประเด็น ได้แก่

ก) SPV ต้องมีโอกาสที่จะเกิดการล้มละลายได้ยาก (Bankruptcy Remoteness of SPV)

ความเห็นด้านกฎหมายที่สำคัญลำดับแรกที่สถาบันจัดอันดับเครดิตจะต้องยึดถืออย่างยิ่งคือ SPV ที่เป็นผู้ออกตราสารนั้นจะต้องเป็นองค์กรที่ล้มละลายได้ยาก (Bankruptcy Remote Entity) โดยความหมายของการล้มละลายที่เกิดได้ยากนั้นครอบคลุมทั้งในแง่ที่ว่า SPV นั้นจะต้องไม่ได้รับผลกระทบจากการที่ผู้ริเริ่มโครงการเกิดเหตุล้มละลายและ SPV เองนั้นจะต้องเป็นองค์กรที่ล้มละลายได้ยาก ซึ่งหมายความว่า SPV จะต้องไม่เข้าไปเกี่ยวข้องกับการทำกิจกรรมหรือการก่อภาระหนี้สินอื่นใดนอกเหนือไปจากวัตถุประสงค์เฉพาะที่กำหนดไว้ในการจัดตั้งเท่านั้น ทั้งนี้ โดยทั่วไปแล้ว SPV จะต้องมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้

- **มีข้อจำกัดในด้านวัตถุประสงค์และอำนาจหน้าที่ขององค์กร**

  ลักษณะสำคัญที่จะทำให้ SPV เป็นองค์กรที่ล้มละลายได้ยากคือจะต้องมีข้อจำกัดในด้านวัตถุประสงค์และอำนาจหน้าที่ขององค์กร โดย SPV จะต้องดำเนินการต่าง ๆ ตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ในสัญญาของธุรกรรมเท่านั้นและจะไม่ดำเนินกิจการใด ๆ นอกเหนือไปจากที่ระบุไว้ในสัญญา ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงที่ SPV จะเกิดการล้มละลายจากการดำเนินงานอื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์

- **มีข้อจำกัดในการก่อหนี้**

  SPV ไม่สามารถก่อหนี้อื่นใดที่นอกเหนือไปจากที่ระบุไว้ในสัญญาได้ อย่างไรก็ดี ตราสารหนี้ที่ออกอาจจะมีได้หลายชุดและอาจมีอันดับเครดิตเท่ากันหรือต่างกัน ในบางกรณี SPV อาจออกตราสารหนี้ด้อยสิทธิเพิ่มเติมได้หากหนี้ที่ก่อเพิ่มเติมนั้นไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระคืนหนี้ของผู้ถือตราสารหนี้ที่มีอยู่

- **ไม่มีการควบรวมกิจการหรือการปรับโครงสร้างองค์กร**

  ในระหว่างที่ตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตยังไม่หมดอายุนั้น สถานภาพของ SPV ในการเป็นองค์กรที่ล้มละลายได้ยากนั้นต้องไม่เปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากการควบรวมกิจการ (Merging) หรือการรวมกิจการ (Consolidating) กับหน่วยงานอื่น ๆ หรือการปรับโครงสร้างองค์กร (Reorganization) การชำระบัญชี (Dissolution) หรือการยื่นขอล้มละลาย (Filing for

Bankruptcy) และหาก SPV มีการเปลี่ยนแปลงเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการจัดตั้งองค์กรก็จะต้องแจ้งให้สถาบันจัดอันดับเครดิตทราบเป็นลายลักษณ์อักษรก่อนที่จะทำการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวด้วย

- **มีความเป็นอิสระจากผู้ริเริ่มโครงการ**

  SPV จะต้องมีความเป็นอิสระจากผู้ริเริ่มโครงการ โดยเจ้าหนี้ของผู้ริเริ่มโครงการต้องไม่มีสิทธิในการอ้างสิทธิในสินทรัพย์ของ SPV ในกรณีที่ผู้ริเริ่มโครงการล้มละลาย โดย SPV จะต้องแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่ามีความเป็นอิสระจากผู้ริเริ่มโครงการ ตัวอย่างเช่น SPV ต้องมีการลงบัญชีแยกจากผู้ริเริ่มโครงการ ต้องไม่ใช้สำนักงานหรืออุปกรณ์สำนักงานร่วมกับผู้ริเริ่มโครงการ ต้องมีพนักงานของตนเอง และต้องไม่เข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องหรือรับภาระหนี้สินของผู้ริเริ่มโครงการ เป็นต้น

- **จำกัดความรับผิดชอบ**

  ในเอกสารการจัดตั้งและ/หรือเอกสารการทำธุรกรรมของ SPV จะต้องระบุขอบเขตความรับผิดชอบและจำกัดสิทธิของเจ้าหนี้ของ SPV ให้เรียกร้องขอคืนหนี้ได้จากเฉพาะสินทรัพย์ที่ SPV เป็นเจ้าของอยู่เท่านั้น นอกจากนี้ เจ้าหนี้จะต้องสละสิทธิในการฟ้องร้องค่าเสียหายเพิ่มเติมนอกเหนือไปจากทรัพย์สินที่ SPV มีอยู่อีกด้วย

ข) การขายสินทรัพย์อย่างแท้จริง (True Sale) จากผู้ขายสินทรัพย์

โดยทั่วไปแล้ว การขายสินทรัพย์อย่างแท้จริง (True Sale) มักเกี่ยวข้องกับการโอนสินทรัพย์จากผู้ริเริ่มโครงการหรือผู้ขายไปให้แก่ SPV อย่างแท้จริง โดยที่ปรึกษากฎหมายจะต้องให้ความเห็นว่าการโอนสินทรัพย์ดังกล่าวนั้นเป็นการขายสินทรัพย์ที่ถูกต้องตามกฎหมายอย่างแท้จริง ทั้งนี้ โดยทั่วไปนั้น การขายสินทรัพย์อย่างแท้จริงหมายถึง (1) การโอนสินทรัพย์ที่มีการชำระเงินตามราคาตลาดหรือในราคาที่เป็นธรรม (2) SPV ต้องเป็นผู้รับความเสี่ยงและผลตอบแทนในสินทรัพย์หนุนหลัง และ (3) SPV ต้องเป็นผู้ถือสิทธิในผลประโยชน์ที่มีจากสินทรัพย์หนุนหลังที่รับโอน ทั้งนี้ การขายสินทรัพย์อย่างแท้จริงช่วยสร้างความมั่นใจว่าสินทรัพย์ที่โอนมาให้แก่ SPV นั้นจะไม่ถือเป็นสินทรัพย์ของผู้ริเริ่มโครงการหรือเจ้าหนี้ของผู้ริเริ่มโครงการในกรณีที่ผู้ริเริ่มโครงการล้มละลาย

ค) การมีสิทธิในสินทรัพย์หนุนหลัง

ที่ปรึกษากฎหมายจะต้องให้ความเห็นว่าการโอนสินทรัพย์ใด ๆ จากผู้ริเริ่มโครงการให้แก่ SPV และ/หรือผู้ถือตราสารหนี้นั้นได้กระทำอย่างถูกต้องและมีผลบังคับใช้ได้ตามกฎหมายและผู้รับโอนจะมีสิทธิเหนือสินทรัพย์นั้น นอกจากนี้ ในกรณีที่จะต้องมีการโอนหลักประกันเช่นในกรณีที่อันดับเครดิตของผู้ริเริ่มโครงการลดลงหรือคุณภาพของสินทรัพย์ที่โอนให้แก่ SPV ลดลง ที่ปรึกษากฎหมายจะต้องให้ความเห็นว่าการโอนหลักประกันนั้นสามารถกระทำได้ตามกฎหมายและไม่เป็นการโอนที่ฉ้อฉล

ง) อื่น ๆ

ความเห็นด้านกฎหมายอื่น ๆ ที่ควรมียังประกอบไปด้วยเอกสารที่เกี่ยวข้องกับข้อบังคับในการทำธุรกรรม ความเห็นเกี่ยวกับข้อบังคับในการจัดตั้งองค์กรโดยทั่วไปซึ่งระบุว่ามีหน้าที่และภาระผูกพันที่ถูกต้องตามกฎหมาย ตลอดจนสัญญาที่จัดทำขึ้นระหว่างผู้ออกตราสารและคู่สัญญาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องจะต้องชอบด้วยกฎหมายและมีผลผูกพันรวมทั้งต้องบังคับใช้กับผู้ออกตราสารได้ตามที่ระบุไว้ในสัญญา

การวิเคราะห์ในประเด็นด้านภาษี

โดยทั่วไปแล้ว ความเห็นด้านภาษีที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมที่มาจากผู้เชี่ยวชาญด้านภาษีก็เป็นสิ่งที่จำเป็นต้องมีเนื่องจากอาจมีผลกระทบโดยตรงต่อกระแสเงินสดที่จะนำไปใช้ชำระคืนตราสารหนี้ ทั้งนี้ หาก SPV จะต้องมีการเสียภาษีแต่ยังไม่ได้นำไปคิดในการประเมินกระแสเงินสดของธุรกรรมก็อาจจะส่งผลให้มีกระแสเงินสดไม่เพียงพอสำหรับการชำระหนี้ได้ ตัวอย่างของภาษีที่เกี่ยวข้องได้แก่ ภาษีเงินได้ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ ภาษีหัก ณ ที่จ่ายหรือค่าธรรมเนียมการโอนในกรณีที่ต้องมีการโอนสินทรัพย์เช่นที่ดินหรือรถยนต์ เป็นต้น ดังนั้น วิธีที่จะช่วยลดความเสี่ยงดังกล่าวเช่นการมีบัญชีสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายดังกล่าวหรือการกำหนดให้มีผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายภาษีในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงนั้นก็ควรมีการกำหนดไว้ล่วงหน้าด้วย

6) ประเด็นอื่น ๆ ที่ควรพิจารณา

เนื่องจากสินทรัพย์ที่นำมาใช้หนุนหลังนั้นมีความหลากหลาย ดังนั้น จึงมีประเด็นอื่น ๆ ที่อาจจะนำมาใช้ประกอบการพิจารณาด้วย ได้แก่

- **เกณฑ์ในการคัดเลือกพอร์ตสินทรัพย์ (Pool Selection Criteria)**

  ขั้นตอนในการเลือกสินทรัพย์จากพอร์ตของผู้ขายถือเป็นขั้นตอนที่สำคัญที่สุดในขั้นตอนการประเมินความเสี่ยงเนื่องจากคุณสมบัติหลายประการของสินทรัพย์ที่จะนำมาใช้หนุนหลังตราสารนั้นอาจมีความแตกต่างไปจากสินทรัพย์ที่ใช้ในการหาข้อมูลในอดีต ดังนั้น คุณสมบัติของสินทรัพย์ที่นำมาใช้ในการออกตราสารนั้นจะต้องได้รับการพิจารณาอย่างถี่ถ้วนว่ามีความเหมือนหรือแตกต่างไปจากสินทรัพย์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในอดีตของผู้ขายหรือไม่และอย่างไร โดยปัจจัยที่หากมีการเปลี่ยนแปลงแล้วอาจส่งผลกระทบต่อการประมาณการความสูญเสียของพอร์ตสินทรัพย์ เช่น นโยบายในการปล่อยกู้ นโยบายในการติดตามหนี้ หรือเกณฑ์ในการตัดหนี้สูญก็จะต้องนำมาใช้ประกอบการพิจารณาเพื่อกำหนดระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่เหมาะสมต่อไป

  สำหรับหนี้ที่มีอายุสั้น เช่น ลูกหนี้สินเชื่อบัตรเครดิตนั้น โครงสร้างธุรกรรมมักจะต้องมีการกำหนดช่วงเวลาที่ให้นำเงินที่ได้จากการรับชำระหนี้คืนมาในแต่ละเดือนไปซื้อสินเชื่อใหม่เข้ามาทดแทนสินเชื่อเก่าสักระยะหนึ่ง (Revolving Period) ด้วย ซึ่งสินเชื่อใหม่ที่จะซื้อเข้ามาในพอร์ตของ SPV จะต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้อย่างชัดเจน ทั้งนี้ เพื่อให้มั่นใจว่าคุณสมบัติของสินเชื่อใหม่ที่ซื้อเข้ามาจะไม่แตกต่างไปจากคุณสมบัติของสินเชื่อในตอนเริ่มต้นธุรกรรม ซึ่งโดยทั่วไปแล้วสินทรัพย์ที่จะนำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์ที่ต้องการได้อันดับเครดิตที่ดีนั้นไม่ควรมีการนำสินเชื่อที่มีการค้างชำระอยู่ก่อนแล้วเข้ามาอยู่ในพอร์ต

  ในทางปฏิบัตินั้น ผู้ริเริ่มโครงการจำเป็นจะต้องให้รายละเอียดเกี่ยวกับคุณสมบัติของสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์และเกณฑ์ในการคัดเลือกสินทรัพย์เข้ามาอยู่ในพอร์ต ตัวอย่างของเกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือกลูกหนี้เช่าซื้อรถยนต์ที่จะเข้ามาอยู่ในพอร์ตมีดังนี้ อายุของลูกหนี้ตอนเริ่มต้นธุรกรรม อายุของลูกหนี้คงเหลือเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักของอายุที่เหลือของสินเชื่อ อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ย สูงสุด และต่ำสุด ตลอดจนการกระจุกตัวของผู้กู้ และระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Score) ของผู้กู้ เป็นต้น ในขณะที่เกณฑ์ในการคัดเลือกลูกหนี้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยนั้นมักจะมีการกำหนดคุณสมบัติของผู้กู้ (Underlying Obligor) ตลอดจนประเภทของอสังหาริมทรัพย์ที่นำมาจำนอง และลักษณะของสินเชื่อ เป็นต้น ทั้งนี้ ควรจะต้องมีการกำหนดค่าเฉลี่ยรวมทั้งช่วงค่าสูงสุดและต่ำสุดเอาไว้ด้วยเพื่อให้แน่ใจว่าลักษณะของผู้กู้ ตลอดจนประเภทของอสังหาริมทรัพย์ที่นำมาจำนองและคุณสมบัติของสินเชื่อนั้นมีความสอดคล้องกับตัวอย่างข้อมูลในอดีตที่นำมาใช้ในการประมาณการการสูญเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้น

- **อายุของสินเชื่อ (Aging of Loans หรือ Seasoning)**

  จากข้อมูลในอดีตพบว่าสินทรัพย์ที่นำมาแปลงเป็นหลักทรัพย์บางประเภท เช่น สินเชื่อรถยนต์หรือสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย นั้น อัตราการผิดนัดชำระหนี้จะมีความสัมพันธ์กับอายุของสินเชื่อ โดยมักพบว่าโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้ในช่วงต้นของสัญญาจะมีค่อนข้างต่ำเนื่องจากผู้กู้ส่วนใหญ่ได้ผ่านการคัดเลือกเบื้องต้นมาแล้วและยังมีฐานะการเงินที่ดีอยู่ แต่เมื่อเวลาผ่านไปสักระยะหนึ่ง ผู้กู้บางส่วนอาจจะเริ่มมีปัญหาทางการเงินและไม่สามารถชำระหนี้ตามกำหนดได้ และเนื่องจากจำนวนเงินที่ผู้กู้ทยอยชำระหนี้ไปยังมีไม่มากนัก จึงทำให้ผู้กู้มีโอกาสที่จะผิดนัดชำระหนี้มากขึ้นในระยะนี้ แต่เมื่อการชำระหนี้เป็นไปด้วยดีจนถึงในช่วงระยะท้าย ๆ ของอายุสัญญาที่ผู้กู้มีการผ่อนชำระเงินต้นไปมากแล้วและไม่อยากสูญเสียทรัพย์สินไป โอกาสที่ผู้กู้จะผิดนัดชำระหนี้ในระยะนี้ก็จะน้อยลงไปด้วย นอกจากนี้ เมื่อใกล้ถึงวันครบกำหนดของสัญญาเงินกู้ ความเสียหายที่จะเกิดกับเจ้าหนี้จากการผิดนัดชำระหนี้ก็จะลดน้อยลงไปด้วย

  ดังนั้น อายุของสินเชื่อจึงเป็นสิ่งสำคัญที่ต้องนำมาพิจารณาด้วย หากสินทรัพย์หนุนหลังเป็นพอร์ตลูกหนี้ใหม่ทั้งหมด พอร์ตลูกหนี้ดังกล่าวก็มีแนวโน้มที่จะยังไม่ผ่านจุดที่จะเกิดการผิดนัดชำระหนี้สูงสุด ดังนั้น การคำนวณระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตและการตั้งเงินสำรองเผื่อสภาพคล่องก็จะต้องให้ครอบคลุมช่วงเวลาที่คาดว่าจะเกิดการสูญเสียมากที่สุดด้วย

ในขณะที่พอร์ตสินเชื่อที่มีอายุมากขึ้นและผ่านช่วงเวลาที่เกิดการสูญเสียสูงสุดไปแล้วก็อาจจะมีการกำหนดให้มีระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่ต่ำกว่าพอร์ตที่เป็นสินเชื่อใหม่ทั้งหมดได้

- **ผลตอบแทนจากการนำเงินสดคงเหลือไปลงทุนต่อ (Returns from Reinvestment)**

ในกรณีที่ตราสารหนี้มีโครงสร้างการชำระเงินต้นเพียงครั้งเดียวในวันครบกำหนดอายุ SPV จะมีบัญชีเพื่อสะสมเงินต้นไว้ใช้ชำระคืนหนี้ตราสารในวันครบกำหนด ซึ่งเงินในบัญชีนี้สามารถนำไปลงทุนเพื่อหาผลตอบแทนได้ อย่างไรก็ตาม การลงทุนนั้นจะต้องมีความเสี่ยงที่ค่อนข้างต่ำมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ตราสารนั้นมีอันดับเครดิตในระดับ “AAA” โดย SPV สามารถนำเงินสะสมดังกล่าวไปลงทุนได้เฉพาะในตั๋วเงินคลังหรือเงินฝากธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินที่มีอันดับเครดิตไม่ต่ำกว่าระดับ “T1+” หรือที่ระดับ “AA-” สำหรับการลงทุนในระยะเวลาไม่เกิน 365 วัน หรือที่ระดับไม่ต่ำกว่า “AAA” สำหรับการลงทุนในระยะเวลาที่เกินกว่า 365 วัน และในกรณีที่คล้ายกันสำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชน อันดับเครดิตตราสารดังกล่าวจะต้องอยู่ที่ระดับ “T1+” หรือที่ระดับ “AA-” สำหรับการลงทุนในระยะเวลาที่น้อยกว่า 365 วัน หรือที่ระดับ “AAA” สำหรับการลงทุนในระยะเวลาที่ยาวนานกว่าหนึ่งปี อย่างไรก็ตาม การลงทุนในสินทรัพย์คุณภาพสูงเหล่านี้มักได้รับผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำกว่าดอกเบี้ยที่ SPV จะต้องจ่ายให้แก่ผู้ถือตราสาร ดังนั้น การเกิด Negative Carry Risk จึงเป็นสิ่งที่แทบไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้

- **การกระจุกตัวของกลุ่มลูกหนี้ (Concentration Risk)**

ความเสี่ยงของพอร์ตสินทรัพย์มีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นหากพอร์ตสินทรัพย์นั้นมีการกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มลูกหนี้กลุ่มใดกลุ่มหนึ่งหรือในพื้นที่ใดพื้นที่หนึ่ง เช่น สินเชื่อบัตรเครดิตในกลุ่มลูกหนี้ที่มีฐานเงินเดือนต่ำก็จะอาจมีโอกาสที่จะเกิดการผิดนัดชำระหนี้สูงกว่าลูกหนี้ที่มีฐานเงินเดือนสูง ดังนั้น การประเมินความสูญเสียจะต้องพิจารณาถึงสัดส่วนของลูกหนี้ที่อยู่ในพอร์ตด้วย ซึ่งหากพอร์ตมีการกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มที่มีความเสี่ยงสูงก็จะต้องมีระดับของปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน

- **ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk)**

เนื่องจากการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นจะต้องตรงตามกำหนดเวลา ดังนั้น การดำรงสภาพคล่องของ SPV จึงเป็นสิ่งที่ต้องระมัดระวังให้มาก สำหรับการกำหนดอันดับเครดิตของตราสารหนี้นั้น ๆ การชำระหนี้ที่ล่าช้ากว่ากำหนดไม่ว่าจะเป็นจำนวนเท่าใดก็จะถือว่าเป็นการผิดนัดชำระหนี้แล้วแม้ว่าปัญหาดังกล่าวอาจเกิดจากการขาดสภาพคล่องเพียงชั่วคราวก็ตาม ดังนั้น ในการจัดโครงสร้างธุรกรรมของตราสารจึงมักกำหนดให้มีการตั้งบัญชีสำรองเอาไว้เพื่อให้มีเงินสดเพียงพอสำหรับใช้เป็นค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตอย่างน้อยหนึ่งงวด หรือในบางกรณีก็อาจมีการกำหนดให้มีผู้ให้สภาพคล่อง (Liquidity Provider) หรือทรัสตี (Trustee) เป็นผู้จ่ายเงินสำรองให้ก่อนในช่วงเวลาที่เกิดการขาดสภาพคล่อง

- **ความเสี่ยงจากการที่ลูกหนี้มีการชำระหนี้ก่อนกำหนด (Prepayment Risk)**

ความเสี่ยงจากการที่ลูกหนี้มีการชำระหนี้ก่อนกำหนดมักเกิดขึ้นเสมอในกลุ่มลูกหนี้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาด ซึ่งการชำระคืนหนี้ก่อนกำหนดจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อรายรับที่คาดว่าจะได้ของผู้ออกตราสารเนื่องจากจะทำให้ผลตอบแทนและอายุเฉลี่ยของพอร์ตสินเชื่อน้อยกว่าที่คาดไว้ ดังนั้น ผู้ให้กู้จึงมักจะกำหนดวิธีการเพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว เช่น ห้ามมิให้มีการชำระคืนหนี้ก่อนกำหนดในช่วง 3-5 ปีแรกของสัญญากู้ หรือกำหนดให้มีค่าปรับที่ค่อนข้างสูงหากมีการชำระหนี้ก่อนกำหนด โดยค่าปรับดังกล่าวมักจะคิดเป็นเปอร์เซ็นต์คงที่ของเงินต้นที่เหลืออยู่

- **ความเสี่ยงจากการหักกลบลบหนี้ (Set-off Risk)**

ในกรณีที่ผู้ริเริ่มโครงการเป็นสถาบันการเงินที่ลูกค้าอาจจะเป็นทั้งผู้ฝากเงินและผู้กู้ยืมเงิน กฎหมายอาจยอมให้ลูกค้ารายนั้นสามารถหักกลบลบหนี้กับเงินฝากคงค้างที่เหลืออยู่ในสถาบันการเงินนั้นได้ในกรณีที่สถาบันการเงินนั้นล้มละลาย ซึ่งการหักกลบลบหนี้ดังกล่าวอาจจะส่งผลให้จำนวนเงินที่ SPV คาดว่าจะได้รับนั้นน้อยกว่าคาดหากสถาบันการเงินขายสินเชื่อดังกล่าวให้แก่

SPV และในสัญญาสินเชื่อดังกล่าวไม่มีข้อห้ามมิให้ผู้กู้หักกลบลบหนี้คงค้างกับเงินฝากของลูกหนี้ที่มีอยู่กับสถาบันการเงินนั้นไว้ด้วย ในกรณีนี้ การจัดโครงสร้างธุรกรรมของตราสารจะต้องมีการกันสำรองหรือมีปัจจัยที่ช่วยเพิ่มอันดับเครดิตเพื่อให้ครอบคลุมความเสี่ยงดังกล่าว แต่หากในสัญญาเงินกู้มีข้อห้ามมิให้ลูกหนี้หักกลบลบหนี้คงค้างกับเงินฝากของลูกหนี้ที่มีอยู่กับสถาบันการเงิน ทริสเรทติ้งก็จะต้องขอความเห็นจากที่ปรึกษากฎหมายว่าข้อห้ามดังกล่าวสามารถบังคับใช้ได้ตามกฎหมายหรือไม่ด้วย

- **ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk)**

  สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในประเทศไทยโดยทั่วไปมักจะมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวหลังจากอายุสัญญาผ่านไป 1-3 ปี ในขณะที่ตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยหนุนหลังนั้น SPV ในฐานะผู้ออกตราสารมักจะต้องจ่ายดอกเบี้ยของตราสารในอัตราคงที่ ดังนั้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการที่สินทรัพย์มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวแต่ดอกเบี้ยที่จ่ายให้แก่ผู้ถือตราสารมีอัตราคงที่ ทริสเรทติ้งจึงคาดหวังว่าการจัดโครงสร้างธุรกรรมของตราสารจะมีการทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) หรือสัญญาอื่นใดที่จะช่วยป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวกับบุคคลที่สาม โดยทริสเรทติ้งจะมีการประเมินว่าสัญญานั้นจะช่วยป้องกันความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งประเมินความเสี่ยงของคู่สัญญา และความเสี่ยงที่อาจทำให้สัญญาดังกล่าวต้องถูกยกเลิกไปในอนาคตด้วย

- **เกณฑ์ที่เร่งให้มีการชำระเงินคืน (Triggers of Acceleration)**

  การทำธุรกรรมตราสารหนี้ที่มีโครงสร้างซับซ้อนมักมีการกำหนดปัจจัยที่ช่วยปกป้องเจ้าหนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเจ้าหนี้ไม่ด้อยสิทธิ เพื่อไม่ให้เจ้าหนี้ต้องเกิดการสูญเสียจากการที่คุณภาพสินทรัพย์ในพอร์ตด้อยลง ในกรณีที่คุณภาพสินทรัพย์นั้นด้อยกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ ผู้ถือตราสารอาจตัดสินใจให้มีการเร่งจ่ายคืนหนี้เงินต้นได้ โดยเกณฑ์ที่ใช้ในการวัดเพื่อให้มีการเร่งชำระคืนเงินต้นโดยทั่วไปมักได้แก่อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio -- DSCR) ค่าเฉลี่ยสัดส่วนลูกหนี้ที่มีการค้างชำระหนี้ในทุกรอบ 3 เดือน ค่าเฉลี่ยความสูญเสียสุทธิในทุกรอบ 3 เดือน รวมถึงอัตราการสูญเสียสุทธิสะสมตั้งแต่เริ่มธุรกรรม ทั้งนี้ เกณฑ์ที่ดีจะต้องไม่เข้มงวดหรือหละหลวมจนเกินไป หากมีการกำหนดเกณฑ์ที่เข้มงวดจนเกินไปก็อาจจะทำให้ต้องมีการจ่ายคืนหนี้ก่อนกำหนดในขณะที่คุณภาพของสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับที่ดีอยู่ ในทางตรงกันข้าม หากมีการกำหนดเกณฑ์ที่หละหลวมจนเกินไปก็อาจจะทำให้คุณภาพสินทรัพย์ด้อยลงจนอยู่ในระดับที่ไม่มีกระแสเงินสดเพียงพอที่จะใช้ชำระคืนหนี้ตามกำหนดได้

การติดตามประเมินผลอันดับเครดิต

ทริสเรทติ้งจะทำการติดตามประเมินผลสถานะของธุรกรรมเป็นรายเดือนหรือรายไตรมาสเพื่อให้มั่นใจว่าคุณภาพและผลการดำเนินงานของสินทรัพย์หนุนหลังและ/หรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องยังเป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งคาดไว้ และสินทรัพย์ดังกล่าวจะยังสามารถสร้างกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อการชำระคืนหนี้ตราสารได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งจะติดตามผล การดำเนินงานและคุณภาพเครดิตของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม เช่น ผู้จัดเก็บและติดตามหนี้ ผู้ให้สภาพคล่อง ผู้ให้การค้ำประกัน คู่สัญญาตราสารอนุพันธ์ ฯลฯ ด้วย ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพเครดิตของธุรกรรม ทริสเรทติ้งก็จะต้องนำข้อมูลเหล่านี้มาพิจารณาว่าจะมีผลให้ต้องมีการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิตของตราสารหรือไม่ต่อไป

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด
อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่ บน Website: www.trisrating.com/th/rating-information/rating-criteria