

CREDIT GUARANTEE AND INVESTMENT FACILITY

ครั้งที่ 184/2563

30 ตุลาคม 2563

SUPRANATIONALS

อันดับเครดิตองค์กร: AAA

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 15/10/62

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/เครดิตพิโนจ
28/08/57	AAA	Stable

ติดต่อ:

อรรถนพ ศุภชานนท์, CFA
annop@trisrating.com

ปรียากรณ์ โกษาการ
preeyaporn@trisrating.com

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์
narumol@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ Credit Guarantee and Investment Facility (CGIF) ซึ่งเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุน (Trust Fund) ของธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank -- ADB) ที่ระดับ "AAA" พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของ CGIF ที่เป็นสถาบันระหว่างประเทศ (Supranational Institution) ซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยรัฐบาลของกลุ่มประเทศอาเซียนกับประเทศนอกกลุ่มอาเซียนอีก 3 ประเทศ (ASEAN+3) และ ADB ซึ่งเรียกรวมกันว่า "กลุ่มผู้ร่วมทุน" (Contributors) อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของเงินทุน ตลอดจนนโยบายการบริหารความเสี่ยงที่ระมัดระวัง และสภาพคล่องที่แข็งแกร่งของ CGIF ด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงการทำนายของ CGIF ในการที่จะดำเนินงานให้บรรลุตามเป้าหมายภารกิจอันเนื่องมาจากความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นของประเทศที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตที่อยู่ในระดับสูง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ความเป็นสถาบันระหว่างประเทศเป็นปัจจัยเกื้อหนุนอันดับเครดิต

อันดับเครดิตของ CGIF สะท้อนถึงสถานะในการเป็นสถาบันระหว่างประเทศหรือ Supranational Institution ขององค์กร ซึ่งทริสเรตติ้งมองว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ CGIF จะได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากสมาชิกหลักของกลุ่มผู้ร่วมทุนในยามคับขัน ในกรณีนี้ ทริสเรตติ้งยังพิจารณา รวมไปถึงเป้าหมายที่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ของกลุ่มผู้ร่วมทุนที่ต้องการให้ CGIF ทำหน้าที่ส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาคด้วย

เงินเพิ่มทุนจากสมาชิกกลุ่มผู้ร่วมทุนสะท้อนถึงความสามารถและความเต็มใจในการให้การสนับสนุนด้านการเงิน รวมทั้งพันธสัญญาที่สมาชิกมีต่อเป้าหมายด้านการพัฒนาของ CGIF ทั้งนี้ นับตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2562 เป็นต้นมา CGIF ได้รับเงินเพิ่มทุนจาก ADB มูลค่า 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จากสาธารณรัฐเกาหลี 23.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และจากประเทศเวียดนามอีก 0.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งการเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นไปตามมติของกลุ่มผู้ร่วมทุนในปี 2560 ที่เห็นชอบให้เพิ่มเงินทุนจดทะเบียนของ CGIF เป็น 1.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ภายในปี 2566 โดยไม่มีข้อผูกมัด จากเดิมที่ระดับ 700 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อใช้สนับสนุนการขยายธุรกิจ ส่งผลทำให้ทุนจดทะเบียนของ CGIF อยู่ที่ระดับ 1.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ณ วันที่ 20 สิงหาคม 2563

S&P Global Ratings มีการจัดอันดับเครดิตให้แก่ผู้ร่วมทุน 4 รายแรกที่มีสัดส่วนของการร่วมทุนใน CGIF มากที่สุดประมาณ 90% ของเงินทุนที่ได้รับชำระแล้ว ที่ระดับตั้งแต่ "A+" ไปจนถึง "AAA" ณ วันที่ 30 กันยายน 2563 โดยผู้ร่วมทุนดังกล่าวประกอบไปด้วยประเทศญี่ปุ่น สาธารณรัฐประชาชนจีน ADB และสาธารณรัฐเกาหลี

มีเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง

ทริสเรตติ้งคาดว่า CGIF จะมีเงินกองทุนเพียงพอที่จะรองรับผลขาดทุนด้านเครดิตภายใต้สถานการณ์คับขันได้ โดยประมาณการของทริสเรตติ้งยังได้พิจารณา รวมไปถึงความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระจากการค้าประกันที่เพิ่มสูงขึ้นจากสถานการณ์โรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) แพร่ระบาดด้วย นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังได้พิจารณา รวมไปถึงมูลค่าของการให้การค้ำ

ประกันหลังจากการประกันภัยต่อซึ่งอยู่ในระดับต่ำที่อัตรา 1.46 เท่า¹ ของเงินกองทุนรวม ณ เดือนมิถุนายน 2563 อีกด้วยเช่นกัน โดยอัตราดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากระดับ 1.14 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2562 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าเป็นไปได้ต่ำที่ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าอัตราส่วนดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 2.5 เท่าซึ่งเป็นเพดานที่ CGIF ใช้เป็นการภายใน

อัตราส่วนเงินกองทุนตามเกณฑ์ Basel II หลังจากการประกันภัยต่อของ CGIF อยู่ที่ระดับ 28.2% ณ เดือนมิถุนายน 2563² ถึงแม้ว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะลดลงจากระดับ 32.2% ณ เดือนมิถุนายน 2562 จากมูลค่าการให้การรับประกันที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นหลัก แต่ก็ยังสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ CGIF ใช้เป็นการภายในซึ่งอยู่ที่ระดับ 8.8%

การบริหารความเสี่ยงที่ระมัดระวังช่วยจำกัดความเสี่ยงจากการให้การรับประกัน

ในความเห็นของทริสเรทติ้งมองว่าการบริหารความเสี่ยงที่มีความระมัดระวังน่าจะช่วยให้ CGIF สามารถต้านทานความเสี่ยงจากคุณภาพสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นจากโรคโควิด 19 ได้ หลักการคิดค่าธรรมเนียมตามระดับความเสี่ยงของ CGIF ก็น่าจะช่วยรองรับความเสียหายจากการรับประกันที่อาจเกิดขึ้นได้เช่นกัน โดยแนวทางการประเมินความเสี่ยง รวมถึงกรอบปฏิบัติด้านธรรมาภิบาล และนโยบายการตรวจสอบของ CGIF นั้นได้รับการพัฒนาขึ้นมาตามมาตรฐานสากลซึ่งมีการกำหนดตัวแปรด้านความเสี่ยงไว้อย่างชัดเจน ในขณะที่การประกันภัยต่อและการรับประกันร่วมก็ช่วยลดทอนความเสี่ยงด้านเครดิตของ CGIF ลงไปได้อีกส่วนหนึ่งด้วย ทั้งนี้ นับตั้งแต่การก่อตั้งมาจนถึงกลางปี 2563 CGIF ยังไม่พบกรณีการผิดนัดชำระหนี้แต่อย่างใด

เมื่อไม่นานมานี้ CGIF ได้ปรับปรุงการบริหารความเสี่ยงอย่างเป็นทางการโดยได้เพิ่มแนวทางการติดตามความเสี่ยงทางเครดิต ตลอดจนการรับรู้ปัญหาตั้งแต่ในระยะเริ่มต้น และการบริหารจัดการลูกค้ารับประกันที่มีความเสี่ยงสูงแบบใกล้ชิดยิ่งขึ้น CGIF ยังได้เพิ่มเติมรายละเอียดอื่น ๆ ในการปรับปรุงการบริหารความเสี่ยงด้วย ซึ่งรวมถึง แนวทางการพิจารณาการให้การรับประกันที่มีความละเอียดยิ่งขึ้นและข้อปฏิบัติในกรณีเกิดการเคลมและการกู้คืนความสูญเสียซึ่งระบุเป็นขั้นเป็นตอนอย่างชัดเจน

ทริสเรทติ้งยังพิจารณาว่ากลยุทธ์ของฝ่ายบริหารที่เปลี่ยนไปมุ่งเน้นภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบค่อนข้างน้อยจากโรคโควิด 19 นั้นถือเป็นแนวทางที่ดี โดยภาคธุรกิจดังกล่าวประกอบด้วยธุรกิจที่ได้ประโยชน์จากอีคอมเมิร์ซ การบริการทางการแพทย์ และธุรกิจที่มีความผันผวนต่ำ อย่างไรก็ตาม ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ดังกล่าวอาจจะต้องค่อนข้างจำกัดในระยะสั้นเนื่องจากต้องใช้เวลาพอสมควรตามกระบวนการพิจารณาการให้การรับประกันรายใหม่ แม้กระนั้น กลยุทธ์ของ CGIF ที่คงมุ่งเน้นการกระจายความเสี่ยงของประเทศที่ให้การรับประกันจะยังคงเป็นปัจจัยที่ช่วยลดทอนความเสี่ยงได้ในระยะปานกลาง โดย CGIF มีเป้าหมายที่จะมุ่งเน้นขยายฐานนักลงทุนนอกเหนือไปจากประเทศเวียดนามและประเทศไทยซึ่งเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าของการให้การรับประกันรวมกันประมาณครึ่งหนึ่งของมูลค่าการให้การรับประกันทั้งหมด ณ เดือนมิถุนายน 2563

พอร์ตลงทุนมีคุณภาพดี

ทริสเรทติ้งคาดว่า CGIF จะสามารถคงคุณภาพสินทรัพย์ของพอร์ตเงินลงทุนที่ดีได้เนื่องจากการมีนโยบายการลงทุนแบบอนุรักษนิยม โดยเงินลงทุนของ CGIF ประกอบด้วยตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตสูงตั้งแต่ระดับ "A+" จนถึง "AAA" (ยึดตามอันดับเครดิตของ S&P Global Ratings) ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยหน่วยงานที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลและสถาบันการเงิน รวมทั้งตัวเงินคลังรัฐบาลสหรัฐฯ (US Treasuries) โดยอัตราเครดิตขั้นต่ำของเงินลงทุนที่ระดับ "A+" จะใช้เฉพาะกับตราสารหนี้ที่ออกโดยหน่วยงานที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลของประเทศที่เป็นผู้ร่วมทุนเท่านั้น ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2563 กว่าครึ่งหนึ่งของเงินลงทุนในตราสารหนี้มีอันดับเครดิตอยู่ที่ระดับ "AAA" CGIF มีกลยุทธ์ในการลงทุนที่มุ่งเน้นรายได้จากเงินลงทุนที่มีความมั่นคงผ่านการถือครองตราสารหนี้เพื่อรักษาเป้าหมายการเปลี่ยนแปลงราคาให้อยู่ที่ระหว่าง 2-4 ปี CGIF มีค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงราคาอยู่ที่ 3.13 ปี ณ เดือนมิถุนายน 2563 ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 2.61 ปี ณ สิ้นปี 2561 ซึ่งทริสเรทติ้งมองว่าการเพิ่มขึ้นดังกล่าวเหมาะสมกับสภาวะดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มลดต่ำลง นอกจากนี้ CGIF ยังมีเพดานที่ระมัดระวังเพื่อจำกัดมูลค่าความเสี่ยง (Value-at-Risk -- VaR) และการขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น (Unrealised Loss) จากเงินลงทุนอีกด้วย

ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่ารายได้จากเงินลงทุนจะยังคงเป็นแหล่งรายได้หลักของ CGIF ในระยะปานกลางควบคู่ไปกับรายได้จากการรับประกันซึ่งเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2563 รายได้ดอกเบี้ยของ CGIF มีสัดส่วนประมาณ 58% ของรายได้รวม ตามมาด้วยรายได้จากการรับประกันที่ระดับ 35%³

สภาพคล่องยังคงแข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่าสินทรัพย์สภาพคล่องที่มีขนาดใหญ่และการบริหารความเสี่ยงแบบอนุรักษนิยมจะช่วยส่งเสริมให้สภาพคล่องของ CGIF คงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง แนวทางการบริหารความเสี่ยงแบบ 2 ทางกำหนดให้มีการติดตามสภาพคล่องให้เพียงพอต่อความต้องการรายวันและการจำลองความเสี่ยงพอ

¹ จากข้อมูลของบริษัท

² จากข้อมูลของบริษัท

³ ข้อมูลจากงบการเงินที่ยังไม่ผ่านการตรวจสอบ

ของสภาพคล่องภายใต้สถานการณ์ระดับขั้นในกรณีที่เกิดการเคลมความเสียหายครั้งใหญ่ นอกจากนี้ CGIF ยังสามารถทำธุรกรรมซื้อคืนหลักทรัพย์เพื่อบริหารสภาพคล่องได้อีกด้วย แนวทางการบริหารความเสี่ยงอยู่ภายใต้สมมติฐานการจำลองความเพียงพอของสภาพคล่องที่มีความระมัดระวัง ตัวอย่างเช่น ในการติดตามสภาพคล่องรายวันจำเป็นต้องมีประมาณการกระแสเงินสดเข้าจากเงินลงทุนและรายได้จากค่าธรรมเนียมเพื่อรองรับกระแสเงินสดออกและการเคลมที่อาจเกิดขึ้นภายใน 6 เดือนข้างหน้า อีกตัวอย่างหนึ่ง ได้แก่ การจำลองภายใต้สถานการณ์ระดับขั้นที่ใช้สมมติฐานการเคลมของการผิดนัดชำระที่ยืดสุดส่วน 20% ของจำนวนบริษัทที่ได้รับการรับประกันควบคู่ไปกับการใช้ค่าปรับลด (Hair-cut) ในการขายสินทรัพย์เงินลงทุน

เงินลงทุนของ CGIF ประกอบไปด้วยตราสารหนี้ที่มีสภาพคล่องและมีอันดับเครดิตสูงซึ่งทริสเรตติ้งเชื่อว่าเงินลงทุนดังกล่าวสามารถนำมาขายเพื่อใช้เป็นแหล่งสภาพคล่องในยามจำเป็นได้โดยอาจเกิดการขาดทุนเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน (ในระหว่างปี 2563-2565)

- มูลค่าของการให้การรับประกันหลังจากการประกันภัยต่ออยู่ที่ระดับ 1.4-1.6 เท่าของเงินกองทุน
- มูลค่าของการให้การรับประกันใหม่อยู่ที่ประมาณ 400 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี
- อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนอยู่ที่ระดับประมาณ 2.2%-2.3% ต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงมุมมองของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับความสามารถและความเต็มใจของผู้ร่วมทุนหลักในการให้ความช่วยเหลือแก่ CGIF และความคาดหวังว่า CGIF จะยังคงดำเนินการตามเป้าหมายที่มีความสำคัญเชิงกลยุทธ์ในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาคต่อไป แนวโน้มอันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่า CGIF จะยังคงความแข็งแกร่งของสถานะเครดิต รวมทั้งมีการบริหารความเสี่ยงที่เข้มงวด และมีผลประกอบการที่ดีต่อไปได้ด้วยเช่นกัน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของ CGIF อาจได้รับแรงกดดันในทางลบได้หากความเสียหายจากการรับประกันทำให้ฐานะทางการเงินของ CGIF อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือหากระดับการให้การสนับสนุนของกลุ่มผู้ร่วมทุนลดลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

	ม.ค.-มิ.ย. 2563	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
	2562	2561	2560	2559	
รายได้ดอกเบี้ย	14.5	26.2	19.7	12.5	10.4
รายได้จากค่าธรรมเนียมบริการรับประกัน	8.6	12.9	8.7	8.4	7.7
รายได้อื่น**	1.8	2.8	1.1	0.1	1.1
รายได้รวม	24.9	41.9	29.5	21.0	19.2
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	16.5	22.6	17.5	10.7	10.8
สินทรัพย์รวม	1,313.2	1,255.1	957.8	779.1	772.0
หนี้สินรวม	77.5	76.6	46.8	39.9	44.5
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,235.7	1,178.4	911.0	739.2	727.5

* ยังไม่ได้ตรวจสอบ และยังไม่ได้ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปี

** รวมกำไร (ขาดทุน) จากการขายเงินลงทุน รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์ รายได้ค่าธรรมเนียมจากการรับประกันภัยต่อ และรายได้อื่น ๆ

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- Rating Methodology for Supranational Institutions, 24 กรกฎาคม 2557

Credit Guarantee and Investment Facility (CGIF)

อันดับเครดิตองค์กร:	AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้, เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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/rating-information/rating-criteria