

Savings and Investment

ปีที่ 3 ฉบับที่ 49 ประจำเดือนพฤษภาคม 2559

ความเข้าใจเกี่ยวกับข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือ หรือ Credit Rating

สุชาติ ศิริวัฒน์ และ สุรเชษฐ์ นาคทองอินทร์

ปัจจุบันดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในระดับต่ำ นักลงทุนทั่วไปจึงแสวงหาช่องทางอื่น ๆ เพื่อบริหารจัดการเงินให้มีประสิทธิภาพ เช่น การลงทุนในหุ้น กองทุนรวม หรือตราสารหนี้ ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องมีความเข้าใจเรื่องความเสี่ยงจากการลงทุนดังกล่าวด้วย สำหรับการลงทุนในตราสารหนี้หรือหุ้นกู้ นอกจากจะมีการกำหนดอัตราผลตอบแทนเป็นอัตราดอกเบี้ยรับ และอายุของหุ้นกู้แล้ว สำนักงาน ก.ล.ต. ยังกำหนดให้หุ้นกุดังกล่าวต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือ Credit Rating และต้องเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในหนังสือชี้ชวนด้วย เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยทั่วไป ตราสารหนี้หรือหุ้นกู้ที่ออกโดยภาครัฐหรือรัฐวิสาหกิจจะเรียกว่า “พันธบัตร” และหากออกโดยภาคเอกชนจะเรียกว่า “หุ้นกู้” สำหรับบทความนี้ ต้องการให้ข้อมูลและข้อสังเกตเกี่ยวกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย ดังนี้

1. อันดับความน่าเชื่อถือสะท้อนถึงอะไร ข้อมูลดังกล่าวสะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้คืนมากน้อยแค่ไหนของทั้งตัวผู้ออกตราสาร และตราสารหนี้แต่ละตัว (ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้) โดยบริษัทจัดอันดับเครดิตจะพิจารณาจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น ความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจของผู้ออกตราสารหนี้ ทีมผู้บริหารและกลยุทธ์ ฐานะการเงิน สภาพคล่องและการก่อหนี้ รายได้กำไร และเงื่อนไขของตราสารหนี้ นั้น ๆ เช่น หลักทรัพย์ค้ำประกัน ระดับด้อยสิทธิ การค้ำประกัน การกำหนดเงินเพื่อไถ่ถอน ระยะเวลาไถ่ถอน โดยทั่วไปพันธบัตร ซึ่งออกโดยภาครัฐ มักมีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ ในขณะที่ภาคเอกชนมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงกว่ารัฐบาล จึงจะเห็นว่าหุ้นกู้โดยทั่วไปให้ผลตอบแทนที่อยู่ในรูปอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าพันธบัตรรัฐบาล และได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่ากับหรือต่ำกว่าอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลเป็นปกติ ทั้งนี้ หุ้นกู้หรือตราสารหนี้ ดังกล่าวจะต้องมีการทบทวนผลการจัดอันดับทุก ๆ 1 ปี หรือ 1 ปีครึ่ง เพื่อให้ตราสารหนี้นั้นสะท้อนข้อมูลปัจจุบัน

2. อันดับความน่าเชื่อถือมีระดับใดบ้าง แต่ละบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จะกำหนดสัญลักษณ์ที่แตกต่างกัน หรือมีการเพิ่มเติมหมายเหตุด้วยก็ได้ แต่อาจจะเทียบเคียงกันได้ โดยมีสัญลักษณ์อันดับ ดังนี้

ระดับความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้	S&P/ Fitch	Moody's
ระดับความเสี่ยงต่ำถึงปานกลาง ซึ่งเป็นระดับที่สามารถลงทุนได้ (Investment Grade)	AAA	Aaa
	AA+	Aa1
	AA	Aa2
	AA-	Aa3
	A+	A1
	A	A2
	A-	A3
	BBB+	Baa1
	BBB	Baa2
	BBB-	Baa3

ระดับความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้	S&P/ Fitch	Moody's
ระดับความเสี่ยงสูง ซึ่งเป็นระดับที่ไม่ควรลงทุน (Non-investment Grade หรือ Junk Bond)	BB+	Ba1
	BB	Ba2
	BB-	Ba3
	B+	B1



3. สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency : CRA) คือ สถาบันที่ให้บริการวิเคราะห์และจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรและตราสารหนี้ เป็นการจัดชั้นตามคุณภาพของกิจการที่ออกหุ้น ความสามารถในการชำระหนี้ตามกำหนดเวลา และประเมินสถานะความน่าเชื่อถือของผู้ออกหุ้นกู้ภายใต้เงื่อนไขต่าง ๆ โดยสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดให้ตราสารหนี้ภายในประเทศไทย (พันธบัตร หุ้นกู้ ตั๋วเงิน และสกุ) ต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแล้ว ยังกำหนดให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. หรือหากเป็นสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศก็ต้องมีลักษณะตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

ปัจจุบัน สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ขึ้นทะเบียนไว้ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ต้องไม่เป็นบริษัทเงินทุน หรือบริษัทหลักทรัพย์ต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด และจะต้องร่วมทุนหรือมีข้อตกลงรับการถ่ายทอดวิชาการกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงของต่างประเทศ ซึ่งได้แก่

- 1) บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด (Thai Rating and Information Services Co., Ltd. หรือ TRIS)
- 2) บริษัท ฟิทช์ เรตติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด (Fitch Rating (Thailand) Ltd.)

ขณะที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือระดับโลก และเป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวาง 3 สถาบันใหญ่ ๆ ได้แก่ Moody's Investor Service, Standard and Poor's และ Fitch Ratings

อย่างไรก็ตาม หากวิเคราะห์ตลาดสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย มีข้อสังเกตอย่างน้อย 3 ประการ ได้แก่

ประการแรก จำนวนของสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยในช่วง 5 ปี ที่ผ่านมา มีอัตราการเติบโตสูงมาก โดยเฉพาะตลาดตราสารหนี้ออกใหม่ภาคเอกชน จึงมีคำถามถึงความเพียงพอของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งมีเพียง 2 แห่ง นั้นเพียงพอหรือไม่ มีต้นทุนและการผูกขาดที่สูงหรือไม่ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วธุรกิจดังกล่าวที่ยังอยู่ในการควบคุมดูแลเป็นการเฉพาะ และระดับค่าธรรมเนียมของการดำเนินการก็จะเป็นไปตามกลไกตลาด การเปิดให้ผู้เล่นรายใหม่ ๆ เข้าสู่ตลาดก็ไม่มีข้อจำกัด

ประกาศที่ 2 ขาดสถาบันประเภทสนับสนุนการออกตราสารหนี้ ซึ่งการออกตราสารหนี้มักจะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่ากับหรือต่ำกว่าตัวองค์กรหรือผู้ออกตราสารหนี้ แต่การออกตราสารหนี้บางลักษณะอาจสามารถเพิ่มความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ (Credit enhancement) ได้หลากหลายรูปแบบ ซึ่งมีผลทำให้ระดับความน่าเชื่อถือสูงกว่าตัวองค์กรผู้ออกตราสารหนี้ได้ เช่น การค้ำประกันตราสารหนี้ จัดกองสินทรัพย์ค้ำประกัน การจัดโครงสร้างการออกตราสารโดยแบ่งตามสิทธิเรียกร้องการชำระหนี้ (subordinated bond) ในหุ้นกู้ เป็นต้น

ประกาศที่ 3 การเติบโตของกลุ่มนักลงทุนที่มีศักยภาพ แม้ว่าสำนักงาน ก.ล.ต. จะกำหนดให้หุ้นกู้ทุกประเภทต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ แต่ก็ยังมีข้อยกเว้น ได้แก่

1) หุ้นกู้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ย

2) หุ้นกู้ที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. มีหนังสือแจ้งต่อ ก.ล.ต. ว่าไม่สามารถจัดอันดับความน่าเชื่อถือหุ้นกู้นั้นได้ โดยมีเหตุผลสมควร และเหตุอันมิได้เกิดจากผู้ออกหุ้นกู้ สำนักงาน ก.ล.ต. อาจผ่อนผันให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นกระทำโดยสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนดได้

3) หุ้นกู้ที่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมีเหตุจำเป็นและสมควร หรือเป็นกรณีที่พิจารณาได้ว่าไม่จำเป็นต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

อย่างไรก็ตาม จากการเติบโตของกลุ่มนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญหรือกลุ่มที่เรียกว่าเป็น Accredited investor (AI) ได้แก่ กลุ่มผู้ลงทุนสถาบันที่ดูแลตนเองได้ เช่น กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และส่วนบุคคลธรรมดาจะเข้าเงื่อนไขเป็น AI ได้ต้องมีทรัพย์สินตั้งแต่ 50 ล้านบาทขึ้นไป (ไม่นับรวมอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นที่พักอาศัย) หรือมีรายได้ต่อปีตั้งแต่ 4 ล้านบาทขึ้นไป หรือมีเงินลงทุนโดยตรงในหลักทรัพย์ หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าตั้งแต่ 10 ล้านบาทขึ้นไป ทั้งนี้ กลุ่มนักลงทุนดังกล่าวเป็นนักลงทุนที่มีความรู้ความสามารถ มีเวลาศึกษาข้อมูล ซึ่งสามารถที่จะบริหารจัดการและเลือกการลงทุนในตราสารทางการเงินในตลาดทุนได้ หรือหุ้นกู้ที่ไม่ได้ถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ (ไม่มีอันดับความน่าเชื่อถือ หรือ non-rated bond) ซึ่งสำนักงาน ก.ล.ต. อนุญาตให้บริษัทเอกชนออกหุ้นกู้ที่ไม่มีเครดิตเรตติ้งได้ เพื่อขายเจาะจงให้กับกลุ่มนักลงทุนดังกล่าว เพื่อเพิ่มช่องทางในการระดมทุนไปทำธุรกิจได้ โดยในฝั่งของผู้ลงทุนจะถูกจำกัดไว้เฉพาะกลุ่มที่เรียกว่า AI ดังกล่าว

กล่าวโดยสรุป การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ เป็นข้อมูลบอกระดับความสามารถในการชำระหนี้มากน้อยอย่างไร พร้อมเหตุผลประกอบ รวมทั้งแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือในอนาคต ซึ่งจัดทำโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาลงทุนของนักลงทุน แต่อันดับความน่าเชื่อถือมีโอกาสเปลี่ยนแปลงได้จากการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ ดังนั้น อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้จึงไม่ใช่คำแนะนำสำหรับการลงทุน ■

