# KREDIT PENDUKUNG (*CREDIT ENHANCEMENT*) DAN PENGARUHNYA TERHADAP PERINGKAT SURAT UTANG

PEFINDO menilai pemberian kredit pendukung (*credit enhancement*) dapat memperbaiki kualitas kredit suatu surat utang, yang tercermin dari kenaikan peringkat yang diberikan terhadap surat utang tersebut, dibandingkan peringkat emiten surat utang. Adanya kredit pendukung dapat berdampak signifikan untuk mengurangi kemungkinan gagal bayar suatu instrumen surat utang. Di samping itu, kredit pendukung dapat meningkatkan prospek pemulihan jika surat utang tersebut mengalami gagal bayar, melalui eksekusi penagihan klaim jaminan terhadap pemberi kredit pendukung.

Berikut ini adalah jenis-jenis kredit pendukung yang dapat meningkatkan kualitas kredit surat utang:
(i) Jaminan;
(ii) *Standby letter of credit* (SBLC);
(iii) Jaminan kas (*cash collateral*);
(iv) Upaya untuk mempertahankan cadangan pelunasan surat utang

PEFINDO tidak mempertimbangkan bentuk jaminan lain, seperti jaminan perorangan, surat berharga, aset tetap, piutang, atau persediaan sebagai jaminan yang memenuhi kriteria, mengingat adanya risiko valuasi dan likuiditas yang bisa mempengaruhi nilai dan kemudahan pencairan jaminan tersebut. PEFINDO akan menambahkan imbuhan tertentu setelah simbol peringkat untuk menunjukkan bahwa peringkat tersebut telah memasukkan bentuk-bentuk kredit pendukung.

**Jaminan**
Jaminan adalah suatu kontrak legal dengan pihak ketiga (penjamin) setuju untuk memenuhi kewajiban keuangan tertentu dari pihak lain (*obligor*) jika *obligor* tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan surat utang yang dijamin tersebut. Bagi *obligor*, jaminan dapat meningkatkan kredibilitas dari surat utang yang diterbitkan, memperluas basis investor, dan mengurangi biaya pendanaan. Bagi investor, keuntungan dari adanya jaminan adalah menguatnya potensi pemulihan dari investasi pada surat utang yang dijamin.

Untuk dapat memenuhi syarat dalam hal pemberian kredit pendukung suatu surat utang, PEFINDO menilai suatu jaminan harus memenuhi beberapa ketentuan:

1. Setelah perjanjian penjaminan ditandatangani, penjaminan harus bersifat tanpa syarat (*unconditional*) dan tidak bisa dibatalkan (*irrevocable*). Syarat dan ketentuan atas penjaminan harus dipenuhi oleh *obligor* sebelum penjaminan dinyatakan efektif. Beberapa pengecualian dalam pengajuan klaim penjaminan (jika ada) harus dinyatakan secara jelas dalam pernyataan penjaminan yang dipublikasikan.
2. Jaminan harus memuat rentang waktu yang jelas dan wajar terkait mekanisme klaim kepada penjamin.
3. Tingkat senioritas dari surat utang yang dijamin minimal harus setara dengan kewajiban keuangan penjamin yang bersifat senior dan *unsecured*.
4. Nilai jaminan harus disebutkan secara jelas dalam perjanjian penjaminan, yang mencakup nilai pokok surat utang dan kupon.
5. Penjamin tidak dapat memenuhi kewajiban jaminan dengan cara subrogasi atau menggunakan piutang dari *obligor*.
6. Dokumen penjaminan dapat dieksekusi berdasarkan regulasi yang berlaku, termasuk jika ada pengajuan kebangkrutan atas *obligor*.

Penentuan peringkat surat utang yang dijamin akan didasarkan pada peringkat *obligor*. Setelah memberikan peringkat *obligor*, PEFINDO akan melakukan analisis terhadap profil kredit penjamin secara keseluruhan, dengan juga memperhitungkan kewajiban kontingensi penjamin dengan adanya penerbitan jaminan ini. Jika PEFINDO menganggap profil kredit penjamin setingkat dengan *obligor*, surat utang yang dijamin tersebut tidak akan mendapatkan kredit pendukung.

Besarnya kenaikan peringkat (*notching up*) akan ditentukan oleh besarnya porsi jaminan terhadap surat utang yang dijamin. Jika jaminan mencakup secara penuh 100% dari pokok surat utang dan pembayaran bunga, peringkat surat utang akan disamakan dengan peringkat penjamin.

PEFINDO menilai penjaminan parsial (*partial guarantee*) yang memenuhi kriteria dapat menaikkan peringkat surat utang di atas peringkat *obligor*, dengan mempertimbangkan bahwa ada prospek pemulihan dalam jumlah yang substansial atas investasi yang dilakukan pada efek bersifat utang tersebut, melalui mekanisme klaim terhadap penjamin yang dapat dilakukan jika *obligor* tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya secara penuh dan tepat waktu. Dalam menentukan besarnya penjaminan parsial yang diperlukan, PEFINDO menggunakan data statistik dari *default study* yang didasarkan pada lebih dari 500 entitas yang pernah diperingkat PEFINDO selama beroperasi.

Untuk penjaminan parsial, PEFINDO mensyaratkan penjamin harus memiliki peringkat yang sangat tinggi khususnya pada saat memberikan penjaminan parsial tersebut. Hal ini untuk memberikan tingkat keyakinan yang tinggi atas prospek pemulihan yang berasal dari klaim atas penjaminan parsial tersebut. Jika peringkat penjamin mengalami penurunan sampai di bawah batas yang ditetapkan oleh PEFINDO, kenaikan peringkat surat utang yang mendapatkan penjaminan parsial menjadi tidak berlaku lagi, kecuali *obligor* menunjuk penjamin lain yang memenuhi kriteria untuk memberikan penjaminan parsial tersebut. Penjaminan parsial tidak hanya mencakup pokok surat utang, tetapi juga terhadap kupon atas surat utang tersebut.

Besarnya dampak penjaminan parsial terhadap peringkat surat utang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, di antaranya adalah besarnya porsi penjaminan parsial, peringkat penjamin, dan peringkat *obligor*. Jika satu dari faktor-faktor tersebut dianggap belum memenuhi kriteria, penjaminan parsial kemungkinan tidak menghasilkan *credit enhancement* terhadap peringkat surat utang yang dijamin.

Sebagai ilustrasi, jika *obligor* dengan profil kredit yang moderat menerbitkan surat utang dengan penjaminan parsial sebesar 20% dari penjamin dengan profil kredit yang superior, PEFINDO dapat mempertimbangkan untuk memberikan peringkat surat utang yang dijamin tersebut satu tingkat lebih tinggi daripada peringkat *obligor*.

Penggunaan penjaminan parsial juga terbatas hanya pada surat utang senior jangka panjang, dan tidak berlaku pada surat utang jangka pendek, surat utang yang bersifat subordinasi, dan produk *structured finance* seperti surat utang *project finance* dan efek beragun aset.

Syarat dan ketentuan di atas juga dapat diterapkan pada kredit pendukung dalam bentuk SBLC dan jaminan kas, dengan peringkat kredit dari bank yang menyediakan kredit pendukung sebagai faktor penentu dalam pemeringkatan surat utang.

**Upaya untuk mempertahankan cadangan pelunasan surat utang**

Upaya untuk mempertahankan cadangan pelunasan surat utang merupakan adanya suatu pihak ketiga yang menyediakan dukungan dalam bentuk pembiayaan untuk memastikan bahwa surat utang yang

diperingkat memiliki bantalan (*cushion*) untuk menjaga cadangan pelunasan surat utang jika arus kas masuk tidak mencukupi, meliputi pembayaran terhadap pokok surat utang, kupon, biaya-biaya terkait, dan pembatasan rasio keuangan tertentu dalam perjanjian surat utang.

Sifat pembiayaan ini mirip dengan fasilitas kredit yang diberikan oleh bank, yang memungkinkan entitas yang diperingkat untuk menarik pembiayaan hingga jumlah tertentu sepanjang tenor surat utang. Fasilitas ini akan digunakan jika arus kas masuk tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban pembayaran surat utang yang sudah dijadwalkan. Kami mengidentifikasi bahwa risiko utama dari fasilitas ini adalah ketika kekurangan arus kas masuk melebihi jumlah fasilitas /dukungan kredit. Terdapat juga risiko eksekusi, yang mana karena alasan apapun entitas yang diperingkat gagal melakukan penarikan pinjaman dalam jumlah yang cukup dengan segera untuk mengisi defisit arus kas.

Penentuan peringkat surat utang yang memperoleh struktur untuk mempertahankan cadangan pelunasan surat utang akan didasarkan pada peringkat *obligor*. Setelah PEFINDO menetapkan peringkat *obligor*, PEFINDO akan melakukan analisis struktur. Tingkat dampak fasilitas terhadap peringkat surat utang dapat ditentukan oleh beberapa faktor:

1. *Stress test* arus kas
   Kami melakukan skenario *stress* terhadap asumsi utama yang mempengaruhi *obligor* untuk menghasilkan arus kas. Hasil dari *stress test* adalah untuk mengetahui seberapa besar kekurangan arus kas untuk pembayaran kewajiban keuangan.
2. Nilai dari dukungan/fasilitas kredit dengan komitmen (*committed*)
   Kami mengkaji apakah jumlah fasilitas tersebut memiliki bantalan yang kuat sepanjang periode surat utang untuk cadangan pelunasan surat utang, termasuk surat utang yang pembayarannya menggunakan skema amortisasi. Jika fasilitas tersebut sepanjang periode surat utang mancakup keseluruhan kewajiban surat utang, umumnya kami akan menyamakan peringkat surat utang dengan peringkat entitas yang menyediakan pendukung kredit tersebut. Jika fasilitas tersebut hanya mencakup sebagian kewajiban terkait surat utang, maka peringkat surat utang tersebut dapat ditetapkan lebih tinggi dari peringkat penerbit surat utang, tapi di bawah peringkat penyedia pendukung kredit. Jika besarnya nilai fasilitas pendukung kredit dianggap kurang memadai dibandingkan kewajiban surat utang, ada kemungkinan penyediaan pendukung kredit tersebut tidak menyebabkan kenaikan peringkat surat utang.
3. Kondisi fasilitas
   Fasilitas harus bersifat tanpa syarat (*unconditional*) dan tidak bisa dibatalkan (*irrevocable*). Syarat dan ketentuan atas penjaminan harus dipenuhi oleh *obligor* sebelum penjaminan dinyatakan efektif. Beberapa pengecualian dalam pengajuan klaim penjaminan (jika ada) harus dinyatakan secara jelas dalam pernyataan penjaminan yang dipublikasikan. Kami juga menilai jumlah hari yang dibutuhkan untuk mencairkan fasilitas. Fasilitas ini juga diperlakukan junior terhadap surat utang yang diterbitkan. Artinya jika fasilitas tersebut digunakan, pembayaran pokok dan bunganya akan ditangguhkan hingga pelunasan surat utang. Kami memahami bahwa fasilitas tersebut memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi dibandingkan surat utang yang diterbitkan karena penyedia fasilitas memiliki paparan yang tinggi terhadap arus kas *obligor*.
4. Peringkat penyedia fasilitas
   PEFINDO mensyaratkan penyedia fasilitas adalah entitas dengan peringkat sangat tinggi. Hal ini disyaratkan agar memberikan tingkat kenyamanan yang tinggi terhadap ketepatan waktu dari pencairan fasilitas.

Peringkat surat utang final akan diperoleh dari penilaian terhadap struktur dan dokumentasi legal secara komprehensif, tidak hanya dari jumlah fasilitas.

*DISCLAIMER*
*Peringkat yang dimuat dalam laporan atau publikasi ini adalah pendapat PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang diberikan berdasarkan hasil pemeringkatan pada saat tanggal dibuatnya peringkat. Peringkat merupakan opini ke depan mengenai kemampuan pihak yang diperingkat dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara penuh dan tepat waktu, berdasarkan asumsi yang dibuat saat pemberian peringkat. Peringkat bukan merupakan rekomendasi bagi pemodal untuk mengambil keputusan investasi (baik keputusan untuk membeli, menjual, atau menahan efek utang apapun yang diterbitkan berdasarkan atau berhubungan dengan peringkat atau keputusan investasi lainnya) dan/atau opini atas nilai kewajaran efek utang dan/atau nilai entitas yang diberikan peringkat oleh PEFINDO. Semua data dan informasi yang diperlukan dalam proses pemeringkatan diperoleh dari pihak yang meminta pemeringkatan yang dianggap dapat dipercaya keakuratan dan kebenarannya dan dari sumber lain yang dianggap dapat diandalkan. PEFINDO tidak melakukan audit, uji tuntas, atau verifikasi secara independen dari setiap informasi dan data yang diterima dan digunakan sebagai dasar dalam proses pemeringkatan. PEFINDO tidak bertanggung jawab atas kebenaran, kelengkapan, ketepatan waktu, dan keakuratan informasi dan data yang dimaksud. Keakuratan dan kebenaran informasi dan data menjadi tanggung jawab sepenuhnya dari pihak yang memberikan informasi dan data yang dimaksud. PEFINDO dan setiap anggota Direksi, Komisaris, Pemegang Saham, serta Karyawannya tidak bertanggung jawab kepada pihak manapun atas segala kerugian, biaya-biaya dan pengeluaran yang diderita atau timbul sebagai akibat penggunaan isi dan/atau informasi dalam laporan atau publikasi ini, baik secara langsung maupun tidak langsung. PEFINDO menerima imbalan untuk jasa pemeringkatan umumnya dari pihak yang meminta dilakukannya jasa pemeringkatan, dan PEFINDO sudah menginformasikan biaya pemeringkatan sebelum penetapan peringkat. PEFINDO memiliki komitmen dalam bentuk kebijakan dan prosedur untuk menjaga obyektivitas, integritas, dan independensi dalam proses pemeringkatan. PEFINDO juga memiliki code of conduct untuk menghindari benturan kepentingan dalam proses pemeringkatan. Peringkat bisa berubah di masa depan karena peristiwa yang belum diantisipasi sebelumnya pada saat peringkat diberikan pertama kali. PEFINDO berhak menarik peringkat jika data dan informasi yang diterima tidak memadai dan/atau perusahaan yang diperingkat tidak memenuhi kewajibannya kepada PEFINDO. Atas peringkat yang sudah mendapat persetujuan publikasi dari pihak yang diperingkat, PEFINDO berhak untuk mempublikasi peringkat dan analisisnya dalam laporan atau publikasi ini serta mempublikasikan hasil kaji ulang terhadap peringkat yang telah dipublikasikan, baik secara berkala maupun secara khusus dalam hal terdapat fakta material atau kejadian penting yang dapat mempengaruhi hasil pemeringkatan sebelumnya. Reproduksi isi publikasi ini, secara penuh atau sebagian, harus mendapat persetujuan tertulis dari PEFINDO. PEFINDO tidak bertanggung jawab atas publikasi yang dilakukan oleh pihak lain terkait peringkat yang diberikan oleh PEFINDO.*