

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้

26 ธันวาคม 2567

ติดต่อ:

มณฑิรา จันทร์กล้า

monthian@trising.com

ธิตติ การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trising.com

ทวีโชค เขียมสกุลธรรม

taweechok@trising.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trising.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trising.com

ภาพรวมและขอบเขตของเกณฑ์การจัดอันดับเครดิต

เกณฑ์ในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ของทริสเรตติ้งนี้ใช้กับตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัททั่วไป ตลอดจนสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร และองค์กรที่มีความเกี่ยวข้องกับภาครัฐ โดยตราสารหนี้ดังกล่าวจะเป็นตราสารระยะยาวที่มีอายุมากกว่า 1 ปีขึ้นไปเป็นหลัก สำหรับในการพิจารณาจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้นซึ่งอันดับเครดิตแปลงมาจากตราสารหนี้ระยะยาวนั้น โปรดดูรายละเอียดในเอกสารของทริสเรตติ้งเรื่อง “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตระยะสั้น” ฉบับล่าสุด ทั้งนี้ เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตฉบับนี้จะใช้แทน “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้” เดิม ที่เผยแพร่ไปเมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2564

สำหรับเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตนี้ ทริสเรตติ้งให้คำจำกัดความที่สำคัญ ดังต่อไปนี้

- **หนี้ที่มีหลักประกัน** หมายถึงหนี้ที่ผู้ออกตราสารได้วางสินทรัพย์เป็นหลักประกัน ซึ่งโดยทั่วไปหลักทรัพย์ที่ใช้วางเป็นหลักประกัน ได้แก่ สินทรัพย์ เช่น ที่ดิน อาคาร สินค้าคงคลัง และลูกหนี้การค้า เป็นต้น
- **หนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อน** โดยทั่วไปจะรวมหนี้ที่มีหลักประกันทั้งหมดของผู้ออกตราสารและหนี้ทั้งหมดของบริษัทย่อย อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งอาจไม่นับรวมหนี้ของบริษัทย่อยที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงิน (เช่น บริษัทย่อยที่เป็นศูนย์บริหารเงิน) ซึ่งคำประกันโดยผู้ออกตราสาร และทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทย่อยก่อนนี้ดังกล่าวแทนผู้ออกตราสาร
- **หนี้สินรวมตามงบการเงินรวม** จะรวมถึงหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย ตราสารหนี้แปลงสภาพ และตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนทั้งจำนวนของผู้ออกตราสารและบริษัทย่อย ตามที่รายงานในงบการเงินรวมของผู้ออกตราสาร ทั้งนี้ โดยทั่วไป ทริสเรตติ้งจะไม่นับรวมหนี้สินตามสัญญาเช่าในการคำนวณ ยกเว้นบางธุรกิจที่พึ่งพาสัญญาเช่าการเงินเป็นแหล่งเงินทุนหลัก เช่น ธุรกิจสายการบิน ธุรกิจเดินเรือ เป็นต้น

สรุป

ในการจัดอันดับเครดิตต่อนั้น ทริสเรตติ้งจะให้ความสำคัญกับโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้เป็นหลัก ในขณะที่การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ นั้น ทริสเรตติ้งจะพิจารณาทั้งโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้และโอกาสในการได้รับชำระหนี้คืนหลังจากเกิดการผิดนัดชำระหนี้แล้ว ซึ่งการได้รับชำระหนี้คืนนั้นจะขึ้นอยู่กับลำดับก่อนและหลังในการได้รับชำระหนี้คืนและ/หรือมูลค่าของหลักประกันของตราสารหนี้ดังกล่าว (ถ้ามี) โดยเป็นไปตามเงื่อนไขและข้อกำหนดสิทธิของตราสารหนี้ นั้น ๆ ดังนั้น อันดับเครดิตตราสารหนี้จึงอาจจะมีระดับเท่ากับ ต่ำกว่า หรือสูงกว่าอันดับเครดิตต่อนของผู้ออกตราสารหนี้ได้

อันดับเครดิตตราสารหนี้ที่อาจสูงกว่าอันดับเครดิตต่อนของผู้ออกตราสารได้หากตราสารดังกล่าวมีหลักประกันครอบคลุมมูลค่าหนี้ทั้งหมดหรือมีการค้ำประกันโดยผู้ค้ำประกันที่มีอันดับเครดิตต่อนสูงกว่าผู้ออกตราสาร โดยอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีหลักประกันอาจได้รับการปรับเพิ่มสูงขึ้นจากอันดับเครดิตต่อนของผู้ออกตราสารได้หากหนี้ส่วนใหญ่ของผู้ออกตราสารมีได้เป็นหนี้ที่มีหลักประกันหรือหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนในจำนวนที่มีนัยสำคัญและมูลค่าหลักประกันของตราสารหนี้ดังกล่าวหลังจากมีการคำนวณลดด้วยอัตราลดที่เหมาะสมแล้วมีมูลค่าอย่างน้อยเท่ากับมูลค่าคงเหลือของตราสารหนี้ดังกล่าว

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตตราสารหนี้ อาจได้รับการปรับลดลงจากอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารหากตราสารหนี้ดังกล่าวมีลำดับในการได้รับชำระคืนหนี้ที่หลัง และ/หรือจำนวนหนี้ที่คาดว่าจะได้รับชำระคืนนั้นน้อยกว่าหนี้อื่น ๆ ของผู้ออกตราสาร

อันดับเครดิตตราสารหนี้ อาจได้รับการปรับลดลงจากอันดับเครดิตองค์กรได้ในกรณีที่ (1) ตราสารดังกล่าวมีความด้อยสิทธิทางกฎหมาย (2) ผู้ออกตราสารมีหนี้ที่มีหลักประกันในสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับหนี้ทั้งหมด และ (3) ตราสารดังกล่าวมีความด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้าง (Structural Subordination) ทั้งนี้ การด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้างนั้นมักจะเกิดกับหนี้ของบริษัทแม่ซึ่งเป็นโฮลดิ้งที่มีรายได้หลักมาจากเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทย่อย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่ด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้างอาจไม่ได้รับการปรับลดลงจากอันดับเครดิตองค์กรหากระดับหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนของบริษัทมีสัดส่วนไม่เกิน 50% ของหนี้ทั้งหมดตามงบการเงินรวมของบริษัท นอกจากนี้ อันดับเครดิตตราสารหนี้ อาจไม่ได้รับการปรับลดลงในกรณีที่บริษัทโฮลดิ้งมีสัดส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนที่สูงกว่า 50% ของหนี้ทั้งหมดตามงบการเงินรวมแต่มีปัจจัยอื่นที่ช่วยบรรเทาผลกระทบที่เกิดจากความด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้างที่มีต่อสัดส่วนหนี้ที่คาดว่าจะได้รับคืนได้อย่างมีนัยสำคัญ

ในเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ฉบับนี้ ทริสเรตติ้งใช้สัดส่วนเฉพาะของหนี้ที่มีหลักประกัน และ/หรือหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนเทียบกับหนี้สินรวมของผู้ออกตราสารตามงบการเงินรวมเป็นเกณฑ์ในการปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ โดยทั่วไปแล้ว การปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ เนื่องจากการด้อยสิทธิจะกำหนดไว้เพียงหนึ่งขั้นเท่านั้นไม่ว่าผู้ออกตราสารจะมีอันดับเครดิตในระดับที่ลงทุนได้ (Investment Grade) หรือในระดับที่มีความเสี่ยง (Non-investment Grade) ก็ตาม อย่างไรก็ตาม สำหรับตราสารประเภทกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities) นั้นจะมีอันดับเครดิตที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารอย่างน้อย 2 ขั้น โดยขึ้นอยู่กับลักษณะของตราสารและความเป็นไปได้ที่ผู้ออกตราสารจะเลื่อนการชำระดอกเบี้ย โดยทั่วไปแล้วจำนวนขั้นที่ปรับลดลงสำหรับตราสารประเภทนี้มักสะท้อนถึงความเสี่ยงที่เกิดจากการด้อยสิทธิของตราสารและความเสี่ยงที่ตราสารนั้นสามารถเลื่อนการชำระดอกเบี้ยออกไปได้

เกณฑ์ในการจัดอันดับเครดิต

การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้จะมีความต่างจากการจัดอันดับเครดิตองค์กรที่ให้ความสำคัญกับโอกาสในการผิมนัดชำระหนี้เป็นหลัก ทั้งนี้ การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ นั้นจะให้ความสำคัญกับทั้งโอกาสในการผิมนัดชำระหนี้และสัดส่วนหนี้ที่คาดว่าจะได้รับการชำระคืน ดังนั้น อันดับเครดิตที่จัดให้แก่ตราสารหนี้หนึ่ง ๆ อาจแตกต่างไปจากอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารดังกล่าว อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตตราสารหนี้ยังคงมีความสัมพันธ์กับอันดับเครดิตของผู้ออกตราสารหรือผู้ค้ำประกันตราสารนั้น ดังนั้น ในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้จึงต้องเริ่มจากการประเมินอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารหรือผู้ค้ำประกันตราสารนั้น ๆ ก่อนเพื่อสะท้อนถึงโอกาสในการผิมนัดชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหรือผู้ค้ำประกัน หลังจากนั้นจึงจะทำการพิจารณาอันดับเครดิตตราสารหนี้โดยอาจมีการปรับเพิ่มหรือลดจากอันดับเครดิตองค์กรเพื่อที่จะสะท้อนถึงลำดับความสำคัญในการได้รับการชำระหนี้และ/หรือสะท้อนสัดส่วนหนี้ที่คาดว่าจะได้รับชำระคืนต่อไป

การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ประเภทต่าง ๆ

1. ตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกัน (Guaranteed Debts)

ตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันหมายถึงตราสารที่ได้รับการค้ำประกันหนี้เต็มจำนวนจากผู้ค้ำประกัน อันดับเครดิตที่ทริสเรตติ้งจัดให้แก่ตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันเต็มจำนวนจะเท่ากับอันดับเครดิตของตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่ออกโดยผู้ค้ำประกัน หากทริสเรตติ้งประเมินว่าการค้ำประกันมีองค์ประกอบที่ทำให้สามารถนำอันดับเครดิตของผู้ค้ำประกันมาทดแทนเพื่อปรับเพิ่มอันดับเครดิตได้ (ดังจะอธิบายในลำดับถัดไป) ทั้งนี้ ผู้ค้ำประกันตราสารหนี้หนึ่ง ๆ อาจมีมากกว่าหนึ่งราย ในกรณีที่ผู้ค้ำประกันมีมากกว่าหนึ่งรายและผู้ค้ำประกันแต่ละรายรับผิดชอบหนี้ตามสัดส่วนของตนเอง อันดับเครดิตที่ทริสเรตติ้งจัดให้แก่ตราสารดังกล่าวจะเท่ากับอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ค้ำประกันรายที่มีอันดับต่ำสุด ในทางตรงกันข้าม ในกรณีที่ผู้ค้ำประกันร่วมกันและแทนกันตั้งแต่ 2 รายขึ้นไปสำหรับหนี้ทั้งจำนวนและผู้ค้ำประกันแต่ละรายไม่ได้มีความสัมพันธ์กัน เช่น ไม่ได้อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน และ/หรือไม่ได้อยู่ในประเทศ/ภูมิภาคเดียวกันนั้น ตราสารดังกล่าวอาจได้รับอันดับเครดิตที่สูงกว่าอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ค้ำประกันที่มีอันดับสูงสุด ในกรณีส่วนใหญ่แล้ว อันดับเครดิตของผู้ค้ำประกันมักจะสูงกว่าอันดับเครดิตของผู้ออกตราสารตลอดช่วงอายุของตราสารนั้น ๆ อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่อันดับเครดิตของผู้ค้ำประกันได้รับการปรับลดลงถึง

ระดับที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร อันดับเครดิตที่จัดให้แก่ตราสารหนี้ที่ได้รับการค้ำประกันจะเท่ากับอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ออกตราสารหนี้

ทั้งนี้ สัญญาค้ำประกันระหว่างผู้ค้ำประกันที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกตราสารที่ทริสเรตติ้งอาจถือว่าความเสี่ยงในการจ่ายชำระคืนหนี้มีการโอนไปยังผู้ค้ำประกันแล้วนั้นควรจะต้องประกอบไปด้วยประเด็นดังต่อไปนี้

- เป็นการค้ำประกันแบบไม่มีเงื่อนไขและเพิกถอนไม่ได้
- ผู้ค้ำประกันให้สัญญาที่จะรับผิดชอบในการจ่ายชำระหนี้ที่ค้ำประกันทั้งจำนวน มิใช่เฉพาะเพียงหนี้ในส่วนที่ยังได้รับคืนไม่ครบหลังจากที่เจ้าหนี้ได้พยายามทุกวิถีทางที่จะเรียกร้องเอาจากลูกหนี้หรือจากทรัพย์สินของลูกหนี้ก่อนแล้วเท่านั้น
- ผู้ค้ำประกันตกลงที่จะชำระหนี้ตามเวลาที่กำหนดโดยไม่มีการเรียกร้อง ฟ้องร้อง หรือเข้าไปจัดแจงทรัพย์สินของลูกหนี้ก่อน
- ผู้ค้ำประกันสละสิทธิในการฟ้องกลับหรือขอหักกลบลบหนี้ค้ำประกันกับหนี้ที่ผู้ค้ำประกันอาจจะมีค้างอยู่กับเจ้าหนี้
- ในกรณีที่มีการเพิกถอนการจ่ายเงินที่ลูกหนี้ได้มีการชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ไปก่อนหน้านี้แล้วและมีการเรียกเงินนั้นคืนจากเจ้าหนี้ (ในกรณีที่ลูกหนี้ล้มละลายหรือไม่สามารถชำระหนี้คืนให้แก่เจ้าหนี้ได้) ผู้ค้ำประกันจะต้องรับผิดชอบจ่ายเงินที่มีการเรียกคืนดังกล่าวคืนมาให้แก่เจ้าหนี้ตามสัญญาค้ำประกัน
- การค้ำประกันมีผลผูกพันถึงผู้รับโอนกิจการต่อจากผู้ค้ำประกัน
- สิทธิของผู้ค้ำประกันในการยกเลิกหรือแก้ไขสัญญาค้ำประกันจะมีค่อนข้างจำกัดและจะต้องได้รับความยินยอมจากเจ้าหนี้ก่อน

โดยทั่วไปแล้ว หนี้ที่เกิดจากการให้การค้ำประกันจะมีสิทธิเท่าเทียมกับหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ค้ำประกัน อย่างไรก็ตาม หากผู้ค้ำประกันถือว่าหนี้ที่ค้ำประกันนั้นด้อยสิทธิกว่าหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ค้ำประกัน อันดับเครดิตที่จัดให้แก่ตราสารหนี้ดังกล่าวจะเท่ากับอันดับเครดิตตราสารหนี้ด้อยสิทธิของผู้ค้ำประกัน ในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกัน ทริสเรตติ้งอาจต้องได้รับความเห็นจากที่ปรึกษาทางกฎหมายที่ระบุว่าเอกสารที่เกี่ยวข้องได้รับการจัดทำขึ้นโดยถูกต้องตามกฎหมาย มีผลผูกพัน และมีผลบังคับใช้กับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

2. ตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันบางส่วน (Partially Guaranteed Debts)

สำหรับตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันบางส่วน ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ยังคงเชื่อมโยงกับคุณภาพเครดิตของผู้ออกตราสาร อย่างไรก็ตาม ตราสารประเภทนี้ยังคงได้ประโยชน์จากการค้ำประกันบางส่วนโดยผู้ค้ำประกันซึ่งมีอันดับเครดิตสูงกว่า ทำให้สามารถปรับเพิ่มอันดับเครดิตได้

ในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันบางส่วน ทริสเรตติ้งจะกำหนดอันดับเครดิตองค์กรของทั้งผู้ออกตราสารและผู้ค้ำประกัน และจะกำหนดอันดับเครดิตให้แก่ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของทั้งผู้ออกตราสารและผู้ค้ำประกันด้วย ทั้งนี้ ระดับของการปรับเพิ่มอันดับเครดิตจะพิจารณาจากสัดส่วนของการค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ยจ่าย รวมถึงอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ออกตราสารและผู้ค้ำประกัน

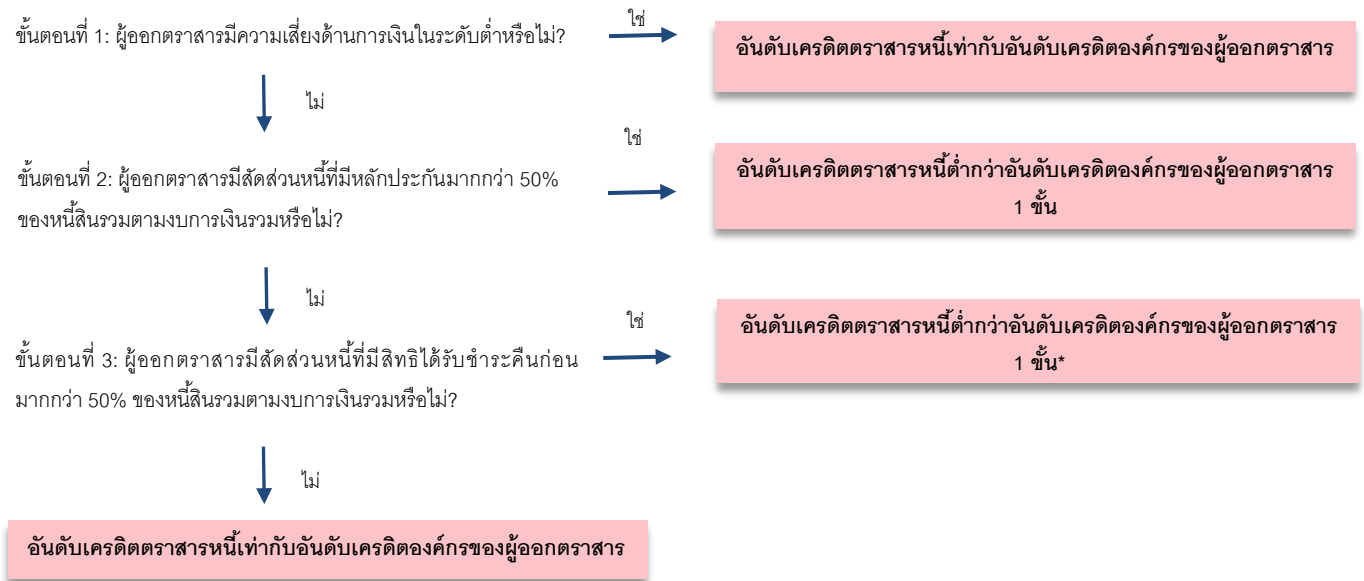
ทริสเรตติ้งจำกัดจำนวนขั้นที่ปรับเพิ่มขึ้นไว้ไม่เกิน 3 ขั้น จากอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ออกตราสาร นอกจากนี้ อันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันบางส่วนจะสูงสุดได้ไม่เกิน 1 ขั้นต่ำกว่าอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ค้ำประกัน สำหรับรายละเอียดเพิ่มเติมนั้นสามารถดูได้ในเอกสารของทริสเรตติ้งเรื่อง “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกันบางส่วน”

3. ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน (Senior Unsecured Debts)

ในกรณีส่วนใหญ่แล้ว ทริสเรตติ้งจะจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันให้เท่ากับอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร อย่างไรก็ตาม ในบางกรณีอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันอาจต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารได้หากทริสเรตติ้งเชื่อว่าสัดส่วนหนี้ที่เจ้าหนี้ตราสารดังกล่าวคาดว่าจะได้รับคือน้อยกว่าค่าเฉลี่ยที่เจ้าหนี้ทั่วไปได้รับ โดยจำนวนขั้นที่ปรับลดลงมักจะไม่

เกิน 1 ขึ้นจากอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร ทั้งนี้ เจ้าหนี้ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมีโอกาสที่จะได้รับชำระคืนหนี้ในสัดส่วนที่น้อยกว่าปกติในกรณีที่ (1) ผู้ออกตราสารมีหนี้ที่มีหลักประกันจำนวนมาก หรือ (2) ผู้ออกตราสารเป็นบริษัทโฮลดิ้งซึ่งความสามารถในการชำระหนี้ขึ้นอยู่กับเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจากบริษัทย่อยเป็นส่วนใหญ่เนื่องจากบริษัทโฮลดิ้งเองมีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ของบริษัทเองในจำนวนน้อยมากเมื่อเทียบกับขนาดของภาระหนี้ (ความด้อยสิทธิในเชิงโครงสร้าง)

สำหรับขั้นตอนในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันนั้น ทริสเรตติ้งดำเนินการตามขั้นตอนดังนี้



* ในกรณีที่ปัจจัยที่ช่วยลดผลกระทบที่เกิดจากการด้อยสิทธิได้อย่างมีนัยสำคัญ อันดับเครดิตตราสารหนี้อาจเท่ากับอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารก็ได้
ขั้นตอนในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมีรายละเอียดดังนี้:

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

ในกรณีที่ผู้ออกตราสารหรือกลุ่มบริษัทของผู้ออกตราสารมีสถานะความเสี่ยงด้านการเงินน้อยหรือน้อยมาก ตราสารหนี้ที่ออกนั้นอาจจะมีความเสี่ยงเปรียบในระดับต่ำจากการได้รับชำระคืนหนี้ในลำดับหลังเมื่อเทียบกับตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ดังนั้น อันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันจะเท่ากับอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร สำหรับบริษัททั่วไปนั้น เกณฑ์ในการวัดว่าบริษัทมีสถานะความเสี่ยงด้านการเงินอยู่ในระดับดังกล่าวคืออัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ต่ำกว่า 2 เท่า อย่างไรก็ตาม สำหรับบริษัทที่อยู่ในธุรกิจด้านสาธารณูปโภคที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของรัฐซึ่งมีอันดับเครดิตในระดับลงทุนได้นั้น เกณฑ์ในการวัดว่าบริษัทมีสถานะความเสี่ยงด้านการเงินในระดับดังกล่าวคืออัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ต้องต่ำกว่า 3.5 เท่า

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

ขั้นตอนที่ 2: คำนวณสัดส่วนหนี้ที่มีหลักประกันรวมเทียบกับหนี้สินรวมตามงบการเงินรวม

หากผู้ออกตราสารมีอัตราส่วนหนี้ที่มีหลักประกันรวมต่อหนี้สินรวมตามงบการเงินรวม (อัตราส่วนหนี้ที่มีหลักประกัน) สูงกว่า 50% ทริสเรตติ้งจะพิจารณาให้เจ้าหนี้ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมีความเสียเปรียบกว่าเจ้าหนี้ตราสารที่มีหลักประกันอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น ทริสเรตติ้งจะจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันให้ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร 1 ชั้น

ในการคำนวณสัดส่วนหนี้ที่มีหลักประกันนั้น ทริสเรตติ้งจะคิดจากงบการเงินรวมของผู้ออกตราสาร โดยหนี้ที่มีหลักประกันรวมนั้นประกอบด้วยหนี้ที่มีหลักประกันที่ทั้งผู้ออกตราสารและบริษัทย่อยใช้ทรัพย์สินเป็นหลักประกัน ในขณะที่หนี้สินรวมนั้นจะประกอบด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ตราสารหนี้แปลงสภาพ (Convertible Debts) และตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities) ทั้งจำนวน แต่ไม่รวมหนี้ที่เกิดจากการให้การค้ำประกันแก่บริษัทอื่น (เว้นแต่การค้ำประกันนั้นอาจถูกบังคับในระยะใกล้) หนี้ของกิจการร่วมค้าและของบริษัทในเครือที่เจ้าหนี้ไม่สามารถเรียกร้องเอาจากบริษัทได้ หนี้เงินกู้ภายในระหว่างบริษัทและบริษัทย่อย (Intercompany Loan) และภาระทางการเงินที่ไม่ได้เกิดจากการกู้ยืมอื่น ๆ เช่น ผลประโยชน์ที่ต้องจ่ายให้แก่พนักงานหลังการเลิกจ้างในส่วนที่ยังไม่มีการสำรองไว้ รวมถึงค่าใช้จ่ายในการเคลื่อนย้าย รื้อถอนอุปกรณ์ซึ่งทริสเรตติ้งนับรวมเป็นหนี้สินในการคำนวณหนี้สินที่มีการปรับปรุงแล้ว (Adjusted Debt) นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งจะไม่รวมสัญญาเช่าทุกประเภทในการคำนวณอัตราส่วนหนี้ที่มีหลักประกัน ยกเว้นในบางธุรกิจที่มีการใช้สัญญาเช่าการเงินแทนการกู้ยืมเป็นส่วนใหญ่ เช่น ธุรกิจสายการบินและธุรกิจเดินเรือ สำหรับธุรกิจเหล่านี้เราจะนับรวมสัญญาเช่าการเงินเสมือนเป็นหนี้ที่มีหลักประกันในการคำนวณอัตราส่วนดังกล่าว

ขั้นตอนที่ 3: คำนวณสัดส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนเทียบกับหนี้สินรวมตามงบการเงินรวม (Priority Debt Ratio) โดยหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนประกอบด้วยหนี้ที่มีหลักประกันทั้งหมดของผู้ออกตราสารและหนี้ทั้งหมดของบริษัทย่อย

ในกรณีที่สัดส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนเมื่อเทียบกับหนี้สินรวมตามงบการเงินรวม (อัตราส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อน) สูงกว่า 50% และทรัพย์สินส่วนใหญ่ที่ใช้ในการดำเนินงานอยู่ที่บริษัทย่อย ทริสเรตติ้งจะถือว่าเจ้าหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของผู้ออกตราสารจะมีความเสียเปรียบเจ้าหนี้ที่มีสิทธิสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญ และอาจทำให้อันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร 1 ชั้น

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

อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งอาจกำหนดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่ระดับเดียวกับอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารในกรณีที่ทริสเรตติ้งเชื่อว่าเจ้าหนี้ตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ไม่ได้มีความเสียเปรียบเจ้าหนี้ที่มีลำดับสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่าอัตราส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนจะสูงกว่า 50% โดยมีปัจจัยหลายอย่างที่อาจช่วยลดความเสียเปรียบของเจ้าหนี้ดังกล่าว เช่น

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

- **มีการค้าประกันจากบริษัทย่อย**

การที่บริษัทย่อยที่ดำเนินกิจการของกลุ่มให้การค้าประกันหนี้ของบริษัทโฮลดิ้งแบบไม่มีเงื่อนไขและเพิกถอนไม่ได้จะทำให้เจ้าหนี้ของบริษัทโฮลดิ้งสามารถเรียกร้องให้บริษัทย่อยชำระคืนหนี้แทนได้ในกรณีที่มีการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้น โดยการค้ำประกันนั้นจะต้องกระทำโดยบริษัทย่อยหนึ่งรายหรือหลายรายที่มีกำไรหรือกระแสเงินสดหรือปัจจัยชี้วัดทางการเงินอื่นที่คล้ายคลึงกันอย่างน้อย 30% ของกลุ่ม

- **มีธุรกิจที่หลากหลาย**

บริษัทโฮลดิ้งอาจได้รับประโยชน์จากการถือหุ้นในธุรกิจที่หลากหลายที่ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างน้อย 3 ประเภท หรือมีบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจหลายบริษัทกระจายตัวอยู่ในหลายพื้นที่ ในกรณีที่บริษัทโฮลดิ้งมีธุรกิจที่ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างน้อย 3 ประเภทนั้น ธุรกิจแต่ละประเภทควรสร้างกำไรหรือกระแสเงินสดให้แก่กลุ่มเกินกว่า 20% ของกลุ่ม ในกรณีที่บริษัทโฮลดิ้งมีบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจหลายแห่ง ผลการดำเนินงานของแต่ละบริษัทควรไม่มีความสัมพันธ์กันและไม่มีบริษัทใดที่สร้างกำไรหรือกระแสเงินสดให้แก่กลุ่มมากกว่า 50% ของกลุ่ม นอกจากนี้ แต่ละบริษัทย่อยก็ไม่ควรมีการค้าประกันระหว่างกันด้วย ในกรณีที่บริษัทมีธุรกิจที่หลากหลายมาก สัดส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมอาจได้รับการอนุมัติให้มากกว่า 50% เพื่อให้สอดคล้องกับความหลากหลายทางธุรกิจของกลุ่ม

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

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

ปัจจัยในการพิจารณาด้านอื่น ๆ:

- สำหรับทริสเรตติ้งเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และบริษัทที่ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าจะมีเกณฑ์ในการปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่ต่างไปจากบริษัททั่วไป โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในเอกสารเรื่อง “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า” ของทริสเรตติ้งในฉบับปรับปรุงแก้ไขล่าสุด
- สำหรับบริษัทที่อยู่ในธุรกิจด้านสาธารณูปโภคพื้นฐานที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของรัฐที่มีอันดับเครดิตในระดับที่ลงทุนได้นั้น ทริสเรตติ้งอาจจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันที่ระดับเท่ากับอันดับเครดิตของผู้ออกตราสารหากผู้ออกตราสารดังกล่าวมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ดังต่อไปนี้:
 - ผู้ออกตราสารเป็นผู้ให้บริการระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานที่จำเป็นและมีการดำเนินธุรกิจที่ไม่ต้องแข่งขัน รวมทั้งยังมีหน่วยงานกำกับดูแลเรื่องการกำหนดราคาและคุณภาพการให้บริการด้วย โดยที่การกำหนดอัตราราคาสินค้าหรือบริการจะคิดจากต้นทุนและอัตราผลตอบแทนการลงทุนที่คาดว่าจะได้รับมิใช่กำหนดโดยกลไกราคาในตลาด
 - ผู้ออกตราสารอยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่ทำให้มีข้อจำกัดในการก่อหนี้เพิ่ม
 - เอกสารการจดจำนองของผู้ออกตราสารมักมีข้อจำกัดในการก่อหนี้แบบมีหลักประกัน โดยทั่วไปแล้ว ทริสเรตติ้งคาดว่าสัดส่วนหนี้ที่มีหลักประกันมักจะอยู่ในระดับไม่เกิน 70% ของมูลค่าทรัพย์สินทางบัญชีสุทธิของผู้ออกตราสาร

4. **ตราสารหนี้ที่มีหลักประกัน (Secured Debts)**

ทริสเรตติ้งอาจจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีหลักประกันในระดับที่สูงกว่าอันดับเครดิตของผู้ออกตราสารได้หากผู้ออกตราสารมีได้มีสัดส่วนหนี้ที่มีหลักประกัน และ/หรือหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนสูงเกินกว่า 50% ของหนี้สินรวมตามงบการเงินรวม และมูลค่าของหลักประกันที่คาดว่าจะได้รับอย่างน้อยต้องครอบคลุมมูลหนี้คงเหลือทั้งจำนวน โดยที่เงื่อนไขและข้อกำหนดสิทธิจะต้องมีการระบุขั้นตอนและวิธีการทางกฎหมายรวมทั้งหน่วยงานที่รับผิดชอบในการดูแลหลักประกัน การยึดและบังคับขายหลักประกันที่ชัดเจนในกรณีที่มีการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้น ทั้งนี้ มูลค่าหลักประกันจะต้องได้รับการประเมินโดยผู้ประเมินมืออาชีพที่เป็นที่ยอมรับ สำหรับหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันทั่วไปที่สามารถรับเป็นหลักประกันแก่ตราสารหนี้ได้ นั้น เฉพาะพันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารหนี้ภาคเอกชนที่มีอันดับเครดิตในระดับที่ลงทุนได้ที่มีการคำนวณลดมูลค่าด้วยอัตราลดที่เหมาะสมเพื่อให้สะท้อนมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับในกรณีที่มีการบังคับขายหลักประกันเท่านั้นที่จะได้รับการพิจารณาในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตจากอันดับเครดิตองค์กรได้

อย่างไรก็ตาม หากทรัพย์สินส่วนใหญ่ของผู้ออกตราสารได้มีการนำไปใช้เป็นหลักประกันแก่หนี้อื่น ๆ ด้วย ทริสเรตติ้งจะถือว่าเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันนั้นไม่มีความได้เปรียบเหนือกว่าเจ้าหนี้ส่วนใหญ่ ในกรณีดังกล่าว ทริสเรตติ้งอาจจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่มีหลักประกันให้อยู่ในระดับเดียวกับอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร ในขณะที่เดียวกันจะปรับลดอันดับเครดิตตราสารหนี้ที่ไม่มีหลักประกันลง 1 ชั้นจากอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร

5. ตราสารหนี้ที่ด้อยสิทธิทางกฎหมาย (Contractually Subordinated Debts)

ตราสารหนี้จะถือว่ามีความด้อยสิทธิในทางกฎหมายในกรณีที่มีการระบุในข้อกำหนดสิทธิว่าผู้ถือตราสารนั้นจะขอรับชำระคืนหนี้ภายหลังจากที่เจ้าหนี้อื่นได้รับชำระคืนหนี้ครบถ้วนแล้วเท่านั้นหลังจากผู้กู้เข้ากระบวนการฟื้นฟูกิจการหรือล้มละลาย ซึ่งโดยทั่วไป ทริสเรตติ้งจะจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ด้อยสิทธิประเภทนี้ให้ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสาร 1 ชั้น

โดยทั่วไปตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนจะเป็นตราสารหนี้ที่ด้อยสิทธิทางกฎหมาย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตของตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนจะต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของผู้ออกตราสารอย่างน้อย 2 ชั้นเนื่องจากผู้ถือตราสารดังกล่าวนอกจากจะมีความด้อยสิทธิในทางกฎหมายแล้ว ตราสารดังกล่าวยังให้สิทธิผู้ออกตราสารในการเลื่อนการชำระดอกเบี้ยได้ด้วย สำหรับรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนนั้นสามารถดูได้ในเอกสารเรื่อง “เกณฑ์การพิจารณาส่วนทุนและอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน” 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. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแก่การลงทุนหรือการตัดสินใจ หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เท่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับ และข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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