

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1. ความสำคัญและความเป็นมาของปัญหา

ในโลกทุนนิยมเสรี สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) ทำหน้าที่สำคัญในการให้ข้อมูลข่าวสารแก่นักลงทุนและสถาบันการเงิน ทั้งนี้ นักลงทุนเมื่อจะเข้าไปลงทุนในประเทศใดหรือซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศใดแล้วนั้น แทนที่จะแสวงหาข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศนั้นด้วยตนเองแล้ว ยังสามารถใช้บริการของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในขณะเดียวกันก่อนที่สถาบันการเงินเมื่อจะให้สินเชื่อแก่ลูกค้าผู้ขอสินเชื่อทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ ต่างก็หันมาใช้บริการของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เช่นเดียวกัน โดยอาจกล่าวได้ว่าการทำหน้าที่ของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้น จะช่วยลดต้นทุนด้านสารสนเทศ (Information Cost) ของนักลงทุนและสถาบันการเงินเป็นอันมาก

ในปัจจุบันการเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่างๆ มีส่วนผลักดันให้ความต้องการในการใช้บริการการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินมีมากขึ้น อย่างน้อยก็เพื่อประเมินผลการประกอบการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมีการจัดตั้งตลาดพันธบัตร (Bond Market) ความต้องการบริการดังกล่าวย่อมเพิ่มขึ้นเป็นทวีคูณ เนื่องจากการที่นักลงทุนแสวงหาข้อมูลข่าวสารสำหรับการตัดสินใจในการซื้อหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ด้วยตนเองนั้นต้องเสียต้นทุนสูงเกินไป

อย่างไรก็ตาม เมื่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเช่น Moody's, S&P และ JBRI เริ่มจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทยในปี 2535 นั้นเป็นเพราะได้รับการเชื้อเชิญจากรัฐบาลไทยในขณะนั้น ซึ่งมีพลเอก เปรม ติณสูลานนท์ เป็นนายกรัฐมนตรี และมีนายสุธี สิงห์เสน่ห์ ดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ด้วยเหตุที่รัฐบาลและภาคธุรกิจเอกชนต้องการเข้าไประดมทุนในตลาดการเงินระหว่างประเทศ ในการนี้จำเป็นต้องให้ข่าวสารแก่นักลงทุนและสถาบันการเงินว่าประเทศไทยมีความน่าเชื่อถือทางการเงินมากน้อยเพียงใด หนทางที่จะทำให้เกิดข้อมูลด้านสารสนเทศดังกล่าวนี้ได้ก็แต่โดยให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งเป็นที่ยอมรับของนานาชาติอารยะประเทศทำการประเมินฐานะทางการเงินของประเทศไทย

ในกรณีของประเทศไทย ผู้ที่จะออกตราสารหนี้ประเภทที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (Unsecured Bond) จำเป็นจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) ก่อนเป็นต้น

นอกจากนี้ สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) ยังทำหน้าที่ให้บริการ จัดอันดับคุณภาพและความเสี่ยงของตราสารประเภทหนี้ หรือของบริษัทหรือองค์กรต่างๆ ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ จะพิจารณาระดับความสามารถของบริษัทผู้ออกตราสาร ที่จะชำระคืนเงินต้นและชำระดอกเบี้ยได้ตามเวลาและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ผลการจัดอันดับจะ เผยแพร่ให้คนทั่วไปได้ทราบเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือประโยชน์อย่างอื่น อันดับ ความน่าเชื่อถือจะแสดงเป็นสัญลักษณ์ตัวอักษร โดยเริ่มจากความน่าเชื่อถือ ระดับสูงสุดไปจนถึง ระดับต่ำสุด เช่น อาจจะใช้เกณฑ์สูงสุดในระดับ AAA ไปจนต่ำสุดที่ D เป็นต้น

ในประเทศไทยการจัดตั้งสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องได้รับใบอนุญาตจาก ก.ล.ต. โดยต้องไม่เป็นบริษัทเงินทุนหรือหลักทรัพย์ แต่ต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าเกณฑ์ที่ กำหนด และจะต้องร่วมทุนหรือมีข้อตกลงรับการถ่ายทอดวิชาการกับสถาบันจัดอันดับความ น่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงของต่างประเทศ ในปัจจุบันนี้ประเทศไทยมีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จัดตั้งขึ้นแล้ว คือบริษัทไทยเรตติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส หรือทริส (The Thai Rating and Information Service Co., Ltd. หรือ TRIS) และบริษัท ฟิทช์ เรตติ้งส์ (ประเทศไทย) (The Fitch Ratings (Thailand) Ltd.) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ ฟิทช์ อีบคา บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ อันดับ 3 ของโลก

อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) ก็ยังมีได้มีมาตรการทางกฎหมายเป็นการเฉพาะในการควบคุมกำกับดำเนินการ ของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้แต่อย่างใด โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กรณีที่ปรากฏข้อเท็จจริงว่า นักลงทุนได้เชื่อถือข้อมูลของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือและได้ลงทุนซื้อหุ้นหรือตราสารแล้ว ต่อมาเกิดความเสียหาย ดังกรณีที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นั้นจำเป็นต้องรักษาชื่อเสียงและมาตรฐานของตนเอง มิฉะนั้นอาจไม่เป็นที่เชื่อถือในตลาดการเงิน ยิ่งธุรกิจการจัดอันดับนานาชาติด้วยแล้ว ยิ่งต้องมีความเข้มงวด และความพิถีพิถันในการจัดอันดับ การสั่งสมชื่อเสียงและเกียรติคุณของธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ มีมากถึงระดับที่พนักงาน การเงินของรัฐให้ความเชื่อถือ ในสหรัฐอเมริกาเจ้าหน้าที่การเงินของรัฐให้ความสำคัญแก่การจัด อันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินและใช้เป็นเครื่องมือในการควบคุม กำกับ และตรวจสอบสถาบัน การเงินและบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ หากความน่าเชื่อถือทางการเงินอยู่ในอันดับสูง การควบคุม

กำกับ และตรวจสอบจะผ่อนคลายความเข้มงวด อย่างไรก็ตาม เมื่อเกิดกรณีของบริษัทเอนรอน (ENRON)และบริษัทเวิร์ลคอม (Worldcom) ซึ่งปรากฏว่าสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ คงให้ระดับความน่าเชื่อถือทางเครดิตในระดับที่ตีมาก่อนจะมีการประกาศล้มละลายเพียง 4 วันเท่านั้น<sup>1</sup> ซึ่งเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ประธานาธิบดี จอร์จ ดับเบิลยู บุช ได้ตรากฎหมาย The Credit Rating Agency Reform Act 2006 ขึ้นมาเพื่อใช้ควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในขณะที่ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปก็ได้หันมาสนใจในการควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เช่นเดียวกัน แต่ใช้วิธีการที่แตกต่างกันออกไป โดยใช้หลักการในข้อตกลง Basel II และประมวลจริยธรรมของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ(Code of Conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies) ซึ่งกำหนดโดย The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions เป็นมาตรการในการควบคุม กำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ดังนั้น ผู้เขียนจึงมีความสนใจที่จะศึกษามาตรการทางกฎหมายในการควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของต่างประเทศมาใช้ในการพัฒนากฎหมายควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยต่อไป

## 2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

2.1 เพื่อศึกษาถึงประวัติความเป็นมาของการจัดตั้งสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และกระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2.2 เพื่อศึกษามาตรการทางกฎหมายในการควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของต่างประเทศและของไทย

2.3 เพื่อศึกษาวิเคราะห์ปัญหาทางกฎหมายในการควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของไทย

2.4 เพื่อศึกษาและค้นหาเพื่อให้ได้มาซึ่งข้อเสนอแนะในการตรากฎหมายควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เหมาะสมกับประเทศไทย

---

<sup>1</sup> Claire Hill. *Regulating the Rating Agencies* .Latin American and Caribbean Law and Economics Annual Papers,2005 ,p.1.

### 3. สมมติฐานของการวิจัย

โดยที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้เข้ามามีบทบาทต่อภาคเศรษฐกิจของไทยไม่ว่าจะเข้าจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันการเงินในประเทศไทย หรือให้ความเห็นต่อความน่าเชื่อถือทางเศรษฐกิจของประเทศรวมทั้งการรับรองตราสารหนี้ซึ่งออกโดยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แต่อย่างไรก็ตามประเทศไทยก็ยังมีได้มีการตรากฎหมายเพื่อควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างเป็นระบบเช่นเดียวกับนานาอารยประเทศจึงสมควรที่จะได้ตรากฎหมายดังกล่าวต่อไปในอนาคต

### 4. ขอบเขตของการวิจัย

ในรายงานวิจัยฉบับนี้มีขอบเขตการศึกษาเกี่ยวกับมาตรการทางกฎหมายในการควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา สหภาพยุโรป อินเดียและของไทย

### 5. วิธีการวิจัย

ในรายงานวิจัยนี้ดำเนินการวิจัยโดยการค้นคว้าและรวบรวมข้อมูลแบบการวิจัยเอกสาร (Documentary Research) โดยศึกษาเอกสาร ตำราทางวิชาการ บทความต่างๆ ด้วยทฤษฎี แนวคำวินิจฉัยของศาล รวมทั้งค้นคว้าหาข้อมูลจากเครือข่ายอินเทอร์เน็ตและวิทยานิพนธ์ที่เกี่ยวข้อง

### 6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

6.1 ทำให้ทราบถึงประวัติความเป็นมาของการจัดตั้งสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และกระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

6.2 ทำให้ทราบมาตรการทางกฎหมายในการควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ  
ของต่างประเทศและของไทย

6.3 ทำให้ทราบผลของการศึกษาวิเคราะห์ปัญหาทางกฎหมายในการควบคุมกำกับสถาบัน  
จัดอันดับความน่าเชื่อถือของไทย

6.4 ทำให้ทราบข้อเสนอแนะในการตรากฎหมายควบคุมกำกับสถาบันจัดอันดับความ  
น่าเชื่อถือที่เหมาะสมกับประเทศไทย