

## อะไรคือ Rating Trigger ?

นับตั้งแต่ Enron ได้ยื่นขอรับการคุ้มครอง ตามมาตรา 11 ของกฎหมายล้มละลายของสหรัฐ ในเดือนธันวาคม 2544 ที่ผ่านมาสถาบันจัดอันดับเครดิตระดับโลก เช่น Standard & Poor's และ Moody's ได้ถูกตั้งคำถามเกี่ยวกับความถูกต้องของอันดับเครดิต ที่ได้ให้แก่ Enron ก่อนหน้านั้นซึ่งอยู่ที่ระดับลงทุนได้ (investment grade) มาอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งปลายเดือนพฤศจิกายน 2544 จึงได้มีการปรับอันดับเครดิตลงมาอยู่ที่ระดับเก็งกำไร (speculative grade) และได้ถูกปรับลดไปที่ระดับผิมนัดชำระหนี้ในที่สุด ซึ่งสถาบันจัดอันดับเครดิตทั้งสองแห่งได้ปลดกันออกมาชี้แจงเกี่ยวกับเหตุผลต่างๆ รวมถึงปัจจัยที่ทำให้อันดับเครดิตมีการปรับลดลงอย่างรวดเร็วในระยะสั้น ซึ่งเหตุผลประการหนึ่งที่ Standard & Poor's ได้ชี้แจงต่อวุฒิสภาเมื่อวันที่ 20 มีนาคม 2545 ถึงสาเหตุที่อันดับเครดิตไม่สามารถสะท้อนฐานะทางการเงินที่แท้จริงของ Enron ได้นั้นเกิดจากการที่ Standard & Poor's ได้รับข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนเกี่ยวกับธุรกิจใ้เครือ รวมทั้งการได้รับทราบข้อมูลทางการเงินที่ไม่ถูกต้องตรงตามความเป็นจริง ซึ่งทำให้ไม่แสดงถึงฐานะทางการเงินที่แท้จริงของ Enron อาจกล่าวได้ว่า การล่มสลายของ Enron มีผลกระทบต่อธุรกิจการจัดอันดับเครดิตพอสมควร ที่เห็นได้ชัดเจนอย่างหนึ่งก็คือ การที่ทั้ง Standard & Poor's และ Moody's ต่างหันมาให้ความสนใจเกี่ยวกับข้อมูล rating trigger มากขึ้น และกำลังอยู่ในขั้นตอนของการรวบรวมข้อมูลดังกล่าวจากบริษัทที่เป็นลูกค้าของตน ซึ่งในปัจจุบันบริษัทในประเทศไทยบางแห่งก็ได้รับการสอบถามจากสองสถาบันจัดอันดับเครดิตนี้เกี่ยวกับข้อมูลดังกล่าวบ้างแล้วเช่นกัน แม้ว่าในปัจจุบัน ข้อมูลเกี่ยวกับ rating trigger ยังอยู่ในระยะการรวบรวม แต่ท้ายที่สุดแล้ว หากการพิจารณาปัจจัยเรื่องนี้พบว่ามีมีความสำคัญ ก็อาจนำไปสู่การปรับปรุงการพิจารณาจัดอันดับเครดิตที่อาจก่อให้เกิดผลต่ออันดับเครดิตของบริษัทในประเทศไทยก็ได้

rating trigger คือ การที่บริษัทซึ่งเป็นลูกหนี้ได้สัญญากับเจ้าหนี้ว่าจะต้องดำรงรักษาอันดับเครดิตไว้มิให้ต่ำกว่าระดับหนึ่ง มิฉะนั้นจะต้องกระทำตามข้อตกลงบางประการในอันที่ทำให้ภาระหนี้ หรือค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ตัวอย่างเช่น กรณีของ Enron เมื่ออันดับเครดิตที่ได้รับจาก Standard & Poor's และ Moody's ลดลงมาจากที่ระดับ speculative grade ในวันที่ 28 พฤศจิกายน 2544 นั้น หนังสือพิมพ์ Times ระบุว่า การลดอันดับเครดิตดังกล่าวทำให้ Enron จะต้องชำระ

หนี้เพิ่มขึ้นทันทีถึงเกือบ 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเกือบทำให้บริษัทอยู่ในฐานะล้มละลายในทันที ทั้งนี้ เนื่องจาก Enron ได้ทำข้อตกลงกับเจ้าหนี้ว่าจะรักษาอันดับเครดิตไว้ที่ระดับลงทุนได้นั่นเอง ในขณะที่ rating trigger เป็นเครื่องมือที่ช่วยทำให้เจ้าหนี้มีความมั่นใจว่าลูกหนี้จะพยายามรักษาสภาพทางการเงิน และระดับความน่าเชื่อถือไว้ที่ระดับหนึ่ง แต่ก็อาจเป็นผลเสียแก่ลูกหนี้ในกรณีที่อยู่ในช่วงวิกฤติทางการเงิน เพราะ rating trigger จะทำให้สถานการณ์ทางการเงินของบริษัทที่อ่อนแออยู่แล้วต้องทรุดลงไปอีกอย่างรวดเร็ว ด้วยเหตุผลดังกล่าว ทั้ง Standard & Poor's และ Moody's ต่างก็เห็นความสำคัญของ Rating Trigger และได้ออกมาเรียกร้องให้บริษัทต่างๆ เปิดเผยข้อมูลของตนว่าได้มีการตกลงกับเจ้าหนี้ในลักษณะของ rating trigger ไว้บ้างหรือไม่ ทั้งนี้ Standard & Poor's ระบุว่า การมี rating trigger ถือว่าเป็นจุดอ่อนในเชิงการบริหารขององค์กรที่ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทไปผูกพันไว้กับอันดับเครดิต นอกเหนือจาก rating trigger ที่อาจทำให้ความเสี่ยงเพิ่มขึ้นแก่บริษัทในกรณีที่อันดับเครดิตลดลงแล้ว ข้อผูกพันทางการเงินอื่นๆ (financial covenant) ที่อาจก่อให้เกิดผลในลักษณะเดียวกัน เช่น การกำหนดระดับของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt/equity ratio) ขั้นสูง หรือระดับของความสามารถในการชำระหนี้ (debt service coverage ratio- DSCR) ขั้นต่ำ เป็นต้น ซึ่ง Standard & Poor's ก็ได้รวมข้อผูกพันดังกล่าวไว้เป็นข้อมูลที่ต้องการให้แจ้งด้วยเช่นกัน

rating trigger ยังไม่เป็นที่แพร่หลายในประเทศไทย บริษัทไทยเรตติ้ง แอนด์ อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด (ทริส) พบว่า ลูกค้าที่จัดอันดับเครดิตกับทริสเพียง 1 รายที่มี rating trigger ในเงื่อนไขการออกหุ้นกู้ในต่างประเทศโดยใช้อันดับเครดิตที่ให้โดย Standard & Poor's และ Moody's ส่วนหุ้นกู้ที่ออกในประเทศไทยนั้นยังไม่เคยพบว่ามี การนำอันดับเครดิตของทริสไปใช้เป็นเงื่อนไขประกอบการออกหุ้นกู้ในลักษณะของ rating trigger ใดๆ ก็ดี บริษัทที่จัดอันดับเครดิตกับทริสนั้น มีหลายบริษัทที่มีข้อผูกพันทางการเงิน (financial covenant) ที่ตกลงไว้กับเจ้าหนี้ ข้อผูกพันทางการเงินที่มักพบ ได้แก่ การรักษาอันดับของ d/e ratio ไม่ให้สูงกว่าระดับที่ตกลงไว้ หรือระดับของ DSCR ขั้นต่ำ เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีข้อผูกพันที่ไม่ใช่ทางการเงิน (non financial covenant) เช่น ระดับของการถือหุ้นขั้นต่ำโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือการรักษาสถานะเป็นรัฐวิสาหกิจ เป็นต้น ข้อผูกพันเหล่านี้บริษัทลูกหนี้จำเป็นต้องปฏิบัติตามโดยเคร่งครัด เนื่องจากการไม่

ปฏิบัติตามเงื่อนไขข้อผูกพันที่ตกลงกันไว้ ถือเป็น การผิดสัญญา ซึ่งทำให้เกิดลักษณะของ การผิดนัดทางเทคนิค (technical default) ซึ่งอาจนำไปสู่การยกเลิกข้อตกลงการให้กู้ยืมเงิน หรืออาจทำให้เจ้าหนี้สามารถปรับ หรือลงโทษในลักษณะต่างๆ ตามที่ตกลงกันไว้ ทั้งนี้ ทริสจะไม่ถือว่า technical default เป็นการผิดนัดชำระหนี้ (default) แต่ในกรณีที่บริษัทไม่สามารถทำตามเงื่อนไขที่เป็นข้อผูกพันทางการเงิน มักจะแสดงให้เห็นว่า บริษัทอาจกำลังมีฐานะทางการเงินอ่อนแอ โดยในทางปฏิบัตินั้น ทริสจะเร่งทบทวนฐานะทางการเงินของบริษัทที่เกิด technical default ทันที เพื่อพิจารณาว่าอันดับเครดิตที่ให้ไว้เดิมยังสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ที่แท้จริงของบริษัทอยู่หรือไม่ แม้ว่าสถาบันจัดอันดับเครดิตกำลังอยู่ในระหว่างการพิจารณาความเหมาะสมในการปรับปรุงปัจจัยเพื่อพิจารณาอันดับเครดิต โดยการนำข้อมูลเกี่ยวกับ rating trigger มาใช้ประกอบการพิจารณา ซึ่งยังไม่สามารถระบุผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่ออันดับเครดิตได้ในปัจจุบัน แต่มีความเป็นไปได้ที่การให้ความสำคัญแก่ปัจจัยดังกล่าวจะทำให้สถาบันจัดอันดับเครดิตให้ความสนใจตัวแปรที่เกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงิน (financial flexibility) ของบริษัทเพิ่มขึ้น เนื่องจากเป็นเครื่องชี้ความสามารถของบริษัทที่จะหาแหล่งเงิน เพื่อสนับสนุนสภาพคล่องในภาวะวิกฤติได้ดีเพียงไร โดยเฉพาะเมื่อเกิด rating trigger ขึ้น

**แหล่งที่มา หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ**