



# รายงานเศรษฐกิจรายเดือน

ธันวาคม ๒๕๔๑

รายงานเศรษฐกิจรายเดือนนี้ ฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นผู้จัดทำ และรับผิดชอบในคำอธิบายและความเห็นต่าง ๆ ที่แสดงไว้ ยกเว้น ภาคบทความซึ่งอาจอยู่ในความรับผิดชอบโดยเฉพาะของผู้เขียนบทความนั้น

การนำข้อความหรือตัวเลขไม่ว่าเรื่องใดตอนใดในรายงานนี้ไปลงพิมพ์ ในหนังสืออื่น โปรดอ้างชื่อรายงานกำกับไว้ด้วย

### อัตราค่าสมาชิก

ภายในประเทศ ปีละ 792 บาท หรือเล่มละ 66 บาท  
ต่างประเทศ ปีละ 2,880 บาท หรือเล่มละ 240 บาท  
(ถ้าส่งไปรษณีย์อากาศคิดค่าส่งต่างหาก)

### การขอรับโปรดชำระเงินล่วงหน้า

ฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย

บางขุนพรหม กรุงเทพฯ 10200

โทรศัพท์ 282-7599 หรือ 283-5619

โทรสาร 282-5082 หรือ 283-6196

# สารบัญ

## ภาวะเศรษฐกิจและการเงิน (พฤศจิกายน 2541)

การเงินและการธนาคาร.....	1
ฐานะการคลัง.....	2
ดุลการชำระเงิน.....	3
ดัชนีราคา.....	5
ภาวะสินค้าเกษตรกรรม.....	5
ภาวะธุรกิจและอุตสาหกรรม.....	6
เงินตราต่างประเทศและราคาทองคำ	
ภาวะตลาดต่างประเทศ.....	7
ความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลต่างๆ กับบาทในตลาดกรุงเทพฯ.....	8
ราคาทองคำ.....	9

## บทความ

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) และปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ.....	11
------------------------------------------------------------------------	----

บันทึกเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงิน.....	28
-------------------------------------------	----

## ตารางสถิติ

# ภาวะเศรษฐกิจและการเงิน

# ภาวะเศรษฐกิจและการเงิน

พฤศจิกายน 2541

## การเงินและการธนาคาร

สภาพคล่องในระบบการเงินโดยรวมในเดือนพฤศจิกายนอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องจากเดือนก่อนเนื่องจากเงินฝากยังคงเพิ่มขึ้น ขณะที่สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ปกติและสินเชื่อธุรกิจ BIBF ลดลงมาก ตามภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา และสถาบันการเงินระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อ รวมทั้งการปรับโครงสร้างหนี้ของภาคเอกชนยังไม่มีความคืบหน้ามากนัก ธนาคารพาณิชย์จึงหันไปลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลกรณีพิเศษที่ออกประมูลโดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ แทนการปล่อยสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูง สภาพคล่องที่สูงทำให้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนทุกระยะ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ธนาคารพาณิชย์ปรับตัวลดลงตั้งแต่เดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา โดยในเดือนนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ลดลงจากเดือนก่อนหน้าร้อยละ 0.75-1.00 และขนาดกลางและเล็ก ลดลงร้อยละ 0.75-1.25 ต่อปี ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) ลดลงร้อยละ 1.25-2.00 และ 1.75-2.00

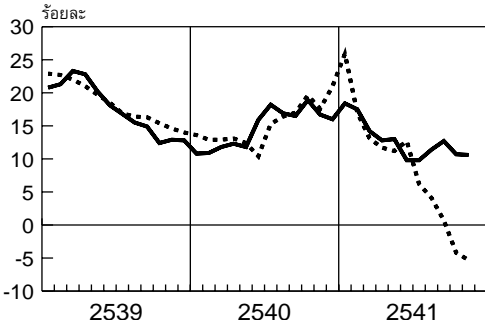
## การดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์

(หน่วย : พันล้านบาท)

	2541		
	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.
เงินรับฝากของ ธ.พ.	4,580.3	4,585.6	4,603.7
(ร้อยละต่อปี)	(12.7)	(10.7)	(10.8)
เงินให้กู้ยืม			
-รวม BIBF	5,576.2	5,469.1	5,408.8
(ร้อยละต่อปี)	(0.7)	(-4.2)	(-4.8)
(เงินให้กู้ยืมต่อเงินฝาก-ร้อยละ)	121.8	119.3	117.5
-ไม่รวม BIBF	4,658.2	4,622.3	4,614.1
(ร้อยละต่อปี)	(6.1)	(4.4)	(3.9)
(เงินให้กู้ยืมต่อเงินฝาก-ร้อยละ)	101.7	100.8	100.2
ปริมาณเงิน			
M1	389.3	399.2	406.2
(ร้อยละต่อปี)	(-2.8)	(-2.0)	(-0.4)
M2	4,689.3	4,718.2	4,729.4
(ร้อยละต่อปี)	(12.6)	(11.3)	(11.3)
ฐานเงิน	440.0	450.2	467.3
(ร้อยละต่อปี)	(1.4)	(1.5)	(5.7)

## อัตราเพิ่มเงินรับฝาก-เงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์

..... เงินให้กู้ยืม  
— เงินรับฝาก



ต่อปี สำหรับธนาคารขนาดใหญ่ และขนาดกลางและเล็ก ตามลำดับ

ฐานเงิน ในเดือนนี้มียอดคงค้างเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนมาก ตามการเพิ่มขึ้นของเงินฝากสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ส่วนด้านอุปทานฐานเงินที่มีการเปลี่ยนแปลงมากได้แก่การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้แก่สถาบันการเงินและการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

## ความเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)

	2541		
	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.
1. เงินฝากประจำ 1 ปี <sup>1/</sup>	7.00- 8.50	6.75- 7.75	6.00- 6.75
2. เงินให้สินเชื่อของ ธ.พ.			
- ลูกค้ำขั้นดี <sup>1/</sup> (MLR)	14.50- 14.75	13.75- 14.00	11.75- 12.75
- ลูกค้ำรายย่อยขั้นดี <sup>1/</sup> (MRR)	15.00- 15.75	14.25- 15.25	12.25- 14.00
3. ตลาดเงินระยะสั้น			
- เงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร	7.17	5.35	3.55
- ตลาดซื้อคืน 1 วัน	7.03	5.24	4.50
- ตลาดซื้อคืน 7 วัน	7.17	5.37	4.61
4. ตลาดต่างประเทศ			
- Fed Fund Rate	5.53	5.17	4.82
- Euro 1 Month	5.46	5.22	5.14

1/ เป็นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง

ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M1) มี ยอดคงค้างเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน ตามการเพิ่มขึ้น ของเงินฝากสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นสำคัญ เนื่องจากสภาพคล่องอยู่ใน ระบบสูงและสถาบันการเงินเหล่านี้ไม่สามารถลงทุน

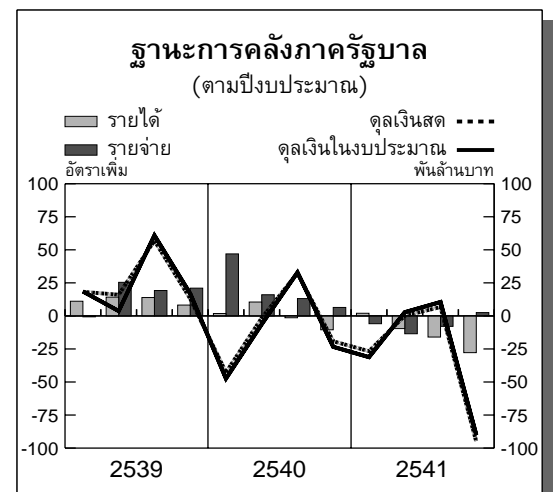
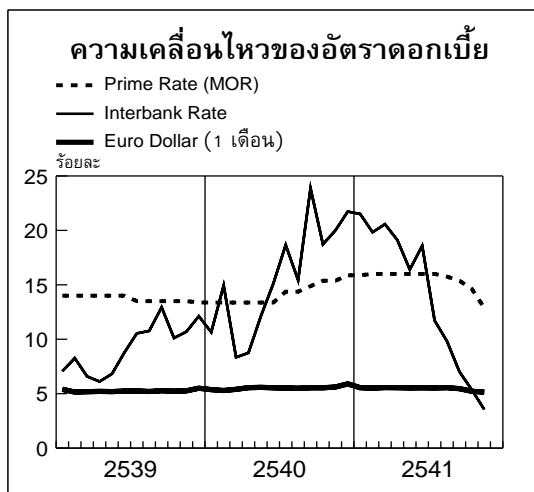
ในตลาดเงินได้ ส่วนเงินสดในมือประชาชนลดลงจาก เดือนก่อนเพียงเล็กน้อย ปริมาณเงินตามความหมาย กว้าง (M2) ขยายตัวอยู่ในระดับเดียวกับเดือนก่อน ทั้งนี้ ตามการขยายตัวของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ ของระบบการเงิน ในขณะที่สินเชื่อภาคเอกชนชะลอ ตัวลงมาก

## ฐานะการคลัง

เดือนพฤศจิกายนรัฐบาลขาดดุลเงินสดทั้งสิ้น 2.0 พันล้านบาท ลดลงจากเดือนก่อนมาก เนื่องจาก รายได้เพิ่มขึ้น ขณะที่รายจ่ายต่ำลง การขาดดุลเงินสด ดังกล่าวจำแนกเป็นการขาดดุลเงินในงบประมาณ 4.2 พันล้านบาท ในขณะที่เงินนอกงบประมาณเกินดุล 2.2 พันล้านบาท

## รายได้

รายได้ในเดือนพฤศจิกายนมีจำนวน 59.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 9.1 เนื่องจากมีรายได้ที่มีไว้ภาษีอากรเดือนนี้มากถึง 15.5 พันล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการนำส่งดอกผล ที่เกิดขึ้นจากบัญชีเงินฝากเพื่อการบริหารบัญชีเงิน ฝากงบจัดซื้อสิ่งอุปกรณของกระทรวงกลาโหม (FMS



Account) จำนวน 13.7 พันล้านบาท ส่วนรายได้จากภาษีลดลงร้อยละ 16.0 โดยส่วนใหญ่เป็นการลดลงของภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีเงินได้นิติบุคคล และอากรขาเข้า ขณะที่ภาษีเงินได้นิติบุคคลธรรมดายังคงเพิ่มขึ้นตามภาษีจากรายได้ดอกเบี้ยเงินฝาก

## รายจ่าย

รายจ่ายในเดือนพฤศจิกายนลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 6.7 เหลือ 63.7 พันล้านบาท เนื่องจากรายจ่ายจากงบประมาณปีก่อนค่อนข้างต่ำ

### ฐานะการคลังรัฐบาล

หน่วย : ล้านบาท

ปีงบประมาณ 2542

ตุลาคม พฤศจิกายน

#### การรับ-จ่ายของรัฐบาล

รายได้ 47,360 59,466

Δ % (-5.7) (9.1)

รายจ่าย 70,683 63,715

Δ % (9.0) (-6.6)

ดุลเงินในงบประมาณ -23,323 -4,249

ดุลเงินนอกงบประมาณ 4,549 2,252

ดุลเงินสด -18,774 -1,997

#### การชดเชยดุลเงินสด

กู้ในประเทศสุทธิ -1,397 445

ธนาคารแห่งประเทศไทย -529 447

ธนาคารพาณิชย์ -584 -1

ธนาคารออมสิน - -

อื่น ๆ -284 -1

กู้ต่างประเทศสุทธิ -271 -214

จ่ายทุนประเดิม กบข. - -

พันธบัตรรัฐบาลเพื่อ

กองทุนฟื้นฟู 100,000 -

จ่ายให้กองทุนฟื้นฟู -100,000 -

ใช้เงินคงคลัง (+) 20,442 1,766

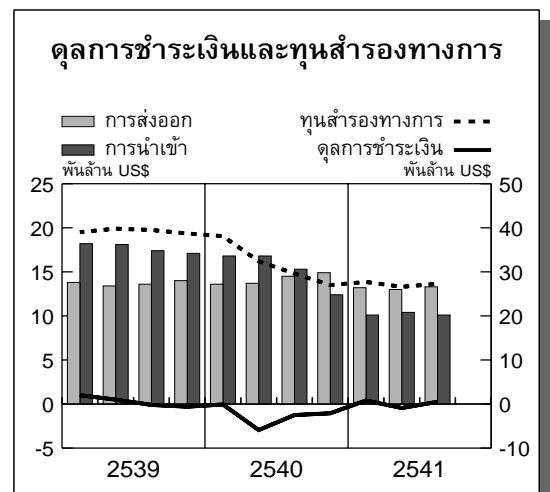
รวมการชดเชย 18,774 1,997

เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ทั้งนี้ เป็นผลจากที่มีการเร่งการเบิกจ่ายมากในช่วงปลายปีงบประมาณก่อน ส่วนรายจ่ายจากงบประมาณปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น โดยที่อัตราการเบิกจ่ายในเดือนพฤศจิกายน คิดเป็นร้อยละ 5.7 ของวงเงินงบประมาณ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 5.4 ในช่วงเดียวกันปีก่อน

## ดุลการชำระเงิน

**ดุลการค้า** ในเดือนพฤศจิกายนเกินดุล 1,026 ล้านดอลลาร์ สรอ. ใกล้เคียงกับเดือนก่อน ส่วนดุลบริการบริจาดเกินดุลลดลงตามรายจ่ายผลประโยชน์การลงทุนที่เพิ่มขึ้น ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลลดลงจากเดือนก่อนเป็น 1,124 ล้านดอลลาร์ สรอ. ขณะเดียวกันเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิขาดดุลลดลงจากเดือนก่อนเป็น 293 ล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งเป็นผลจากธนาคารพาณิชย์ลดสินทรัพย์ต่างประเทศลงมากเพื่อชำระหนี้ ทำให้ดุลการชำระเงินในเดือนพฤศจิกายนเกินดุลเพิ่มขึ้นเป็น 831 ล้านดอลลาร์ สรอ.

**การส่งออก** มูลค่าลดลงร้อยละ 8.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน เป็นการลดลงทางด้านราคาร้อยละ 10.9 เนื่องจากยังมีการแข่งขันในกลุ่มประเทศที่ประสบวิกฤตการณ์ทางการเงิน ประกอบกับอุปสงค์จากคู่ค้า



โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียชะลอตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจ ปริมาณส่งออกจึงเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 2.4 การส่งออกสินค้าเกษตรในเดือนนี้ลดลง โดยอาหารลดลงทั้งปริมาณและราคา และผลิตภัณฑ์มันสำปะหลังที่ลดลงมาก เพราะสหภาพยุโรปใช้โควตาซื้ออื่นแทน ขณะที่ข้าวมูลค่าเพิ่มขึ้นเนื่องจากอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ประสบปัญหาขาดแคลนข้าวในประเทศ สินค้าประมงเพิ่มขึ้นตามการส่งออกกุ้งสดแช่แข็ง สินค้าอุตสาหกรรมยังลดลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินค้าที่ใช้แรงงานสูง เช่น รองเท้า เสื้อผ้าสำเร็จรูป และผ้าผืน ขณะที่สินค้าที่ใช้เทคโนโลยีสูงบางรายการยังส่งออกได้ เช่น ยานยนต์และชิ้นส่วน เพราะได้รับความช่วยเหลือด้านการเงินและตลาดจากบริษัทแม่ในญี่ปุ่น

**การนำเข้า** มูลค่ายังคงลดลง แต่ในอัตราที่ชะลอกว่าเดือนก่อน โดยน้ำมันลดลงมากตามราคาใน

ตลาดโลกและการใช้ภายในประเทศ สำหรับสินค้าเข้าที่มีใช้น้ำมันลดลงตามอุปสงค์ในประเทศ โดยเฉพาะสินค้าทุนประเภทเครื่องจักรที่ใช้ในอุตสาหกรรม ประกอบรถยนต์ สิ่งทอและโลหะ ส่วนวัตถุดิบมูลค่ากระเตื้องขึ้นมาจากที่เคยลดลงมากในช่วงที่ผ่านมา และเป็นที่น่าสังเกตคือ ปริมาณนำเข้าของสินค้าหมวดนี้เริ่มเพิ่มขึ้นเป็นเดือนแรก

**เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ** ขาดดุลลดลงจากเดือนก่อนตามการขาดดุลของเงินทุนภาคเอกชน โดยเงินทุนภาคธนาคารขาดดุลลดลงจากการลดบัญชีเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในต่างประเทศเพื่อชำระคืนหนี้และมีการชำระคืนเงินกู้ต่างประเทศในระดับสูงของกิจการวิเทศธุรกิจ ส่วนเงินทุนภาครัฐที่มีใช้ธนาคารขาดดุลเพิ่มขึ้น เนื่องจากมีการไหลออกของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศมูลค่าสูงสำหรับเงินทุนทางการเกินดุลลดลงเพราะไม่มีการเบิกจ่ายเงินกู้ ส่วนเงินทุน กระทบ เกินดุลเพิ่มขึ้นจาก

### ดุลการค้าและดุลการชำระเงิน (หน่วย : ล้านดอลลาร์ สรอ.)

	2541		
	ก.ย.	ต.ค. <sup>1/</sup>	พ.ย. <sup>1/</sup>
<b>ดุลการค้า</b>	1,242	1,091	1,026
สินค้าออก	4,470	4,493	4,367
	(-10.3)	(-12.6)	(-8.7)
สินค้าเข้า	3,228	3,402	3,341
	(-32.3)	(-24.7)	(-15.2)
<b>ดุลบัญชีเดินสะพัด</b>	1,103	1,275	1,124
<b>เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ</b>	-178	-802	-293
เอกชน	-818	-2,404	-1,997
ทางการ	61	442	99
รพท.	579	1,160	1,605
<b>ดุลการชำระเงินรวม<sup>2/</sup></b>	376	342	831

**หมายเหตุ :** ในวงเล็บคืออัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันของปีก่อน

1/ ข้อมูลเบื้องต้น      2/ ข้อมูลจริง

### สินค้าออกและสินค้าเข้า (ในรูปดอลลาร์ สรอ.)

การเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (%)	2541		
	ก.ย.	ต.ค. <sup>1/</sup>	พ.ย. <sup>1/</sup>
<b>รวมสินค้าออก</b>	-10.3	-12.6	-8.7
1. สินค้าเกษตร	-25.8	-20.9	-8.0
2. สินค้าประมง	-15.6	-5.3	9.3
3. สินค้าอุตสาหกรรม	-8.9	-12.6	-8.8
<b>รวมสินค้าเข้า</b>	-32.3	-24.7	-15.2
1. น้ำมัน	-41.1	-28.5	-48.6
2. ไม่น้ำมัน	-30.5	-24.2	-12.2
2.1 อุปโภคบริโภค	-27.5	-20.1	-14.8
2.2 วัตถุดิบ	-29.2	-21.5	-6.6
2.3 สินค้าทุน	-29.9	-26.8	-15.1
2.4 อื่นๆ	-47.3	-22.6	-4.3

1/ ข้อมูลเบื้องต้น



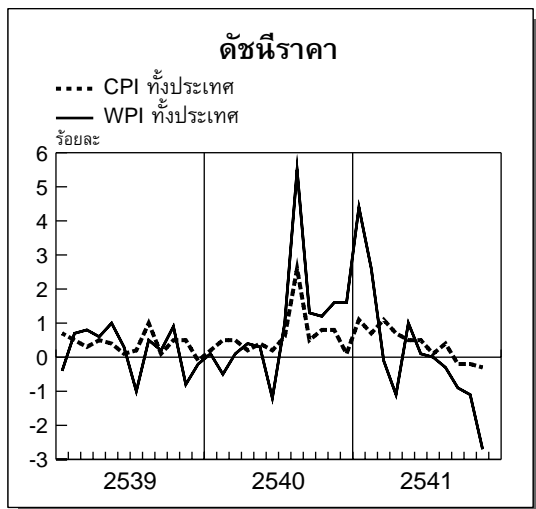
ธุรกรรมการซื้อขายดอลลาร์ spot ส่วนหนึ่งเพื่อชำระ  
ธุรกรรม onshore swap

เงินสำรองทางการ ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน  
มีจำนวน 28.9 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือเทียบเท่า  
การนำเข้า 8.4 เดือน

## ดัชนีราคา

### ดัชนีราคาผู้บริโภค

ดัชนีราคาผู้บริโภคทั้งประเทศในเดือน  
พฤศจิกายนลดลงจากเดือนก่อนร้อยละ 0.3 เป็นผล  
จากการลดลงของราคาสินค้าทั้งในหมวดอาหารและ  
เครื่องดื่มร้อยละ 0.8 และราคาสินค้าหมวดอื่นที่มีใช้  
อาหารร้อยละ 0.1 ในหมวดอาหาร ราคาสินค้าหมวด  
ผักและผลไม้ลดลงมากที่สุด (ร้อยละ -3.9) รองลง  
มาได้แก่ หมวดข้าว แป้งและผลิตภัณฑ์จากแป้ง  
(ร้อยละ -2.3) หมวดไข่และผลิตภัณฑ์นม (ร้อยละ  
-0.8) และหมวดเนื้อสัตว์ เป็ดไก่และสัตว์น้ำ (ร้อยละ  
-0.4) สาเหตุสำคัญเนื่องจากผลผลิตออกสู่ตลาดมาก  
ขึ้นตามฤดูกาล ในขณะที่ความต้องการในประเทศ  
ชะลอตัว ประกอบกับค่าเงินบาทยังมีแนวโน้มแข็งขึ้น  
อย่างต่อเนื่อง สำหรับสินค้าหมวดย่อยอื่นที่ราคาเพิ่ม



ขึ้นมากในเดือนนี้ คือ หมวดอาหารที่ซื้อจากตลาด  
(ร้อยละ 0.8) ส่วนสินค้าหมวดอื่นๆ ที่มีใช้อาหาร  
ราคาสินค้าหมวดยานพาหนะ การขนส่งและการสื่อสาร  
ลดลง (ร้อยละ -0.7) ตามการปรับลดราคาน้ำมัน  
เบนซินและน้ำมันดีเซลในตลาดโลก และการแข็งขึ้น  
ของค่าเงินบาท

### ดัชนีราคาขายส่ง

ดัชนีราคาขายส่งเดือนพฤศจิกายนลดลงจาก  
เดือนก่อนร้อยละ 2.7 เป็นผลจากการลดลงของราคา  
สินค้าทั้งในหมวดเกษตรกรรมและอุตสาหกรรม โดย  
ราคาสินค้าหมวดเกษตรกรรมและผลิตภัณฑ์อาหาร  
ลดลงร้อยละ 5.2 สาเหตุสำคัญเนื่องจากอุปทาน  
ภายในประเทศเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ในขณะที่ปริมาณ  
ความต้องการส่งออกชะลอตัว โดยเฉพาะข้าวสาร  
ประกอบกับค่าเงินบาทปรับตัวแข็งขึ้นต่อเนื่อง สำหรับ  
ราคาสินค้าหมวดย่อยอื่นที่ราคาปรับเพิ่มขึ้นมากใน  
เดือนนี้ คือ หมวดอาหารสัตว์ (ร้อยละ 2.7) ส่วนราคา  
สินค้าหมวดอุตสาหกรรมปรับตัวลดลงร้อยละ 1.1 ตาม  
การลดลงของราคาสินค้าในหมวดย่อยเกือบทุกหมวด  
โดยเฉพาะหมวดผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (ร้อยละ -4.9)  
หมวดยางและผลิตภัณฑ์ยาง (ร้อยละ -3.8) และ  
หมวดเคมีและผลิตภัณฑ์เคมี (ร้อยละ -1.0)

## ภาวะสินค้าเกษตรกรรม

**ผลผลิตสินค้าเกษตร** โดยเฉพาะข้าวนาปี  
2541/2542 มันสำปะหลัง และข้าวโพด เข้าตลาด  
เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลเนื่องจากเป็นช่วงเก็บเกี่ยว สำหรับ  
ปริมาณไก่เข้าตลาดเพิ่มขึ้นเพราะสภาพอากาศเย็น  
ทำให้ไก่เจริญเติบโตได้เร็ว ส่วนปริมาณสุกรยังเข้า  
ตลาดไม่มากนักเนื่องจากเศรษฐกิจซบเซา ผู้เลี้ยงยังไม่  
เพิ่มการเลี้ยง ด้านการผลิตสัตว์น้ำ ปริมาณกุ้งเข้า  
ตลาดเพิ่มขึ้นเพราะเป็นช่วงจับกุ้งรุ่น 2 ที่มีการขยาย

## ดัชนีราคาที่เกษตรกรขายได้ (2527=100)

การเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (%)	2541		
	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.
<b>ดัชนีราคาสินค้า</b>			
เกษตรรวม	22.27	18.36	12.23
พืชผล	27.16	22.87	18.99
ปศุสัตว์	6.74	11.80	14.27
ประมง	23.31	7.79	-20.44

พื้นที่เพาะเลี้ยงกันมากเนื่องจากราคาจูงใจ ส่วนการทำประมงธรรมชาติประสบปัญหาหาค่าล้นแรงเพราะเป็นช่วงฤดูมรสุมทำให้จับสัตว์น้ำได้น้อยลง

**ราคาสินค้าเกษตร** โดยรวมลดลงจากเดือนก่อนมากถึงร้อยละ 11.0 เนื่องจากอุปทานข้าวและข้าวโพดมีมากเกินความต้องการของตลาด ส่วนราคายางลดลงตามราคาในตลาดต่างประเทศ ประกอบกับรัฐบาลได้เสนอขายยางในสต็อก ส่วนราคาสัตว์น้ำโดยเฉพาะกุ้งลดลงเพราะการส่งออกประสบปัญหาการแข่งขันการตัดราคาจากประเทศคู่แข่งและผู้ส่งออกภายในด้วยกัน อีกทั้งความต้องการในประเทศยังชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจ

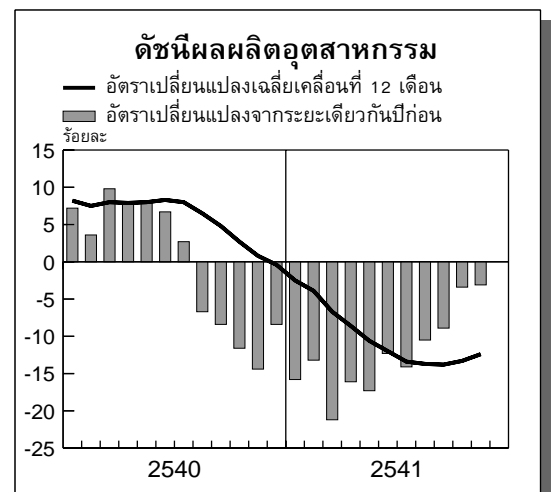
## ภาวะธุรกิจและอุตสาหกรรม

**การผลิตภาคอุตสาหกรรม** ในเดือนพฤศจิกายนลดลงร้อยละ 3.1 โดยการผลิตในหมวดวัสดุก่อสร้างลดลงตามภาวะการก่อสร้างที่ซบเซา หมวดผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจากการที่โรงกลั่นขนาดใหญ่ประสบปัญหาสภาพคล่องอย่างรุนแรงจนต้องเข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ และลดการผลิตเหลือเพียงการรับจ้างกลั่นภายใต้เงื่อนไขไม่สร้างภาระหนี้เพิ่ม รวมทั้งการหยุดซ่อมบำรุงของโรงกลั่น 2 แห่ง นอกจากนี้ การผลิตในหมวดผลิตภัณฑ์อื่น ๆ

ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง เพราะการส่งออกอยู่ในสภาพซบเซาเช่นเดียวกับกับหมวดสิ่งทอที่อัตราเพิ่มชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม มีบางหมวดอุตสาหกรรมที่การผลิตกระเตื้องขึ้น อาทิ หมวดยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่ง โดยเฉพาะรถยนต์ที่ใช้ในเชิงพาณิชย์ขยายตัวในเกณฑ์สูง จากการที่ผู้ประกอบการรายใหม่ที่ร่วมทุนกับต่างประเทศผลิตเพื่อเตรียมส่งออก ส่วนการผลิตรถยนต์นั่งได้เริ่มสายการผลิตรุ่นใหม่ราคาประหยัดเพื่อขยายตลาดไปยังออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ หมวดยาสูบเพิ่มขึ้นจากเดือนเดียวกันปีก่อนที่การผลิตลดลงมากหลังจากการปรับเพิ่มภาษีสรรพสามิตเมื่อวันที่ 14 ตุลาคม 2541 และหมวดเครื่องตีการผลิตเพิ่มสูงขึ้นเพื่อรองรับความต้องการบริโภคในช่วงกีฬาเอเชียนเกมส์

**ภาคเหมืองแร่** ผลผลิตสินแร่ดีบุกลดลงจากเดือนก่อนเพราะราคาดีบุกในประเทศลดลงอย่างต่อเนื่องไม่จูงใจให้ขยายการผลิต สำหรับก๊าซธรรมชาติการผลิตในเกือบทุกแหล่งผลิตลดลง โดยเฉพาะแหล่งผลิตปลาแดง

**ภาคบริการท่องเที่ยว** ในเดือนพฤศจิกายนจำนวนนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนร้อยละ 12.0 ส่งผลให้อัตราการเข้าพัก



โรงแรมเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 69 ของห้องพักรวม เนื่องจากเป็นฤดูกาลท่องเที่ยว ประกอบกับบริษัทนำเที่ยวและสายการบินต่างๆ ได้จัดกิจกรรมส่งเสริมด้านการตลาดเพื่อกระตุ้นรายได้ในช่วงปลายปี เช่น เสนอขายโปรแกรมการท่องเที่ยวในราคาถูก

### ผลผลิตอุตสาหกรรม เหมือนแร่และภาคบริการสำคัญ

การเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (%)	2541		
	ก.ย.	ต.ค. <sup>1/</sup>	พ.ย. <sup>1/</sup>
<b>ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม<sup>2/</sup></b> (2538=100)	-8.9	-3.4	-3.1
1. หมวดอาหาร	5.6	6.6	3.0
2. หมวดเครื่องดื่ม	16.4	7.0	11.9
3. หมวดยาสูบ	-27.9	-9.1	39.8
4. หมวดวัสดุก่อสร้าง	-33.7	-30.6	-32.1
5. หมวดยานยนต์	-40.7	-14.1	42.7
6. หมวดสิ่งทอ	2.3	1.8	1.5
7. หมวดผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	-15.4	-0.2	-14.4
8. หมวดอื่นๆ	-13.0	-13.6	-20.1
<b>ผลผลิตภาคเหมืองแร่</b>			
1. แร่ดีบุก (เมตริกตัน) ( $\Delta\%$ )	199.0 258.6	163.3 149.3	160.0 241.2
2. ก๊าซธรรมชาติ (ล้าน ลบ.ฟุต/วัน) ( $\Delta\%$ )	1,723 8.1	1,875 15.0	1,819 11.8
<b>ภาคบริการ</b>			
1. จำนวนนักท่องเที่ยวชาว ราชอาณาจักร (พันคน) ( $\Delta\%$ )	567 14.0	625 16.7	700 8.0
2. อัตราการเข้าพักโรงแรม <sup>3/</sup> (ร้อยละ)	60	64	69

1/ ประมาณการ

2/ สินค้าอุตสาหกรรม 38 รายการ

3/ เป็นอัตราเข้าพักโรงแรมชั้นหนึ่ง 140 แห่งทั่วประเทศ (เขต กทม. 45 แห่ง และต่างจังหวัด 95 แห่ง)

## เงินตราต่างประเทศและราคาทองคำ

### ภาวะตลาดต่างประเทศ

#### ดอลลาร์ สรอ.

ในเดือนพฤศจิกายน ดัชนีค่าเงินดอลลาร์ สรอ. (เทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2533=100) มีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.79 จากระดับ 106.78 ในเดือนก่อน เพิ่มขึ้นเป็น 107.62 แม้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนนี้ โดยได้ปรับลดเป้าหมายอัตราดอกเบี้ย Fed Funds Rate จากร้อยละ 5.0 เหลือร้อยละ 4.75 และ Discount rate จากร้อยละ 4.75 เหลือร้อยละ 4.50 ในวันที่ 17 พฤศจิกายน ทั้งนี้ ปัจจัยที่ส่งผลให้ดอลลาร์กลับมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นได้แก่ 1) ตัวเลขขาดดุลการค้าที่ประกาศออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ และ GDP ไตรมาสที่ 3 เพิ่มขึ้นกว่าที่คาดไว้ 2) ความตึงเครียดในอ่าวเปอร์เซีย และความไม่มั่นคงทางการเมืองในรัสเซีย ทำให้ตลาดมีความต้องการถือดอลลาร์มากขึ้น โดยเงินดอลลาร์ สรอ. มีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.52 และ 1.89 เมื่อเทียบกับมาร์กเยอรมัน และปอนด์สเตอร์ลิงตามลำดับ แต่กลับมีค่าเฉลี่ยอ่อนลงร้อยละ 0.99 เมื่อเทียบกับเยนญี่ปุ่น

#### เยนญี่ปุ่น

เงินเยนญี่ปุ่นมีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจาก 121.81 เยนต่อดอลลาร์ สรอ. ในเดือนก่อนเป็น 120.61 เยนต่อดอลลาร์ สรอ. ในเดือนนี้ เนื่องจากมีการปรับโครงสร้างของระบบสถาบันการเงิน โดยสถาบันการเงินขนาดใหญ่ 3 แห่งรวมตัวกัน และการเยือนญี่ปุ่นของประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งแสดงท่าทีสนับสนุนแผนกระตุ้นเศรษฐกิจจำนวน 24 ล้านล้านเยน ส่งผลให้ตลาดเริ่มเชื่อมั่นเงินเยนมากขึ้น แม้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังญี่ปุ่นได้ปฏิเสธแผนการลดภาษีเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ

## ปอนด์สเตอร์ลิง

เงินปอนด์สเตอร์ลิงมีค่าเฉลี่ยลดลงร้อยละ 1.89 เมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. หลังจากที่ทางการอังกฤษปรับลดประมาณการขยายตัวของเศรษฐกิจปี 2542 และตัวเลขการขาดดุลการค้าเดือนกันยายนสูงกว่าที่คาดไว้

## มาร์กเยอรมัน

เงินมาร์กเยอรมันมีค่าเฉลี่ยลดลงร้อยละ 2.52 เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. เนื่องจากตัวเลขดัชนีชี้ความมั่นใจของนักธุรกิจเยอรมันเดือนตุลาคมต่ำลงกว่าที่คาดไว้ เป็นปัจจัยกดดันค่าเงินมาร์กในเดือนนี้ นอกจากนี้ ตัวเลข CPI ก็ต่ำสุดในรอบ 11 ปี ส่งผลให้ตลาดคาดว่ามีความโน้มที่ทางการเยอรมันจะปรับลดอัตราดอกเบี้ย

## ความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลต่างๆ กับบาทในตลาดกรุงเทพฯ

ในเดือนพฤศจิกายน เงินบาทมีค่าเฉลี่ยแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญ และเงินสกุลต่างๆ ในภูมิภาค ยกเว้นเมื่อเทียบกับรูเปียอินโดนีเซียและเปโซฟิลิปปินส์ โดยมีค่าแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับมาร์กเยอรมัน (ร้อยละ 6.71) ปอนด์สเตอร์ลิง (6.22) ดอลลาร์ สรอ. (4.42) ดอลลาร์ฮ่องกง (4.37) ดอลลาร์สิงคโปร์ (4.30) ริงกิตมาเลเซีย (4.21) ดอลลาร์บรูไน (4.14) และเยนญี่ปุ่น (3.67) ค่าเงินบาทมีค่าอ่อนลงเมื่อเทียบกับรูเปียอินโดนีเซีย (4.46) และเปโซฟิลิปปินส์ (1.94)

**ปัจจัยบวก** ที่มีผลต่อค่าเงินบาท ได้แก่ 1) การที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed

## อัตราแลกเปลี่ยนในตลาดนิวยอร์ก (เฉลี่ยรายเดือน)

(หน่วย : เงินตราต่างประเทศต่อ 1 ดอลลาร์ สรอ.)

สกุลเงิน	พฤศจิกายน 2541			ตุลาคม 2541	การเปลี่ยนแปลง (ร้อยละ) เงินตราต่างประเทศเทียบกับ US\$ ตุลาคม/พฤศจิกายน 2541
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย	
มาร์กเยอรมัน	1.7130	1.6537	1.6822	1.6398	-2.52
เยนญี่ปุ่น <sup>2/</sup>	123.830	115.680	120.607	121.806	0.99
ปอนด์สเตอร์ลิง <sup>1/</sup>	1.6765	1.6480	1.6616	1.6936	-1.89
ฟรังก์ฝรั่งเศส	5.7905	5.5451	5.6485	5.4964	-2.69
ฟรังก์สวิส	1.4135	1.3513	1.3852	1.3383	-3.39
กิลเดอร์เนเธอร์แลนด์	1.9314	1.8649	1.8976	1.8393	-3.07
ดอลลาร์แคนาดา	1.5527	1.5200	1.5404	1.5433	0.19
ดอลลาร์ฮ่องกง <sup>2/</sup>	7.7460	7.7410	7.7437	7.7481	0.06
ดอลลาร์สิงคโปร์ <sup>2/</sup>	1.6595	1.6210	1.6386	1.6408	0.13
ริงกิตมาเลเซีย <sup>2/</sup>	3.8001	3.7900	3.7993	3.7995	0.01

ที่มา : REUTERS

1/ ดอลลาร์ สรอ. ต่อปอนด์สเตอร์ลิง

2/ ตลาดท้องถิ่น

## อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดในตลาดกรุงเทพฯ

สกุลเงิน	อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเงินตราต่างประเทศ (อัตรากลาง) <sup>1/</sup>				การเปลี่ยนแปลง (ร้อยละ) ของเงินตราต่างประเทศ เทียบกับบาท พฤศจิกายน/ตุลาคม 2541
	พฤศจิกายน 2541			ตุลาคม 2541	
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย	
ดอลลาร์ สรอ.	37.1777	35.9423	36.4114	38.0936	-4.42
ปอนด์สเตอร์ลิง	61.7699	59.5043	60.5054	64.5195	-6.22
มาร์กเยอรมัน	22.2359	21.0637	21.6648	23.2241	-6.71
เยน (ต่อ 100 เยน)	31.8811	29.1686	30.2864	31.4397	-3.67
ริงกิตมาเลเซีย	10.3358	9.3969	9.5814	10.0029	-4.21
ดอลลาร์สิงคโปร์	22.6402	21.7863	22.2294	23.2289	-4.30
ดอลลาร์บรูไน	22.5818	21.7644	22.2190	23.1784	-4.14
ดอลลาร์ฮ่องกง	4.8025	4.6385	4.7005	4.9151	-4.37
เปโซฟิลิปปินส์	0.9193	0.8914	0.9080	0.8907	1.94
รูเปียนอินโด (1000 รูเปีย)	4.9189	4.0952	4.6427	4.4445	4.46

1/ เป็นอัตรากลางที่ธนาคารพาณิชย์ซื้อขายกับลูกค้า

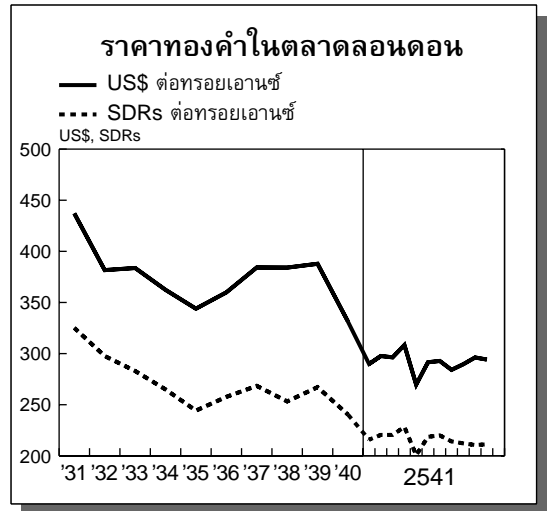
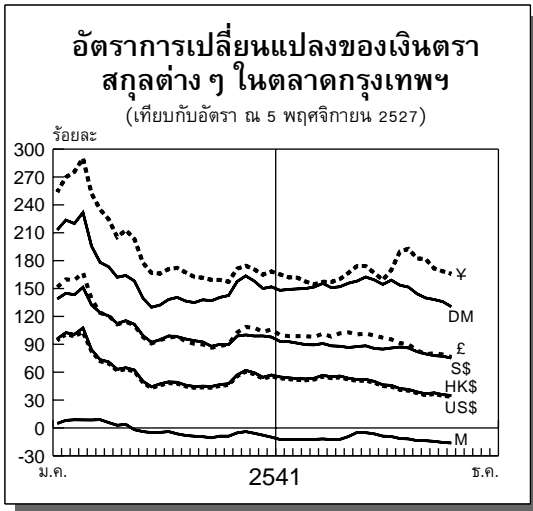
Funds Rate และ discount rate ประกอบกับการที่สหรัฐฯ และญี่ปุ่นได้ประกาศในที่ประชุม APEC ว่าจะให้ความช่วยเหลือแก่ประเทศในเอเชียที่ประสบปัญหาเศรษฐกิจจำนวน 10 พันล้านดอลลาร์ สรอ. จึงส่งผลให้ค่าเงินสกุลต่างๆ ในภูมิภาคปรับตัวแข็งขึ้น 2) การขายดอลลาร์ สรอ. ของสถาบันการเงินต่างประเทศ และการขายดอลลาร์ สรอ. ล่วงหน้าของบริษัทเอกชนในประเทศ เพราะคาดการณ์ว่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งขึ้น 3) การที่มีข่าวว่า World Bank จะเสนอให้กองทุนการเงินฯ อนุมัติเงินช่วยเหลือแก่ไทยจำนวน 400 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในการประชุมเดือนกุมภาพันธ์ 2542 ซึ่งเงินดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของเงินจำนวน 1.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ภายใต้เงินกู้จำนวน 17.2 พันล้านดอลลาร์ สรอ.

สำหรับความเคลื่อนไหวในตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า นั้น อัตรา swap premium ระยะ 1 และ 3 เดือน มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อย

เนื่องจากตลาดมีสภาพคล่องเงินบาทอยู่เป็นจำนวนมาก ส่วน premium ระยะ T/N อยู่ในระดับต่ำ แต่มีความผันผวนมากตามภาวะสภาพคล่องตลาดในระยะสั้น โดยเฉพาะในช่วงต้นเดือนที่สภาพคล่องในตลาดมีสูงทำให้ swap premium ระยะ T/N ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว ส่วนต่างดอกเบี้ยบาท (อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร) และอัตราดอกเบี้ยดอลลาร์ สรอ. (Fed Funds Rate) มีค่าเฉลี่ยติดลบร้อยละ 1.27 ต่อปี ลดลงจากร้อยละ 0.18 ต่อปี ในเดือนตุลาคม โดยส่วนต่างดอกเบี้ยที่ลดลงมานั้น มีผลมาจากอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศที่ลดลงมากกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศที่ปรับลดลงในระหว่างเดือน

### ราคาทองคำ

ราคาทองคำในตลาดต่างประเทศมีค่าเฉลี่ยลดลง 2.06 ดอลลาร์ สรอ. ต่อทรอยออนซ์ เป็น 294.15 ดอลลาร์ต่อทรอยออนซ์ ในเดือนพฤศจิกายน



เนื่องจากตลาดคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกภายในสิ้นปีนี้ ประกอบกับมีข่าวว่ากองทุนในสหรัฐฯ ได้ขาย (liquidate) สัญญา

ซื้อทองคำซึ่งทำไว้ล่วงหน้า (long position) ในช่วงที่คาดการณ์ว่าราคาทองคำจะอยู่เหนือระดับ 300 ดอลลาร์ สรอ. ต่อทรอยออนซ์

**บทความ**

# การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) และปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ

อรรวรรณ เพิ่มพูล  
ฝ่ายวิชาการ

## 1. คำนำ

บทบาทของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือความสามารถในการชำระหนี้เริ่มกลับมามีความสำคัญอีกครั้ง เมื่อทางการของประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เตรียมแผนการที่จะออกพันธบัตรระดมทุนจากต่างประเทศ เพื่อใช้ในการแก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์เศรษฐกิจและการเงินของประเทศ แต่ปัญหาดังกล่าวทำให้อันดับความน่าเชื่อถือของประเทศเหล่านี้ถูกปรับลดลง ทำให้ประเทศผู้ออกตราสารต้องเสนอผลตอบแทนที่สูงขึ้นแก่นักลงทุนเพื่อชดเชยกับภาวะความเสี่ยงของเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงปรับตัว แต่การจ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะเป็นภาระกับประชาชนในการขอใช้เงินกู้ต่างประเทศในระยะยาว รัฐบาลของประเทศเหล่านี้จึงต่างรอจังหวะที่สถานการณ์ในประเทศและในภูมิภาคมีแนวโน้มดีขึ้น และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือพิจารณาปรับอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศให้ดีขึ้น อันจะทำให้ต้นทุนการกู้เงินต่ำลง นอกจากนี้ การที่ธนาคารพาณิชย์ในประเทศต่าง ๆ ถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นระยะ ๆ ทำให้ความพยายามเพิ่มทุนหรือขยายกิจการเพื่อหาเม็ดเงินใหม่ยากลำบากขึ้น การฟื้นตัวจากวิกฤตการณ์ธนาคารจึงล่าช้าออกไปอีก

บทความนี้จะกล่าวถึงความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ วิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทั้งการจัดอันดับในระดับประเทศและการจัดอันดับของสถาบันการเงินโดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งความแม่นยำเกี่ยวกับระดับความเสี่ยงของอันดับความน่าเชื่อถือที่ผ่านมา เพื่อเป็นพื้นฐานให้ผู้สนใจได้ทำการศึกษาติดตามต่อไป

## 2. ความหมายของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือคือ การประเมินความเสี่ยงในการที่ผู้ให้กู้หรือผู้ลงทุนในตราสารหนี้จะได้รับชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยจากผู้ออกตราสารหนี้ตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในเงื่อนไข การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงเป็นความเห็นของบริษัทจัดอันดับแต่ละแห่ง ในการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ ซึ่งในกรณีที่มีการปรับตารางการชำระหนี้ (reschedule) หรือมีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย และแม้ว่าผู้ให้กู้ยังได้รับชำระคืนเต็มจำนวน บริษัทจัดอันดับก็อาจถือว่ามีการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้นได้

ปัจจัยหลักที่ถูกประเมินจัดอันดับความน่าเชื่อถือ แบ่งได้เป็น 2 ประเภท

1. การจัดอันดับความน่าเชื่อถือผู้ออกตราสาร แบ่งได้เป็น ผู้ออกตราสารหนี้ระดับประเทศ (sovereign) และผู้ออกตราสารหนี้ระดับภาคเอกชน

2. การจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารแต่ละรุ่น (issuance) แม้ว่าจะมีผู้ออกรายเดียวกัน แต่อันดับความน่าเชื่อถือหรือความเสี่ยงของตราสารแต่ละรุ่นอาจแตกต่างกันได้ ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขสัญญาที่ระบุในแต่ละตราสารนั้น เช่น หลักประกัน และสิทธิที่ผู้ให้กู้สามารถเรียกให้ชำระหนี้คืนได้เมื่อเกิดเหตุการณ์ใดขึ้น (option)

การกำหนดสัญลักษณ์แทนอันดับความน่าเชื่อถือ สำหรับแต่ละบริษัทและแต่ละระดับความเสี่ยงจะต่างกัน แต่การแบ่งระดับความเสี่ยงจะ



มีความคล้ายคลึงกัน ตัวอย่างเช่น เริ่มจากความเสี่ยงขั้นต่ำสุดซึ่งแทนด้วยสัญลักษณ์ AAA หรือ Aaa และสัญลักษณ์ต่อมาจะแทนความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นตามลำดับ และในแต่ละเกรด (ตัวอักษร) จะแบ่งเป็นชั้นย่อยๆ (notch) ด้วยเครื่องหมาย +, - หรือตัวเลข 1, 2, 3 ตามลำดับ ทั้งนี้ อันดับต่าง ๆ เหล่านี้จะแบ่งได้กว้าง ๆ เป็น 2 ระดับ คือระดับชั้นลงทุน และระดับชั้นเก็งกำไร ถ้าอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในชั้นเก็งกำไร (หรือที่เรียกทั่วไปว่า “junk bond”) จะถือว่าบริษัทผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระหนี้้น้อยกว่าระดับชั้นลงทุนอย่างเห็นได้ชัด อัน

เป็นเหตุผลหนึ่งซึ่งนักลงทุนที่ต้องการความมั่นคงในการลงทุน เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญ หรือกองทุนประกันภัย ไม่สามารถลงทุนในตราสารที่ได้รับการจัดอันดับในชั้นเก็งกำไรได้

## 2.1 ความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเกิดขึ้นครั้งแรกในประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อมีวิกฤตการณ์การเงินใน พ.ศ. 2384 โดยเริ่มจาก Louis Tappan ได้จัดตั้งบริษัทเพื่อทำการประเมินความสามารถของพ่อค้าใน

การกำหนดสัญลักษณ์				
อันดับความน่าเชื่อถือ	S&P, JBRI, JCR, Fitch IBCA	Moody s	DCR	Thomson BankWatch
ชั้นลงทุน (investment grade)	AAA	Aaa	AAA	AAA
	AA+	Aa1	AA+	AA+
	AA	Aa2	AA	AA
	AA-	Aa3	AA-	AA-
	A+	A1	A+	A+
	A	A2	A	A
	A-	A3	A-	A-
	BBB+	Baa1	BBB+	BBB+
	BBB	Baa2	BBB	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-	BBB-
ชั้นเก็งกำไร (speculative grade)	BB+	Ba1	BB+	BB+
	BB	Ba2	BB	BB
	BB-	Ba3	BB-	BB-
	B+	B1	B+	B+
	B	B2	B	B
	B-	B3	B-	B-
	CCC	Caa	CCC	CCC
	CC	Ca	DD	CC
	C	C	DP	D

การปฏิบัติตามพันธะทางการเงินของตน ต่อมา Robert Dun ได้รับโอนกิจการมาดำเนินการต่อ จากนั้นใน พ.ศ. 2392 John Bradstreet ได้ทำการพิมพ์เผยแพร่หนังสือจัดอันดับความน่าเชื่อถือ<sup>1/</sup> การเริ่มจัดอันดับตราสารหนี้เกิดขึ้นครั้งแรกเมื่อ John Moody ได้ก่อตั้งบริษัท Moody's Investors Service ขึ้นใน พ.ศ. 2443 โดยเริ่มจากพันธบัตรขององค์การรถไฟ เนื่องจากกิจการประเภทนี้ต้องการเงินทุนระยะยาว จึงมีภาระผูกพันที่จะต้องชำระคืนหนี้ระยะยาวด้วย (ทำให้มีความไม่แน่นอนสูง) และต่อมาได้ขยายไปสู่การจัดอันดับตราสารหนี้สาธารณะประเภทและอุตสาหกรรม จากนั้น บริษัท Standard and Poor's ได้เกิดขึ้นใน พ.ศ. 2484 จากการรวมตัวของบริษัท Poor's Publishing (พ.ศ. 2459) และบริษัท Standard Statistics (พ.ศ. 2465)

ปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ธุรกิจการจัดอันดับขยายตัวอย่างรวดเร็ว เนื่องจากกฎหมาย McFadden Act ในขณะนั้น ห้ามธนาคารพาณิชย์รับฝากเงินและเปิดสาขาข้ามรัฐ จึงทำให้ต้องหันมาระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้แทน ความต้องการบริการประเมินความเสี่ยงของตราสารเหล่านี้จึงเพิ่มขึ้น ประกอบกับต่อมาเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำขึ้นใน พ.ศ. 2513 (หรือทศวรรษ 1970) ทำให้มีบริษัทหลายแห่งผิมนัดสัญญาชำระหนี้ ทำให้นักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจ ผู้ออกตราสารในตลาดจึงต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และต่อมาจึงกลายเป็นธรรมเนียมปฏิบัติของตลาดที่ตราสารออกใหม่จะต้องได้รับการจัดอันดับจากบริษัทอย่างน้อยหนึ่งแห่ง บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงเกิดขึ้นหลายแห่ง เช่น Fitch Publishing Company (พ.ศ. 2467) Thomson BankWatch (พ.ศ. 2517) McCarthy, Crisanti, and Maffei (พ.ศ. 2518) Duff and Phelps Credit Rating (พ.ศ. 2525)

ขณะเดียวกัน เมื่อกระแสเงินทุนในตลาดเงินตราต่างประเทศได้โยกย้ายจากการลงทุนในภาคธนาคารไปยังตลาดหุ้น ความต้องการการจัดอันดับจากภายนอกประเทศสหรัฐอเมริกา จึงได้เพิ่มสูงขึ้น ทำให้มีการจัดตั้งบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศต่าง ๆ เช่น Canadian Bond Rating Service (พ.ศ. 2515) ในแคนาดา IBCA-Europe's International Rating Agency (พ.ศ. 2521) ในอังกฤษ (ภายหลังร่วมกับ Fitch Investors Service ใน พ.ศ. 2540 กลายเป็น FITCHIBCA-the International Rating Agency) และ Japanese Credit Rating Agency (ปี 2528) ในญี่ปุ่น เป็นต้น

ปัจจุบัน การจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ครอบคลุมตราสารประเภทต่าง ๆ มากขึ้น นอกเหนือจากตราสารหนี้ เช่น ตราสารที่มีสินทรัพย์หนุนหลัง (asset-backed securities) ความน่าเชื่อถือของคู่สัญญาในธุรกรรมต่าง ๆ (counterparty) เช่น ตราสารอนุพันธ์ Letter of Credit (L/C) กองทุนรวม (mutual fund) ที่ปัจจัยตลาดส่งผลต่อความผันผวนของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุน

## 2.2 อันดับความน่าเชื่อถือระดับประเทศ (Sovereign Rating)

อันดับความน่าเชื่อถือระดับประเทศ (Sovereign Rating) คือ การกำหนดเพดานระดับความน่าเชื่อถือสูงสุดที่ประเทศผู้ออกตราสารจะได้รับ หรืออีกนัยหนึ่ง เป็นความเสี่ยงในการผิมนัดชำระหนี้ของรัฐบาล ซึ่งเป็นระดับความเสี่ยงต่ำสุดในการผิมนัดชำระหนี้ประเภทนั้น ๆ ที่ประเทศจะได้รับ

ปัจจัยที่ทำให้ความน่าเชื่อถือของรัฐบาลแตกต่างจากเอกชน ได้แก่

1. การดำเนินการตามกฎหมาย เมื่อมีการ

1/ ซึ่ง 2 หน่วยงานนี้ ภายหลังได้รวมกันเป็นบริษัท Dun & Bradstreet ในเครือของ Moody's

ผิดนัดชำระหนี้ ในกรณีที่ลูกหนี้เอกชนมีเจตนาที่จะไม่ชำระคืนหนี้ เจ้าหนี้มีสิทธิ์ที่จะยึดทรัพย์หรือชำระบัญชีได้ แต่ในกรณีที่ประเทศหนึ่งอยู่ในฐานะลูกหนี้นั้น จะได้รับความคุ้มครองจากการที่ผู้อื่นจะใช้กฎหมายต่าง ๆ มาฟ้องร้อง (Sovereign Immunity) เจ้าหนี้จึงไม่สามารถฟ้องล้มละลายประเทศได้ นอกจากนั้น ประเทศพยายามที่จะรักษาความน่าเชื่อถือไว้ เพราะจะมีผลต่อต้นทุนในการกู้ยืมครั้งต่อไป

2. รัฐบาลมีสิทธิ์ที่จะใช้เงินสำรองระหว่างประเทศที่มีอยู่มาใช้ชำระหนี้เป็นอันดับแรก ต่างจากเอกชนซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากการควบคุมปริวรรตเงินตราได้ นอกจากนี้ รัฐบาลยังสามารถพิมพ์เงินตราสกุลท้องถิ่นได้ไม่จำกัด แต่ความสามารถในการชำระหนี้ของเอกชนจะถูกควบคุม จากการถูกเก็บภาษีและการจัดการระบบการเงินในประเทศ

3. การดำเนินนโยบายของรัฐบาลมีผลต่อสภาพแวดล้อมในการดำเนินงานของเอกชน รวมทั้งความน่าเชื่อถือของรัฐบาลมีผลต่อความน่าเชื่อถือของเอกชน เช่น เมื่อรัฐบาลผิดนัดชำระหนี้จะทำให้ความเสี่ยงที่นักลงทุนประเมินเอกชนในประเทศนั้นเพิ่มขึ้น

โดยทั่วไป ความน่าเชื่อถือระดับประเทศมีการจัดอันดับ 2 ประเภท คือ

1. ตราสารหนี้ (sovereign bonds and notes rating) เป็นอันดับความน่าเชื่อถือสำหรับพันธบัตรรัฐบาลที่ออกขายทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น yankee bond, samurai bond, global bond

2. เงินฝากธนาคาร (sovereign bank deposits rating) เป็นอันดับความน่าเชื่อถือของการจ่ายเงินฝากของสถาบันการเงินของรัฐบาล และเป็น

เขตแดนความน่าเชื่อถือสำหรับเงินฝากของธนาคารพาณิชย์

ทั้งนี้ การกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือระดับประเทศทั้ง 2 ประเภทดังกล่าวจะมีทั้งระยะสั้นและระยะยาว และสกุลเงินต่างประเทศและสกุลเงินท้องถิ่น ดังตารางหน้าถัดไป

อันดับความน่าเชื่อถือสกุลเงินต่างประเทศนั้นมีความเสี่ยงมากกว่าสกุลเงินท้องถิ่น เพราะมีความเสี่ยงด้านการจัดหาเงินตราต่างประเทศมาชำระหนี้ (transfer risk) เพิ่มขึ้นมา และในกรณีของอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ความเสี่ยงของตราสารหนี้จะต่ำกว่าความเสี่ยงของเงินฝากธนาคาร เนื่องจากผลสืบเนื่องจากการผิดนัดชำระคืนเงินฝากธนาคารค่อนข้างจะรู้ได้แน่นอนว่าเป็นอย่างไร ซึ่งมักไม่มีผลรุนแรงเท่ากับการผิดนัดของพันธบัตรรัฐบาล<sup>2/</sup>

ดังนั้น รัฐบาลจึงเลือกที่จะใช้เงินตราต่างประเทศที่มีอยู่ในการชำระคืนหนี้พันธบัตรรัฐบาล และให้ธนาคารผิดนัดชำระคืนเงิน ทั้งนี้ จากสถิติในช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ที่ผ่านมา พบว่า จำนวนการผิดนัดชำระหนี้พันธบัตรรัฐบาลต่ำกว่าประเภทเงินฝากธนาคารมาก

### 3. ปัจจัยที่ใช้พิจารณาในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือระดับประเทศ

กระบวนการจัดอันดับจะวิเคราะห์ความเสี่ยงที่จะได้รับชำระคืนหนี้ (credit risk) โดยพิจารณาจากความเสี่ยง 2 ประเด็น คือ

1. ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ (economic risk) คือ ความสามารถในการสร้างผลผลิตทางเศรษฐกิจเพื่อจ่ายคืนหนี้

<sup>2/</sup> สาเหตุประการหนึ่งอาจมาจากการที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถระบุได้ว่าใครคือผู้ถือพันธบัตรรัฐบาล เนื่องจากพันธบัตรสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ และนักลงทุนในพันธบัตรเหล่านี้มักจะเป็นกองทุนรวม ซึ่งมีเกณฑ์ผลประโยชน์การเป็นตัวบังคับทำให้รัฐบาลไม่สามารถขอเลื่อนการชำระหนี้ได้ ในขณะที่กรณีของเงินฝากธนาคารประเทศอาจขอความร่วมมือระหว่างธนาคารกลางของประเทศต่าง ๆ ให้ช่วยเจรจากับธนาคารของตนได้

## การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยแต่ละประเภทโดย Moody s

Moody s Grade	Range		ตราสารหนี้			เงินฝากธนาคาร	
	ระยะยาว	ระยะสั้น	สกุลเงินต่างประเทศ		เงินบาท	สกุลเงินต่างประเทศ	
			ระยะยาว	ระยะสั้น	ระยะยาว	ระยะยาว	ระยะสั้น
ชั้นลงทุน	Aaa						
	Aa1						
	Aa2	P-1		14 มิ.ย. 32			2 ต.ค. 38
	Aa3						
	A1						
	A2		1 ส.ค. 32				2 ต.ค. 38
	A3	P-2	8 เม.ย. 40	3 ก.ย. 39		8 เม.ย. 40	3 ก.ย. 39
	Baa1		2 ต.ค. 40		8 ก.ย. 41		
	Baa2	P-3		2 ต.ค. 40			2 ต.ค. 40
	Baa3		28 พ.ย. 40				2 ต.ค. 40
ชั้นเก็งกำไร	Ba1		22 ธ.ค. 40				
	Ba2					23 ต.ค. 40	
	Ba3						
	B1					28 พ.ย. 40	
	B2	NP		28 พ.ย. 40			23 ต.ค. 40
	B3						
	Caa						
	Ca						
	C						

หมายเหตุ : วันที่ที่แสดงคือ วันที่ที่มีการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือจากอันดับของวันที่ก่อนหน้านั้น เช่น สำหรับตราสารหนี้ระยะยาว วันที่ 8 เม.ย. 40 หมายถึง มีการประกาศลดอันดับความน่าเชื่อถือจาก A2 เป็น A3

2. ความเสี่ยงทางการเมือง (political risk) คือ ความเต็มใจที่จะจ่ายคืนหนี้ อย่างไรก็ดี ในบางครั้ง แม้รัฐบาลจะมีความสามารถในการชำระคืนหนี้ แต่ด้วยเหตุผลทางการเมือง ก็อาจปฏิเสธการชำระคืนหรือดำเนินนโยบายเพื่อลดความสามารถในการชำระคืนหนี้ได้<sup>3/</sup> ทั้ง ๆ ที่รู้ถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้น (ซึ่งอาจเรียกอีกว่า transfer risk)

เนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือรวมการคาดการณ์ในอนาคต และมีปัจจัยที่เกี่ยวข้องทั้งปริมาณและคุณภาพ ดังนั้น วิธีการจัดอันดับจึงไม่มีสูตรแน่นอนตายตัว คณะกรรมการที่พิจารณาประกอบด้วยผู้เชี่ยวชาญหลายด้าน ทั้งในระดับนานาชาติและภูมิภาค และผู้ที่มีความเข้าใจลักษณะเฉพาะของแต่ละประเทศ เพื่อให้อันดับที่จัดสามารถเปรียบเทียบ

3/ John Moody's กล่าวว่า ไม่ว่าสถานะทางเศรษฐกิจจะเป็นอย่างไร ประเทศมักจะมีทรัพยากรที่จะชำระหนี้ได้ โดยประเทศจะมีทางเลือกระหว่างการพักชำระหนี้หรือการงดนำเข้าสินค้า

กันได้ระหว่างประเทศต่าง ๆ โดยทั่วไปจะพิจารณาปัจจัยที่เป็นพื้นฐานในการชำระหนี้ในระยะยาว อันตีความน่าเชื่อถือจึงมักจะไม่เปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามวัฏจักรเศรษฐกิจ นอกจากนี้ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมิได้พิจารณาภาวะเศรษฐกิจในสถานการณ์เดียว แต่จะพิจารณาในหลายสมมุติฐาน เช่น เศรษฐกิจถดถอย เศรษฐกิจที่มีอัตราการเติบโตลดลงว่าจะมีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้อย่างไร

ปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณา มีดังนี้

**1. เสถียรภาพทางการเมือง :** รูปแบบและความราบรื่นในการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารรัฐบาล ความโปร่งใสของนโยบาย ความรวดเร็วในการแก้ไขปัญหา การกระจายอำนาจระหว่างกลุ่มต่าง ๆ ในสังคม และระดับการพึ่งพาระบบการค้าและการเงินของโลก ถ้าประเทศใดมีการติดต่อกับสังคมโลกในวงกว้าง ทั้งด้านการค้าและการกู้ยืมเงิน จะทำให้ต้นทุนการผิดนัดชำระหนี้สูง ทั้งในแง่ทางเศรษฐกิจและการเมือง กล่าวคือ เมื่อประเทศผิดนัดชำระหนี้จะทำให้เสียความไว้วางใจจากประเทศต่าง ๆ เป็นผลให้ประเทศเหล่านั้นไม่ต้องการให้กู้ในครั้งต่อไป หรือให้กู้ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงมาก ต่างกับประเทศปิดที่ไม่เป็นที่รู้จักโดยทั่วไป

**2. โครงสร้างด้านรายได้และเศรษฐกิจ :** รูปแบบและโครงสร้างของเศรษฐกิจมีลักษณะเป็นระบบตลาดหรือระบบรวมศูนย์ ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของเจ้าหน้าที่มากน้อยเท่าใด นอกจากนี้ จะรวมถึงความหลากหลายของทรัพยากร การกระจายรายได้ มาตรฐานการครองชีพ ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่จะช่วยให้เศรษฐกิจสามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันและภาระหนี้ได้ดี

**3. ประเมินการความเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ :** ขนาดของเศรษฐกิจ อัตราและรูปแบบการเติบโต ส่วนประกอบของการออมและการลงทุน

**4. นโยบายการเงินการคลัง :** ผลกระทบของนโยบายที่มีต่อเงินเฟ้อ ความยืดหยุ่นของนโยบายการคลัง เช่น ดุลงบประมาณ ความยืดหยุ่นในการขึ้นภาษี ภาระด้านรายจ่าย การกู้ยืมนำมาใช้ในโครงการที่เป็นประโยชน์และก่อให้เกิดรายได้เพียงพอที่จะชำระหนี้หรือไม่

**5. ภาระหนี้สาธารณะ และหนี้ต่างประเทศ :** ประวัติการชำระหนี้ ภาระดอกเบี้ย ภาระผูกพัน ภาระการจ่ายเงินบำนาญ ภาระหนี้สาธารณะต่างประเทศสุทธิ (หนี้ต่างประเทศซึ่งรวมหนี้ที่รัฐบาลค้าประกัน หักด้วยปริมาณสินทรัพย์ทางการเงินของรัฐบาล) ในบางกรณีจะพิจารณาปริมาณหนี้ภาคเอกชน และปัญหาในภาคการเงินด้วย ซึ่งอาจจะกลายเป็นภาระของภาครัฐได้ โครงสร้างและสกุลเงินที่เป็นองค์ประกอบของหนี้ ความจำเป็นที่จะต้องก่อหนี้ในอนาคต พิจารณาควบคู่กับความสามารถหารายได้จากการส่งออก ปริมาณและส่วนประกอบของเงินสำรองระหว่างประเทศ ความกว้างและความลึกของตลาดทุนของประเทศ กล่าวคือ รัฐบาลที่มีภาระหนี้ต่อนักลงทุนหลายประเภทมักจะมี ความพยายามที่จะปฏิบัติตามพันธะสัญญามากกว่า

**6. เสถียรภาพราคาสินค้า :** อัตราเงินเฟ้อที่ผ่านมาและที่คาดว่าจะ เป็นในอนาคตขึ้นอยู่กับอัตราการขยายตัวของปริมาณเงินและสินเชื่อ และความเป็นอิสระของธนาคารกลางที่จะถ่วงดุลกับความไม่สมดุลทางด้านการคลัง

**7. ความยืดหยุ่นของฐานะดุลการชำระเงิน :** โครงสร้างของดุลการค้า โครงสร้างบัญชีทุน ผลกระทบจากนโยบายการเงินและการคลังที่มีต่อดุลการชำระเงิน เช่น การขาดดุลของบัญชีเดินสะพัด อาจไม่เป็นปัจจัยลบในการพิจารณา ถ้าการขาดดุลนั้นมิใช่ผลที่เกิดจากการดำเนินนโยบายด้านเศรษฐกิจมหภาค หรือกรณีที่ประเทศมีหนี้ต่างประเทศระยะสั้นจำนวนมาก อาจไม่แสดงถึงความเสี่ยงเสมอไป

เช่น อังกฤษ หรือสวิตเซอร์แลนด์ เป็นผลมาจากการเป็นศูนย์กลางธนาคารระหว่างประเทศ และมีเงินฝากระยะสั้นจำนวนมาก

อย่างไรก็ตาม จะเห็นได้ว่า ปัจจัยต่าง ๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ไม่ได้บ่งชี้ถึงความเป็นไปได้ที่จะเกิดวิกฤตการณ์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ยกเว้น ภาระหนี้และโครงสร้างดุลการชำระหนี้ เนื่องจากปัจจัยอื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นอัตราดอกเบี้ยสูงทางเศรษฐกิจที่กล่าวขานว่าเป็น “Asia miracle” การใช้จ่ายอย่างประหยัดของรัฐบาล มาตรฐานความยากจนสัมบูรณ์ที่ลดลง (the incidence of absolute poverty) อัตราเงินเฟ้อต่ำ จึงอาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้บริษัทจัดอันดับไม่สามารถคาดการณ์ในการเกิดปัญหา รวมทั้งความรุนแรงของปัญหาได้ จากบทเรียน ครั้งนี้ ทำให้บริษัทจัดอันดับหันมาให้ความสำคัญมากขึ้นกับการที่วิกฤตการณ์ในภูมิภาคจะลุกลามไปยังประเทศที่มีลักษณะคล้ายกัน เช่น ระหว่างประเทศกำลังพัฒนาด้วยกัน หรือประเทศที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยน คงที่ และกับความผันผวนของกระแสเงินทุนระหว่างประเทศที่จะมีผลต่อความน่าเชื่อถือของประเทศ โดยจะต้องเน้นถึงทั้งความเสี่ยงของหนี้ระยะสั้นที่จะทำให้ระบบการเงินมีความเปราะบางและพฤติกรรมของเจ้าหนี้ซึ่งขึ้นอยู่กับความเชื่อมั่นเช่นบริษัท Moody's พิจารณาที่จะใช้การจัดอันดับความแข็งแกร่งทางการเงินของประเทศ เพื่อแสดงว่าประเทศมีความสามารถ เพียงใดที่จะรับมือกับวิกฤตการณ์โดยไม่ต้องพึ่งพาความช่วยเหลือจากภายนอก

#### 4. ปัจจัยที่ใช้พิจารณาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงิน

เนื่องจากโครงสร้างของสินทรัพย์และหนี้สินของธนาคารมีความเสี่ยงอยู่ในตัวเอง กล่าวคือ ด้านการรับฝากเงินอาจถูกเรียกคืนได้เต็มจำนวนเมื่อผู้ฝากต้องการ ซึ่งผู้ฝากมักอ่อนไหวต่อความเชื่อมั่นส่วนสินทรัพย์ของธนาคารที่มีความเสี่ยงหลายด้าน เช่น ความเสี่ยงทางตลาด (การเปลี่ยนแปลงมูลค่าของสินทรัพย์) ด้านความสามารถชำระคืนหนี้ของลูกหนี้ (insolvency risk) ด้านอัตราแลกเปลี่ยน (เมื่อให้สินเชื่อ ต่างประเทศหรือสกุลเงินต่างประเทศ) นอกจากนี้ ธนาคารยังมีความเสี่ยงด้านการชำระเงิน (settlement risk) เมื่อระบบการชำระเงินหยุดชะงัก และด้านการเมือง เนื่องจากนักการเมืองและนักธุรกิจต้องการจะมีอิทธิพลกับธนาคารเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุน ดังนั้น การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะประเมินความเสี่ยงของแต่ละธนาคารโดยพิจารณาใน 3 ประเด็นคือ

1. **สภาพแวดล้อมในการดำเนินงาน :** กฎเกณฑ์การกำกับดูแล โครงสร้างของระบบการเงิน แนวโน้มในการเปิดเสรี และการกีดกันทางตรงของผู้กู้ ซึ่งจะนำไปสู่การแข่งขันที่มากขึ้น และความไม่มีเสถียรภาพของระบบ อุปสรรคในการที่คู่แข่งจะเข้าสู่ตลาด

2. **บทบาทของธนาคารในระบบการเงินของประเทศ :** ขนาดของสถาบัน ส่วนแบ่งตลาดเมื่อเปรียบเทียบกับสถาบันที่อยู่ในกลุ่มเดียวกัน ความเสียหายของระบบการเงินของประเทศที่ถูกกระทบจากความผิดพลาดในการดำเนินงานของสถาบันการเงินและความเป็นไปได้ที่จะได้รับความช่วยเหลือจากรัฐบาล

3. **ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน และความสามารถในการจัดการ :** ใช้การวิเคราะห์แบบ CAMELS โดยพิจารณาปัจจัยหลักคือสินทรัพย์ในกลุ่ม และแนวโน้มในอนาคตของปัจจัยต่อไปนี้

4/ หลักการปัจจุบันจะใช้ CAMELS โดยรวม Sensitivity and Market Risk ด้วย ปัจจัยที่คล้ายกับสินทรัพย์ในกลุ่ม และแนวโน้มในอนาคตของปัจจัยต่อไปนี้

(i) ทุน (Capital) : ความเพียงพอของเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ ปริมาณเงินสดสำรองที่ไม่เปิดเผย (hidden reserves) เพื่อรองรับความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น

(ii) คุณภาพของสินทรัพย์ (Asset Quality) : สินเชื่อของสถาบัน สัดส่วนของสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อ

(iii) คุณภาพการจัดการ (Management Quality) : กลยุทธ์ในการบริหาร ความเชี่ยวชาญและขั้นเชิง ความเหมาะสมกับสภาพความเป็นจริง

(iv) ความสามารถในการหารายได้และการทำกำไร (Earnings/Profitability) : ที่มาของรายได้ ความผิดปกติในรายรับหรือความเสียหายในกระแสรายได้ รายได้สุทธิจากดอกเบี้ย (net margin)

(v) สภาพคล่อง (Liquidity) : แหล่งเงินทุนเพื่อรองรับภาระระยะสั้นของธนาคารที่อ่อนไหวต่อความเชื่อมั่น

นอกจากนี้ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะให้ความสนใจต่อความแข็งแกร่งทางการเงินของธนาคารเอง (financial strength หรือในกรณีของ Fitch IBCA เรียกว่า individual rating) เพิ่มเติมจากความสามารถในการชำระหนี้ กล่าวคือ ความมั่นคงและปลอดภัยของตัวธนาคาร ในกรณีไม่มีผลกระทบจากความเสี่ยงอื่นที่มิได้เกิดจากธนาคารเอง เช่น มาตรการจากทางการที่ทำให้ธนาคารไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้ หรือกรณีไม่มีความช่วยเหลือจากภายนอก เช่น จากเจ้าของและทางการ โดยปัจจัยที่จะพิจารณาคือ ปัจจัยพื้นฐานทางการเงินของธนาคาร ชื่อเสียงและภาพพจน์ของธนาคาร (franchise value) และการกระจายความหลากหลายของสินทรัพย์และประเภทธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบางอย่างอาจมีผลกระทบได้ เช่น ลักษณะการกำกับดูแลภาคธนาคาร ความเปราะบางของภาคการเงิน

## 5. ค่าใช้จ่ายในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ในสมัยเริ่มต้น บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะไม่คิดค่าบริการจากลูกค้า แต่จะมีรายได้จากการขายเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งสิ่งตีพิมพ์เหล่านี้สามารถทำขึ้นใหม่ได้โดยง่าย ประกอบกับต่อมา ความต้องการให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่รวดเร็วและครอบคลุมหลายรูปแบบมากขึ้น บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงหันมาคิดค่าใช้จ่ายจากลูกค้า ซึ่งโดยทั่วไปแล้วจะประกอบไปด้วย

1. ค่าธรรมเนียมมาตรฐาน ได้แก่ ค่าธรรมเนียมจำนวนหนึ่งในปีแรก และค่าดำเนินการติดตามการจัดอันดับในปีต่อ ๆ ไป ซึ่งไม่ขึ้นกับจำนวนเงินที่ออกตราสาร

2. ค่าธรรมเนียมที่เป็นสัดส่วนของวงเงินตราสารที่ออก ประมาณร้อยละ 0.2-0.3 ต่อปี ซึ่งจะมีจำนวนขั้นต่ำและเพดาน

3. ค่าธรรมเนียมการทดลองจัดอันดับ เพื่อทราบอันดับในเบื้องต้นและจัดส่งข้อมูลแก่บริษัทจัดอันดับหรือยกเลิกอันดับต่อไป

ประเด็นที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้รับเงินจากผู้ออกตราสารนี้ ทำให้มีการเกรงว่าจะเป็นการทำให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นประโยชน์ต่อผู้จ้าง แต่บริษัทเหล่านี้ต้องรักษาชื่อเสียงในความน่าเชื่อถือซึ่งเป็นสิ่งสำคัญของบริษัท

อย่างไรก็ตาม บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้โดยที่ผู้ออกตราสารไม่ได้ว่าจ้าง (unsolicited ratings) จึงไม่มีการคิดค่าใช้จ่ายจากผู้ออก ซึ่งกรณีนี้จะเกิดขึ้นเมื่อบริษัทจัดอันดับไม่เห็นด้วยกับความน่าเชื่อถือที่ผู้ออกตราสารนั้นได้จากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งอื่น เช่น

เห็นว่าสูงหรือต่ำไป อันจะเป็นการป้องกันการที่ผู้ออกตราสารจะเลือกหาอันดับความน่าเชื่อถือที่ตนพอใจหรือที่ดีที่สุดจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่าง ๆ เพราะนโยบายและวิธีการจัดอันดับที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท จะทำให้อันดับที่ได้แตกต่างกัน แต่ผู้ไม่เห็นด้วยมักแย้งว่า unsolicit rating ทำให้บริษัทจัดอันดับได้ข้อมูลไม่ครบถ้วน เพราะบริษัทจะใช้ข้อมูลที่เป็นที่ทราบโดยทั่วไป (public information) โดยไม่ทราบข้อมูลภายในของผู้ออกตราสาร

## 6. การใช้ประโยชน์จากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

กระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure) สำคัญประการหนึ่งของตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว ในการกำกับดูแลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ หรือสถาบันการเงิน ตัวอย่างในการใช้ประโยชน์จากอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีนี้มีดังนี้

1. ใช้กำหนดเกณฑ์การลงทุนของผู้ลงทุนประเภทสถาบัน เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension Fund) และกองทุนประกัน (Insurance Fund) ห้ามลงทุนในตราสารต่ำกว่าชั้นถึงกำไร เนื่องจากกองทุนเหล่านี้นำเงินออมของประชาชนไปลงทุน จึงต้องมีข้อกำหนดเกี่ยวกับความเสี่ยงของการลงทุนนั้น หลักเกณฑ์การลงทุนของธนาคารในตราสารประเภทต่าง ๆ เช่น ถ้าตราสารมีอันดับต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนดจะต้องมีการกันสำรองในอัตราสูงขึ้น และบันทึกราคาตามราคาตลาด หรือพันธบัตรที่สามารถนำเงินสำรองระหว่างประเทศไปลงทุนได้ จะต้องมียอดสูงกว่า AA เป็นต้น

2. ใช้ในการกำหนดระดับความเข้มงวดในการตรวจสอบและการเปิดเผยข้อมูล สำหรับสถาบันการเงินหรือบริษัทที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูงกว่าเกณฑ์ ข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลและข้อจำกัด

ในการลงทุนจะน้อยกว่า

3. หลักทรัพย์ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถนำมาเป็นหลักประกันในการให้กู้ยืมได้ สำหรับประโยชน์อื่น ๆ ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ได้แก่

1. เพิ่มช่องทางการระดมทุน โดยเปิดโอกาสให้มีการระดมทุนทางตรง โดยไม่ต้องกู้ยืมจากธนาคาร (disintermediation) ช่วยให้ประหยัดต้นทุน และให้บริษัทที่ไม่เป็นที่รู้จักสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุน เนื่องจากการจัดอันดับจึงช่วยให้นักลงทุนมีข้อมูลเพื่อประเมินความเสี่ยงที่จะตัดสินใจลงทุนในตราสารของบริษัทนั้นได้

2. ช่วยนักลงทุนรายย่อยในการวิเคราะห์ในแง่ของการประหยัดต้นทุนในการหาข้อมูล เนื่องจากบริษัทจัดอันดับมีการวิเคราะห์ข้อมูลในหลายภาคธุรกิจ ช่วยในการกระจายความเสี่ยง ทำให้นักลงทุนมีเวลาที่จะวิเคราะห์ปัจจัยความเสี่ยงอื่น ๆ ในการลงทุน เช่น ความผันผวนของค่าเงินหรืออัตราแลกเปลี่ยน และสามารถเปรียบเทียบทางเลือกในการลงทุนในตราสาร ประเภทต่าง ๆ ได้

3. ในบางกรณีที่บุคคลในวงการมีทัศนะเหมือนกัน (homogeneous thinking) เช่น ในภาวะที่เศรษฐกิจของประเทศกำลังขยายตัว คนจะมองทุกอย่างในแง่ดี และอาจมองข้ามปัญหาที่เริ่มก่อตัวขึ้น บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะให้ความคิดเห็นจากภายนอก ซึ่งช่วยสะท้อนอีกมุมมองหนึ่งให้ตระหนักถึงประเด็นบางประการที่คนในวงการอาจไม่ตระหนักถึง เช่น กรณีของประเทศไทย ในช่วงที่เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว ทุกคนจะเห็นว่าการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดนั้นเกิดจากการลงทุนขยายตัวมาก เมื่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือลดอันดับความน่าเชื่อถือของไทยด้วยเหตุผลดังกล่าว



## 7. ผลกระทบจากการลดอันดับความน่าเชื่อถือ

ผลของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแต่ละครั้ง นอกจากจะมีสัญลักษณ์ที่สะท้อนระดับความน่าเชื่อถือแล้วนั้น ยังมีการแสดง “แนวโน้ม” (outlook) ซึ่งเป็นเครื่องชี้ถึงความเป็นไปได้ที่อันดับนั้น ๆ จะได้รับการปรับขึ้น ลง หรือคงที่ ทั้งนี้ บริษัทจะคอยติดตามสถานะของผู้ออกรถราสาร ถ้ามีเครื่องบ่งชี้ว่ามีการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐาน บริษัทจัดอันดับจะให้ผู้ออกตราสารนั้นอยู่ใน “ช่วงจับตามอง” (watching) และถ้าปัจจัยนั้น ๆ มีการเปลี่ยนแปลงในทางแยกลง บริษัทก็จะมีการปรับลดแนวโน้ม (เป็น Negative) หรือลดอันดับความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม การปรับลดอันดับอาจกระทำโดยไม่มี การปรับลดแนวโน้ม หรือประกาศช่วงจับตามองก่อนล่วงหน้า ซึ่งผลจากการถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวจะทำให้สถานการณ์รุนแรงขึ้น ผลกระทบดังกล่าวมีดังนี้

1. ต้นทุนการระดมเงินและการกู้เงินสูงขึ้น โดยมากการกล่าวถึงต้นทุนการระดมเงินจะใช้ส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (spread) ระหว่างตราสารนั้นกับตราสารที่ไม่มีความเสี่ยง (risk-free) ซึ่งปกติจะใช้พันธบัตรสหรัฐฯ ที่มีอายุใกล้เคียงกัน

ในกรณีของประเทศไทย พันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ที่ออกเมื่อเดือนเมษายน 2540 เมื่ออันดับความน่าเชื่อถืออยู่ที่ A3 (เทียบเท่ากับ A-) มี spread 90 bps เมื่อประเทศไทยถูกลดอันดับเป็น Baa1 (เทียบเท่ากับ BBB+) BBB และ BBB- spread ของพันธบัตรได้เพิ่มเป็น 161.2 188.6 228.4 และ 427.9 ตามลำดับ spread ดังกล่าวได้ลดลงเรื่อย ๆ สู่ระดับประมาณ 255 bps ภายหลัง S&P ประกาศไม่เปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือและแนวโน้มของไทย เมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2542 สำหรับผลกระทบต่อสถาบันการเงินที่กู้เงินโดยการเปิดดวงเงินกู้ในต่างประเทศ จะต้องเสียค่าธรรมเนียมในการรักษาวางเงินสูงขึ้น

## 2. ผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาค

(i) การเคลื่อนย้ายเงินทุน อันเป็นผลด้านจิตวิทยาของนักลงทุนทางตรง และทาง portfolio investment

(ii) ความผันผวนของค่าเงิน ซึ่งอ่อนไหวต่อความเชื่อมั่นของตลาด

(iii) ภาวะหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้นในสกุลเงินของประเทศ เมื่อค่าเงินอ่อนตัวลง

(iv) อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น ทั้งจากการที่ต้นทุนการกู้ยืมจากต่างประเทศสูงขึ้น และสถาบันการเงินหันมาแข่งขันกันระดมเงินฝากในประเทศมากขึ้น ทำให้มีผลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้และส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจมากที่สุด

## 3. ผลกระทบต่อระบบการเงิน

(i) การทำธุรกรรม : การที่ธนาคารพาณิชย์เปิด letter of credit อาจไม่ได้รับความเชื่อถือ ธนาคารต่างประเทศอาจไม่ยอมรับ การทำธุรกรรมซื้อขายเงินตราล่วงหน้าอาจต้องจ่ายค่าพรีเมียมสูงขึ้น เนื่องจากความเสี่ยงในการเป็นคู่สัญญาสูงขึ้น

(ii) การหาผู้ร่วมทุน : เมื่ออันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันถูกกระทบจากเพดานของประเทศ ผู้ที่สนใจจะร่วมทุนจึงมีความได้เปรียบในการเจรจาและซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ในราคาต่ำ

(iii) การต่ออายุหนี้ลดลง : โดยเฉพาะเจ้าหนี้ไม่มีหลักประกัน

## 4. ผลกระทบจากประเทศเพื่อนบ้าน โดย

ปกตินักลงทุนจะกระจายความเสี่ยงในการลงทุนโดยการกำหนดวงเงินที่จะลงทุนในภูมิภาคต่าง ๆ (country limit) ถ้าประเทศในภูมิภาคเดียวกันถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือในเวลาใกล้เคียงกัน ประเทศในกลุ่ม

อาจได้รับผลกระทบจากจำนวนเงินที่จัดสรรให้ภูมิภาคนั้นลดลง

## 8. สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของไทย

ในปี 2532 ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ได้ให้เงินช่วยเหลือแก่ธนาคารแห่งประเทศไทยในการศึกษาความเป็นไปได้ในการจัดตั้งสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย และได้คัดเลือกบริษัท Standard & Poor's เป็นผู้ทำการศึกษาดังกล่าวในปี 2533 พบว่า ในด้านความต้องการอันดับความน่าเชื่อถือจากผู้ออกตราสารหนี้ บริษัทส่วนใหญ่จะระดมเงินโดยใช้เครื่องมือระยะสั้น และจะกู้เงินระยะยาวจากธนาคาร เนื่องจากตลาดตราสารหนี้ไทยยังไม่พัฒนาเท่าที่ควร เพราะอุปทานของพันธบัตรรัฐบาลมีจำกัด ขาดตลาดรองสำหรับการซื้อขายและปัญหาด้านโครงสร้างภาษี ส่วนการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นพบว่า บริษัทที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลเพียงพอ นั้นได้แก่ บริษัทจดทะเบียนและสาขาของบรรษัทข้ามชาติ จึงถือเป็นบริษัทที่สามารถจัดอันดับได้ ส่วนบริษัทอื่นๆ ที่มีการบริหารแบบครอบครัวยังมีปัญหาเรื่องมาตรฐานบัญชีและระดับการเปิดเผยข้อมูลที่อาจไม่เพียงพอต่อการวิเคราะห์ของบริษัทจัดอันดับ ส่วนความสนใจของนักลงทุนต่อการจัดอันดับนั้นส่วนใหญ่จะมาจากธนาคารขนาดเล็กและธนาคารต่างประเทศที่เสียเปรียบด้านข้อมูลข่าวสาร และกองทุนรวมซึ่งสนใจในอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารที่จะต้องลงทุน

อย่างไรก็ตาม จากการวิเคราะห์ความเหมาะสมด้านต่าง ๆ แล้ว บริษัทไทยเรทติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด (TRIS) ได้จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 27 กรกฎาคม 2537 ด้วยทุนจดทะเบียน 100 ล้านบาท โดยมีผู้ถือหุ้น 4 กลุ่ม คือ กลุ่มธนาคาร

พาณิชย์ กลุ่มบริษัทเงินทุน กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ และกลุ่มอื่น ๆ อันประกอบด้วยกระทรวงการคลัง ธนาคารพัฒนาเอเชีย บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรม ฯลฯ โดยมีเกณฑ์ว่า ผู้ถือหุ้นแต่ละรายจะถือหุ้นได้ไม่เกินร้อยละ 5 ของทุนรวม เพื่อรักษาความเป็นกลาง ทั้งนี้ในช่วงแรกได้รับความช่วยเหลือด้านเทคนิคจากบริษัท S&P กิจกรรมหลักของ TRIS คือ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ การประเมินผลการดำเนินงานรัฐวิสาหกิจ และบริการสารสนเทศ ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลขององค์กรที่ถูกจัดอันดับ ภาวะเศรษฐกิจไทย และกฎระเบียบตลาดตราสารหนี้ ปัจจุบัน TRIS จัดอันดับความน่าเชื่อถือบริษัทแล้ว 50 แห่ง และได้ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการปรับปรุงประสิทธิภาพของรัฐวิสาหกิจ เพื่อให้สามารถดำเนินงานได้สำเร็จตามเป้าหมายที่ได้ตั้งไว้

นอกจากนี้ TRIS ยังเป็นสมาชิกสมาคมจัดอันดับเครดิตอาเซียน (ASEAN Forum on Credit Rating Agencies : AFCRA) ซึ่งจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2536 โดยมีสมาชิกประจำ 4 ประเทศ คือ ฟิลิปปินส์ (CIBI) มาเลเซีย (RAM) อินโดนีเซีย (PEFINDO) และไทย รวมทั้งสมาชิกที่ปรึกษาอื่นๆ คือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศสมาชิก โดย AFCRA ได้กำหนดจรรยาบรรณวิชาชีพและพิธีปฏิบัติสำหรับสถาบันสมาชิก และเป็นเวทีให้บริษัทจัดอันดับต่างๆ ได้พัฒนามาตรฐาน และให้ความร่วมมือกันในด้านต่างๆ ผ่านการจัดการประชุมเชิงปฏิบัติการ (workshop) และประชุมประจำปี นอกจากนี้ AFCRA มีแผนที่จะขยายจำนวนสมาชิกจากประเทศอื่น ซึ่งรวมถึงสถาบันจัดอันดับที่จัดตั้งขึ้นใหม่ของมาเลเซีย (MARC) และอินโดนีเซีย (DCR-Indonesia) และจะขอสถานะองค์กรที่มีใช้รัฐบาล (NGO) จาก ASEAN เพื่อที่จะร่วมกิจกรรมและรับทราบนโยบายของ ASEAN ได้

## 9. บทเรียนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากวิกฤตการณ์ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

จากวิกฤตการณ์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทำให้มีข้อวิจารณ์ว่าบริษัทจัดอันดับมิได้ทำหน้าที่ของตนในฐานะเครื่องเตือนภัยล่วงหน้าให้กับนักลงทุน กล่าวคือ ไม่มีการลดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศเหล่านั้นหรือลดไม่มากก่อนเกิดวิกฤตการณ์ (ที่มักเรียกว่า downward rigidity) แต่ทำการลดอันดับอย่างมากเมื่อเกิดเหตุการณ์แล้ว ดังตาราง

สาเหตุหนึ่งที่เป็นที่กล่าวหาคือ เนื่องจากการ

ตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดอันดับจะรวมศูนย์อยู่ที่นิวยอร์กหรือลอนดอน จึงทำให้อันดับความน่าเชื่อถือที่ให้กับผู้ออกตราสารมีความคล้ายคลึงกัน หรือเนื่องจากบริษัทจัดอันดับเกรงว่า ถ้าอันดับความน่าเชื่อถือของตนแตกต่างจากของบริษัทอื่นแล้วอาจจะผิดพลาดทำให้เสียชื่อเสียงได้<sup>5/</sup> ซึ่งปฏิกิริยาของบริษัทจัดอันดับแตกต่างกัน เช่น Moody's ได้ชี้แจงใน White Paper เรื่อง Moody's Rating Record in the East Asian Financial Crisis ว่า บริษัทได้ออกข่าวให้ความเห็นเกี่ยวกับสถานการณ์ในประเทศในภูมิภาคนี้แล้วแต่ไม่ได้รับความสนใจ บริษัท Thomson BankWatch ได้โฆษณาขายข้อมูลโดยอ้างถึงคำเตือน

### อันดับความน่าเชื่อถือของประเทศต่างๆ โดย Moody's

	ไทย	มาเลเซีย	สิงคโปร์	ฟิลิปปินส์	อินโดนีเซีย	เกาหลี
Aaa						
Aa1			ปัจจุบัน			
Aa2						
Aa3						
Investment Grade						
A1		15 มี.ค. 41				4 เม.ย. 33
A2	1 ส.ค. 32	11 มี.ค. 36				18 พ.ย. 29
		22 ธ.ค. 40				
A3	8 เม.ย. 40	12 มี.ค. 33				27 พ.ย. 40
Baa1	2 ต.ค. 40	18 พ.ย. 29				
Baa2		23 ก.ค. 41				10 ธ.ค. 40
Baa3	28 พ.ย. 40				14 มี.ค. 37	
Ba1	22 ธ.ค. 40			ปัจจุบัน	22 ธ.ค. 40	22 ธ.ค. 40
Ba2						
Ba3						
Speculative Grade						
B1						
B2					9 ม.ค. 41	
B3						
Caa						
Ca						
C						

5/ The Economist, December 13, 1997

และอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารพาณิชย์ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่จัดโดยบริษัทหลายปีก่อนเกิดวิกฤตการณ์ ส่วนบริษัท Fitch IBCA ได้ยอมรับว่าบริษัทได้ประมาณการการกลุ่ของวิกฤตการณ์ในภูมิภาคต่ำเกินไป และประมาณการให้การแก้ไขปัญหของรัฐบาลสูงเกินไป

เหตุการณ์ดังกล่าวทำให้สมาชิกในกลุ่มประเทศเอเชียแปซิฟิกจัดการประชุมขึ้น ในวันที่ 8-9 กุมภาพันธ์ 2542 โดยมีตัวแทนจากภาครัฐของประเทศสมาชิกและบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่างๆ เข้าร่วมประชุม เพื่อหาแนวทางปฏิบัติของบริษัทจัดอันดับต่าง ๆ ให้มีความโปร่งใสและมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งจะลดความไม่เท่าเทียมกันระหว่างข้อมูลข่าวสารของผู้ออกตราสารและนักลงทุน อันจะช่วยพัฒนาตลาดทุนของประเทศในกลุ่มสมาชิก ทั้งนี้ ที่ประชุมมีข้อสรุปดังนี้

- การวางกฎเกณฑ์เพื่อควบคุมบริษัทจัดอันดับเหล่านี้เป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติ อีกทั้งอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับก็เป็นเพียงความเห็นของบริษัทจัดอันดับเท่านั้น ซึ่งก็สามารถแตกต่างกันได้ ถ้าทุกบริษัทจัดอันดับมีกระบวนการจัดอันดับที่เหมือนกันก็จะทำให้ไม่สามารถแสดงความคิดเห็นได้อย่างเสรี อันจะขัดต่อหลักการการแข่งขันในตลาด อีกทั้งจะจำกัดนวัตกรรมการจัดอันดับใหม่ในอนาคตอีกด้วย ดังนั้น จึงควรจะสนับสนุนให้บริษัทจัดอันดับต่างๆ มีการเปิดเผยวิธีการจัดอันดับให้โปร่งใสและให้ตลาดเป็นผู้กำหนดจะดีที่สุด และควรมีการทำความเข้าใจกับผู้ถูกจัดอันดับ (ratee) ให้มากขึ้น

- ควรให้องค์กรที่เป็นกลางเช่น IMF ADB หรือ BIS เป็นผู้รวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทเหล่านี้ เพื่อให้มีการสื่อสารและสร้างความเข้าใจกับนักลงทุนมากขึ้น

- เร่งรัดให้ประเทศต่างๆ ใช้ระบบบัญชีให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน (harmonization) เพื่อให้ความ

สะดวกในการรวบรวมข้อมูลของบริษัทจัดอันดับ และปรับปรุงคุณภาพของข้อมูลรวมทั้งให้ลดช่องว่างในการใช้วิธีการทางบัญชีเพื่อหลีกเลี่ยงการเปิดเผยข้อมูล

- การสนับสนุนให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่างๆ ใช้ข่าวสารข้อมูลร่วมกันหรือมีการถ่ายทอดเทคโนโลยีระหว่างกัน แม้จะเป็นไปได้ยากเมื่อคำนึงถึงเรื่องการแข่งขัน แต่ถ้าทางการขจัดอุปสรรคให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศร่วมลงทุนกับบริษัทจากต่างประเทศได้ก็จะเป็นการได้ผลประโยชน์ร่วมกัน

- การพัฒนาระบบเตือนภัยล่วงหน้าให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถประเมินอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศได้แม่นยำมากขึ้นนั้น ควรให้ประเทศต่างๆ พัฒนาระบบการเผยแพร่ข้อมูลที่รวดเร็วขึ้นดังเช่นระบบ SDDS (Special Data Dissemination Standard)

## 10. สรุป

ผลจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนับได้ว่ามีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของทั้งนักลงทุนและผู้ออกตราสารมาแต่ในอดีต แม้ว่าจะมีข้อวิพากษ์วิจารณ์บ้างในระยะหลัง แต่บทบาทของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะมีความสำคัญเพิ่มขึ้นในอนาคตเนื่องจากในภาวะที่กระแสเงินในตลาดโลกมีความผันผวน และประเทศที่อยู่ในกระแสโลกาภิวัตน์สามารถได้รับผลกระทบจากประเทศอื่น ๆ ได้อย่างรวดเร็วและจะมีผลต่อบริษัทต่าง ๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ความเสี่ยงต่าง ๆ ที่นักลงทุนจะต้องคำนึงถึงจะต้องมีมากขึ้น ทั้งนี้ กระแสการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสจะช่วยให้ให้นักลงทุนมีข้อมูลมากขึ้นและวิเคราะห์ความเสี่ยงได้ดีขึ้น แต่ความต้องการการจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็จะเพิ่มขึ้นควบคู่กัน ในฐานะเป็นผู้ช่วยติดตามและเตือนภัย (surveillance) ให้กับนักลงทุนต่อไป

**ตารางการจัดอันดับความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศไทยโดยบริษัทจัดอันดับต่าง ๆ  
ในแต่ละช่วงเวลา**

Grade	Standard & Poor's		Moody's			Japan Bond Research Institute	
	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term		Long-term	Short-term
Investment Grade	AAA	A-1+	Aaa			AAA	A-1+
	AA+		Aa1			AA+	
	AA	A-1 5/2532	Aa2	P-1 5/2532		AA	A-1 01/06/40
	AA-		Aa3			AA-	ปี 2530
	A+		A1			A+	6/2540
	A	29/12/37 A-2	A2 5/2532			A	A-2 14/11/40
	A-	5/2532 3/09/40	A3 8/4/40	P-2 3/9/39		A-	14/11/40
	BBB+		Baa1 2/10/40			BBB+	
	BBB	24/10/40 A-3 24/10/40	Baa2	P-3 2/10/40		BBB	29/12/40 A-3
BBB-	8/01/41	Baa3 28/11/40			BBB-		
Speculative Grade	BB+		Ba1 22/12/40			BB+	
	BB		Ba2			BB	
	BB-		Ba3			BB-	
	B+	B	B1			B+	
	B		B2	NP 28/11/40		B	B
	B-		B3			B-	
	CCC		Caa			CCC	
	CC	C	Ca			CC	
C		C			C		
Grade	Fitch IBCA		Duff & Phelps Credit Rating (DCR)		Thomson BankWatch	Japan Credit Rating	
	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	Long-term	Long-term	
Investment Grade	AAA	F1+	AAA	D-1+	AAA	AAA	
	AA+		AA+		AA+	AA+	
	AA		AA	D-1	AA	AA	
	AA-	F1	AA-		AA-	AA- 13/09/40	
	A+		A+	D-1-	A+	A+ 08/11/40	
	A		A		A	A	
	A-	F2	A-		A-	previous A-	
	BBB+		BBB+	D-2	BBB+	BBB+ 13/12/40	
	BBB		BBB		BBB	24/09/40 BBB 06/05/41	
BBB-	F3	BBB-	D-3	BBB-	04/12/40 BBB-		
Speculative Grade	BB+	14/05/41	BB+ 22/05/41		BB+	BB+	
	BB	B 14/05/41	BB		BB	BB	
	BB-		BB-	D-4 22/05/41	BB-	BB-	
	B+		B+		B+	B+	
	B		B		B	B	
	B-		B-	D-5	B-	B-	
	CCC	C	CCC		CCC	CCC	
	CC,C		DD		CC	CC	
DDD	D	DP		D	C		

อันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารพาณิชย์ไทย โดย Moody's ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2540

ธนาคาร	วันที่	เงินฝาก ระยะยาว /ระยะสั้น	ความแข็งแกร่ง ของสถาบัน การเงิน	หนี้ระยะยาว (long-term foreign currency rating)	
				senior	secured subordinated
กรุงเทพ	ส.ค. 40	A3/P-2	C	A3	A3
	1 ต.ค. 40	Baa3/P-3	C	Baa1	Baa1
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	C	Baa2	Baa2
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	C	Baa3	Baa3
	19 ธ.ค. 40	B1/P-3	C	Ba1	Ba1
	15 ม.ค. 41	B1/P-3	C	Ba1	Ba1
	30 มี.ค. 41	B1/NP	D	Ba1	Ba3
	11 ก.ย. 41	B1/NP		Ba3	B2
ศรีนคร	8 ส.ค. 40	Baa3/P-3	E+	Baa3	Baa2
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	E+	Baa3	Baa2
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	E+	Baa3	Baa2
เอเชีย	8 ส.ค. 40	Baa2/P-3	D	-	-
	1 ต.ค. 40	Baa3/P-3	D	Baa2	Baa2
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	D	Baa2	Baa2
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	D	Baa2	Baa2
อยุธยา	8 ส.ค. 40	Baa2/P-3	D	Baa2	Baa3
	1 ต.ค. 40	Baa3/P-3	D	Baa2	Baa3
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	D	Baa2	Baa3
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	D	Baa3	Baa3
	19 ธ.ค. 40	B1/P-3	D	Ba1	Ba1
	30 มี.ค. 41	B1/NP	E+	B1	B3
ธนาคารเพื่อการ ส่งออกและนำเข้า แห่งประเทศไทย	8 ส.ค. 40	-/-	-	A3	-
	1 ต.ค. 40	-/-	-	Baa1	-
	28 ต.ค. 40	-/-	-	Baa2	-
	27 พ.ย. 40	-/-	-	Baa3	-
	19 ธ.ค. 40	-/-	-	Ba1	-
มหานคร	8 ส.ค. 40	Baa3/P-3	D	-	-
	1 ต.ค. 40	Baa3/P-3	D	Baa2	-
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	D	Baa2	-
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	D	Baa2	-
อาคารสงเคราะห์	ส.ค. 40	A3/P-2	-	A3	-
	1 ต.ค. 40	Baa3/P-3	-	Baa1	-
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	-	Baa2	-
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	-	Baa3	-
	19 ธ.ค. 40	B1/P-3	-	Ba1	-

อันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารพาณิชย์ไทย โดย Moody's ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2540 (ต่อ)

ธนาคาร	วันที่	เงินฝาก ระยะยาว /ระยะสั้น	ความแข็งแกร่ง ของสถาบัน การเงิน	หนี้ระยะยาว (long-term foreign currency rating)	
				senior	secured subordinated
กรุงไทย	8 ส.ค. 40	A3/P-2	D	-	Baa1
	1 ต.ค. 40	Baa3/P-3	D	-	-
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	D	Baa2	Baa2
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	D	Baa3	Baa3
	19 ธ.ค. 40	B1/P-3	D	Ba1	Ba1
	15 ม.ค. 41	B1/P-3	D	Ba1	Ba1
	30 มี.ค. 41	B1/NP	E	Ba1	Ba3
	11 ก.ย. 41			Ba3	B2
นครหลวงไทย	8 ส.ค. 40	Baa3/P-3	E+	-	Ba1
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	E+	Baa3	Ba1
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	E+	Baa3	Ba1
	19 ธ.ค. 40	B1/P-3	E+	Ba1	Ba1
ไทยพาณิชย์	8 ส.ค. 40	A3/P-2	C	-	A3
	1 ต.ค. 40	Baa3/P-2	C	Baa1	Baa1
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	C	Baa2	Baa2
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	C	Baa3	Baa3
	19 ธ.ค. 40	B1/P-3	C	Ba1	Ba1
	15 ม.ค. 41	B1/P-3	C	Ba1	Ba1
	30 มี.ค. 41	B1/NP	E+	Ba1	Ba3
	11 ก.ย. 41	B1/NP		Ba3	B2
กสิกรไทย	8 ส.ค. 40	A3/P-2	C+	-	A3
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	C+	Baa2	Baa2
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	C+ (D)	Baa3	Baa3
	19 ธ.ค. 40	B1/P-3	C+	Ba1	Ba1
	15 ม.ค. 41	B1/P-3	C+	Ba1	Ba1
	30 มี.ค. 41	B1/NP	D	Ba1	Ba3
	11 ก.ย. 41			Ba2	B2
ทหารไทย	8 ส.ค. 40	Baa3/P-2	E+	Baa3	Ba1
	28 ต.ค. 40	Ba2/P-3	E+	Baa3	Ba1
	27 พ.ย. 40	B1/P-3	E+	Baa3	Ba1
	19 ธ.ค. 40	B1/P-3	E+	Ba1	Ba1
	11 ก.ย. 41			Ba1	B2

## บรรณานุกรม

Cantor, Richard, and Frank Packer, 'The Credit Rating Industry', **Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review** (Summer-Fall) 1994 : 1-26

\_\_\_\_., 'Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings', **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review** (October) 1996 : 37-51

Moody's Investors Service, '**Sovereign Risk: Bank Deposit vs. Bonds**', October 1995.

Standard & Poor's **CreditWeek**, April 16, 1997.

จันทวรรณ สุจริตกุล “บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารทางการเงิน (Credit Rating Agencies : CRA) และบทบาทในการพัฒนาตลาดการเงิน” รายงานเศรษฐกิจรายเดือน ธนาคารแห่งประเทศไทย กรกฎาคม 2535



## บันทึกเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงิน

### 4 พฤศจิกายน 2541

- ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับปรุงรายชื่อองค์การของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจที่ธนาคารให้ความเห็นชอบให้ธนาคารพาณิชย์นำหุ้นกู้ หรือพันธบัตรที่ออกโดยสถาบันดังกล่าวมาดำรงเป็นสินทรัพย์สภาพคล่องได้ ดังนี้ 1) การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย 2) การไฟฟ้านครหลวง 3) การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค 4) การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย 5) การท่าอากาศยานแห่งประเทศไทย 6) การทางพิเศษแห่งประเทศไทย 7) องค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย 8) การสื่อสารแห่งประเทศไทย 9) การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย 10) การเคหะแห่งชาติ 11) การประปานครหลวง 12) การประปาส่วนภูมิภาค 13) ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร 14) ธนาคารอาคารสงเคราะห์ 15) การท่าเรือแห่งประเทศไทย 16) บริษัทการบินไทย จำกัด 17) บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด 18) บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด 19) โรงงานยาสูบ กระทรวงการคลัง 20) ธนาคารออมสิน 21) บริษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย

### 5 พฤศจิกายน 2541

- รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและทางการสเปนได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจด้วยความร่วมมือทางการเงินระหว่างรัฐบาลไทยและรัฐบาลสเปน (The Spanish-Thai Financial Cooperation Program) ภายใต้ความร่วมมือทางการเงินนี้ รัฐบาลสเปนจะจัดสรรวงเงินสินเชื่อจำนวน 460 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. เพื่อใช้จัดซื้อสินค้าและบริการ การนำเข้าจาก

ประเทศสเปนสำหรับโครงการต่างๆ ของส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจ ภายในปี 2542-2544 ที่เป็นประโยชน์ต่อส่วนรวม และได้รับความเห็นชอบจากรัฐบาลไทยและรัฐบาลสเปน

- ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลังได้ลงนามในสัญญาว่าจ้างบริษัท Barents Groups, LLC ให้เป็นผู้ทำการประเมินหลักเกณฑ์และขั้นตอนการดำเนินงาน (Independent Third Party Review) ขององค์การเพื่อการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน (ปรส.) และบริษัท SGV-NA Thalang & Co. Ltd. Arthur Anderson เพื่อประเมินหลักเกณฑ์และขั้นตอนการดำเนินงานของบรรษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน (บบส.) ทั้งนี้เพื่อให้เป็นตามเงื่อนไขเงินกู้เพื่อปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจและการเงิน (Economic and Financial Adjustment Loan) ที่ได้รับกู้ไว้เป็นเงื่อนไขในหนังสือแสดงเจตจำนงเกี่ยวกับนโยบายเพื่อการพัฒนา (Letter of Development Policy) ของธนาคารโลก และตามหนังสือแจ้งความจำนงขอรับความช่วยเหลือทางวิชาการและการเงินฉบับที่ 4 (Letter of Intent 4) ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

### 24 พฤศจิกายน 2541

- การทางพิเศษแห่งประเทศไทยออกประกาศจำหน่ายพันธบัตรการทางพิเศษแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2542 ครั้งที่ 1 มูลค่ารวมเก้าร้อยแปดสิบล้านบาทถ้วน อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.88 ต่อปี กำหนดไถ่ถอนพันธบัตรเมื่อครบ 7 ปี นับแต่วันออกจำหน่ายพันธบัตร คือวันที่ 26 พฤศจิกายน 2541