

CREDIT GUARANTEE AND INVESTMENT FACILITY

ครั้งที่ 217/2565

28 พฤศจิกายน 2565

SUPRATIONALS

อันดับเครดิตองค์กร: AAA
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 28/10/64
 อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

อรรณพ ศุภขยานนท์, CFA
 annop@trisrating.com

จันทนา ทวีรัตนศิลป์
 jantana@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” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของ CGIF ที่เป็นสถาบันระหว่างประเทศ (Supranational Institution) ซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยรัฐบาลของกลุ่มประเทศอาเซียนกับประเทศนอกกลุ่มอาเซียนอีก 3 ประเทศ (ASEAN+3) และ ADB ซึ่งเรียกรวมกันว่า “กลุ่มผู้ร่วมทุน” (Contributors) อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงบทบาทการดำเนินนโยบายสาธารณะที่มีความแข็งแกร่งมากของ CGIF ครอบคลุมธรรมาภิบาลที่แข็งแกร่ง ความความเชี่ยวชาญของคณะผู้บริหาร สถานะเงินกองทุนที่แข็งแกร่งซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการบริหารความเสี่ยงแบบระมัดระวัง ตลอดจนสถานะทางการเงินและสภาพคล่องที่ดี ความเสี่ยงของ CGIF จากผู้ออกตราสารและประเทศที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตค่อนข้างสูงจากการดำเนินงานให้บรรลุตามภารกิจเป้าหมายยังคงเป็นความท้าทายที่สำคัญสำหรับ CGIF อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงนั้นถูกลดทอนลงด้วยการพิจารณาการให้การค้ำประกันที่มีความรอบคอบ

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สถานะความเสี่ยงองค์กรมีความแข็งแกร่งมาก

CGIF ได้ก่อตั้งขึ้นเป็นส่วนหนึ่งของ Asian Bond Markets Initiative เพื่อดำเนินนโยบายสาธารณะที่สำคัญเพื่อเป็นตัวกระตุ้นการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในกลุ่มประเทศอาเซียน โดยมุ่งเน้นการสนับสนุนผู้ออกตราสารในกลุ่มประเทศอาเซียนและตลาดชายขอบ (Frontier Market) ผู้ออกตราสารครั้งแรก ผู้ออกตราสารแบบข้ามพรมแดนที่ออกโดยสกุลเงินท้องถิ่น ตลอดจนกิจกรรมทางการเงินในรูปแบบใหม่ อันประกอบด้วย ตราสารหนี้เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Bonds) ตราสารหนี้เพื่อพัฒนาสังคม (Social Bonds) และตราสารหนี้อิสลาม (Sukuk) เป็นต้น ด้วยเหตุนี้ทริสเรตติ้งจึงไม่คาดว่าจะมีผู้ให้การค้ำประกันจากภาคเอกชนหรือสถาบันระดับนานาชาติรายอื่นสามารถดำเนินบทบาทนี้ได้โดยง่าย

เงินเพิ่มทุนที่สมาชิกกลุ่มผู้ร่วมทุนได้ชำระอย่างต่อเนื่องภายใต้โครงการเพิ่มทุนจากผู้ร่วมทุน บ่งชี้ถึงความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งและมั่นคงที่ CGIF มีกับกลุ่มผู้ร่วมทุน และความมุ่งมั่นของกลุ่มผู้ร่วมทุนต่อเป้าหมายด้านการพัฒนาของ CGIF โครงสร้างการถือหุ้นที่หลากหลายและการไม่จ่ายเงินปันผลในช่วงเวลาที่ผ่านมายังบ่งบอกถึงหลักการกำกับดูแลที่แข็งแกร่งอีกด้วย การเพิ่มทุนเป็นไปตามมติของกลุ่มผู้ร่วมทุนในปี 2560 ที่เห็นชอบให้เพิ่มเงินทุนจดทะเบียนของ CGIF เป็น 1.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในปี 2566 โดยไม่มีข้อผูกมัดจากเดิมที่ระดับ 700 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อใช้สนับสนุนการขยายธุรกิจ ทั้งนี้ CGIF มีทุนจดทะเบียนอยู่ที่ระดับ 1.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2565

ในด้านความเชี่ยวชาญของคณะผู้บริหาร ทีมผู้บริหารของ CGIF สามารถบรรลุเป้าหมายทางธุรกิจและดำเนินงานภายใต้เป้าหมายความเสี่ยงและผลตอบแทนได้ อันประกอบด้วยเป้าหมายทางการเงินและการรักษาคุณภาพของพอร์ตการค้ำประกันตามเกณฑ์การจัดอันดับความเสี่ยงภายใน (Internal Risk Rating – IRR) ทีมผู้บริหารและผู้ปฏิบัติงานมีอาชีพของ CGIF ยังประกอบด้วยทีมงานที่หลากหลายจากบุคลากรที่มีคุณภาพซึ่งได้รับการคัดเลือกจากนานาชาติอีกด้วย

มีเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง

ในมุมมองของทริสเรตติ้ง CGIF มีเงินกองทุนที่แข็งแกร่งมากในการรองรับการขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นจากการเรียกร้องจากการค้าประกัน แม้จะไม่มี การเรียกไถ่ทุนคืน (Callable Capital) ได้ในทันทีก็ตาม มูลค่าของการให้การค้าประกันหลังจากการประกันภัยต่อซึ่งอยู่ในระดับต่ำที่อัตรา 1.28 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2565 ลดลงจาก 1.42 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2564 จากการค้าประกันบางส่วนที่ได้หมดอายุลงและการเพิ่มขึ้นของทุนจดทะเบียน เมื่อพิจารณาจากกลยุทธ์การเติบโตแบบประมัตระวังของ CGIF แล้ว ความเป็นไปได้ที่ตัวเลขดังกล่าวจะถึงขีดจำกัดภายในที่ 2.5 เท่าในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า อัตราส่วนเงินกองทุนตามเกณฑ์ Basel-II หลังจากการประกันภัยต่อของ CGIF อยู่ที่ระดับ 35.7% ณ เดือนมิถุนายน 2565 เพิ่มขึ้นจาก 29.4% ณ เดือนมิถุนายน 2564 ซึ่งตัวเลขดังกล่าวสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ระดับ 8.8% ที่ CGIF ใช้เป็นการภายใน

การบริหารความเสี่ยงและการเติบโตที่ระมัดระวัง

ในมุมมองของทริสเรตติ้ง กลยุทธ์การเติบโตแบบประมัตระวังของ CGIF และการปรับปรุงกรอบการบริหารความเสี่ยงระดับองค์กรอย่างต่อเนื่องเป็นปัจจัยสำคัญในการควบคุมความเสี่ยงจากการค้าประกันและความเสี่ยงประเภทอื่น ๆ ในอนาคต กรอบการบริหารความเสี่ยงประกอบด้วยแนวทางโดยละเอียดของกระบวนการพิจารณาให้การค้าประกันและขีดจำกัดความเสี่ยงที่ระบุไว้อย่างชัดเจน ตั้งแต่การประเมินความเสี่ยงด้านเครดิต การกำหนดค่าธรรมเนียมการค้าประกัน การจัดชั้นและการตั้งสำรองความเสี่ยงจากการค้าประกัน และนโยบายการประกันภัยต่อ นอกจากนี้ ยังมีแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการติดตามความเสี่ยงจากการค้าประกัน กระบวนการเคลม และกระบวนการเรียกคืนความเสียหาย (Loss Recovery) อีกด้วย

ในช่วงที่ผ่านมา CGIF ยังได้ปรับปรุงแนวปฏิบัติหลายข้อเกี่ยวกับการตรวจสอบความเสี่ยงด้านเครดิตและการดำเนินการหลังจากการเรียกร้องจากการค้าประกันครั้งแรกจากการผิดนัดชำระของตราสารหนี้สกุลเงินบาทที่ออกโดย KNM Group Berhad (KNM) การปรับปรุงที่สำคัญประการหนึ่งคือหลักเกณฑ์โดยละเอียดที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการเรียกคืนความเสียหาย การติดตาม การจัดชั้นและการตั้งสำรองของการค้าประกันตราสารที่เกิดการผิดนัดชำระ CGIF ยังคงใช้กลยุทธ์การเติบโตแบบประมัตระวังโดยให้ความสำคัญกับประเทศผู้ร่วมทุนที่มีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจและผู้ออกตราสารที่มีสถานะทางเครดิตที่แข็งแกร่งท่ามกลางสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่ท้าทายหลังโรคโควิด 19

สำหรับการผิดนัดชำระหนี้ของ KNM นั้น CGIF ได้จ่ายเงินค้าประกันก่อนการประกันภัยต่อเป็นจำนวนเงินประมาณ 85 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในวันที่ 17 ธันวาคม 2564 การชำระเงินค้าประกันให้กับผู้ถือหุ้นกู้ของ KNM มีผลกระทบอย่างจำกัดต่อเงินทุนของ CGIF ทั้งนี้ ความสูญเสียทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss – ECL) ที่ CGIF เตรียมไว้จำนวน 9.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 คิดเป็นสัดส่วนน้อยกว่า 1% ของเงินกองทุนของ CGIF ณ เดือนมิถุนายน 2564 ในขณะที่กระบวนการเรียกคืนความเสียหายยังคงอยู่ระหว่างการดำเนินการ และ CGIF คาดว่าจะเรียกคืนความเสียหายได้เป็นส่วนใหญ่หากไม่ได้เต็มจำนวนของรายการรับประกันค้างรับจาก KNM

มีแหล่งเงินทุนที่ระมัดระวังและมีสภาพคล่องแข็งแกร่ง

การค้าประกันและการดำเนินงานของ CGIF มีแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมาชิกกลุ่มผู้ร่วมทุน และไม่มีกั๊ยืมเงินจากแหล่งใด ๆ CGIF สามารถกู้ยืมจากคู่สัญญาตามที่ได้ระบุไว้เพื่อวัตถุประสงค์ในการบริหารจัดการเงินสดตามความต้องการด้านสภาพคล่อง การเรียกร้องจากการค้าประกัน หรือความต้องการในการดำเนินงานอื่น ๆ

ทริสเรตติ้งยังพิจารณาถึงการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของ CGIF ที่มีความระมัดระวังอีกด้วย จากการประเมินของทริสเรตติ้ง CGIF มีสินทรัพย์สภาพคล่องเพียงพอต่อความต้องการด้านสภาพคล่องและจากการเรียกร้องการค้าประกันที่อาจเกิดขึ้นในสถานการณ์คับขัน

CGIF ใช้แนวทางการบริหารสภาพคล่องแบบ 2 ทางโดยกำหนดให้มีการติดตามสภาพคล่องให้เพียงพอต่อความต้องการรายวันและการจำลองความเพียงพอของสภาพคล่องภายใต้สถานการณ์คับขันในกรณีที่เกิดการเคลมความเสียหายครั้งใหญ่ มีการใช้สมมติฐานการจำลองความเพียงพอของสภาพคล่องที่มีความระมัดระวัง ตัวอย่างเช่น ในการติดตามสภาพคล่องรายวันนั้นจำเป็นต้องมีประมาณการกระแสเงินสดเข้าจากเงินลงทุนและรายได้จากค่าธรรมเนียมเพื่อรองรับกระแสเงินสดออกและการเคลมที่อาจเกิดขึ้นภายใน 6 เดือนข้างหน้า และอีกตัวอย่างหนึ่ง ได้แก่ การจำลองภายใต้สถานการณ์คับขันที่ใช้สมมติฐานการเคลมของการผิดนัดชำระหนี้ที่ยึดสัดส่วน 20% ของจำนวนบริษัทที่ได้รับการรับประกันควบคู่ไปกับการใช้ค่าปรับลด (Hair-cut) ในการขายสินทรัพย์เงินลงทุน

พอร์ตเงินลงทุนมีคุณภาพดี

เงินลงทุนตามนโยบายการลงทุนของ CGIF ประกอบด้วยตราสารหนี้ที่มีอันดับเครดิตสูงที่อยู่ในความต้องการของตลาดซึ่งสามารถขายได้โดยมีโอกาสดำเนินการตามอันดับเครดิตของตราสารหนี้มีตั้งแต่ระดับ “A+” จนถึง “AAA” (ยึดตามอันดับเครดิตของ S&P Global Ratings) โดยมีการกำหนดอันดับเครดิตขั้นต่ำของเงินลงทุนให้อยู่ที่ระดับ “A+” สำหรับตราสารหนี้ที่ออกโดยหน่วยงานที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลของประเทศที่เป็นผู้ร่วมทุนเท่านั้น

ทั้งนี้ CGIF มีนโยบายในการลงทุนที่มุ่งเน้นรายได้จากเงินลงทุนที่มีความมั่นคงผ่านการถือครองตราสารหนี้เพื่อรักษาเป้าหมายการเปลี่ยนแปลงราคาให้อยู่ประมาณ 3 ปี นอกจากนี้ ยังมีการกำหนดเพดานการกระจุกตัวสำหรับประเทศของผู้ออกตราสาร ผู้ออกตราสารหนี้รายเดียว ประเภทของผู้ออกตราสาร และอันดับเครดิต ตลอดจนการกำหนดเพดานมูลค่าความเสี่ยง (Value-at-Risk – VaR) และการขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น (Unrealised Loss) จากเงินลงทุนที่มีความระมัดระวังอีกด้วย

พอร์ตเงินลงทุนในตราสารหนี้ของ CGIF กว่าครึ่งหนึ่งเป็นตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลหรือหน่วยงานที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลที่มีอันดับเครดิตอยู่ที่ “AA-” หรือสูงกว่า มีค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงราคาอยู่ที่ 2.73 ปี ณ เดือนมิถุนายน 2565 ลดลงเล็กน้อยจากระดับ 2.84 ปี ณ เดือนมิถุนายน 2564 เพื่อจัดการกับภาวะการเงินของโลกที่ตึงตัวขึ้น

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน (ปี 2565-2567)

- มูลค่าของการให้การค้าประกันจะอยู่ที่ระดับ 1.4-1.5 เท่าของเงินกองทุน
- มูลค่าของการให้การค้าประกันใหม่จะอยู่ที่ระดับประมาณ 500-600 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี
- อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 2.0%-2.5% ต่อปี

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “คงที่” สะท้อนถึงมุมมองของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งและมั่นคงของ CGIF กับกลุ่มผู้ร่วมทุนหลักในการสนับสนุนการดำเนินงานของ CGIF อย่างต่อเนื่อง แนวโน้มอันดับเครดิตยังบ่งชี้ถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่า CGIF จะยังคงปฏิบัติตามนโยบายสาธารณะที่สำคัญในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาค และรักษามาตรฐานการกำกับดูแลและการบริหารความเสี่ยงที่รอบคอบ และยังคงสะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่า CGIF จะรักษาสถานะเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง มีการบริหารแหล่งเงินทุนและสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง และมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่อยู่ในเกณฑ์ดี

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของ CGIF อาจได้รับแรงกดดันในทางลบได้หากความเสียหายจากการค้าประกันทำให้ฐานะทางการเงินของ CGIF อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือหากมีหลักฐานว่าระดับการให้การสนับสนุนด้านเงินทุนของกลุ่มผู้ร่วมทุนลดต่ำลง รวมถึงมีกรอบการกำกับดูแลและการบริหารความเสี่ยงที่อ่อนแอลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

	ม.ค.-มิ.ย.*	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
	2565	2564	2563	2562	2561
รายได้ดอกเบี้ย	13.0	27.3	28.9	26.2	19.7
รายได้จากค่าธรรมเนียมบริการค่าประกัน	9.9	19.4	17.4	12.9	8.7
รายได้อื่น**	1.7	4.4	3.4	2.8	1.1
รายได้รวม	24.6	51.1	49.6	41.9	29.5
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	19.3	32.0	23.7	22.6	17.5
สินทรัพย์รวม	1,343.7	1,372.8	1,351.7	1,255.1	957.8
หนี้สินรวม	93.4	80.4	87.1	76.6	46.8
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,250.3	1,292.4	1,264.5	1,178.4	911.0

* ยังไม่ได้ตรวจสอบและยังไม่ได้ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปี

** รวมกำไร (ขาดทุน) จากการขายเงินลงทุน การเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์ รายได้ค่าธรรมเนียมจากการประกันภัยต่อ และรายได้อื่นๆ

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศ, 15 พฤศจิกายน 2565

Credit Guarantee and Investment Facility (CGIF)

อันดับเครดิตองค์กร:	AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria