

# CREDIT GUARANTEE AND INVESTMENT FACILITY

ครั้งที่ 189/2564

28 ตุลาคม 2564

## SUPRANATIONALS

อันดับเครดิตองค์กร:	AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 30/10/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

อรรณพ สุภษยานนท์, CFA  
annop@trisrating.com

ปรียาภรณ์ โกษาการ  
preeyaporn@trisrating.com

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์  
narumol@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ 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) อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของสถานะเงินกองทุน ตลอดจนนโยบายการบริหารความเสี่ยงที่ระมัดระวัง และสภาพคล่องที่แข็งแกร่งของ CGIF ด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความท้าทายที่ CGIF จะต้องดำเนินงานให้บรรลุตามภารกิจเป้าหมายอันเนื่องมาจากความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นของประเทศที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตที่อยู่ในระดับสูง

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ความเป็นสถาบันระหว่างประเทศเป็นปัจจัยเกื้อหนุนอันดับเครดิต

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะในการเป็นสถาบันระหว่างประเทศหรือ Supranational Institution ของ CGIF ซึ่งทริสเรทติ้งเชื่อว่ามีแนวโน้มไปได้สูงที่ CGIF จะได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากสมาชิกหลักของกลุ่มผู้ร่วมทุนในยามคับขันแม้จะไม่มีกลไกในการเรียกไถ่ทุนคืนได้ในทันทีก็ตาม ในการนี้ ทริสเรทติ้งยังพิจารณาไปถึงบทบาทที่มีความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ของ CGIF ประการหนึ่งคือการทำหน้าที่ส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาคอีกด้วย

เงินเพิ่มทุนจากสมาชิกกลุ่มผู้ร่วมทุนสะท้อนถึงความสามารถและความเต็มใจในการให้การสนับสนุนด้านการเงินรวมทั้งพันธสัญญาที่สมาชิกมีต่อเป้าหมายด้านการพัฒนาของ CGIF ทั้งนี้ นับตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2563 เป็นต้นมา CGIF ได้รับความช่วยเหลือมูลค่า 24 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จากสาธารณรัฐเกาหลีและอีก 3 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จากประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งการเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นไปตามมติของกลุ่มผู้ร่วมทุนในปี 2560 ที่เห็นชอบให้เพิ่มเงินกองทุนจดทะเบียนของ CGIF เป็น 1.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ภายในปี 2564 โดยไม่มีข้อผูกมัดจากเดิมที่ระดับ 700 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อใช้สนับสนุนการขยายธุรกิจ ส่งผลทำให้ทุนจดทะเบียนของ CGIF อยู่ที่ระดับ 1.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564

S&P Global Ratings มีการจัดอันดับเครดิตให้แก่ผู้ร่วมทุน 4 รายแรกที่มีสัดส่วนการร่วมทุนใน CGIF ที่ประมาณ 90% ของเงินทุนที่ได้รับชำระแล้วตั้งแต่ระดับ "A+" ไปจนถึง "AAA" เมื่อเดือนกันยายน 2564 โดยผู้ร่วมทุนดังกล่าวประกอบไปด้วยประเทศญี่ปุ่น สาธารณรัฐประชาชนจีน ADB และสาธารณรัฐเกาหลี

### มีเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่า CGIF จะมีเงินกองทุนเพียงพอที่จะรองรับผลขาดทุนด้านเครดิตภายใต้สถานการณ์คับขันได้ โดยประมาณการของทริสเรทติ้งยังได้พิจารณาถึงความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นของการผิดนัดชำระหนี้จากการค้าประกันผ่านการจำลองผลกระทบจากสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจ อีกทั้งยังได้พิจารณาไปถึงมูลค่าของการให้การค้าประกันหลังจากการประกันภัยต่อซึ่งอยู่ในระดับต่ำที่อัตรา 1.42 เท่า<sup>1</sup> ของเงินกองทุนรวม ณ เดือนมิถุนายน 2564 อีกด้วยเช่นกัน

<sup>1</sup> จากข้อมูลของบริษัท

โดยอัตราดังกล่าวใกล้เคียงกับระดับ 1.46 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2563 อันเนื่องมาจากอัตราการเติบโตที่อยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าการกลุ่ทรการเติบโตของการให้การรับประกันตราสารหนี้แบบระยะยาวของ CGIF นั้นบ่งบอกถึงความเป็นไปได้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าอัตราส่วนดังกล่าวจะไม่สามารถเพิ่มขึ้นถึงระดับ 2.5 เท่าซึ่งเป็นเพดานที่ CGIF ใช้เป็นการภายในได้

อัตราส่วนเงินกองทุนตามเกณฑ์ Basel II หลังจากระงับการรับประกันภัยต่อของ CGIF อยู่ที่ระดับ 29.4% ณ เดือนมิถุนายน 2564<sup>2</sup> โดยเพิ่มสูงขึ้นจากระดับ 28.2% ณ เดือนมิถุนายน 2563 ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ระดับ 8.8% ที่ CGIF ใช้เป็นการภายใน

### การบริหารความเสี่ยงที่ระยะยาวช่วยจำกัดความเสี่ยงจากการให้การรับประกัน

ทริสเรทติ้งมีความเห็นว่าการบริหารความเสี่ยงแบบระยะยาวที่มีการปรับปรุงอย่างต่อเนื่องน่าจะช่วยให้ CGIF สามารถต้านทานความเสี่ยงจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังคงอยู่อันเกิดจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ได้ ยกตัวอย่างเช่น หลักการคิดค่าธรรมเนียมตามระดับความเสี่ยงของ CGIF น่าจะช่วยรองรับความเสี่ยงจากการรับประกันที่อาจเกิดขึ้นได้ ตัวแปรด้านความเสี่ยงที่ได้รับการกำหนดไว้อย่างชัดเจนเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนทั้งในส่วนของการประเมินตลอดจนคู่มือการติดตามและลดทอนความเสี่ยงด้านเครดิต ในขณะที่การรับประกันภัยต่อและการประกันร่วมก็ช่วยลดทอนความเสี่ยงด้านเครดิตของ CGIF ลงไปได้อีกส่วนหนึ่งด้วย ทั้งนี้ CGIF ยังสามารถคงคุณภาพสินทรัพย์ให้อยู่ในเกณฑ์ที่ดีเยี่ยมได้ โดย ณ เดือนมิถุนายน 2564 ยังไม่พบกรณีการผิดนัดชำระหนี้แต่อย่างใด

ในระยะปานกลาง CGIF มีกลยุทธ์ในการเติบโตที่ยังคงมีความระมัดระวังจากการคาดการณ์การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่เชื่อมโยงในกลุ่มประเทศเป้าหมายในภูมิภาคเอเชียตะวันออกและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้โดย CGIF เลือกค้าประกันธุรกิจประเภทที่ได้รับผลกระทบในเชิงลบค่อนข้างจำกัดโดยได้รับผลกระทบไม่มากหรือได้รับผลกระทบในเชิงบวกจากโรคโควิด 19 เช่น ธุรกิจในกลุ่มบริการทางการแพทย์ สาธารณูปโภค การพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ และบริการทางการเงิน เป็นต้น นอกจากนี้ การกลับรายการของความเสี่ยงทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss -- ECL) ที่มีมูลค่า 6.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 นั้นยังสะท้อนถึงมุมมองของ CGIF ในเรื่องการปรับตัวที่ดีขึ้นของตัวบ่งชี้ที่ศทางเศรษฐกิจในอนาคตอีกด้วย

การปรับปรุงกรอบการบริหารความเสี่ยงในช่วงปีที่ผ่านมาสอดคล้องกับแนวทางของ CGIF ก่อนหน้านี้ที่มุ่งเน้นการระงับการติดตามความเสี่ยงทางเครดิตผ่านการรับรู้ปัญหาหนี้ ๆ ตั้งแต่ในระยะเริ่มต้นและการบริหารจัดการลูกค้ารับประกันที่มีความเสี่ยงสูงแบบใกล้ชิดยิ่งขึ้น การปรับปรุงเพิ่มเติมล่าสุดประกอบด้วย การระงับนิยามความเสี่ยงทางเครดิตและการปรับปรุงเกณฑ์การเฝ้าระวังที่ใช้เป็นการภายใน ในทำนองเดียวกันก็มีการจัดตั้งทีมงานข้ามสายงานที่มีหน้าที่ติดตามความเสี่ยงด้านเครดิตและการเพิ่มความถี่ในการทบทวนความเสี่ยงของลูกค้าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการติดตามความเสี่ยงอย่างเป็นระบบ นอกจากนี้ ยังมีการปรับปรุงแนวทางการประเมินความเสี่ยงด้านเครดิตอีกหลายรายการและข้อปฏิบัติในกรณีเกิดการเคลมและการกู้คืนความสูญเสียที่เกิดขึ้นจากการผิดนัดชำระหนี้อีกด้วย

### พอร์ตเงินลงทุนมีคุณภาพดี

การประเมินความเสี่ยงจากการลงทุนของ CGIF สะท้อนถึงพอร์ตเงินลงทุนขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงและมีคุณภาพเครดิตที่อยู่ในเกณฑ์ดีภายใต้กลยุทธ์การลงทุนแบบอนุรักษ์นิยมซึ่งเป็นแหล่งที่มาของรายได้ที่สำคัญและยังสามารถช่วยรองรับความสูญเสียจากการเคลมได้อีกด้วย สำหรับในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 นั้น รายได้จากดอกเบี้ยมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 56% ของรายได้รวมของ CGIF ตามมาด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมจากการให้การรับประกันที่สัดส่วน 38%<sup>3</sup>

เงินลงทุนตามนโยบายการลงทุนของ CGIF ประกอบด้วยตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตสูงตั้งแต่ระดับ "A+" จนถึง "AAA" (ยึดตามอันดับเครดิตของ S&P Global Ratings) ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยหน่วยงานที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลและสถาบันการเงินซึ่งรวมถึงตัวเงินคลังรัฐบาลสหรัฐ (US Treasuries) และสถาบันการเงินต่าง ๆ โดยมีการกำหนดอันดับเครดิตขั้นต่ำของเงินลงทุนให้อยู่ที่ระดับ "A+" สำหรับตราสารหนี้ที่ออกโดยหน่วยงานที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลของประเทศที่เป็นผู้ร่วมทุนเท่านั้น ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2564 กว่าครึ่งหนึ่งของเงินลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลหรือหน่วยงานที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลมีอันดับเครดิตอยู่ที่ระดับ "AA-" หรือสูงกว่า ทั้งนี้ CGIF มีนโยบายในการลงทุนที่มุ่งเน้นรายได้จากเงินลงทุนที่มีความมั่นคงผ่านการถือครองตราสารหนี้เพื่อรักษาเป้าหมายการเปลี่ยนแปลงราคาให้อยู่ที่ระหว่าง 2-4 ปี โดยมีค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงราคาอยู่ที่ 2.84 ปี ณ เดือนมิถุนายน 2564 ลดลงจาก 3.13 ปี ณ เดือนมิถุนายน 2563 ส่วนหนึ่งเนื่องจากการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยที่จะเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ CGIF ยังมีการกำหนดเพดานการกระจุกตัวที่ดีสำหรับประเทศของผู้ออกตราสาร ผู้ออกตราสารหนี้รายเดียว ประเภทของผู้ออกตราสาร และอันดับเครดิตตลอดจนการกำหนดเพดานที่ระมัดระวังเพื่อจำกัดมูลค่าความเสี่ยง (Value-at-Risk -- VaR) และการขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น (Unrealised Loss) จากเงินลงทุนอีกด้วย

<sup>2</sup> จากข้อมูลของบริษัท

<sup>3</sup> ข้อมูลจากงบการเงินที่ยังไม่ผ่านการตรวจสอบ

## สภาพคล่องยังคงแข็งแกร่ง

ทริสเรทติ้งคาดว่าสินทรัพย์สภาพคล่องที่มีขนาดใหญ่และการบริหารความเสี่ยงแบบอนุรักษ์นิยมจะช่วยส่งเสริมให้สถานะสภาพคล่องของ CGIF ยังคงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้ เงินลงทุนของ CGIF ประกอบไปด้วยตราสารหนี้ที่มีสภาพคล่องและมีอันดับเครดิตสูงซึ่งทริสเรทติ้งเชื่อว่าเงินลงทุนดังกล่าวสามารถนำมาขายเพื่อใช้เป็นแหล่งสภาพคล่องในยามจำเป็นได้โดยอาจเกิดการขาดทุนเพียงเล็กน้อยเท่านั้น แนวทางการบริหารสภาพคล่องแบบ 2 ทางกำหนดให้มีการติดตามสภาพคล่องให้เพียงพอต่อความต้องการรายวันและการจำลองความเสี่ยงพอของสภาพคล่องภายใต้สถานการณ์คับขันในกรณีที่เกิดการเฉลิมความเสียหายครั้งใหญ่โดยอยู่ภายใต้สมมติฐานการจำลองความเสี่ยงพอของสภาพคล่องที่มีความระมัดระวัง ตัวอย่างเช่น ในการติดตามสภาพคล่องรายวันนั้นจำเป็นจะต้องมีประมาณการกระแสเงินสดเข้าจากเงินลงทุนและรายได้จากค่าธรรมเนียมเพื่อรองรับกระแสเงินสดออกและการเฉลิมที่อาจเกิดขึ้นภายใน 6 เดือนข้างหน้า และอีกตัวอย่างหนึ่ง ได้แก่ การจำลองภายใต้สถานการณ์คับขันที่ใช้สมมติฐานการเฉลิมของการผิดนัดชำระหนี้ที่ยึดสัดส่วน 20% ของจำนวนบริษัทที่ได้รับการรับประกันควบคู่ไปกับการใช้ค่าปรับลด (Hair-cut) ในการขายสินทรัพย์เงินลงทุน

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน (ในระหว่างปี 2564-2566)

- มูลค่าของการให้การรับประกันหลังจากการประกันภัยต่อจะอยู่ที่ระดับ 1.4-1.7 เท่าของเงินกองทุน
- มูลค่าของการให้การรับประกันใหม่จะอยู่ที่ระดับประมาณ 400 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี
- อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.95%-2% ต่อปี

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงมุมมองของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับความสามารถและความเต็มใจของผู้ร่วมทุนหลักในการให้ความช่วยเหลือแก่ CGIF และความคาดหวังว่า CGIF จะยังคงดำเนินการตามเป้าหมายที่มีความสำคัญเชิงกลยุทธ์ในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาคต่อไป แนวโน้มอันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่า CGIF จะยังคงความแข็งแกร่งของสถานะเครดิต รวมทั้งมีการบริหารความเสี่ยงที่เข้มงวด และมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีต่อไปได้ด้วยเช่นกัน

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของ CGIF อาจได้รับแรงกดดันในทางลบได้หากความเสียหายจากการรับประกันทำให้ฐานะทางการเงินของ CGIF อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือหากระดับการให้การสนับสนุนของกลุ่มผู้ร่วมทุนลดลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาทสหรัฐ

	ม.ค.-มิ.ย. 2564 *	2563	2562	2561	2560
รายได้ดอกเบี้ย	13.9	28.9	26.2	19.7	12.5
รายได้จากค่าธรรมเนียมบริการค้ำประกัน	9.4	17.4	12.9	8.7	8.4
รายได้อื่น**	1.7	3.4	2.8	1.1	0.1
รายได้รวม	24.9	49.6	41.9	29.5	21.0
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	22.6	23.7	22.6	17.5	10.7
สินทรัพย์รวม	1,374.5	1,351.7	1,255.1	957.8	779.1
หนี้สินรวม	80.9	87.1	76.6	46.8	39.9
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,293.6	1,264.5	1,178.4	911.0	739.2

\* ยังไม่ได้ตรวจสอบและยังไม่ได้ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปี

\*\* รวมกำไร (ขาดทุน) จากการขายเงินลงทุน การเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์ รายได้จากค่าธรรมเนียมจากการประกันภัยต่อ และรายได้อื่นๆ

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. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)