



# Bankers' Talk

## Credit Rating



ในช่วงที่ผ่านมา บริษัทต่าง ๆ ออกตราสารหนี้หรือ "หุ้นกู้" มากขึ้น ส่วนหนึ่งเพื่อ lock ต้นทุนทางการเงินในช่วงอัตราดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งท่านผู้อ่านอาจเคยได้รับการเสนอขายหุ้นกู้จากธนาคาร บางธนาคารอาจจะบอกว่าหุ้นกู้เป็นอีกทางเลือกหนึ่งของการ "ฝากเงิน" และให้ดอกเบี้ยสูงกว่าการฝากเงินเสียอีก แต่สิ่งที่พึงระวังก่อนการซื้อหุ้นกู้ คือ ความเสี่ยงที่มาพร้อมกับหุ้นกู้ ซึ่งเราสามารถใช้อันดับความน่าเชื่อถือ หรือ Credit Rating มาพิจารณาประกอบการลงทุนได้ Bankers' Talk ฉบับนี้ จึงขอแนะนำเรื่องของอันดับความน่าเชื่อถือ หรือ Credit rating (ไม่ใช่ check rating ของ ไบเตย อาร์สยาม นะจ๊ะ) ให้ท่านผู้อ่านได้ทราบค่ะ

### การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) คืออะไร?



หากย้อนไปถึงจุดเริ่มแรกของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เราคงต้องย้อนกลับไปในช่วงถึงปลายคริสต์ศตวรรษที่ 19 ซึ่งเป็นช่วงที่ 3 บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือยักษ์ใหญ่จัดตั้งขึ้น (S&P's Moody's และ Fitch นั้นเอง) แรกเริ่มเดิมทีนั้นมีเพียงแค่การตีพิมพ์การวิเคราะห์และข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นและตราสารหนี้เฉพาะในสหรัฐฯ เท่านั้น ต่อมาได้พัฒนาให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความละเอียดมากขึ้น โดยแบ่งชนิดของตราสารออกเป็นอันดับต่าง ๆ ที่แตกต่างกันตามบริษัทจัดอันดับฯ เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาก่อนการลงทุนว่าผู้ออกตราสารมีความสามารถในการชำระหนี้มากน้อยแค่ไหน โดยอันดับตราสารหนี้ที่จัดว่าลงทุนได้ หรือ ระดับ Investment Grade จะมีความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้ต่ำถึงปานกลาง ในขณะที่ตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้สูงจะมีอันดับที่ต่ำกว่า BBB- หรือ Baa3 ลงไป (Non-investment Grade หรือที่เรียกกันว่า Junk Bond)

S&P Fitch	Moody's
AAA	Aaa
AA+	Aa1
AA	Aa2
AA-	Aa3
A+	A1
A	A2
A-	A3
BBB+	Baa1
BBB	Baa2
BBB-	Baa3
Non-investment Grade	

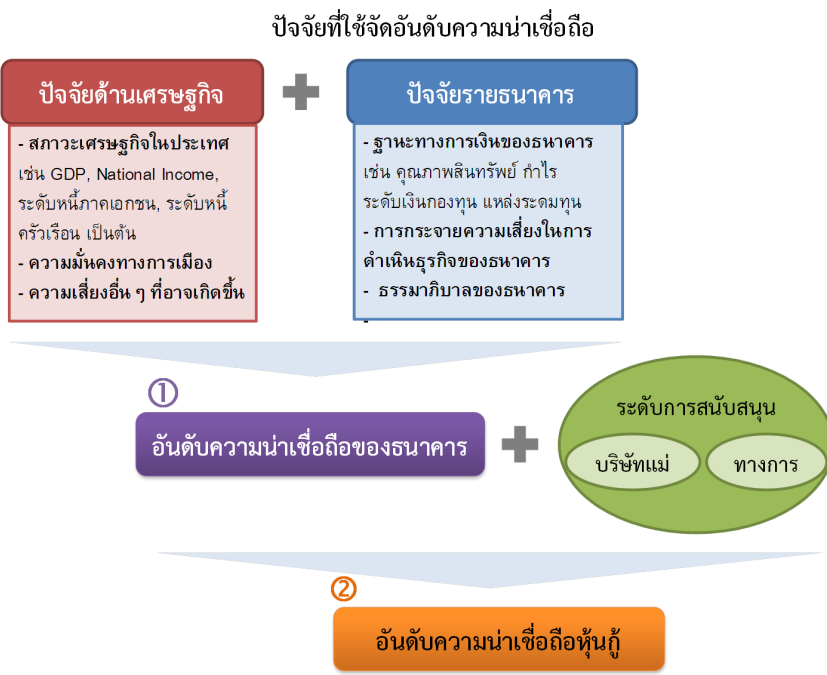
Investment Grade

### อ่านมาถึงตรงนี้แล้วอาจสงสัยว่า เอ๊ะ ! สรุปแล้วการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีกี่แบบกันนะ?

การจัดอันดับฯ ที่ใช้กันเป็นประจำ มีอยู่ 2 แบบใหญ่ ๆ คือ (1) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตัวองค์กร ทั้งรัฐบาล (Sovereign) รัฐวิสาหกิจ และภาคเอกชน (Corporate) ซึ่งการจัดอันดับฯ นี้จะสะท้อนความแข็งแกร่งขององค์กรนั้น ๆ โดยดูจากฐานะขององค์กรเองร่วมกับปัจจัยทางเศรษฐกิจต่าง ๆ และ (2) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้แต่ละตัว ที่จะสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสาร ซึ่งหากตราสารหนี้ที่ออกโดยภาครัฐ หรือ รัฐวิสาหกิจ เรียกว่า "พันธบัตร" หากออกโดยภาคเอกชนเรียกว่า "หุ้นกู้"

### แล้วบริษัทจัดอันดับฯ ใช้ปัจจัยอะไรในการตัดสินว่าองค์กร หรือ ตราสารหนี้ นั้นดีหรือไม่ดี?

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับฯ มักจะใช้ปัจจัยในการพิจารณาที่คล้ายคลึงกัน ในที่นี้จะขอกล่าวถึงปัจจัยที่ใช้ในการให้ (1) อันดับความน่าเชื่อถือของธนาคาร ประกอบด้วย ปัจจัยด้านเศรษฐกิจ ซึ่งมอง สภาพเศรษฐกิจและสถานการณ์ภายในประเทศเป็นหลัก และ ปัจจัยรายธนาคาร ที่มุ่งดูฐานะทางการเงินและความเสี่ยงของแต่ละธนาคาร และเมื่อธนาคารมีการออกหุ้นกู้แล้วบริษัทจัดอันดับฯ จึงสามารถจัด (2) อันดับความน่าเชื่อถือหุ้นกู้ จากการนำอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารที่ได้มาพิจารณาร่วมกับระดับการสนับสนุนที่คาดว่าจะได้รับจาก บริษัทแม่ และ ทางการ (Systemic Support)



การลงทุนในตราสารหนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาอัตราดอกเบี้ยและอายุของพันธบัตรเป็นหลักว่าตรงกับความต้องการของตนหรือไม่ และเพื่อเพิ่มความมั่นใจในการลงทุน ผู้ลงทุนสามารถใช้ “อันดับความน่าเชื่อถือ” เป็นตัววัดความเสี่ยงในการผิดชำระหนี้ของผู้ออกตราสารนั้น ๆ ได้ ซึ่งหากเป็นการลงทุนในพันธบัตรที่ผู้ออกคือรัฐบาล องค์กรของรัฐ หรือรัฐวิสาหกิจที่มีรัฐบาลค้ำประกันให้ ความเสี่ยงจะค่อนข้างต่ำเนื่องจากมีความน่าเชื่อถือ และอันดับ rating ที่ได้มักจะอยู่ในกลุ่ม Investment Grade (ขอยกเว้น รัฐบาลกรีซในช่วงนี้นะคะ ^ ^)



ส่วนหุ้นที่ออกโดยภาคเอกชนนั้น มีหลายประเภท ทั้งที่เป็นหุ้นกู้ระยะยาว หุ้นกู้ระยะสั้น และหุ้นกู้ด้อยสิทธิ จึงสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนได้มากกว่า แต่ด้วยเหตุที่ผู้ออกหุ้นกู้เป็นบริษัทเอกชน จึงมีความแตกต่างกันทั้งในเรื่องความมั่นคงของฐานะการเงินและการดำเนินธุรกิจ และย่อมมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงกว่ารัฐบาล อันเป็นสาเหตุที่หุ้นกู้มักให้ผลตอบแทนที่อยู่รูปของอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาล ดังนั้น หุ้นกู้จึงได้รับอันดับความน่าเชื่อถือ เท่ากับ หรือ ต่ำกว่า อันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลได้รับนั่นเอง



ทั้งนี้ การประเมินอันดับความน่าเชื่อถือจะมีการอธิบายเหตุผลประกอบการจัดอันดับ และจะมีการบอกแนวโน้มอันดับเครดิตในอนาคต (Rating Outlook) ของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ เพื่อสะท้อนให้เห็นทิศทางการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ว่าเป็นอย่างใดในช่วง 12 – 18 เดือนข้างหน้า ซึ่งการเปลี่ยนแปลงอาจเกิดจากสภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในอนาคตของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ที่เปลี่ยนแปลงไป และส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงควรศึกษาและทำความเข้าใจกับหุ้นกู้แต่ละตัวให้ดีและเหมาะสมกับตนเองและระดับความเสี่ยงที่ตนเองรับได้ก่อนตัดสินใจลงทุนนะคะ

## รู้ไว้ใช้ว่า

### อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่ภาคเอกชนออกสามารถได้รับอันดับสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลได้หรือไม่?

รัฐบาล (Sovereign) ถือเป็นสถาบันที่มีความแข็งแกร่งสูงสุดภายในประเทศและสามารถให้การช่วยเหลือและสนับสนุน (Systemic support) องค์กรอื่น ๆ ในประเทศได้หากประสบปัญหา ดังนั้น อันดับความน่าเชื่อถือหุ้นกู้ที่ออกโดยภาคเอกชนจึง ต่ำกว่า หรือ เท่ากับ อันดับความน่าเชื่อถือพันธบัตรรัฐบาลอยู่เสมอ (หรือที่เรียกว่า Sovereign ceiling)

อย่างไรก็ดี อาจมีบางบริษัทในกลุ่มประเทศ ASEAN ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือจาก S&P สูงกว่ารัฐบาล โดยเฉพาะบริษัทกลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน การโทรคมนาคม การสาธารณสุข และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการอุปโภคบริโภค ซึ่งบริษัทจัดอันดับฯ เห็นว่ามีความเสี่ยงต่ำ เพราะมีระดับหนี้ที่ไม่สูงและมี demand สม่าเสมอ

ปัจจุบัน S&P Fitch และ Moody's ได้จัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยไว้ที่ระดับเดียวกัน (S&P และ Fitch ให้อยู่ที่ระดับ BBB+ และ Moody's ให้อยู่ที่ระดับ Baa1) และมีบริษัทที่ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือสูงกว่ารัฐบาลอยู่บริษัทเดียว คือ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) หรือ AIS โดย S&P จัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้ที่ระดับ A-

## Do You KNOW?

บริษัทจัดอันดับฯ มักจะให้อันดับความน่าเชื่อถือไม่ต่างกันมากนัก เพราะปัจจัยที่ใช้และวิธีการจัดอันดับใกล้เคียงกัน

### Sovereign debt ratings

Outlook: p=positive; s=stable; n=negative

Country	Ratings Agency						Investment Grade Ratings
	S&P		Moody's		Fitch		
U.S.A	AA+	s	Aaa	n	AAA	s	
Britain	AAA	n	Aa1	s	A+	n	Aaa/AAA
EURO ZONE	-----						Minimal risk
Germany	AAA	s	Aaa	n	AAA	s	Aa/AA
France	AA	n	Aa1	n	AA+	s	Very low
Italy	BBB	n	Baa2	s	BBB+	s	A/A
Spain	BBB	s	Baa2	p	BBB+	s	Low risk
Portugal	BB	n	Ba1	s	BB+	n	
Cyprus	B	s	Caa3	p	B-	n	Baa/BBB
Greece	B-	s	Caa3	s	B	s	Moderate risk
ASIA-PACIFIC	-----						Ba/BB
Australia	AAA	s	Aaa	s	AAA	s	Substantial risk
Japan	AA-	n	Aa3	s	A+	n	
South Korea	A+	s	Aa3	s	AA-	s	B/B
Singapore	AAA	s	Aaa	s	AAA	s	High risk
Malaysia	A-	s	A3	s	A-	s	Caa/CCC
Thailand	BBB+	s	Baa1	s	BBB+	s	Very High
Philippines	BBB	s	Baa3	s	BBB-	s	



ผู้เขียน: ฉัตรลดา โชตนาการ  
ผู้วิเคราะห์ ฝ่ายกลยุทธ์สถาบันการเงิน