

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศ

15 พฤศจิกายน 2565

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์  
narumol@trisrating.com

อรรณพ ศุภยานนท์, CFA  
annop@trisrating.com

จันทนา ทวีรัตนศิลป์  
jantana@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA  
thiti@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.  
suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

รายงานฉบับนี้อธิบายเกี่ยวกับเกณฑ์ที่ทริสเรตติ้งใช้ในการจัดอันดับเครดิตองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศ (Supranational Institution) โดยเกณฑ์นี้ใช้แทน “Rating Methodology for Supranational Institutions” ที่ประกาศใช้เมื่อวันที่ 24 กรกฎาคม 2557

### ขอบเขตและภาพรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตนี้ใช้กับองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศต่าง ๆ ซึ่งครอบคลุมถึงสถาบันให้กู้ยืมระหว่างประเทศแบบพหุภาคี (Multilateral Lending Institutions -- MLI) และองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศประเภทอื่น ๆ (Other Supranational Institutions หรือ – OSI) โดยจะเน้นที่ MLI เป็นหลัก ทั้งนี้ องค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศหมายถึงองค์กรที่กลุ่มของรัฐบาลตั้งแต่ 2 ประเทศขึ้นไป ร่วมกันเป็นเจ้าของและได้รับการจัดตั้งขึ้นโดยสนธิสัญญาระหว่างประเทศ (International Treaties) หรือ สิ่งอื่นที่เทียบเท่าซึ่งมีพันธกิจที่เป็นนโยบายสาธารณะ โดยพันธกิจส่วนใหญ่มุ่งเน้นการพัฒนาเศรษฐกิจ และสังคมหรืออาจมีวัตถุประสงค์เฉพาะด้าน ผ่านการให้เงินกู้ (Loans) สินเชื่อแบบผ่อนปรนเงื่อนไข (Concessional Loans) การจัดหาเงินทุน (Financing) การค้ำประกัน (Guarantees) การให้เงินช่วยเหลือ (Grants) หรือการเพิ่มอันดับเครดิต (Credit Enhancement) ให้แก่ตราสารหนี้

### เกณฑ์ในการจัดอันดับเครดิต

ในการประเมินความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Creditworthiness) ของ MLI นั้นจะเริ่มด้วยการประเมินสถานะความเสี่ยงขององค์กร (Enterprise Risk Profile -- ERP) และสถานะความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk Profile -- FRP) โดยการประเมิน ERP จะพิจารณาจากปัจจัยด้านเครดิตที่สำคัญ 2 ประการ ได้แก่ ความสำคัญของนโยบาย (Policy Importance) รวมทั้งหลักธรรมาภิบาลและความเชี่ยวชาญด้านการบริหารจัดการ (Governance and Management Expertise) ส่วนการประเมิน FRP นั้นจะพิจารณาความเพียงพอของเงินกองทุน (Capital Adequacy) ตลอดจนเงินทุนและสภาพคล่อง (Funding and Liquidity)

หลังจากรวมการประเมิน ERP และ FRP เข้าด้วยกันเพื่อให้ได้อันดับเครดิตเฉพาะองค์กร (Stand-alone Credit Profile -- SACP) แล้ว ทริสเรตติ้งจะประเมินความเป็นไปได้ที่องค์กรจะได้รับการสนับสนุนพิเศษจากผู้ถือหุ้น (Shareholder Extraordinary Support) ซึ่งอาจนำมาใช้ปรับเพิ่ม SACP ได้ในลำดับต่อไป อีกด้วย ซึ่งการสนับสนุนพิเศษดังกล่าว ได้แก่ ทุนที่เรียกเก็บได้ทันที (Callable Capital) การรับประกัน (Guarantees) และการสนับสนุนจากกลุ่ม (Group Support) หลังจากพิจารณาปัจจัยสนับสนุนและปัจจัยด้านเครดิตอื่น ๆ แล้ว ทริสเรตติ้งจึงจะสามารถกำหนดอันดับเครดิตองค์กร (Issuer Credit Rating -- ICR) ได้ในขั้นสุดท้าย สำหรับวิธีการจัดอันดับเครดิตระยะสั้นนั้น โปรดดูรายละเอียดได้จากรายงานเรื่อง “เกณฑ์การจัดระดับเครดิตระยะสั้น” ของทริสเรตติ้ง

## กรอบการจัดอันดับเครดิตสถาบันให้กู้ยืมระหว่างประเทศแบบพหุภาคี (Multilateral Lending Institution – MLI)



### ลักษณะขององค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศ

องค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศหมายถึงองค์กรที่ให้กู้ยืมระหว่างประเทศแบบพหุภาคี (MLI) และองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศประเภทอื่น ๆ (OSI) ซึ่งมีวัตถุประสงค์และภารกิจหลักที่รวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะในด้านการพัฒนาเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ตลอดจนการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐาน การส่งเสริมตลาดทุนโดยเฉพาะตลาดตราสารหนี้ การให้ความช่วยเหลือแก่สมาชิกที่เป็นประเทศกำลังพัฒนาหรือประเทศที่เผชิญกับภาวะวิกฤติทางการเงิน หรืออาจเป็นการให้การสนับสนุนทางการเงินแก่ภาคเอกชนโดยเฉพาะอย่างยิ่งวิสาหกิจรายย่อยรวมถึงวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม โดยวัตถุประสงค์เหล่านี้สามารถบรรลุได้โดยผ่านการให้เงินกู้ยืม (Loans) การจัดหาเงินทุน (Financing) การค้ำประกัน (Guarantees) การเพิ่มอันดับเครดิต (Credit Enhancement) ให้แก่ตราสารหนี้ หรือการลงทุนในหุ้นของบริษัทนอกตลาดเพื่อกำไรระยะยาว (Private Equity Investments)

ทั้งนี้ องค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศไม่ได้อยู่ภายใต้กฎระเบียบหรือข้อบังคับภายในประเทศหรือระหว่างประเทศใด ๆ แต่องค์กรเหล่านี้จะถูกควบคุมโดยกฎและนโยบายซึ่งกำหนดขึ้นโดยประเทศสมาชิกหรือผู้ถือหุ้นซึ่งส่วนใหญ่เป็นรัฐบาลของประเทศต่าง ๆ หรือในกรณีที่องค์กรนั้นเป็นหน่วยย่อยของกลุ่มองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศที่มีขนาดใหญ่กว่า องค์กรนั้นก็อยู่ภายใต้การบริหารงานของกลุ่มดังกล่าว

สำหรับ MLI นั้น เงินทุนจะประกอบด้วยทุนชำระแล้วจากผู้ถือหุ้นซึ่งไม่มีการจ่ายเงินปันผล MLI หลายแห่งอาจมีการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ด้วย เนื่องจากองค์กรเหล่านี้ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และไม่สามารถรับเงินฝากได้ ทั้งนี้ MLI บางแห่งอาจมีทุนที่เรียกได้ทันที (Callable Capital) (ดูรายละเอียดในส่วนที่ว่าด้วย 'การสนับสนุนพิเศษ' ในหน้า 5) ส่วน OSI นั้นอาจมีหรือไม่มีทุนที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) ก็ได้ หรือในกรณีที่มีนั้น โดยทั่วไปจะอยู่ในรูปของความช่วยเหลือแบบเงินให้เปล่า (Grants) หรือการให้ความช่วยเหลือเพื่อการพัฒนา (Development Aids) จากประเทศผู้บริจาค

### สถานะความเสี่ยงขององค์กร (Enterprise Risk Profile – ERP)

ในการประเมินสถานะความเสี่ยงขององค์กร (ERP) นั้น ทริสเรทติ้งจะรวมการประเมิน 'ความสำคัญของนโยบาย' (Policy Importance) กับ 'หลักธรรมาภิบาลและความเชี่ยวชาญด้านการบริหารจัดการ' (Governance and Management Expertise) เข้าด้วยกันเพื่อกำหนดสถานะความเสี่ยงขององค์กร (ERP)

## ความสำคัญของนโยบาย (Policy Importance):

ความสำคัญของนโยบายประกอบด้วยปัจจัยสำคัญ 3 ประการ ได้แก่ บทบาทและนโยบายสาธารณะตามที่ได้รับมอบหมาย (Role and Public Policy Mandate) ความเข้มแข็งและความมั่นคงของความสัมพันธ์ที่มีกับผู้ถือหุ้น (Strength and Stability of Relationship with Shareholders) และ การปฏิบัติต่อเจ้าหนี้บุริมสิทธิในลำดับต้น ๆ (Preferred Creditor Treatment – PCT) (ในกรณีที่เกี่ยวข้อง)

## บทบาทและนโยบายสาธารณะ (Role and Public Policy Mandate)

ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดหลัก 2 ประการสำหรับการพิจารณาบทบาทและนโยบายสาธารณะประกอบด้วย ‘ความยั่งยืนของบทบาท’ และ ‘ผลงานในการดำเนินนโยบายสาธารณะตามที่ได้รับมอบหมาย’ โดยทริสเรตติ้งจะประเมินความยั่งยืนของบทบาทด้วยการพิจารณาเรื่องความสำคัญของนโยบายที่องค์กรได้รับมอบหมายและโอกาสที่หน่วยงานอื่นจะสามารถดำเนินบทบาทแทนองค์กรดังกล่าวได้หรือไม่ ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจะพิจารณาประวัติความสามารถขององค์กรในการบรรลุวัตถุประสงค์หรือพันธกิจโดยวัดจากระยะเวลาและขอบเขตทางภูมิศาสตร์ในการดำเนินงานขององค์กรอีกด้วย

## ความเข้มแข็งและความมั่นคงของความสัมพันธ์ที่มีกับผู้ถือหุ้น (Strength and Stability of Relationship with Shareholders)

สำหรับปัจจัยนี้ ข้อพิจารณาอันดับแรกคือองค์กรได้รับการจัดตั้งขึ้นโดยสนธิสัญญาระหว่างประเทศหรือสิ่งอื่นที่เทียบเท่าหรือไม่ จากนั้นทริสเรตติ้งจะดูหลักฐานอื่นๆ ที่แสดงให้เห็นถึงการที่องค์กรได้รับการสนับสนุนจากผู้ถือหุ้น ได้แก่ ประวัติการเพิ่มทุนและการชำระค่าหุ้นของผู้ถือหุ้น รวมถึงการถอนตัวของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ถือหุ้นรายใหญ่ว่ามีหรือไม่ด้วย

การที่ปัจจัยนี้จะได้รับการประเมินในเชิงบวกนั้น องค์กรดังกล่าวควรได้รับการจัดตั้งขึ้นโดยสนธิสัญญาระหว่างประเทศหรือสิ่งอื่นที่เทียบเท่า อีกทั้งยังควรมีประวัติผลงานที่ยาวนานพอที่แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นมีการชำระตามกำหนดเวลาเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานให้เป็นไปอย่างต่อเนื่องและไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เคยถอนตัวออกจากองค์กร หากองค์กรไม่ได้รับการจัดตั้งขึ้นโดยสนธิสัญญาระหว่างประเทศหรือสิ่งอื่นที่เทียบเท่าและมีหลักฐานว่าองค์กรได้รับการสนับสนุนเงินทุนจากผู้ถือหุ้นอย่างไม่สม่ำเสมอ หรือองค์กรมีประวัติการถอนตัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่แม้องค์กรดังกล่าวจะได้รับการจัดตั้งขึ้นโดยสนธิสัญญาที่เป็นทางการแล้วก็ตาม ทริสเรตติ้งก็จะถือว่าองค์กรนั้น ๆ ได้รับการสนับสนุนที่อ่อนแอจากผู้ถือหุ้น

## การปฏิบัติต่อองค์กรในฐานะเจ้าหนี้บุริมสิทธิ (Preferred Creditor Treatment – PCT)

การที่ประเทศลูกหนี้ปฏิบัติต่อองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศที่เป็นเจ้าหนี้ในฐานะเจ้าหนี้บุริมสิทธิ (PCT) หรือเมื่อภาระหนี้สินทางการเงินที่มีกับองค์กรได้รับการแก้ไขก่อนเจ้าหนี้อื่น ๆ ทั้งนี้ องค์กรสามารถได้รับประโยชน์ในรูปของความน่าจะเป็นในการผิดนัดชำระหนี้ (Probability of Default) ที่ลดลงหรือการได้รับการชำระคืนหนี้ (Recovery) ที่ดีขึ้น เนื่องจากการปฏิบัติที่ให้สิทธิพิเศษดังกล่าวอาจเป็นประโยชน์ระยะยาวของประเทศลูกหนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ประเทศนั้น ๆ ต้องเผชิญกับภาวะวิกฤติทางการเงิน เงินกู้จากองค์กรเหล่านี้อาจเป็นแหล่งเงินทุนจากภายนอกที่สำคัญสำหรับประเทศดังกล่าวได้

โดยทั่วไปแล้ว ทริสเรตติ้งใช้ PCT ในการประเมินทั้ง ERP และ FRP โดยในการประเมิน ERP นั้นถือว่า PCT เป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์ความสำคัญของนโยบาย อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่องค์กรมีการให้สินเชื่อหรือการค้ำประกันแก่ภาคเอกชนมากกว่า 75% ทริสเรตติ้งก็จะไม่นำ PCT มาใช้ในการประเมิน ERP แต่จะนำมาใช้ในการประเมิน FRP เฉพาะในส่วนของการปรับน้ำหนักความเสี่ยงสำหรับสินเชื่อหรือการค้ำประกันที่ให้แก่รัฐบาลเท่านั้น

## หลักธรรมาภิบาลและความเชี่ยวชาญด้านการบริหารจัดการ (Governance and Management Expertise):

เนื่องจากองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศไม่ได้อยู่ภายใต้กฎระเบียบหรือข้อบังคับใด ๆ จึงถูกควบคุมโดยหลักธรรมาภิบาลและหลักเกณฑ์ในการบริหารความเสี่ยงที่กำหนดขึ้นโดยประเทศสมาชิก ดังนั้น ปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการประเมิน ERP จึงได้แก่ หลักธรรมาภิบาล (Governance) ในขณะที่ความเชี่ยวชาญด้านการบริหารจัดการและนโยบายความเสี่ยง (Management Expertise and Risk Policies) นั้นก็มีความสำคัญด้วยเช่นกัน

## หลักธรรมาภิบาล (Governance)

ในการประเมินหลักธรรมาภิบาลนั้น ทริสเรทติ้งจะเน้นที่โครงสร้างผู้ถือหุ้น ตลอดจนมาตรฐานการกำกับดูแล และการรักษาผลกำไร องค์กรที่จะได้รับการประเมินในเชิงบวกคือองค์กรที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีความสมดุลและหลากหลายโดยไม่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นจากภาคเอกชนเป็นจำนวนมากเนื่องจากอาจทำให้บทบาทนโยบายสาธารณะขององค์กรอ่อนแอลง นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งจะเน้นที่มาตรฐานการกำกับดูแล เช่น การตรวจสอบ (Audit) ซึ่งควรจะอยู่ในระดับที่เข้มแข็ง ในขณะที่รายได้ทั้งหมดหรือส่วนใหญ่ควรต้องเก็บสะสมไว้เพื่อใช้ในการดำเนินงานตามนโยบาย ในทางกลับกัน องค์กรอาจจะได้รับการประเมินในเชิงลบหากองค์กรดังกล่าวมีการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นหรือประเทศสมาชิกที่เป็นผู้ได้รับสินเชื่อจากองค์กรเพียงไม่กี่รายซึ่งมีอิทธิพลเป็นอย่างมากต่อการตัดสินใจในเชิงนโยบายต่าง ๆ ขององค์กร นอกจากนี้ ส่วนทุนที่เสื่อมถอยลงอันเนื่องมาจากการกระจายผลประโยชน์ผ่านการจ่ายเงินปันผลก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะส่งผลทำให้การประเมินเป็นไปในทางลบ

## ความเชี่ยวชาญด้านการบริหารจัดการและนโยบายความเสี่ยง (Management Expertise and Risk Policies)

ทริสเรทติ้งประเมินความเชี่ยวชาญด้านการบริหารจัดการโดยพิจารณาใน 4 ด้าน ได้แก่ กลยุทธ์ การบริหารความเสี่ยง การบริหารงานบุคคล และประวัติผลงานในด้านความสามารถของฝ่ายบริหาร โดยที่ฝ่ายบริหารควรจะสามารถในการดำเนินงานตามแผนกลยุทธ์และบรรลุเป้าหมายในการปฏิบัติงาน ในขณะที่นโยบายทางการเงินและกรอบในการบริหารความเสี่ยงนั้นก็ควรมีความเหมาะสมสอดคล้องกับวัตถุประสงค์และการดำเนินงานขององค์กร นอกจากนี้ การบริหารงานบุคคลก็ควรต้องมีประสิทธิภาพเพื่อให้องค์กรสามารถจัดการกับการสูญเสียบุคลากรที่สำคัญ ๆ ได้โดยไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงาน และประการสุดท้าย คณะผู้บริหารควรมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญที่กว้างขวางรอบด้าน ตลอดจนมีประวัติความสำเร็จในการดำเนินงานด้วยเช่นกัน

## สถานะความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk Profile – FRP)

ความเพียงพอของเงินกองทุน (Capital Adequacy) รวมทั้งแหล่งเงินทุนและสภาพคล่อง (Funding and Liquidity) เป็นปัจจัยสำคัญที่ทริสเรทติ้งใช้ในการวิเคราะห์เพื่อประเมิน FRP ของ MLI

### ความเพียงพอของเงินกองทุน (Capital Adequacy):

สำหรับ MLI นั้น ความเพียงพอของเงินกองทุนเป็นส่วนสำคัญในการประเมิน FRP ซึ่งเริ่มต้นด้วยการประมาณการอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนในเบื้องต้น (Initial Capital Adequacy Ratio) และจากนั้นจะทำการปรับปรุงด้วยการประเมินสถานะความเสี่ยง (Risk Position Assessment)

### อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน (Capital Adequacy Ratio)

ทริสเรทติ้งมีการประมาณการอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนในเบื้องต้นโดยการคำนวณอัตราส่วน 'ส่วนกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง' (Equity to Risk-weighted Assets) ซึ่งส่วนใหญ่สินทรัพย์เสี่ยงจะประกอบด้วยพอร์ตการลงทุนและเงินให้กู้ยืมและ/หรือการค้ำประกันนอกงบดุล ส่วนน้ำหนักความเสี่ยงที่นำมาใช้ในการปรับปรุงสินทรัพย์เสี่ยงซึ่งสอดคล้องกับวิธีมาตรฐาน (Standardized Approach) สำหรับความเสี่ยงด้านเครดิตที่กำหนดโดย Basel Capital Accord ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ใช้อ้างอิงนั้น จะนำมาปรับใช้ตามอันดับเครดิตเฉลี่ยของสินทรัพย์แต่ละประเภท นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งอาจนำอัตราส่วนเงินกองทุนที่ทางองค์กรรายงานมาใช้ประกอบการประเมินด้วยเช่นกัน

### การประเมินสถานะความเสี่ยง (Risk Position Assessment)

- **คุณภาพพอร์ตสินทรัพย์ (Portfolio Performance)** ในส่วนนี้ทริสเรทติ้งจะพิจารณาจากระดับของความเสียหาย เช่น สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้หรือการเรียกร้องให้ชำระหนี้ตามสัญญาค้ำประกัน (Guarantee Calls) ซึ่งสามารถนำมาใช้ในการปรับปรุงการประเมินความเพียงพอของเงินกองทุนในเบื้องต้นได้ โดยจะปรับเพิ่มขึ้นได้ 1 ชั้น (ในกรณีที่คุณภาพพอร์ตสินทรัพย์ถูกประเมินเป็นเชิงบวก) หรือไม่เปลี่ยนแปลง (ในกรณีที่ถูกประเมินเป็นกลาง) หรือปรับลดลง 1 ชั้น (ในกรณีที่ถูกประเมินเป็นเชิงลบ)

- **การบริหารความเสี่ยง (Risk Management)** โดยทั่วไปสามารถนำมาใช้ปรับปรุงการประเมินความเสี่ยงของเงินกองทุนในเบื้องต้นให้เพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ 2 ชั้น อย่างไรก็ตาม หากทริสเรตติ้งมองว่านโยบายการบริหารความเสี่ยงและการนำไปใช้ปฏิบัติเป็นที่น่าสนใจ ก็น่าจะถือว่าการปรับลดลงได้มากกว่า 2 ชั้น

สำหรับองค์กรที่จะได้รับการประเมินการบริหารความเสี่ยงที่เป็นในเชิงบวกนั้นควรจะมีความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (Risk Tolerance) ที่เหมาะสมและมีนโยบายด้านเครดิตหรือมาตรฐานการพิจารณาสินเชื่อหรือการค้ำประกันที่มีความรอบคอบ นอกจากนี้ องค์กรควรมีข้อกำหนดเกี่ยวกับขีดจำกัดในการกระจุกตัวของสินเชื่อหรือการค้ำประกันและมีนโยบายที่ช่วยลดความเสี่ยงด้านเครดิต (เช่น การตั้งสำรองที่ระมัดระวัง) ตลอดจนความเสี่ยงของคู่สัญญา (เช่น การประกันภัยต่อ) และความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ ในขณะที่การบริหารความเสี่ยงที่ดียังหมายถึงการที่องค์กรมุ่งเน้นกิจกรรมหลักตามนโยบายแต่หากจะขยายสู่การดำเนินงานประเภทอื่น ๆ หรือในประเทศใหม่ ๆ ก็ควรเป็นไปอย่างระมัดระวัง

- **การปรับความเสี่ยงในด้านอื่นๆ (Other Risk Adjustments)** อาจรวมถึงความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงด้านสกุลเงินตรา ความเสี่ยงด้านตลาดเงินและตลาดตราสารหนี้ ความเสี่ยงด้านการกระจุกตัวของสินเชื่อ และความเสี่ยงอื่น ๆ เป็นต้น

## สถานะแหล่งเงินทุนและสภาพคล่อง (Funding and Liquidity):

### การประเมินด้านเงินทุน (Funding Assessment)

สำหรับ MLI ที่สามารถใช้เงินกู้ยืมเป็นส่วนหนึ่งของเงินทุนได้นั้นมักมีเงินทุนที่ประกอบไปด้วยเงินกู้ยืมที่ไม่มีหลักประกันที่ระดมได้ในตลาดตราสารหนี้ ดังนั้น ประเด็นสำคัญในการประเมินด้านเงินทุนจึงอยู่ที่โครงสร้างเงินทุนและการเข้าถึงตลาด โดยทริสเรตติ้งประเมินโครงสร้างเงินทุนโดยมองในเรื่องการกระจายตัวของสัดส่วนเงินทุน หากองค์กรมีการระดมเงินทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ ทริสเรตติ้งก็จะประเมินว่าองค์กรมีการออกตราสารอย่างสม่ำเสมอและพึ่งพาตลาดใดตลาดหนึ่งมากเกินไปหรือไม่ ซึ่งองค์กรจะได้รับการประเมินด้านเงินทุนในเชิงบวกหากองค์กรนั้นมีสถานะเงินทุนแบบอนุรักษ์นิยมและมีแหล่งเงินทุนที่กระจายตัว ในทางกลับกัน การประเมินในเชิงลบอาจเกิดจากการที่ปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนมีลักษณะที่บ่งชี้ถึงความเสี่ยงที่สูงขึ้น เช่น การเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่จำกัดและการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากธนาคารมากเกินไป หรือการมีสถานะเงินทุนที่ประกอบไปด้วยหนี้ระยะสั้นเป็นส่วนใหญ่ หรือมีส่วนต่างระหว่างสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นลบ หรือมีต้นทุนในการระดมเงินทุนที่สูง เป็นต้น

### การประเมินด้านสภาพคล่อง (Liquidity Assessment)

ในการประเมินด้านสภาพคล่องนั้นทริสเรตติ้งจะเริ่มจากการประมาณการอัตราส่วนสภาพคล่องภายใน 12 เดือนซึ่งหมายถึง 'สินทรัพย์สภาพคล่อง' (Liquid Assets) เทียบกับ 'ความต้องการสภาพคล่องภายใน 12 เดือนข้างหน้า' (Liquidity Needs) โดยอัตราส่วนดังกล่าวอาจมีการปรับปรุงด้วยปัจจัยด้านสภาพคล่องอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

สินทรัพย์สภาพคล่อง (Liquid Assets) โดยพื้นฐานแล้วจะประกอบไปด้วยเงินสดและพอร์ตเงินลงทุน ซึ่งพอร์ตเงินลงทุนส่วนใหญ่จะประกอบด้วยสินทรัพย์ที่เป็นตราสารหนี้รัฐบาล (Treasury Assets) ที่มีคุณภาพสูงและมีความเสี่ยงด้านเครดิตต่ำ อีกทั้งยังสามารถนำออกจำหน่ายได้ในระยะเวลาอันรวดเร็วโดยไม่เกิดความเสียหายอย่างมีสาระสำคัญ

สำหรับความต้องการด้านสภาพคล่อง (Liquidity Needs) นั้นประกอบด้วยกระแสเงินสดไหลออก (Cash Outflows) ซึ่งก็คือภาระผูกพันทางการเงินภายใน 12 เดือนข้างหน้าทั้งที่อยู่ในและนอกงบดุล (On-/Off-balance Sheets) โดยภาระผูกพันนอกงบดุลมักหมายถึงการเรียกร้องให้ชำระหนี้ที่เกิดจากการค้ำประกัน (Guarantee Calls) ที่คาดการณ์ว่าอาจเกิดขึ้นในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

ปัจจัยเสริมอื่น ๆ ที่ทริสเรตติ้งใช้ในการประเมินสภาพคล่องยังรวมถึงแหล่งสภาพคล่องอื่นที่สามารถนำมาใช้ได้อย่างทันท่วงทีอีกด้วย ในกรณีที่ทริสเรตติ้งเห็นว่าความเสี่ยงด้านสภาพคล่องในระยะใกล้มีความน่ากังวลก็อาจจะมีการปรับลดอันดับเครดิตเฉพาะ (SACP) ขององค์กรลงได้อีกหลายชั้น

## การสนับสนุนพิเศษ (Extraordinary Support)

เมื่อได้ผลอันดับเครดิตเฉพาะองค์กร (SACP) โดยการรวมการประเมิน ERP และ FRP แล้ว ขั้นตอนต่อไปคือการประเมินความเป็นไปได้ที่จะมีการปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นจากปัจจัยด้านการสนับสนุนพิเศษ สำหรับ MLI นั้น การสนับสนุนโดยทั่วไปจะอยู่ในรูปของทุนที่เรียกได้ทันที (Callable Capital) ซึ่งเป็นส่วนทุนที่ได้ตกลงกันไว้ว่าจะทยอยเรียกเก็บได้ในเวลาที่องค์กรเกิดภาวะวิกฤติทางการเงินเพื่อหลีกเลี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ของภาระผูกพันหรือหนี้ที่เกิดจากสัญญาค้ำประกัน โดยผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีหน้าที่รับผิดชอบเฉพาะในส่วนของทุนที่ตนรับผิดชอบที่ได้ตกลงกันไว้ซึ่งโดยปกติเป็นการตกลงกันตั้งแต่เริ่มก่อตั้งองค์กร อย่างไรก็ตาม แม้ว่า Callable Capital อาจจะเป็นหนึ่งในลักษณะทั่วไปของ MLI แต่ก็ไม่ได้หมายความว่าทุกองค์กรจะมีข้อตกลงดังกล่าว และถึงแม้ว่าจะมีก็ควรจะนับเฉพาะส่วนที่เรียกเก็บได้จากผู้ถือหุ้นที่มีอันดับเครดิตเท่ากับหรือสูงกว่า SACP ขององค์กรเท่านั้น

อย่างไรก็ตาม Callable Capital จะใช้ในการปรับเพิ่มระดับการประเมิน FRP เท่านั้น ซึ่งโดยหลักแล้วจะเป็นการรวม Callable Capital เข้ากับส่วนของผู้ถือหุ้นที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนเบื้องต้น โดย FRP ที่คำนวณได้ใหม่เมื่อรวมกับ ERP แล้วจะสามารถนำไปใช้ปรับเพิ่ม SACP ขององค์กรได้ไม่เกิน 3 ชั้น เนื่องจากความไม่แน่นอนในกระบวนการทางกฎหมายและการบริหารการชำระเงินทุน ทั้งนี้ ระดับในการปรับอาจต้องพิจารณาเพิ่มเติมจากปัจจัยดังต่อไปนี้

- (1) ความสำคัญของนโยบายขององค์กร ซึ่งมีผลต่อมุมมองของทริสเรตติ้งในเรื่องของ “ความเต็มใจ” (Willingness) ของผู้ถือหุ้นในการที่จะชำระหนี้ในเวลาที่เกิดภาวะวิกฤติทางการเงิน
- (2) ประวัติการชำระเงินค่าหุ้นของผู้ถือหุ้นในกรณีที่มีการเพิ่มทุนสำหรับใช้ในการขยายการดำเนินงาน ซึ่งมีผลต่อมุมมองของทริสเรตติ้งในเรื่องของ “ความสามารถ” (Ability) ของผู้ถือหุ้นในการให้การสนับสนุนแก่องค์กร

การสนับสนุนในรูปแบบอื่น ๆ อาจรวมถึงการค้ำประกัน เช่น การร่วมกันค้ำประกันหนี้เสียโดยผู้ถือหุ้น หรือการสนับสนุนจากองค์กรอื่นที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่หรือกลุ่มองค์กรความร่วมมือระหว่างประเทศ ขนาดใหญ่ที่องค์กรดังกล่าวสังกัดอยู่ ในกรณีนี้ หากการสนับสนุนจากกลุ่มช่วยเหลือองค์กรนั้น ๆ มีสถานะสภาพคล่องที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอาจทำให้การปรับเพิ่ม SACP มากกว่า 3 ชั้นได้โดยขึ้นอยู่กับอันดับเครดิตกลุ่ม (GCP) และสถานะขององค์กรที่มีต่อกลุ่ม ทั้งนี้ รายละเอียดเรื่องการสนับสนุนจากกลุ่ม (Group Support) นั้นสามารถดูรายละเอียดได้จากรายงานเรื่อง “เกณฑ์การจัดอันดับกลุ่มธุรกิจ” (Group Rating Methodology) ของทริสเรตติ้ง

## ปัจจัยพิจารณาด้านเครดิตอื่น ๆ (Other Credit Considerations)

ก่อนที่จะได้ผลอันดับเครดิตองค์กร (ICR) ทริสเรตติ้งอาจจะพิจารณาปัจจัยด้านเครดิตอื่น ๆ เพิ่มเติมเพื่อให้ได้มุมมองที่ครอบคลุมยิ่งขึ้น ซึ่งในกรณีดังกล่าวอาจรวมถึงการวิเคราะห์ด้านอุตสาหกรรม (Industry-based Analysis) การเปรียบเทียบกับองค์กรที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน หรือลักษณะที่เป็นด้านบวกหรือลบอย่างเด่นชัด ที่ยังไม่ได้ถูกรวมไว้ในในการพิจารณาปัจจัยด้านเครดิต หรืออาจมีการรวมมุมมองในอนาคต (Forward-looking View) ที่เกี่ยวกับการดำเนินงานหรือการเงินขององค์กรซึ่งอาจทำให้มีการปรับเพิ่มหรือปรับลดอันดับเครดิตได้อีก 1 ชั้น

### บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิด เผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแปลงข้อเท็จจริงหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/th/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating-criteria)