

การกำกับดูแลและความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

นางสาวปาไลดา รัตนวิบูลย์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชานิติศาสตร์

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2553

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

SUPERVISION AND LIABILITY OF CREDIT RATING AGENCY

Miss Palida Rattanawiboon

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Laws Program in Laws

Faculty of Law

Chulalongkorn University

Academic Year 2010

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์	การกำกับดูแลและความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
โดย	นางสาวปาลิดา รัตนวิบูลย์
สาขาวิชา	นิติศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก	รองศาสตราจารย์ ธิติพันธ์ุ เชื้อบุญชัย

คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

..... คณบดีคณะนิติศาสตร์
(รองศาสตราจารย์ ดร. ศักดา ธนิตกุล)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(ศาสตราจารย์ สุขุม ศุภนิติย์)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก
(รองศาสตราจารย์ ธิติพันธ์ุ เชื้อบุญชัย)

..... กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย
(อาจารย์ สุทธิชัย จิตรวาณิช)

..... กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย
(ศาสตราจารย์ ดร. วรภัทร ไตรณะเกษม)

ปาไลดา รัตนวิบูลย์ : การกำกับดูแลและความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
(SUPERVISION AND LIABILITY OF CREDIT RATING AGENCY)

อ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก : รศ.ธิตีพันธ์ุ เชื้อบุญชัย, 295 หน้า.

ในปัจจุบัน บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้เข้ามามีบทบาทสำคัญเป็นอย่างมากในตลาดการเงิน โดยทำหน้าที่เป็นผู้ประเมินความเสี่ยงในการลงทุนในตราสารหนี้ต่างๆที่มีอยู่ในตลาดการเงิน และประกาศอันดับความน่าเชื่อถือให้แก่ประชาชนทั่วไปทราบเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน และนักลงทุนในตลาดการเงินมีความเชื่อถือในอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการประเมินโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอย่างมาก เนื่องจากตราสารหนี้ในตลาดการเงินมีความหลากหลาย นักลงทุนอาจจะขาดความรู้และความสามารถที่จะวิเคราะห์ความเสี่ยงในการลงทุนในตราสารดังกล่าวได้ด้วยตนเอง ดังนั้น หากการประเมินความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดผู้ที่ได้รับความเสียหายก็คือนักลงทุนในตลาดการเงินที่ซื้อในอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดดังกล่าวนี้

จากการศึกษาวิจัยเปรียบเทียบระหว่างกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย พบว่ากฎหมายไทยในปัจจุบันยังไม่เพียงพอต่อการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการคุ้มครองนักลงทุนในตลาดการเงิน กล่าวคือ 1) กฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังขาดการกำกับดูแลในเรื่องที่สำคัญ เช่น การจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนและการกำหนดห้ามการกระทำการบางอย่างของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อให้อันดับความน่าเชื่อถือมีความโปร่งใสและถูกต้องตรงกับความเป็นจริง และ2) กฎหมายลักษณะละเมิดไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนที่ได้รับความเสียหายจากกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเมินความน่าเชื่อถือผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหาย เนื่องจาก การฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบและเยียวยาความเสียหายที่นักลงทุนได้รับจากการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดตามกฎหมายลักษณะละเมิด นักลงทุนจะต้องเป็นผู้รวบรวมพยานหลักฐานเข้าสืบเพื่อให้ศาลเชื่อในว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเมินอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายและต้องพิสูจน์ถึงความเสียหายที่ตนเองได้รับอีกด้วย

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นควรให้เพิ่มเติมการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และกำหนดความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรวมถึงมาตรการเยียวยาความเสียหายที่เกิดจากการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาด โดย 1) กำหนดกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพิ่มเติม 2) กำหนดความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้เป็นการเฉพาะในลักษณะของความรับผิดเด็ดขาด เพื่อเป็นการผลักภาระการพิสูจน์ความจงใจหรือประมาทเลินเล่อของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของนักลงทุนไปยังบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และ 3) กำหนดมาตรการเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้นต่อนักลงทุนอย่างชัดเจน

สาขาวิชา.....นิติศาสตร์..... ลายมือชื่อนิติ.....
ปีการศึกษา.....2553..... ลายมือชื่ออ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก.....

5185983434 : MAJOR LAWS

KEYWORDS : CREDIT RATING AGENCY / SUPERVISION / LIABILITY

PALIDA RATTANAWIBOON : SUPERVISION AND LIABILITY OF CREDIT RATING AGENCY. ADVISOR : ASSOC. PROF. TITHIPHAN CHUERBOONCHAI, 295 pp.

At the present, Credit Rating Agency (“CRA”) carries out an important role in the Financial Market by assessing the risk of debt securities and declaring the result of the risk assessment to the investors and then the investors will use the result of such risk assessment as supporting information for their investment. Moreover, the investors relies on the debt securities’ rating rated by CRA due to nowadays there are so many types of debt securities and the investors do not have knowledge and capability enough to assess the risk by themselves. Provided that the rating rated by CRA is a fault rating, the investors will suffer from damages incurred by such fault rating and such damages may effect the economics of the country as well.

This research by comparison between the law of United State of America, Australia, Singapore and Thailand revealed that the existing laws and regulations are not suitable enough to regulate the operation of CRA’s business and to protect the investors in the Financial Market due to 1) regulations issued by the Securities and Exchange Commission are not enough to regulate the operation of CRA because lack of the material regulation, i.e. conflict of interest and prohibited actions of CRA, in order to ensure that all rating are transparent and accurate; and 2) Tort law in the Civil and Commercial Code is not enough to protect the investors suffering from a false rating asserted by CRA because the burden of proof in respect of intention or negligence of CRA and the damages arising from the false rating are on the investors.

The recommendations are that the operation of CRA should be more regulated and the liability of CRA and remedy of the investors suffering from the damage incurred by the fault rating rated by CRA should be specified in the laws. Therefore, 1) more regulations to supervise the operation of CRA, 2) the laws which specifies the liability of CRA as a strict liability in order to transfer the burden of proof from the investors to CRA and 3) measure clearly specifies the remedy of the investors should be drafted and enacted.

Field of Study :Laws..... Student’s Signature

Academic Year :2010..... Advisor’s Signature

กิตติกรรมประกาศ

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ชิตพันธ์ เชื้อบุญชัย ที่ได้กรุณาได้รับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ รวมทั้งสละเวลาอันมีค่าเพื่อให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆ ทางวิชาการ รวมทั้งตรวจแก้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ด้วยความเอาใจใส่อย่างดียิ่งมาโดยตลอด นอกจากนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณศาสตราจารย์สุชม ศุภนิคย์ ซึ่งได้ให้เกียรติรับเป็นประธานกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ และได้กรุณาให้คำแนะนำอันทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ รวมตลอดถึง อาจารย์สุทธิชัย จิตรวานิช และศาสตราจารย์คอกเตอร์วรภัทร โทชนะเกษม ซึ่งได้กรุณาได้รับเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์และให้ข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และครอบครัวสำหรับแรงสนับสนุนและกำลังใจที่มีให้ตลอดระยะเวลาในการจัดทำวิทยานิพนธ์ ซึ่งทำให้ผู้เขียนมีความมุ่งมั่นและไม่ย่อท้อต่ออุปสรรคจนสามารถจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้สำเร็จลุล่วงตามความมุ่งหมาย

ผู้เขียนขอขอบคุณเพื่อน ๆ รวมถึงรุ่นพี่ รุ่นน้อง ข้าราชการและเจ้าหน้าที่คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย สำหรับความช่วยเหลือและคำแนะนำต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการจัดทำวิทยานิพนธ์

ท้ายที่สุด หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะมีคุณค่าและเป็นประโยชน์ในทางวิชาการประการใด ผู้เขียนขอกราบเป็นกตเวทิตาแด่บิดามารดา ครูอาจารย์ ตลอดจนผู้มีพระคุณทุกท่านที่ให้ความกรุณาในการจัดทำวิทยานิพนธ์แก่ผู้เขียน แต่หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะมีข้อบกพร่องประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับความบกพร่องนั้นไว้แต่เพียงผู้เดียว

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2. สมมติฐานในการวิจัย.....	5
1.3. วัตถุประสงค์ของการทำวิจัย.....	6
1.4. ขอบเขตของการวิจัย.....	6
1.5. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการทำวิจัย.....	6
1.6. วิธีการศึกษาวิจัย.....	7
บทที่ 2 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือและข้อความคิดพื้นฐานเกี่ยวกับลักษณะทั่วไปของ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	8
2.1. ความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	8
2.1.1 ความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศ.....	8
2.1.2 ความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย.....	13
2.2. ความหมายและความสำคัญของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	16
2.2.1 ความหมายของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	16
2.2.2 ความสำคัญของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	19
2.3. ขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและลักษณะสัญลักษณ์ที่ใช้การจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือ.....	22
2.3.1 ขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	22
2.3.2 สัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและความหมาย.....	25
2.3.2.1 สัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือของต่างประเทศ.....	26

2.3.2.2 สัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเทศและตราสาร หนี้ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยที่ได้รับความ เห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย.....	29
2.4. ประเภทของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Type of Credit Rating).....	32
2.4.1 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือระหว่างประเทศ (International Scale Rating).....	32
2.4.1.1 อันดับความน่าเชื่อถือประเทศ (Sovereign Rating/Country Rating/Government Rating).....	33
2.4.2 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือระหว่างประเทศ (International Scale Rating).....	34
2.4.2.1 อันดับความน่าเชื่อถือองค์กร (Company Rating).....	35
2.4.2.2 อันดับความน่าเชื่อถือตราสาร (Issue Rating) และตราสารหนี้ที่ จะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย.....	39
2.4.2.2.1 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้.....	39
2.4.2.2.2 ตราสารหนี้ที่จะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือใน ประเทศไทย.....	42
2.5. ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือ.....	50
2.5.1 ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับระหว่าง ประเทศ.....	50
2.5.1.1 ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเทศ.....	50
2.5.2 ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศ.....	52
2.5.2.1 ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือองค์กร (Company Rating) ในประเภทต่างๆ.....	52
2.5.2.2 ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือในตราสาร.....	57
2.6. ประโยชน์ที่ได้รับจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	59
2.6.1 ประโยชน์ที่ได้จากอันดับความน่าเชื่อถือระดับระหว่างประเทศ (International Credit Rating).....	60

	หน้า
2.6.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศ (National Credit Rating).....	62
2.7. ผลกระทบที่เกิดจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	63
2.7.1 ผลกระทบของอันดับความน่าเชื่อถือต่อองค์กรที่ได้รับการจัดอันดับความ น่าเชื่อถือ.....	64
2.7.2 ผลกระทบของอันดับความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุน.....	65
2.7.3 ผลกระทบของอันดับความน่าเชื่อถือต่อเจ้าหนี้และสถาบันการเงิน.....	65
2.8. บุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงินและ ความสัมพันธ์ของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	66
2.8.1 บุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงิน.....	66
2.8.2 ความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	68
บทที่ 3 การกำกับดูแลและความรับผิดชอบในต่างประเทศของบริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุน.....	72
3.1. แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	72
3.2. รูปแบบการกำกับดูแลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและบริษัทจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือ.....	81
3.2.1 การกำกับดูแลโดยรัฐ.....	81
3.2.2 การกำกับดูแลภายในของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	88
3.3. แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุน.....	90
3.4. มาตรการทางกฎหมายในการกำกับดูแลและความรับผิดชอบของบริษัท จัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา.....	91
3.4.1 กฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่ใช้บังคับแก่การกำกับดูแลการดำเนินงานของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกา.....	91
3.4.1.1 การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการลงโทษกรณีที่ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ใน เรื่องของการกำกับดูแลภายใต้ Credit Rating Reform Act of 2006 ก่อนการแก้ไข Securities Exchange Act of 1934 โดย Dodd-Frank	

	หน้า
Act.....	95
3.4.1.2 การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการลงโทษกรณี บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อนั้นฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ใน เรื่องของการกำกับดูแล ภายหลังการแก้ไข Securities Exchange Act of 1934 โดย Dodd-Frank Act.....	102
3.4.2 ความรับผิดชอบแห่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุน.....	112
3.4.2.1 ความรับผิดชอบแห่งต่อนักลงทุนก่อนหน้าที่จะมีการแก้ไขกฎหมาย โดย Dodd-Frank Act.....	112
3.4.2.2 ความรับผิดชอบแห่งต่อนักลงทุนภายใต้กฎหมายที่แก้ไขใหม่โดย Dodd-Frank Act.....	118
3.4.2.2.1 ความรับผิดชอบแห่งต่อนักลงทุนในกรณีที่แบบแสดงรายการ ข้อมูลมีข้อความอันเป็นเท็จ หรือขาดข้อความที่ต้องแจ้งใน สาระสำคัญภายใต้มาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1933.....	120
ก) รายละเอียดความรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	122
ข) บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้อง.....	123
ค) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	125
ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย.....	127
จ) ค่าเสียหาย.....	131
ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย.....	132
3.4.2.2.2 ความรับผิดชอบแห่งต่อนักลงทุนในกรณีที่บุคคลใดบุคคลหนึ่ง ใช้วิธีการสร้างระดับราคาหลักทรัพย์หรือกระทำการอันเป็น การฉ้อ โกง (Employment of Manipulative or Deceptive Devices) ภายใต้มาตรา 10(b) แห่ง Securities Exchange Act of 1934.....	133
ก) รายละเอียดความรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	133
ข) บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้อง.....	135
ค) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	136
ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย.....	137
จ) ค่าเสียหาย.....	138

	หน้า
ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย.....	139
3.5. มาตรการทางกฎหมายในการกำกับดูแลและความรับผิดชอบของบริษัทจัด	
อันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในประเทศออสเตรเลีย.....	139
3.5.1 การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและอำนาจของASIC ใน	
การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายใต้ Corporation Act	
2001.....	140
3.5.1.1 การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	141
3.5.1.2 บทลงโทษกรณีของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นฝ่าฝืนกฎหมายที่	
กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแล.....	145
3.5.2 ความรับผิดชอบของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุนใน	
ประเทศออสเตรเลีย.....	148
3.5.2.1 ความรับผิดชอบในความบกพร่องของหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดง	
ข้อมูลหลักทรัพย์.....	148
ก) รายละเอียดความรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	149
ข) บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้อง.....	159
ค) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	151
ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย.....	152
จ) ค่าเสียหาย.....	154
ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย.....	155
3.5.2.2 กรณีที่มีการทำเอกสารหรือข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิด	
ความสับสนหลงผิดหรือเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นเท็จหรือก่อให้เกิด	
ความสับสนหลงผิดที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน.....	155
ก) รายละเอียดความรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	155
ข) บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้อง.....	156
ค) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	157
ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย.....	158
จ) ค่าเสียหาย.....	158
ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย.....	158
3.6. มาตรการทางกฎหมายในการกำกับดูแลและความรับผิดชอบของ บริษัทจัด	

	หน้า
อันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในประเทศสิงคโปร์.....	158
3.6.1 การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	159
3.6.2 ความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุน...	159
3.6.2.1 ความรับผิดชอบหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มี ข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงที่ควรบอกแจ้งใน สาระสำคัญ.....	160
ก) รายละเอียดความรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	160
ข) บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้อง.....	161
ค) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	161
ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย.....	162
จ) ค่าเสียหาย.....	164
ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย.....	164
3.6.2.2 การทำเอกสารหรือข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิดความ สับสนหลงผิดหรือเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิด ความสับสนหลงผิดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์.....	165
ก) รายละเอียดความรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	165
ข) บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้อง.....	166
ค) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมาย.....	169
ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย.....	170
จ) ค่าเสียหาย.....	171
ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย.....	172
 บทที่ 4 มาตรการทางกฎหมายในการกำกับดูแลและความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัด	
อันดับความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุนในประเทศไทย.....	172
4.1. กฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่ใช้กำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับ	
ความน่าเชื่อถือในประเทศไทย.....	172
4.1.1 การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย.....	174
4.1.1.1 การกำกับดูแลภายใต้ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่กค.15/2552 เรื่อง การกำหนดให้	

	หน้า
การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์สินประเภทที่ปรึกษาการลงทุน.....	174
4.1.1.2 การกำกับดูแลโดยจรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	177
4.1.2 การลงโทษกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแล.....	190
4.2. ความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุน.....	191
4.2.1 ความรับผิดภายใต้มาตรา 420 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะละเมิด.....	193
ก) รายละเอียดความรับผิดตามกฎหมาย.....	194
ข) บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้อง.....	206
ค) บุคคลที่ต้องรับผิดตามกฎหมาย.....	208
ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย.....	209
จ) ค่าเสียหาย.....	211
ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย.....	213
บทที่ 5 บทวิเคราะห์มาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลและความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในประเทศไทยเปรียบเทียบกับของต่างประเทศ.....	214
5.1. การควบคุมและกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	214
5.2. บทลงโทษกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแล.....	248
5.3. การคุ้มครองผู้ลงทุนที่เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ โดยอาศัยผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหลักทรัพย์โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	261
5.3.1 ลักษณะของความรับผิดตามกฎหมาย.....	261
5.3.2 ภาระการพิสูจน์ของผู้เสียหาย.....	264
5.3.3 การคำนวณค่าเสียหาย.....	267
5.3.4 อายุความ.....	271
5.4. ปัญหาการดำเนินคดีทางแพ่งต่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีที่มีผู้	

	หน้า
ที่ได้รับความเสียหายจำนวนมาก (Class Action).....	276
บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	279
รายการอ้างอิง.....	288
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	295

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

- ความเป็นมา

ปัจจัยสำคัญประการหนึ่งในการพัฒนากิจการ ไม่ว่าจะเป็นกิจการของภาครัฐหรือภาคเอกชน คือ เงินทุน กิจการต้องการเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาศักยภาพในการแสวงหาผลตอบแทนหรือกำไร รวมไปถึงการขยายกิจการ ความต้องการเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการดำเนินงานของกิจการก่อให้เกิดกลไกในการระดมทุน ซึ่งตลาดสำหรับการระดมทุนของกิจการ คือ ตลาดการเงิน (Financial Market) การระดมทุนในตลาดการเงินกิจการสามารถระดมทุนได้ทั้งการระดมทุนทางตรงและการระดมทุนทางอ้อม การระดมทุนทางอ้อม คือ การระดมทุนโดยผ่านทางสถาบันตัวกลาง (Financial Intermediaries) ในขณะที่การระดมทุนทางตรง คือ การที่กิจการระดมทุนจากนักลงทุนที่มีความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนกับกิจการโดยตรง โดยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ของกิจการให้แก่นักลงทุนที่สนใจ

การระดมทุนในตลาดการเงินแบ่งออกได้ 2 ประเภท ดังนี้

- การระดมทุนในตลาดเงิน (Money Market)

ตลาดเงิน คือ แหล่งเงินทุนที่กิจการสามารถระดมเงินทุนเพื่อใช้ในกิจการได้ด้วยการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินที่เรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่า การกู้ยืมเงินผ่านสถาบันตัวกลาง (Intermediary) สถาบันตัวกลาง คือ ผู้ที่ทำหน้าที่เป็นคนกลางระหว่างผู้ลงทุนกับกิจการที่ต้องการจะระดมทุน

- การระดมทุนในตลาดทุน (Capital Market)

ตลาดทุน คือ แหล่งเงินทุนที่กิจการสามารถระดมเงินทุนเพื่อใช้ในกิจการได้ด้วยตนเอง โดยการออกหลักทรัพย์และจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนและผู้สนใจลงทุนทั่วไป โดยลักษณะของการระดมทุนในตลาดทุนจะเป็นการระดมทุนระยะยาว โดยตลาดทุนประกอบด้วย 2 ตลาด ดังนี้¹

1. ตลาดแรก (Primary Market) หมายถึง ตลาดที่ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่เป็นครั้งแรก ตลาดแรกเป็นตลาดแรกเป็นตลาดที่สนใจของนักเศรษฐศาสตร์ เพราะเป็นตัวเชื่อมที่สำคัญระหว่างภาคการเงินและภาคการผลิต ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ให้ความสนใจเกี่ยวกับตลาดสินเชื่อต่อการตัดสินใจการลงทุน ขอบเขตและศักยภาพแห่งความสัมพันธ์ระหว่างตลาดสินเชื่อและการตัดสินใจรายจ่ายเพื่อการลงทุนแสดงโดยปริมาณกิจกรรมของตลาดนี้ อย่างไรก็ตาม ประเทศกำลังพัฒนาหลักทรัพย์ที่ขายส่วนใหญ่เป็นพันธบัตรของรัฐบาล หุ้นกู้ และหุ้นสามัญของบริษัทที่มีความมั่นคง

2. ตลาดรอง (Secondary Market) หมายถึง ตลาดที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่เคยผ่านการซื้อขายมาแล้วครั้งหนึ่ง ดังนั้นการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองไม่ได้เป็นการลงทุนที่แท้จริงในภาคเศรษฐกิจแต่อย่างใด หากแต่เป็นเพียงการเปลี่ยนมือระหว่างหน่วยเศรษฐกิจต่างๆ ในกลุ่มผู้ออมทรัพย์เท่านั้น แต่อย่างไรก็ตามตลาดนี้มีส่วนสำคัญที่ทำให้หลักทรัพย์ออกใหม่มีความน่าสนใจมากขึ้น โดยทำให้หลักทรัพย์เหล่านี้มีสภาพคล่อง และความสามารถในการเปลี่ยนมือสูง ทั้งนี้เพราะว่าบุคคลหรือสถาบันที่ซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่เมื่อเริ่มออกสู่ตลาดสามารถที่จะขายในตลาดหลักทรัพย์เมื่อใดก็ได้ตามราคาที่กำหนดไว้ในตลาดขณะนั้น ซึ่งราคาหลักทรัพย์ก็จะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานนั่นเอง สำหรับตลาดรองในประเทศไทยได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดังที่ กล่าวมาแล้วในข้างต้นว่าการพัฒนากิจการย่อมต้องอาศัยเงินทุนเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนากิจการ ดังนั้น ตลาดทุนจึงเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของกิจการต่างๆ ที่ต้องการแสวงหาแหล่งเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินกิจการหรือการขยายกิจการ โดยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ของตนเองให้แก่นักลงทุน กลไกการระดมทุนในตลาดทุนมีข้อดีกับกิจการ คือ การระดมทุนในตลาดทุนเป็นการระดมทุนระยะยาว และในกรณีที่กิจการระดมทุนโดยการออกหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้เสนอขายให้แก่นักลงทุน กิจการจะมีภาระดอกเบี้ยที่น้อยกว่าการระดมทุนโดยการกู้ยืมเงินจากสถาบัน

¹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, ความรู้เกี่ยวกับตลาดทุน [ออนไลน์], 17 สิงหาคม 2550. แหล่งที่มา http://www.sec.or.th/investor_edu/info_fundmkt/Content_0000000633.jsp?categoryID=CAT0000558&lang=th

ทางการเงินในตลาดการเงิน และในด้านของผู้ลงทุน การนำเงินมาลงทุน โดยการซื้อหลักทรัพย์ที่กิจการต่างๆ ออกและเสนอขาย นักลงทุนอาจจะได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการนำเงินไปฝากธนาคาร²

เนื่องจากตลาดการเงินมีความสำคัญยิ่งต่อการระดมทุนของกิจการและจากเจตนารมณ์ของรัฐบาลที่จะพัฒนาธุรกิจการเงินของประเทศให้เข้าสู่ระบบสากลและก้าวสู่การเป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจและการเงินระดับภูมิภาคจึงเกิดแนวคิดในการจัดตั้งบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของไทยเพื่อทำหน้าที่เป็นผู้ประเมินความน่าเชื่อถือของตราสารต่างๆ ที่อยู่ในตลาดการเงิน โดยกำหนดไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 7 พุทธศักราช 2535-2539 โดยได้กำหนดเอาไว้ใน ข้อ 3.2.2 เรื่อง การพัฒนาสถาบันการเงินและตลาดทุน และเพิ่มระดับการแข่งขันในระบบการเงิน โดยในข้อ (9) ได้กำหนดเอาไว้ดังนี้

“พิจารณาปรับโครงสร้างพื้นฐานการบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อความมั่นคงของตลาดทุน โดยให้แยกอำนาจหน้าที่ในการกำกับควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็นหน่วยงานอิสระ รวมทั้งสนับสนุนให้มีหน่วยงานวิจัยตลาดทุนและสถาบันจัดลำดับความน่าเชื่อถือของตราสารการเงินต่างๆ”³

ดังนั้น กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จึงได้ผลักดันให้มีการจัดตั้งบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อทำหน้าที่เป็นผู้ประเมินความน่าเชื่อถือของตราสารต่างๆ ในตลาดทุน โดยได้มอบหมายให้บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยเป็นแกนนำคณะทำงานจัดตั้ง บริษัทไทยเรตติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด หรือ Thai Rating and Information Service Co., Ltd. (“TRIS”) และ TRIS ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้เป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งแรกของประเทศไทย TRIS เริ่มดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 27 กรกฎาคม พ.ศ. 2536 ในช่วง 3 ปีแรกของการดำเนินงาน TRIS ได้ทำสัญญากับ Standard and Poor’s (“S&P”) ซึ่งเป็นบริษัทจัดอันดับความ

² นางเรวดี ช้างบุญชู, ตลาดทุน (Capital Market) [ออนไลน์], 15 กรกฎาคม 2550. แหล่งที่มา www.ismed.or.th/SME2/src/.../1181553596466d13bccd03e.pdf

³ แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 7 พุทธศักราช 2535-2539, ข้อ 3.2.2 เรื่องการพัฒนาสถาบันการเงินและตลาดทุน และเพิ่มระดับการแข่งขันในระบบการเงิน

นำเชื่อถือชั้นนำของประเทศสหรัฐอเมริกาให้เป็นผู้ถ่ายทอดวิทยาการการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือให้แก่บุคลากรของ TRIS อันเป็นการวางกรอบการดำเนินงานของบริษัทให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล

ในปีพ.ศ. 2538 TRIS ได้ขยายธุรกิจของบริษัทสู่ บริการประเมินผลการดำเนินงานควบคู่กับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งธุรกิจการประเมินผลการดำเนินงานนั้นพัฒนามาจากองค์ความรู้พื้นฐานของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยการประเมินผลการดำเนินงานมีเป้าหมายในการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานขององค์กร ธุรกิจการประเมินผลการดำเนินงานของ TRIS เติบโตอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นในปี พ.ศ. 2545 TRIS จึงได้ทำการแยกธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือออกมาโดยได้ดำเนินการจัดตั้งบริษัทใหม่ คือ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด หรือ TRIS Rating Co., Ltd. (“TRIS Rating”) เพื่อแยกงานด้านการจัดอันดับความน่าเชื่อถือออกมาดูแลโดยเฉพาะและเพิ่มความคล่องตัวในการบริหารจัดการ และพัฒนาศักยภาพของบุคลากรให้มีประสิทธิภาพ ในขณะเดียวกัน TRIS ก็มุ่งมั่นพัฒนาธุรกิจประเมินผลการดำเนินงานให้ก้าวหน้าอย่างมั่นคงต่อไป โดย TRIS Rating ได้รับโอนทีมบุคลากรเดิมที่ทำหน้าที่วิเคราะห์และจัดอันดับความน่าเชื่อถือมาจาก TRIS ทั้งหมด ซึ่ง TRIS Rating ได้รับความเห็นชอบให้ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเมื่อวันที่ 8 พฤษภาคม พ.ศ. 2545⁴

- ความสำคัญของปัญหา

อย่างไรก็ตามการผลักดันให้มีการจัดตั้งบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 7 กลับมิได้ให้ความสำคัญหรือตระหนักถึงมาตรการเยียวยาความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดไม่ถูกต้องตรงกับความเป็นจริง ไม่ว่าจะความผิดพลาดดังกล่าวจะเกิดขึ้นโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุน พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งเป็นกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการระดมทุนในตลาดการเงินโดยตรง มิได้กำหนดค่านิยมของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และการเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนไว้เป็นการเฉพาะ โดยกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย คือ

⁴ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด, ข้อมูลบริษัท [ออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.trisrating.com/index.php?Lang=th>

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในประกาศฉบับดังกล่าวก็มีได้มีข้อกำหนดเกี่ยวกับความรับผิดชอบไม่ว่าทางแพ่งหรือทางอาญาและการเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้นกับนักลงทุนแต่อย่างใด

เมื่อไม่มีกฎหมายใดกำหนดถึงความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้นกับนักลงทุนที่เข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดไว้เป็นการเฉพาะ ดังนั้นกฎหมายที่จะนำมาปรับใช้ในกรณีที่นักลงทุนจะฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบและเยียวยาความเสียหายที่นักลงทุนได้รับ คือ กฎหมายลักษณะละเมิด เนื่องจากกฎหมายลักษณะละเมิดเป็นการให้สิทธิแก่ทุกคนในการเรียกร้องค่าเสียหายจากผู้ที่กระทำละเมิดก่อให้เกิดความเสียหาย ซึ่งการปรับใช้กฎหมายลักษณะละเมิดกับการฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบและเยียวยาความเสียหายที่เกิดกับนักลงทุนเป็นการสร้างภาระให้แก่นักลงทุนเป็นอย่างมาก เนื่องจากการฟ้องคดีละเมิดนักลงทุนผู้เป็น โจทก์ในคดีกล่าวในคำฟ้องว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนผู้เป็น โจทก์ ดังนั้นนักลงทุนจะต้องเป็นผู้นำพยานหลักฐานต่างๆ เข้าสืบเพื่อให้ศาลเชื่อในคำกล่าวอ้างของตน ซึ่งการรวบรวมพยานหลักฐานเพื่อพิสูจน์ให้ศาลเชื่อนั้นเป็นการสร้างภาระให้แก่นักลงทุนเป็นอย่างมาก เนื่องจากพยานหลักฐานส่วนใหญ่ที่จะสามารถพิสูจน์ได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดหรือไม่อยู่ที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นผู้เดียวที่สามารถที่จะรู้ได้ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนเองผิดพลาดหรือไม่และการจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดในขั้นตอนใด ซึ่งเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหาย อีกทั้งการที่นักลงทุนจะได้รับการเยียวยาความเสียหายเป็นจำนวนเท่าใด นักลงทุนจะต้องพิสูจน์ถึงความเสียหายที่ตนเองได้รับจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออีกประการหนึ่งนอกเหนือจากการพิสูจน์เรื่องความจงใจหรือประมาทเลินเล่อของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

1.2 สมมติฐานของงานวิจัย

กฎหมายของประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมและกำกับดูแลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ ผู้ออกตราสารหนี้และผู้ค้ำประกันตราสารหนี้ รวมทั้งบทบัญญัติที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจงใจหรือ

ประมาทเลินเล่อจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนในปัจจุบันยังไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดการเงิน

1.3 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ

1.3.1 ศึกษามาตรการทางกฎหมายต่างๆที่เกี่ยวข้อง ในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจงใจหรือประมาทเลินเล่อจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดไม่ถูกต้องตรงกับความจริงก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุน

1.3.2 ศึกษามาตรการการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย

1.3.3 ศึกษามาตรการลงโทษบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในกรณีฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่กำหนดไว้

1.3.4 วิเคราะห์ปัญหาต่างๆที่เกิดขึ้น ในการเรียกร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยรับผิดชอบต่อนักลงทุนที่ได้รับ ความเสียหายจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ รวมทั้งข้อจำกัดในทางปฏิบัติและข้อกำหนดตามกฎหมายที่ไม่เอื้ออำนวยให้มีการเรียกร้องดังกล่าว และเพื่อเสนอแนะแนวทางการปรับปรุงแก้ไขปัญหาและอุปสรรคดังกล่าวนี้

1.3.5 เพื่อให้เกิดประโยชน์ทางวิชาการ ทั้งต่อผู้ที่เกี่ยวข้องและผู้สนใจศึกษาทั่วไป

1.4 ขอบเขตของงานวิจัย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มุ่งศึกษาการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และความรับผิดชอบของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนและการเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่านั้น มิได้ขยายขอบเขตของการวิจัยไปยังความรับผิดชอบจากการกระทำดังกล่าวและการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีอื่นๆแต่อย่างใด

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการทำวิจัย

- 1.5.1 สามารถอธิบายโครงสร้างความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
- 1.5.2 สามารถอธิบายมาตรการการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
- 1.5.3 สามารถเสนอแนวทางการแก้ไขกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลและความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เหมาะสมกับสภาพปัญหาในปัจจุบัน

1.6 วิธีการวิจัย

วิจัยเชิงคุณภาพ โดยการวิเคราะห์เอกสาร โดยการศึกษาค้นคว้า รวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลจากหนังสือ บทความ ตลอดจนเอกสารที่เกี่ยวข้องของประเทศไทยและต่างประเทศ

บทที่ 2

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือและข้อความคิดพื้นฐานเกี่ยวกับลักษณะทั่วไปของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2.1. ความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ได้ริเริ่มดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขึ้นเป็นครั้งแรกในต่างประเทศ ดังนั้น ในที่นี้จะกล่าวถึงความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยแยกออกเป็นความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศและความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย ดังนี้

2.1.1. ความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศ

หนึ่งศตวรรษหลังจากที่ประเทศอังกฤษได้ก้าวขึ้นมาเป็นผู้นำทางด้านเศรษฐกิจโลก เนื่องจากการปฏิวัติอุตสาหกรรม ประเทศสหรัฐอเมริกาก็ได้ตระหนักถึงความสำคัญของระบบการเงินของประเทศ ดังนั้น ประเทศสหรัฐอเมริกาจึงเริ่มพัฒนาระบบการเงินของประเทศตนเองโดยถือเอาประเทศเนเธอร์แลนด์ ประเทศอังกฤษและประเทศฝรั่งเศสเป็นแบบอย่าง จนกระทั่งในช่วงประมาณปีค.ศ. 1789 – 1795 ขณะที่อเล็กซานเดอร์ แฮมิลตัน (Alexander Hamilton) ได้ดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังของประเทศสหรัฐอเมริกา (Secretary of the Treasury) ประเทศสหรัฐอเมริกาก็ประสบความสำเร็จในการพัฒนาระบบการเงิน ระบบการธนาคาร การก่อตั้งธนาคารกลางของประเทศ และตลาดพันธบัตรและตลาดหุ้น หลังจากนั้นระบบการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาก็ได้รับการพัฒนาอย่างต่อเนื่องจนก้าวขึ้นมาเป็นผู้นำทางเศรษฐกิจของโลกแทนที่ประเทศอังกฤษในที่สุด¹

ระบบการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกายังคงมีการพัฒนาต่อเนื่องมาตั้งแต่เริ่มแรก จนกระทั่งปัจจุบันและเป็นจุดริเริ่มของธุรกิจหลากหลายที่เกี่ยวข้องกับตลาดการเงิน โดยธุรกิจที่จะกล่าวถึงในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ คือธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งเริ่มต้นดำเนินธุรกิจครั้งแรกในประเทศสหรัฐอเมริกาและพัฒนาอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งปัจจุบันได้ก้าวเข้ามามีบทบาทเป็นอย่างมากในตลาดการเงินทั่วโลก เนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีส่วนสำคัญใน

¹ Richard Sylla, *A Historical Primer on the Business of Credit Ratings* (New York: Department of Economics, 2001), pp. 2-7.

การที่จะช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจเข้าไปลงทุนในตราสารต่างๆที่มีอยู่ในตลาดการเงิน และในบางครั้งอิทธิพลของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อผู้ออกตราสารและนักลงทุนอาจจะก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินต่อผู้ออกตราสารหรือบางครั้งอาจจะก่อให้เกิดปัญหาต่อเศรษฐกิจระดับประเทศได้

การเริ่มต้นของธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือสืบเนื่องมาจาก ในระหว่างปีค.ศ. 1817-1840 หลายมลรัฐของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ทำการออกพันธบัตรรัฐบาลออกจำหน่ายทั้งในประเทศและนอกประเทศ เพื่อระดมทุนในการก่อสร้างโครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานในมลรัฐของตนเอง แต่หลังจากที่ได้ออกขายพันธบัตรเพื่อการระดมทุนโครงการหลายโครงการไม่สามารถที่จะดำเนินการจนสำเร็จลุล่วง ทำให้มลรัฐต่างๆที่ออกพันธบัตรเพื่อระดมทุนจากนักลงทุนผิคนัดชำระหนี้ตามพันธบัตรทำให้นักลงทุนได้รับความเสียหายและความเชื่อมั่นของนักลงทุนในการลงทุนในพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลได้ลดน้อยลงอย่างมาก²

อย่างไรก็ดีต่อมาในศตวรรษที่ 19 ประเทศสหรัฐอเมริกาได้ดำเนินการระดมทุนจำนวนมากอีกครั้งเพื่อนำมาสร้างทางรถไฟ โดยการก่อสร้างทางรถไฟในครั้งนี้ได้ดำเนินการในรูปแบบขององค์กรภาคเอกชนโดยมีรัฐบาลให้ความช่วยเหลือ ในช่วงต้นของการระดมทุนเพื่อก่อสร้างทางรถไฟ บริษัทสร้างทางรถไฟ (Railroad Corporation) ประสบความสำเร็จในการระดมทุน โดยอาศัยความน่าเชื่อถือของตนเองที่มีอยู่กับธนาคารและอาศัยความน่าเชื่อถือของตนชักชวนให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในตราสารที่บริษัทได้ออกเสนอขายเพื่อระดมทุนมาก่อสร้างทางรถไฟ แต่ต่อมาหลังปีค.ศ. 1850 บริษัทสร้างทางรถไฟได้ขยายขนาดการดำเนินงานของบริษัทรวมทั้งขยายการก่อสร้างทางรถไฟไปยังพื้นที่ที่ยังไม่ได้รับการพัฒนาและมีเพียงธนาคารท้องถิ่นและผู้ที่อาศัยอยู่ในแถบนั้นเพียงส่วนน้อยที่ให้ความสนใจในการลงทุน เมื่อมีการขยายขนาดการดำเนินงานของกิจการและขยายการก่อสร้างทางรถไฟเงินทุนที่จำเป็นต้องใช้ในการก่อสร้างก็ได้เพิ่มขึ้นตามขนาดของการดำเนินงานและการขยายเส้นทางในการสร้างทางรถไฟแต่การระดมทุนจากนักลงทุนในท้องถิ่นไม่เพียงพอต่อการสร้างทางรถไฟ ดังนั้น บริษัทสร้างทางรถไฟจึงแก้ปัญหาการเงินโดยการขยายตลาดการระดมทุนออกไปทั้งในประเทศและนอกประเทศสำหรับตราสารหนี้ที่ออกเพื่อระดมทุนไป

² Ibid.

ใช้ในการดำเนินธุรกิจของบริษัท การขยายตลาดในการระดมทุนในครั้งนี้อาจทำให้เกิด “ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน”³

ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนที่เกิดขึ้นมาจากการแก้ปัญหาเงินทุนในการดำเนินกิจการของบริษัทสร้างทางรถไฟ ได้ถูกมองว่าเป็นการสร้างสรรค์สิ่งใหม่ให้กับตลาดการเงินของสหรัฐอเมริกา ซึ่งต่อมาตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนได้มีการนำไปใช้ในการระดมทุนในหลายๆประเทศ ในขณะที่นั่นเอง John Moody ก็ได้ริเริ่มธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ของบริษัทสร้างทางรถไฟในประเทศสหรัฐอเมริกา⁴

ก่อนหน้าที่จะมีการริเริ่มการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดย John Moody นักลงทุนได้อาศัยข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนจาก 3 แหล่งต่อไปนี้⁵ คือ

1. องค์กรที่ทำหน้าที่รายงานความน่าเชื่อถือ (Credit Reporting Agencies)

ในอดีตการทำธุรกิจส่วนมากเป็นการทำธุรกิจระหว่างบุคคลที่มีความสนิทสนมรู้จักกันเป็นอย่างดี ดังนั้น ทั้งสองฝ่ายต่างย่อมมีความไว้วางใจในการดำเนินธุรกิจระหว่างกัน แต่ต่อมาเมื่อขนาดและขอบเขตของธุรกรรมในการประกอบธุรกิจก็ได้ขยายออกไปโดยไม่จำกัดเพียงแต่การทำธุรกิจระหว่างบุคคลที่รู้จักคุ้นเคยกันดีอีกต่อไป ทำให้เกิดความจำเป็นที่จะต้องศึกษาข้อมูลต่างๆ ของผู้ที่เราจะเข้าไปทำธุรกิจอย่างเพียงพอเพื่อประเมินความน่าเชื่อถือของบุคคลที่เราต้องการที่จะทำธุรกิจด้วยเพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจจะเกิดจากการเข้าทำธุรกิจดังกล่าว

ดังนั้น สมัยเริ่มแรกของการทำธุรกรรมกับบุคคลที่เราไม่มีความรู้หรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องตัวบุคคลอย่างเพียงพอ ผู้ที่ประสงค์จะเข้าทำธุรกิจจะอาศัยจดหมายแนะนำหรือจดหมายรับรองจากบุคคลที่ผู้ทำธุรกรรมรู้จักเป็นอย่างดี หรือเป็นบุคคลที่มีความน่าเชื่อถือในวงการการค้า ซึ่งในบางครั้งอาจจะมาจากนายธนาคารหรือทนายความที่มีชื่อเสียงและน่าเชื่อถือในวงสังคม โดยในปี ค.ศ. 1830 จากการที่การประกอบธุรกิจได้ขยายตัวมากยิ่งขึ้นทำให้เกิดองค์กรหนึ่งขึ้นมาเรียกว่า “องค์กรที่ทำหน้าที่รายงานความน่าเชื่อถือ” โดยองค์กรที่มีชื่อเสียงและได้รับการบันทึกไว้ใน

³ Ibid.

⁴ Ibid.

⁵ Ibid., pp. 7-9.

ประวัติศาสตร์ก่อตั้งโดย Lewis Tappan* เป็นองค์กรที่ทำหน้าที่รวบรวมข้อมูลทางธุรกิจและความน่าเชื่อถือทางการเงินและทรัพย์สินโดยผ่านทางเครือข่ายตัวแทนของตนและดำเนินการขายข้อมูลดังกล่าวให้แก่ผู้ที่ต้องการไปทั่วประเทศสหรัฐอเมริกา

2. วารสารที่ตีพิมพ์ข้อมูลของธุรกิจและการเงินโดยผู้เชี่ยวชาญ (The Specialized Business/Financial Journal)

บริษัทสร้างทางรถไฟ (Railroad Corporation) อาจจะเรียกได้ว่าเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ ธุรกิจแรกของโลก เนื่องจากบริษัทมีการแยกการดำเนินงานออกเป็นหลายส่วนและได้ดำเนินการขยายธุรกิจไปในพื้นที่ต่างๆ รวมทั้งมีการว่าจ้างผู้จัดการที่มีความเชี่ยวชาญในหลากหลายสาขาเข้ามาทำงานร่วมกันในบริษัทอย่างครบวงจร บริษัทสร้างทางรถไฟแห่งแรก คือ Baltimore and Ohio ซึ่งได้ก่อตั้งขึ้นในปี ค.ศ. 1828

ในปี ค.ศ. 1832 ได้มีการดำเนินการตีพิมพ์รายงานการประกอบธุรกิจของบริษัทสร้างทางรถไฟในวารสารเพื่อนักลงทุนที่มีชื่อว่า The American Railroads Journal และเมื่อ Henry Varnum Poor** ได้เข้ามารับหน้าที่เป็นบรรณาธิการของวารสารในปี ค.ศ. 1849 Henry ได้ดำเนินการรวบรวมและตีพิมพ์ข้อมูลอย่างเป็นระบบเกี่ยวข้องกับทรัพย์สิน ความรับผิดชอบ และรายได้

*

Lewis Tappan (ค.ศ. 1788 - 1863) มีอาชีพเป็นพ่อค้าขายอาหารแห้งและผ้าไหม ตลอดเวลาที่เข้าได้ทำการค้าขายได้บันทึกความน่าเชื่อถือทางการเงินและทรัพย์สินของบุคคลทุกคนที่ได้ติดต่อทำการค้าด้วยโดยละเอียด โดยที่ Lewis Tappan ได้ตระหนักถึงปัญหาที่เกิดขึ้นในการทำธุรกิจขณะนั้น คือ การที่ผู้ทำธุรกิจไม่รู้ข้อมูลระหว่างกันทำให้เกิดความยากในการที่จะตัดสินใจเข้าทำธุรกิจ เนื่องจากเกรงว่าจะถูกหลอกหรือเกิดความเสียหายได้เนื่องจากไม่รู้ว่ามีฝ่ายใดมีความน่าเชื่อถือมากน้อยเพียงไร ดังนั้น Lewis Tappan จึงได้ดำเนินการก่อตั้งองค์กรที่เกี่ยวข้องกับการค้าขายขึ้นมาในปี ค.ศ. 1841

ในปี ค.ศ. 1859 องค์กรที่ได้ก่อตั้งโดย Lewis Tappan นี้ได้พัฒนากลายเป็น บริษัท R.G. Dun and Company โดยข้อมูลที่ทางบริษัทมีผู้มีทั้งข้อมูลของผู้ค้าส่ง ผู้ส่งออก ผู้ผลิต ธนาคาร และบริษัทประกันภัย โดยใน ค.ศ. 1870 บริษัทได้มีข้อมูลอยู่ในฐานข้อมูลของบริษัททั้งสิ้น 7,000 ราย และได้เพิ่มขึ้นเป็น 40,000 ราย ในปี ค.ศ. 1880 และในปี ค.ศ. 1900 นั้นรายงานที่ออกโดย R.G. Dun and Company ได้ครอบคลุมธุรกิจมากกว่า 1,000,000 ธุรกิจ ต่อมาในปี ค.ศ. 1849 John Bradstreet ได้ดำเนินการก่อตั้งองค์กรลักษณะเดียวกันขึ้นมาอีกองค์กรหนึ่งทำหน้าที่รวบรวมรายงานความน่าเชื่อถือของธุรกิจต่างๆ ในปี ค.ศ. 1857 John Bradstreet ได้ดำเนินการตีพิมพ์หนังสือจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางธุรกิจเป็นเล่มแรกของโลก

ในปี ค.ศ. 1933 Bradstreet Company ได้รวมเข้ากับ R.G. Dun and Company ในชื่อว่า Dun & Bradstreet, Inc. และในปี ค.ศ. 1962 Dun & Bradstreet, Inc. ก็ได้เข้าถือครอง Moody's Investors Service, Inc. ซึ่งเป็นสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ก่อตั้งโดย John Moody ในปี ค.ศ. 1914 (Richard Sylla, [A Historical Primer on the Business of Credit Ratings](#) (New York: Department of Economics, 2001), p. 7.)

**

Henry Varnum Poor (ค.ศ. 1812-1905) มีหลักการในการดำเนินงานที่ว่า "ผู้ลงทุนมีสิทธิที่จะรับทราบ ข้อมูลและสถานะของบริษัทผู้กู้ยืมเงินของผู้ลงทุน" โดยบริษัทของ Henry Varnum Poor ต่อมาได้ให้บริการวิเคราะห์ข้อมูลการเงินและเผยแพร่ให้กับผู้ลงทุน ทั่วโลก และได้ทำการควบรวมกับ Standard Statistics ซึ่งเป็นอีกบริษัทหนึ่งทำหน้าที่รวบรวมข้อมูลและจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทต่างๆ ในปี ค.ศ. 1941 โดยได้เริ่มดำเนินการในชื่อใหม่คือ Standard & Poor's Financial Services LLC ("Standard & Poor's") โดยเมื่อปี ค.ศ. 1966 The McGraw-Hill Companies, Inc. ผู้ผลิตสิ่งพิมพ์รายใหญ่ของประเทศสหรัฐอเมริกาได้เข้าซื้อกิจการของ Standard & Poor's ดังนั้นปัจจุบัน Standard & Poor's จึงถือเป็นส่วนหนึ่งของ The McGraw-Hill Companies, Inc. (Richard Sylla, [A Historical Primer on the Business of Credit Ratings](#) (New York: Department of Economics, 2001), p. 8.)

ของบริษัทสร้างทางรถไฟไว้โดยละเอียด หลังจากสงครามกลางเมืองของประเทศสหรัฐอเมริกา (American Civil War) ได้สิ้นสุดลง Henry และลูกชายได้ดำเนินการตีพิมพ์คู่มือสำหรับการลงทุนในบริษัทก่อสร้างทางรถไฟในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยใช้ชื่อว่า “Manual of the Railroad of the United States” ฉบับแรกได้ตีพิมพ์ในปี ค.ศ. 1868 ในคู่มือฉบับนี้ได้กล่าวถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเงินและสถิติในการดำเนินกิจการของบริษัทสร้างทางรถไฟซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลสำคัญสำหรับนักลงทุนเป็นระยะเวลานานหลายทศวรรษและหลังจากที่ John Moody ได้เริ่มการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเมื่อ ค.ศ. 1909 บริษัทที่ก่อตั้งโดย Henry ก็ได้เข้าสู่ธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในปี ค.ศ. 1916 เช่นกัน

3. พาณิชย์กิจ (Investment Bank)*

พาณิชย์กิจถือได้ว่าเป็นผู้เชี่ยวชาญในตลาดการเงินที่มีความน่าเชื่อถือเป็นอย่างมาก ในขณะนั้นพาณิชย์กิจทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินที่ทำหน้าที่รับประกัน ซื้อและจำหน่ายตราสารหนี้ของบริษัทสร้างทางรถไฟต่างๆซึ่งได้มีการเอาชื่อเสียงของพาณิชย์กิจเองเข้าไปเกี่ยวข้องในการทำธุรกรรมซื้อขายตราสาร ดังนั้น ทางพาณิชย์กิจและผู้ออกตราสารหนี้นิยมมีการติดต่อสัมพันธ์กันอยู่เสมออีกทั้งในการขายหลักทรัพย์พาณิชย์กิจจะให้คำรับรองแก่นักลงทุนที่สนใจเข้ามาลงทุนว่า ในการออกตราสารหนี้ครั้งนี้ผู้ออกตราสารหนี้ได้เปิดเผยข้อมูลทุกประการที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทให้ทางพาณิชย์กิจทราบแล้วและพาณิชย์กิจมีความเชื่อมั่นในการลงทุนกับตราสารเป็นอย่างมาก ในบางครั้งอาจจะทำการยืนยันว่าพนักงานของพาณิชย์กิจได้เข้าไปเป็นกรรมการในกิจการที่ออกหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้พาณิชย์กิจสามารถที่จะจับตาดูการบริหารงานต่างๆของกิจการได้เป็นอย่างดี ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนจึงเกิดความเชื่อมั่นในการที่จะเข้าไปลงทุน

ดังที่ได้กล่าวมาในข้างต้นแสดงให้เห็นว่า ก่อนหน้าที่จะมีการริเริ่มการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นักลงทุนได้ใช้ข้อมูลจาก 3 องค์กรที่ได้กล่าวมาข้างต้นมาประกอบกันเพื่อวิเคราะห์ความน่าสนใจในการลงทุน และเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสาร จนมาถึงในศตวรรษที่ 20 ความต้องการของผู้ลงทุนและผู้กำกับตรวจสอบตลาดการเงิน (Financial

* พาณิชย์กิจ (Investment Bank) คือ สถาบันทางการเงินซึ่งทำหน้าที่ระดมเงินทุน ซื้อขายหลักทรัพย์, บริหารการควบรวมและซื้อกิจการ รวมถึงให้คำปรึกษาในธุรกรรมข้างต้น และธุรกรรมทางการเงินประเภทอื่น เช่น การปรับโครงสร้างหนี้ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ทำรายงานวิจัย ออกแบบผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เป็นต้น

Regulator) ที่ต้องการที่จะเข้าถึงข้อมูลที่จะเปิดเผยการดำเนินงานและข้อมูลทางการเงินของธุรกิจต่างๆ การถือกำเนิดของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ John Moody ถือได้ว่าตอบสนองความต้องการดังกล่าวได้เป็นอย่างดี เนื่องจากทำให้การเข้าถึงข้อมูลเป็นไปได้สะดวกโดยนำเอาลักษณะการดำเนินงานต่างขององค์กรทั้งสามองค์กรข้างต้นมารวมกันทำให้นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลต่างๆ ได้อย่างครบถ้วนเมื่อมาที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพียงแห่งเดียว

ในระยะเริ่มแรกของการดำเนินธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ลักษณะของการดำเนินธุรกิจ คือ การขายข้อมูลที่ตนเองมีอยู่ให้แก่นักลงทุนหรือรับภาระว่าจ้างจากนักลงทุนเพื่อให้เข้าไปวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือของตราสารที่นักลงทุนสนใจที่จะเข้าไปลงทุน แต่อย่างไรก็ดีต่อมาในปี ค.ศ. 1970 ธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ได้มีเปลี่ยนแปลงรูปแบบการให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยการให้ผู้ออกตราสารดำเนินการว่าจ้างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเข้าไปดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารที่ตนเองจะออกเสนอขายแก่นักลงทุน ทั้งนี้ เนื่องจากการลงทุนเริ่มกระจายไปยังนักลงทุนในวงกว้างอีกทั้งตราสารที่ออกเพื่อระดมทุนในตลาดมีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น จึงเป็นการยากสำหรับนักลงทุนที่จะเข้าซื้อข้อมูลหรือมาว่าจ้างให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้จัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารที่ตนเองสนใจได้อย่างทั่วถึง ดังนั้นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงเปลี่ยนแปลงรูปแบบการดำเนินงานซึ่งวิธีการนี้ทำให้นักลงทุนทุกรายที่อยู่ในตลาดการเงินทราบถึงความน่าเชื่อถือของตราสารดังกล่าวได้โดยง่ายเพราะการเสนอขายตราสารย่อมมีการเผยแพร่ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ตนเองได้รับมาจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อเป็นการจูงใจนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในตราสาร⁶

ดังนั้น สามารถที่จะกล่าวโดยสรุปถึงความเป็นมาของธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศได้ว่าธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ริเริ่มโดย John Moody ในปีค.ศ. 1909 และได้มีการดำเนินธุรกิจเรื่อยมาโดยมีจุดศูนย์กลางในการพัฒนาธุรกิจอยู่ที่ประเทศอเมริกาและได้มีการพัฒนาอย่างรวดเร็วภายหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ได้สิ้นสุดลง ต่อมาเมื่อมีการปฏิวัติอุตสาหกรรมได้แผ่ขยายไปทั่วโลกการติดต่อค้าขายได้มีความเจริญมากยิ่งขึ้นมีการพัฒนาในด้านเศรษฐกิจ เกิดการระดมทุนทั้งในภาครัฐและภาคเอกชน ดังนั้น ตราสารหนี้ที่ออกมาเพื่อระดมทุนจึงไม่ได้มีที่มาจาก

⁶ Jonathan S. Sack and Stephen M. Juris, "Rating Agencies: Civil Liability Past and Future, in *New York Law Journal* 238, 88 (November 2007): 1.

ภาครัฐแต่เพียงอย่างเดียวอีกต่อไปแต่ยังมีตราสารที่ออกโดยภาคเอกชนเพื่อนำไปใช้ในการระดมทุนในการทำธุรกิจของคนอีกด้วย ซึ่งตามปกติการลงทุนย่อมมีความเสี่ยงที่จะได้ผลกำไรหรือขาดทุน บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงได้เข้ามามีบทบาทในการที่จะช่วยนักลงทุนรับรู้ความเสี่ยงในการเข้าลงทุนในตราสาร โดยทำหน้าที่เป็นผู้ประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือตราสารที่ออกเสนอขายให้แก่นักลงทุนจึงเป็นเหตุให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้รับการพัฒนาอย่างรวดเร็วตามการขยายตัวของตลาดการเงินและเข้ามามีบทบาทในตลาดการเงินเป็นอย่างมากนับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1970 เป็นต้นมา

2.1.2. ความเป็นมาของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย

ในประเทศไทย การพัฒนาตลาดการเงินเพื่อเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศไทยเริ่มจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนในประเทศ ต่อมาแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยมุ่งเน้นให้ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ⁷

พัฒนาการของตลาดการเงินของไทยในยุคใหม่สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจากยุคแรกเป็นการดำเนินงานของเอกชนโดยเริ่มขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปของห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดและเปลี่ยนชื่อเป็น "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange)⁸ ต่อมาในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม รอบบิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงินจากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย ประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทย⁹

⁷ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์ฯ [ออนไลน์], 30 กันยายน 2553. แหล่งที่มา http://www.set.or.th/about/overview/history_p1.html

⁸ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพฯ [ออนไลน์]. แหล่งที่มา http://www.set.or.th/about/overview/history_p1.html

⁹ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [ออนไลน์]. แหล่งที่มา http://www.set.or.th/about/overview/history_p1.html

ในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58" ซึ่งเกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ทำให้การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรมมากยิ่งขึ้น ภายหลังจากการแก้ไขประกาศคณะปฏิวัติดังกล่าว ในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศและนอกจากนั้นยังแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2518 รูปแบบทางกฎหมายรวมถึงกฎเกณฑ์ต่างๆ ได้รับการปรับปรุงแก้ไขจนเหมาะสมแก่สภาพสังคมและเศรษฐกิจในสมัยนั้น¹⁰

ในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ "The Securities Exchange of Thailand") ได้เปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้นอย่างเป็นทางการเป็นครั้งแรกและได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand ("SET")" เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

ภายหลังจากที่ประเทศไทยได้เริ่มเข้าสู่ยุคพัฒนาตลาดทุนตามข้อเสนอของศาสตราจารย์ ซิดนีย์ เอ็ม 롭บินส์ (Prof. Sydney M. Robbins) แห่งมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย ประเทศสหรัฐอเมริกา ตามข้อตกลงว่าจ้างของธนาคารแห่งประเทศไทย ในเดือนเมษายน พ.ศ. 2513 ศาสตราจารย์ 롭บินส์ ได้เสนอรายงานเรื่อง "A Capital Market in Thailand" ซึ่งรายงานฉบับนี้เป็นต้นกำเนิดของการให้ความสำคัญแก่การพัฒนาตลาดทุนและระบบการลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทย ต่อมา รัฐบาลมีเจตนารมณ์ที่จะพัฒนาธุรกิจการเงินของประเทศสู่ระบบสากลและก้าวสู่การเป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจและการเงินระดับภูมิภาค จึงริเริ่มแนวคิดในการจัดตั้งบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยกำหนดไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 7 พุทธศักราช 2535-2539¹¹ โดยได้

¹⁰ เรื่องเดียวกัน.

¹¹ บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด, ประวัติความเป็นมา ทริส คอร์ปอเรชั่น [ออนไลน์]. แหล่งที่มา

กำหนดเอาไว้ใน ข้อ 3.2.2 เรื่องการพัฒนาสถาบันการเงินและตลาดทุน และเพิ่มระดับการแข่งขันในระบบการเงิน โดยในข้อ (9) ได้กำหนดเอาไว้ดังนี้

“พิจารณาปรับโครงสร้างพื้นฐานการบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อความมั่นคงของตลาดทุน โดยให้แยกอำนาจหน้าที่ในการกำกับควบคุมธุรกิจหลักทรัพย์ออกเป็นหน่วยงานอิสระ รวมทั้งสนับสนุนให้มีหน่วยงานวิจัยตลาดทุนและสถาบันจัดลำดับความน่าเชื่อถือของตราสารการเงินต่างๆ”

กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จึงได้ผลักดันให้มีการจัดตั้งบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อทำหน้าที่เป็นผู้ประเมินความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ และเผยแพร่ข้อมูลผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยได้มอบหมายให้ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยเป็นแกนนำคณะทำงานจัดตั้ง บริษัทไทยเรตติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด หรือ ทริส (TRIS) ขึ้นและ TRIS ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ให้ดำเนินการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งแรกของไทย โดยเริ่มดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 27 กรกฎาคม 2536 ในปัจจุบันบริษัท ไทยเรตติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด ได้ทำการแยกธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือออกมาโดยตั้งเป็นบริษัทใหม่เพื่อดำเนินธุรกิจนี้โดยเฉพาะ คือ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด (TRIS Rating Co., Ltd.) โดย TRIS Rating ได้รับความเห็นชอบให้ดำเนินการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเมื่อวันที่ 8 พฤษภาคม 2545¹² ซึ่ง ณ ขณะนี้ประเทศไทยมีบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อยู่ 2 แห่ง¹³ คือ

¹² เรื่องเดียวกัน.

¹³ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, รายชื่อบริษัทที่เป็นสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน [ออนไลน์], 25 พฤษภาคม 2553. แหล่งที่มา

http://www.sec.or.th/securities_issuance/Content_0000000226.jsp?categoryID=CAT0000558

- บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด (TRIS Rating Co., Ltd.) สำนักงานแห่งใหญ่ตั้งอยู่ที่ 191 อาคารลีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 ถนนสีลม กรุงเทพมหานคร ซึ่งได้รับความเห็นชอบจาก กตต. ให้ดำเนินงานเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเมื่อวันที่ 8 พฤษภาคม พ.ศ. 2545
- บริษัท พีทรี เรตติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด สำนักงานแห่งใหญ่ตั้งอยู่ที่ 55 อาคารเวฟเพลส ชั้น 13 ถนนวิฑู กรุงเทพมหานคร ซึ่งได้รับความเห็นชอบจาก กตต. ให้ดำเนินงานเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2544

2.2. ความหมายและความสำคัญของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ความหมายและความสำคัญของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถแยกออกเป็นความหมายของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ไม่ว่าจะเป็นความหมายที่กำหนดโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือความหมายของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและความสำคัญของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อบุคคลที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

2.2.1. ความหมายของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

จากการศึกษาพบว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับจากตลาดการเงินทั่วโลกได้กำหนดความหมายของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ไว้ดังนี้

- **Standard & Poor's*** ได้ให้คำนิยามของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้ดังนี้

* Standard & Poor's เมื่อปี ค.ศ. 1916 โดย บริษัทที่ก่อตั้งโดย Henry Varnum Poor ผู้ซึ่งเป็นผู้รวบรวมข้อมูลต่างๆของธุรกิจการก่อสร้างทางรถไฟมาตีพิมพ์เผยแพร่ให้แก่นักลงทุน ได้ทราบถึงข้อมูลรายละเอียด ผลการดำเนินงานของธุรกิจก่อสร้างทางรถไฟเพื่อให้นักลงทุนนำข้อมูลดังกล่าวไปประกอบการตัดสินใจลงทุน โดย Henry Varnum Poor นั้นมีหลักการในการดำเนินงานที่ว่า "ผู้ลงทุนมีสิทธิที่จะรับทราบ ข้อมูลและสถานะของบริษัทผู้กู้ยืมเงินของผู้ลงทุน" ดังนั้นบริษัทที่ก่อตั้งโดย Henry Varnum Poor จึงให้บริการด้านวิเคราะห์ข้อมูลการเงินเพื่อเผยแพร่ให้กับผู้ลงทุนทั่วโลก และในปี ค.ศ. 1941 ก็ได้ทำการควบรวมกิจการกับ Standard Statistics ซึ่งเป็นอีกบริษัทหนึ่งทำหน้าที่รวบรวมข้อมูลและจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทต่างๆ โดยได้เริ่มดำเนินการในชื่อใหม่อือ Standard & Poor's Financial Services LLC ("Standard & Poor's") ปี ค.ศ. 1966 The McGraw-Hill Companies, Inc. ผู้ผลิตสิ่งพิมพ์รายใหญ่ของประเทศสหรัฐอเมริกาได้เข้าซื้อกิจการของ Standard & Poor's ดังนั้นปัจจุบัน Standard &

“การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ คือ ความคิดเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงซึ่งเกี่ยวข้องกับความสามารถและความสมัครใจของผู้ออกตราสาร เช่นองค์กรธุรกิจ รัฐ หรือรัฐบาล ที่จะปฏิบัติตามเงื่อนไขได้อย่างครบถ้วนและตรงเวลา การจัดอันดับน่าเชื่อนั้นสามารถที่จะแสดงถึงคุณภาพของความน่าเชื่อถือของหนี้ เช่น ตราสารหนี้ขององค์กร พันธบัตรหรือหลักทรัพย์ที่มีการจ้างองค้ำประกัน และความเป็นไปได้ที่จะมีการปฏิบัติผิดสัญญา โดยที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่างๆจะดำเนินการปรับใช้วิวิเคราะห้ของตนเองในการประเมินความน่าเชื่อถือทางการเงินและทรัพย์สินและใช้สัญลักษณ์ที่ได้กำหนดเอาไว้อย่างแน่นอนชัดเจนแล้วในการแสดงผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าว”¹⁴

- **Moody's*** ได้ให้คำนิยามของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้ดังนี้
“การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ คือ การให้ความคิดเห็นต่อความน่าเชื่อถือทางการเงินและทรัพย์สินของบุคคลหรือผู้ออกตราสาร”¹⁵

- **Fitch's Rating**** ได้ให้คำนิยามของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้ดังนี้

Poor's จึงถือเป็นส่วนหนึ่งของ The McGraw-Hill Companies, Inc. และให้คำนิยามการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและเป็นสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงไปทั่วโลก

¹⁴ Standard & Poor's, Credit Rating Definition [ออนไลน์], 23 พฤศจิกายน 2553, แหล่งที่มา

<http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/en/ap>

*

Moody's ถือได้ว่าเป็นสถาบันที่ทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เก่าแก่ ก่อตั้งโดย John Moody เมื่อปีค.ศ. 1914 โดยมีจุดริเริ่มจากในปี ค.ศ. 1909 John Moody ริเริ่มการพิมพ์คู่มืออุตสาหกรรมและหลักทรัพย์ ซึ่งให้ข้อมูลและสถิติเกี่ยวกับหุ้นและหุ้นกู้ของสถาบันการเงินหน่วยงานของรัฐ และบริษัทอุตสาหกรรมรวมทั้งบริษัทสาธารณูปโภคและบริษัทเหมืองแร่ต่างๆ ซึ่งข้อมูลกล่าวที่ได้ตีพิมพ์นั้นเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถที่จะนำไปประกอบการตัดสินใจเข้าลงทุนได้ แต่เมื่อได้ริเริ่มก่อตั้งบริษัท นั้น John Moody มีได้ดำเนินการรวบรวมข้อมูลเพียงอย่างเดียวอีกต่อไปแต่ยังมีการวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือของตราสารและผู้ออกตราสารต่างๆด้วยและสรุปผลออกมาโดยใช้สัญลักษณ์เป็นตัวแสดงผลเพื่อให้นักลงทุนสามารถเข้าใจได้ง่าย ซึ่ง Moody's ก็ได้ใช้วิธีการจัดอันดับดังกล่าวต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน ซึ่งปัจจุบันนี้ Moody's ถือเป็นส่วนหนึ่งของ Dun & Bradstreet, Inc. ที่ได้เข้าถือครอง Moody's เมื่อปี ค.ศ. 1962

¹⁵ Moody's, Credit Rating Definition [ออนไลน์], 23 พฤศจิกายน 2553, แหล่งที่มา <http://www.moody.com>

**

Fitch ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี ค.ศ. 1913 ในชื่อ Fitch Publishing Company โดย John Knowles Fitch ขณะนั้น Fitch ได้ตีพิมพ์วารสารเกี่ยวกับสถิติที่เกี่ยวข้องกับการเงิน ซึ่งต่อมาได้เป็นที่รู้จักกันทั่วไปในฐานะผู้นำในด้านสิ่งพิมพ์ที่ให้ข้อมูลที่เกี่ยวกับการวิเคราะห์การเงินเพื่อการลงทุน จนในปี ค.ศ. 1924 Fitch ได้เริ่มดำเนินการนำสัญลักษณ์เข้ามาใช้ในการจัดอันดับการวิเคราะห์ตราสารทางการเงินที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งได้ทำการวิเคราะห์โดยผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุนของ Fitch ต่อมา Fitch Publishing Company ได้เปลี่ยนชื่อเป็น Fitch Rating Limited โดยในปี ค.ศ.

“การจัดอันดับความน่าเชื่อถือคือ การแสดงความคิดเห็นต่อความสามารถขององค์กรหรือธุรกรรมว่าสามารถที่จะเป็นไปตามข้อตกลงได้หรือไม่ เช่น การจ่ายดอกเบี้ย การใช้คืนเงินต้น หรือการปฏิบัติตามข้อเรียกร้องหรือสัญญาต่างๆที่มีอยู่กับคู่สัญญา โดยผู้ลงทุนจะใช้ความน่าเชื่อถือดังกล่าวนี้เพื่อที่จะคาดเดาความเป็นไปได้ที่ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนหรือเงินลงทุนที่ได้ลงทุนไปคืนกลับมา”¹⁶

นอกเหนือจากคำนิยามของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้กำหนดโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้ว ในกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับตลาดการเงินได้มีการกำหนดความหมายของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้อย่างชัดเจน ยกตัวอย่างเช่น

- **ประเทศสหรัฐอเมริกา**

ประเทศสหรัฐอเมริกาได้กำหนดคำนิยามของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้ใน Securities Exchange Act of 1934 มาตรา 3(60) ไว้ดังนี้

“การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หมายถึง การประเมินความน่าเชื่อถือทางการเงินและทรัพย์สินของผู้ที่มีภาระหน้าที่ในการปฏิบัติตามข้อตกลง ในฐานะที่เป็นองค์กรหรืออาจจะเป็นหลักทรัพย์หรือตราสารที่มีอยู่ในตลาดเงิน”

- **ในประเทศไทย**

คำนิยามของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กำหนดไว้ใน “ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กค. 15/2552 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ลงวันที่ 3 สิงหาคม พ.ศ. 2552” ดังนี้

“การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หมายความว่า การประเมินฐานะและความสามารถของรัฐบาล กระทรวง ทบวง กรม หรือกิจการใด ๆ ในการชำระคืนหนี้ตามตราสารใดตราสารหนึ่ง หรือ

1997 นั้น Fitch ได้ดำเนินการควบรวมกิจการเข้ากับ IBCA Limited การควบรวมกิจการนั้นได้เกิดขึ้นเพื่อที่จะสนองตอบความต้องการของนักลงทุนทั่วโลก และเพื่อให้มีการให้บริการด้านการจัดอันดับและวิเคราะห์ความน่าเชื่อถืออย่างครบวงจร

¹⁶ Fitch, Rating Definition [ออนไลน์], 23 พฤศจิกายน 2553, แหล่งที่มา

http://www.fitchratings.com/creditrating/public/ratings_definitions/index.cfm

การชำระหนี้ทั้งหมด หรือการปฏิบัติตามภาระผูกพันตามหุ้นบุริมสิทธิ และแสดงผลการประเมิน ด้วยการให้สัญลักษณ์”

เมื่อวิเคราะห์คำนิยามของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ให้ไว้โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและคำนิยามที่กำหนดไว้ในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาและประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ได้ยกตัวอย่างมาข้างต้น สามารถกล่าวโดยสรุปถึงความหมายของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้

“การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ คือ การประเมินความน่าเชื่อถือทางการเงินและทรัพย์สินของบุคคลหรือองค์กร โดยทำการพิจารณาความสามารถในการปฏิบัติตามสัญญาพร้อมทั้งพิจารณาถึงทรัพย์สิน สินทรัพย์และหนี้สินของบุคคลหรือองค์กรเพื่อจะได้ทราบถึงความเสี่ยงซึ่งอาจจะทำให้นักลงทุนหรือเจ้าหนี้ไม่อาจจะได้รับการชำระหนี้คืนจากบุคคลหรือกิจการนั้นๆ”

2.2.2. ความสำคัญของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ความน่าเชื่อถือเป็นสิ่งที่สำคัญมากในการดำเนินธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นความน่าเชื่อถือของบุคคลหรือว่าองค์กร เนื่องจากความสำเร็จในการหาแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการประกอบกิจการขึ้นอยู่กับระดับความน่าเชื่อถือ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในปัจจุบันการระดมทุนที่จะใช้ในการทำธุรกิจได้ เปลี่ยนจากการกู้ยืมธนาคารมาเป็นการระดมทุนจากนักลงทุนในตลาดการเงิน โดยเจ้าของกิจการหรือเจ้าของโครงการสามารถที่จะระดมทุน โดยการออกหลักทรัพย์มาเพื่อเสนอขายต่อนักลงทุนในตลาดการเงินได้โดยตรง การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงเปรียบเสมือนเครื่องมืออย่างหนึ่งที่บอกถึงระดับความเสี่ยงของผู้ลงทุนในการลงทุนในหลักทรัพย์ขององค์กรไม่ว่าจะเป็นองค์กรภาครัฐหรือภาคเอกชน

จากการศึกษาพบว่าในตลาดการเงินมีกลุ่มบุคคลเกี่ยวข้องกันอยู่หลายกลุ่มและการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความสำคัญต่อกลุ่มบุคคลในแต่ละกลุ่มในลักษณะที่แตกต่างกัน ดังนั้นในที่นี้จะกล่าวถึงความสำคัญของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยแยกตามกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1) ผู้ออกตราสาร

ผู้ออกตราสารอาศัยอันดับความน่าเชื่อถือเป็นเครื่องมือในการกำหนด “ดอกเบี้ย” ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่จะให้แก่นักลงทุนเพื่อชดเชยระดับความสนใจของนักลงทุนในตราสารของตนเอง นอกเหนือจากนั้นอันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะทำให้ให้นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นและรับรู้ความเสี่ยงในการเข้าลงทุนในตราสาร รวมทั้งสามารถเพิ่มจำนวนนักลงทุนที่สนใจเข้ามาลงทุนในตราสารได้¹⁷

ในประเทศสหรัฐอเมริกาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารตัวเดียวกันก็มักจะมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหนึ่งบริษัทหรือมากกว่าหรือในบางครั้งแม้ผู้ออกตราสารจะไม่ได้ว่าจ้างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อให้มาจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนก็ตาม บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารถึงแม้จะไม่ได้รับการว่าจ้าง โดยเรียกอันดับความน่าเชื่อถือนี้ว่า “อันดับความน่าเชื่อถือที่ไม่ได้รับการร้องขอ (Unsolicited Rating)”

อันดับความน่าเชื่อถือที่ใช้ในการออกตราสารหนี้ เช่น ตราสารหนี้ระยะยาวตราสารใดที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพียงแห่งเดียวนั้นมักจะมีราคาต่ำกว่าตราสารชนิดเดียวกันที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสองแห่ง เนื่องจากการที่ตราสารไม่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งที่สองตีความได้ว่าผู้ออกตราสารไม่มีความสามารถเพียงพอที่จะได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่เท่าเทียมกันจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งที่สอง อย่างไรก็ตามในตลาดของตราสารหนี้ที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันในประเทศสหรัฐอเมริกาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งเดียวนั้นถือว่าเพียงพอแล้ว¹⁸

2) นักลงทุนสถาบัน

นักลงทุนสถาบัน เช่น กองทุนรวม กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพหรือบริษัทประกันภัย นักลงทุนประเภทนี้เป็นนักลงทุนรายใหญ่ที่เข้าลงทุนในตราสารหนี้ หุ้นกู้ และตั๋วสัญญาใช้เงินที่ไม่มีหลักประกันมีกำหนดระยะเวลาใช้คืนไม่เกิน 270 วัน (“Commercial Paper”) ซึ่งในประเทศ

¹⁷

U.S. Securities and Exchange Commission, Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets

(United State of America: Securities and Exchange Commission, 2003), pp. 27-29.

¹⁸

Ibid.

สหรัฐอเมริกาและประเทศอื่นๆรวมทั้งประเทศไทยส่วนมากมักจะลงทุนในตราสารหนี้หรือหุ้นกู้ที่มีการกำหนดผลตอบแทนไว้อย่างแน่นอน

ความสำคัญของอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนสถาบัน คือ ถึงแม้ว่านักลงทุนสถาบันจะมีนักวิเคราะห์ข้อมูลความเสี่ยงของตนเองแล้วก็ตามแต่อย่างไรก็ตามนักลงทุนสถาบันก็ยังคงใช้ข้อมูลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นข้อมูลสำคัญในการทำ การประเมินความเสี่ยงโดยนักวิเคราะห์ของตนเอง¹⁹ หรือในบางครั้งอาจจะใช้อันดับความน่าเชื่อถือ ที่ได้รับการจัดอันดับโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมาย เช่น

Investment Company Act of 1940 ของประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการกำหนดให้ กองทุนรวมตลาดเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา หรือ Money Market Fund สามารถที่จะลงทุนได้ในตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีกำหนดระยะเวลาการใช้คืนไม่เกิน 397 วัน และได้รับการจัดอันดับจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งชาติ หรือที่เรียกอีกชื่อหนึ่งว่า Nationally Recognized Statistical Rating Organization (“NRSROs”) และตราสารดังกล่าวนั้นจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ดีมาก

3) นักลงทุนรายย่อย

นักลงทุนประเภทนี้ คือ นักลงทุนทั่วไปในตลาดการเงินซึ่งจะให้ความสำคัญต่ออันดับความน่าเชื่อถือมากที่สุด เนื่องจากปัจจุบันตลาดการเงินมีตราสารหลากหลายชนิดและมีธุรกิจจำนวนมากที่ออกตราสารเพื่อระดมทุนไปใช้ในการประกอบธุรกิจ เนื่องจากความหลากหลายของตราสารและผู้ออกตราสารทำให้นักลงทุนรายย่อยไม่มีความสามารถและความเชี่ยวชาญเพียงพอในการที่จะวิเคราะห์ความเสี่ยงในการลงทุนในตราสารด้วยตนเอง อีกทั้งยังไม่สามารถที่จะเข้าถึงข้อมูลของผู้ออกตราสารต่างๆได้ในเชิงลึก โดยจะรู้เพียงแต่ข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผยจากผู้ออกตราสารเท่านั้น เช่น งบการเงินหรืองบกำไรขาดทุน เป็นต้น

ดังนั้น เมื่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นบริษัทที่รวบรวมบุคคลากรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในตราสารชนิดต่างๆอีกทั้งสามารถที่จะเข้าถึงข้อมูลต่างๆที่ไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะของผู้ออกตราสารเพื่อประโยชน์ในการวิเคราะห์และจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จึงทำให้นักลงทุนรายย่อย

¹⁹ Ibid.

มีความเชื่อมั่นในอันดับความน่าเชื่อถือที่มาจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอย่างมาก โดยจะนำอันดับความน่าเชื่อถือมาเป็นข้อมูลสำคัญเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในตราสารต่างๆที่ตนสนใจ²⁰

4) นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

อันดับความน่าเชื่อถือมีความสำคัญต่อนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในการเลือกหลักทรัพย์เพื่อแนะนำให้แก่นักลงทุน โดยส่วนมากแล้วนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จะใช้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อการประเมินความเสี่ยงและเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเฉพาะ โดยทั่วไปจะทำการช่วยเหลือให้คำแนะนำแก่ผู้ออกตราสารในการที่จะเลือกบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อเลือกอันดับความน่าเชื่อถือที่เหมาะสมในการที่จะออกเสนอขายหลักทรัพย์แก่ผู้ลงทุน และยังเป็นผู้ดำเนินการช่วยเหลือผู้ออกหลักทรัพย์ในขั้นตอนต่างๆของการวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ ยกตัวอย่างเช่นในตลาดซื้อขายล่วงหน้า นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์โดยส่วนใหญ่แล้วจะใช้อันดับความน่าเชื่อถือ (ถ้ามี) ในการเลือกคู่สัญญาในตลาดซื้อขายล่วงหน้า ด้วยเหตุที่ว่าในตลาดซื้อขายล่วงหน้าความน่าเชื่อถือเป็นสิ่งที่มีความสำคัญมากต่อการดำเนินธุรกิจ²¹

2.3. ขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและลักษณะสัญลักษณ์ที่ใช้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

จากการศึกษาพบว่า ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามรูปแบบและขั้นตอนที่ได้กำหนดสำหรับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทและหลังจากที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือเสร็จสิ้นผลของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะแสดงออกมาในรูปแบบสัญลักษณ์ที่ประชาชนโดยทั่วไปสามารถที่จะเข้าใจได้โดยง่าย โดยในที่นี้จะกล่าวถึงขั้นตอนและสัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้

2.3.1. ขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแต่ละแห่งก็จะมีขั้นตอนในการดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนเอง โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือทุกแห่งจะมีการแต่งตั้งคณะกรรมการจัด

²⁰ Ibid.

²¹ Ibid.

อันดับความน่าเชื่อถือ (“Rating Committee”) ซึ่งคัดเลือกจากบุคคลากรผู้มีความรู้ความเชี่ยวชาญในด้านการวิเคราะห์ข้อมูลและความเสี่ยงต่างๆของผู้ออกตราสารหรือตราสารที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งคณะกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเป็นผู้ดำเนินการกำหนด ถอดถอนหรือ ทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือในตัวผู้ออกตราสารหรือตราสารที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ในที่นี้จะขอยกตัวอย่างขั้นตอนการดำเนินงานที่สำคัญเพื่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด²² ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 ผู้ออกตราสารทำการว่าจ้างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ไปดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตัวผู้ออกตราสารหรือตราสารก่อนที่ตราสารจะออกเสนอขายให้แก่ผู้ลงทุน

ขั้นตอนที่ 2 เมื่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ตกลงเข้ารับจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวแล้ว บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะดำเนินการแต่งตั้งคณะทำงานเบื้องต้นเพื่อทำการเตรียมการจัดอันดับซึ่งประกอบด้วย ผู้จัดการทีมวิเคราะห์ นักวิเคราะห์หลัก นักวิเคราะห์สนับสนุน และนักวิจัย โดยนักวิเคราะห์หลักจะเป็นผู้ติดต่อประสานงานกับบริษัทและวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้รับ ในกรณีการวิเคราะห์บริษัทที่มีความซับซ้อนหรือมีปริมาณงานค่อนข้างมากอาจมีการเพิ่มนักวิเคราะห์สนับสนุนเพื่อช่วยในงานวิเคราะห์ โดยนักวิเคราะห์จะดำเนินการรวบรวมข้อมูลจากผู้ออกตราสารเพื่อที่จะได้มีความเข้าใจมากยิ่งขึ้นในลักษณะธุรกิจและสภาพแวดล้อมของบริษัทผู้ออกตราสาร นอกจากจะใช้ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทโดยตรงแล้ว คณะนักวิเคราะห์จะรวบรวมข้อมูลที่สามารถจัดหาได้จากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อื่นๆ รวมถึงการเข้าพบผู้ประกอบการรายอื่นในธุรกิจ หรือหน่วยงานราชการที่กำกับดูแลธุรกิจนั้นๆ เพื่อนำข้อมูลที่ได้ทั้งหมดมาประมวลและรวบรวมใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงต่อไป

²² บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด, กระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ [ออนไลน์], 23 พฤศจิกายน 2553, แหล่งที่มา

ขั้นตอนที่ 3

หลังจากที่ได้มีการรวบรวมข้อมูลต่างๆของผู้ออกตราสารแล้วนักวิเคราะห์หลักในคณะทำงานจะเป็นผู้จัดทำรายงานวิเคราะห์โดยละเอียดโดยมีการหารือร่วมกับคณะนักวิเคราะห์ทั้งหมด ในการประเมินความเสี่ยงของผู้ออกตราสารหรือตราสาร ทีมนักวิเคราะห์จะต้องนำข้อมูลที่ได้รับทั้งหมดมาวิเคราะห์ตามมาตรฐานในการวิเคราะห์ซึ่งได้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบความเสี่ยงระหว่างกิจการ อันประกอบด้วย ข้อมูลระดับอุตสาหกรรม ข้อมูลระดับธุรกิจ และข้อมูลทางการเงิน โดยนำมาวิเคราะห์ร่วมกับประมาณการทางการเงินของบริษัทผู้ออกตราสาร

ขั้นตอนที่ 4

หลังจากการรวบรวมข้อมูลเสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้วคณะทำงานจะทำรายงานส่งถึงคณะกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Rating Committee) ซึ่งประกอบด้วยกรรมการผู้จัดการ ผู้บริหาร และนักวิเคราะห์หลัก ทั้งนี้ ผู้ที่เข้าร่วมในคณะกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะได้รับรายงานการวิเคราะห์โดยละเอียด การวิเคราะห์ในขั้นตอนนี้จะเน้นในประเด็นหลักที่เป็นปัจจัยสำคัญต่อความสำเร็จและความเสี่ยงของบริษัทผู้ออกตราสาร พร้อมข้อมูลเพิ่มเติมที่จำเป็นเพื่อประกอบการพิจารณา ซึ่งในขั้นตอนนี้คณะกรรมการจะวิเคราะห์ข้อมูลตามมาตรฐานในการวิเคราะห์ซึ่งจะมีการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับความน่าเชื่อถือในธุรกิจประเภทเดียวกันที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไปก่อนหน้านี้หลังจากที่ได้มีการดำเนินการวิเคราะห์และปรึกษาหารือกันแล้ว คณะกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็จะดำเนินการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารหรือตราสาร

ขั้นตอนที่ 5

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะแจ้งผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือพร้อมนำส่งรายงานการวิเคราะห์ให้แก่ผู้ออกตราสาร โดยเมื่อได้รับผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ผู้ออกตราสารสามารถเลือกปฏิบัติวิธีใดวิธีหนึ่ง ดังต่อไปนี้

- 1) รับผลอันดับความน่าเชื่อถือและตกลงประกาศผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นต่อสาธารณะ
- 2) รับผลอันดับความน่าเชื่อถือแต่ไม่ประกาศผลต่อสาธารณะ

3) ไม่รับผลอันดับความน่าเชื่อถือและขออุทธรณ์ให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือใหม่ โดยจะต้องจัดส่ง ข้อมูลเพิ่มเติมให้แก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เมื่อนักวิเคราะห์ได้รับข้อมูลเพิ่มเติมดังกล่าวจะทำการประเมินข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงอาจมีการขอข้อมูลสนับสนุนอื่นๆ ตลอดจนสอบถามผู้บริหารของบริษัทเพิ่มเติม หลังจากนั้น นักวิเคราะห์หลักจะนำเสนอผลการวิเคราะห์ต่อคณะกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออีกครั้ง

4) ไม่รับผลอันดับความน่าเชื่อถือและขอเพิกถอนสัญญาให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้ทำไว้

ขั้นตอนที่ 6

ขั้นตอนภายหลังจากที่ได้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเริ่มกระบวนการทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือ (Monitoring Process) โดยกระทำตลอดอายุสัญญา และจะมีการทบทวนทุกๆปี โดยการดูแลแนวโน้มของตลาด การดำเนินงานของผู้ออกตราสาร ฯลฯ เพื่อดำเนินการเพิ่มหรือปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ ได้ถ้ามีเหตุการณ์ที่ทำให้อันดับความน่าเชื่อถือนั้นสามารถที่จะเพิ่มขึ้นหรือลดลง โดยจะประกาศให้สาธารณชนรับทราบความคืบหน้าของผลกระทบที่มีต่ออันดับเครดิตนั้นเป็นระยะ โดยจำแนกการประกาศออกเป็น 2 ลักษณะคือ

(1) เครดิตพินิจ (Credit Alert) ในกรณีที่มีเหตุการณ์สำคัญซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทแต่ข้อมูลผลกระทบยังไม่เพียงพอต่อการปรับผลอันดับความน่าเชื่อถือเดิม การประกาศจะปรากฏ 3 รูปแบบ คือ เหตุการณ์นั้นอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทในทิศทาง "บวก" (Positive) "ลบ" (Negative) หรือ "ยังไม่ชัดเจน" (Developing) และ

(2) เครดิตวาระ (Credit Update) ในกรณีที่มีเหตุการณ์สำคัญซึ่งมีผลกระทบต่อบริษัท และมีข้อมูลเพียงพอที่จะปรับอันดับความน่าเชื่อถือเดิม หรือเมื่อมีการออกตราสารหนี้ใหม่ หรือยกเลิกอันดับความน่าเชื่อถือเดิม โดยผลอันดับความน่าเชื่อถืออาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

2.3.2. สัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและความหมาย

ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะมีการแสดงผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือออกมาในรูปแบบของสัญลักษณ์ต่างๆตามที่แต่ละบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กำหนดไว้ โดยแต่ละสถาบันต้องมีการเปิดเผยสัญลักษณ์ต่างๆพร้อมทั้งความหมายของสัญลักษณ์ดังกล่าวให้แก่บุคคลทั่วไปทราบเพื่อความเข้าใจในความหมายของสัญลักษณ์ที่ตรงกัน ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วสัญลักษณ์จะมีลักษณะเป็นสากลและสามารถเข้าใจได้ง่าย

2.3.2.1. สัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของต่างประเทศ

สัญลักษณ์และความหมายสัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงระดับโลกในขณะนี้ ได้แก่ Moody's Investors Service, Inc. (“Moody’s”), Standard & Poor's Financial Services LLC (“Standard & Poor’s”) และ Fitch Ratings Ltd. (“Fitch”)

สัญลักษณ์แสดงความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้สามารถแบ่งตามเกณฑ์การลงทุนออกได้เป็นสองประเภท ดังนี้

ประเภทที่ 1 คือ ตราสารที่อยู่ในระดับที่นักลงทุนสามารถเข้าไปลงทุนในตราสารดังกล่าวได้โดยมีความเสี่ยงไม่มากนัก หรือที่เรียกว่า Investment Grade ซึ่งจะมีสัญลักษณ์ที่ใช้ในการแสดงความเสี่ยงดังต่อไปนี้คือ

Investment Grade

Moody's ²³	Standard & Poor's ²⁴	Fitch ²⁵	ความหมายของสัญลักษณ์
-----------------------	---------------------------------	---------------------	----------------------

²³ Moody's, Credit Rating Definition [ออนไลน์], 23 พฤศจิกายน 2553, แหล่งที่มา <http://www.moody.com/>

²⁴ Standard & Poor's, Credit Rating Definition [ออนไลน์], 8 ธันวาคม 2551, แหล่งที่มา <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/en/ap>

²⁵ Fitch, Rating Definition [ออนไลน์], 2 มีนาคม 2552, แหล่งที่มา http://www.fitchratings.com/creditedesk/public/ratings_definitions/index.cfm

Aaa	AAA	AAA	อันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ที่สูงที่สุด ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้น ในเกณฑ์สูงสุด ความเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจและเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อ น้อยมาก
Aa	AA	AA	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์สูงและมีความเสี่ยงอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำมาก ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจได้รับผลกระทบจากความเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจและเศรษฐกิจมากกว่าอันดับความน่าเชื่อถือที่ Aaa/AAA
A	A	A	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์สูงและมีความเสี่ยงอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำ ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจได้รับผลกระทบจากความเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจและเศรษฐกิจมากกว่าอันดับความน่าเชื่อถือที่ Aa/AA
Baa	BBB	BBB	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ปานกลางและมีความเสี่ยงและมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ปานกลาง ความผันผวนที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจและเศรษฐกิจอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลงเมื่อเทียบกับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงกว่า

ประเภทที่ 2 คือ ตราสารการลงทุนที่มีความไม่แน่นอน เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงเป็นตราสารที่นักลงทุนไม่ควรที่จะเข้าไปลงทุนเพราะมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินลงทุนหรือดอกเบี้ย หรือที่เรียกว่า Speculative Grade ซึ่งจะมีสัญลักษณ์ที่ใช้ในการแสดงความเสี่ยงดังต่อไปนี้

Speculative Grade

Moody's	Standard & Poor's	Fitch	ความหมายของสัญลักษณ์
Ba	B	B	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำ มีความเสี่ยงอยู่ในระดับปานกลาง ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ ก่อน ชำงชัดเจน ซึ่งอาจจะส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ
B	B	B	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำและมีความเสี่ยงในระดับสูง ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำ และอาจจะหมดความสามารถหรือความตั้งใจในการชำระหนี้ได้ตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางธุรกิจ เศรษฐกิจและสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
Caa	CC	CC	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำและมีความเสี่ยงในระดับสูงมาก มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำมาก และอาจจะหมดความสามารถในการชำระหนี้ได้ตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทาง ธุรกิจและเศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
Ca	CC	CC	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำและมีความเสี่ยงในระดับสูงมากที่มีความแน่นอนที่ผู้ออกตราสารจะมีการผัดบังไม่ชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้น โดยต้องอาศัยเงื่อนไขที่เอื้ออำนวยทาง ธุรกิจ เศรษฐกิจและสิ่งแวดล้อมอื่นๆอย่างมากจึงจะมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด
C	D	D	ความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับต่ำที่สุด เป็นระดับที่อยู่ในสภาวะผัดบังชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระ

			ดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด
--	--	--	----------------------------------

2.3.2.2. สัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเทศและตราสารหนี้ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้แก่ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด (“TRIS”) และบริษัท ฟิทช์ เรทติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด มีดังต่อไปนี้

ก) สัญลักษณ์อันดับความน่าเชื่อถือและความหมายของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด (“TRIS Rating”)²⁶

สัญลักษณ์แสดงความน่าเชื่อถือที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเทศและตราสารหนี้ระยะยาวที่ TRIS ใช้นั้นสามารถแบ่งตามเกณฑ์การลงทุนออกได้เป็นสองประเภท ดังนี้

ประเภทที่ 1 คือ ตราสารที่อยู่ในระดับที่นักลงทุนสามารถเข้าไปลงทุนในตราสารดังกล่าวได้โดยมีความเสี่ยงไม่มากนัก หรือที่เรียกว่า Investment Grade ซึ่งจะมีสัญลักษณ์ที่ใช้ในการแสดงความเสี่ยงดังต่อไปนี้

Investment Grade

AAA	:	อันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ที่สูงที่สุด ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ที่สูงที่สุด ความเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจและเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อหนี้ น้อยมาก
-----	---	---

²⁶ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด, สัญลักษณ์และนิยามอันดับเครดิต [ออนไลน์], 19 กรกฎาคม 2553. แหล่งที่มา

AA	:	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์สูงและมีความเสี่ยงอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำมาก ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจได้รับผลกระทบจากความเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจและเศรษฐกิจมากกว่าอันดับความน่าเชื่อถือที่ AAA
A	:	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์สูงและมีความเสี่ยงอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำ ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจได้รับผลกระทบจากความเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจและเศรษฐกิจมากกว่าอันดับความน่าเชื่อถือที่ AA
BBB	:	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ปานกลางและมีความเสี่ยงและมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ปานกลาง ความผันผวนที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจและเศรษฐกิจอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลงเมื่อเทียบกับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงกว่า

ประเภทที่ 2 คือ ตราสารการลงทุนที่มีความไม่แน่นอน เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงเป็นตราสารที่นักลงทุนไม่ควรที่จะเข้าไปลงทุนเพราะมีความเสี่ยงสูงมากที่จะไม่ได้รับเงินลงทุนหรือดอกเบี้ย หรือที่เรียกว่า Speculative Grade ซึ่งจะมีสัญลักษณ์ที่ใช้ในการแสดงความเสี่ยงดังต่อไปนี้

Speculative Grade

B	:	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำ มีความเสี่ยงอยู่ในระดับปานกลาง ผู้ออกตราสารนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ ก่อนข้างชัดเจน ซึ่งอาจจะส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ
B	:	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำและมีความเสี่ยงในระดับสูง ผู้ออก

		ตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำ และอาจจะหมดความสามารถหรือความตั้งใจในการชำระหนี้ได้ตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางธุรกิจ เศรษฐกิจและสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
C	:	ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำและมีความเสี่ยงในระดับสูงมากที่มีความแน่นอนที่ผู้ออกตราสารจะมีการผิดนัดไม่ชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้น โดยต้องอาศัยเงื่อนไขที่เอื้ออำนวยทางธุรกิจ เศรษฐกิจและสิ่งแวดล้อมอื่นๆ อย่างมากจึงจะมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด
D	:	ความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับต่ำที่สุด เป็นระดับที่อยู่ในสถานะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด

ข) สัญลักษณ์อันดับความน่าเชื่อถือของบริษัท ฟิทช์ เรตติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด

บริษัทฟิทช์ เรตติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัดเป็นบริษัทในเครือของ Fitch Rating Limited ซึ่งเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการยอมรับทั่วโลก โดยได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2544 และให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 21 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2544 โดยบริษัทฟิทช์ เรตติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด ได้นำวิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมาจาก Fitch Rating Limited ทุกประการดังนั้นสัญลักษณ์และความหมายของอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทฟิทช์ เรตติ้งส์ (ประเทศไทย) นั้นจึงเหมือนกับสัญลักษณ์และความหมายของอันดับความน่าเชื่อถือของ Fitch Rating Limited ที่ได้กล่าวมาแล้วในข้อ 2.3.2.1.

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าสัญลักษณ์และความหมายของอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ไม่ว่าจะในหรือนอกประเทศ สัญลักษณ์ของอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้และความหมายไม่ได้มีความแตกต่างกันเท่าไรนักรวมทั้งเป็นสัญลักษณ์ที่มีความเป็น

สากลผู้ลงทุนสามารถที่จะเข้าใจได้โดยง่ายเพียงแต่เห็นสัญลักษณ์ที่แสดงถึงอันดับความน่าเชื่อถือในตัวตราสาร

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับสัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยได้มีการกำหนดไว้อย่างชัดเจนในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กค. 15/2552 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุน ลงวันที่ 3 สิงหาคม พ.ศ. 2552 ในข้อ 6 (7) ของประกาศฉบับดังกล่าวกำหนดคุณสมบัติของบริษัทที่จะประกอบธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเกี่ยวกับสัญลักษณ์ที่จะใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้เป็นการเฉพาะ โดยกำหนดห้ามมิให้สัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีลักษณะไม่บังเฉพาะเป็นสิ่งที่ใช้กันในความหมายสามัญหรือเป็นสัญลักษณ์หรือเครื่องหมายอย่างใดๆ ที่อาจขัดต่อกฎหมายและศีลธรรมอันดีของประชาชน

2.4. ประเภทของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Type of Credit Rating)

จากการศึกษาพบว่าประเภทของอันดับความน่าเชื่อถือมีหลายประเภทและปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็จะแตกต่างกันไปตามประเภทของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและสิ่งที่น่าสนใจมาจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยประเภทการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถแบ่งออกได้ ดังนี้

2.4.1. การจัดอันดับความน่าเชื่อถือระหว่างประเทศ (International Scale Rating)²⁷

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือระหว่างประเทศ หรือที่เรียกเป็นภาษาอังกฤษว่า International Scale Rating คือ อันดับความน่าเชื่อถือที่ให้โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสากล โดยการจัดอันดับความน่าเชื่อถือระหว่างประเทศนั้นจะการเปรียบเทียบ ระดับความน่าเชื่อถือของประเทศต่างๆ โดยจะคำนึงถึงความเสี่ยงต่างๆ ที่เป็นการเปรียบเทียบในระดับระหว่างประเทศ เช่น ระดับความน่าเชื่อถือของรัฐบาล หรือความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น การจัดอันดับความน่าเชื่อถือระหว่างประเทศที่เป็นที่รู้จักกัน โดยทั่วไปก็คือ “อันดับความน่าเชื่อถือ

²⁷ Global Credit Rating Co., Ltd., GCR's Rating Scales and Definitions [ออนไลน์], 17 มกราคม 2551. แหล่งที่มา

ประเทศ” หรือที่เรียกเป็นภาษาอังกฤษว่า “Sovereign Rating” โดยอันดับความน่าเชื่อถือประเทศนั้นมีลักษณะดังนี้

2.4.1.1. อันดับความน่าเชื่อถือประเทศ (Sovereign Rating/Country Rating/Government Rating)

อันดับความน่าเชื่อถือระดับประเทศหรือที่เรียกเป็นภาษาอังกฤษว่า Sovereign Ratings/Country Ratings และอันดับความน่าเชื่อถือของรัฐบาลหรือที่เรียกเป็นภาษาอังกฤษว่า Government Ratings ล้วนแต่เป็นสิ่งที่มีความหมายเดียวกัน คือหมายถึงความน่าเชื่อถือของรัฐบาลของประเทศนั้นๆ ในความสามารถในการชำระหนี้ต่างๆ โดยอาศัยภาพรวมของประเทศ เป็นปัจจัยที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยไม่เพียงแต่ใช้ปัจจัยทางเศรษฐกิจเท่านั้น ยังรวมไปถึงปัจจัยทางด้านอื่นๆ ด้วยเช่น ปัจจัยทางด้านสังคม และทางด้านการเมืองการจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเทศนั้นสะท้อนถึงความเห็นของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือระหว่างประเทศเกี่ยวกับความสามารถของรัฐบาลในการชำระหนี้ที่มีอยู่หรือหนี้ที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้ โดยการจัดอันดับความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐบาลของประเทศนั้นๆ นั้นอาจแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทดังนี้

ก) อันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้สกุลเงินของประเทศตนเอง (Local Currency Bond Rating)

อันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้สกุลเงินของประเทศนั้นๆ กล่าวคือพิจารณาความสามารถของรัฐบาลในการที่จะชำระดอกเบี้ยและชำระคืนเงินต้นในสกุลเงินของตนเองให้แก่ผู้ถือตราสารภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้

การประเมินความเสี่ยงเพื่อใช้ในการจัดอันดับของตราสารในประเภทนี้คือการวิเคราะห์ถึงความสามารถในการระดมทุนของรัฐบาล หรือเรียกอีกอย่างว่าความเสี่ยงในสภาพคล่องของรัฐบาลและความเสี่ยงของรัฐบาลในการที่จะล้มละลายเพื่อพิจารณาว่ารัฐบาลจะสามารถที่จะจ่ายดอกเบี้ยหรือชำระคืนเงินต้นในระยะเวลาที่กำหนดไว้หรือไม่

ข) อันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้ในสกุลเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Bond Rating)

อันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศเป็นการพิจารณาถึงความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐบาลในตราสารหนี้ที่อยู่ในสกุลเงินตราต่างประเทศที่รัฐบาลมีอยู่ การประเมินความเสี่ยงของตราสารประเภทนี้คล้ายคลึงกับการประเมินความเสี่ยงในตราสารหนี้ในสกุลเงินของตนเอง คือ วิเคราะห์ถึงความสามารถในการระดมทุนของรัฐบาล หรือเรียกอีกอย่างว่าความเสี่ยงในสภาพคล่องของรัฐบาลและความเสี่ยงของรัฐบาลในการที่จะล้มละลายเพื่อพิจารณาว่ารัฐบาลจะสามารถที่จะจ่ายดอกเบี้ยหรือชำระคืนเงินต้นในสกุลเงินตราต่างประเทศภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้หรือไม่

อย่างไรก็ตามอันดับความน่าเชื่อถือประเทศอาจจะไม่ใช่อันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดที่ผู้ประกอบการไม่ว่าจะเป็นรัฐบาลหรือเอกชนในประเทศได้รับ หรือที่เรียกว่า Country Ceiling ดังนั้น อันดับความน่าเชื่อถือที่ประเทศได้รับอาจจะไม่เหมือนกับ Country Ceiling ของประเทศ ตัวอย่างเช่น

ประเทศไทย Moody's ได้จัดอันดับความน่าเชื่อถือประเทศที่ Baa1/Negative แต่ Country Ceiling ของประเทศไทยเท่ากับ A3/Negative ซึ่งเป็นอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) ซึ่งรัฐวิสาหกิจที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับด้านพลังงานขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย*

2.4.2. การจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศ (National Scale Rating)²⁸

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศ หรือที่เรียกเป็นภาษาอังกฤษว่า National Scale Rating คือ การจัดระดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หรือองค์กรภายในประเทศโดยเปรียบเทียบกับระดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หรือองค์กรที่อยู่ในประเทศเท่านั้น อันดับความน่าเชื่อถือองค์กรหรือตราสารที่ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุดในประเทศจะได้รับอันดับความน่าเชื่อถือในระดับที่ดีที่สุดและการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออื่นๆภายในประเทศจะเป็นการเปรียบเทียบความเสี่ยงกับองค์กรหรือตราสารที่ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่ดีที่สุดนี้โดยอันดับความน่าเชื่อถือ

* ข้อมูล ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2553

²⁸ Ibid.

ดังกล่าวจะสามารถใช้ได้ภายในประเทศ ไม่สามารถนำไปใช้เปรียบเทียบระหว่างประเทศได้ โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

2.4.2.1. อันดับความน่าเชื่อถือองค์กร (Company Rating)

อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กร คือ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือแก่องค์กรต่างๆ โดยพิจารณาจากความสามารถและความเต็มใจในการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยได้เต็มตามจำนวนและตรงตามกำหนดเวลารวมถึงความสามารถในการปฏิบัติตามข้อผูกพันทางการเงินต่างๆ ที่องค์กรนั้นๆ ได้ให้ไว้ อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรจะสะท้อนความน่าเชื่อถือโดยรวมขององค์กร โดยไม่ระบุประเภทหรือเงื่อนไขของตราสารหนี้หรือภาระผูกพันใดๆ ที่องค์กรได้ให้ไว้เป็นการเฉพาะ

ในประเทศไทยกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กร คือ กฎเกณฑ์ที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับตลาดทุน* คือ ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ลงวันที่ 13 มีนาคม พ.ศ. 2552 (“ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 9/2552”) ซึ่งได้กำหนดในเรื่องการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กร ดังนี้

หุ้นกู้หรือตัวเงินที่จะเสนอขายในกรณีทั่วไปจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยจะต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้ คือ

- 1) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหุ้นกู้หรือตัวเงินนั่นเอง
- 2) จัดอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกหุ้นกู้หรือตัวเงินนั้น หรือ

*

คณะกรรมการกำกับตลาดทุน คือ หน่วยงานที่มีหน้าที่ในการออกมีหน้าที่ออกกฎเกณฑ์ในเรื่องการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ สำนักหักบัญชี นายทะเบียนหลักทรัพย์ สมาคมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์และการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดยการดำเนินงานนั้นอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ซึ่งสำนักงาน ก.ล.ต. มีหน้าที่ดูแลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนและดูแลเรื่องการบริหารบังคับใช้กฎหมายและการบริหารจัดการภายในของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

3) จัดอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ค้าประกันหุ้นกู้หรือผู้รับอ่าวัดตัวเงินที่จะออกขายให้แก่ประชาชน

อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภท²⁹ ดังนี้

ก) อันดับความน่าเชื่อถือของบริษัท (Corporate Rating)

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทหรือที่เรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของธุรกิจทั่วไป การจัดอันดับความน่าเชื่อถือนี้สะท้อนถึงความสามารถและความเต็มใจขององค์กรในการชำระคืนหนี้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยภายในเวลาที่กำหนด โดยทั่วไป อันดับความน่าเชื่อถือที่องค์กรได้รับจะสามารถใช้อ้างอิงได้เป็นระยะเวลาอย่างน้อย 3 ถึง 5 ปี แต่อย่างไรก็ดีอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวอาจเปลี่ยนแปลงได้ถ้าหากสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ เช่น กฎระเบียบข้อบังคับ หรือกฎหมายที่เกี่ยวข้อง โครงสร้างการประกอบธุรกิจ และ/หรือ โครงสร้างทางการเงินของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงไปจากที่ประมาณการไว้ อย่างมีนัยสำคัญ

ข) อันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันการเงิน (Financial Institution Rating)

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันการเงิน สถาบันการเงินในที่นี้ไม่ได้มีความหมายครอบคลุมเฉพาะธนาคารแต่เพียงอย่างเดียวแต่ยังหมายรวมถึงบริษัทประกันภัยต่างๆ เนื่องจากบริษัทประกันภัยถือเป็นสถาบันการเงินอีกประเภทหนึ่งเช่นเดียวกัน โดยการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันการเงิน คือ การสะท้อนถึงความสามารถและความเต็มใจของสถาบันการเงินในการชำระคืนหนี้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยภายในเวลาที่กำหนด ซึ่งอันดับความน่าเชื่อถือที่สถาบันการเงินได้รับจะสามารถใช้อ้างอิงได้เป็นระยะเวลาอย่างน้อย 3 ถึง 5 ปี เช่นเดียวกับอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กร แต่อย่างไรก็ดีอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวอาจเปลี่ยนแปลงได้ถ้าหากสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ เช่น กฎระเบียบข้อบังคับ หรือ

²⁹ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด, เกณฑ์ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ [ออนไลน์], 30 ตุลาคม 2550. แหล่งที่มา

กฎหมายที่เกี่ยวข้อง โครงสร้างการประกอบธุรกิจ และ/หรือโครงสร้างทางการเงินของสถาบันการเงินมีการเปลี่ยนแปลงไปจากที่ประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญ

ค) อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาล (Government related Enterprise or State Enterprise)*

* องค์กรที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาล (Government-Related-Entity หรือ GRE) มักจะมีลักษณะเฉพาะดังต่อไปนี้

- 1) มีกฎหมายจัดตั้งเป็นการเฉพาะซึ่งมักจะระบุวัตถุประสงค์การจัดตั้ง รวมทั้งกระบวนการและระดับของการสนับสนุนหรือการให้ความช่วยเหลือจากรัฐบาลในกรณีที่ต้องคัดค้านที่ก่อให้เกิดปัญหาทางการเงิน
- 2) ในกรณีขององค์กรมีการจัดตั้งในลักษณะของนิติบุคคล รัฐบาลมักเป็นผู้ถือหุ้นข้างมากขององค์กร ตัวอย่างเช่น ในประเทศไทยนั้น “รัฐวิสาหกิจ” ตามคำนิยามในพระราชบัญญัติการบริหารหนี้ สาธารณะ พ.ศ. 2548 แห่งประเทศไทย หมายรวมถึงองค์กรของรัฐบาลที่จัดตั้งตามกฎหมาย หน่วยธุรกิจที่รัฐเป็นเจ้าของ และบริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่หน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจถือหุ้นรวมกันเกินร้อยละ 50
- 3) ขอบเขตวัตถุประสงค์ หรือภารกิจขององค์กรมักไม่ก่อให้เกิดกำไร หรือมักเป็นสาเหตุให้องค์กรไม่สามารถดำเนินงานในลักษณะธุรกิจเอกชนที่เลี้ยงตนเองได้โดยไม่ได้ได้รับความช่วยเหลือจากรัฐบาล ดังนั้นธุรกิจที่องค์กรประเภทนี้ดำเนินการจึงเป็นธุรกิจลักษณะผูกขาดที่ผู้ประกอบการเอกชนจะไม่มีโอกาสดำเนินธุรกิจในลักษณะเดียวกัน
- 4) รัฐบาลมักจะเข้าแทรกแซงการบริหารงานขององค์กรเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์การจัดตั้ง หรือตามนโยบายของรัฐบาล ตัวอย่างเช่น การกำหนดระดับราคาสินค้าหรือบริการในระดับต่ำ หรือการกำหนดประเภทของสินค้าหรือบริการขององค์กร เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายรัฐบาล เป็นต้น
- 5) มักได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลทั้งในรูปการให้การช่วยเหลือทางการเงินเช่น การจัดหาเงินทุน ให้ การให้ค้ำประกันเงินกู้ หรือการให้ความช่วยเหลือด้านอื่นๆ เช่น การให้อำนาจผูกขาดในสินค้าหรือบริการบางอย่าง

โดยในประเทศไทยขององค์กรประเภทนี้ได้แก่ หน่วยงานของรัฐต่างๆ กระทรวง ทบวง กรม และหน่วยงานอื่นๆ ในลักษณะเดียวกัน รวมทั้ง รัฐวิสาหกิจต่างๆ ซึ่งหมายรวมถึง

- 1) รัฐวิสาหกิจที่มีฐานะเป็นองค์กรของรัฐบาลตามกฎหมายกิจการของรัฐบาลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นเป็นการเฉพาะ เช่น การท่าอากาศยานแห่งประเทศไทยหรือการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
- 2) รัฐวิสาหกิจที่จัดตั้งขึ้นในลักษณะบริษัทจำกัดในรูปของนิติบุคคล ซึ่งมีหุ้นที่ถือ โดยรัฐบาลและ/หรือรัฐวิสาหกิจรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 50 ขึ้นไป เช่น บริษัทวิทยุการบินแห่งประเทศไทย จำกัด หรือบริษัทปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด

นอกจากนี้ยังมีองค์กรที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาลที่ไม่ได้เป็นรัฐวิสาหกิจ ซึ่งหมายถึงวิสาหกิจที่รัฐบาลให้เงินทุนจัดตั้งขึ้นแต่ไม่ได้อยู่ในฐานะเป็นผู้ถือหุ้น ตัวอย่างเช่น หน่วยงานในการกำกับดูแลของรัฐ ตามคำนิยามในพระราชบัญญัติการบริหารหนี้ สาธารณะ พ.ศ. 2548 ซึ่งหมายรวมถึง หน่วยงานอื่นของรัฐที่ไม่ใช่ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจ ยกตัวอย่างเช่น สถาบันบริหารกองทุนพลังงานซึ่งเป็นองค์กรมหาชนและองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น เช่น กรุงเทพมหานคร เป็นต้น ซึ่งแม้ว่าองค์กรที่กล่าวมานี้จะไม่นับว่าเป็นรัฐวิสาหกิจและรัฐบาลไม่สามารถค้ำประกันเงินกู้แก่องค์กรเหล่านี้ได้ซึ่งแตกต่างจากรัฐวิสาหกิจ แต่รัฐบาลมักมีบทบาทในการกำหนดนโยบาย รวมทั้งเป็นผู้ร่วมให้ความเห็นชอบในการแต่งตั้งหรือถอดถอนผู้บริหาร

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาลแตกต่างจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรเอกชนทั่วไป เนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาลนอกเหนือปัจจัยเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับองค์กรเป็นการเฉพาะ จะต้องคำนึงถึงระดับของการสนับสนุนของรัฐบาลที่มีให้แก่องค์กรด้วยอีกประการหนึ่ง การสนับสนุนจากรัฐบาลมักทำให้องค์กรประเภทนี้ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือสูงกว่าอันดับความน่าเชื่อถือที่องค์กรควรจะได้รับถ้าหากมีการวิเคราะห์ห้อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรนั้นๆ โดยไม่มีรัฐบาลเข้ามาเกี่ยวข้อง

อันดับความน่าเชื่อถือของหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจ โดยทั่วไปจะไม่ต่ำกว่าอันดับความน่าเชื่อถือระดับองค์กร (Standalone Credit Rating) ของหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจกรณีที่ไม่มีการช่วยเหลือจากรัฐบาลและจะไม่สูงกว่าอันดับความน่าเชื่อถือของรัฐบาล (Sovereign Credit Rating) ซึ่งในระบบการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในลักษณะของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศกำหนดให้อันดับความน่าเชื่อถือของรัฐบาลที่ได้รับเป็นอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงที่สุดในประเทศ ดังนั้น อันดับความน่าเชื่อถือของหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจจึงอาจสูงถึงระดับเดียวกับรัฐบาลได้เป็นได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความสามารถในการชำระหนี้โดยรวมและระดับการสนับสนุนของรัฐบาลที่มีให้แก่องค์กรนั้นๆ

ง) อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (Department of Local Administration)

การปกครองระดับท้องถิ่นมีความแตกต่างกันในแต่ละประเทศตามรูปแบบการพัฒนาของประเทศ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีวัตถุประสงค์เช่นเดียวกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในองค์กรธุรกิจทั่วไป (Issuer Credit Rating หรือ Company Credit Rating) กล่าวคือเป็นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อประเมินความสามารถและความเต็มใจในการชำระหนี้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ดังนั้น ความน่าเชื่อถือขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นจึงได้แสดงในรูปของสัญลักษณ์เช่นเดียวกับสัญลักษณ์ที่ใช้กับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือองค์กรเอกชนโดยทั่วไป

อย่างไรก็ดีความเสี่ยงของรัฐบาลท้องถิ่นแตกต่างจากความเสี่ยงของผู้ประกอบการเอกชน เนื่องจากรัฐบาลท้องถิ่นมีอำนาจ (Authority) และความรับผิดชอบ (Responsibility) ที่แตกต่างจากผู้ประกอบการเอกชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งความสามารถในการตรากฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับเพื่อใช้ภายในพื้นที่ท้องถิ่นที่ตนเองรับผิดชอบอยู่ นอกเหนือจากนี้รัฐบาล

ท้องถิ่นส่วนมากยังมีความสามารถในการกำหนดระดับของรายได้ (Tax Authority) ที่ตนเองจะได้รับในอนาคตได้ระดับหนึ่ง แม้ว่าอำนาจในการกำหนดอัตราภาษีหรือค่าธรรมเนียมต่างๆ อาจจะต้องผ่านการเห็นชอบจากรัฐบาลกลางซึ่งในกรณีของประเทศไทย การกำหนดอัตราภาษีและค่าธรรมเนียมต่างๆ ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี อย่างไรก็ตาม ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีวิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่แตกต่างออกไปจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือองค์กรที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาล (Government related Enterprise or State Enterprise) เนื่องจากองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีอำนาจในการบริหารจัดการภายในท้องถิ่น รวมถึงการออกนโยบายเพื่อการบริหารจัดการภายในท้องถิ่นของตนจึงทำให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือทั้งสองประเภทมีความแตกต่างกัน

2.4.2.2. อันดับความน่าเชื่อถือตราสาร (Issue Rating) และตราสารหนี้ที่จะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย

อันดับความน่าเชื่อถือตราสารและตราสารหนี้ที่จะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ มีดังต่อไปนี้

2.4.2.2.1. การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ คือการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแก่ตราสารหนี้โดยเฉพาะเจาะจง โดยคำนึงถึงมูลค่าของหนี้ ลำดับในการชำระหนี้ และเงื่อนไขอื่นๆ ในการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยของตราสารหนี้ ซึ่งลักษณะของตราสารมีทั้งตราสารหนี้ทั่วไปที่มีประกัน (Secured Debentures) และไม่มีประกัน (Unsecured Debentures) รวมทั้งตราสารหนี้ที่มีการจัดโครงสร้างต่างๆ (Structured Finance) เช่น สินเชื่อโครงการ (Project Finance) ตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกัน (Guaranteed Debentures) และตราสารหนี้ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitized Debentures) เป็นต้น

ในประเทศไทยมีการกำหนดกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการออกขายตราสารหนี้ให้แก่นักลงทุน ซึ่งกำหนดให้ตราสารหนี้ที่จะออกเสนอขายแก่นักลงทุนจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการยอมรับจากสำนักงาน

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายตราสารหนี้ได้มีการกำหนดใน ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ลงวันที่ 13 มีนาคม พ.ศ. 2552 (“ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 9/2552”) ในข้อ 21 วรรคหนึ่ง³⁰ และข้อ 22³¹ โดยมีสาระสำคัญ ดังนี้

³⁰ ข้อ 21 แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ลงวันที่ 13 มีนาคม พ.ศ. 2552 กำหนดไว้ดังนี้คือ

“หุ้นกู้ที่เสนอขายในกรณีทั่วไปต้องจัดให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างใดอย่างหนึ่ง ดังต่อไปนี้ โดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน

- (1) อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่เสนอขายในแต่ละครั้ง
- (2) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้รับประกันหุ้นกู้ เฉพาะในกรณีที่เป็นการค้าประกันที่มีผลบังคับให้ผู้รับประกันต้องรับผิดชอบร่วมกับลูกหนี้โดยไม่สามารถเพิกถอนได้ก่อนครบกำหนดอายุของหุ้นกู้ หรือ
- (3) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ขออนุญาต เฉพาะในกรณีเป็นการเสนอขายหุ้นกู้ที่มีลักษณะใดลักษณะหนึ่งดังต่อไปนี้ที่มีใช้หุ้นกู้คือสิทธิ

(ก) หุ้นกู้ระยะสั้น หรือ

(ข) หุ้นกู้แปลงสภาพที่มีกำหนดเวลาชำระหนี้ไม่เกินสองร้อยเจ็ดสิบวันนับแต่วันที่ออก

ความในวรรคหนึ่งมิให้ใช้บังคับกับกรณีดังต่อไปนี้

- (1) สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ได้มีหนังสือแจ้งต่อสำนักงานว่าไม่สามารถทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหุ้นกู้นั้นได้โดยมีเหตุอันสมควร และเหตุอันมิได้เกิดจากผู้ออกหุ้นกู้ สำนักงานอาจผ่อนผันให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นกระทำโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถืออื่นที่สำนักงานกำหนดได้
- (2) กรณีที่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน โดยมีเหตุจำเป็นและสมควร หรือเป็นกรณีที่พิจารณาได้ว่าไม่จำเป็นต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ”

³¹ ข้อ 22 แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 9/2552 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายตราสารหนี้ที่ออกใหม่ ลงวันที่ 13 มีนาคม พ.ศ. 2552 กำหนดไว้ดังนี้คือ

“ตัวเงินที่จะได้รับอนุญาตให้เสนอขายในกรณีทั่วไป ต้องเป็นตั๋วเงินระยะสั้นที่จัดให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังนี้

- (1) อันดับความน่าเชื่อถือของตัวเงินที่เสนอขายในแต่ละครั้ง
- (2) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้รับอ่าวัดต้นเงินและดอกเบี้ยตามตัวเงินเต็มจำนวนอย่างไม่มีเงื่อนไข หรือ
- (3) อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ขออนุญาต

ให้นำข้อกำหนดเกี่ยวกับการผ่อนผันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามที่กำหนดในวรรคสองของข้อ 21 มาใช้บังคับกับกรณีตามวรรคหนึ่งด้วย โดยอนุโลม”

หุ้นกู้หรือตัวเงินที่จะเสนอขายในกรณีทั่วไปจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

ก) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะยาว

อันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้ระยะยาวเป็นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ที่มีกำหนดระยะเวลาใช้คืนเกิน 1 ปีขึ้นไปไม่ว่าจะเป็นตราสารที่ออกโดยรัฐบาล สถาบันการเงิน องค์กรภาครัฐหรือองค์กรภาคเอกชน ซึ่งส่วนใหญ่แล้วอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะยาวสามารถนำอันดับความน่าเชื่อถือที่ผู้ออกตราสารได้รับมาเป็นอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะยาวที่องค์กรหรือประเทศเป็นผู้ออกได้ แต่อย่างไรก็ดีอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะยาว อาจจะสูงกว่าหรือต่ำกว่าอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารก็ได้ เนื่องจากตราสารหนี้ระยะยาวจะมีโครงสร้างของตราสารหนี้และ/หรือลำดับการชำระคืนหนี้ที่แตกต่างจากอันดับความน่าเชื่อถือองค์กรซึ่งจะส่งผลกระทบต่อได้รับคืนหนี้ของผู้ถือตราสารหนี้ระยะยาวดังกล่าว

ข) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะสั้น

ตราสารหนี้ระยะสั้นประกอบด้วยตัวเงิน ตัวสัญญาใช้เงิน และตราสารทางการเงินอื่นๆ ที่ระบุค้ำประกันสัญญาของผู้ออกตราสารเพื่อเป็นหลักฐานในการชำระเงินต้นและดอกเบี้ย (ถ้ามี) ตามกำหนดของเงื่อนไขต่างๆ โดยตราสารดังกล่าวต้องมีอายุไม่เกิน 1 ปีนับจากวันที่ออกตราสารนั้น โดยทั่วไปผู้ออกตราสารหนี้ระยะสั้นมักจะออกตราสารประเภทนี้เมื่อมีความต้องการสภาพคล่องระยะสั้นเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจ

อันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้ระยะสั้นเป็นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเกี่ยวกับความสามารถและความเต็มใจของผู้ออกตราสารในการชำระหนี้ให้เป็นไปตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ของตราสาร ในบางกรณีตราสารหนี้ระยะสั้นอาจได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับที่สูงกว่าความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสาร หากตราสาร

ได้รับการค้ำประกันการชำระหนี้จากบุคคลที่สาม ซึ่งในกรณีดังกล่าวอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารจะพิจารณาถึงอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ค้ำประกันประกอบด้วย

อันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้ระยะสั้นมีความสัมพันธ์เป็นอย่างมากกับอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้ระยะยาวและอันดับความน่าเชื่อถือองค์กร เนื่องจากผู้ออกตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีอันดับความน่าเชื่อถือองค์กรในระดับสูงย่อมมีความสามารถในการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยของหนี้ระยะสั้นสูงกว่าบริษัทที่มีอันดับความน่าเชื่อถือองค์กรอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้นักลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นมักมีความอ่อนไหวต่อความผันผวนในตลาดเงิน ดังนั้นเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่กระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนก็จะส่งผลให้ความต้องการซื้อตราสารหนี้ระยะสั้นลดลง เป็นเหตุให้ผู้ออกตราสารหนี้ระยะสั้นที่ยังมีความต้องการสภาพคล่องจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนอื่นทดแทน ซึ่งในกรณีนี้บริษัทที่มีอันดับความน่าเชื่อถือองค์กรสูงกว่ามักจะได้รับความเชื่อถือจากนักลงทุนมากกว่าและสามารถหาแหล่งเงินทุนทดแทนได้เร็วกว่าบริษัทที่มีอันดับความน่าเชื่อถือองค์กรต่ำกว่า

2.4.2.2.2. ตราสารหนี้ที่จะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย

ตราสารหนี้ หมายถึง ตราสารการเงินที่เป็นสัญญาแสดงความเป็นหนี้ระหว่างผู้ออกและผู้ถือตราสารหนี้หรือที่เรียกว่า “ผู้ลงทุน” ตราสารหนี้ต้องมีกำหนดอายุและอัตราดอกเบี้ยหรือผลประโยชน์อื่นใดเป็นจำนวนที่แน่นอน โดยระบุวันที่ชำระดอกเบี้ยและเงินต้นล่วงหน้าตั้งแต่เมื่อออกตราสารและในระหว่างที่ยังไม่ครบกำหนดอายุ รวมถึงวันไถ่ถอน นอกจากนี้ตราสารหนี้ยังสามารถซื้อขายโอนเปลี่ยนมือกันได้ ดังนั้นผู้ออกตราสารหนี้ คือ ผู้กู้เงินจากผู้ซื้อตราสารหนี้ ผู้ออกตราสารหนี้จึงเป็น “ลูกหนี้” ในขณะที่ผู้ซื้อตราสารหนี้ คือ “ผู้ให้กู้” หรือ “เจ้าหนี้” นั่นเอง ซึ่งแตกต่างจากตราสารทุนหรือหุ้นสามัญที่ผู้ถือตราสารทุนนั้นจะลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น และมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการนั้นๆ ไม่ใช่เป็นเจ้าหนี้

ตราสารหนี้สามารถแบ่งออกได้หลายประเภท ในที่นี้จะขอแบ่งประเภทตราสารหนี้ตามผู้ออกตราสารได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ ดังนี้

ก) ตราสารหนี้ภาครัฐ

ตราสารทางการเงินที่แสดงความเป็นหนี้รัฐบาล องค์กรหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาล โดยความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านี้สามารถอ้างอิงจากความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารหนี้ไม่ว่าจะเป็นรัฐบาลหรือองค์กรที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาลเช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย หรืออาจจะมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตัวเองก็เป็นได้ ตราสารหนี้ภาครัฐเป็นภาระผูกพันทางกฎหมายระหว่างภาครัฐกับผู้ซื้อตราสารในฐานะเจ้าหนี้กับลูกหนี้ โดยภาครัฐซึ่งเป็นผู้ออกตราสารหนี้จะอยู่ในฐานะที่เป็นลูกหนี้ที่จะต้องใช้ดอกเบี้ยและต้นเงินให้แก่ผู้ซื้อตราสาร ในขณะที่ผู้ซื้อตราสารหนี้จะอยู่ในฐานะเจ้าหนี้ที่สามารถที่จะได้รับดอกเบี้ยและเงินต้นคืนภายในระยะเวลาที่กำหนด

ความจำเป็นของรัฐในการออกตราสารหนี้ เช่น รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจออกตราสารหนี้เพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ หรือลงทุนในโครงการสาธารณูปโภคต่าง ๆ หรือธนาคารแห่งประเทศไทยออกตราสารหนี้เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินดูแลสภาพคล่องและอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เพื่อให้เศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพ และช่วยสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงให้เกิดการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยตราสารหนี้ภาครัฐที่ออกจำหน่ายให้แก่ประชาชน มีดังต่อไปนี้

- **พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond)**

พันธบัตรรัฐบาล คือ ตราสารหนี้ที่รัฐบาลโดยกระทรวงการคลังเป็นผู้ออก ซึ่งสัญญาว่าจะจ่ายดอกเบี้ยพร้อมเงินต้นให้แก่ผู้ถือเมื่อครบกำหนดหรือจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดๆ แล้วแต่จะตกลงกัน โดยรัฐบาลจะออกพันธบัตรรัฐบาลโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกู้ยืมเงินจากประชาชน

รัฐบาลไทยออกพันธบัตรเป็นครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2448* พันธบัตรรัฐบาลที่ออกจำหน่ายอยู่นั้นมีหลายประเภท โดยสามารถที่จะแบ่งประเภทของพันธบัตรที่ออกจำหน่ายได้ออกเป็น 2 กรณี ดังนี้

* พันธบัตรรัฐบาลไทยที่ออกเป็นครั้งแรก คือ “พันธบัตรเงินกู้ยุโรป ค.ศ. 1905” เป็นการกู้เงินจากต่างประเทศโดยออกพันธบัตรจำหน่ายในตลาดการเงินลอนดอนและปารีสจำนวน 1 ล้านปอนด์ เพื่อใช้ก่อสร้างทางรถไฟ ช่วยเหลือเงินคลังและทำนุบำรุงประเทศ เป็นพันธบัตรชนิดจ่ายคืนให้แก่ผู้ถือเมื่อกำหนดอายุ 40 ปีและอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.5 ต่อปี

กรณีแบ่งตามลักษณะการถือไว้ครอบครอง

1. พันธบัตรชนิดจ่ายเงินให้แก่ผู้ถือ ใครเป็นผู้ถือพันธบัตรหรือบัตรดอกเบี้ยก็จะจ่ายเงินให้แก่ผู้นั้น พันธบัตรชนิดนี้จะมีบัตรดอกเบี้ยเป็นคู่มือติดกับตัวพันธบัตรและโอนกรรมสิทธิ์กันได้โดยการส่งมอบ
2. พันธบัตรชนิดจดบัญชี เจ้าของกรรมสิทธิ์ไม่มีพันธบัตรไว้ครอบครอง แต่จะฝากไว้กับนายทะเบียนซึ่งออกใบรับให้แก่ผู้จดบัญชี โดยมีการจ่ายดอกเบี้ยตามที่ผู้จดบัญชีแจ้งความจำนงไว้ คือ สั่งจ่ายเป็นเช็คหรือนำเข้าบัญชีเงินฝากที่ธนาคาร การโอนกรรมสิทธิ์ต้องทำเป็นหนังสือแจ้งต่อนายทะเบียน
3. พันธบัตรชนิดจดทะเบียนเป็นพันธบัตรชนิดจ่ายเงินให้แก่ผู้มีชื่อในพันธบัตร โดยไม่มีบัตรดอกเบี้ยและต้องจดทะเบียนกรรมสิทธิ์ไว้ที่นายทะเบียน

การโอนกรรมสิทธิ์ในพันธบัตรลักษณะนี้จะทำได้โดยการจดทะเบียนและจ่ายดอกเบี้ยตามที่ผู้ซื้อหรือผู้มีชื่อในพันธบัตรแจ้งความจำนงไว้ คือ สั่งจ่ายเป็นเช็คหรือนำเข้าบัญชีเงินฝากที่ธนาคาร ในปัจจุบันรัฐบาลไทยได้ออกจำหน่ายพันธบัตรชนิดที่ได้กล่าวไว้ในข้อ 2. และ 3. เป็นส่วนใหญ่

กรณีแบ่งตามลักษณะผลตอบแทนที่ผู้ซื้อพันธบัตรรัฐบาลจะได้รับ

1. พันธบัตรชนิดจ่ายดอกเบี้ยประจำคือเป็นพันธบัตรรัฐบาลที่จะจ่ายดอกเบี้ยตามอัตราที่กำหนดไว้ให้แก่ผู้ถือพันธบัตรเป็นประจำตามเงื่อนไขที่ได้กำหนดไว้จนกว่าจะครบกำหนดไถ่ถอนพันธบัตร เช่น "พันธบัตรออมทรัพย์ไทยเข้มแข็ง*" เป็นพันธบัตรรัฐบาลที่กระทรวงการคลังเป็นผู้ออก ตามแผนการกู้เงินภาครัฐในปีงบประมาณ 2552 และมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากทั่วไป

* "พันธบัตรออมทรัพย์ไทยเข้มแข็ง" มีวัตถุประสงค์เพื่อระดมทุนนำไปใช้ตาม โครงการแผนปฏิบัติการไทยเข้มแข็ง ที่รัฐบาลวางแผนไว้ ซึ่งมีทั้งหมดกว่า 6,000 โครงการ โดยใน 2 ปีแรกผู้ถือพันธบัตรรัฐบาลนี้จะได้รับอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3 และในปีที่ 3 จะได้รับอัตราดอกเบี้ยเป็นร้อยละ 4 ส่วนในปีที่ 4 และ 5 จะได้รับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นอีกเป็นร้อยละ 5 โดยการจ่ายดอกเบี้ยจะจ่ายปีละ 2 ครั้ง ทุกวันที่ 13 มกราคม และ 13 กรกฎาคมของทุกปี

2. พันธบัตรชนิดดอกเบี้ยทบต้น เหมาะแก่ผู้ลงทุนที่ไม่ต้องการดอกเบี้ยไว้ใช้จ่ายประจำงวดแต่ต้องการสะสมเงินให้เพิ่มพูนขึ้นเรื่อยๆ เมื่อพันธบัตรครบกำหนดไถ่ถอนจะมีราคาเพิ่มขึ้นมาก ตัวอย่างของพันธบัตรชนิดนี้คือ พันธบัตรออมทรัพย์ชนิดดอกเบี้ยทบต้นในโปงประมาณ พ.ศ. 2543 มีจำนวน 5,000,000,000 บาท (ห้าพันล้านบาทถ้วน) พันธบัตรรัฐบาลนี้มีกำหนดไถ่ถอนเมื่อครบ 5 ปี นับแต่วันที่ที่ลงในพันธบัตร พร้อมกับดอกเบี้ยอัตราร้อยละ 6.75 ต่อปีโดยคำนวณดอกเบี้ยทบต้นทุกงวด 6 เดือน นับแต่วันที่ที่ลงในพันธบัตร³²

- **พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State-Owned Enterprise Bond)**

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ คือ ตราสารหนี้ที่มีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป ออกโดยรัฐวิสาหกิจ โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินที่ได้จากการออกขายพันธบัตรไปใช้จ่ายในการดำเนินงานตามโครงการต่าง ๆ พันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีทั้งชนิดที่กระทรวงการคลังกำกับค้ำประกันค้ำเงินและดอกเบี้ยและชนิดที่กระทรวงการคลังไม่กำกับค้ำประกันค้ำเงินและดอกเบี้ย ซึ่งพันธบัตรทั้งสองชนิดกระทรวงการคลังเป็นผู้ดำเนินการจัดหาสถาบันผู้จัดจำหน่ายและประกันการจำหน่ายโดยวิธีการประมูล สถาบันที่เข้าร่วมประมูลในอัตราค่าใช้จ่ายรวมต่ำสุดจะได้รับการคัดเลือกให้เป็นผู้จัดจำหน่ายพันธบัตรให้แก่นักลงทุนทุกประเภท

พันธบัตรรัฐวิสาหกิจส่วนใหญ่จ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดซึ่งโดยปกติจะจ่ายปีละ 2 งวด และเมื่อครบกำหนดอายุของพันธบัตรผู้ถือกรรมสิทธิ์พันธบัตรจะได้รับคืนค้ำเงินเท่ากับราคาที่ตราพร้อมดอกเบี้ยงวดสุดท้าย เช่น พันธบัตรการรถไฟแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2546 มูลค่าที่ออกจำนวนรวม 1,000,000,000 บาท (หนึ่งพันล้านบาทถ้วน) แบ่งออกเป็นจำนวน 1,000,000 หน่วย (หนึ่งล้านหน่วย) โดยมีมูลค่าหน่วยละ 1,000 บาท (หนึ่งพันบาทถ้วน) มีกำหนดไถ่ถอนเมื่อครบ 10 ปี นับแต่วันที่ออกพันธบัตรเป็นการไถ่ถอนครั้งเดียวเต็มตามจำนวนที่ออก และไม่มีการไถ่ถอนก่อนกำหนด กำหนดการจ่ายดอกเบี้ยงวดแรกวันที่ 30 ตุลาคม 2546 และครั้งต่อไปจะจ่ายทุก 6 เดือนทุกๆ วันที่ 30 เมษายน และวันที่ 30 ตุลาคม โดยดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายจะจ่ายเมื่อครบกำหนดไถ่ถอนพันธบัตร³³

³² ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง การจำหน่ายพันธบัตรออมทรัพย์ชนิดดอกเบี้ยทบต้น ในโปงประมาณ พ.ศ. 2543 ลงวันที่ 17 พฤศจิกายน 2542

³³ ประกาศการรถไฟแห่งประเทศไทยเรื่อง การออกพันธบัตรการรถไฟแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 24 เมษายน พ.ศ. 2546

- **พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT Bond)**

ธนาคารแห่งประเทศไทย (“ธปท.”) เป็นสถาบันการเงินที่สำคัญยิ่งของประเทศ เนื่องจากมีหน้าที่ในการรักษาเสถียรภาพทางการเงิน และดูแลระบบการเงินให้มั่นคงและก้าวหน้า ธนาคารกลางในประเทศต่าง ๆ จะมีหน้าที่คล้ายคลึงกัน แต่ขอบเขตของหน้าที่และบทบาทในการกำหนดนโยบายการเงิน การควบคุมดูแลสถาบันการเงิน ความรับผิดชอบในการบริหารนโยบาย การใช้มาตรการและเครื่องมือแตกต่างกันไป สำหรับประเทศกำลังพัฒนาธนาคารกลางจะมีบทบาทที่กว้างกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว เนื่องจากยังจำเป็นต้องมีการพัฒนาระบบการเงินให้มีประสิทธิภาพ และได้มาตรฐานสากล เพื่อให้เศรษฐกิจของประเทศมีความเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องและมีเสถียรภาพ

ธปท. ออกพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ในการดูแลสภาพคล่องในตลาดเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เพื่อให้เศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพ และช่วยสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงให้เกิดการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน

- **ตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill)**

ตั๋วเงินคลัง คือ ตราสารหนี้ระยะสั้นที่ออกโดยรัฐบาลมีอายุไม่เกิน 1 ปีซึ่งรัฐบาลออกเพื่อใช้ในการบริหารเงินระยะสั้นปกติจะไม่มีกำหนดการจ่ายดอกเบี้ย (Zero Coupon bond) แต่ผู้ซื้อจะซื้อตราสารได้ในราคาต่ำกว่าราคาหน้าตั๋วหรือมีส่วนลด (Discount)

เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ผู้ถือตราสารจะได้เงินคืนตามราคาหน้าตั๋ว ส่วนต่างของราคาหน้าตั๋วกับราคาที่มีส่วนลด คือ ผลตอบแทนที่ผู้ถือตราสารจะได้รับ โดยผู้จัดจำหน่ายตั๋วเงินคลัง คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตั๋วเงินคลังเริ่มออกครั้งแรกในปี พ.ศ. 2488 มีอายุ 4 เดือน วงเงิน 50 ล้านบาทและมีการออกต่อเนื่องเรื่อยมาจนถึงปีงบประมาณ พ.ศ. 2533 ต่อจากนั้นรัฐบาลหยุดการออกตั๋วเงินคลังและเริ่มออกใหม่อีกครั้งโดยประมวลเมื่อวันที่ 27 กันยายน 2542 และออกต่อเนื่องเรื่อยมาจนถึงปัจจุบันปัจจุบัน ตั๋วเงินคลังส่วนใหญ่มีอายุ 28 วัน 91 วัน และ 182 วัน

ข) **ตราสารหนี้ภาคเอกชน**

ตราสารหนี้ภาคเอกชน คือ ตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชนเพื่อระดมทุนไปใช้ในการดำเนินกิจการหรือมองอีกมุมก็คือภาคเอกชนมาขอกู้เงินจากนักลงทุน โดยจะมีความเสี่ยงของการที่ผู้ออกจะผิดนัดในการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นสูง เนื่องจากขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างไม่ว่าจะเป็นด้านเศรษฐกิจ สังคมและการเมือง ส่วนมากแล้วตราสารหนี้ที่ออกโดยภาคเอกชนจะมีอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้ต่ำกว่าอันดับความน่าเชื่อถือที่ตราสารหนี้ที่ออกโดยภาครัฐบาล ดังนั้นตราสารหนี้ภาคเอกชนจึงต้องกำหนดผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนมากกว่าตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลซึ่งผลตอบแทนส่วนต่างที่เพิ่มขึ้นมานี้ก็เพื่อชดเชยความเสี่ยงต่างๆที่เพิ่มขึ้น

ตราสารหนี้ภาคเอกชนสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้

- **หุ้นกู้ (Debenture)**

หุ้นกู้ คือ ตราสารหนี้ที่มีอายุ มากกว่า 1 ปีที่ออกโดยองค์กรภาคเอกชนเพื่อระดมเงินทุนจากนักลงทุนและประชาชนทั่วไปเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการ

หุ้นกู้ที่ออกโดยภาคเอกชนมักจะมีเงื่อนไขรายละเอียดของการออกในรูปแบบที่หลากหลายเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการเงินทุนและความสามารถในการจ่ายคืนเงินต้นของ บริษัทผู้ออกหุ้นกู้รวมถึงเพื่อดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในหุ้นกุดังกล่าว

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดคำนิยามของหุ้นกู้ไว้ในมาตรา 4 ดังนี้

“หุ้นกู้ หมายถึง ตราสารแห่งหนึ่งซึ่งแบ่งเป็นหน่วย ๆ แต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากัน มีการกำหนดล่วงหน้าเกี่ยวกับเรื่องผลประโยชน์ตอบแทนที่จะต้องเท่ากันในทุกหน่วย โดยบริษัทออกให้แก่ผู้ให้กู้ยืมเงินหรือผู้ซื้อ เพื่อแสดงสิทธิที่จะได้รับหรือผลประโยชน์อื่นของผู้ถือตราสารดังกล่าว”

หุ้นกู้สามารถแบ่งออกได้เป็น 5 ประเภท ดังนี้

1) หุ้นกู้มีประกัน (Secured debt) คือ หุ้นกู้ที่มีการค้ำประกันหนี้ โดยบุคคลที่สาม (ส่วนใหญ่ได้แก่ บริษัทแม่หรือสถาบันการเงิน) หรือมีการวางหลักทรัพย์ไว้เป็นประกันการชำระหนี้ ผู้ลงทุนทรงสิทธิของความเป็นเจ้าหนี้เหนือกว่าเจ้าหนี้รายอื่น

2) หุ้นกู้ไม่มีประกัน (Non-secured debt) คือ หุ้นกู้ที่ไม่มีการค้ำประกัน และไม่มีหลักทรัพย์ที่วางไว้เป็นประกันการชำระหนี้ ผู้ลงทุนทรงสิทธิของความเป็นเจ้าหนี้ด้อยกว่าหุ้นกู้มีประกัน

3) หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ (Senior debt) ผู้ลงทุนทรงสิทธิของความเป็นเจ้าหนี้เท่าเทียมกับเจ้าหนี้รายอื่น แต่ด้อยกว่าหุ้นกู้มีประกัน

4) หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (Subordinated debt) ผู้ลงทุนทรงสิทธิของความเป็นเจ้าหนี้เป็นรองเจ้าหนี้รายอื่นที่ไม่ด้อยสิทธิ นั่นคือ ได้รับชำระหนี้คืนในที่สุด แต่ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นกู้ประเภทนี้จะได้รับย่อมสูงกว่าหุ้นกู้ประเภทอื่นๆ เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงที่สุด

5) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) มีลักษณะคล้ายคลึงกับหุ้นกู้แตกต่างกันตรงที่หุ้นกู้แปลงสภาพมีสิทธิที่จะแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญในช่วง เวลา อัตรา และราคาที่กำหนดในหนังสือชี้ชวน ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจดี หุ้นประเภทนี้ได้รับความนิยมมาก เพราะผู้ซื้อคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับจากราคาหุ้นสามัญเมื่อแปลงสภาพแล้ว ซึ่งจะทำกำไรได้มากกว่าผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยของหุ้นกู้ธรรมดา

- **ตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange)**

ตั๋วแลกเงิน คือ ตราสารการเงินระยะสั้นที่บุคคลรายหนึ่งสั่งให้บุคคลอีกรายหนึ่งจ่ายเงินตามจำนวนที่ระบุไว้ในตั๋วแลกเงินให้แก่บุคคลอีกรายหนึ่งในวันที่กำหนดบนหน้าตั๋วแลกเงิน

ตั๋วแลกเงินสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ในตลาดเงิน (Money market) ส่วนใหญ่จะมีธนาคารหรือสถาบันการเงินค้ำประกัน รับรอง รับอาวัล หรือสลักหลังอย่างไม่มีเงื่อนไข โดยทั่วไปสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนได้

ตั๋วแลกเงินที่เป็นหลักทรัพย์ต้องมีลักษณะ ดังต่อไปนี้³⁴

³⁴ ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 31/2547 เรื่อง การกำหนดลักษณะของตั๋วเงินที่เป็นหลักทรัพย์ ประกาศ ณ วันที่

- 1) ตัวแลกเงินที่บริษัทเป็นผู้ส่งจ่ายหรือเป็นผู้ออกตัวเพื่อชำระหนี้การค้า
- 2) ตัวแลกเงินที่บริษัทออกโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการกู้ยืมเงิน โดยระบุชื่อสถาบันการเงิน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย หรือบุคคลอื่นตามที่สำนักงานประกาศกำหนด เป็นผู้รับเงิน และมีข้อความ "เปลี่ยนมือไม่ได้" หรือคำอื่นที่มีความหมายในทำนองเดียวกันในด้านหน้าของตัวเงิน ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ออกตัวดังกล่าว
- 3) ตัวแลกเงินที่สถาบันการเงินเป็นผู้ส่งจ่าย ผู้ออกตัว ผู้รับอวัลผู้ส่งจ่ายทั้งจำนวน ผู้รับอวัลผู้ออกตัวทั้งจำนวนหรือผู้จ่ายและให้การรับรองตลอดไป ตั้งแต่วันที่ออกตัวดังกล่าว
- 4) ตัวแลกเงินที่กระทรวงการคลังเป็นผู้รับอวัลผู้ส่งจ่ายทั้งจำนวน ผู้รับอวัลผู้ออกตัวทั้งจำนวน หรือผู้ค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ยเต็มจำนวนอย่างไม่มีเงื่อนไข ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ออกตัวดังกล่าว

- **† ตัวสัญญาใช้เงิน (Promissory Note)**

ตัวสัญญาใช้เงิน คือ หนังสือตราสารซึ่งบุคคลหนึ่งเรียกว่า “ผู้ออกตัว” ให้คำมั่นสัญญาว่าจะใช้เงินจำนวนหนึ่งให้แก่บุคคลหนึ่ง หรือให้ใช้ตามคำสั่งของบุคคลอีกคนหนึ่ง เรียกว่า “ผู้รับเงิน”

ตัวสัญญาใช้เงินที่เป็นหลักทรัพย์ต้องมีลักษณะ ดังต่อไปนี้³⁵

- 1) ตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทเป็นผู้ส่งจ่ายหรือเป็นผู้ออกตัวเพื่อชำระหนี้การค้า
- 2) ตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทออกโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการกู้ยืมเงิน โดยระบุชื่อสถาบันการเงิน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย หรือบุคคลอื่นตามที่สำนักงานประกาศกำหนด เป็นผู้รับเงิน และมีข้อความ "เปลี่ยนมือไม่ได้" หรือคำอื่นที่มีความหมายในทำนองเดียวกันในด้านหน้าของตัวเงิน ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ออกตัวดังกล่าว

³⁵ เรื่องเดียวกัน.

3) ตัวสัญญาใช้เงินเงินที่สถาบันการเงินเป็นผู้ส่งจ่าย ผู้ออกตั๋ว ผู้รับอาวัลผู้ส่งจ่าย ทั้งจำนวน ผู้รับอาวัลผู้ออกตั๋วทั้งจำนวน หรือผู้จ่ายและให้การรับรองตลอดไป ทั้งนี้ ตั้งแต่ วันที่ออกตั๋วดังกล่าว

4) ตัวสัญญาใช้เงินเงินที่กระทรวงการคลังเป็นผู้รับอาวัลผู้ส่งจ่ายทั้งจำนวน ผู้รับอาวัลผู้ออกตั๋วทั้งจำนวน หรือผู้ค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ยเต็มจำนวนอย่างไม่มีเงื่อนไข ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ออกตั๋วดังกล่าว

2.5. ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือ

การวิเคราะห์เพื่อใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องอาศัยข้อมูลและปัจจัยหลายๆด้านมา ประกอบกันเพื่อพิจารณาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ องค์กรหรือตราสารต่างๆตามลำดับ ขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะทำการรวบรวมข้อมูลจาก องค์กรหรือบุคคลอื่น ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานขององค์กรหรือฐานะการเงินของ องค์กรและข้อมูลอื่นๆที่เห็นว่าจะมีความสำคัญในการใช้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ เมื่อบริษัทจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือได้รวบรวมข้อมูลต่างๆเสร็จสิ้นแล้ว ก็จะต้องนำข้อมูลเหล่านั้นมาทำการวิเคราะห์เพื่อ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้แก่องค์กรหรือตราสารนั้นๆ ซึ่งในแต่ละประเภทของการจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือก็ต้องอาศัยปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์แตกต่างกันดังนี้คือ

2.5.1. ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับระหว่างประเทศ

ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อจัดอันดับความน่าเชื่อถือระหว่างประเทศมีดังต่อไปนี้

2.5.1.1. ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเทศ

ปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือประเทศมิได้คำนึงถึงเพียงแค่ปัจจัยทาง เศรษฐกิจเท่านั้นแต่ยังต้องคำนึงปัจจัยทางด้านการเมืองและสังคมของประเทศด้วย เนื่องจาก สภาพแวดล้อมและสถานการณ์ทางการเมืองและสังคมย่อมมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ อย่างเห็นได้ชัด

ปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาความน่าเชื่อถือประเทศสามารถแบ่งออกเป็น 5 ประการ³⁶ ดังนี้

1) ความเสี่ยงทางการเมือง

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการวิเคราะห์และประเมินเสถียรภาพและความมั่นคงทางการเมืองของประเทศรวมทั้งที่มาของรัฐบาลภายในประเทศว่าได้เข้ามาเป็นรัฐบาลของประเทศโดยชอบด้วยกฎหมายหรือไม่ ความมีส่วนร่วมของประชาชนทางการเมือง ความเป็นผู้นำและความสำเร็จในการบริหารประเทศของรัฐบาล รวมทั้งความโปร่งใสในการตัดสินใจและวัตถุประสงค์ในการดำเนินงานของรัฐบาลรวมถึงนโยบายในการบริหารประเทศ

2) โครงสร้างทางเศรษฐกิจและแนวโน้มในการขยายตัวของเศรษฐกิจ

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการวิเคราะห์โดยคำนึงถึงขนาดของเศรษฐกิจ ความหลากหลายทางธุรกิจในตลาด อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และการกระจายตัวทางเศรษฐกิจไปพื้นที่ต่างๆของประเทศ รวมทั้งประสิทธิภาพของระบบสถาบันการเงินของประเทศและความสามารถในการแข่งขันของภาคธุรกิจ ความมีประสิทธิภาพของหน่วยงานของรัฐและอัตราการว่างงานของคนในประเทศ

3) ความคล่องตัวทางการเงิน ภาระหนี้ภาครัฐและภาระผูกพันของรัฐบาล

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการวิเคราะห์โดยต้องพิจารณาถึงโครงสร้างรายรับและรายจ่ายของรัฐบาล ฐานะทางการเงินของประเทศ ความมีคุณภาพของการจัดทำงบประมาณ ภาระหนี้ที่ภาครัฐบาลมีอยู่โดยไม่พิจารณาถึงแต่หนี้ที่ระบุไว้ในงบประมาณประจำปี แต่จะต้องพิจารณาถึงหนี้ที่มีได้ระบุลงไปในงบประมาณประจำปีด้วย รวมทั้งต้องพิจารณาภาระหนี้ของรัฐวิสาหกิจที่มีใช้สถาบันการเงิน

4) ความคล่องตัวในการดำเนินนโยบายทางการเงินของประเทศ

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการวิเคราะห์โดยต้องพิจารณาถึงคุณภาพของนโยบายทางการเงิน ระดับการพัฒนาของตลาดเงินและตลาดทุนภายในประเทศ รวมทั้งความสามารถในการที่จะควบคุมภาวะเงินเฟ้อของประเทศซึ่งเป็นสิ่งที่สะท้อนให้เห็นประสิทธิภาพของนโยบายทางการเงินของรัฐบาล

5) ความสมดุลทางการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ

³⁶ Global Credit Rating Co., GCR's Rating Methodologies [ออนไลน์], 20 มีนาคม 2551. แหล่งที่มา

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการวิเคราะห์โดยต้องพิจารณาถึงฐานะของดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศ ภาระหนี้ต่างประเทศและพิจารณาถึงสภาพคล่องระหว่างประเทศ พิจารณาถึงความเพียงพอของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศในการชำระหนี้ที่มีอยู่ระหว่างประเทศ

เมื่อภายหลังจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเสร็จสิ้นมีเหตุการณ์ที่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อการเมือง เศรษฐกิจและสังคมของประเทศ อันดับความน่าเชื่อถือย่อมนลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้ตามเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น และการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือประเทศอาจจะส่งผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ต่างๆ ที่มีอยู่ภายในประเทศไม่ว่าจะออกโดยภาครัฐบาลหรือเอกชนก็ตาม เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือประเทศสามารถสะท้อนสภาพสังคมและเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศได้ หากได้รับอันดับความน่าเชื่อถือประเทศอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำย่อมหมายความว่าเศรษฐกิจ สังคมและการเมืองของประเทศมีความไม่แน่นอนมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ภายในประเทศ

2.5.2. ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศ

ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศ สามารถแบ่งได้ตามลักษณะของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้

2.5.2.1. ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือองค์กร (Company Rating) ในประเภทต่างๆ

เนื่องจากองค์กรแต่ละประเภทที่นำมาจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีโครงสร้างทางธุรกิจและการดำเนินงานของแต่ละองค์กรที่แตกต่างกัน ดังนั้น ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์จัดอันดับความน่าเชื่อถือของแต่ละองค์กรย่อมมีความแตกต่างกันไปตามลักษณะของการดำเนินงานและธุรกิจขององค์กรนั้นๆ โดยปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือของแต่ละองค์กรมีดังต่อไปนี้

ก) **ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรธุรกิจทั่วไป (Corporate Rating)**

ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือในองค์กรธุรกิจทั่วไปนั้นสามารถแบ่งออกเป็น 2 ปัจจัย³⁷ ดังนี้

1) **ความเสี่ยงด้านธุรกิจ (Business Risk)**

การวิเคราะห์ความเสี่ยงที่มีต่อกิจการ อันเนื่องมาจากผลกระทบจากภาวะอุตสาหกรรมโดยรวมและผลกระทบจากการดำเนินงานขององค์กรเอง ซึ่งการประเมินจะได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและพนักงานขององค์กร รวมถึงการวิเคราะห์ข้อมูลหลายประการที่เกี่ยวข้องและการเปรียบเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเป็นหลัก

2) **ความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk)**

ความเสี่ยงทางการเงินครอบคลุมถึงการวิเคราะห์คุณภาพของงบการเงิน นโยบายทางการเงิน และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบงบการเงินและการประมาณการฐานะทางการเงินขององค์กรในอนาคต โดยทั่วไปค่าตัวเลขทางการเงินที่ได้ อาจจะมีการมีความแตกต่างกันไปตามลักษณะของประเภทธุรกิจ เช่น ธุรกิจบางประเภทที่มีการลงทุนค่อนข้างสูงในช่วงแรกแต่มีรายได้จากการดำเนินงานค่อนข้างแน่นอน ก็อาจมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนค่อนข้างสูงกว่าธุรกิจทั่วไปที่ได้อันดับความน่าเชื่อถือในระดับเดียวกัน หรือองค์กรที่มีพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งก็จะสามารถรองรับความเสี่ยงด้านการเงินได้มากกว่าองค์กรที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจสูงกว่า นอกจากนี้องค์กรที่มีความคล้ายคลึงกันทั้งในแง่ความเสี่ยงพื้นฐานด้านธุรกิจและความเสี่ยงด้านการเงินระยะยาวอาจได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่แตกต่างกันได้ ทั้งนี้ เนื่องจากองค์กรนั้นอาจมีความเสี่ยงด้านอื่น เช่น มีปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงินในระยะอันใกล้ หรือมีปัญหาข้อพิพาททางกฎหมายที่อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานหรือฐานะการเงินขององค์กรในอนาคต

³⁷ บริษัท ตรีสเรตติ้ง จำกัด, เกณฑ์การจัดอันดับเครดิต [ออนไลน์], 30 ตุลาคม 2550. แหล่งที่มา

ข) ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันการเงิน (Financial Institution Rating)

ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันการเงินนั้นสามารถที่จะแบ่งออกได้เป็น 3 ปัจจัย³⁸ ดังนี้

1) ความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรมการเงิน (Financial Industry Risk)

สภาพแวดล้อมในการประกอบการของสถาบันการเงินมีอิทธิพลต่อการดำเนินธุรกิจและผลประกอบการทางการเงินของสถาบันการเงินประเภทต่างๆ ดังนั้นจึงต้องมีการพิจารณาถึงศักยภาพและแนวโน้มในการประกอบธุรกิจสถาบันการเงิน โดยพิจารณาถึงโครงสร้างและปัจจัยต่างๆที่กำหนดทิศทางของอุตสาหกรรมและระดับการขยายตัวของธุรกิจสถาบันการเงินและยังต้องพิจารณาจากระดับและสภาพการแข่งขันในธุรกิจธนาคาร ทั้งระหว่างสถาบันการเงินด้วยกันและระหว่างธนาคารกับสถาบันการเงินต่างประเภทกัน รวมถึงต้องพิจารณาจากกฎหมายระเบียบข้อบังคับ และการควบคุมดูแลของทางการทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพ นโยบายและการดำเนินการในการป้องกันและแก้ไขปัญหาในระบบการเงิน ทิศทางการกำกับดูแลและกฎข้อบังคับในอนาคตที่จะส่งผลกระทบต่อการทำงานของธนาคาร

2) ความเสี่ยงในด้านธุรกิจ (Business Risk)

ความเสี่ยงในด้านธุรกิจจะดำเนินการประเมินปัจจัยพื้นฐานทางธุรกิจของสถาบันการเงินที่ถูกประเมินว่ามีความแข็งแกร่งและ/หรือมีจุดอ่อนและ/หรือข้อจำกัดใดๆ ที่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงทางธุรกิจของสถาบันการเงิน โดยพิจารณาว่าสถาบันการเงินที่ถูกประเมินมีกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างไรและมีความเป็นไปได้มากน้อยเพียงใดในการที่จะบรรลุผลสำเร็จตามแผนงาน ภายใต้ทรัพยากรที่มีอยู่และปัจจัยแวดล้อมในการประกอบการของสถาบันการเงินนั้นและยังต้องพิจารณาถึงโครงสร้างการบริหารองค์กร ความโปร่งใสในการจัดการองค์กร ความแข็งแกร่งของมูลค่าทางธุรกิจของสถาบันการเงิน ข้อได้เปรียบและเสียเปรียบรวมทั้งผลกระทบของกลุ่มผู้ถือหุ้นและบริษัทในเครือที่จะมีต่อสถาบันการเงิน โดยเน้นประเด็นการสนับสนุนช่วยเหลือทางการเงินและทางธุรกิจ การกระจายความเสี่ยงและการบริหารความ

³⁸ เรื่องเดียวกัน.

เสี่ยงของสถาบันการเงิน รวมถึงต้องมีการพิจารณาถึงความสำคัญของสถาบันการเงิน ที่มีต่อระบบการเงิน โดยรวมทั้งหมดอีกด้วย

3) ความเสี่ยงในด้านการเงิน (financial risk)

การประเมินฐานะและความแข็งแกร่งทางการเงินซึ่งเป็นผลสะท้อนจากแนวนโยบายและทิศทางการดำเนินธุรกิจของสถาบันการเงิน โดยต้องวิเคราะห์ถึงความสามารถในการทำกำไรของสถาบันการเงินที่เป็นการสะท้อนถึงความสำเร็จของการบริหารงานของสถาบันการเงิน และความสามารถของสถาบันการเงินในการที่จะระดมทุนเพื่อสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจได้อย่างพอเพียง มั่นคง โดยเน้นถึงความสามารถในการชำระหนี้เมื่อครบกำหนด และการรักษาสภาพคล่อง และต้องมีการวิเคราะห์ถึงการดำรงเงินกองทุนของสถาบันทางการเงินอีกด้วย เนื่องจากเป็นปัจจัยที่ใช้วัดสถานภาพความอยู่รอดของสถาบันการเงินจากการแบกรับผลขาดทุนและความเสี่ยงที่อาจจะเกิดจากการดำเนินธุรกิจ

ก) ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือของหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจ (Government related Enterprise or State Enterprise)

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือแก่หน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจจะวิเคราะห์ถึงปัจจัยเสี่ยงที่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจ ซึ่งสามารถแบ่งปัจจัยที่จะพิจารณาได้ 2 ปัจจัย³⁹ ดังนี้

1) ความเสี่ยงระดับองค์กร (Standalone Credit Risk)

ความเสี่ยงระดับองค์กรเป็นผลรวมของการวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านต่างๆของหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจโดยไม่นำปัจจัยด้านการสนับสนุนหรือการช่วยเหลือของภาครัฐในกรณีที่เกิดปัญหาเข้ามาพิจารณาด้วย เพื่อให้สามารถเข้าใจถึงระดับความเสี่ยงระดับสูงสุดของหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจ ที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่องค์กรเกิดปัญหาโดยไม่ได้รับการช่วยเหลือเป็นการพิเศษจากภาครัฐ โดยจะต้องมีการพิจารณาถึงความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรมหรือสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่หน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจเกี่ยวข้องอยู่ ระดับความสามารถในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายที่กำหนดไว้ขององค์กร นโยบายทางการเงิน

³⁹ เรื่องเดียวกัน.

รวมทั้งผลประกอบการทางการเงินในอดีตถึงปัจจุบันและแนวโน้มด้านการทำกำไรขององค์กรในอนาคต

2) ระดับการให้การสนับสนุนจากภาครัฐ (Degree of Government Support)

ประเมินถึงความเต็มใจและความสามารถของรัฐบาลในการให้การสนับสนุนหรือการให้การช่วยเหลือแก่หน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจ ในกรณีที่เกิดปัญหาทางธุรกิจหรือทางการเงินจนอาจไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามสัญญา โคนจะต้องมีการพิจารณาจากความสำคัญของหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจนั้น ความพร้อมของกลไกการสนับสนุนของภาครัฐในการช่วยเหลือ รูปแบบการกำกับดูแลและการทำธุรกิจของหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจโดยรัฐบาล สัดส่วนการถือหุ้นของรัฐบาลและความจำเป็นที่รัฐบาลต้องเข้าช่วยเหลือ โอกาสที่หน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจอาจมีการแปรรูปเป็นภาคเอกชนในอนาคตซึ่งจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของรัฐบาลนั้นลดลง

ง) ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (Department of Local Administration)

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่าความเสี่ยงขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นแตกต่างจากความเสี่ยงของผู้ประกอบการเอกชน เนื่องจากองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีอำนาจ (Authority) และความรับผิดชอบ (Responsibility) ที่แตกต่างจากผู้ประกอบการเอกชน โดยเฉพาะในเรื่องของความสามารถในการตรากฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับเพื่อใช้ภายในพื้นที่ท้องถิ่นที่ตนเองรับผิดชอบอยู่นอกจากนี้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ส่วนมากยังมีความสามารถในการกำหนดระดับของรายได้ (tax authority) ที่จะได้รับในอนาคตได้ระดับหนึ่ง แม้ว่าอำนาจในการกำหนดอัตราภาษีหรือค่าธรรมเนียมต่างๆภายในท้องถิ่นของตนนั้นอาจจะต้องผ่านการเห็นชอบจากรัฐบาลกลาง

ดังนั้น การจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นนั้นจึงพิจารณาจากปัจจัยเสี่ยง 5 ประการ⁴⁰ ดังต่อไปนี้

1) ภาวะแวดล้อมทางด้านเศรษฐกิจของท้องถิ่น (Economic environment)

⁴⁰ เรื่องเดียวกัน.

ภาวะแวดล้อมทางด้านเศรษฐกิจของท้องถิ่นจะทำการประเมินถึงอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของท้องถิ่นนั้นๆ รวมทั้งโครงสร้างทางเศรษฐกิจและสังคมของท้องถิ่น

2) รูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นและรัฐบาลกลาง (Inter-government relationship)

รูปแบบความสัมพันธ์และระดับการสนับสนุนที่รัฐบาลกลางให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น รวมทั้งความต่อเนื่องและสม่ำเสมอของความช่วยเหลือ แนวโน้มที่จะได้รับการช่วยเหลืออย่างรวดเร็วในกรณีที่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นประสบปัญหา

3) ความสามารถในการบริหารงานขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (Administration capacity)

การพิจารณาถึงโครงสร้างองค์กร การจัดแบ่งการบริหาร ระบบการควบคุมการเบิกจ่าย และการอนุมัติโครงการ เพื่อประเมินความสามารถในการควบคุมนโยบายและการวางแผนด้านการคลัง รวมทั้งความถูกต้องเชื่อถือได้และตรงเวลาของรายงานด้านการเงิน

4) การบริหารการคลังขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (Budgetary management)

การพิจารณาแหล่งที่มาของรายได้ที่สำคัญขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ว่ามีความผันผวนอย่างไร สามารถคาดการณ์ได้หรือไม่ และอยู่ภายใต้การควบคุมขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นหรือไม่ ซึ่งมีผลต่อความคล่องตัวในการบริหารการเงิน แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นในแต่ละปี

5) สถานะทางการเงิน (Fiscal performance)

การพิจารณาความสามารถในการบริหารภาระหนี้และเงินกู้ต่างๆ ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ระเบียบปฏิบัติในการบริหารหนี้ และวินัยทางการเงิน รวมทั้งศึกษาความเพียงพอของสภาพคล่องทางการเงินเมื่อเปรียบเทียบกับภาระหนี้และข้อผูกพันทางการเงินต่างๆ รวมทั้งปริมาณของหนี้ นอกงบประมาณว่ามีสัดส่วนมากหรือน้อยเพียงไร

2.5.2.2. ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือในตราสาร

ปัจจัยในการวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือในตราสารสามารถแบ่งได้เป็นปัจจัยในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้ระยะยาวและตราสารหนี้ระยะสั้น⁴¹ ดังนี้

ก) **ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะยาว**

1) **อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรผู้ออกตราสารหนี้**

ตราสารหนี้ระยะยาวมักจะใช้อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรผู้ออกตราสาร เนื่องจากความสามารถในการชำระหนี้ตามที่กำหนดไว้ในตราสารนั้นมีความสัมพันธ์อย่างมากกับองค์กรผู้ออกตราสาร แต่อันดับความน่าเชื่อถือที่ตราสารหนี้ระยะยาวได้รับก็อาจจะสูงกว่าหรือต่ำกว่าอันดับความน่าเชื่อถือที่องค์กรผู้ออกตราสารได้รับก็เป็นได้ เพราะตราสารหนี้ระยะยาวอาจจะมีโครงสร้างของตราสารเพื่อการลดความเสี่ยงให้แก่ผู้ลงทุน ทำให้ก่อนที่จะมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้ระยะยาวได้จะต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารเสียก่อนเพราะอันดับความน่าเชื่อถือในตัวองค์กรผู้ออกตราสารเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่จะใช้ในการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะยาว

2) **อันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ค้ำประกันหรือผู้ค้ำประกันตราสารหนี้**

อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่มีหลักประกันหรือหุ้นกู้ที่มีการค้ำประกันอาจจะต้องพิจารณาถึงความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ที่นำมาค้ำประกันตราสารหนี้หรือว่าผู้ค้ำประกันตราสารหนี้ด้วย เนื่องจากตราสารหนี้ที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันหรือผู้ค้ำประกันอาจจะได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงกว่าองค์กรผู้ออกตราสารก็เป็นได้ เช่น หุ้นกู้ที่มีประกัน (Senior Secured Debentures) อาจจะได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงกว่าองค์กร เนื่องจากโอกาสในการได้รับชำระคืนหนี้มีสูงกว่าเจ้าหน้าที่ทั่วไปขององค์กร ส่วนอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้มีการค้ำประกัน (Senior Guaranteed Debentures) จะขึ้นอยู่กับอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ค้ำประกันซึ่งมักมีอันดับความน่าเชื่อถือสูงกว่าอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรผู้ออกตราสารอยู่แล้ว หรือในกรณีที่เป็นหุ้นกู้มีการค้ำประกันหนี้หุ้นกู้บางส่วน (Partial Guaranteed Debentures) อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้มักจะอยู่ระหว่างอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรและผู้ค้ำประกัน แต่อาจจะไม่ได้อยู่กึ่งกลาง ทั้งนี้เนื่องจากโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้มักจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่ออันดับความน่าเชื่อถือลดลง

⁴¹ เรื่องเดียวกัน.

ดังนั้น หากอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรต่ำกว่าอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ค้า ประกันมาก โอกาสที่อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่ได้จะเป็นไปในทิศทางเดียวกับอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรจะมีค่อนข้างสูง นอกจากนี้อันดับความน่าเชื่อถือยังขึ้นอยู่กับสัดส่วนของหุ้นกู้ที่ได้รับการค้ำประกันว่ามากหรือน้อยอีกด้วย

ข) ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะสั้น

1) อันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรผู้ออกตราสารหนี้

ความสามารถในการชำระหนี้ตราสารหนี้ระยะสั้นนั้นมีความสัมพันธ์เป็นอย่างมากกับความสามารถขององค์กรผู้ออกตราสารหนี้ในการชำระหนี้ ดังนั้นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้ระยะสั้นนั้นจึงต้องพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือที่องค์กรผู้ออกตราสารหนี้ได้รับด้วย

2) สถานการณ์ที่อาจจะกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ในระยะสั้นของผู้ออกตราสาร

สถานการณ์ที่อาจจะกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ในระยะสั้นของผู้ออกตราสารจะวิเคราะห์ปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ในระยะสั้นของผู้ออกตราสารหนี้ระยะสั้น ซึ่งปัจจัยเสี่ยงเหล่านี้อาจเกิดจากปัจจัยภายในหรือเกิดจากปัจจัยภายนอกของผู้ออกตราสารก็ได้ การวิเคราะห์ดังกล่าวเป็นความพยายามที่จะศึกษาปัจจัยเสี่ยงเหล่านี้ที่ถึงแม้จะมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยแต่เมื่อเกิดขึ้นแล้วก็จะส่งผลกระทบต่อค่าเงินกิจการหรือสถานะทางการเงินของผู้ออกตราสารหนี้ระยะสั้นค่อนข้างมาก

3) ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องในระยะสั้นของผู้ออกตราสาร

ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องในระยะสั้นของผู้ออกตราสารวิเคราะห์ถึงผลกระทบทางการเงินจากปัจจัยเสี่ยงด้านสภาพคล่องของผู้ออกตราสาร โดยมีสมมุติฐานว่าปัจจัยเสี่ยงที่เกิดขึ้นทำให้ผู้ออกตราสารไม่สามารถออกตราสารใหม่ทดแทนตราสารเดิมได้เพื่อนำเงินที่ได้จากการออกตราสารชุดใหม่ไปชำระหนี้ตราสารชุดเดิมที่ครบกำหนด รวมทั้งไม่สามารถระดมเงินจากแหล่งเงินกู้ระยะสั้นแหล่งอื่นๆ ได้ ทำให้ผู้ออกตราสารต้องพึ่งพาสภาพคล่องตามแผนสำรองสภาพคล่องที่ผู้ออกตราสารได้จัดเตรียมไว้

2.6. ประโยชน์ที่ได้รับจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ความน่าเชื่อถือถือเป็นสิ่งที่สำคัญในการประกอบธุรกิจไม่ว่าจะในอดีตหรือปัจจุบัน ดังนั้น การที่ความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ที่ดีย่อมทำให้การทำธุรกิจเป็นไปได้อย่างราบรื่นจึงเห็นได้ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีประโยชน์ในโลกของธุรกิจเป็นอย่างมาก ซึ่งประโยชน์ของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถแบ่งได้ตามลักษณะของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้

2.6.1. ประโยชน์ที่ได้จากอันดับความน่าเชื่อถือระดับระหว่างประเทศ (International Credit Rating)

อันดับความน่าเชื่อถือระดับระหว่างประเทศหรือที่เรียกอีกอย่างก็คืออันดับความน่าเชื่อถือประเทศ (Sovereign Credit Rating) เป็นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของรัฐบาลประเทศต่างๆ ในด้านความสามารถในการชำระหนี้ที่มีอยู่ของรัฐบาลประเทศนั้นๆ ซึ่งอันดับความน่าเชื่อถือประเทศนั้นมีประโยชน์ดังต่อไปนี้

ก) ประโยชน์ต่อประเทศหรือรัฐบาลของประเทศ

อันดับความน่าเชื่อถือประเทศย่อมมีประโยชน์ต่อรัฐบาล กล่าวคือรัฐบาลสามารถใช้ข้อมูลที่ได้จากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเทศที่ตนเองได้รับมาใช้เป็นข้อมูลเพื่อการกำหนดอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลที่ตนเองจะออกได้อย่างเหมาะสม และนอกเหนือจากนั้นอันดับความน่าเชื่อถือที่ประเทศได้รับ ถ้าหากประเทศนั้นได้รับอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ดีก็จะทำให้รัฐบาลสามารถที่จะกู้ยืมเงินจากต่างประเทศได้ง่ายขึ้น

ข) ประโยชน์ต่อนักลงทุน

นักลงทุนสามารถที่จะอาศัยข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือรัฐบาลนี้ในการที่จะตัดสินใจเข้าไปลงทุนในพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลประเทศ เพราะอันดับความน่าเชื่อถือประเทศ หมายถึงความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐบาลและอันดับความน่าเชื่อถือประเทศยังสามารถนำมาปรับใช้เป็นอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลนั้นๆด้วย ที่เรียกว่า อันดับความน่าเชื่อถือในพันธบัตรรัฐบาล หรือที่เรียก “Government Bond Rating” หรือจะอาศัยข้อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจที่จะเข้าไปลงทุนในตราสารหนี้ต่างๆที่ออกโดยภาคเอกชนที่อยู่ในประเทศนั้นๆเป็นได้ เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือประเทศปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์นั้นมิได้มีเพียงแต่ปัจจัยทางเศรษฐกิจเพียงอย่างเดียว แต่ยังมีวิเคราะห์ถึงปัจจัยทางด้านสังคมและการเมือง ซึ่งสภาพแวดล้อมทาง

สังคมและการเมืองในประเทศสามารถสะท้อนถึงความผันผวนทางเศรษฐกิจภายในประเทศได้ในระดับหนึ่ง และการประกอบธุรกิจต่างๆ ในประเทศเมื่อเกิดความไม่มั่นคงทางสังคมและการเมืองย่อมส่งผลกระทบต่อธุรกิจไม่มากนัก

ค) ประโยชน์ต่อบริษัทที่ประกอบธุรกิจอยู่ในประเทศ

บริษัทเอกชนต่างๆ ที่ประกอบธุรกิจในประเทศนั้นๆ ย่อมสามารถใช้ประโยชน์จากอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศที่ตนทำธุรกิจอยู่ได้ โดยใช้เป็นพื้นฐานในการกำหนดต้นทุนเงินกู้และต้นทุนหุ้นกู้ของตน เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือประเทศเป็นปัจจัยสำคัญที่กระทบต่อต้นทุนต่อตราสารหนี้ที่ออกในประเทศ โดยเห็นได้จากอัตรา Credit Default Swap (“CDS”)* ซึ่งเป็นต้นทุนที่นักลงทุนจะจ่ายเพื่อประกันความเสี่ยง ซึ่งต้นทุนนี้มีความแปรผันในทิศทางเดียวกับอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ

* Credit Default Swap (“CDS”) คือ สัญญาระหว่างสองฝ่าย ฝ่ายหนึ่งเป็นผู้ซื้อประกันความเสี่ยงเครดิต (default protection buyer) ซึ่งจะได้รับการคุ้มครองความเสียหายหากหุ้นกู้ที่อยู่ภายใต้การประกันกลายเป็นหนี้เสียและอีกฝ่ายเป็นผู้ขายประกันความเสี่ยงเครดิต (default protection seller) เป็นผู้จ่ายค่าเสียหายเมื่อหุ้นกู้ที่ประกันกลายเป็นหนี้เสียภายในเวลาที่คู่สัญญาตกลงกัน กล่าวโดยสรุปคือ CDS เป็นเครื่องมือทางการเงินเพื่อใช้ป้องกันการเปลี่ยนแปลงหรือความเสี่ยงในตราสารที่ตนเองถือครองอยู่ไม่ว่าจะเกิดจากการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารหนี้หรือการผิดนัดชำระดอกเบี้ยของตราสารนั้น ๆ

ทั้งนี้ CDS จะประกอบไปด้วย 3 ส่วนใหญ่ ๆ ได้แก่ ผู้ซื้อสัญญา (Protection buyer), ผู้ขายสัญญา (Protection seller) และ ผู้ออกตราสาร (Reference Entity) หรือ ตราสารที่เกี่ยวข้อง (Reference obligation) โดยที่ผู้ซื้อสัญญาชำระเงินประกัน (Premium) ให้กับผู้ขายสัญญาตามงวดที่ตกลง อาทิ ทุก ๆ 3 เดือน หรือทุก 6 เดือน ไม่ว่าจะเกิดเหตุการณ์ความเสียหายตามที่ผู้ซื้อสัญญาซื้อความคุ้มครองไว้หรือไม่ก็ตาม โดยที่ค่า Premium ที่ผู้ซื้อชำระให้กับผู้ขายนั้นส่วนใหญ่จะระบุเป็นส่วนต่าง (Spread) ในรูปของ Basis point บนค่าจำนวนเงินที่ทำสัญญา (1 bp = ร้อยละ 0.01)

หากเหตุการณ์ผิดนัดชำระหนี้ไม่เกิดขึ้น ฝ่ายผู้ขายสัญญา (Protection Seller) ก็ไม่มีภาระชดเชยใดๆ และผู้ขายสัญญา (Protection Seller) สามารถเก็บค่าธรรมเนียมที่ได้รับไว้ ค่าธรรมเนียมนี้สามารถมองได้ว่าเป็นค่าส่วนต่างอัตราผลตอบแทนที่สะท้อนคุณภาพอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Spread) หรือค่าตอบแทนที่ให้กับฝ่ายผู้ขายสัญญา (Protection Seller) ในการรับความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ แต่ในทางกลับกันหาก ผู้ขายสัญญา (Protection Seller) ก็ต้องชดเชยความเสียหายที่เกิดขึ้น โดยชำระตามค่าเสียหายที่เกิดขึ้นกับผู้ซื้อสัญญา (Protection buyer) โดยไม่เกินจำนวนเงินที่ได้ทำประกันคุ้มครองไว้ การชำระชดเชยนี้อาจถูกกำหนดไว้ที่อัตราคงที่ (Pre-determined Recovery Rate) หรืออาจตามความเสียหายที่เกิดขึ้นจริง (Actual Delivery) ก็ได้

ตัวอย่างเช่นการทำสัญญาประกันความเสี่ยงของพันธบัตรของประเทศสหรัฐอเมริกาอายุ 5 ปีที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ที่ระดับ AAA โดยการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ Standard & Poor's นั้นมีค่า Basis Point (“bps”)** อยู่ที่ 41 bps เมื่อเปรียบเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 5 ปีที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ที่ BBB+ โดย Standard & Poor's มีค่า bps อยู่ที่ 156 bps*** ดังนั้นถ้าหากประเทศได้รับการจัดอันดับอยู่ในเกณฑ์สูงต้นทุนเงินกู้และต้นทุนหุ้นกู้ของบริษัทที่ต่ำ

2.6.2. ประโยชน์ที่ได้รับจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศ (National Credit Rating)

อันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศไม่ว่าจะเป็นอันดับความน่าเชื่อถือที่จัดให้แก่องค์กรธุรกิจ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาล หรือว่าตราสารหนี้ล้วนแล้วแต่มีประโยชน์ต่อบุคคลที่เกี่ยวข้องทั้งสิ้น เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้มาสะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ขององค์กรต่างๆที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนได้ เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับนั้นสามารถบ่งบอกถึงความเสี่ยงของนักลงทุนได้เป็นอย่างดี โดยประโยชน์ของอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศนั้นสามารถแบ่งออกได้ดังต่อไปนี้

ก) องค์กรที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

องค์กรที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถใช้อันดับความน่าเชื่อถือเป็นเครื่องมือในการที่จะเข้าถึงแหล่งเงินทุน โดยเมื่ออันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับอยู่ในเกณฑ์ที่ดีย่อมสามารถที่จะชักจูงนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนได้ง่ายเพราะนักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าเงินที่ตนลงทุนไปจะได้รับคืนพร้อมทั้งดอกเบี้ยซึ่งเป็นผลตอบแทนจากการลงทุนดังกล่าว และนอกเหนือจากนั้นอันดับความน่าเชื่อถือยังสามารถที่จะนำมาคำนวณผลตอบแทนที่นักลงทุนควรจะได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้ที่องค์กรดังกล่าวเป็นผู้ออกอีกด้วย เนื่องจากเมื่ออันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ดีผู้ออกตราสารจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องกำหนดอัตราผลตอบแทนที่จะให้แก่นักลงทุนในเกณฑ์สูงเนื่องจาก

**

Basis Point (bps) หมายถึง อัตราการประเมินความเสี่ยงที่ใช้ในการคิดคำนวณค่า Premium ในสัญญาประกันความเสี่ยง โดยความเสี่ยง 1 bp = ร้อยละ 0.01

ข้อมูล ณ วันที่ 23 พฤษภาคม พ.ศ. 2553

ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้ผลตอบแทนในการชกใจนักลงทุนเข้ามาลงทุนในตราสารแต่อย่างใดทำให้ต้นทุนของตราสารนั้นอยู่ในเกณฑ์ต่ำ หรืออาจจะใช้อันดับความน่าเชื่อถือในการพัฒนาหรือปรับปรุงโครงสร้างการดำเนินงานธุรกิจขององค์กรให้มีคุณภาพก็เป็นได้⁴²

ข) นักลงทุน

นักลงทุนใช้ประโยชน์จากอันดับความน่าเชื่อถือโดยใช้เป็นข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในตราสารที่ตนสนใจ เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือสามารถใช้เป็นเครื่องมือประเมินความเสี่ยงเบื้องต้นที่นักลงทุนจะได้รับถ้าหากเข้าไปลงทุนในตราสาร ถ้าหากความน่าเชื่อถือในตราสารอยู่ในเกณฑ์ที่ดีย่อมหมายความว่านักลงทุนนั้นมีความเสี่ยงน้อยในการที่จะเข้าไปลงทุน ดังนั้นย่อมเป็นที่คาดการณ์ได้ว่านักลงทุนนั้นมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ในเกณฑ์สูง⁴³

ค) เจ้าหนี้และสถาบันการเงิน

เจ้าหนี้และสถาบันการเงินต่างๆสามารถใช้ประโยชน์จากอันดับความน่าเชื่อถือ โดยการใช้อันดับความน่าเชื่อถือในการพิจารณาเงินให้สินเชื่อแก่ธุรกิจที่เข้ามาขอสินเชื่อเพื่อนำไปลงทุนในกิจการ หรือเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาว่าจะให้หรือไม่ให้สินเชื่อแก่ธุรกิจดังกล่าว เนื่องจากสิ่งที่ได้กล่าวมาแล้วว่าอันดับความน่าเชื่อถือสามารถสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ ดังนี้ ถ้าอันดับความน่าเชื่อถือของธุรกิจที่เข้ามาขอสินเชื่ออยู่ในเกณฑ์ที่ดีย่อมหมายความว่าธุรกิจนั้นมีความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในเกณฑ์สูง ดังนั้นเจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินจึงสามารถที่จะพิจารณาเงินในการให้สินเชื่อแก่ธุรกิจที่ได้รับความน่าเชื่อถือที่คืนนั้นในวงเงินตามที่ธุรกิจนั้นต้องการได้ เนื่องจากมีความเสี่ยงน้อย⁴⁴

2.7. ผลกระทบที่เกิดจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

⁴² U.S. Securities and Exchange Commission, *Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets*

(United State of America: Securities and Exchange Commission, 2003), pp. 27-29.

⁴³ Ibid.

⁴⁴ Ibid.

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีประโยชน์มากมายหลายประการดังที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 2.6. แต่อย่างไรก็ดีอันดับความน่าเชื่อถือย่อมมีผลกระทบต่อบุคคลที่เกี่ยวข้องได้ ถ้าหากอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับมานั้นอยู่ในเกณฑ์ต่ำ เนื่องจากบุคคลที่ติดต่อทำธุรกิจด้วยนั้นมีความไม่มั่นใจในการดำเนินธุรกิจร่วมกัน หรือในกรณีที่การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความผิดพลาดทำให้อันดับความน่าเชื่อถือที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็นย่อมเกิดผลกระทบต่อผู้ที่อาศัยความน่าเชื่อถือเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเช่นเดียวกัน โดยสามารถแบ่งแยกผลกระทบต่อบุคคลที่เกี่ยวข้องได้ดังต่อไปนี้

2.7.1. ผลกระทบของอันดับความน่าเชื่อถือต่อองค์กรที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

อันดับความน่าเชื่อถือประเทศสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ หากอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับอยู่ในเกณฑ์ต่ำย่อมทำให้นักลงทุนไม่กล้าที่จะเข้ามาลงทุนเพราะมีความเสี่ยงสูงที่การลงทุนขาดทุนหรือไม่ประสบความสำเร็จ หรือในบางครั้งในกรณีที่อันดับความน่าเชื่อถือที่ปรับตัวลดลงอาจจะทำให้นักลงทุนชะลอการลงทุนหรืออาจจะถอนการลงทุนก็เป็นได้

ในภาวะเศรษฐกิจที่เผชิญกับวิกฤติการณ์ทางการเงิน ผู้ที่ต้องการระดมทุนจึงจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับอันดับความน่าเชื่อถือของตนในสายตาของสถาบันการเงินและนักลงทุน แม้ว่าอันดับความน่าเชื่อถือจะมีได้สะท้อนให้เห็นภาพที่แท้จริงอย่างถูกต้องเสมอไป เนื่องจากปัจจัยที่ใช้ในการจัดอันดับและมุมมองของนักวิเคราะห์ในแต่ละสถาบันมีความแตกต่างกัน แต่อย่างไรก็ดีอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศและแต่ละองค์กรธุรกิจก็มีความสำคัญต่อการจัดหาเงินทุนและระดมทุนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้เพราะผู้ให้กู้และนักลงทุนย่อมจะต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงในการที่ตนจะได้รับการชำระหนี้ว่ามีมากหรือน้อยเพียงไร โดยหากอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำจะส่งผลกระทบต่อเข้าถึงแหล่งเงินทุนเพื่อการระดมทุนมาใช้ในการพัฒนาหรือดำเนินกิจการนั้นเป็นได้ยาก⁴⁵

นอกจากนั้นแล้วยังส่งผลกระทบต่อต้นทุนการออกหลักทรัพย์หรือตราสารเพื่อการระดมทุน เพราะถ้าหากว่าอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ต่ำย่อมทำให้นักลงทุนในการออกตราสารเพื่อระดมทุนขององค์กรสูง เนื่องจากนักลงทุนมีความไม่มั่นใจในการลงทุน ดังนั้นองค์กรเองจึงมีความจำเป็นต้องเสนอผลตอบแทนที่จะได้รับการลงทุนที่มีความเสี่ยงนั้นในเกณฑ์ที่สูงเพื่อเป็นการจูงใจตามหลัก High Risk, High Return

⁴⁵ Siegfried Utzig, "ADB Working Paper Series : The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies", *A European Banking*

2.7.2. ผลกระทบของอันดับความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุน

นักลงทุนใช้อันดับความน่าเชื่อถือในการพิจารณาถึงความเสี่ยงในการลงทุนในตราสารต่างๆที่ตนเองสนใจ โดยเฉพาะนักลงทุนทั่วไปในตลาดการเงินที่มีใช้นักลงทุนสถาบันย่อมเชื่อในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอย่างมากเพราะเชื่อว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นผู้เชี่ยวชาญในการวิเคราะห์ประเมินความเสี่ยงต่างๆที่อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหรือตราสาร

กรณีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าความเป็นจริงนักลงทุนอาจจะไม่ได้รับผลกระทบมากนักเนื่องจากการลงทุนในองค์กรหรือตราสารที่ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือต่ำนักลงทุนย่อมมีความระมัดระวังเป็นอย่างดีอยู่แล้วและยังอาจจะได้ประโยชน์โดยได้รับค่าตอบแทนในเกณฑ์สูงทั้งที่ความเสี่ยงในการลงทุนน้อย

กรณีที่จะเกิดผลกระทบต่อนักลงทุนมากที่สุดคือกรณีที่อันดับความน่าเชื่อถือที่องค์กรหรือตราสารนั้นได้รับนั้นอยู่ในอันดับสูงกว่าที่ควรจะเป็น ตัวอย่างเช่นในกรณีของ Lehman Brothers ในปี พ.ศ. 2551 Lehman Brothers ซึ่งได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ AA โดย Moody's ซึ่งถือว่าเป็นอันดับความน่าเชื่อถือที่อยู่ในเกณฑ์ที่ดีมาก แต่หลังจากมีการประกาศอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวแล้วเพียงไม่กี่วันให้หลัง Lehman Brothers ก็ยื่นขอฟื้นฟูกิจการซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบแก่นักลงทุนเป็นอย่างมากทำให้นักลงทุนที่เข้าไปลงทุนเพราะเชื่อถือในอันดับความน่าเชื่อถือต้องเสียเงินลงทุนไปโดยไม่ได้รับผลตอบแทน⁴⁶

2.7.3. ผลกระทบของอันดับความน่าเชื่อถือต่อเจ้าหนี้และสถาบันการเงิน

อันดับความน่าเชื่อถือจะมีผลกระทบต่อเจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินคล้ายคลึงกับผลกระทบที่เกิดกับนักลงทุน เนื่องจากเจ้าหนี้และสถาบันการเงินนั้นอาศัยอันดับความน่าเชื่อถือในการพิจารณาการให้สินเชื่อและวงเงินการให้สินเชื่อต่างๆดังนี้ ถ้าหากในกรณีที่อันดับความน่าเชื่อถือที่สูงกว่าความเป็นจริงที่ควรจะได้รับแล้วนั้นย่อมทำให้เจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินนั้นพิจารณาให้สินเชื่อในจำนวนที่สูงกว่าที่องค์กรนั้นๆควรจะได้รับ ทำให้เจ้าหนี้หรือสถาบันการเงินนั้นย่อมมีความเสี่ยงสูงในการให้สินเชื่อดังกล่าวเพราะไม่อาจจะรู้ถึงความสามารถในการชำระหนี้ตามสินเชื่อที่ได้ให้ไปตามความเป็นจริง

⁴⁶ Ibid.

2.8. บุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงินและความสัมพันธ์ของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ตลาดการเงินมีบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงินหลายประเภท และบุคคลดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในหลายลักษณะขึ้นอยู่กับฐานะของแต่ละบุคคล ในหัวข้อนี้จะขอกล่าวถึงบุคคลที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์ของบุคคลดังกล่าว ดังนี้

2.8.1. บุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงิน

ดังที่ได้กล่าวมาทั้งหมดข้างต้นในหัวข้อจะเห็นว่า การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่สำคัญ ดังนี้

ก) บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือถือว่าเป็นบริษัทที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในด้านการประเมินความเสี่ยงต่างๆ ในการดำเนินธุรกิจ ปัจจุบันบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือถือว่าเป็นสถาบันที่บทบาทสำคัญในตลาดการเงินของทุกประเทศทั่วโลก มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนเป็นอย่างมาก

เนื่องจากองค์กรธุรกิจและตราสารหนี้ในตลาดการเงินมีความหลากหลายและนักลงทุนไม่สามารถที่วิเคราะห์ความเสี่ยงในการลงทุนได้ด้วยตนเอง ดังนั้นเมื่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเข้ามาจัดอันดับความสามารถในการชำระหนี้ขององค์กรและตราสารต่างๆ โดยผู้เชี่ยวชาญที่มีความรู้และความสามารถในการวิเคราะห์ความเสี่ยง นักลงทุนจึงให้ความเชื่อถือในอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้ให้ไว้แก่องค์กรและตราสารหนี้เป็นอย่างมากและมักจะอาศัยอันดับความน่าเชื่อถือนั้นเป็นตัวช่วยในการตัดสินใจเข้าลงทุนในองค์กรหรือตราสารต่างๆ

ในประเทศไทยได้ริเริ่มการจัดตั้งบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือขึ้นมาเพื่อพัฒนาตลาดการเงินของประเทศไทยให้ก้าวเข้าสู่ความเป็นสากล การจัดตั้งบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยนั้นจะต้องได้รับใบอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยต้องไม่เป็นบริษัทเงินทุนหรือหลักทรัพย์และต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำ

กว่าเกณฑ์ที่กำหนดและจะต้องร่วมทุนหรือมีข้อตกลงรับการถ่ายทอดวิชาการกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงของต่างประเทศ

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยมีบทบาทหน้าที่ ดังต่อไปนี้

1) ให้บริการจัดอันดับคุณภาพและความเสี่ยงของตราสารประเภทหนี้หรือของบริษัทหรือองค์กรต่างๆ โดยในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้น ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นจะพิจารณาระดับความสามารถขององค์กรหรือตราสารที่จะชำระคืนเงินต้นและชำระดอกเบี้ยได้ตามเวลาและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ โดยอาศัยปัจจัยการพิจารณาที่เหมาะสมกับลักษณะขององค์กรหรือตราสารดังกล่าวเพื่อให้ได้ระดับความน่าเชื่อถือที่ถูกต้องสามารถเชื่อถือได้

2) ทำหน้าที่เผยแพร่ผลการจัดอันดับขององค์กรหรือตราสารที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ประชาชนทั่วไปได้ทราบเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือเพื่อประโยชน์อย่างอื่น โดยอันดับความน่าเชื่อถือจะแสดงเป็นสัญลักษณ์ตัวอักษร โดยเริ่มจากความน่าเชื่อถือระดับสูงสุด ไปจนถึงระดับต่ำสุด

ข) องค์กรที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 2.4. เรื่องประเภทของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเห็นได้ว่า องค์กรที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความหลากหลายไม่ว่าจะเป็นจะเป็นองค์กรระดับประเทศ คือรัฐบาล องค์กรภาครัฐ เช่น รัฐวิสาหกิจ องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น ราชการแห่งประเทศไทยหรือองค์กรภาคเอกชน เช่น บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด หรือสถาบันการเงินอื่นๆ โดยองค์กรแต่ละองค์กรอาจจะมีวัตถุประสงค์ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแตกต่างกันไป แต่โดยส่วนใหญ่แล้วจุดประสงค์หลักของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือคือเพื่อการระดมทุนเพื่อนำมาขยายหรือพัฒนาธุรกิจเพราะอันดับความน่าเชื่อถือสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนในการที่จะเข้ามาลงทุนกับองค์กรนั้นๆ ได้ โดยองค์กรที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีทั้งองค์กรภาครัฐ คือ รัฐบาล องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น องค์กรที่มีความเกี่ยวข้องกับรัฐบาลและราชการแห่งประเทศไทย และองค์กรภาคเอกชน คือ บริษัทจำกัด บริษัทมหาชนจำกัด และสถาบันการเงินต่างๆ

ค) นักลงทุน

นักลงทุน คือ ผู้ที่เข้ามาลงทุนในตลาดการเงิน โดยหวังผลประโยชน์ตอบแทนจากการลงทุนดังกล่าวของตนเอง โดยสามารถแบ่งนักลงทุนออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ ดังนี้

- 1) นักลงทุนสถาบัน* คือ นักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญการลงทุนเป็นอย่างมาก
- 2) นักลงทุนทั่วไปหรือที่เรียกว่านักลงทุนรายย่อย คือ นักลงทุนส่วนใหญ่ในตลาดการเงิน อาจจะหมายถึงบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ได้

2.8.2. ความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

เนื่องจากบุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นได้แก่ สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ องค์กรผู้ออกตราสารที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในองค์กรหรือในตราสารที่ตนเองเป็นผู้ออกเสนอขายแก่ประชาชน และนักลงทุนในตลาดการเงิน บุคคลทั้งสามข้างต้นนี้มีความสัมพันธ์ต่อกัน ดังนี้

ก) ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับองค์กรที่ประสงค์จะรับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรนั่นเองหรือตราสารที่องค์กรเป็นผู้ออก

ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับผู้กำกับองค์กรที่ประสงค์จะรับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรนั่นเองหรือตราสารที่องค์กรเป็นผู้ออกเป็นความสัมพันธ์ในลักษณะสัญญา คือ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ประกอบธุรกิจให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ได้รับการว่าจ้างจากผู้ที่ต้องการจะจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนเองหรือตราสารให้มาทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงของการได้รับชำระหนี้เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุน

* ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 5/2552 เรื่อง การกำหนดบทนิยามในประกาศเกี่ยวกับการออกและเสนอขายตราสารหนี้ทุกประเภท ได้กำหนดประเภทของของนักลงทุนสถาบันไว้ดังนี้ 1. ธนาคารพาณิชย์ 2. บริษัทเงินทุน 3. บริษัทหลักทรัพย์เพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเอง หรือเพื่อการบริหารกองทุนส่วนบุคคล หรือเพื่อจัดการโครงการลงทุนที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ 4. บริษัทเครดิตฟองซิเออร์ 5. บริษัทประกันภัย 6. ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ หรือนิติบุคคลอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น 7. ธนาคารแห่งประเทศไทย 8. สถาบันการเงินระหว่างประเทศ 9. กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน 10. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ 11. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ 12. กองทุนรวม 13. ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตาม 1. ถึง 12. โดยอนุ โลม

ดังนั้น ระหว่างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับผู้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือคือ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในฐานะผู้รับจ้าง ในขณะที่ผู้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในฐานะผู้ว่าจ้าง โดยที่จุดมุ่งหมายของสัญญาอยู่ที่ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งเป็นผลสำเร็จสัญญาตามที่ได้รับการว่าจ้าง ซึ่งตรงกับลักษณะสัญญาจ้างทำของตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 587⁴⁷ ดังนั้นสัญญาการให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนี้จึงถือได้ว่าเป็นสัญญาจ้างทำของประเภทหนึ่งนั่นเอง

ข) ความสัมพันธ์ระหว่างองค์กรที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับนักลงทุน

ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับผู้ลงทุนในตลาดการเงินเป็นความสัมพันธ์ในฐานะเจ้าหนี้และลูกหนี้ เนื่องจากผู้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นออกตราสารหนี้มาเพื่อระดมทุนจากนักลงทุนเพื่อนำไปใช้ในกิจการของตน

ตราสารหนี้ หมายถึง เป็นตราสารการเงินที่เป็นสัญญาแสดงความเป็นหนี้ระหว่างผู้ออกตราสารหนี้และผู้ถือตราสารหนี้ (หรือที่เรียกว่า “ผู้ลงทุน”) ตราสารหนี้จะต้องมีกำหนดอายุและอัตราดอกเบี้ยหรือผลประโยชน์อื่นใดเป็นจำนวนที่แน่นอน โดยระบุวันที่ชำระดอกเบี้ยและเงินต้นไว้ล่วงหน้าตั้งแต่เมื่อออกตราสารหนี้ นอกจากนี้ตราสารหนี้ยังสามารถซื้อขายหรือโอนเปลี่ยนมือกันได้อีกด้วย

เมื่อนักลงทุนสนใจเข้าซื้อตราสารดังกล่าวย่อมถือได้ว่านักลงทุนเป็นผู้ที่นำเงินเข้าไปให้แก่ผู้ออกตราสารกู้ยืมเพื่อนำไปใช้ในการพัฒนากิจการ ดังนั้น นักลงทุนย่อมเป็นผู้ให้กู้หรือเจ้าหนี้ ซึ่งมีสิทธิที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนหรือได้รับเงินลงทุนของตนเองคืนเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน ในขณะที่ผู้ออกตราสารหนี้คือลูกหนี้หรือผู้กู้ โดยมีหน้าที่ชำระหนี้คืนพร้อมผลตอบแทนให้แก่ลงทุน

ค) ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับนักลงทุน

ในระยะเริ่มแรกของธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนและบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นความสัมพันธ์ในทางสัญญา เนื่องจากนักลงทุนจะเป็นผู้

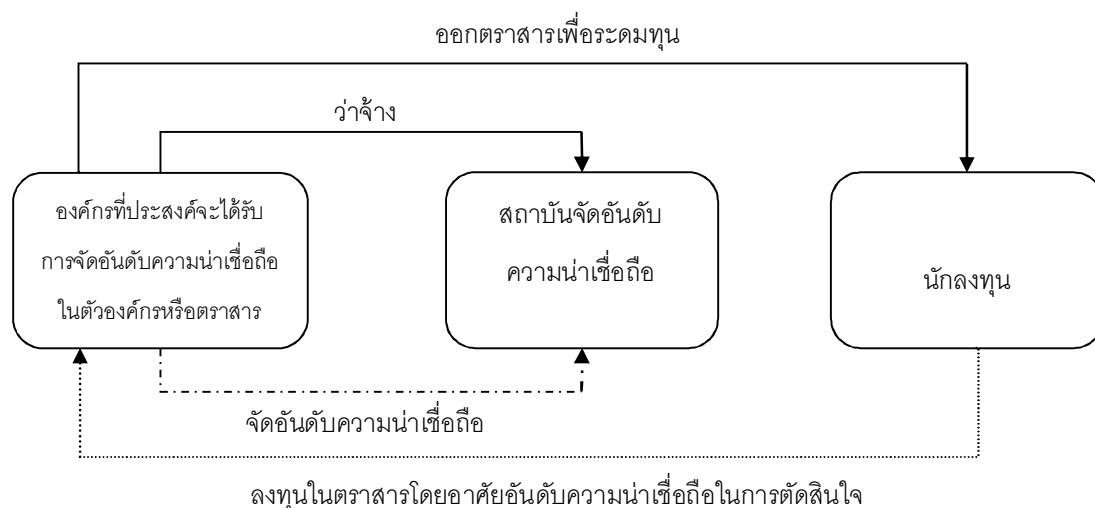
⁴⁷ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 587 ได้บัญญัติไว้ดังนี้

“อันว่าจ้างทำของนั้น คือสัญญาซึ่งบุคคลคนหนึ่งเรียกว่าผู้รับจ้างตกลงจะทำการงานสิ่งใดสิ่งหนึ่ง จนสำเร็จให้แก่บุคคลอีกคนหนึ่ง เรียกว่าผู้ว่าจ้างและผู้ว่าจ้างตกลงจะให้ สิ้นจ้างเพื่อผลสำเร็จแห่งการที่ทำนั้น”

เข้าไปซื้อข้อมูลหรือว่าจ้างให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของธุรกิจ หลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอื่นใดที่ตนเองมีความสนใจจะเข้าไปลงทุน

เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงลักษณะการให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากการให้บริการแก่นักลงทุนไปให้บริการแก่ผู้ที่ประสงค์จะระดมทุนนั้นทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่ได้มีความสัมพันธ์ใดๆกับนักลงทุนอีกต่อไป โดยการใช้อันดับความน่าเชื่อถือในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนก็เป็นเพียงการใช้อันดับความน่าเชื่อถือที่ตนเองรับ โดยผ่านช่องทางต่างๆไม่ว่าจะเป็นทางโฆษณา หนังสือชี้ชวน หรือทางสื่อต่างๆ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าในปัจจุบันนี้นักลงทุนไม่ได้มีความสัมพันธ์อันใดกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออีกต่อไป

แผนภูมิแสดงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ



บทที่ 3

การกำกับดูแลและความรับผิดชอบในต่างประเทศของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อ นักลงทุน

3.1. แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือถือว่าเป็นองค์กรหนึ่งที่ทำหน้าที่เป็นประเมินความน่าเชื่อถือทางการเงินและทรัพย์สินของบุคคลหรือองค์กร โดยวิเคราะห์จากความสามารถในการปฏิบัติตามสัญญาพร้อมทั้งพิจารณาถึงทรัพย์สิน สิทธิทรัพย์สินและหนี้สินของบุคคลหรือองค์กรเพื่อจะได้ทราบถึงความเสี่ยงที่บุคคลหรือกิจการนั้นๆมีอยู่ซึ่งอาจจะทำให้นักลงทุนหรือเจ้าหนี้ไม่อาจจะได้รับการชำระหนี้คืนจากบุคคลหรือกิจการ

เหตุผลที่ทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเข้ามามีบทบาทเป็นอย่างมากในตลาดการเงินเนื่องจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้เข้ามาเติมเต็มบทบาทหน้าที่ที่ตลาดการเงินต้องการ ถ้าหากมองว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นเพียงบริษัทที่ดำเนินธุรกิจทั่วไป การกำกับดูแลก็จะมุ่งเน้นไปที่เรื่องการจำกัดการแข่งขันและความมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ แต่ถ้าหากว่ามีการพิจารณาถึงความสำคัญของอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกฎเกณฑ์ที่จะต้องนำมาพิจารณาเพิ่มเติม คือ ระบบการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่จะทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีคุณภาพ โดยการนำเรื่องผลประโยชน์ทับซ้อนเข้ามาพิจารณาในการนี้ด้วย การกำกับดูแลมีวัตถุประสงค์ที่จะทำให้อันดับความน่าเชื่อถือที่จัดอันดับโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้นและปราศจากผลประโยชน์ทับซ้อนใดๆก็ตามที่จะทำให้อันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นอิสระและไม่ตรงกับความเป็นจริง¹

สาเหตุที่ทำให้ต้องมีการดำเนินการกำหนดมาตรการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในปัจจุบันมี ดังนี้

ก) อัตราการแข่งขันของธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

¹ Fabian Dittrich, *The Credit Rating Industry: Competition and Regulation* (Köln: Universität zu Köln, 2007), p. 98.

ธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีอัตราการแข่งขันน้อยมากเมื่อเทียบกับธุรกิจอื่นๆ สืบเนื่องมาจากในการดำเนินธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความสำคัญอย่างยิ่ง ผู้ที่จะมาทำหน้าที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีความน่าเชื่อถือในตนเองเสียก่อน ไม่เช่นนั้นอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้ประกาศออกไปนั้นย่อมไม่มีใครนำไปใช้หรือมีความเชื่อถือในอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าว ซึ่งความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่สามารถที่จะเกิดขึ้นได้ในระยะเวลาอันสั้น ทำให้ในปัจจุบันนี้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับอนุญาตให้ดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงินของประเทศต่างๆมีน้อย และมักจะเป็นสถาบันที่ได้ประกอบธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือมาเป็นเวลานานจนมีชื่อเสียงทำให้สาธารณชนมีความเชื่อถือในการดำเนินงาน² โดยในปัจจุบันนี้มีบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการยอมรับทั่วโลกอยู่ไม่กี่สถาบันเช่น Moody's, S&P และ Fitch และในประเทศไทยเองนั้นก็มียุติการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยเองเพียง 2 สถาบัน

ความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นสิ่งสำคัญ ดังนั้นเมื่อมีกำหนดคุณสมบัติของผู้มีสิทธิยื่นขอรับใบอนุญาตในการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงิน จึงได้มีการกำหนดความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นหนึ่งในคุณสมบัติของผู้ขอรับใบอนุญาต เช่น ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้กำหนดคุณสมบัติของผู้ที่ประสงค์จะยื่นจดทะเบียนเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งชาติ หรือ NRSRO ไว้ว่า จะต้องมีการประกอบธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือมาไม่น้อยกว่า 3 ปีก่อนวันยื่นใบคำขอจดทะเบียน และจะต้องมีการรับรองการใช้อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ยื่นคำขอโดยสถาบันการเงินที่มีชื่อเสียงในประเทศสหรัฐอเมริกา

เมื่อวิเคราะห์จากเหตุผลดังที่ได้กล่าวข้างต้นเห็นได้ว่าเป็นการยากที่จะมีผู้ประกอบการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากระยะเวลาในการสร้างความน่าเชื่อถือ อีกทั้งกฎเกณฑ์ในการขอขึ้นทะเบียนเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือยังเป็นอุปสรรคต่อการเข้าสู่ธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จึงทำให้ธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในปัจจุบันนี้เป็นธุรกิจที่มีอัตราการแข่งขันน้อย และธุรกิจที่มีลักษณะเช่นนี้นั้นมีความเป็นไปได้สูงมากที่จะมีการใช้อำนาจทางการตลาดที่ตนเองมีในทางที่ผิด ก่อให้เกิดผลเสียหายต่อสังคมและ/หรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง ดังนั้นจึงมีความจำเป็นอย่างมากที่จะต้องมีการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมิให้มีการใช้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือในทาง

² Fabian Dittich, *The Credit Rating Industry: Competition and Regulation*, p.99.

ที่ผิดและอาจจะก่อให้เกิดความสูญเสียหรือเสียหายต่อบุคคลที่เกี่ยวข้อง ธุรกิจที่มีคู่แข่งในการดำเนินธุรกิจน้อยมากนั้นอาจจะเกิดพฤติกรรม ดังต่อไปนี้คือ

- พฤติกรรมผูกขาดการแข่งขัน

เมื่อธุรกิจมีคู่แข่งทางการค้าน้อยย่อมทำให้ธุรกิจนั้นมีอำนาจทางการตลาด การมีอำนาจทางการตลาดอาจนำไปสู่พฤติกรรมจํากัดการแข่งขัน โดยในมุมมองทางเศรษฐศาสตร์นั้น การกระทำใดที่มีการสร้างภาระให้กับคู่แข่งในธุรกิจโดยวิธีการที่ไม่เป็นธรรมถือได้ว่าเป็นพฤติกรรมจํากัดการแข่งขัน เช่น บริษัทจํากัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะมีการกำหนดว่าจะไม่ดำเนินการจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ ถ้าหากว่าตราสารอื่นๆของทางบริษัทไม่ได้มีการจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือด้วยตนเอง ทำให้ในการจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารที่ออกโดยบริษัทนั้นๆจะต้องมีการจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือกับบริษัทจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งนี้เพียงแห่งเดียวเท่านั้น ไม่สามารถที่จะได้รับการจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือกับบริษัทจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งอื่นๆได้³

- การใช้อำนาจในทางที่ผิด

การใช้อำนาจในทางที่ผิดส่วนมากจะมีความเกี่ยวข้องกับช่องทางการหารายได้อื่นๆของธุรกิจ เช่น บริษัทจํากัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะมีการเจรจากับผู้ออกตราสารว่าทางสถาบันจะจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือให้แก่ตราสารในเกณฑ์ดี ถ้าหากว่าผู้ออกตราสารมีการใช้บริการด้านอื่นๆของทางบริษัทจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือด้วยในเวลาเดียวกัน ซึ่งผู้ออกตราสารนั้นส่วนมากไม่มีทางเลือกจึงจำที่จะต้องตกลงในเงื่อนไขดังกล่าวกับบริษัทจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือ ทำให้อันดับความน่าเชื่อถือไม่ตรงกับความเป็นจริงเป็นอันดับความน่าเชื่อถือที่สามารถที่จะเจรจาต่อรองได้ระหว่างบริษัทจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือและผู้ออกตราสาร⁴

- การลดลงซึ่งคุณภาพของการจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือ

เมื่อมีการผูกขาดการแข่งขันหรือมีการใช้อำนาจในทางที่ผิดของบริษัทจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือดังที่ได้กล่าวมาแล้วย่อมส่งผลทำให้คุณภาพในการจํากัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นลดลง

³ Fabian Dittrich, *The Credit Rating Industry: Competition and Regulation*, pp.110-113.

⁴ Fabian Dittrich, *The Credit Rating Industry: Competition and Regulation*, pp.113-115.

เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือนั้นจะไม่ได้มาจากการวิเคราะห์ข้อมูลที่เกี่ยวข้องโดยแท้จริงอีกต่อไปแต่มาจากการดำเนินการต่างๆเพื่อประโยชน์ของทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั่นเอง⁵

ข) ผลประโยชน์ทับซ้อนระหว่างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับองค์กรที่จะเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Conflict of Interest)

ผลประโยชน์ทับซ้อนนั้นอาจเกิดขึ้นจากความต้องการที่จะผูกขาดทางการค้า หรือว่าการใช้อำนาจที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในทางที่ผิดหรือโดยประการอื่นเพื่อผลประโยชน์ของทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั่นเอง

ถ้าหากว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นมีผลประโยชน์ทับซ้อนเข้ามาเกี่ยวข้องกับยอมมีโอกาสสูงที่จะทำให้อันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่ตรงกับความเป็นจริง เนื่องจากผลประโยชน์ทับซ้อนดังกล่าวอาจจะทำให้ระหว่างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและองค์กรที่จะเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นต่อรองถึงอันดับความน่าเชื่อถือได้ เช่น อาจจะมีการเสนอให้เข้ารับบริการด้านอื่นของทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในคราวเดียวกันเพื่อที่จะทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรหรือตราสารออกมาในเกณฑ์ที่ดี⁶

ค) เพื่อให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นมีการเฝ้าระวังและติดตามอันดับความน่าเชื่อถือ

หน้าที่การติดตามผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือถือว่าเป็นหน้าที่ที่สำคัญมากของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากการลงทุนในตลาดการเงินเมื่อนักลงทุนเข้ามาลงทุนในตราสารหรือองค์กรที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ การลงทุนดังกล่าวจะต้องมีการกำหนดวันครบกำหนดไถ่ถอน หรือที่เรียกว่า “Maturity date” ไว้อย่างชัดเจน ดังนั้นระหว่างที่ระยะเวลาดังกล่าวยังไม่ครบกำหนดนั้นนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนถือได้ว่ามีความเสี่ยงในการลงทุนอยู่ตลอดเวลา เนื่องจากสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ สังคม การเมืองอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงส่งผลกระทบต่อองค์กรหรือตราสารจนเป็นเหตุให้ความเสี่ยงในการลงทุนเพิ่มขึ้นหรือลดลง ดังนั้นจึงเป็นหน้าที่ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่จะต้องดำเนินการติดตามผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อให้อันดับความน่าเชื่อถือตรงกับความเป็นจริงให้ได้มากที่สุด เพื่อเป็นการส่งสัญญาณเตือนให้แก่ักลงทุนหรือ

⁵ Fabian Dittrich, *The Credit Rating Industry: Competition and Regulation*, pp.115-118.

⁶ U.S. Securities and Exchange Commission, *Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities*, p. 23.

บุคคลที่เกี่ยวข้องอื่นๆในตลาดการเงินถึงความเปลี่ยนแปลงที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในการลงทุนซึ่งทำให้นักลงทุนหรือบุคคลอื่นๆที่เกี่ยวข้องนั้นสามารถที่จะป้องกันความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวได้⁷

ง) ป้องกันความผิดพลาดในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ถ้าหากว่านักวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือ ในบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาด ไม่ว่าจะเกิดจากความประมาทเลินเล่อหรือขาดความรู้ความสามารถในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือย่อม ก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนหรือบุคคลอื่นที่เชื่อในอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดดังกล่าว เนื่องจากนักลงทุนและบุคคลอื่นๆไม่สามารถที่จะทราบได้ถึงความประมาทเลินเล่อหรือการขาดความรู้ความสามารถของนักวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือแต่อย่างใด แต่เนื่องจากนักลงทุนรวมทั้งบุคคลอื่นนั้นมีความเชื่อมั่นในบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือโดยนักวิเคราะห์ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเป็นอย่างดี ดังนั้นหากว่านักวิเคราะห์ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่มีความรู้ความสามารถเพียงพอทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็ไม่สมควรที่จะอนุญาตให้นักวิเคราะห์ดังกล่าวทำการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือที่จะเผยแพร่ต่อนักลงทุนและบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นการป้องกันมิให้เกิดความเสียหาย⁸

จ) ความเชื่อถือในอันดับความน่าเชื่อถือของนักลงทุน

โดยในปัจจุบันนี้นักลงทุนและบุคคลอื่นๆที่เกี่ยวข้องในตลาดการเงินนั้นได้ให้ความเชื่อถือในอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอย่างมาก เนื่องจาก

- ความสามารถในการเข้าถึงข้อมูลของนักลงทุนหรือบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องในตลาดการเงิน

การที่บุคคลที่เกี่ยวข้องในตลาดการเงินมีความเชื่อถือต่ออันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการจัดอันดับโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือส่วนหนึ่งเนื่องจากความสามารถในการเข้าถึงข้อมูล

⁷ U.S. Securities and Exchange Commission, Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities, p. 21.

⁸ Ibid.

ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยปกติแล้วนักลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนทั่วไปหรือนักลงทุนสถาบัน และนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์สามารถที่จะประเมินความเสี่ยงด้วยตนเองโดยอาศัยเพียงข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผยต่อสาธารณะชนเท่านั้น เช่น งบการเงิน และงบกำไรขาดทุน แต่ในขณะที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะเข้าถึงข้อมูลที่มีได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนเพื่อที่จะนำมาใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้รับข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์จัดอันดับความน่าเชื่อถือมากกว่าบุคคลอื่นๆ ดังนั้นย่อมทำให้นักลงทุนรวมทั้งบุคคลอื่นๆที่เกี่ยวข้องมีความเชื่อมั่นว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะวิเคราะห์ความเสี่ยงได้แม่นยำกว่าตนเอง เนื่องจากได้รับข้อมูลที่ละเอียดมากกว่าบุคคลธรรมดาทั่วไป รวมทั้งข้อมูลดังกล่าวนั้นอาจจะมีการแสดงถึงความเสี่ยงที่มีได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนอีกด้วย

- ความสามารถของนักลงทุนหรือบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องในตลาดการเงินมีไม่เพียงพอในการที่จะวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือด้วยตนเอง

นอกเหนือจากความสามารถในการเข้าถึงข้อมูลของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในการวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะดำเนินการวิเคราะห์โดยบุคคลากรที่มีความรู้ความสามารถและมีความเชี่ยวชาญ โดยทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นจะเป็นผู้คัดเลือกบุคคลเข้ามาทำงานเป็นนักวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือในบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือด้วยตนเอง โดยไม่มีกฎเกณฑ์หรือกฎหมายใดกำหนดคุณสมบัติของนักวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือไว้อย่างชัดเจนแต่อย่างใด กฎเกณฑ์และกฎหมายในปัจจุบันนั้นกำหนดเพียงคุณสมบัติของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่สามารถที่จะขอขึ้นทะเบียนเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่สามารถจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงิน ได้เท่านั้น

ในทางปฏิบัติคุณสมบัติเบื้องต้นของนักวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือ คือ จบการศึกษาในสาขาที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐศาสตร์ การเงิน บริหารธุรกิจ หรือบัญชี ซึ่งเป็นสาขาที่มีความเกี่ยวข้องและความสำคัญในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือและอาจจะมีการกำหนดคุณสมบัติอื่นๆตามที่แต่ละสถาบันจะกำหนดขึ้น โดยนักวิเคราะห์จะต้องผ่านการเรียนรู้อบรมและฝึกฝนจนชำนาญและเชี่ยวชาญในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก่อนที่จะทำหน้าที่วิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือที่จะมีการประกาศสู่สาธารณะชน โดยก่อนหน้าที่จะมีการริเริ่มแนวคิดที่จะกำกับดูแล

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างจริงจังไม่มีการกำหนดให้รัฐมีอำนาจหน้าที่ในการเข้าไปตรวจสอบคุณสมบัติของนักวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือแต่อย่างใด

แต่อย่างไรก็ดีในปัจจุบัน ได้มีแนวคิดริเริ่มที่จะตรวจสอบความรู้ความสามารถของบุคลากรในบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยในประเทศสหรัฐอเมริกามีในกฎหมายฉบับใหม่ คือ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (“Dodd-Frank Act”) มาตรา 936 กำหนดให้ทางคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกานั้น จะต้องมีการดำเนินการออกกฎเกณฑ์ภายใน 1 ปี นับแต่วันที่กฎหมายประกาศใช้เพื่อกำหนดหลักเกณฑ์ที่จะทำให้แน่ใจได้ว่าบุคลากรของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีลักษณะที่สำคัญดังต่อไปนี้

1. มีความรู้ ประสบการณ์และความสามารถในการที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้อย่างถูกต้อง และ
2. บุคคลดังกล่าวได้รับการทดสอบแล้วว่ามีความรู้ความเข้าใจในขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอย่างดี

ในขณะนี้กฎเกณฑ์ที่กำหนดคุณสมบัติของบุคลากรของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือยังอยู่ในขั้นตอนของการพิจารณาของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*
สหรัฐอเมริกา*

นักวิเคราะห์ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะดำเนินการวิเคราะห์ตามมาตรฐานการวิเคราะห์ที่ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบความเสี่ยงระหว่างกิจการโดยอาศัยข้อมูลต่างๆที่มีอยู่ในการทำการวิเคราะห์ เมื่อเปรียบเทียบความสามารถของนักวิเคราะห์กับนักลงทุนหรือบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องนั้นจะเห็นได้ว่านักลงทุนหรือบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องนั้นไม่ได้รับการอบรมและมีความรู้ความเชี่ยวชาญเพียงพอที่จะวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือเทียบเท่า นักวิเคราะห์ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ทำให้นักลงทุนและบุคคลอื่นๆที่เกี่ยวข้องมีความเชื่อมั่นอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการวิเคราะห์โดยผู้เชี่ยวชาญนั้นมีความถูกต้องและสามารถเชื่อถือได้

* ข้อมูล ณ วันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2554

ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเปรียบเสมือนคนเฝ้าประตูทางเข้าไปสู่ตลาดการเงินของธุรกิจที่ต้องการเข้าไปแสวงหาแหล่งเงินทุน โดยทำหน้าที่ตรวจสอบสถานะความมั่นคงทางการเงินและความน่าเชื่อถือ โดยแทนค่าสถานะความน่าเชื่อถือต่างๆ ด้วยสัญลักษณ์ที่เข้าใจได้ โดยง่ายเพื่อให้สาธารณะชนทราบถึงอันดับความน่าเชื่อถือของกิจการและระดับความเสี่ยงที่ตนเองจะได้รับจากการลงทุนและบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการเฝ้าติดตามผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนตลอดเวลา เมื่อมีแนวโน้มว่าระดับความน่าเชื่อถือที่ตนเองได้ทำการจัดอันดับไปนั้นจะมีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการปรับอันดับความน่าเชื่อถือของกิจการนั้นๆ ให้สอดคล้องระดับความน่าเชื่อถือที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงดังกล่าว ซึ่งถือได้ว่าเป็นการส่งสัญญาณเตือนถึงความเปลี่ยนแปลงของระดับความเสี่ยงในการลงทุนไปยังบุคคลที่เกี่ยวข้องซึ่งทำให้บุคคลที่เกี่ยวข้องสามารถที่จะตัดสินใจป้องกันความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นจากการลงทุนได้อย่างทันทั่วทั้ง⁹

หากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นไปด้วยความถูกต้องและโปร่งใส รวมทั้งมีการติดตามผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนเองอย่างสม่ำเสมอเพื่อที่จะปรับลดหรือเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือได้อย่างทันทั่วทั้งที่แล้วนั้นย่อมทำให้อันดับความน่าเชื่อถือที่จัดอันดับโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นถูกต้องตรงกับความเป็นจริง ซึ่งจะทำให้บุคคลที่เกี่ยวข้องสามารถที่จะใช้ประโยชน์จากอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวได้อย่างเต็มที่

ในทางกลับกันถ้าหากอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้ประกาศออกมาไม่ถูกต้องตรงกับความเป็นจริง ซึ่งอาจจะเกิดจากผลประโยชน์ทับซ้อน การขาดการเฝ้าระวังที่ดี หรือความผิดพลาดของนักวิเคราะห์ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ย่อมก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนรวมถึงบุคคลที่เกี่ยวข้องในตลาดการเงินเป็นอย่างมาก ตัวอย่างที่เกิดขึ้นในกรณีนี้เช่น

ประเทศสหรัฐอเมริกาเผชิญกับปัญหาการล้มละลายของบริษัทยักษ์ใหญ่ 2 บริษัท คือ WorldCom ผู้ดำเนินธุรกิจให้บริการโทรศัพท์ทางไกลในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งได้เริ่มดำเนินธุรกิจมาตั้งแต่ปี ค.ศ. 1984 และล้มละลายเมื่อปี ค.ศ. 2002 และ Enron ซึ่งเป็นบริษัทการค้าพลังงานชั้นนำของโลก ที่มีจุดเริ่มต้นมาจากธุรกิจก๊าซธรรมชาติและไฟฟ้า โดยได้เริ่มก่อตั้งเมื่อปี ค.ศ. 1985 และล้มละลายเมื่อปี ค.ศ. 2001 ทั้งสองบริษัทนี้ต่างได้รับอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ที่ดีมาตลอดจะกระทั่งมีการ

⁹ Siegfried Utzig, "ADBI Working Paper Series : The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies", *A European Banking*

ยื่นขอล้มละลาย โดยก่อนหน้าที่จะมีการยื่นขอล้มละลายอันดับความน่าเชื่อถือของทั้งสองบริษัทยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีไม่ได้มีการปรับลดลงแต่ประการใด แสดงให้เห็นว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นขาดการเฝ้าติดตามผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ดีทำให้ไม่สามารถปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือได้ ก่อนหน้าที่จะมีการประกาศล้มละลายก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยเมื่อมีการประกาศการล้มละลายของทั้งสองบริษัทนั้นทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ดำเนินการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของทั้งสองบริษัททันทีจากเดิมที่ได้รับอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ดีเป็นระดับ Junk ซึ่งก็คือระดับที่นักลงทุนนั้นไม่สามารถที่จะได้รับเงินลงทุนคืนอย่างแน่นอน ซึ่งทำให้หุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของ WorldCom ซึ่งเคยมีมูลค่าสูงถึง 64 ดอลลาร์สหรัฐเหลือมูลค่าเพียง 0.09 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น และหุ้นของ Enron ซึ่งเคยมีมูลค่าสูงถึง 90 ดอลลาร์สหรัฐเหลือมูลค่าเพียง 0.01 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น

ในปีค.ศ. 2007 ประเทศสหรัฐอเมริกาเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินขึ้นอีกครั้งที่รู้จักกันในนามของวิกฤตสินเชื่อซับไพรม์ หรือ Subprime Crisis* ซึ่งการเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจครั้งนี้ของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ส่งผลกระทบต่อไปยังทุกประเทศทั่วโลก การเกิดขึ้นของ Subprime Crisis ส่วนหนึ่งเกิดขึ้นเนื่องจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้จัดอันดับความน่าเชื่อถือในหลักทรัพย์หรือตราสารหนี้ที่ออกโดยมีสินทรัพย์ผูกอยู่อีกทอดหนึ่ง หรือที่เรียกว่า Asset-Backed Securities (“ABS”) ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัย หรือที่เรียกว่า Subprime Mortgage เป็นสินทรัพย์ที่ใช้ในการค้ำประกันตราสารหนี้ในเกณฑ์ที่ดีถึงดีมาก แต่ในความเป็นจริงผู้กู้ใน Subprime Mortgage เป็นผู้ที่มีความน่าเชื่อถือต่ำอีกทั้งยังมีเกณฑ์ในการผิมนัดชำระหนี้สูง แต่เนื่องจากนักลงทุนเชื่อถือในอันดับความน่าเชื่อถือที่จัดโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงเข้าไปลงทุนในตราสารดังกล่าว ต่อมาเมื่อผู้กู้ใน Subprime Mortgage ผิมนัด

*

Subprime คือ สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่สถาบันการเงินปล่อยให้กับผู้ที่มีฐานะการเงินด้อย มีประวัติการชำระหนี้ที่ไม่ดีนัก หรือมีลักษณะอย่างอื่นที่บ่งชี้ว่ามีโอกาสผิมนัดชำระหนี้สูงกว่าลูกหนี้ปกติหรือที่เรียกว่า Subprime mortgage ในอดีต สถาบันการเงินผู้ให้กู้จะถือบัญชีลูกหนี้ไว้ในบัญชีของผู้ที่ออกเงินกระทั่งผู้กู้มีการชำระหนี้ครบถ้วน แต่จากการพัฒนาของตราสารการเงินใหม่ๆทำให้ผู้ให้กู้สามารถนำสินเชื่อที่ออกเสนอขายให้กับสถาบันการเงินหรือตัวกลางทางการเงินอื่นๆ ซึ่งสามารถนำสินเชื่อนี้มาสร้างเป็นกองสินทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันตราสารการเงินที่ออกเสนอขายให้กับผู้ลงทุนทั่วไป ซึ่งตราสารการเงินเหล่านี้สามารถออกแบบให้มีระดับความเสี่ยง อายุตราสาร เงื่อนไขต่างๆ ที่แตกต่างกันไปตามที่ผู้ลงทุนต้องการ ในด้านของผู้ให้กู้เดิมนั้น ก็สามารถนำเงินที่ได้จากการขายสินเชื่อไปปล่อยสินเชื่อเพิ่มเติม มีกำไรจากการขายสินเชื่อ และยังสามารถมีค่าธรรมเนียมในรูปแบบอื่นๆเพิ่มขึ้นเช่นเป็นตัวกลางในการรับชำระหนี้จากผู้ซื้อบ้านในกองสินทรัพย์นั้น นอกจากนี้ยังเป็นการกระจายหรือลดความเสี่ยงเนื่องจากความเสี่ยงด้านเครดิตจะเปลี่ยนมือจากผู้ให้กู้เดิมไปยังผู้ลงทุนรายใหม่เมื่อได้เสนอขายตราสารการเงินที่มีลูกหนี้ถือสินทรัพย์ค้ำประกันออกไปแล้ว จากการพัฒนาของตราสารการเงินใหม่ๆทำให้ผู้ให้กู้สามารถนำสินเชื่อหรือทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินออกเสนอขายให้กับสถาบันการเงินอื่นๆหรือตัวกลางทางการเงินอื่นๆเช่น Investment Bank ซึ่งสามารถนำมาสร้างเป็นกองสินทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันตราสารการเงินที่จะออกเสนอขายให้กับผู้ลงทุนรายอื่นๆ ซึ่งเรียกว่า Asset-Backed Securities (ABS) ซึ่งทรัพย์สินที่นำมาค้ำประกันตราสารนั้นมีได้หลากหลายทั้งสินเชื่อผู้บริโภค สินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่ออื่นๆ หุ้นถือสิ่งหรือทรัพย์สิน ซึ่งได้รวมไปถึงลูกหนี้ Subprime Mortgage ด้วย ABS จึงมีคุณภาพความน่าเชื่อถือที่ต่างกันไป อย่างไรก็ตามหากสินทรัพย์ค้ำประกันมีคุณภาพด้อย ABS นั้นก็อาจจะได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับที่ต่ำกว่าระดับที่นำลงทุน (Non-Investment Grade) และผู้ลงทุนสถาบันอาจมีข้อจำกัดซึ่งไม่สามารถลงทุนได้แม้จะให้ผลตอบแทนที่สูงก็ตาม

ชำระหนี้ทำให้ผู้ออก ABS ไม่สามารถชำระเงินคืนให้แก่นักลงทุนได้ก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนและทำให้ในปี ค.ศ. 2008 กลุ่มบริษัท เลห์แมนบราเธอร์ส จำกัด (Lehman Brothers) ที่เป็นกลุ่มสถาบันการเงินที่เป็นนายหน้ารายหลักของการซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลอเมริกัน (Primary Dealer in the US Treasury Securities Market) เป็นบริษัทที่มีการลงทุนทั่วโลกทั้งในตลาดเงินและตลาดทุน เป็นทั้งบริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และเป็นบริษัทที่ปรึกษาที่ใหญ่เป็นอันดับต้นๆ ของโลก เป็นนายหน้ารายใหญ่ในตลาดอนุพันธ์ (Future Markets) ในตลาดการเงินต่างๆ ทั่วโลก เป็น Investment Banker รายใหญ่ และเป็นเจ้าของบริษัทบัตรเครดิต American Express ที่มีจำนวนผู้ใช้มากที่สุดในประเทศสหรัฐอเมริกา ต้องประกาศขอเข้าฟื้นฟูกิจการภายใต้มาตรา 11 ของกฎหมายการเงินสหรัฐอเมริกาที่อนุญาตให้บริษัทที่มีปัญหาทางการเงิน ประกาศขอล้มละลายและต้องการฟื้นฟูกิจการด้วยตนเอง ซึ่งมีจุดเริ่มต้นมาจากปัญหาหนี้เสียในสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้กับลูกค้าที่มีปัญหาความไม่น่าเชื่อถือหรือไม่มีความคิด หรือที่เรียกว่าปัญหา Sub-Prime Lending แต่ก่อนหน้าการขอฟื้นฟูกิจการนั้นอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัท Lehman Brothers อยู่ในเกณฑ์ที่ดีมากคือ ระดับ AA ซึ่งระดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวได้ถูกประกาศต่อสาธารณะชนเพียงไม่กี่วันก่อนที่ Lehman Brothers จะประกาศว่าบริษัทได้ยื่นขอฟื้นฟูกิจการ

ความเสียหายที่เกิดขึ้นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนและก่อให้เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจทำให้มีการตระหนักถึงการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เพื่อให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นมีความโปร่งใสปราศจากผลประโยชน์ทับซ้อนและการทำให้แน่ใจว่าอันดับความน่าเชื่อถือตรงกับความเป็นจริง เพื่อเป็นการป้องกันความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นอีกในอนาคตจากความผิดพลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3.2. รูปแบบการกำกับดูแลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การกำกับดูแลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถแยกการกำกับดูแลออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้

3.2.1. การกำกับดูแลโดยรัฐ

การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยภาครัฐจะเป็นการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ที่รัฐได้กำหนดขึ้นมาเพื่อใช้ในการ

กำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่โดยเฉพาะ โดยการกำกับดูแลนั้นมีหลายรูปแบบดังต่อไปนี้คือ

ก) การขอรับใบอนุญาตและการจดทะเบียน (“Licensing and Registration Requirement”)

การขอรับใบอนุญาตและการจดทะเบียนเพื่อการดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือถือได้ว่ามีการกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างแท้จริงคือ มีการบัญญัติกฎหมายหรือกฎเกณฑ์กำหนดกฎระเบียบขึ้นมาเพื่อควบคุมการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างแน่นอนและชัดเจน โดยผู้ที่ประสงค์จะดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงินจะต้องดำเนินการยื่นขอรับใบอนุญาตหรือจดทะเบียนต่อหน่วยงานของรัฐที่มีหน้าที่รับผิดชอบดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามที่กฎหมายได้กำหนดเอาไว้เสียก่อน ซึ่งหน่วยงานดังกล่าวพิจารณาว่ามีบริษัทที่ประสงค์จะดำเนินการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีคุณสมบัติตามที่กำหนดเอาไว้ในกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่ได้บัญญัติไว้หรือไม่ ถ้าหากมีคุณสมบัติตรงตามกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ทางหน่วยงานดังกล่าวก็จะออกใบอนุญาตหรือรับการจดทะเบียนให้บริษัทสามารถดำเนินการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้

ภายหลังจากที่ได้รับใบอนุญาตหรือได้จดทะเบียนเพื่อดำเนินการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินธุรกิจภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานที่มีหน้าที่ในการกำกับดูแลและจะต้องปฏิบัติตามกฎระเบียบที่ได้มีการกำหนดให้ทางผู้ที่ได้รับอนุญาตปฏิบัติอย่างเคร่งครัด ถ้าหากฝ่าฝืนทางหน่วยงานของรัฐที่มีหน้าที่ในการกำกับดูแลมีอำนาจในการเพิกถอนใบอนุญาตหรือเพิกถอนการขึ้นทะเบียนที่ได้ให้ไว้ต่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวได้ รวมทั้งมีการกำหนดโทษของการกระทำการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ดังกล่าวและกำหนดมาตรการเยียวยาความเสียหายจากการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้เป็นการเฉพาะ

ระบบการยื่นขอรับใบอนุญาตหรือการจดทะเบียนเพื่อดำเนินการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ได้รับความนิยมนเป็นอย่างมากในหลายประเทศภายหลังจากที่เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจที่เรียกว่า “Subprime Crisis” โดยประเทศที่ใช้ระบบนี้ในการกำกับดูแลการดำเนินงานเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นมีหลายประเทศ ตัวอย่างเช่น

- **ประเทศสหรัฐอเมริกา**

วันที่ 21 กรกฎาคม พ.ศ. 2553 ประเทศสหรัฐอเมริกาได้ประกาศใช้กฎหมาย Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (“Dodd-Frank Act”) ซึ่งเป็นกฎหมายที่ออกมาปฏิรูประบบการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเปลี่ยนแปลงแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องในระบบการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาหลายฉบับ ซึ่งหนึ่งในกฎหมายที่แก้ไขเปลี่ยนแปลง คือ กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ใน Securities Exchange Act of 1934 ซึ่งเป็นกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดการเงินและการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา

Dodd-Frank Act กำหนดให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ประสงค์จะเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งชาติหรือที่เรียกว่า Nationally Recognized Statistical Rating Organization (“NRSRO”) นั้นจะต้องยื่นขอจดทะเบียนต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา (“SEC”) โดยกำหนดให้ SEC นั้นมีอำนาจในการที่จะพิจารณาให้ความเห็นชอบให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวสามารถดำเนินการในฐานะ NRSRO ถ้าผู้ใดไม่ยื่นขอจดทะเบียนแต่ดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงินหรือแอบอ้างชื่อเป็น NRSRO ผู้นั้นย่อมมีความรับผิดชอบตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย

ภายหลังจากที่ได้ขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO องค์กรที่มีหน้าที่การควบคุมดูแล NRSRO ตามกฎหมายที่ได้แก้ไขใหม่ฉบับนี้คือ “สำนักงานการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ” (Office of Credit Rating) ซึ่งเป็นหน่วยงานย่อยใน SEC ทำหน้าที่ควบคุมดูแลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ความถูกต้องของอันดับความน่าเชื่อถือและเพื่อทำให้เกิดความมั่นใจว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือปราศจากผลประโยชน์ทับซ้อน (Conflict of Interest) ทั้งนี้สำนักงานการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการตรวจสอบ NRSRO อย่างน้อยหนึ่งครั้งในรอบปีเพื่อตรวจสอบการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน การจัดการภายในองค์กร การปรับใช้นโยบายภายในองค์กร รวมถึงกระบวนการและวิธีการที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และหลังจากการตรวจสอบดังกล่าว SEC จะต้องดำเนินการสุ่มปรายงานการและประกาศให้สาธารณะชนได้รับทราบโดยทั่วกันว่า NRSRO ได้มีการปรับใช้กฎเกณฑ์อย่างเหมาะสมและ โดยเคร่งครัดหรือไม่ และได้มีการรับเอาข้อเสนอแนะของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ไปปรับใช้หรือไม่

- ประเทศออสเตรเลีย

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ประสงค์จะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอื่นใดในตลาดการเงินของประเทศออสเตรเลียจะต้องได้รับ Financial Services License เพราะถือว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นถือเป็นการให้คำแนะนำเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทหนึ่งซึ่งถือได้ว่าเป็นการให้บริการทางการเงิน ดังนั้นจึงจำเป็นต้องได้รับใบอนุญาตประกอบการภายใต้ Corporation Act 2001 ซึ่งการขออนุญาตดังกล่าวนี้ได้อำนาจไว้ในมาตรา 911A (1) แห่ง Corporation Act of 2001 โดยได้กำหนดเอาไว้ดังนี้

“บุคคลใดที่มีความประสงค์ที่จะประกอบกิจการให้บริการทางการเงินภายในประเทศออสเตรเลียนั้นจำเป็นต้องมีใบอนุญาตให้ประกอบกิจการทางการเงิน”

การขออนุญาตทำได้โดยการยื่นเอกสารหลักฐานพร้อมข้อมูลต่างๆตามที่กฎหมายกำหนดต่อ Australian Securities and Investments Commission (“ASIC”) ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดการเงินในประเทศออสเตรเลีย เพื่อให้ ASIC ดำเนินการพิจารณาอนุญาตตามขั้นตอนเพื่อออก Financial Services License ให้แก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยในการยื่นขอ Financial Services License นี้ทาง ASIC ซึ่งมีอำนาจตามกฎหมายที่จะกำหนดเงื่อนไขเพิ่มเติมในใบอนุญาตดังกล่าวได้ โดยจะดำเนินการกำหนดเงื่อนไขต่างๆที่ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องปฏิบัติตามไว้ในใบอนุญาตดังกล่าวด้วย ซึ่งเงื่อนไขต่างๆที่ทาง ASIC จะทำการกำหนดเพิ่มเติมสำหรับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกฎหมายกำหนดให้ผู้ที่ได้รับ Financial Services License ต้องปฏิบัติตาม¹⁰ โดยถ้าหากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือผู้ได้รับใบอนุญาตนั้นดำเนินการฝ่าฝืนกฎระเบียบที่กำหนดขึ้นเพื่อการกำกับดูแลทาง ASIC ย่อมสามารถที่จะเพิกถอนใบอนุญาตได้รวมทั้งมีการกำหนดโทษและการเยียวยาความเสียหายในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นก่อให้เกิดความเสียหายอีกด้วย

- ประเทศญี่ปุ่น

¹⁰ ASIC, Outlines improvements to regulation of credit rating agencies in Australia [ออนไลน์], 12 พฤศจิกายน 2552. แหล่งที่มา

ประเทศญี่ปุ่นได้มีการแก้ไขกฎหมาย Financial Instruments and Exchange Act ในปี ค.ศ. 2010 โดยมีการกำหนดระบบจดทะเบียนธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นจะต้องมีการยื่นขอจดทะเบียนต่อ Financial Services Agency เสียก่อน จึงจะสามารถที่จะดำเนินธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศญี่ปุ่นได้ ซึ่งทำให้ต่อไปนี้ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศญี่ปุ่นจะต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลที่ได้กำหนดเอาไว้ใน Financial Instruments and Exchange Act

- **ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป (European Union)**

ปี ค.ศ. 2010 คณะกรรมาธิการยุโรป (European Commission) ได้มีการออกกฎเกณฑ์เพื่อกำหนดให้ประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปจะต้องมีการกำหนดระบบจดทะเบียนบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ทำหน้าที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงินในประเทศของตน โดยกำหนดกฎเกณฑ์หลายประการให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่จดทะเบียนนั้นรับเอาไปปฏิบัติ เช่น การดำเนินงานด้วยความเป็นอิสระปราศจากผลประโยชน์ทับซ้อน เป็นต้น

ข) การให้ความเห็นชอบ (“Approval Requirement”)

การบัญญัติกฎหมายหรือกำหนดกฎเกณฑ์ให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องขอรับความเห็นชอบจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดการเงินก่อนที่จะมีการดำเนินงานเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยผู้ที่ประสงค์จะยื่นขอรับความเห็นชอบเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีคุณสมบัติตามที่กำหนด โดยอาจจะมีการกำหนดหน้าที่ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบต้องปฏิบัติไว้ในกฎเกณฑ์ดังกล่าว แต่ไม่มีการกำกับดูแลอย่างจริงจังเท่าไรนักหรือมีบทกำหนดโทษหรือการเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับความเห็นชอบดังกล่าวแต่อย่างใด การให้ความเห็นชอบให้ดำเนินการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นใช้กลุ่มสหภาพยุโรปตั้งแต่

ปี ค.ศ. 2006¹¹ ก่อนที่จะมีการแก้ไขกฎหมายในปี ค.ศ. 2010 โดยปัจจุบันนี้ประเทศที่ใช้ระบบนี้ ในการกำกับดูแล ยกตัวอย่างเช่น

● ประเทศไทย

ในประเทศไทยพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มิได้มีการ กำหนดบทนิยามใดๆที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแต่อย่างใด แต่อย่างไรก็ดีตาม พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้กำหนดคณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั้น มีอำนาจหน้าที่วางนโยบายการ ส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจน กำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และ ธุรกิจที่เกี่ยวข้อง องค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ การออกหรือเสนอขายหลักทรัพย์ต่อ ประชาชน การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการและการป้องกันการกระทำอันไม่เป็น ชรรม เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์รวมถึงออกกฎเกณฑ์ต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ หลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์* ดังนี้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์จึงได้เป็นผู้กำหนดกฎเกณฑ์ที่จะใช้บังคับแก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่ง ปัจจุบันกฎเกณฑ์ที่ใช้กำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นคือ ประกาศคณะกรรมการ กำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ กค. 15/2552 เรื่อง การกำหนดให้ การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท

¹¹ Prof. Dr. Uwe Blaurock, Control and Responsibility of Credit Rating Agencies (Albert-Ludwigs-Universität Freiburg/Br.:2006), p. 10.

*

มาตรา 14 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กำหนดเอาไว้ดังนี้

“ให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. มีอำนาจหน้าที่วางนโยบายการ ส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลในเรื่องหลักทรัพย์ ธุรกิจ หลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง องค์กรที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ การออกหรือเสนอขาย หลักทรัพย์ต่อประชาชน การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการและการป้องกันการกระทำอันไม่เป็น ชรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ อำนาจดังกล่าวให้รวมถึง

(1) ออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่งหรือข้อกำหนดตามพระราช บัญญัตินี้

(2) กำหนดค่าธรรมเนียมสำหรับค่าขออนุญาต ค่าอรับใบอนุญาต ใบ อนุญาต หรือการประกอบกิจการตามที่ได้รับใบอนุญาต

(3) วางระเบียบเกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ

(4) ออกระเบียบ คำสั่ง และข้อบังคับเกี่ยวกับพนักงาน ระบบพนักงาน สัมพันธ์ การบรรจุแต่งตั้งถอดถอน และวินัยพนักงานและ ลูกจ้างของสำนักงาน การกำหนดเงินเดือนและเงินอื่นๆ รวมตลอดถึงการสงเคราะห์และสวัสดิการ ต่าง ๆ

(5) ปฏิบัติการอื่นใดเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของพระราชบัญญัตินี้ บรรดาระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ คำสั่งหรือข้อกำหนด ใด ๆ ที่ใช้ บังคับเป็นการทั่วไป เมื่อได้ประกาศในราชกิจจานุเบกษาแล้วให้บังคับได้”

ที่ปรึกษาการลงทุน โดยในประกาศฉบับนี้ได้กำหนดให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ค) การให้การรับรองอันดับความน่าเชื่อถือ (“Recognition System”)

การให้การรับรองให้ดำเนินการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงิน หมายความว่า บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่จำเป็นต้องมาขอขึ้นทะเบียนหรือขอความเห็นชอบในการดำเนินงานเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงินแต่อย่างใด แต่ทางหน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแลตลาดการเงินนั้นจะเป็นผู้ให้การรับรองอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการวิเคราะห์มาจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงและได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายและมีคุณสมบัติอื่นตามที่กำหนดไว้ ว่าอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวสามารถใช้อ้างอิงในการดำเนินธุรกรรมต่างๆในตลาดการเงิน โดยที่หน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแลตลาดการเงินไม่เอาผิดต่อบุคคลที่อ้างอิงอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าว โดยการให้การรับรองต่ออันดับความน่าเชื่อถือนี้ไม่สามารถที่จะถือได้ว่ามีการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากไม่มีการกำหนดกฎเกณฑ์ใดๆขึ้นมาเพื่อกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เพียงแต่มีการให้การรับรองต่ออันดับความน่าเชื่อถือที่ออกโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่านั้น

ประเทศที่เป็นผู้นำในการใช้ระบบนี้คือประเทศอเมริกาก่อนหน้า ที่จะมีการบัญญัติกฎเกณฑ์เพื่อกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือขึ้นเป็นครั้งแรกในประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อปี ค.ศ. 2006 ณ ขณะนั้น บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะได้รับการยอมรับให้เป็น NRSRO ถ้าหากว่าเจ้าหน้าที่ของ SEC นั้นได้ทำการประเมินว่าพบว่าการจัดอันดับของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวนั้นมีการใช้กันอย่างแพร่หลายและสามารถเชื่อถือได้ ทาง SEC จะดำเนินการออกจดหมายไปยังบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยมีเนื้อความว่าหากมีสถาบันการเงินหรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อื่นใดนำผลการจัดอันดับของสถาบันไปอ้างอิง ทาง SEC จะไม่ดำเนินการเอาผิดกับสถาบันการเงินหรือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือที่เรียกว่า

No Action Letter นั้นเองและจดหมายนี้จะเผยแพร่ต่อสาธารณชนให้ทุกคนได้รับทราบโดยทั่วกัน¹²

3.2.2. การกำกับดูแลภายในของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การกำกับดูแลภายในของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเอง กฎเกณฑ์ของการกำกับดูแลภายในบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้น โดยส่วนมากแล้วบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะรับเอา “Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies” หรือที่เรียกเป็นภาษาไทยว่า “จรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ” ที่ออกโดย International Organization of Securities Commission (“IOSCO”)* หรือที่เรียกเป็นภาษาไทยว่า “องค์กรคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ” ซึ่ง IOSCO นี้ได้ริเริ่มในการออกกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นครั้งแรกเมื่อวันที่ 23 เดือนธันวาคม ค.ศ. 2004 โดยมีการแก้ไขอีกครึ่งหนึ่งในเดือนพฤษภาคม ค.ศ. 2008

เนื่องจาก IOSCO เล็งเห็นปัญหาที่เกิดขึ้น โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีของ Enron และ WorldCom และขณะนั้นการกำกับการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือยังไม่มีมาตรฐานเท่าไรนักดังนั้น IOSCO จึงได้ดำเนินการจัดทำจรรยาบรรณวิชาชีพเพื่อเป็นพื้นฐานให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเอาไปดำเนินการปรับใช้เป็นหลักเกณฑ์การดำเนินงานภายในของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยมีสาระสำคัญอยู่ที่การดำเนินงานด้วยความโปร่งใสป้องกันผลประโยชน์ทับซ้อนที่จะเกิดจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และกฎเกณฑ์ที่ได้กำหนดเอาไว้มิได้ใช้บังคับแก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแต่เพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่ยังมี

¹²
Ibid.

*

International Organization of Securities Commission (“IOSCO”) เป็นองค์กรที่จัดตั้งขึ้นเมื่อปี ค.ศ. 1983 โดยแปลงสภาพมาจาก Inter-American Regional Association ซึ่งได้ก่อตั้งขึ้นในปี ค.ศ. 1974 เพื่อให้เป็นองค์กรระหว่างประเทศ โดยระยะเริ่มแรกนั้นผู้ที่ทำหน้าที่ออกเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในประเทศฝรั่งเศส อินโดนีเซียเกาหลีและอังกฤษ ได้เข้ามาเป็นสมาชิกชุดแรกของ IOSCO โดย ณ ปัจจุบันนั้น IOSCO ได้มีสมาชิก 182 ประเทศทั่วโลก โดยบทบาทของ IOSCO คือ IOSCO จะทำหน้าที่ช่วยเหลือประเทศสมาชิกในด้านต่างๆ เช่น การแลกเปลี่ยนข้อมูลด้านประสบการณ์ของสมาชิกในการพัฒนาเกณฑ์ของตลาดการเงินภายในประเทศสมาชิก การสร้างมาตรฐานในการดำเนินธุรกรรมด้านหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ รวมถึงให้ความร่วมมือในการสร้างมาตรฐานในการดำรงรักษาไว้ซึ่งตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพ

กฎเกณฑ์อีกหลายประการที่ยังใช้บังคับไปถึงลูกจ้างและพนักงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออีกด้วย¹³

โดยจรรยาบรรณวิชาชีพดังกล่าวนี้มีบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงต่างๆในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่างนำไปปรับใช้เป็นนโยบายในการดำเนินงานของตนเอง ยกตัวอย่างเช่น Standard & Poor's นั้นใน Rating Services Code of Conduct of Standard & Poor's ที่ออกประกาศในเดือนธันวาคม ค.ศ. 2008 ในข้อ 6* นั้นได้ระบุไว้อย่างชัดเจนว่าหลักปฏิบัติของ Standard & Poor's นั้นได้มีการรับเอาจรรยาบรรณวิชาชีพที่ออกโดย IOSCO มาปรับใช้ให้เป็นหลักปฏิบัติภายในของตนเอง

Moody's ซึ่งได้มีจรรยาบรรณวิชาชีพภายในที่ชื่อว่า Code of Professional Conduct หรือที่เรียกอีกชื่อหนึ่งว่า “Moody Investor Services Code” ซึ่งในส่วนของการกำหนดคำนิยามที่ใช้ในหลักปฏิบัติฉบับนี้ ในส่วนของเอกสารที่เกี่ยวข้องนั้นได้มีการกำหนดไว้อย่างชัดเจนในเชิงบรรทัดที่ 3 ที่เป็นการสรุปโดยย่อว่าจรรยาบรรณวิชาชีพนี้ได้แบ่งออกได้ทั้งสิ้นสามส่วน โดยการแบ่งออกเป็นสามส่วนดังกล่าวก็เพื่อให้สอดคล้องกับ Code of Conduct ที่ได้ออกโดย IOSCO ให้ได้มากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้**

จรรยาบรรณวิชาชีพขั้นพื้นฐานที่ออกโดย IOSCO มีสาระสำคัญแบ่งเป็นหมวดได้ ดังนี้

1. คุณภาพของขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการกำกับติดตามผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

¹³

H.A. de Savornin Lohman and M.G. van 't Westeinde, “Control and Liability of Credit Rating Agencies under Netherlands Law”, Electronic Journal of Comparative Law, vol. 11.1, (May 2007): p.5.

*

ในข้อ 6 ของ Rating Services Code of Conduct of Standard & Poor's ได้กำหนดไว้ดังนี้

“Ratings Services fully support the essential purpose of the IOSCO Code, which is to promote investor protection by safeguarding the integrity of the rating process. Ratings Services believes that the Code is consistent with the IOSCO Code and appropriately implements IOSCO’s Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies”

**

ในเชิงบรรทัดที่ 3 ของ Code of Professional Conduct ของ Moody's ได้กำหนดไว้ดังนี้

“The Moody Investor Services Code has been structured in this manner in order to track the International Organization of Securities Commissions’ Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies (the “IOSCO Code”) as closely as possible.”

2. ความเป็นอิสระของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการหลีกเลี่ยงผลประโยชน์ทับซ้อน
3. ความรับผิดชอบต่อผู้ลงทุนและผู้ออกตราสาร
4. เปิดเผยหลักปฏิบัติของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อสาธารณชน

IOSCO จะออกหลักเกณฑ์ที่จะใช้ในการปฏิบัติในการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างกว้าง เพื่อให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่างๆ สามารถนำไปปรับใช้กับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนเองได้อย่างเหมาะสม แต่หลักปฏิบัติดังกล่าวนี้ก็ไม่ได้มีการกำหนดโทษของการฝ่าฝืนไม่ดำเนินการตามหลักปฏิบัตินี้แต่อย่างใดเป็นเพียงกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการดำเนินงานภายในเท่านั้น

3.3. แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบทางแพ่งในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุน

บุคคลที่เกี่ยวข้องในตลาดการเงินให้ความเชื่อถือในอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการจัดอันดับโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอย่างมาก ดังนั้น จึงมีความจำเป็นที่จะต้องมีการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อให้อันดับความน่าเชื่อถือถูกต้องตรงกับความเป็นจริงให้มากที่สุด เมื่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเกิดความผิดพลาดซึ่งผู้ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดในการกระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ คือ นักลงทุน ผู้ซึ่งเข้าไปลงทุนโดยอาศัยอันดับความน่าเชื่อถือเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจเข้าไปลงทุน อีกทั้งในปัจจุบันตราสารในตลาดการเงินมีความหลากหลาย นักลงทุนไม่มีความรู้และความสามารถเพียงพอที่จะวิเคราะห์ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความถูกต้องหรือไม่หรือสามารถเชื่อถือได้เพียงไร มีผลประโยชน์ทับซ้อนหรือขาดการเฝ้าระวังที่ดีหรือไม่

ความเสียหายที่เกิดขึ้นไม่ได้เกิดแก่นักลงทุนเท่านั้นแต่ยังส่งผลถึงเศรษฐกิจของประเทศ จึงก่อให้เกิดแนวคิดที่จะสร้างความรับผิดชอบต่อการจัดอันดับของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้มากยิ่งขึ้น โดยการกำหนดความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้อย่างชัดเจนเพื่อเป็นการป้องกันมิให้เกิดความผิดพลาดขึ้นจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ยกตัวอย่างเช่น

ประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการประกาศใช้กฎหมายฉบับใหม่ที่ชื่อว่า Dodd-Frank Act ในปี ค.ศ. 2010 โดยกฎหมายฉบับนี้ออกมาเพื่อแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับระบบการเงินของ

ประเทศสหรัฐอเมริกาให้มีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น รวมทั้งกำหนดบทบัญญัติเกี่ยวกับความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้อย่างชัดเจน

ประเทศออสเตรเลียได้มีการยกเลิกกฎเกณฑ์ที่ยกเว้นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากการยื่นขอรับอนุญาตภายใต้ Financial Services Reform Act of 2001 ทำให้ปัจจุบันบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศออสเตรเลียจึงต้องได้รับใบอนุญาต Financial Services และต้องอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ความรับผิดชอบที่ได้กำหนดเอาไว้ใน Corporation Act of 2001

3.4. มาตรการทางกฎหมายในการกำกับดูแลและความรับผิดชอบทางแฟงของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศต้นกำเนิดของธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือและปัจจุบันนี้ประเทศสหรัฐอเมริกาถือได้ว่าเป็นผู้นำทางเศรษฐกิจของโลกอีกทั้งยังเป็นประเทศที่มีความก้าวหน้าในการพัฒนาตลาดการเงินเป็นอย่างมาก ตลาดการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกามีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องและยาวนานนับตั้งแต่ภายหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ได้สิ้นสุดลง

ในปีค.ศ. 2007 ประเทศสหรัฐอเมริกาได้เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจที่รู้จักกันในชื่อของ Subprime Crisis ซึ่งสาเหตุของการเกิดขึ้นของ Subprime Crisis ส่วนหนึ่งเกิดจากความผิดพลาดของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้ ประเทศสหรัฐอเมริกาจึงได้มีแนวความคิดริเริ่มที่จะดำเนินการแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุน ในการดำเนินการแก้ไขกฎหมายครั้งนี้มีจุดประสงค์ให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความระมัดระวังในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนเอง รวมทั้งให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นมีความรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตน

3.4.1. กฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่ใช้บังคับแก่การกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกา

ประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการประกาศใช้กฎหมายฉบับใหม่ที่จะออกมาเพื่อปฏิรูประบบการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาให้มีความมั่นคง คือ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (“**Dodd-Frank Act**”) ออกมาเพื่อแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับระบบการเงินประเทศสหรัฐอเมริกามากมายหลายฉบับ ก่อนหน้าที่จะมีการประกาศใช้กฎหมายฉบับนี้

การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกาอยู่ภายใต้ Securities Exchange Act of 1934 ที่แก้ไขเพิ่มเติมโดย Credit Rating Reform Act of 2006 (“Credit Rating Reform Act”) สาเหตุของการประกาศใช้ Credit Rating Reform Act คือ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา หรือ “The U.S. Securities and Exchange Commission” (“SEC”) ได้จัดทำรายงานที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามที่ได้มีการกำหนดไว้ใน Sarbanes-Oxley Act of 2002 มาตรา 702* ในรายงานดังกล่าวพบว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่จัดอันดับโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้มีการปรับแต่งอันดับความน่าเชื่อถือทำให้อันดับความน่าเชื่อถือไม่ตรงกับความเป็นจริงและสัญญาณระหว่างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับลูกค้าทำให้การอันดับความน่าเชื่อถือสามารถต่อรองเงรจากกันได้ซึ่งถือได้ว่าเป็นผลประโยชน์ทับซ้อนที่มีอยู่ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ¹⁴

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือส่วนใหญ่โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นการจัดอันดับเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์โดยบริษัทต่างๆที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือเป็นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้แก่หลักทรัพย์ที่ออกโดยธนาคาร และการ

*

มาตรา 720 แห่ง Sarbanes-Oxley Act of 2002 ได้บัญญัติเอาไว้ดังนี้

“COMMISSION STUDY AND REPORT REGARDING CREDIT RATING AGENCIES.

(a) STUDY REQUIRED. -

(1) IN GENERAL. - The Commission shall conduct a study of the role and function of credit rating agencies in the operation of the securities market.

(2) AREAS OF CONSIDERATION. - The study required by this subsection shall examine -

(A) the role of credit rating agencies in the evaluation of issuers of securities;

(B) the importance of that role to investors and the functioning of the securities markets;

(C) any impediments to the accurate appraisal by credit rating agencies of the financial resources and risks of issuers of securities;

(D) any barriers to entry into the business of acting as a credit rating agency, and any measures needed to remove such barriers;

(E) any measures which may be required to improve the dissemination of information concerning such resources and risks when credit rating agencies announce credit ratings; and

(F) any conflicts of interest in the operation of credit rating agencies and measures to prevent such conflicts or ameliorate the consequences of such conflicts.

(b) REPORT REQUIRED. - The Commission shall submit a report on the study required by subsection (a) to the President, the Committee on Financial Services of the House of Representatives, and the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate not later than 180 days after the date of enactment of this Act.”

¹⁴

U.S. Securities and Exchange Commission, Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities, pp.40-

ดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวส่งผลอย่างมากต่อเศรษฐกิจ ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ ระบบการธนาคารและยังส่งผลต่อเศรษฐกิจของประเทศ ทำให้มีการริเริ่มแนวความคิดของการคุ้มครองนักลงทุนจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขึ้นเป็นครั้งแรกในประเทศสหรัฐอเมริกา

Credit Rating Reform Act ได้มีการแก้ไข Securities Exchange of 1934 มาตรา 3 โดยเพิ่มเติมคำนิยาม ดังต่อไปนี้

“การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)” การจัดอันดับความน่าเชื่อถือหมายถึงการประเมินความน่าเชื่อถือของลูกหนี้ไม่ว่าจะเป็นองค์กร หรือเป็นการประเมินความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอื่นๆ¹⁵

“บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency)” บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หมายถึง บุคคลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือบนอินเทอร์เน็ตหรือโดยช่องทางอื่น และไม่ว่าจะจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยไม่มีค่าธรรมเนียมหรือมีค่าธรรมเนียมก็ตาม แต่ไม่รวมถึงสถาบันรายงานความน่าเชื่อถือทางการค้า (Commercial Credit Reporting Company) มีการใช้กฎเกณฑ์ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและรับเงินค่าธรรมเนียมจากผู้ออกตราสาร นักลงทุนหรือบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องในตลาดการเงิน หรือมีการรับค่าธรรมเนียมจากบุคคลข้างต้นหลายรายในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้น¹⁶ และ

“บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งชาติ (NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATIONS หรือ NRSRO)” * ในคำนิยามของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งชาติ NRSRO หมายถึงบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่

- 1) ประกอบธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือมาไม่น้อยกว่า 3 ปีก่อนที่จะยื่นขอรับความเห็นชอบเป็น NRSRO และ

¹⁵ Section 3(60) of Securities Exchange Act of 1934

¹⁶ Section 3(60) of Securities Exchange Act of 1934

*

NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATIONS หรือ NRSRO คือ องค์กรจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งชาติ โดยทำหน้าที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือต่างๆไม่ว่าจะเป็นอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรหรือหนี้ โดยอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการจัดอันดับโดยองค์กรที่ได้ขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO เท่านั้นที่ทางสถาบันการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาจะนำไปใช้อ้างอิงในการดำเนินงานต่างๆได้ ซึ่ง ณ ปัจจุบันนี้ทั่วโลกมีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือประมาณ 75 แห่งแต่มีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพียง 10 แห่งเท่านั้นที่ได้รับการยอมรับจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เป็น NRSRO

2) อันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการจัดโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวนั้นจะต้องได้รับการรับรองความถูกต้องโดยผู้ซื้อสถาบัน โดยในที่นี้หมายถึง สถาบันการเงิน ตัวแทนนายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัยผู้ออกหลักทรัพย์ ผู้ออกหลักทรัพย์ประเภทที่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน ผู้ออกหลักทรัพย์ภาครัฐ หรือได้รับการรับรองจากหลายฝ่ายรวมกัน

3) และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวจะต้องยื่นขอรับความเห็นชอบภายใต้มาตรา 15E แห่ง Securities Exchange Act of 1934¹⁷

ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าภายใต้คำนิยามของ NRSRO ได้กำหนดคุณสมบัติของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถยื่นขอรับความเห็นชอบเป็น NRSRO นอกเหนือจากการแก้ไขคำนิยามในมาตรา 3 ของ Securities Exchange Act of 1934 แล้ว Credit Rating Reform Act ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมาย Securities Exchange Act of 1934 ในมาตรา 15 โดยมีการเพิ่มมาตรา 15E ใน Securities and Exchange Act of 1934 เป็นมาตราที่หนดกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การประกาศใช้ Dodd-Frank Act เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม พ.ศ. 2553 ทำให้ปัจจุบันนี้การกำกับดูแลความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้มีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขเพิ่มเติมการกำกับดูแลให้ชัดเจนและครอบคลุมการดำเนินงานของ NRSRO ให้มากยิ่งขึ้นตามที่กำหนดไว้ใน Dodd-Frank Act รวมทั้งมีการกำหนดถึงการเยียวยาความเสียหายที่เกิดจากการกระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้อย่างชัดเจน

การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก่อนหน้าและภายหลังการแก้ไขเพิ่มเติม Securities and Exchange Act of 1934 โดย Dodd-Frank Act มีรายละเอียดดังนี้

¹⁷ Section 3(62) of Securities Exchange Act of 1934

3.4.1.1. การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการลงโทษกรณีของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแลภายใต้ Credit Rating Reform Act of 2006 ก่อนการแก้ไข Securities Exchange Act of 1934 โดย Dodd-Frank Act

การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก่อนการแก้ไข Securities Exchange Act of 1934 โดย Dodd-Frank Act อยู่ภายใต้ Securities Exchange Act of 1934 ที่ได้แก้ไขโดย Credit Rating Reform Act เมื่อปี ค.ศ. 2006 กำหนดให้คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“SEC”) เป็นหน่วยงานกำกับดูแลธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามกฎหมายการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและอำนาจหน้าที่ของ SEC ที่ได้บัญญัติไว้ใน Securities Exchange Act of 1934 แก้ไขโดย Credit Rating Reform Act มีดังต่อไปนี้

ก) การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายใต้ Securities Exchange Act of 1934 ที่ได้แก้ไขโดย Credit Rating Reform Act เมื่อปี ค.ศ. 2006 ได้มีการกำหนดการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้

1) การขอรับความเห็นชอบในการดำเนินงานเป็น NRSRO จาก SEC

มาตรา 15E(a)(1) ใน Securities and Exchange Act of 1934 กำหนดให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีความประสงค์ที่จะเข้าไปจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาจะต้องขึ้นทะเบียนเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งชาติ หรือ NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATIONS (“NRSRO”) เสียก่อน ในการขอขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องยื่นเอกสารพร้อมด้วยรายละเอียดข้อมูลต่างๆตามที่กฎหมายกำหนดไว้เพื่อให้ทาง SEC พิจารณาขึ้นทะเบียนบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็น NRSRO

2) การตรวจสอบขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Accountability for Rating Procedure)

มาตรา 15E (c) ใน Securities and Exchange Act of 1934 กำหนดให้ SEC มีอำนาจหน้าที่บังคับใช้กฎเกณฑ์ต่างๆที่กำหนดเอาไว้ในมาตรา 15E ถ้าหากว่า NRSRO ได้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝั่ขึ้นตอนที่สำคัญในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ รวมถึงขั้นตอนในการป้องกันการใช้ข้อมูลที่มีข้อมูลสาธารณะในทางที่มีชอบ และเพื่อการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนที่ทาง NRSRO ระบุไว้ในเอกสารการขึ้นขอขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO หรือเอกสารอื่นใดที่ได้มีการทำและเผยแพร่เอกสารดังกล่าวต่อสาธารณะชน

ทั้งนี้ NRSRO จะต้องระบุกฎเกณฑ์ต่างๆที่ตนจะกำหนดขึ้นเพื่อป้องกันการกระทำดังกล่าวเอาไว้ในแบบฟอร์มที่ยื่นต่อ SEC เพื่อขอขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO กฎเกณฑ์ที่จะกำหนดขึ้นนั้นจะต้องเป็นการกำหนดกฎเกณฑ์ที่เพียงพอที่จะป้องกันการใช้ข้อมูลที่มีข้อมูลสาธารณะในทางที่มีชอบและเพื่อการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนเท่านั้น

แต่อย่างไรก็ดีทาง SEC ไม่มีอำนาจหน้าที่ในการที่จะเข้าไปยุ่งเกี่ยวกับเนื้อหาสาระในขั้นตอนของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ NRSRO แต่อย่างใด

3) การป้องกันการใช้ข้อมูลที่มีได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนในทางที่มีชอบ (Prevention on Misuse of Nonpublic Information)

มาตรา 15E (g) ใน Securities and Exchange Act of 1934 ได้กำหนดให้ NRSRO จะต้องดำเนินการกำหนดรักษาไว้และบังคับใช้ซึ่งนโยบายที่ได้ระบุไว้เป็นลายลักษณ์อักษรและวิธีการดำเนินงานของทาง NRSRO

นโยบายและขั้นตอนดังกล่าวจะต้องกำหนดขึ้นโดยคำนึงถึงลักษณะในการดำเนินงานของธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อที่จะป้องกันการใช้ข้อมูลที่มีได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนในทางที่มีชอบไม่ว่าจะเป็นการใช้ข้อมูลดังกล่าวโดย NRSRO นั้นเองหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO ไม่ว่าจะเป็นหุ้นส่วน เจ้าหน้าที่ ลูกจ้าง ผู้จัดการสาขาหรือบุคคลที่อยู่ในความควบคุมดูแลทั้งทางตรงและทางอ้อมของบุคคลที่ได้กล่าวมาข้างต้น¹⁸

SEC จะต้องดำเนินการออกกฎเกณฑ์ที่กำหนดถึงหลักเกณฑ์ที่จะต้องมีในนโยบายและวิธีการดำเนินงานของ NRSRO เพื่อที่จะป้องกันการใช้ข้อมูลในทางที่มีชอบ โดยคำนึงถึงความ

¹⁸ Section 3(63) of Securities Exchange Act of 1934

เหมาะสมในการดำเนินงานของ NRSRO ในนโยบายที่เป็นลายลักษณ์อักษร ที่จะกำหนดขึ้น เพื่อที่จะป้องกันการใช้ข้อมูลโดยมิชอบจะต้องมีการกำหนดนโยบายดังต่อไปนี้¹⁹ คือ

1. การป้องกันการเผยแพร่ข้อมูลที่ไม่เหมาะสมที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลที่มีได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนที่ทาง NRSRO ได้รับมาเนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ไม่ว่าจะเป็นการเผยแพร่ข้อมูลภายใน NRSRO หรือภายนอก NRSRO
2. การป้องกันบุคคลภายในของ NRSRO จากการซื้อขาย หรือได้รับผลประโยชน์อื่นใดในหลักทรัพย์หรือในตลาดตราสารทางการเงิน เมื่อบุคคลดังกล่าวได้รู้ถึงข้อมูลที่มีได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนที่ทาง NRSRO ได้มาเนื่องจากการบริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีผลกระทบหรืออาจจะมีผลกระทบต่อหลักทรัพย์หรือตลาดตราสารทางการเงิน และ
3. การป้องกันการเผยแพร่ที่ไม่เหมาะสมของอันดับความน่าเชื่อถือที่รอการประกาศผลบนอินเทอร์เน็ตหรือโดยทางอื่น ไม่ว่าจะเป็นการเผยแพร่ภายในหรือภายนอก NRSRO ก็ตาม

4) การจัดการกับผลประโยชน์ทับซ้อน (Management of Conflict of Interest)

มาตรา 15E (h) ใน Securities and Exchange Act of 1934 ได้กำหนดให้ NRSRO นั้นจะต้องดำเนินการกำหนดรักษาไว้และบังคับใช้ซึ่งนโยบายที่ได้ระบุไว้เป็นลายลักษณ์อักษรและวิธีการดำเนินงาน โดยที่นโยบายและขั้นตอนดังกล่าวจะต้องมีการคำนึงถึงลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือบริษัทในเครือของ NRSRO หรือบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องอย่างรอบคอบเพื่อการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจเกิดขึ้นจากการดำเนินงานของ NRSRO

SEC ได้ดำเนินการออกหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนในการดำเนินงานของ NRSRO²⁰ รวมถึงและไม่จำกัดต่อผลประโยชน์ทับซ้อนที่เกี่ยวข้องกับ

¹⁹ General Rules and Regulations promulgated under the Securities Exchange Act of 1934, Rule 17g-4 -- Prevention of Misuse of Material Nonpublic Information

²⁰ General Rules and Regulations promulgated under the Securities Exchange Act of 1934, Rule 17g-5 -- Conflicts of Interest เป็นกฎเกณฑ์ที่กำหนดถึงลักษณะที่เป็นผลประโยชน์ทับซ้อนไว้อย่างชัดเจน

1. การรับการตอบแทนจากผู้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือบริษัทในเครือของกิจการที่รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการบริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือการบริการที่เกี่ยวข้องอื่นใดที่บุคคลหรือกิจการนั้นได้รับจาก NRSRO

2. การให้คำแนะนำ การให้คำปรึกษาหรือการให้บริการด้านอื่นๆ โดย NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO ต่อกิจการที่รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือบริษัทในเครือของกิจการที่รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3. ความสัมพันธ์ทางธุรกิจ ผลประโยชน์ หรือผลประโยชน์ทางการเงินหรือความสัมพันธ์อื่นใดระหว่าง NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO กับกิจการที่รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและบริษัทในเครือ

4. ความร่วมมือระหว่าง NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO กับบุคคลใดๆ ที่ทำหน้าที่จัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือตราสารในตลาดการเงินอื่นใดในเรื่องที่เกี่ยวกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และ

5. ผลประโยชน์ทับซ้อนอื่นๆ ที่ทาง SEC เห็นว่ามีความสำคัญและเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์สาธารณะเพื่อเป็นการปกป้องนักลงทุน

5) การกระทำที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องห้ามมิให้กระทำการ (Prohibited Conduct)

มาตรา 15E (i) ใน Securities and Exchange Act of 1934 และ Rule 17g-6 ได้กำหนดถึงการกระทำที่ NRSRO ต้องห้ามมิให้กระทำการโดยถือว่าการกระทำนั้นเป็นการปฏิบัติที่ไม่เป็นธรรมและไม่เหมาะสม ดังนี้

1. การกำหนดเงื่อนไขหรือข่มขู่ให้ลูกหนี้หรือผู้ออกตราสารหรือบริษัทในเครือของลูกหนี้หรือผู้ออกตราสารให้ซื้อบริการด้านอื่นๆ รวมถึงการรับบริการทดลองการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดย NRSRO หรือบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO

2. เสนอหรือข่มขู่ที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยไม่ได้จัดอันดับความน่าเชื่อถือตามขั้นตอนและทฤษฎีที่ทาง NRSRO ได้กำหนดไว้แต่เป็นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ขึ้นอยู่กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะซื้อบริการเสริมอื่นๆ จาก NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO หรือไม่

3. แก้ไขเปลี่ยนแปลง เสนอหรือข่มขู่ที่จะเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือที่ขัดต่อขั้นตอนการดำเนินการและทฤษฎีที่ได้กำหนดไว้เพื่อการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือ โดยขึ้นอยู่กับว่าบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะซื้อบริการเสริมอื่นๆจาก NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO หรือไม่

4. จัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือข่มขู่ที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือในเกณฑ์ค่าหรือลดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือข่มขู่ที่จะลดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือปฏิเสธการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือถอนหรือข่มขู่ว่าจะถอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และตราสารในตลาดการเงินที่ออกโดยกลุ่มสินทรัพย์ (Asset Pool) หรือเป็นส่วนหนึ่งหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน

เว้นเสียแต่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของกลุ่มสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่มีการค้ำประกัน โดยสินทรัพย์นั้นจะจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดย NRSRO ซึ่งการปฏิบัติดังกล่าวนี้ถือว่าเป็นการจำกัดการแข่งขัน (Anti-Competitive)

6) การแต่งตั้งเจ้าหน้าที่เพื่อการดำเนินการตามกฎหมาย (Designation of Compliance Officer)

มาตรา 15E (j) ใน Securities and Exchange Act of 1934 ได้กำหนดให้ NRSRO แต่ละแห่งต้องแต่งตั้งบุคคลผู้ทำหน้าที่รับผิดชอบในการดูแลและควบคุม นโยบายและวิธีการที่ต้องกระทำเพื่อป้องกันการ ใช้ข้อมูลที่มีได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนในทางที่มีชอบและการจัดการกับผลประโยชน์ทับซ้อน เพื่อให้แน่ใจได้ว่านโยบายและวิธีการดังกล่าว ได้ปฏิบัติตามกฎหมายหลักทรัพย์หรือกฎเกณฑ์อื่นๆที่ได้บัญญัติขึ้นภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์

7) การนำส่งงบการเงินของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

มาตรา 15E (k) ใน Securities and Exchange Act of 1934 ได้กำหนดให้ NRSRO แต่ละแห่งจะต้องจัดส่งงบการเงินที่ได้รับการรับรองโดยผู้สอบบัญชีอิสระให้แก่ SEC และรายงานทางการเงินอื่นๆที่ SEC เห็นว่าสำคัญหรือเหมาะสมเป็นประโยชน์ต่อสาธารณะชนในการที่จะปกป้องผลประโยชน์ของผู้ลงทุน

ข) การลงโทษกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแล

นอกเหนือจากการกำกับดูแลที่ได้กล่าวในข้างต้น ในกฎหมายมาตรา 15E ที่ได้บัญญัติไว้ใน Securities and Exchange Act of 1934 ยังได้กำหนดมาตรการที่จะใช้บังคับ ถ้าหาก SEC พบว่า NRSRO ใดฝ่าฝืนหรือไม่ทำตามที่กฎหมายกำหนด โดยมาตรการที่บังคับใช้มีดังนี้

1) มาตรการลงโทษ กรณีฝ่าฝืนกฎหมายไม่ขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO

กรณีที่บุคคลใดที่ไม่ได้ขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO แต่ได้กระทำการเสมือนหนึ่งเป็น NRSRO โดยมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือพร้อมทั้งระบุว่าตนเองเป็น NRSRO ซึ่งเป็นการกระทำที่ต้องห้ามตามที่ได้ระบุไว้ในมาตรา 15E(F)(2) แห่ง Securities Exchange Act of 1934 บุคคลดังกล่าวจะถูกปรับเป็นเงินไม่เกิน 5,000,000 เหรียญสหรัฐ หรือจำคุกไม่เกิน 20 ปี หรือทั้งจำทั้งปรับในกรณีที่บุคคลธรรมดา แต่สำหรับกรณีนิติบุคคลหากกระทำการดังกล่าวจะถูกปรับไม่เกิน 25,000,000 เหรียญสหรัฐแต่ไม่มีโทษจำคุกอื่นอีกแต่อย่างใด²¹

2) การตัดเตือน การปฏิเสธ หรือการระงับชั่วคราวของการขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO

SEC มีอำนาจที่จะทำการตัดเตือน จำกัดการกระทำหรือการดำเนินงาน หรือระงับชั่วคราวซึ่งการดำเนินงานเป็นระยะเวลาไม่เกิน 12 เดือน หรือเพิกถอนการขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO เพื่อปกป้องผลประโยชน์สาธารณะและปกป้องผลประโยชน์ของผู้ลงทุน ถ้าหาก SEC ได้มีการตัดเตือนและไต่สวนแล้วพบว่า NRSRO ได้กระทำการในลักษณะดังต่อไปนี้

1. กระทำหรือละเว้นการกระทำหรือตกอยู่ภายใต้คำสั่ง การตรวจสอบใดๆ ภายในระยะเวลา 10 ปีก่อนหน้าที่จะมีการยื่นขอขึ้นทะเบียนหรือภายหลังไม่ว่าในเวลาใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกระทำที่มีลักษณะ ดังต่อไปนี้

1.1. ความตั้งใจหรือทำให้เอกสารการขึ้นทะเบียนหรือรายงานที่จะต้องยื่นส่งต่อ SEC หรือหน่วยงานอื่นใดที่เกี่ยวข้อง หรือเอกสารในขั้นตอนการพิจารณาใดๆ ของ SEC ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการขึ้นทะเบียนเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในสาระสำคัญ

²¹ Section 32 of Securities Exchange Act of 1934

หรือละเว้นที่จะระบุนิติสาระสำคัญตามกฎหมายกำหนดให้ต้องระบุไว้ในเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการขึ้นทะเบียน

1.2. ความตั้งใจที่จะฝ่าฝืนข้อกำหนดในกฎหมาย Securities Act of 1933, Investment Advisers Act of 1940, Investment Company Act of 1940 และ Commodity Exchange Act หรือกฎเกณฑ์ต่างๆที่ได้กำหนดไว้ภายใต้กฎหมายต่างๆ หรือไม่สามรถที่จะปฏิบัติตามกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ต่างๆได้

1.3. ความตั้งใจที่จะสนับสนุน ช่วยเหลือ ให้คำปรึกษา หรือชักชวนโดยบุคคลอื่นใดให้ดำเนินการฝ่าฝืนกฎหมายที่ได้กล่าวมาแล้วในข้อ 1.2 หรือไม่สามรถที่จะดำเนินการควบคุมดูแล หรือป้องกันไม่ให้เกิดการฝ่าฝืนดังกล่าว ถ้าหากว่าบุคคลที่กระทำความคิดดังกล่าวอยู่ในความควบคุมดูแลของตน

1.4. เมื่อองค์กรที่กำหนดหน้าที่กำกับดูแลเงินตราต่างประเทศพบว่ามี ความตั้งใจหรือทำให้เอกสารการขึ้นทะเบียนหรือรายงานที่จะต้องยื่นส่งต่อองค์กรที่กำหนด หน้าที่กำกับดูแลเงินตราต่างประเทศเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในสาระสำคัญ หรือละ เว้นที่จะต้องระบุนิติสาระสำคัญตามกฎหมายกำหนดให้ต้องระบุไว้ในเอกสารที่เกี่ยวข้องกับ การขึ้นทะเบียน มีความตั้งใจที่จะฝ่าฝืนข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมหลักทรัพย์ มี ความตั้งใจที่จะสนับสนุน ช่วยเหลือ ให้คำปรึกษา หรือชักชวนโดยบุคคลอื่นใดให้ ดำเนินการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ขององค์กรกำกับดูแลการเงินระหว่างประเทศ หรือไม่สามรถที่จะ ดำเนินการควบคุมดูแล หรือป้องกันไม่ให้เกิดการฝ่าฝืนดังกล่าว ถ้าหากว่าบุคคลที่ กระทำความคิดนั้นอยู่ในความควบคุมดูแลของตน

1.5. อยู่ภายใต้คำตัดสินของคณะกรรมการหลักทรัพย์แห่งชาติหรือองค์กร อื่นที่ทำหน้าที่คล้ายคลึงกัน อำนาจอรัฐที่กำกับดูแลหรือตรวจสอบสถาบันการเงิน ธนาคาร คณะกรรมการประกันภัยแห่งชาติ (หรือหน่วยงานหรือสำนักงานที่ทำหน้าที่คล้ายคลึงกัน) หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับธนาคารกลางที่เหมาะสม (ตามที่กำหนดใน 3 ส่วนของ Federal Deposit Insurance Act) ที่ห้ามบุคคลดังกล่าวจากการเกี่ยวข้องกับองค์กรที่อยู่ในความ ควบคุม โดยองค์กรดังกล่าวข้างต้นหรือจากการเกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ ประกันภัย การธนาคาร หรือถูกตัดสินให้มีความผิดที่เกี่ยวกับการฝ่าฝืนกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการ ป้องกันการฉ้อ โกงหรือการกระทำที่หลอกลวง

2. ถูกตัดสินให้มีความผิดภายในระยะเวลา 10 ปีก่อนวันที่จะมีการยื่นเอกสารการขึ้นทะเบียนต่อ SEC ในความผิดดังต่อไปนี้

2.1. ความผิดอาญาที่มีโทษจำคุก 1 ปีหรือมากกว่านั้น และเป็นความผิดที่ไม่ได้ระบุไว้ในข้อ 1 ที่ได้กล่าวมาแล้ว หรือ

2.2. ความผิดที่มีโทษเทียบเท่ากันของศาลต่างประเทศที่มีอำนาจในการพิจารณาคดีดังกล่าว

3. อยู่ภายใต้คำสั่งของ SEC ที่ห้ามการดำเนินการใดๆหรือระงับการดำเนินการใดๆของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO

4. ไม่สามารถที่จะนำส่งหนังสือรับรองที่แสดงว่าข้อความในเอกสารการขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO นั้นยังคงถูกต้องและแสดงรายงานถึงการเปลี่ยนแปลงใดๆที่เกิดขึ้นในข้อมูลที่ได้ให้ไว้ในเอกสารการขึ้นทะเบียนที่ผ่านมาในรอบปี โดยจะต้องนำส่งหนังสือรับรองดังกล่าวนี้ภายในระยะเวลา 90 วันนับแต่วันสิ้นสุดของปีปฏิทิน²²

5. ไม่สามารถดำรงไว้ซึ่งทรัพยากรทางการเงินอย่างเพียงพอและการบริหารจัดการเพื่อที่จะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือด้วยความซื่อสัตย์

3.4.1.2. การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการลงโทษกรณีของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแล ภายหลังจากการแก้ไข Securities Exchange Act of 1934 โดย Dodd-Frank Act

การกำกับดูแลความน่าเชื่อถือและการลงโทษกรณีของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้น ฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแลภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934 ที่แก้ไขเพิ่มเติม โดย Dodd-Frank Act มีการแก้ไขเพิ่มเติมในเรื่องดังต่อไปนี้

ก) การแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายใต้ Securities Exchange Act of 1934 ที่ได้แก้ไขโดย Dodd-Frank Act ในปี ค.ศ. 2010 ได้มีการกำหนดการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพิ่มเติมในเรื่องของการกำกับดูแล ดังนี้

²² Section 15E (b)(2) of Securities Exchange Act of 1934

1) การตรวจสอบขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Accountability for Rating Procedure)

มาตรา 932 (a)(2)(B) แห่ง Dodd-Frank Act เพิ่มข้อ (3) เข้าไปในมาตรา 15E (c) แห่ง Securities Exchange Act of 1934 ในเรื่องของการกำกับดูแลขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้

มาตรา 15E (c) ที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมโดย Dodd-Frank Act กำหนดให้ NRSRO ต้องกำหนดวิธีการ นโยบายการควบคุมภายในของ NRSRO ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตน โดยให้มีการกำหนด รักษาไว้และบังคับใช้ซึ่งขั้นตอนการควบคุมโครงสร้างการดำเนินงานภายในที่มีประสิทธิภาพในการตีความและการปฏิบัติตามนโยบายที่ทาง NRSRO ได้กำหนดไว้รวมถึงวิธีการดำเนินการและทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ การกำหนดวิธีการ นโยบายดังกล่าวนี้จะต้องคำนึงถึงปัจจัยต่างๆที่ทาง SEC อาจกำหนดขึ้นด้วย

นอกเหนือจากนี้ทาง SEC จะต้องทำการกำหนดกฎเกณฑ์ที่กำหนดให้ NRSRO ดำเนินการส่งรายงานประจำปีที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมดูแลภายในของตนเองเพื่อเป็นการรับรองการปฏิบัติตามกฎหมาย ในรายงานประจำปีจะต้องประกอบไปด้วย

1. การอธิบายถึงความรับผิดชอบของการจัดการของ NRSRO ในการกำหนดและรักษาไว้ซึ่งโครงสร้างการควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพ
2. การรับรองความมีประสิทธิภาพของโครงสร้างการควบคุมภายในของ NRSRO
3. การให้คำรับรองโดยผู้บริหารสูงสุดหรือนุคคลอื่นที่อยู่ในตำแหน่งที่เท่าเทียมกันใน NRSRO

2) การจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน

มาตรา 932 (a) (4) แห่ง Dodd Frank Act ได้มีการเพิ่มเติมกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนเพิ่มเติมเข้าไปในมาตรา 15(E)(h) แห่ง Securities and Exchange Act of 1934 โดยการเพิ่มเติมเป็นข้อ (3) (4) และ (5) ดังนี้

ข้อ (3) การแยกการจัดอันดับความน่าเชื่อถือออกจากการตลาดของ NRSRO (Separation of Ratings from Sales and Marketing)

SEC จะต้องดำเนินการออกกฎเกณฑ์ที่แยกการทำตลาดของ NRSRO ออกจากบริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในกฎเกณฑ์ดังกล่าวที่ SEC จะออกมาเพื่อบังคับใช้จะต้องจัดให้มีการยกเว้นสำหรับ NRSRO ขนาดเล็กที่ทาง SEC เห็นว่าการแยกบริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือออกจากการทำตลาดของ NRSRO ไม่เหมาะสม และทาง SEC สามารถที่จะระงับหรือเพิกถอนการขึ้นทะเบียนของ NRSRO ถ้าหากว่า SEC มีการส่งหนังสือแจ้งเตือนหรือมีการไต่สวนแล้วพบว่า NRSRO ได้กระทำการฝ่าฝืนกฎที่ออกภายใต้มาตรา 17 ที่มีผลต่ออันดับความน่าเชื่อถือที่ได้ดำเนินการจัดอันดับ โดย NRSRO นั้นๆ

ข้อ (4) การมองย้อนกลับไปในอดีต (Look-Back Requirement)

NRSRO จะต้องดำเนินการกำหนด รักษาไว้และบังคับใช้ซึ่งนโยบายหรือวิธีการที่เหมาะสมในกรณีใดๆ ที่ลูกจ้างของบุคคลที่ NRSRO เป็นผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ ผู้ออกตราสาร ผู้จัดทำนายหลักทรัพย์หรือผู้สนับสนุนของหลักทรัพย์หรือตราสารในตลาดการเงินที่ NRSRO เป็นผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ เคยเป็นลูกจ้างของ NRSRO และมีส่วนร่วมในการดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หลักทรัพย์หรือตราสารในตลาดการเงินของนายจ้างปัจจุบัน ในระหว่างช่วงระยะเวลาหนึ่งปีก่อนหน้าที่จะมีการจ้างงานดังกล่าว

ถ้าหากมีกรณีดังที่ได้กล่าวมา NRSRO จะต้องดำเนินการตรวจสอบเพื่อที่จะวิเคราะห์ว่ามีผลประโยชน์ทับซ้อนในการจ้างงานดังกล่าวหรือไม่และต้องมีการตรวจสอบอันดับความน่าเชื่อถือถ้าหากว่าทาง SEC เห็นสมควร

SEC จะต้องมีการตรวจสอบนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการจ้างงานของบุคคลดังกล่าว และการตีความบังคับใช้นโยบายของ NRSRO แต่ละแห่งเพื่อให้แน่ใจว่านโยบายได้กำหนดขึ้นมาอย่างสมเหตุสมผลและมีประสิทธิภาพในการกำจัดผลประโยชน์ทับซ้อน โดย SEC จะต้องดำเนินการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งครั้งในรอบปีและเมื่อใดก็ตามที่นโยบายดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไข

ข้อ (5) การรายงานให้แก่ SEC ทราบถึงการจ้างงาน (Report to Commission in Certain Employment Transitions)

NRSRO จะต้องรายงานต่อ SEC ในกรณีที่ NRSRO รู้หรือควรจะรู้ได้ว่าบุคคลที่เกี่ยวข้องใน NRSRO ภายในระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมาได้มีการจ้างงานบุคคลดังกล่าวโดย ลูกหนี้ ผู้ออกตราสาร ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือผู้สนับสนุนของหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินต่างๆ ซึ่ง NRSRO จัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ ระหว่างระยะเวลา 12 เดือนก่อนหน้าที่จะมีการว่าจ้างดังกล่าว

NRSRO จะต้องรายงานถ้าหากว่าบุคคลที่ถูกว่าจ้างเป็นเจ้าหน้าที่ระดับสูงของ NRSRO หรือเป็นบุคคลเคยมีส่วนเกี่ยวข้องในการดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรที่ได้จ้างบุคคลดังกล่าว หรือเป็นผู้ดูแลถูกจ้างที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กร ซึ่งภายหลังจากที่ SEC นั้นได้รับรายงานแล้ว SEC จะต้องทำการเผยแพร่รายงานดังกล่าวให้แก่สาธารณะชนได้ทราบ

3) การแต่งตั้งเจ้าหน้าที่เพื่อการดำเนินการตามกฎหมาย

มาตรา 932 (a) (5) แห่ง Dodd Frank Act ได้เพิ่มเติมกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนเพิ่มเติมเข้าไปในมาตรา 15(E)(j) แห่ง Securities and Exchange Act of 1934 ดังนี้

ในระหว่างที่เจ้าหน้าที่ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นเจ้าหน้าที่เพื่อดำเนินการตามกฎหมายจะต้องไม่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ว่าจะเป็นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือการพัฒนาทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ รวมทั้งไม่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการดำเนินการทางการตลาดของ NRSRO และคำตอบแทนของเจ้าหน้าที่ที่ปฏิบัติหน้าที่นี้จะต้องเป็นคำตอบแทนที่ไม่ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของ NRSRO เพื่อให้แน่ใจว่าการปฏิบัติงานของเจ้าหน้าที่เป็นไปด้วยความเป็นอิสระ

ถ้าหาก SEC เห็นว่ากฎเกณฑ์นี้จะเป็นการสร้างภาระเกินความจำเป็นสำหรับ NRSRO ขนาดเล็ก SEC จะยกเว้นกฎเกณฑ์ข้อนี้ให้กับ NRSRO ขนาดเล็กนั้นก็ได้

4) การตั้งสำนักงานการอันดับความน่าเชื่อถือ (Office of Credit Rating)

มาตรา 932 (a) (8) แห่ง Dodd Frank Act ได้มีการเพิ่มเติมกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการจัดตั้งสำนักงานการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ* หรือที่เรียกว่า Office of Credit Rating ขึ้นมาเป็นหน่วยงานหนึ่งใน SEC ทำหน้าที่ปกป้องผลประโยชน์ของผู้ใช้อันดับความน่าเชื่อถือและปกป้องผลประโยชน์สาธารณะ เพื่อที่จะเพิ่มระดับความถูกต้องของอันดับความน่าเชื่อถือที่ออกโดย NRSRO และเพื่อที่จะให้แน่ใจว่าอันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่ตกอยู่ภายใต้ผลประโยชน์ทับซ้อน

เจ้าพนักงานที่จะมาปฏิบัติหน้าที่ในองค์กรนี้จะต้องเป็นเจ้าพนักงานที่มีความรู้ความสามารถเพียงพอที่จะปฏิบัติหน้าที่ได้เป็นอย่างดี โดยจะต้องมีความรู้และความเชี่ยวชาญทางด้านองค์กรธุรกิจ องค์กรของรัฐและโครงสร้างของหนี้ทางการเงินรวมอยู่ด้วย

สำนักงานอันดับความน่าเชื่อถือนี้จะต้องตรวจสอบ NRSRO อย่างน้อยปีละครั้ง โดยจะต้องมีการตรวจสอบ ในเรื่องต่างๆดังต่อไปนี้

1. NRSRO ได้ดำเนินการตามนโยบาย วิธีการและทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามที่ NRSRO ได้กำหนดไว้หรือไม่
2. การจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนของ NRSRO
3. การรับเอานโยบายทางจริยธรรมไปปรับใช้ใน NRSRO
4. การดูแลควบคุมภายในของ NRSRO
5. ระบบการจัดการของ NRSRO
6. การดำเนินการตามหน้าที่ของเจ้าหน้าที่ ที่ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นเจ้าหน้าที่ผู้ทำหน้าที่ควบคุมการปฏิบัติตามนโยบายและวิธีการที่ NRSRO กำหนดขึ้น รักษาไว้และบังคับใช้ภายใต้กฎหมายนี้
7. การดำเนินการเกี่ยวกับข้อเรียกร้องต่างๆโดย NRSRO
8. นโยบายที่ NRSRO ใช้ควบคุมการจ้างแรงงานในภายหลังของอดีตเจ้าหน้าที่ของ NRSRO

ภายหลังจากที่ทางสำนักงานอันดับความน่าเชื่อถือได้ทำการตรวจสอบ NRSRO เสร็จสิ้นทาง SEC จะต้องดำเนินการเปิดเผยถึงการตรวจสอบดังกล่าวต่อสาธารณะชน โดยจะต้องมี

* แก้ไขเพิ่มเติมมาตรา 15E(p) ของ Securities Exchange Act of 1934 โดยการยกเลิกมาตรา 15 E(p) ทั้งหมดแล้วเพิ่มเติมข้อความใหม่เข้าไปแทนที่

การสรุปถึงสาระสำคัญที่ได้รับจากการตรวจสอบตามที่คณะกรรมการเห็นว่าสมควรพร้อมทั้งให้ความเห็นว่า NRSRO ได้ดำเนินการรับเอาคำแนะนำของ SEC ไปปรับใช้อย่างเหมาะสมหรือไม่ ซึ่งการสรุปดังกล่าวต้องเป็นการสรุปที่ทำให้สาธารณะชนสามารถเข้าใจได้โดยง่าย และ SEC จะต้องกำหนดความรับผิดชอบและค่าปรับของ NRSRO ที่ได้ดำเนินการฝ่าฝืนกฎหมายอีกด้วย

5) ความโปร่งใสของอันดับความน่าเชื่อถือ (Transparency of Ratings Performance)

มาตรา 932 (a) (8) แห่ง Dodd Frank Act นั้นได้มีการเพิ่มเติมกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับความโปร่งใสของอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้

มาตรา 932 (a)(8) กำหนดให้ SEC ดำเนินการออกกฎเกณฑ์ที่กำหนดให้ NRSRO แต่ละแห่งจะต้องดำเนินการเปิดเผยข้อมูลภายในของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือสำหรับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแต่ละประเภท ไม่ว่าจะเป็นอันดับความน่าเชื่อถือลูกหนี้ อันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารทางการเงินและการเปลี่ยนแปลงที่ตามมาต่างๆของอันดับความน่าเชื่อถือเหล่านั้น

การกำหนดกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับความโปร่งใสของประสิทธิภาพในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีวัตถุประสงค์ให้ผู้ที่ใช้อันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะทำการประเมินความถูกต้องของอันดับความน่าเชื่อถือต่างๆได้ และสามารถที่จะเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือระหว่าง NRSRO แต่ละแห่งได้*

6) ทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Methodologies)

มาตรา 932 (a) (8) แห่ง Dodd Frank Act ได้มีการเพิ่มเติมกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้*

มาตรา 932 (a) (8) กำหนดให้ SEC จะต้องดำเนินการออกกฎเกณฑ์เพื่อปกป้องผลประโยชน์สาธารณะ เกี่ยวกับวิธีการ ทฤษฎีที่ใช้รวมถึงข้อมูลในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ และแบบแผนของ NRSRO ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

*

แก้ไขโดยการเพิ่มเติมมาตรา 15E (q) เข้าไปใน Securities Exchange Act of 1934

*

แก้ไขโดยการเพิ่มเติมมาตรา 15E (r) เข้าไปใน Securities Exchange Act of 1934

กฎเกณฑ์ดังกล่าวนั้นจะต้องมีการเรียกร้องให้ NRSRO แต่ละแห่งกระทำการ ดังต่อไปนี้

1. ทำให้ทุกคนเกิดความมั่นใจว่าอันดับความน่าเชื่อถือวิเคราะห์ โดยใช้วิธีการ ทฤษฎีที่ใช้รวมถึงข้อมูลในเชิงคุณภาพและเชิงประมาณและแบบแผนเพื่อการพัฒนาและ ปรับปรุงวิธีการและทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการอนุมัติจาก คณะกรรมการของ NRSRO และเป็นไปตามนโยบายและวิธีการของ NRSRO
2. ทำให้ทุกคนเกิดความมั่นใจว่าถ้าหากมีการเปลี่ยนแปลง วิธีการ ทฤษฎีที่ใช้ รวมถึงลักษณะข้อมูลในเชิงคุณภาพและเชิงประมาณและแบบแผนที่ใช้ในการจัดอันดับความ น่าเชื่อถือ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะต้องมีการปรับใช้กับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทั้งหมด ขอบเขตของการเปลี่ยนแปลงจะต้องปรับใช้กับอันดับความน่าเชื่อถือที่ออกโดย NRSRO ภายใน ระยะเวลาที่เหมาะสมที่จะกำหนดโดย SEC และ NRSRO จะต้องดำเนินการประกาศถึงการ เปลี่ยนแปลงให้สาธารณะชนรับทราบ
3. แจ้งเตือนต่อผู้ใช้อันดับความน่าเชื่อถือถึงวิธีการ ทฤษฎีที่ใช้ รวมถึงลักษณะ ข้อมูลในเชิงคุณภาพและเชิงประมาณและแบบแผนที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเกี่ยวกับ อันดับความน่าเชื่อถือ โดยเฉพาะเจาะจง การเปลี่ยนแปลงใดๆที่เกิดขึ้น ความผิดพลาดใน สารสำคัญที่เกิดขึ้นและความน่าจะเป็นของการเปลี่ยนแปลงใดๆที่จะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลง ในอันดับความน่าเชื่อถือที่มีอยู่ในขณะนี้

7) **ความโปร่งใสของทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและข้อมูลที่ใช้ในการจัด อันดับความน่าเชื่อถือ (Transparency of Credit Rating Methodologies and Information Reviewed)**

มาตรา 932 (a) (8) แห่ง Dodd Frank Act ได้มีการเพิ่มเติมกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับความ โปร่งใสของทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและข้อมูลที่ได้ตรวจสอบ ดังนี้*

SEC จะต้องดำเนินให้ NRSRO เปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับข้อสันนิษฐานที่จำเป็นใน วิธีการและทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์อันดับความ น่าเชื่อถือ และข้อมูลต่างๆที่จะทำให้ให้นักลงทุนหรือบุคคลอื่นใดมีความเข้าใจมากขึ้นในอันดับ

* แก้ไขโดยการเพิ่มเติมมาตรา 15E (s) ใน Securities Exchange Act of 1934

ความน่าเชื่อถือและในการทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึก (Due Diligence) สำหรับการออกหลักทรัพย์ชนิดที่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน

ในกรณีที่ NRSRO ผู้ออกหลักทรัพย์ และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นผู้ว่าจ้าง บุคคลอื่นทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึกดังกล่าวนั้น บุคคลที่ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึกจะต้องให้การรับรองเป็นลายลักษณ์อักษรว่าตนเองได้เป็นผู้ดำเนินการวิเคราะห์ดังกล่าวให้แก่ NRSRO เพื่อให้ NRSRO นำการวิเคราะห์นั้นไปใช้เพื่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

8) การกำกับดูแลการดำเนินงานกิจการ (Corporate Governance)

มาตรา 932 (a) (8) แห่ง Dodd Frank Act ได้มีการเพิ่มเติมกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องการกำกับดูแลกิจการ องค์กร และการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนจากการดำเนินงานดังกล่าวไว้ โดยมีการกำหนดกฎเกณฑ์เพิ่มเติม ** ดังนี้

1. กำหนดให้ NRSRO จะต้องมิคณะกรรมการในการบริการงานของ NRSRO โดยคณะกรรมการจะต้องประกอบด้วยกรรมการอิสระไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของคณะกรรมการทั้งหมดแต่ต้องไม่น้อยกว่า 2 คน โดยในคณะกรรมการอิสระนั้นจะต้องมีบุคคลที่เป็นผู้ใช้อันดับความน่าเชื่อถือของ NRSRO นั้นร่วมด้วย

2. ค่าตอบแทนกรรมการอิสระนั้นจะไม่มีมีความเกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจของ NRSRO

3. ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งในฐานะกรรมการอิสระนั้น ให้กรรมการอิสระนั้นสามารถดำรงตำแหน่งได้ตามระยะเวลาที่ได้กำหนดไว้แล้วล่วงหน้า แต่ไม่เกิน 5 ปี และไม่สามารถต่อระยะเวลาการดำรงตำแหน่งได้

ทั้งนี้ คณะกรรมการอิสระมีหน้าที่กำหนด รักษาไว้และบังคับใช้ซึ่งนโยบายและวิธีการสำหรับการวิเคราะห์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ การจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน ทำให้ระบบการควบคุมภายในซึ่งเกี่ยวข้องกับนโยบายและวิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้มีประสิทธิภาพ

**

แก้ไข โดยการเพิ่มเติมมาตรา 15E (s) ใน Securities Exchange Act of 1934

9) **หน้าที่ในการแจ้งต่อหน่วยงานที่เหมาะสมถ้าหากพบว่าผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้มีการกระทำการที่ฝ่าฝืนกฎหมาย (Duty to report Tips Alleging Material Violation of Law)**

มาตรา 934 แห่ง Dodd Frank Act ได้มีการเพิ่มเติม หน้าที่ในการแจ้งต่อหน่วยงานที่เหมาะสม ถ้าหากในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีเหตุอันควรเชื่อได้ว่าผู้ออกหลักทรัพย์ได้มีการกระทำการใดๆที่ฝ่าฝืนกฎหมายและการฝ่าฝืนกฎหมายยังไม่ได้มีการตัดสิน โดยศาลแต่อย่างใด ทั้งนี้ การแจ้งรายงาน โดย NRSRO ไม่อาจจะตีความได้ว่าทาง NRSRO ได้ทำการรับรองว่ามีการกระทำการฝ่าฝืนกฎหมายดังกล่าวจริง*

ข) **การแก้ไขเพิ่มเติมการลงโทษกรณีของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแล**

นอกเหนือจากการกำกับดูแลที่ได้เพิ่มเติมโดย Dodd-Frank Act ที่ได้กล่าวในข้างต้น Dodd=Frank Act ยังกำหนดมาตรการที่จะใช้บังคับ ถ้าหาก SEC พบว่า NRSRO ใดฝ่าฝืนหรือไม่ทำตามที่ถูกกฎหมายกำหนดเพิ่มเติม โดยมาตรการที่บังคับใช้ที่ได้กำหนดเพิ่มเติมมี ดังนี้

1) **กรณีที่ NRSRO ได้ยื่นแบบขอขึ้นทะเบียนหรือเอกสารหลักฐานต่างๆที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมาย อันเป็นความเท็จหรือละเอียดไม่แจ้งข้อความจริงในสาระสำคัญ**

ก่อนการแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายโดย Dodd-Frank Act เอกสารหลักฐานที่ NRSRO จะต้องยื่นต่อ SEC ตามที่ได้ระบุไว้ในกฎหมายหากเอกสารหลักฐานดังกล่าวเป็นความเท็จ สาระสำคัญหรือละเอียดไม่แจ้งข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญ NRSRO ไม่มีความรับผิดชอบภายใต้ มาตรา 18 แห่ง Securities Exchange Act of 1934 แต่อย่างใด เนื่องจากก่อนการแก้ไขกฎหมาย การยื่นส่งเอกสารของทาง NRSRO ใช้คำว่า “required to be *furnished*” แต่ความรับผิดชอบในเรื่อง การยื่นส่งเอกสารการขอขึ้นทะเบียนเป็นความเท็จหรือละเอียดไม่แจ้งข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญ ตามที่ได้กำหนดไว้ในมาตรา 18 แห่ง Securities Exchange Act of 1934 ที่ได้บัญญัติเอาไว้ว่า

“Any person who shall make or cause to be made any statement in any application, report, or document *filed* pursuant to this title or regulation thereunder or any undertaking contained in a registration statement as provided in subsection (d) of section 15, which

* แก้ไขโดยการเพิ่มเติมมาตรา 15E (u) ใน Securities Exchange Act of 1934

statement was at the time and in the light of the circumstances under which it was made false or misleading with respect to any material fact, shall be liable to any person...”

เมื่อวิเคราะห์ถ้อยคำในมาตรา 18 จะเห็นได้ว่าความรับผิดภายใต้มาตรา 18 ไม่รวมถึงความรับผิดในเอกสารหลักฐานที่ได้ **“furnished”** ภายใต้กฎหมายนี้แต่อย่างใด

นอกเหนือจากนี้ภายใต้มาตรา 15E(m)(2) แห่ง Securities Exchange Act of 1934 ก่อนการแก้ไขกฎหมายได้กำหนดไว้อย่างชัดเจนว่า รายงานต่างๆที่ทางNRSRO จะต้องยื่นส่งภายใต้กฎหมายนี้ไม่ตกอยู่ภายใต้ความรับผิดแห่งมาตรา 18 แห่ง Exchange Act of 1934

ดังนั้น Dodd-Frank Act จึงได้มีการแก้ไขในเรื่องของเอกสารหลักฐานต่างๆที่ทาง NRSRO จะต้องมีการยื่นส่งต่อ SEC ด้วยกล่าวคือ กฎหมายที่แก้ไขใหม่นั้นได้มีการแก้ไขในการยื่นส่งเอกสารซึ่งแต่เดิมใช้คำว่า “required to be furnished” เป็น “required to be filed” เพื่อให้สอดคล้องกับบทบัญญัติความรับผิดในมาตรา 18 แห่ง Securities Exchange Act of 1934 และยกเลิกข้อความเดิมทั้งหมดของมาตรา 15E (m) แห่ง Securities Exchange Act of 1934 ซึ่งเป็นผลทำให้ NRSRO ไม่ได้รับความคุ้มครองจากความรับผิดภายใต้มาตรา 18 แห่ง Securities Exchange Act of 1934 อีกต่อไป

ความรับผิดภายใต้มาตรา 18 แห่ง Securities Exchange Act of 1934 บุคคลผู้ที่ไม่รู้ถึงความเท็จในสาระสำคัญหรือการละเลยไม่แจ้งข้อเท็จจริงในสาระสำคัญและได้รับความเสียหายจากกรณีที่มีการยื่นเอกสารหรือรายงานข้อมูลต่างๆอันเป็นความเท็จในสาระสำคัญหรือละเลยไม่แจ้งข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญที่ควรบอกกล่าว สามารถฟ้องร้องให้ NRSRO รับผิดได้ โดยจะต้องฟ้องร้องภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปีนับแต่ได้รู้ถึงการกระทำความผิดแต่ไม่ว่ากรณีใดๆ ต้องไม่เกิน 3 ปีนับแต่วันที่มีการกระทำความผิด

2) การระงับการดำเนินงานของ NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO

นอกเหนือจากการตกเดือน การปฏิเสธ หรือการระงับชั่วคราวของการขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO ตามที่กำหนดเอาไว้มาตรา 15E (d) ของ Securities Exchange Act of 1934 นั้น มาตรา 932 (a) (3) แห่ง Dodd Frank Act นั้น ได้มีการเพิ่มเติมกฎหมายที่ให้อำนาจ SEC

การที่จะดักเตือน จำกัดการกระทำของบุคคลหรือระงับการกระทำของบุคคลเป็นเวลาไม่เกิน 1 ปีจากการเข้ามาเกี่ยวข้องกับงานของ NRSRO ถ้าหากว่า SEC พบว่าบุคคลดังกล่าวเกี่ยวข้องหรือมีความประสงค์ที่จะเข้ามาเกี่ยวข้องกับ NRSRO ในขณะที่ NRSRO ได้ถูกกล่าวหาว่ากระทำความผิดและมีการเพิ่มเติมเหตุที่จะทำให้ SEC มีอำนาจในการที่จะดักเตือน ปฏิเสธหรือระงับชั่วคราวซึ่งการขึ้นทะเบียนนอกเหนือจากที่ได้ระบุไว้ในมาตรา 15E (h) เดิมคือ ถ้าหากว่า NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO ไม่สามารถที่จะกำกับดูแลในส่วนของการป้องกันการฝ่าฝืนกฎหมายหลักทรัพย์ของบุคคลที่อยู่ในความควบคุมดูแลของตน

นอกเหนือจากการระงับการขึ้นทะเบียน NRSRO ยังมีการเพิ่มเติมอำนาจให้ SEC ในการที่จะระงับการดำเนินการชั่วคราวหรือเพิกถอนการขึ้นทะเบียน NRSRO จากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือบางประเภทหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงิน หลังจากที่มีการตรวจสอบและได้ไต่สวนแล้วพบว่า NRSRO ไม่มีฐานะทางการเงินและการบริหารจัดการทรัพยากรในองค์กรที่เพียงพอในการที่จะทำให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นไปด้วยความซื่อสัตย์สุจริต

ในชั้นพิจารณาทาง SEC จะดำเนินการพิจารณาว่า NRSRO สามารถที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ถูกต้องได้ในระยะเวลาที่ทาง SEC กำหนดไว้สำหรับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆหรือไม่ และอาจจะพิจารณาจากปัจจัยอื่นตามที่ SEC กำหนด

3.4.2 ความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุน

ความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาสามารถแบ่งออกได้เป็นความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนก่อนที่จะมีการแก้ไขกฎหมายโดย Dodd-Frank Act และความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนภายหลังจากการแก้ไขกฎหมายโดย Dodd-Frank Act ดังนี้

3.4.2.1 ความรับผิดชอบทางแพ่งต่อนักลงทุนก่อนหน้าที่จะมีการแก้ไขกฎหมายโดย Dodd-Frank Act

ก่อนหน้าที่จะมีการประกาศใช้ Dodd-Frank Act เมื่อนักลงทุนเกิดความเสียหายจากการลงชื่อเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอื่นใดที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดและมีการฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งชาติ หรือที่เรียกว่า

Securities Exchange Act of 1934 ซึ่งได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการฟ้องร้องคดีให้รับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดจากการกระทำการทุจริตในการซื้อขายหลักทรัพย์ไว้ว่า

“โจทก์ผู้ฟ้องคดีจะต้องมีข้อเท็จจริงที่แน่นอนและเพียงพอที่จะสามารถจะกล่าวหาได้ว่าจำเลยได้กระทำการทุจริตก่อให้เกิดความเสียหายดังกล่าวจริง โดยในคำฟ้องจะต้องมีการระบุว่าจำเลยมีการกระทำการทุจริตอย่างไร ข้อความไหนเป็นข้อความเท็จหรือขาดข้อความสำคัญที่ควรบอกกล่าวพร้อมทั้งเหตุผลว่าทำไมจึงเป็นเช่นนั้น รวมทั้งจะต้องมีการพิสูจน์ว่าจำเลยได้ดำเนินการกระทำความผิดด้วยความจงใจ โดยในคำฟ้องต้องระบุข้อเท็จจริงที่สามารถที่จะทำให้เชื่อว่าว่าการกระทำและการละเลยดังกล่าวเป็นการกระทำด้วยความจงใจ ถ้าหากว่าไม่ระบุศาลจะยกคำฟ้องของโจทก์เสีย และโดยที่ภาระการพิสูจน์บุคคลใดเป็นผู้กล่าวอ้างบุคคลนั้นมีการพิสูจน์”²³

ดังนั้น การที่จะต้องพิสูจน์ถึงความจงใจในการที่จะก่อให้เกิดความเสียหายดังที่จะต้องกล่าวอ้างในคำฟ้องเป็นการสร้างภาระให้แก่นักลงทุนในการที่จะแสวงหาข้อเท็จจริงที่แน่นอนและเพียงพอที่จะกล่าวหาว่า NRSRO ได้กระทำการก่อให้เกิดความเสียหาย เพราะนักลงทุนโดยส่วนมากแล้วมักจะไม่สามารถที่จะเข้าถึงพยานหรือเอกสารที่จะพิสูจน์ได้ว่า NRSRO ดำเนินการด้วยความจงใจหรือไม่ได้ใช้ความระมัดระวังอย่างเพียงพอก่อให้เกิดความเสียหาย²⁴ เช่น

ในปี ค.ศ. 1997 คดี Orange County v. S & P ในคดีนี้ได้มีการฟ้องร้องกล่าวหา Standard & Poor's เป็นจำเลยในคดีนี้ โดยฟ้องว่าจำเลยได้มีการผิดสัญญาที่จะปฏิบัติหน้าที่ในฐานะมืออาชีพในการให้บริการและไม่สามารถที่จะดำเนินการวิเคราะห์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหน้าที่เสนอขายได้อย่างเหมาะสมก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุน

คดีนี้ ศาลได้มีการตัดสินว่าจำเลยมีการกระทำการด้วยเจตนาที่มุ่งร้ายที่จะก่อให้เกิดความเสียหาย (Actual Malice) ต่อโจทก์จริง โดยในคำฟ้องมีการเรียกร้องให้จำเลยชดใช้ความ

²³ Section 21D(b)(4) of Securities Exchange Act of 1934

²⁴ JOHN C. COFFEE JR., *GATEKEEPERS: THE PROFESSIONS AND CORPORATE GOVERNANCE*, 1st ed. (New York : Oxford University

เสียหายที่เกิดขึ้นในจำนวนเงิน 2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่ในท้ายที่สุดแล้วมีการตัดสินให้ชดใช้กันเพียง 140,000 เหรียญสหรัฐเท่านั้น²⁵

ในปี ค.ศ. 2007 คดี Compuware Corp. v. Moody's Investors Services, Inc. บริษัท Compuware ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดย Moody's นั้นได้มีการฟ้องร้อง Moody's เป็นจำเลยในคดีนี้ต่อศาลในรัฐมิชิแกนว่า จำเลยนั้นได้มีการผิดสัญญา หมิ่นประมาท หลอกลวงและฝ่าฝืน Investment Adviser Act โดยการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นผลเสียต่อฐานะทางการเงินของโจทก์ในอนาคต

ศาลชั้นต้นได้ยกฟ้องและศาลอุทธรณ์พิพากษายืน โดยให้เหตุผลว่าในคดีนี้ไม่ปรากฏว่าโจทก์นั้นสามารถพิสูจน์ได้ว่า จำเลยได้กระทำการด้วยเจตนาที่มุ่งร้ายที่จะก่อให้เกิดความเสียหาย (Actual Malice) ต่อโจทก์อย่างแท้จริงรวมถึงพิสูจน์ไม่ได้ว่า จำเลยได้กระทำการด้วยความผิดพลาด หรือประมาทเลินเล่อในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือก่อให้เกิดความเสียหายต่อโจทก์อย่างไร²⁶

เมื่อวิเคราะห์จากตัวอย่างข้างต้นจะเห็นได้ว่าเป็นการยากแก่นักลงทุนที่จะพิสูจน์ถึงเจตนาในการก่อให้เกิดความเสียหายเนื่องจากการพิสูจน์ต้องอาศัยพยานหลักฐานที่เพียงพอซึ่งพยานหลักฐานมักจะอยู่กับ NRSRO จึงเป็นการยากสำหรับนักลงทุนที่จะเข้าถึงและถึงแม้ว่าจะมีการพิสูจน์ได้ว่า NRSRO ได้ดำเนินการก่อให้เกิดความเสียหายขึ้นจริงดังที่ฟ้องก็ไม่สามารถที่จะพิสูจน์ได้ว่าความเสียหายที่เกิดขึ้นนั้นมากเพียงใดจนทำให้ผู้ฟ้องคดีได้รับการชดเชยเพียงเล็กน้อยเท่านั้นเมื่อเทียบกับความเสียหายที่ได้รับ

- **สิทธิเสรีภาพของสื่อ (Freedom of Press) ภายใต้บทบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมรัฐธรรมนูญแห่งประเทศสหรัฐอเมริกาฉบับที่ 1 (The First Amendment to the United State Constitution)**

²⁵ Jonathan S. Sack and Stephen M. Juris, "Rating Agencies: Civil Liability Past and Future, in New York Law Journal 238, 88 (November 2007):

²⁶ Ibid.

ภายใต้บทบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมรัฐธรรมนูญแห่งประเทศสหรัฐอเมริกาฉบับที่ 1 (“First Amendment”) ได้มีการคุ้มครองสิทธิเสรีภาพของสื่อ โดยได้กำหนดเอาไว้ดังนี้

“ห้ามรัฐสภาบัญญัติกฎหมายใด ๆ ที่จะเป็นการปิดกั้นเสรีภาพในการแสดงความคิดเห็น ห้ามรัฐสภาบัญญัติกฎหมายใด ๆ ที่จะเป็นการปิดกั้นเสรีภาพของสื่อ ห้ามรัฐสภาบัญญัติกฎหมายใด ๆ ที่จะเป็นการปิดกั้นการประชุมทางการเมือง และห้ามรัฐสภาบัญญัติกฎหมายใด ๆ ที่จะเป็นการปิดกั้นมิให้มีการร้องเรียน” *

เมื่อการฟ้องร้อง NRSRO โดยนักลงทุนไม่สามารถที่จะฟ้องร้อง NRSRO ให้รับผิดชอบในฐานะผู้เชี่ยวชาญตามมาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1933 ได้ ดังนั้น นักลงทุนจึงจำเป็นต้องฟ้อง NRSRO ให้รับผิดชอบในกรณีที่ NRSRO นั้นได้ก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ภายใต้ความรับผิดชอบที่กำหนดไว้ในมาตรา 10(b) ซึ่งเรียกว่า Implied Action Under Rule 10-b5 แห่ง Securities Exchange Act of 1934 แต่อย่างไรก็ดี NRSRO มักจะอ้างเอาความคุ้มครองภายใต้รัฐธรรมนูญแห่งประเทศสหรัฐอเมริกาในเรื่องสิทธิเสรีภาพในการแสดงความคิดเห็นเพื่อให้ศาลยกฟ้องเสมอ โดยอ้างว่า

“การจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นเป็นเพียงการให้ความคิดเห็นโดยทั่วไปเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการต่างๆเท่านั้น ไม่ได้เป็นการแนะนำให้นักลงทุนเข้าไปซื้อ ขายหรือถือไว้ซึ่งหลักทรัพย์หรือตราสารหนี้ใดๆ และการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับ การตรวจสอบและทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะถอนอันดับความน่าเชื่อถือเมื่อใดก็ได้”²⁷

ในหลายคดี NRSRO ได้ประสบความสำเร็จในอ้างความคุ้มครองตามรัฐธรรมนูญเรื่องเสรีภาพในการแสดงความคิดเห็นนั้นเพื่อให้ศาลยกฟ้องซึ่งเป็นผลทำให้ไม่ว่านักลงทุนหรือบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ได้รับความชดเชยความเสียหายที่ตนเองได้รับแต่อย่างใด ยกตัวอย่างเช่น

*

The First Amendment to the United State Constitution ได้กำหนดไว้ดังนี้

“Congress shall make no law respecting an establishment of religion, or prohibiting the free exercise thereof; or abridging the freedom of speech, or of the press; or the right of the people peaceably to assemble, and to petition the Government for a redress of grievances.”

27

Ibid.

ในปีค.ศ. 1999 คดี Jefferson County School District v. Moody's Investor's Services, Inc. ในคดีนี้โรงเรียน Jefferson ได้มีการฟ้องร้อง Moody's เป็นจำเลยในคดีนี้ โดยกล่าวหาว่าการที่จำเลยจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารหนี้ของโจทก์ในอันดับต่ำนั้นเกิดจากการที่จำเลยนั้นจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารดังกล่าวผิดพลาดในสาระสำคัญ ทำให้ทางโจทก์ได้รับความเสียหาย

ศาลชั้นต้นได้ยกฟ้อง โดยให้เหตุผลว่าคำฟ้องไม่สามารถพิสูจน์ได้ถึงการกระทำที่ผิดพลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และในชั้นอุทธรณ์นั้นศาลอุทธรณ์ได้มีการพิพากษาขึ้นให้ยกฟ้องพร้อมทั้งระบุว่า การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของจำเลยนั้นถือได้ว่าเป็นการแสดงความคิดเห็นที่ได้รับการคุ้มครองภายใต้ First Amendment²⁸

ในปีค.ศ. 2005 คดี in re Enron Corporation Securities, Derivative & ERISA Litigation ในคดีนี้นักลงทุนที่ได้เข้าซื้อหลักทรัพย์ของ Enron ก่อนหน้าที่ Enron จะล้มละลายได้ฟ้องร้อง NRSRO หลายแห่งเป็นจำเลยในข้อหาการละเลยการแสดงความสำคัญซึ่งควรที่จะต้องแจ้งให้แก่นักลงทุนทราบและการปฏิบัติทางการค้าที่ไม่เป็นธรรมแก่นักลงทุนในการที่จะลดอันดับความน่าเชื่อถือของ Enron ก่อนหน้าที่ Enron จะล้มละลาย เนื่องจาก NRSRO ได้จัดอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ของ Enron ไว้ในอันดับ AAA ซึ่งอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวได้ประกาศออกมาเพียงไม่กี่วันก่อนหน้าที่ทาง Enron จะประกาศว่าบริษัทล้มละลายและ NRSRO แต่ละแห่งไม่ได้มีการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารของ Enron ก่อนหน้าที่บริษัทจะประกาศล้มละลายแต่อย่างใด แต่มาปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลงจาก AAA เป็นระดับที่ไม่สามารถลงทุนได้ (Junk) ภายหลังจากที่บริษัทได้ล้มละลายแล้ว

คดีนี้ ศาลได้ยกฟ้องทุกกรณี โดยให้เหตุผลว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของจำเลยนั้นเป็นการแสดงความคิดเห็นที่ได้รับการคุ้มครองภายใต้ First Amendment และโจทก์นั้นไม่สามารถพิสูจน์ให้เห็นได้ว่าจำเลยได้กระทำไปโดยมีเจตนามุ่งร้าย (Actual Malice) ก่อให้เกิดความเสียหายต่อโจทก์แต่อย่างใด²⁹

²⁸ Jonathan S. Sack and Stephen M. Juris, "Rating Agencies: Civil Liability Past and Future, in New York Law Journal 238, 88 (November 2007):

²⁹ Ibid.

ในปี ค.ศ. 2007 คดี Compuware Corp. v. Moody's Investors Services, Inc. ในคดีนี้ นอกเหนือจากที่ศาลยกฟ้องเนื่องจาก โจทก์ไม่สามารถพิสูจน์ได้ถึงเจตนามุ่งร้ายอย่างแท้จริง (Actual Malice) ของจำเลยแล้ว ศาลเองยังได้มีการกล่าวต่อไปด้วยว่า

“ไม่สามารถที่จะปฏิเสธได้ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของจำเลยไม่อยู่ภายใต้การคุ้มครองโดย First Amendment และโจทก์เองก็ไม่สามารถที่จะหลีกเลี่ยงการคุ้มครองดังกล่าวภายใต้ First Amendment ของจำเลยได้โดยการกล่าวอ้างการปฏิบัติหน้าที่ตามสัญญาในการให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของจำเลย”³⁰

3.4.2.2 ความรับผิดทางแพ่งต่อนักลงทุนภายใต้กฎหมายที่แก้ไขใหม่โดย Dodd-Frank Act

เมื่อการฟ้องร้องดำเนินคดีให้ NRSRO รับผิดชอบความเสียหายที่เกิดจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดนั้นมีอุปสรรคและจากการตรวจสอบพบว่าสาเหตุของการเกิดวิกฤตการณ์ Subprime Crisis ส่วนหนึ่งมาจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ไม่ถูกต้อง ทำให้ประเทศสหรัฐอเมริกาดำเนินการแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องความรับผิดของ NRSRO โดยมีแนวคิดที่ว่า NRSRO ทำหน้าที่เสมือนหนึ่งผู้รักษาประตูทางเข้าไปสู่การระดมทุนในตลาดการเงิน ดังนั้น NRSRO จึงควรที่จะต้องรับผิดชอบในการกระทำของตนเช่นเดียวกับผู้สอบบัญชี (Auditors) นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Securities Analysts) และวาณิชธนกร (Investment Bankers)*

เมื่อเกิดคดีความฟ้องร้อง NRSRO ก็ไม่สามารถที่จะอ้างความคุ้มครองภายใต้ภายใต้บทบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมรัฐธรรมนูญแห่งประเทศสหรัฐอเมริกาฉบับที่ 1 ในเรื่องสิทธิเสรีภาพของสื่อในการแสดงความคิดเห็น (First Amendment) เพื่อให้ศาลยกฟ้องได้อีกต่อไปเพราะมีการกำหนดถึงความรับผิดของ NRSRO ไว้อย่างชัดเจนแล้ว ซึ่งก่อนหน้าที่จะมีการแก้ไขกฎหมายนี้เพียงไม่นานศาลของประเทศสหรัฐอเมริกาในบางคดีได้ปฏิเสธคำกล่าวอ้างของ NRSRO ที่อ้างว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนเองนั้นอยู่ภายใต้ความคุ้มครอง First Amendment เช่น

³⁰ Ibid.

*

วาณิชธนกร (Investment Bankers) คือ ผู้ที่ทำหน้าที่ให้คำปรึกษาแนะนำผู้ประกอบการที่ต้องการระดมทุนจากตลาดเงิน และตลาดทุน โดยตรงแทนการกู้เงินจากสถาบันการเงิน จำเป็นต้องใช้บริการของวาณิชธนกร เนื่องจากการออกหลักทรัพย์เพื่อขายในตลาดแรก มีความยุ่งยากและมีความเสี่ยงในการขายหลักทรัพย์อยู่มาก โดยเฉพาะในกรณีที่มีการระดมทุนเป็นจำนวนมาก

เมื่อวันที่ 2 กันยายน ค.ศ. 2009 ผู้พิพากษาในคดี Abu Dhabi Commercial Bank, et al. v. Morgan Stanley & Co., et al. ** ได้ปฏิเสธคำกล่าวอ้างของ NRSRO ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้รับความคุ้มครองภายใต้ First Amendment และการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นการให้ความเห็นที่ไม่ก่อให้เกิดการกระทำ (Non-actionable opinion)

ในคดีนี้นั้นโจทก์ได้ดำเนินการฟ้องร้อง NRSRO หลายแห่งเป็นจำเลยให้รับผิดชอบในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารหนี้ที่ออกโดย Cheyne Financial ซึ่งต่อมานั้น Cheyne Financial ได้ล้มละลายไม่สามารถที่จะจ่ายหนี้คืนให้แก่ผู้ถือตราสารได้ เนื่องจากวิกฤตเศรษฐกิจ Subprime เมื่อปี ค.ศ. 2007 ดังนั้นผู้ถือตราสารจึงได้รับความเสียหาย ในคดีนี้ NRSRO ได้ยกเอาความคุ้มครองภายใต้ First Amendment และกล่าวว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นการให้ความเห็นโดยที่ไม่ก่อให้เกิดการกระทำ (Non-actionable opinion)

ผู้พิพากษา Shira Scheindlin ได้ยกคำกล่าวอ้างของ NRSRO ทั้งหมด โดยให้เหตุผล ดังนี้ “เมื่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้เผยแพร่เพื่อประโยชน์ต่อกลุ่มนักลงทุนที่ได้รับการคัดเลือกแล้วมากกว่าเป็นการเผยแพร่ให้ประชาชนทั่วไปทราบ ดังนั้นจึงไม่อยู่ภายใต้การคุ้มครองของ First Amendment” และผู้พิพากษา Scheindlin นั้นได้ให้ความเห็นต่อไปว่า “NRSRO นั้นมีบทบาทหน้าที่สำคัญกว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และ NRSRO นั้นมีความเกี่ยวข้องกับโครงสร้างและการออกจำหน่ายของตราสารหนี้ ดังนั้นจะมากกล่าวอ้างว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นเป็นเพียงการให้ความคิดเห็นแต่ไม่ก่อให้เกิดการกระทำ (Non-actionable Opinion) มิได้”

ศาลในคดีนี้เชื่อว่าการที่โจทก์เชื่อถือในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของจำเลยมีเหตุผลเนื่องจากด้วยสถานะการเป็น NRSRO ของจำเลยยอมทำให้จำเลยนั้นสามารถที่จะเข้าถึงข้อมูลที่มีได้ มีการเปิดเผยต่อสาธารณะเพื่อนำมาจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งแม้แต่นักลงทุนที่มีความรู้ความสามารถนั้นไม่สามารถที่จะเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวได้³¹

** ในขณะที่ผู้เขียนทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้นั้นยังไม่ปรากฏคำพิพากษาของศาลในคดี Abu Dhabi Commercial Bank, et al. v. Morgan Stanley & Co., et al.

³¹ Kevin M. LaCroix, Court Rejects Rating Agencies' Argument that Credit Crisis Alone Caused Investor Losses [ออนไลน์], 28 กุมภาพันธ์ 2553. แหล่งที่มา <http://www.dandodiary.com/2010/04/articles/subprime-litigation/court-rejects-rating-agencies-argument-that-credit-crisis-alone-caused-investor-losses/>

และเมื่อวันที่ 24 พฤษภาคม ค.ศ. 2010 ในคดี California Public Employees' Retirement Systems v. Moody's Corp., et al. *

ในคดีนี้ California Public Employees' Retirement Systems หรือ CalPERS นั้นได้ดำเนินการฟ้องร้อง NRSRO 3 แห่งคือ Moody's, S&P และ Fitch เป็นจำเลยในคดีนี้ โดยกล่าวหาว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ NRSRO ทั้งสามที่ให้ต่อตราสารที่ออกโดย Structured Investment Vehicle (SIV) ไม่ถูกต้องทำให้โจทก์ได้รับความเสียหายเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 1 ล้านดอลลาร์เหรียญสหรัฐ

โจทก์ได้กล่าวในคำฟ้องว่าโจทก์จะไม่ดำเนินการเข้าไปลงทุนในตราสารดังกล่าวถ้าหากไม่ปรากฏว่าตราสารดังกล่าวมีอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในเกณฑ์ที่ดี ซึ่งทาง NRSRO ทั้งสามก็ได้ยกความคุ้มครองภายใต้ First Amendment มาเป็นข้อต่อสู้เพื่อให้ศาลยกฟ้องโจทก์

ผู้พิพากษา Richard Kramer ในคดีนี้ได้ปฏิเสธข้อกล่าวอ้างของ NRSRO โดยให้เหตุผลว่า “สิทธิเสรีภาพในการแสดงความคิดเห็นภายใต้รัฐธรรมนูญอนุญาตให้มีการแสดงความคิดเห็นต่อสาธารณชน แต่อย่างไรก็ดีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนี้เป็นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อผลประโยชน์ของบุคคลบางกลุ่มเท่านั้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการระดมทุน ซึ่งไม่ใช่สิ่งที่สมควรจะได้รับการคุ้มครองภายใต้ First Amendment”³²

การแก้ไขกฎหมายทำให้เกิดความชัดเจนในเรื่องของความรับผิดชอบของ NRSRO การกำหนดความรับผิดชอบของ NRSRO ไว้อย่างชัดเจนย่อมทำให้อุปสรรคในการฟ้องร้อง NRSRO หดไป ดังนั้นถ้าหากว่า NRSRO จัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดหรือก่อให้เกิดความเสียหายจะต้องรับผิดชอบภายใต้กฎหมายที่แก้ไขใหม่ดังนี้

3.4.2.2.1. ความรับผิดทางแพ่งต่อนักลงทุนในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลมีข้อความอันเป็นเท็จ หรือขาดข้อความที่ต้องแจ้งในสาระสำคัญภายใต้มาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1933

* ในขณะที่ผู้เขียนทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้นั้นยังไม่ปรากฏคำพิพากษาของศาลในคดี California Public Employees' Retirement Systems v. Moody's Corp., et al.

³² Ibid.

ก่อนหน้าที่จะมีการแก้ไขกฎหมายโดย Dodd-Frank Act NRSRO ไม่ถือว่าเป็นผู้เชี่ยวชาญตามที่ได้ระบุไว้ในมาตรา 7 แห่ง Securities Act of 1933 ตามที่ได้กำหนดไว้ใน Rule 436(g) ทำให้ NRSRO ไม่ต้องรับผิดชอบในฐานะผู้เชี่ยวชาญในฐานะความผิดที่กำหนดไว้ในมาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1933 ซึ่งเป็นความรับผิดในกรณีที่เป็นแบบแสดงรายการข้อมูลมีข้อความอันเป็นเท็จ หรือขาดข้อความที่ต้องแจ้งในสาระสำคัญ

ดังนั้น ในการแก้ไขกฎหมายในครั้งนี้ Dodd-Frank Act มาตรา 939G ได้กำหนดให้ Rule 436(g) ไม่มีผลบังคับใช้อีกต่อไป NRSRO จึงต้องรับผิดชอบในฐานะผู้เชี่ยวชาญตามมาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1933 ถ้าหากว่า NRSRO ได้ให้ความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรให้ทางกิจการผู้ออกหลักทรัพย์นำเอาอันดับความน่าเชื่อถือไปตีพิมพ์ในหนังสือชี้ชวนหรือแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์

เนื่องจากการให้ความเห็นของผู้เชี่ยวชาญภายใต้ Rule 436 หากว่าความเห็นของผู้เชี่ยวชาญได้มีการกล่าวอ้างหรือมีการสรุปลงในแบบแสดงรายการหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวน ผู้เชี่ยวชาญผู้ให้ความเห็นหรือรายงานจะต้องให้ความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรแนบท้ายแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน โดยจะต้องระบุให้แน่ชัดว่าผู้เชี่ยวชาญนั้นได้ให้ความยินยอมในการกล่าวอ้างหรือการสรุปลงในหนังสือชี้ชวนหรือแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์ดังกล่าว³³

ดังนั้น ภายใต้กฎหมายที่แก้ไขใหม่หากว่าผู้ออกหลักทรัพย์หรือตราสารอื่นใดมีความต้องการที่จะอ้างอิงถึงอันดับความน่าเชื่อถือที่ตนได้รับในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวน จะต้องมีการขอความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก NRSRO เสียก่อน ถ้าหากว่า NRSRO ได้ให้ความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรอนุญาตให้ทางกิจการผู้ออกหลักทรัพย์หรือตราสารอื่นใดทำการกล่าวอ้างอันดับความน่าเชื่อถือของตนแล้ว NRSRO ก็ต้องรับผิดชอบร่วมกันกับกิจการผู้ออกหลักทรัพย์ในฐานะผู้เชี่ยวชาญในกรณีที่เป็นแบบแสดงรายการข้อมูลนั้นมีข้อความเท็จ หรือขาดข้อความที่ต้องแจ้งในสาระสำคัญตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1933

³³
Rule 436(a)

ก) รายละเอียดของความรับผิดตามกฎหมาย

ความรับผิดในกรณีนี้เป็นความรับผิดที่กฎหมายบัญญัติสิทธิเรียกร้องของบุคคลผู้ซื้อหลักทรัพย์ในการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเอาไว้อย่างชัดเจน เพื่อรับรองสิทธิในการเรียกร้องค่าเสียหายอันเกิดจากข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์ (Registration Statement) มีข้อความอันเป็นเท็จในสาระสำคัญ (Material Misstatement) หรือขาดข้อความจริงที่ควรจะต้องแจ้งในสาระสำคัญ (Material Omission) อันก่อให้เกิดความเสียหายต่อราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งตามเจตนารมณ์ของกฎหมายแล้วแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์จะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลอันเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยข้อมูลดังกล่าวจะต้องเป็นข้อมูลที่เป็นความจริงและครบถ้วนตามที่กฎหมายกำหนด

ความบกพร่องของข้อมูลที่จะก่อให้เกิดความรับผิดจะต้องเป็นความบกพร่องของข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญ โดยข้อมูลที่ถือได้ว่าเป็นข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญนี้คือ ข้อมูลที่มีผลกระทบต่อ การตัดสินใจของนักลงทุนในการที่จะเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งถ้าหากว่านักลงทุนได้ทราบถึงความบกพร่องของข้อมูลดังกล่าวก่อนหน้าที่จะเข้าไปลงทุน นักลงทุนอาจจะตัดสินใจที่จะไม่เข้าไปลงทุนก็เป็นได้ หากว่าเป็นความบกพร่องในส่วนที่ไม่เป็นสาระสำคัญ เช่น ข้อผิดพลาดในการพิมพ์ หรือข้อมูลทั่วไปที่ไม่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนดังนี้ย่อมไม่มีความรับผิดตามกฎหมาย³⁴

ปัญหาในเรื่องความเป็นสาระสำคัญของข้อมูลนี้เป็นปัญหาข้อเท็จจริงที่ขึ้นอยู่กับพฤติการณ์ในแต่ละเรื่อง และศาลจะเป็นผู้ใช้ดุลยพินิจในการวินิจฉัยโดยพิจารณาจากพฤติการณ์ และข้อมูลทั้งหมดที่มีการเปิดเผยโดยกิจการผู้ออกหลักทรัพย์ และข้อมูลบางอย่างกิจการผู้ออกหลักทรัพย์ก็ไม่ประสงค์ที่จะให้เป็นสาระสำคัญ ดังนั้นศาลในคดี re Donal Trump Casino Securities Litigation ปี ค.ศ. 1993³⁵ จึงได้วางหลักสำคัญไว้ในเรื่องนี้ว่า

³⁴ ประกาศ สุวรรณจิตตรีชัย, “ความรับผิดในทางแพ่งเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน” (วิทยานิพนธ์มหาวิทยาลัย คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546), หน้า 65-66

³⁵ Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, 3rd ed. (St Oaul, Minn: West Publishing Co., 1996), p. 329

“หากข้อมูลในการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นเป็นข้อมูลที่มีลักษณะเป็นการพยากรณ์ การวางแผนต่างๆมีข้อความเตือนประกอบอยู่ด้วย ข้อมูลเหล่านี้จะไม่ถือว่าเป็นข้อมูลบกพร่องอันเป็นสาระสำคัญซึ่งจะนำไปสู่ความรับผิดชอบตามกฎหมายที่อาจจะเกิดขึ้นได้”

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ที่ได้กระทำการจัดอันดับโดย NRSRO ถือเป็นข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญประการหนึ่งซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจเข้าลงทุนของนักลงทุน เนื่องจากว่านักลงทุนนั้นได้อาศัยอันดับความน่าเชื่อถือเป็นส่วนหนึ่งในการที่จะตัดสินใจเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ ดังเช่น

ในคดี California Public Employees’ Retirement Systems v. Moody’s Corp., et al. California Public Employees’ Retirement Systems ผู้เป็นโจทก์ได้กล่าวอย่างชัดเจนในคำฟ้องว่า “ถ้าหากว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้ไม่ได้รับการจัดอันดับจากจำเลยในเกณฑ์ที่ดีแล้วนั้น โจทก์คงจะไม่เข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว”

ข) บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้อง

บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้องรับผิดชอบในกรณีนี้ได้แก่บุคคลซึ่งได้รับหลักทรัพย์นั้นไว้แล้วแต่บุคคลนั้นจะได้ล่วงรู้ถึงความบกพร่องอันเป็นสาระสำคัญอยู่แล้วในขณะที่เข้าซื้อหลักทรัพย์³⁶ โดยบุคคลที่ได้รับหลักทรัพย์ไว้ ศาลในคดี Barnes V. Osofsky ซึ่งตัดสินในปี ค.ศ. 1967 ได้วางบรรทัดฐานเอาไว้ ดังนี้

“ความรับผิดชอบเนื่องมาจากความบกพร่องของแบบแสดงรายการข้อมูล บุคคลผู้มีสิทธิเรียกร้องได้แก่บุคคลที่ซื้อหลักทรัพย์มาจากกิจการผู้ออกหลักทรัพย์โดยตรงและบุคคลซึ่งรับซื้อหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันอยู่ก่อนแล้วซึ่งสามารถเชื่อมโยงความเสียหายที่เกิดขึ้นแก่หลักทรัพย์ของตนให้ศาลเห็นได้ว่าความเสียหายที่ตนได้รับเป็นผลมาจากข้อความอันเป็นเท็จหรือขาดข้อความซึ่งต้องกรบอกรบแจ้งในสาระสำคัญในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์”

จากคำพิพากษาในคดีนี้จึงเกิดเป็นหลักที่ว่า “Source-Tracing Requirement” แต่อย่างไรก็ดีคดีนี้ได้ตัดสินในขณะที่ตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ยังมิได้มีการพัฒนาเท่าเทียมกับปัจจุบัน ทุกวันนี้ระบบการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้กระทำการโดยผ่านนายหน้าซื้อขาย

³⁶ Section 11a of Securities Act of 1933

หลักทรัพย์ครั้งละจำนวนมาก จึงทำให้หลัก Source-Tracing Requirement นั้นแทบจะเกิดขึ้นไม่ได้เลยในการซื้อขายหลักทรัพย์ในปัจจุบัน³⁷

และเงื่อนไขที่สำคัญอีกประการหนึ่ง คือ บุคคลนั้นไม่ล่วงรู้ถึงความบกพร่องในขณะที่เข้าซื้อหลักทรัพย์ เนื่องจากกฎหมายมุ่งคุ้มครองผู้สุจริตในการเข้าซื้อหลักทรัพย์ ดังนั้นถ้าหากมีการเปิดช่องให้บุคคลผู้รู้อยู่แล้วถึงความบกพร่องในขณะที่เข้าซื้อหลักทรัพย์สามารถใช้สิทธิเรียกร้องได้ย่อมเป็นการรับรองให้มีการใช้สิทธิเรียกร้องโดยไม่สุจริต

นอกจากความไม่รู้ถึงความบกพร่องอันเป็นเงื่อนไขสำคัญในการใช้สิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย กฎหมายก็มิได้มีการกำหนดเงื่อนไขเพิ่มเติมในการใช้สิทธิเรียกร้องในกรณีนี้อีกแต่อย่างใด แม้ว่าความไม่รู้ถึงความบกพร่องจะเป็นเงื่อนไขอันสำคัญในการใช้สิทธิเรียกร้องซึ่งหมายความว่าบุคคลที่ได้รับเสียหายจะต้องมีการเชื่อถือข้อมูลที่บกพร่องดังกล่าว แต่อย่างไรก็ดีผู้เสียหายไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ว่าตนเองได้เชื่อตามข้อมูลที่บกพร่องนั้นก็ก็ได้

เว้นแต่จะเป็นการใช้สิทธิเรียกร้องภายหลังจากที่ผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้จัดทำรายงานเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน³⁸ ซึ่งรายงานดังกล่าวจะมีข้อมูลทางการเงินของผู้ออกหลักทรัพย์ตามที่ SEC ประกาศกำหนด* โดยจะครอบคลุมช่วงระยะเวลาไม่น้อยกว่า 12 เดือนนับแต่แบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนมีผลบังคับใช้

นักลงทุนไม่มีความจำเป็นที่จะต้องพิสูจน์ให้เห็นว่าตนเชื่อตามข้อมูลที่บกพร่อง หากเป็นการใช้สิทธิเรียกร้องในระยะเวลาไม่เกิน 12 เดือนนับแต่แบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวนมีผลบังคับใช้ แต่หากเกินกว่านี้ถือว่าหมดระยะเวลาที่กฎหมายได้ผ่อนผันภาระการพิสูจน์ให้แก่นักลงทุน ทำให้นักลงทุนต้องพิสูจน์ให้ศาลเชื่อว่าตนเองตัดสินใจเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์นั้นเพราะเชื่อว่าข้อมูลที่บกพร่องเป็นความจริง

ดังนั้น การใช้สิทธิเรียกร้องของผู้เสียหายจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องพิสูจน์ถึงการจงใจหรือประมาทเลินเล่อในการทำข้อมูลอันเป็นเท็จหรือขาดข้อความที่ควรจะต้องแจ้งใน

³⁷ David L. Ratner, *Securities Regulation, Material for a Basic Course*, 3rd ed. (St. Paul, Minn: West Publishing co., 1986), p. 162

³⁸ Section 11a of Securities Act of 1933

* Rule 230 เป็นกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งออกมาเพื่อกำหนดข้อมูลทางการเงินของผู้ออกหลักทรัพย์ที่ต้องระบุไว้รายงาน

สาระสำคัญ และไม่จำเป็นที่จะต้องพิสูจน์ถึงเรื่องความเชื่อในข้อมูลที่บกพร่องของตนเองถ้าหากว่าเป็นการฟ้องร้องภายใน 12 เดือนนับแต่แบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ หรืออาจจะเรียกได้ว่าความรับผิดในกรณีนี้เป็น “ความรับผิดเด็ดขาด” (Strict Liability) โดยกฎหมายได้ทำการสันนิษฐานไว้ก่อนว่าจำเลยต้องรับผิด เว้นแต่ จำเลยสามารถพิสูจน์ได้เข้าข้อยกเว้นความรับผิดตามที่กฎหมายกำหนดซึ่งตรงกับหลักการของความรับผิดเด็ดขาดที่ว่า

“จำเลยนั้นจะต้องรับผิดโดยปราศจากการพิสูจน์ถึงจิตใจอันมุ่งร้ายของจำเลย (Mens Rea) ในการก่อให้เกิดความเสียหาย แต่ถ้าหากว่าจำเลยสามารถพิสูจน์บนพื้นฐานว่าตนเองขาดจิตใจอันมุ่งร้าย (Mens Rea) หรือไม่ได้ประมาท ซึ่งจำเลยนั้นมีความเชื่ออย่างสุจริตและสมเหตุสมผลตามข้อเท็จจริงที่ตนมีอยู่ ซึ่งถ้าว่าจำเลยสามารถพิสูจน์ได้ตามนั้นจะทำให้จำเลยเป็นผู้บริสุทธิ์ไม่ต้องรับผิดตามข้อกล่าวหา”

ค) บุคคลที่ต้องรับผิดตามกฎหมาย

การจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวนประกอบไปด้วยบุคคลหลายฝ่ายร่วมกันจัดทำ และแต่ละฝ่ายก็จะต้องดำเนินการตรวจสอบอย่างเหมาะสมและสมควร (Reasonable Investigation) และการทำแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวนก็ได้กระทำให้ขึ้นเพื่อประโยชน์ของผู้ออกหลักทรัพย์ จึงเป็นความรับผิดของผู้ออกหลักทรัพย์อย่างเต็มที่ในกรณีที่มีความบกพร่องเกิดขึ้นไม่ว่าจะเป็นการกระทำโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อของผู้ออกหลักทรัพย์หรือไม่ก็ตาม ซึ่งเรียกว่า “ความรับผิดเด็ดขาด” (Strict Liability) นอกจากข้อต่อสู้ที่เกี่ยวข้องกับเงื่อนไขในการใช้สิทธิเรียกร้อง เช่น ข้อต่อสู้โจทก์ผู้ฟ้องคดีได้รู้อยู่แล้วถึงความบกพร่องดังกล่าวเมื่อเข้าชื่อหลักทรัพย์หรือ ข้อต่อสู้ที่ว่าแบบแสดงรายการข้อมูลไม่มีข้อความอันเป็นเท็จหรือขาดข้อความซึ่งควรที่จะต้องแจ้งในสาระสำคัญ หรือข้อต่อสู้เรื่องอายุความผู้ออกหลักทรัพย์จะบอกปิดความบกพร่องที่เกิดขึ้น ไม่ได้³⁹

ในปี ค.ศ. 1984 ศาลในคดี *Akerman V. Oryx. Communication, Inc.*⁴⁰ ได้วางหลักเอาไว้ดังนี้

³⁹ ประภาส สุวรรณจิตตรีชัย, “ความรับผิดในทางแพ่งเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน”, หน้า 65-66

⁴⁰ Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, p. 333

“ในกรณีที่มีความบกพร่องเกิดขึ้นในแบบแสดงรายการข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญ ศาลจะสันนิษฐานเอาไว้ก่อนว่าความเสียหายเกิดขึ้นจากความบกพร่องของแบบแสดงรายการข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้เพื่อเป็นการยืนยันภาระการพิสูจน์ของจำเลย หากจำเลยไม่สามารถที่จะพิสูจน์ได้ ย่อมถือว่าข้อเท็จจริงสรุปตามฟ้องของโจทก์”

ความรับผิดชอบของ NRSRO ในกรณีแบบแสดงรายการข้อมูลหรือหนังสือชี้ชวนมีข้อความอันเป็นเท็จหรือขาดข้อความซึ่งควรที่จะต้องแจ้งในสาระสำคัญเป็นความรับผิดชอบที่กฎหมายได้กำหนดให้บุคคลผู้มีส่วนร่วมในการจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์จะต้องมีความรับผิดชอบร่วมกันหรือแยกกันกับผู้ออกหลักทรัพย์ เว้นแต่จะพิสูจน์ให้เข้าลักษณะข้อต่อผู้ที่กฎหมายกำหนดให้สามารถยกขึ้นต่อสู้ได้ โดยเรียกความรับผิดชอบในลักษณะนี้ว่า “ความรับผิดชอบบุคคลอื่น” หรือที่เรียกว่า “Vicarious Liability” ซึ่งบุคคลที่ต้องมีความรับผิดชอบในลักษณะนี้ได้แก่⁴¹

1. บุคคลทุกคนที่ลงลายมือชื่อในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์
2. กรรมการทุกคนหรือบุคคลที่ทำหน้าที่อย่างเดียวกัน หรือบุคคลซึ่งเป็นหุ้นส่วนของกิจการผู้ออกหลักทรัพย์
3. บุคคลซึ่งยอมตนให้มีชื่ออยู่ในแบบแสดงรายการข้อมูลในทำนองว่าเป็นกรรมการทุกคน บุคคลที่ทำหน้าที่อย่างเดียวกับบุคคลซึ่งเป็นหุ้นส่วนของกิจการผู้ออกหลักทรัพย์
4. บุคคลซึ่งทำหน้าที่เป็นนักบัญชี วิศวกร หรือนักประเมิน หรือบุคคลซึ่งมีวิชาชีพในการรับรองข้อความใดๆว่าตนเองเป็นผู้ทำขึ้น (Authority of Expert) และยอมตนให้มีชื่อปรากฏอยู่ในแบบแสดงรายการข้อมูลในลักษณะที่ตนได้มีส่วนร่วมในการจัดเตรียม หรือตรวจสอบส่วนหนึ่งส่วนใดของเอกสารหรือรายงานหรือการประเมินใดๆที่ใช้กับแบบแสดงรายการข้อมูลนั้น
5. ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์

การยกเลิก Rule 436g ทำให้ NRSRO ไม่ได้รับการยกเว้นจากการเป็นผู้เชี่ยวชาญตามความหมายที่ได้กล่าวไว้ในข้อ 4 ข้างต้นอีกต่อไป ดังนี้ ถ้าหาก NRSRO ได้ให้ความยินยอมใน

⁴¹ Section 11 of Securities Act of 1933

การอ้างอิงอันดับความน่าเชื่อถือของคนลงในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนตามที่กำหนดไว้ใน Rule 436 ก็ต้องถือได้ว่า NRSRO ได้ยอมตนให้มีชื่อปรากฏอยู่ในแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนนั้นในฐานะผู้เชี่ยวชาญ NRSRO ย่อมมีความรับผิดชอบในกรณีอันดับความน่าเชื่อถือที่ระบุไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์เป็นความเท็จ โดยไม่ต้องรับผิดชอบในความบกพร่องส่วนอื่นของแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์ เนื่องจากความรับผิดชอบของผู้ประกอบวิชาชีพ หรือ Expert Liability ซึ่งได้ยอมตนให้มีชื่อปรากฏอยู่ในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์จะไม่มีผลถ้าหากข้อมูลที่บกพร่องไม่ใช่ข้อมูลที่ตนเป็นผู้จัดทำรับรองหรือเกี่ยวข้องอย่างชัดเจน⁴²

กฎหมายได้กำหนดให้บุคคลที่ต้องรับผิดชอบไปด้วยบุคคลหลายประเภทและกำหนดให้รับผิดชอบร่วมกันหรือแยกกัน (Jointly and severally) ดังนั้นบุคคลใดบุคคลหนึ่งอาจจะตกเป็นจำเลยอาจจะถูกฟ้องให้รับผิดชอบโดยลำพังได้ แต่อย่างไรก็ดีบุคคลที่ถูกฟ้องดังกล่าวย่อมไม่ต้องรับผิดชอบเกินกว่าส่วนที่ตนเองจะต้องรับ กฎหมายจึงได้กำหนดให้บุคคลที่ถูกฟ้องร้องให้รับผิดชอบสามารถที่จะไล่เบียดกันในส่วนที่บุคคลอื่นจะต้องรับผิดชอบได้ เว้นแต่บุคคลที่ต้องรับผิดชอบนั้นต้องรับผิดชอบเพียงฝ่ายเดียวเพราะเป็นผู้ก่อให้เกิดความบกพร่องแก่แบบแสดงรายการข้อมูลทั้งหมด⁴³

ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย

NRSRO ที่ถูกฟ้องร้องสามารถที่จะยกข้อต่อสู้ตามที่กฎหมายกำหนดนั้นมาต่อสู้เพื่อให้ตนไม่ต้องรับผิดชอบได้ โดยกฎหมายได้กำหนดข้อต่อสู้ไว้ดังนี้⁴⁴

1. ข้อต่อสู้ว่า โจทก์นั้นล่วงรู้ถึงความบกพร่องนั้นอยู่แล้วในขณะที่เข้าชื่อหลักทรัพย์นั้น
2. ข้อต่อสู้ที่ว่าข้อบกพร่องนั้นไม่ใช่ข้อบกพร่องอันเป็นสาระสำคัญ
3. ข้อต่อสู้เรื่องอายุความ

⁴² Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, p. 336

⁴³ Section 11f of Securities Act of 1933

⁴⁴ Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, pp. 338-349

4. ข้อต่อสู้ที่กฎหมายให้หยิบยกขึ้นได้หากสามารถพิสูจน์ข้อเท็จจริงได้ในระดับที่สามารถที่ยอมรับได้

เมื่อพิจารณาจากลักษณะของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือย่อมเป็นการยากต่อ NRSRO ในการที่จะยกข้อต่อสู้ในข้อ 1 และ 2 มาใช้เพื่อให้ตนเองไม่ต้องรับผิดชอบในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดเนื่องจากเป็นปัญหาข้อเท็จจริงซึ่งขึ้นอยู่กับแต่ละกรณีและยากที่จะพิสูจน์ให้ศาลเห็นว่าโจทก์ได้รู้อยู่แล้วว่าอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์มีความบกพร่อง เนื่องจากนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนมากไม่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเพียงพอที่จะสามารถไปตรวจสอบได้ว่าอันดับความน่าเชื่อถือมีความบกพร่องอย่างไรก่อนที่จะเข้าซื้อหลักทรัพย์ถึงแม้ว่าจะเป็นนักลงทุนที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในการลงทุนก็ตาม และการต่อสู้ว่าอันดับความน่าเชื่อถือของตนไม่เป็นสาระสำคัญต่อการตัดสินใจเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนซึ่งเป็นไปได้ยากเนื่องจากนักลงทุนส่วนมากถ้าหากว่าอันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่อยู่ในเกณฑ์ที่ดี ก็จะไม่เข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว ดังเช่นในคดี California Public Employees' Retirement Systems v. Moody's Corp., et al. ที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น ซึ่งการจะพิสูจน์หักล้างในส่วนของความเชื่อในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของนักลงทุนก็เป็นสิ่งที่สามารถพิสูจน์ได้ยากเช่นกัน

ส่วนข้อต่อสู้ในกรณีที่ 3 ซึ่งเป็นข้อต่อสู้เรื่องอายุความนั้นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็สามารถยกขึ้นมาต่อสู้ได้ เนื่องจากเป็นปัญหาข้อกฎหมายถ้าหากเห็นว่าการฟ้องคดีของโจทก์นั้นขาดอายุความย่อมสามารถยกขึ้นมาต่อสู้เพื่อให้ศาลยกฟ้องได้

ข้อต่อสู้ที่กฎหมายให้หยิบยกขึ้นได้หากสามารถพิสูจน์ข้อเท็จจริงได้ในระดับที่สามารถที่ยอมรับได้ที่ได้กล่าวถึงข้างต้นเป็นข้อต่อสู้ที่กฎหมายอนุญาตให้จำเลยสามารถหยิบยกขึ้นมาต่อสู้ได้เฉพาะสำหรับบุคคลซึ่งต้องรับผิดชอบผู้อื่น (Vicarious Liability) ซึ่งข้อต่อสู้ในลักษณะนี้ที่ทาง NRSRO สามารถหยิบยกขึ้นมาใช้ยื่นแก่ผู้เสียหายได้ มีดังนี้

- บุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมายนอกจากกิจการผู้ออกหลักทรัพย์ หากว่าสามารถพิสูจน์ได้ว่าเมื่อตนพบข้อบกพร่องในแบบแสดงรายการข้อมูลดังกล่าวแล้วตนได้กระทำการดังต่อไปนี้

1. ลาออกจากตำแหน่งที่จะต้องรับผิดชอบในกรณีที่เป็นแบบแสดงรายการข้อมูลบกพร่อง หรือ
2. ดำเนินการอย่างใดๆที่จะลาออกหรือเพื่อหยุดการกระทำนั้น

ประกอบกับบุคคลนั้นได้มีหนังสือแจ้งไปยัง SEC เพื่อปฏิเสธความรับผิดชอบของตนที่จะเกิดขึ้นจากการที่หนังสือชี้ชวนดังกล่าวมีความบกพร่องก่อนวันที่แบบแสดงรายการข้อมูลที่บกพร่องดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้

ในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลที่มีความบกพร่องได้มีผลบังคับใช้ไปแล้วโดยปราศจากความรู้เห็นของตน บุคคลดังกล่าวได้ลาออกจากตำแหน่งและแจ้งไปยัง SEC รวมทั้งแจ้งให้ประชาชนทราบโดยวิธีการอันสมควร (Reasonable public notice) ว่าแบบแสดงรายการที่มีความบกพร่องนั้นได้มีผลบังคับใช้โดยปราศจากความรู้เห็นของตน หากพิสูจน์ได้ดังที่กล่าวมานี้ บุคคลดังกล่าวย่อมสามารถยกข้อต่อสู้ขึ้นยันผู้เสียหายเพื่อปิดความรับผิดชอบของตนเองได้ โดยข้อต่อสู้ลักษณะนี้พบมากในกรณีของความรับผิดชอบของผู้เชี่ยวชาญ นักกฎหมาย และกรรมการ⁴⁵

ข้อต่อสู้ในลักษณะที่ได้กล่าวมาข้างต้นเรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่า Whistle-Blowing Defense กรณีที่ NRSRO จะยกข้อต่อสู้ในลักษณะนี้ขึ้นมาใช้ยันกับผู้เสียหายได้ NRSRO จำเป็นที่จะต้องดำเนินการตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นเสียก่อนจึงสามารถนำมาใช้ต่อสู้เพื่อปฏิเสธความรับผิดชอบของตนเองได้

- ข้อต่อสู้ที่ว่าตนเองได้กระทำการโดยใช้ความระมัดระวังสำหรับหน้าที่ของตนเองแล้ว หรือที่เรียกว่า Due Diligence Defense⁴⁶ สามารถแบ่งออกได้เป็น 4 กรณีด้วยกันคือ
 1. ส่วนในของแบบแสดงรายการข้อมูลที่มีได้ทำขึ้นโดยผู้เชี่ยวชาญและภายหลังจากที่ตนตรวจสอบตามสมควรแล้วพบว่ามิเหตุอันควรเชื่อและได้เชื่อตามนั้นว่าแบบแสดง

⁴⁵ ประภาส สุวรรณจิตตรีชัย, “ความรับผิดชอบในทางแพ่งเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน”, หน้า 74

⁴⁶ Section 11b (3) of Securities Act of 1933

รายการข้อมูลซึ่งมีผลบังคับใช้แล้วไม่มีข้อความอันเป็นเท็จและไม่ขาดข้อความที่ควรจะต้องแจ้งในสาระสำคัญ

2. ส่วนใดๆของแบบแสดงรายการข้อมูลซึ่งทำขึ้นโดยผู้เชี่ยวชาญ ซึ่งภายหลังจากที่ตนได้ดำเนินการตรวจสอบตามสมควรแล้วพบว่ามิเหตุอันควรเชื่อและได้เชื่อตามนั้นว่าแบบแสดงรายการข้อมูลซึ่งมีผลบังคับใช้แล้วมิไม่มีข้อความอันเป็นเท็จและไม่ขาดข้อความที่ควรจะต้องแจ้งในสาระสำคัญ หรือในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลดังกล่าวนั้นไม่ได้แสดงข้อความของผู้เชี่ยวชาญเอาไว้ว่าเป็นธรรมเนียม หรือทำการสำเนาหรือตัดตอนข้อความของผู้เชี่ยวชาญออกอย่างไม่เป็นธรรมเนียม ในรายงานหรือการประเมินใดๆที่ระบุไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูล

3. ส่วนใดๆของแบบแสดงรายการข้อมูลที่ตนได้ทำขึ้น โดยอาศัยความรับรองของบุคคลอื่นซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญ ซึ่งภายหลังจากที่ตนได้ดำเนินการตรวจสอบตามสมควรแล้วพบว่ามิเหตุอันควรเชื่อและได้เชื่อตามนั้นว่าแบบแสดงรายการข้อมูลซึ่งมีผลบังคับใช้แล้วนั้นมิไม่มีข้อความอันเป็นเท็จและไม่ขาดข้อความที่ควรจะต้องแจ้งในสาระสำคัญ

4. ข้อมูลทางการ หรือสำเนาข้อความหรือส่วนใดๆที่ถูกตัดตอนมาจากเอกสารมหาชน ย่อมไม่ก่อให้เกิดความรับผิดชอบแก่ผู้ใช้ซึ่งมิเหตุอันควรเชื่อและเชื่อตามนั้นว่า ข้อมูลหรือสำเนาข้อความนั้นไม่มีข้อความอันเป็นเท็จและไม่ขาดข้อความที่ควรจะต้องแจ้งในสาระสำคัญ

หลักเรื่อง Due Diligence Defense นั้นเป็นปัญหาข้อเท็จจริงว่าจำเลยได้ใช้ความเอาใจใส่ตามสมควรหรือไม่ ทำให้เกิดข้อที่ต้องพิจารณาถึงระดับความระมัดระวังของจำเลยว่าจะอยู่ในระดับใด ซึ่งตามกฎหมายนั้นได้กำหนดว่าระดับความระมัดระวังในการนี้นั้นจะต้องมีระดับเดียวกับผู้ที่มีความรอบคอบจัดการทรัพย์สินของตนเอง⁴⁷

ในการตรวจสอบถึงความเอาใจใส่ตามสมควรของจำเลยทาง SEC ได้ออกกฎเกณฑ์ออกมาเพื่อช่วยแนะแนวทางในการตรวจสอบความเอาใจใส่ตามสมควร เพื่อให้การวิเคราะห์

⁴⁷ Section 11c แห่ง Securities Act of 1933

ข้อเท็จจริงนั้นมีความละเอียดมากขึ้นตามไปด้วย โดยการตรวจสอบนั้นต้องตรวจสอบให้ครอบคลุมเรื่องดังต่อไปนี้ด้วย⁴⁸

1. รายละเอียดเกี่ยวกับกิจการผู้ออกหลักทรัพย์
2. รายละเอียดเกี่ยวกับหลักทรัพย์
3. รายละเอียดของบุคคลต่างๆที่เกี่ยวข้อง
4. ถ้าบุคคลที่เกี่ยวข้องนั้นเป็นพนักงาน ให้สอบถามถึงสำนักทำางานของบุคคลต่างๆที่เกี่ยวข้อง
5. ถ้าบุคคลที่เกี่ยวข้องนั้นเป็นกรรมการหรือจะเป็นกรรมการ ให้ตรวจสอบความสัมพันธ์ที่มีอยู่หรือไม่อยู่ต่อกิจการผู้ออกหลักทรัพย์
6. ถ้าบุคคลที่เกี่ยวข้องนั้นเป็นพนักงาน ลูกจ้าง หรือบุคคลอื่นซึ่งควรจะได้รู้ข้อเท็จจริงเฉพาะอย่าง ให้แสดงความเชื่อตามสมควรเกี่ยวกับบุคคลดังกล่าว ทั้งนี้โดยวิเคราะห์ถึงบทบาทหน้าที่ของบุคคลนั้นต่อกิจการผู้ออกหลักทรัพย์
7. ถ้าบุคคลนั้นเกี่ยวข้องเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ให้สอบถามถึงวิธีการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ บทบาทของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์และข้อมูลที่มีอยู่เกี่ยวกับการแสดงรายการข้อมูล
8. ไม่ว่าจะเกี่ยวข้องกับข้อเท็จจริงหรือเอกสารที่ได้มีการอ้างอิงไว้หรือไม่ก็ตาม ให้สอบถามถึงบุคคลผู้มีหน้าที่รับผิดชอบต่อข้อเท็จจริงหรือเอกสารใดๆที่มีอยู่ขณะทำแบบแสดงรายการข้อมูล

จ) ค่าเสียหาย

กฎหมายได้กำหนดให้บุคคลซึ่งมีสิทธิเรียกร้องในกรณีที่เป็นแบบแสดงรายการข้อมูลนั้นมีความอันเป็นเท็จหรือขาดข้อความที่ควรจะต้องแจ้งในสาระสำคัญสามารถเรียกร้องค่าเสียหาย โดยการคำนวณค่าเสียหายคือ ส่วนต่างระหว่างจำนวนเงินที่จ่ายไปสำหรับการซื้อหลักทรัพย์นั้นกับราคาของหลักทรัพย์ในสามกรณีด้วยกัน⁴⁹ คือ

1. ราคาหลักทรัพย์ขณะฟ้องคดี หรือ

⁴⁸ Rule 176

⁴⁹ Section 11e of Securities Act of 1933

2. ราคาหลักทรัพย์ที่โจทก์โอนขายไปก่อนฟ้องคดี หรือ
3. ราคาหลักทรัพย์ที่โจทก์โอนขายไปภายหลังที่มีการฟ้องคดีแต่ก่อนที่ศาลจะมีคำพิพากษา ถ้าค่าเสียหายที่คำนวณได้ในข้อนี้้น้อยกว่าค่าเสียหายที่คำนวณได้ตาม 1.

ในกรณีนี้โจทก์จะต้องเลือกที่จะเสี่ยง ถ้าเห็นว่าราคาของหลักทรัพย์จะตกลงไปอีกก็ควรจะได้รับบรรเทาความเสียหายโดยการ โอนขายหลักทรัพย์ไปก่อนที่ราคาจะตกลงไปอีกภายหลังจากการฟ้องคดี

นอกเหนือจากนี้กฎหมายยังได้กำหนดข้อยกเว้นในเรื่องค่าเสียหายเอาไว้โดยกำหนดให้ส่วนที่จำเลยสามารถพิสูจน์ได้ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของค่าเสียหายที่มีการเรียกร้องเกิดมาจากการเสื่อมราคาของหลักทรัพย์อันมีสาเหตุอื่น ๆ นอกเหนือจากส่วนที่แบบแสดงรายการข้อมูลมีข้อบกพร่องในสาระสำคัญ ส่วนนั้นจำเลยไม่ต้องรับผิดชอบ โจทก์ เช่น ถ้าหากจำเลยสามารถพิสูจน์ได้ว่า การที่ราคาหลักทรัพย์ในส่วนที่ลดลงทั้งหมดนั้นเนื่องจากสภาวะกดดันจากภายนอกตลาด (External market force) หรือเกิดจากเหตุแทรกแซง (intervening events) หรือเกิดจากปัจจัยพื้นฐานของผู้ออกหลักทรัพย์ โดยที่ไม่ได้มีสาเหตุมาจากความบกพร่องในแบบแสดงรายการข้อมูล โจทก์จะไม่มีสิทธิที่จะเรียกร้องค่าเสียหายใดๆจากจำเลย

ทั้งนี้ ไม่ว่าในกรณีใดๆก็ตามค่าเสียหายนั้นจะต้องไม่เกินกว่าราคาหลักทรัพย์ที่ได้ทำการเสนอขายต่อประชาชน⁵⁰

ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย

การใช้สิทธิเรียกร้องในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลหรือหนังสือชี้ชวนมีเป็นความเท็จหรือขาดข้อความในสาระสำคัญซึ่งควรบอกแจ้ง ผู้เสียหายจะต้องใช้สิทธิในการฟ้องร้องคดีภายใน 1 ปีนับแต่ได้รู้ถึงข้อความอันเป็นเท็จในสาระสำคัญ หรือขาดข้อความที่ควรจะต้องแจ้งในสาระสำคัญ หรือนับแต่วันที่ได้รู้หรือควรรู้หากใช้ความระมัดระวังเอาใจใส่ตามสมควร

⁵⁰ Section 11g of Securities Act of 1933

(Reasonable Diligence) แต่ทั้งนี้ไม่ว่าในกรณีใดๆจะต้องไม่เกิน 3 ปีนับแต่วันที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนโดยสุจริต⁵¹

3.4.2.2. ความรับผิดชอบต่อนักลงทุนในกรณีที่บุคคลใดบุคคลหนึ่งใช้วิธีการสร้างระดับราคาหลักทรัพย์หรือกระทำการอันเป็นการฉ้อโกง (Employment of Manipulative or Deceptive Devices) ภายใต้มาตรา 10(b) แห่ง Securities Exchange Act of 1934

การที่ผู้เสียหายฟ้องร้องให้ NRSRO รับผิดชอบภายใต้มาตรา 10(b) ซึ่งเรียกว่า Implied Action Under Rule 10-b5 ผู้เสียหายจะต้องดำเนินการแสวงหาหลักฐานรวมทั้งข้อเท็จจริงเพียงพอที่จะกล่าวหาว่า NRSRO ได้กระทำการบกพร่องในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวจริง มิฉะนั้นศาลจะทำการยกฟ้อง ซึ่งเป็นการสร้างภาระให้แก่ผู้เสียหายในการดำเนินเป็นอย่างมาก เนื่องจากการยากลำบากสำหรับผู้เสียหายในการที่จะแสวงหาพยานหลักฐานต่างๆเพื่อนำมาฟ้องคดีต่อศาล

ดังนั้น การแก้ไขกฎหมายหลักทรัพย์โดย Dodd-Frank Act จึงได้กำหนดให้ NRSRO จะต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำของตนและยังได้กำหนดให้ชัดเจนด้วยการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ NRSRO ไม่ถือว่าเป็นการคาดการณ์ล่วงหน้า (Forward-Looking Statement) ตามมาตรา 21E แห่ง Securities Exchange Act of 1934 อีกด้วย ทำให้ NRSRO ไม่สามารถที่จะอ้างเอาความคุ้มครองความรับผิดชอบภายใต้ (Safe Harbor) มาตรา 21E แห่ง Securities Exchange Act of 1934 มาใช้ได้อีกต่อไป⁵²

ดังนั้น ภายหลังจากแก้ไขกฎหมายแล้วนั้น NRSRO จึงต้องรับผิดชอบภายใต้ Rule 10-b5 ดังต่อไปนี้

ก) รายละเอียดของความรับผิดชอบตามกฎหมาย

หากว่า NRSRO ไม่ได้ให้ความยินยอมในการอ้างอิงอันดับความน่าเชื่อถือของตนในรูปแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวน แต่อันดับความน่าเชื่อถือที่ได้มีการ

⁵¹ Section 13 of Securities Act of 1933

⁵² Section 993(a) of Dodd-Frank Act แก้ไขเพิ่มเติม Section 15E(m) of Securities Exchange Act of 1934

ประกาศออกมาเป็นความเท็จ NRSRO ก็จะสามารถถูกฟ้องให้รับผิดชอบในความเสียหายตามกรณีนี้ได้

การฟ้องร้อง NRSRO ให้รับผิดชอบจากความเสียหายตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 10(b) ซึ่งเป็นการกำหนดความรับผิดในกรณีที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดทางแพ่งอันเนื่องมาจากความบกพร่องของแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์ตามมาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1933 ซึ่งเรียกว่า Implied Action under Rule 10-b5 ซึ่งภายใต้ Rule 10-b5 นั้นเป็นการคุ้มครองการซื้อขายหุ้นในการได้รับข้อมูลที่ต้องเป็นกรณีที่ SEC และกรมยุติธรรมแผนกคดีอาญาของประเทศสหรัฐอเมริกา (Department of Justice (Criminal)) และผู้เสียหายที่เป็นเอกชนสามารถเรียกร้องให้บุคคลซึ่งใช้วิธีการสร้างระดับราคาหลักทรัพย์หรือกระทำการอันเป็นการฉ้อโกง (Employment of Manipulative or Deceptive Devices)⁵³ ให้รับผิดชอบต่อความเสียหายในการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งมีการ

1. ใช้กลไก อูบาย หรือเครื่องมือใดๆ ในการฉ้อโกง
2. ใช้ข้อความอันเป็นเท็จในข้อซึ่งเป็นสาระสำคัญ หรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรแจ้งให้ทราบ ซึ่งจำเป็นที่จะไม่ก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดแก่ข้อมูลที่ได้แจ้งแก่ประชาชน หรือ
3. กรณีที่มีการเกี่ยวข้องในการกระทำใดๆ หรือในการประกอบธุรกิจใดๆ ซึ่งเกี่ยวข้องหรืออาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับการฉ้อฉลหรือหลอกลวงบุคคลใดบุคคลหนึ่ง

กรณีความรับผิดตาม Rule 10b-5 เป็นกรณีที่กฎหมายกำหนดความรับผิดที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรอง* ที่ไม่จำเป็นที่จะต้องยึดถือความถูกต้องของข้อมูลที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนหรือแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์อีกต่อไป ซึ่งในบางกรณีอาจจะมีการเกี่ยวพันหรือเกิดขึ้นพร้อมๆ กับความรับผิดทางแพ่งที่เกิดขึ้นในตลาดแรกที่จะต้องรับผิดตาม Securities Act of 1933 มาตรา 11 ที่ได้กล่าวมาแล้วในเรื่องของความรับผิดในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลเป็นเท็จหรือละเลยไม่แจ้งข้อความอันเป็นสาระสำคัญก็เป็นได้ ในกรณีที่มีข้อบกพร่องที่ปรากฏในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์เพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน

⁵³ ประกาศ สุวรรณจิตอริย์, “ความรับผิดในทางแพ่งเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน”, หน้า 65-66

*

ตลาดรอง (Secondary Market) คือ ตลาดที่ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถทำการซื้อขายตราสารหนี้หลังจากที่ได้มีการซื้อขายในตลาดแรกเรียบร้อยแล้ว ผู้ขายในตลาดรองคือนักลงทุนซึ่งถือครองตราสารหนี้ และต้องการขายตราสารหนี้ฉบับนั้นออกไป

ย่อมมีความรับผิดทั้งตามมาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1933 ซึ่งเป็นความรับผิดในตลาดแรก และ Rule 10b-5 ซึ่งกำหนดขึ้นภายใต้ Securities Exchange Act of 1934 ซึ่งเป็นความรับผิดในตลาดรองด้วย

ข) บุคคลผู้มีสิทธิเรียกร้อง

ความรับผิดในกรณีนี้เป็นความรับผิดของ NRSRO ที่จะต้องรับผิดจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดของตนเองในตลาดรอง ดังนั้นกฎหมายจึงไม่ได้จำกัดบุคคลผู้มีสิทธิเรียกร้องเหมือนดังเช่นความรับผิดในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงซึ่งควรบอกแจ้งมาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1933 ดังนั้นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ NRSRO ที่ผิดพลาดทำให้อันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่ตรงกับความเป็นจริงนั้น บุคคลที่ได้รับ ความเสียหายย่อมสามารถที่จะเป็นโจทก์ฟ้องร้องให้ NRSRO รับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำของ NRSRO

บุคคลที่ได้รับ ความเสียหายเมื่อพิจารณาจากกฎเกณฑ์ในการเรียกร้องค่าเสียหายจะเห็นได้ว่า บุคคลที่จะได้รับความเสียหายจะต้องเป็นบุคคลที่ได้ถือหลักทรัพย์ก่อนหน้าที่จะมีความรู้ว่ามีข้อความอันเป็นเท็จที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ทำให้ตนเองเสียหายและต้องถือหลักทรัพย์ดังกล่าวภายหลังวันที่ข้อมูลดังกล่าวได้รับการแก้ไขให้ถูกต้อง เพราะถือว่าความเสียหายจะเกิดขึ้นได้ภายหลังจากที่มีการแก้ไขข้อมูลอันเป็นเท็จให้ถูกต้องตามความเป็นจริงเท่านั้น ถ้าหากว่ายังไม่ได้มีการแก้ไขย่อมไม่มีผลก่อให้เกิดความเสียหายแต่อย่างใด

การฟ้องร้อง NRSRO ให้รับผิดในการกระทำการทุจริตก่อให้เกิดความเสียหายเป็นจำนวนเงิน (Money Damage) จากเดิมที่ผู้เสียหายจะต้องมีข้อเท็จจริงที่แน่นอนและเพียงพอที่จะสามารถจะกล่าวหาได้ว่าจำเลยได้กระทำการทุจริตก่อให้เกิดความเสียหายด้วยความจงใจ (Actual Malice) ในคำฟ้องจะต้องมีการระบุว่าจำเลยมีการกระทำการทุจริตอย่างไร ข้อความไหนเป็นข้อความเท็จหรือขาดข้อความสำคัญที่ควรบอกกล่าวพร้อมทั้งเหตุผลว่าทำไมจึงเป็นเช่นนั้น รวมทั้งจะต้องมีการพิสูจน์ว่าจำเลยได้ดำเนินการกระทำความผิดด้วยความจงใจ ในคำฟ้องต้องระบุข้อเท็จจริงที่สามารถที่จะทำให้เชื่อว่าว่าการกระทำและการละเลยเป็นการกระทำด้วยความจงใจของจำเลย แต่ในการแก้กฎหมายครั้งนี้มีการระบุยกเว้นถึงการฟ้องร้องให้ NRSRO รับผิด

ในกระทำการทุจริตก่อให้เกิดความเสียหายเป็นจำนวนเงิน (Money Damage)⁵⁴ เพียงแต่โจทก์ผู้ฟ้องคดีมีข้อเท็จจริงที่สามารถเชื่อได้ว่า NRSRO รู้หรือกระทำการโดยไม่ระมัดระวังเป็นเหตุให้ไม่สามารถ

1. กระทำการวิเคราะห์ตรวจสอบข้อมูลเพื่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยคำนึงถึงองค์ประกอบต่างๆตามที่ทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ตนเองนั้นใช้อยู่เพื่อการวิเคราะห์จัดอันดับความเสี่ยง หรือ
2. ได้รับการรับรองความถูกต้องขององค์ประกอบต่างๆที่นำมาใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากแหล่งที่มาอื่นๆที่ทาง NRSRO เห็นว่าเพียงพอและแหล่งข้อมูลนั้นเป็นอิสระจากผู้ออกตราสารและผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์

เพียงเท่านั้นก็เพียงพอต่อการดำเนินการฟ้องร้องคดีต่อศาล

ดังนั้น ภาระการพิสูจน์ของโจทก์เพียงแต่พิสูจน์ให้ศาลเห็นว่าจำเลยนั้นรู้หรือกระทำการโดยไม่ใช้ความระมัดระวังทำให้เกิดความเสียหายตามที่กล่าวอ้างคำฟ้องก็เพียงพอแล้วในการฟ้องคดี⁵⁵ เพื่อเป็นการลดภาระของโจทก์ในการพิสูจน์ถึงจิตใจอันมุ่งร้าย (Actual Malice) ของจำเลย โดยที่ถ้าหากเป็นกรณีอื่นการที่จะนำเรื่องขึ้นมาฟ้องร้องต่อศาลจะต้องได้ความว่าจำเลยได้กระทำการโดยมีความตั้งใจในการที่จะก่อให้เกิดความเสียหายมิฉะนั้นศาลจะทำการยกฟ้องโจทก์เสีย⁵⁶ อีกทั้งในกรณีอื่นนั้น โจทก์ยังต้องมีภาระการพิสูจน์ถึงความตั้งใจของจำเลยในการกระทำความผิดอีกด้วยซึ่งเป็นการยากที่โจทก์จะสามารถพิสูจน์ให้เห็นถึงความตั้งใจในการที่จะกระทำการดังกล่าวก่อให้เกิดความเสียหาย อุปสรรคดังกล่าวนี้ทำให้จำเลยนั้นไม่ต้องรับผิดชอบในความเสียหายใดๆเลย ดังที่ได้ยกตัวอย่างมาแล้วข้างต้นในคดี Orange County v. S & P หรือ คดี Compuware Corp. v. Moody's Investors Services, Inc.

ค) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมาย

⁵⁴ Section 993(b) of Dodd-Frank Act และเพิ่มเติม Section 21D(b)(2) of Securities Exchange Act of 1934

⁵⁵ Section 21D(b)(4) of Securities Exchange Act of 1934

⁵⁶ Section 21D(b)(3) of Securities Exchange Act of 1934

อย่างไรก็ดีถึงแม้ว่า NRSRO ไม่ให้ยินยอมให้มีการกล่าวอ้างอันดับความน่าเชื่อถือของตนลงในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์เป็นลายลักษณ์อักษรที่ทำให้ NRSRO ไม่ต้องรับผิดชอบตามมาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1934 ตามที่ได้กล่าวมา แต่ NRSRO ก็ยังคงต้องมีความรับผิดชอบตาม Rule 10b-5

เนื่องจากการกระทำผิดตาม Rule 10b-5 ไม่ได้มีการบัญญัติจำกัดบุคคลที่ต้องรับผิดชอบในการกระทำนี้ไว้เป็นการเฉพาะ ดังนั้นถ้าหากว่า NRSRO ได้ทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออันเป็นความเท็จหรือปกปิดข้อเท็จจริงในสาระสำคัญซึ่งควรบอกกล่าวอันเป็นความผิดตามที่ได้กำหนดไว้ใน Rule 10b-5 แล้วนั้นก็จะต้องรับผิดชอบต่อนักลงทุนผู้ได้รับความเสียหาย

ง) ข้อต่อสู้ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ก่อนหน้าที่จะมีการแก้ไขกฎหมาย NRSRO มักจะอ้างเอาความคุ้มครองภายใต้บทบัญญัติแห่งรัฐธรรมนูญในเรื่องสิทธิเสรีภาพในการแสดงเจตนาเพื่อให้ศาลยกฟ้องโจทก์เสมอ เนื่องจากในอดีตมีคำพิพากษาของศาลที่วางบรรทัดฐานว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นการแสดงความคิดเห็นซึ่งอยู่ภายใต้ความคุ้มครองของรัฐธรรมนูญ เช่น คดี Jefferson County School District v. Moody's Investor's Services, Inc., คดี in re Enron Corporation Securities, Derivative & ERISA Litigation และ คดี Compuware Corp. v. Moody's Investors Services, Inc. ซึ่งทำให้เมื่อมีการฟ้องร้อง NRSRO ต่อศาล NRSRO มักจะอ้างความคุ้มครองภายใต้รัฐธรรมนูญเพื่อให้ตนเองไม่ได้รับผิด

อย่างไรก็ดีภายหลังจากที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจเมื่อปี ค.ศ. 2007 ศาลได้เริ่มวางแนวบรรทัดฐานที่ต่างออกไป โดยได้ปฏิเสธคำกล่าวอ้างของ NRSRO ที่ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ NRSRO อยู่ภายใต้การคุ้มครองของรัฐธรรมนูญ เช่น การปฏิเสธคำกล่าวอ้างของ NRSRO โดยผู้พิพากษาในคดี Abu Dhabi Commercial Bank, et al. v. Morgan Stanley & Co., et al. เมื่อวันที่ 2 กันยายน ค.ศ. 2009 และในคดี California Public Employees' Retirement Systems v. Moody's Corp., et al. เมื่อวันที่ 24 พฤษภาคม ค.ศ. 2010 ดังนี้ จะเห็นได้ว่าบรรทัดฐานของศาลในการพิจารณานั้นเริ่มเปลี่ยนแปลงไป ดังนี้แสดงให้เห็นว่า NRSRO นั้นไม่สามารถที่จะยกเอาความคุ้มครองภายใต้บทบัญญัติแห่งรัฐธรรมนูญในเรื่องสิทธิเสรีภาพในการแสดงเจตนาเพื่อให้ศาลยกฟ้องโจทก์ได้อีกต่อไป

จ) ค่าเสียหาย

ผู้เสียหายสามารถเรียกร้องส่วนต่างระหว่างราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริงกับราคาที่ตนได้จ่ายไปเพื่อการซื้อหลักทรัพย์ การเรียกร้องค่าเสียหายจากการกระทำการก่อให้เกิดความเสียหายนี้ โจทก์สามารถเรียกร้องค่าเสียหายโดยการอ้างอิงราคาตลาดของหลักทรัพย์ดังกล่าว ค่าเสียหายในการนี้มีข้อจำกัดโดยการคิดคำนวณ 2 วิธี ดังนี้

1. ค่าเสียหายซึ่งโจทก์จะได้รับจะไม่เกินส่วนต่างระหว่างราคาซื้อหรือราคาขายซึ่งโจทก์ได้จ่ายไปในการซื้อหรือได้รับมาจากการขายหลักทรัพย์ดังกล่าวกับค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวในช่วงระยะเวลา 90 วันซึ่งเริ่มต้นนับระยะเวลา ณ วันที่มีการแก้ไขข้อมูลที่เป็นเท็จหรือละเลยไม่บอกกล่าวที่เป็นเหตุให้การกระทำการดังกล่าวนั้นเป็นการเผยแพร่ข้อความอันเป็นเท็จสู่ตลาดให้ถูกต้องตามความเป็นจริง⁵⁷

ในกรณีนี้หมายความว่าผู้ถือหลักทรัพย์จะต้องถือหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 90 วันภายหลังจากที่มีการแก้ไขให้ถูกต้องถึงข้อความดังกล่าว เพราะถือว่าความเสียหายของนักลงทุนนั้นเกิดขึ้น ณ วันที่มีการแก้ไขข้อมูลที่ผิดพลาดให้ถูกต้อง โดยเรียกความเสียหายในลักษณะนี้ว่า “Look back damages”

2. การเรียกร้องค่าเสียหายในการนี้ โจทก์จะต้องกำหนดความเสียหายโดยอ้างอิงราคาตลาดของหลักทรัพย์ ถ้าหากว่ามีการขายหรือซื้อคืนซึ่งหลักทรัพย์ก่อนหน้าที่จะสิ้นสุดระยะเวลา 90 วันวันซึ่งเริ่มต้นนับระยะเวลา ณ วันที่มีการแก้ไขข้อมูลที่เป็นเท็จหรือละเลยไม่บอกกล่าวที่เป็นเหตุให้การกระทำการดังกล่าวเป็นการเผยแพร่ข้อความอันเป็นเท็จสู่ตลาดให้ถูกต้องตามความเป็นจริง ค่าเสียหายที่โจทก์จะได้รับจะต้องไม่เกินความต่างระหว่างราคาซื้อราคาขายซึ่งโจทก์ได้จ่ายไปในการซื้อหรือได้รับมาจากการขายหลักทรัพย์กับค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาซึ่งเริ่มต้นทันทีหลังจากที่มีการเผยแพร่ข้อมูลที่ถูกต้องและสิ้นสุดเมื่อโจทก์นั้นได้ขายหรือซื้อคืนซึ่งหลักทรัพย์นั้น⁵⁸

⁵⁷ Section 21D(e)(1) of Securities Exchange Act of 1934

⁵⁸ Section 21D(e)(2) of Securities Exchange Act of 1934

ค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในการนี้หมายถึงค่าเฉลี่ยประจำวันของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งกำหนด ณ ราคาปิดตลาดของหลักทรัพย์นั้นๆประจำวันเป็นระยะเวลา 90 วันตามที่ได้กำหนดไว้⁵⁹

ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้อง

ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้อง โจทก์จะต้องใช้สิทธิในการฟ้องร้องคดีภายใน 2 ปีนับแต่ได้รู้ถึงการฝ่าฝืนกฎหมายนั้น แต่ทั้งนี้ไม่ว่าในกรณีใดๆจะต้องไม่เกิน 5 ปีนับแต่วันที่มีการกระทำความผิดเกิดขึ้น⁶⁰

การนับอายุความ 5 ปีตามกฎหมาย ถ้าหากว่าการกระทำการอันเป็นการฝ่าฝืน Rule 10b-5 เกี่ยวข้องกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ วันเริ่มต้นการซื้อขายหลักทรัพย์คือวันที่เริ่มนับระยะเวลา 5 ปี หรือถ้าหากในกรณีที่มีการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering) วันชำระเงินค่าหุ้นหรือวันที่มีการเริ่มต้นการซื้อขาย (Initial Trade Date) จะถือว่าเป็นวันที่เริ่มนับกำหนดอายุความการใช้สิทธิเรียกร้องตามกฎหมาย ดังนี้ในกรณีของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ วันเริ่มต้นของการนับอายุความ 5 ปีก็ต้องเริ่มจากวันที่มีการเผยแพร่อันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดดังกล่าวให้แก่นักลงทุนได้รับทราบ

การนับอายุความ 2 ปีตามกฎหมายที่ให้นับตั้งแต่ได้รู้ถึงการฝ่าฝืนกฎหมายนั้น ศาลได้วางหลักเอาไว้ว่าอายุความ 2 ปีจะเริ่มนับเมื่อ โจทก์นั้นรู้หรือควรที่จะรู้หากใช้ความระมัดระวังเอาใจใส่ตามสมควร (Reasonable Diligence) ว่ามีการกระทำฝ่าฝืนกฎหมายอันเป็นความผิดภายใต้ Rule 10b-5 ตามที่ได้มีการวางบรรทัดฐานไว้ในคดี Young v. LePone ซึ่งได้ตัดสินในปี ค.ศ. 2002

3.5 มาตรการทางกฎหมายในการกำกับดูแลและความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในประเทศออสเตรเลีย

ประเทศออสเตรเลียเป็นประเทศที่มีการใช้ระบบกฎหมาย Common Law ซึ่งแตกต่างจากประเทศสหรัฐอเมริกาที่ใช้ระบบกฎหมาย Civil Law อีกทั้งประเทศออสเตรเลียได้ริเริ่มในการที่จะ

⁵⁹ Section 21D(e)(3) of Securities Exchange Act of 1934

⁶⁰ Section 804(a) of Sarbanes-Oxley Act of 2002

แก้ไขกฎหมายหรือกฎเกณฑ์เพื่อให้การกำกับดูแลและการควบคุมบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความรัดกุมมากยิ่งขึ้น โดยการยกเลิกกฎเกณฑ์ที่ยกเว้นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากการยื่นขอรับอนุญาต Financial Services License แต่เดิมบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศออสเตรเลียได้รับการยกเว้นจากการยื่นขอรับ Financial Services License ตาม Class Order 05/1230 ที่ออกโดย Australian Securities and Investments Commission (“ASIC”) แต่หลังจากที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ส่วนหนึ่งเกิดจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ประเทศออสเตรเลียจึงได้เริ่มมีการริเริ่มเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อควบคุมการดำเนินงานและกำหนดความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศออสเตรเลียให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

ประเทศออสเตรเลียได้ดำเนินการแก้ไขให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศออสเตรเลียจะต้องได้รับใบอนุญาต Financial Service License ภายใต้ Corporation Act of 2001 โดยเริ่มมีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2553 ซึ่งทำให้ภายหลังจากที่ได้รับใบอนุญาต Financial Service License แล้วบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลและความรับผิดชอบที่กำหนดภายใต้ Corporation Act of 2001 อีกด้วย⁶¹

3.5.1. การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและอำนาจหน้าที่ของ ASIC ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายใต้ Corporation Act 2001

นับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2553 บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศออสเตรเลียต้องได้รับ Financial Services License เพื่อประกอบกิจการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ⁶² โดยถือว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นการให้คำแนะนำในหลักทรัพย์ซึ่งถือว่าเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทหนึ่งตามคำนิยามที่ได้ระบุไว้ในมาตรา 764A แห่ง Corporation Act 2001 และภายใต้คำนิยามที่ได้ระบุไว้ในมาตรา 766B(1) แห่ง Corporation Act 2001 ได้กำหนดคำนิยามเอาไว้ว่า “การให้คำแนะนำในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน หมายถึง การให้คำแนะนำหรือการให้ความคิดเห็นหรือรายงานที่มีผลเป็นการโน้มน้าวหรือมีอิทธิพลต่อบุคคลหรือในการตัดสินใจของบุคคลในการที่

⁶¹ ASIC, ASIC gives credit ratings agencies improved control over ratings use [ออนไลน์], 12 พฤศจิกายน 2552. แหล่งที่มา

<http://www.asic.gov.au/ASIC/asic.nsf/byHeadline/09225AD%20ASIC%20gives%20credit%20ratings%20agencies%20improved%20control%20over%20ratings%20use?opendocument>

⁶² Ibid.

จะเข้าไปเกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินหรือทำให้เกิดความสนใจในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน หรือ เป็นเป็นการอนุมานได้ว่าจะก่อให้เกิดผลเช่นนั้น” ซึ่งหลักทรัพย์และตราสารทางการเงินอื่นๆ ที่ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเข้าไปจัดอันดับก็ถือได้ว่าเป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินประเภทหนึ่ง ดังนั้นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นถือได้ว่าเป็นการให้บริการทางการเงิน ทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแล โดย Australian Securities and Investment Commission (“ASIC”) ซึ่งมีอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแลตลาดเงิน⁶³ ดังนี้

3.5.1.1 การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศออสเตรเลีย มีการกำกับดูแล ในเรื่องต่างๆ ดังนี้

1) การยื่นขอ Financial Services License ภายใต้ Corporation Act 2001

นับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2553 บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ประสงค์จะ ดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินใดในตลาด การเงินของประเทศออสเตรเลียจะต้องได้รับ Financial Services License เสียก่อน⁶⁴ เพราะ ถือว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นการให้คำแนะนำเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ประเภทหนึ่ง ดังนั้น การดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงเป็นการ ให้บริการทางการเงินประเภทซึ่งจะต้องได้รับใบอนุญาตจาก ASIC ในการประกอบ กิจการ ซึ่งการขอ Financial Services License ได้กำหนดไว้ในมาตรา 911A(1) แห่ง Corporation Act of 2001 โดยในมาตรานี้ได้กำหนดเอาไว้ว่า

“บุคคลใดที่มีความประสงค์ที่จะประกอบกิจการให้บริการทางการเงิน ภายในประเทศออสเตรเลียนั้นจำเป็นต้องมีใบอนุญาตให้ประกอบกิจการทางการเงิน”

⁶³ Section 798F of Corporation Act 2001

⁶⁴ Section 791A(1) of Corporation Act 2001

การขออนุญาตทำได้โดยการยื่นเอกสารหลักฐานพร้อมข้อมูลต่างๆตามที่กฎหมายกำหนดต่อ ASIC⁶⁵ เพื่อให้ ASIC ดำเนินการพิจารณาอนุญาตตามขั้นตอนเพื่อออก Financial Services License ให้แก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ⁶⁶

ในการยื่นขอ Financial Services License ทาง ASIC มีอำนาจตามกฎหมายที่จะกำหนดเงื่อนไขเพิ่มเติมในใบอนุญาตดังกล่าวได้⁶⁷ ซึ่งในการออกใบอนุญาตให้แก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นทาง ASIC จะดำเนินการกำหนดเงื่อนไขต่างๆที่ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องปฏิบัติตามไว้ในใบอนุญาตดังกล่าวด้วย ซึ่งเงื่อนไขต่างๆที่ทาง ASIC จะทำการกำหนดเพิ่มเติมสำหรับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งกฎหมายกำหนดให้ผู้ที่ได้รับ Financial Services License ต้องปฏิบัติตาม⁶⁸ ดังที่จะกล่าวต่อไป⁶⁹

1. กำหนดให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องมีการปฏิบัติตาม Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies” หรือที่เรียกเป็นภาษาไทยว่า “จริยธรรมวิชาชีพพื้นฐานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ” ที่ออกโดย International Organization of Securities Commission (“IOSCO”)
2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องรายงานถึงการปฏิบัติตามจริยธรรมวิชาชีพแก่ ASIC เป็นประจำทุกปี
3. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการเปิดเผยขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและสมมติฐานที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
4. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องติดตามผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและดำเนินการตรวจสอบอันดับความน่าเชื่อถือที่ตนเองได้จัดไปแล้วเป็นประจำ

⁶⁵ Section 913A of Corporation Act 2001

⁶⁶ Section 913B of Corporation Act 2001

⁶⁷ Section 914B of Corporation Act 2001

⁶⁸ section 912A(1)(b) of Corporation Act 2001

⁶⁹ ASIC, ASIC outlines improvements to regulation of credit rating agencies in Australia [ออนไลน์], 8 กุมภาพันธ์ 2553. แหล่งที่มา

5. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีการตรวจสอบอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการจัดอันดับแล้วถ้าหากว่ามีการเปลี่ยนแปลงทฤษฎีต่างๆที่ทางสถาบันใช้จัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในระยะเวลา 6 เดือนนับแต่มีการเปลี่ยนแปลงทฤษฎีดังกล่าว

6. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีการจัดการอบรมให้แก่นักวิเคราะห์ความน่าเชื่อถืออย่างเพียงพอและเหมาะสม

7. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องละเว้นจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยมีวัตถุประสงค์เป็นการจำกัดการแข่งขัน เช่น มีการขมขู่ผู้ออกหลักทรัพย์หรือตราสารว่าจะมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้แก่โครงสร้างของผลิตภัณฑ์ทางการเงินในระดับต่ำเนื่องจากว่าสินทรัพย์ที่เป็นพื้นฐานของผลิตภัณฑ์ทางการเงินนั้นไม่ได้รับการจัดอันดับโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าว

8. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องให้ความยินยอมในกรณี ASIC จะดำเนินการแลกเปลี่ยนข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือการจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับองค์กรผู้มีส่วนที่กำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของต่างประเทศ

2) การจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน (Management of Conflict of Interest)

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีการจัดการต่อผลประโยชน์ทับซ้อนที่อาจเกิดขึ้นในการดำเนินธุรกิจของตนเอง โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเองหรือตัวแทนของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ* ภายใต้ Corporation Act 2001 มิได้ระบุโดยละเอียดถึงการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน แต่อย่างไรก็ดีทาง ASIC ได้ออก Regulatory Guide 181 Licensing: Managing conflicts of interest⁷⁰ เพื่อให้คำแนะนำในการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนของผู้ที่ได้รับ Financial Services License โดยการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนตามที่ได้ระบุไว้ในคำแนะนำดังกล่าวเป็นเพียงการแนะนำแนวทางใน

*
Section 912A(1)(aa) of Corporation Act 2001

⁷⁰
Regulatory Guide 181 Licensing: Managing conflicts of interest เป็นคำแนะนำการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนของธุรกิจการให้บริการทางการเงินที่ต้องได้รับ Financial Service License โดยเป็นการกำหนดคำแนะนำที่ใช้ในการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนของธุรกิจ ซึ่งการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนดังกล่าว นั้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตามลักษณะของธุรกิจที่แตกต่างกัน

การจัดการเท่านั้น ไม่ได้มีผลบังคับให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องปฏิบัติตามทุกขั้นตอนที่ได้กล่าวไว้แต่อย่างใด

3) การดำเนินธุรกิจภายใต้ Financial Services License

ภายหลังจากการได้รับใบอนุญาต บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์โดยทั่วไปตามที่กำหนดไว้ใน Corporation Act 2001 หรือที่เรียกว่า General Obligation ภายใต้บังคับของมาตรา 912A (1)(a) แห่ง Corporation Act 2001 ที่กำหนดว่าผู้ที่ได้รับ Financial Services License จะต้องกระทำการทุกอย่างที่จะสามารถทำให้การประกอบธุรกิจการให้บริการทางการเงินที่ตนได้รับอนุญาตเป็นไปด้วยความมีประสิทธิภาพ ซื่อสัตย์และเป็นธรรม

ดังนั้น การดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงต้องดำเนินงานอยู่บนพื้นฐานดังกล่าวไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือความโปร่งใสในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็ตาม โดยข้อมูลต่างๆที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือควรจะต้องเป็นข้อมูลที่มีคุณภาพเพียงพอสำหรับการวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือเพื่อสนับสนุนความน่าเชื่อถือและยังเป็นการเพิ่มคุณภาพของการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออีกด้วย

ทั้งนี้ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีทรัพยากรในการดำเนินกิจการอย่างเพียงพอสำหรับการดำเนินธุรกิจทั่วไปและความซับซ้อนของธุรกิจไม่ว่าจะเป็นด้านเงินทุนหมุนเวียน เทคโนโลยี หรือทรัพยากรบุคคลที่จะต้องใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ⁷¹ เพื่อรักษาไว้ซึ่งความเที่ยงตรงของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ⁷²

4) ผู้ปฏิบัติงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีการดำเนินการในขั้นตอนที่เหมาะสมเพื่อให้แน่ใจได้ว่าผู้ที่ปฏิบัติงานในบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะปฏิบัติตามกฎหมาย

⁷¹ Section 912A(1)(d) of Corporation Act 2001

⁷² Section 912A(1)(e) of Corporation Act 2001

และกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด⁷³ และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องแน่ใจว่าผู้ปฏิบัติงานของคุณได้รับการอบรมที่เกี่ยวกับการปฏิบัติงานตามหน้าที่ของคุณเป็นอย่างดี⁷⁴ เพื่อที่จะแน่ใจได้ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมาจากผู้ที่มีความรู้ความสามารถในการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออันจะทำให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นไปด้วยความถูกต้อง

5) การยุติข้อพิพาท (Dispute Resolution System)

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหลักทรัพย์หรือตราสารที่ได้ทำการเสนอขายต่อนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีกระบวนการยุติข้อพิพาทที่อาจจะเกิดขึ้นจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของคุณ ซึ่งกระบวนการดังกล่าวประกอบไปด้วยขั้นตอนภายในของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ใช้ในการยุติข้อพิพาทและสมาชิกขององค์กรยุติข้อพิพาทที่ได้รับการยอมรับ เช่น Financial Ombudsman Service เพื่อให้เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่สามารถจะยุติข้อพิพาทได้โดยเร็วและค่าใช้จ่ายน้อยกว่าการยุติข้อพิพาททางศาล โดยเรียกอีกอย่างหนึ่งว่าการระงับข้อพิพาทนอกศาล หรือ External Dispute Resolution (“EDR”) เป็นการยุติข้อพิพาทระหว่างนักลงทุนรายย่อยและผู้ที่ได้รับ Financial Services License โดยข้อพิพาทที่สามารถที่จะยุติด้วย EDR นั้นจะต้องเป็นข้อพิพาทที่จำกัดจำนวนค่าชดเชยที่จะต้องจ่ายต่อครั้งอยู่ที่ 150,000 ออสเตรเลียดอลลาร์ ซึ่งจำนวนเงินดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นเป็น 280,000 ออสเตรเลียดอลลาร์ในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2555⁷⁵

3.5.1.2 บทลงโทษกรณีของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแล

⁷³ Section 912A(1)(ca) of Corporation Act 2001

⁷⁴ Section 912A(1)(f) of Corporation Act 2001

⁷⁵ ASIC, ASIC improves dispute resolution schemes [ออนไลน์], 8 กุมภาพันธ์ 2553. แหล่งที่มา <http://www.asic.gov.au/asic/asic.nsf/byheadline/09-88AD+ASIC+improves+dispute+resolution+schemes>

เมื่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ ASIC ตามที่ได้กำหนดไว้ใน Corporation Act 2001 ดังนั้นถ้าหากว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่กำหนดไว้เพื่อการกำกับดูแล ทาง ASIC มีบทลงโทษที่จะนำมาปรับใช้กับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ดำเนินการฝ่าฝืนดังต่อไปนี้

1) กรณีจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยไม่ได้รับ Financial Services License

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ได้รับ Financial Services License แต่ดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอื่นใดภายในประเทศออสเตรเลีย บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวถือว่ามีความผิด⁷⁶ โดยต้องปรากฏว่าบุคคลที่ได้ดำเนินการให้บริการทางการเงินที่ต้องขออนุญาตด้วยความตั้งใจที่จะไม่ขออนุญาตในการดำเนินการดังที่ปรากฏในคดี AUSTRALIAN SECURITIES AND INVESTMENTS COMMISSION v MANITO PTY LTD and Others ที่ได้ตัดสินในปี ค.ศ. 2005 ซึ่งจำเลยในคดีได้ดำเนินการฝ่าฝืนบริการทางการเงินด้วยการโฆษณาทางทีวีเพื่อแนะนำให้ประชาชนลงทุนในกองทุนเกษียณอายุ

การฝ่าฝืนไม่ยื่นขอรับ Financial Services License ถ้าหากเป็นบุคคลธรรมดาจะมีความรับผิดสูงสุด คือ 200 หน่วยความรับผิด (Penalty Units) หรือจำคุก 2 ปี หรือทั้งจำทั้งปรับ แต่ถ้าหากเป็นกรณีนิติบุคคลเป็นผู้กระทำความผิดศาลสามารถที่จะกำหนดค่าปรับได้แต่ไม่เกิน 5 เท่าของของผลประโยชน์ที่ตนเองได้รับ⁷⁷

หน่วยความรับผิด หรือ Penalty Units (“PUs”) เป็นหน่วยของการคิดค่าปรับในประเทศออสเตรเลีย โดย 1 Penalty Unit จะมีค่าเท่ากับ 110 ออสเตรเลียดอลลาร์⁷⁸ โดยที่มูลค่าของ Penalty Units จะมีการเปลี่ยนแปลงได้ตามความเหมาะสมต่อสภาพเศรษฐกิจและสังคมในแต่ละยุคสมัย ดังนั้น ค่าปรับจำนวน 200 PUs จึงเท่ากับ 22,000 ออสเตรเลียดอลลาร์ในกรณีที่นิติบุคคลธรรมดา แต่ในกรณีของบริษัทจัดอันดับความ

⁷⁶ Section 1311(1) of Corporation Act 2001

⁷⁷ Section 1312 of Corporation Act 2001

⁷⁸ Section 4AA of Crimes Act 1914 as of 2007

นำเชื่อถือที่เป็นนิติบุคคลให้ศาลมีอำนาจกำหนดค่าปรับได้แต่ไม่เกิน 5 เท่าของผลประโยชน์ที่ได้รับ

2) การพักใช้หรือการยกเลิก Financial Services License โดย ASIC

ASIC มีอำนาจที่จะพักใช้หรือยกเลิก Financial Services License ที่ ASIC ออกให้แก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ถ้าหากภายหลังจากที่มีการไต่สวนแล้วพบว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับ Financial Services License กระทำการดังต่อไปนี้⁷⁹

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขทั่วไปที่ระบุไว้ในกฎหมาย ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนและการดำเนินกิจการต่างๆของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการด้วยความประสิทธิภาพ ซื่อสัตย์และเป็นธรรม รวมทั้งต้องมีการอบรมพนักงาน เพื่อให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นไปด้วยความมีประสิทธิภาพ หรือบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขเพิ่มเติมที่ทาง ASIC ได้เพิ่มเติมเข้าไปใน Financial Services License ที่ได้ออกให้แก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือในกรณีที่ทาง ASIC มีเหตุผลเพียงพอที่สามารถเชื่อได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะไม่ดำเนินการปฏิบัติตามเงื่อนไขต่างๆดังกล่าว

2. ASIC เห็นว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่มีคุณสมบัติเหมือนในขณะที่ยื่นขอรับ Financial Services License ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับความมีชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือตัวแทนของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้รับคำสั่งห้ามหรือขาดคุณสมบัติจากการประกอบกิจการการให้บริการทางการเงิน โดยคำสั่งห้ามการประกอบกิจการให้บริการทางการเงินดังกล่าวอาจจะเป็นคำสั่งที่ออกโดย ASIC เองหรือเป็นคำสั่งศาลก็ได้

4. ตัวแทนของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือถูกห้ามหรือขาดคุณสมบัติในการที่จะเป็นผู้ให้บริการทางการเงินโดย ASIC หรือโดยศาล และทาง ASIC พิจารณาแล้วเห็น

⁷⁹ Section 915C(1) และ Section 915C(2) of Corporation Act 2001

ว่าตัวแทนดังกล่าวมีความสำคัญในการที่จะทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในกฎหมายและใบอนุญาต

5. ASIC พบว่าเอกสารการขอรับ Financial Services License มีข้อความอันเป็นเท็จในสาระสำคัญหรือมีการปกปิดข้อความอันควรที่จะต้องแจ้งในสาระสำคัญ

ทั้งนี้ การพักใช้หรือยกเลิก Financial Services License ทาง ASIC จะส่งหนังสือบอกกล่าวเป็นลายลักษณ์อักษรไปยังบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ⁸⁰ พร้อมทั้งระบุเหตุผลในการพักใช้หรือยกเลิก Financial Services License เอาไว้ด้วย⁸¹ โดยหนังสือบอกกล่าวจะมีผลเป็นการพักใช้หรือยกเลิก Financial Services License เมื่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้รับหนังสือบอกกล่าวการพักใช้หรือการยกเลิกใบอนุญาตของตน⁸² อย่างไรก็ตาม ใ้การที่ ASIC จะพักใช้หรือยกเลิก Financial Services License ทาง ASIC จะต้องให้โอกาสแก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการปรากฏตัวในการไต่สวนพร้อมทั้งชี้แจงข้อเท็จจริงต่างๆต่อ ASIC เสียก่อน⁸³

3.5.2. ความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุนในประเทศออสเตรเลีย
จากการศึกษากฎหมายของประเทศออสเตรเลียพบว่า บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศออสเตรเลียอาจมีความรับผิดชอบใน 2 กรณีด้วยเหตุที่การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความบกพร่องไม่ตรงกับความเป็นจริง ดังนี้

3.5.2.1 ความรับผิดชอบในความบกพร่องของหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์

⁸⁰ Section 915C(3) of Corporation Act 2001

⁸¹ Section 915G of Corporation Act 2001

⁸² Section 915F(1) of Corporation Act 2001

⁸³ Section 915C(4) of Corporation Act 2001

Corporation Act 2011 ได้กำหนดให้ผู้ออกหลักทรัพย์จะอ้างข้อมูลใดๆที่จัดทำโดยบุคคลอื่นลงไปหนังสือชี้ชวน ผู้ออกหลักทรัพย์จะต้องดำเนินการขอความยินยอมจากผู้จัดทำข้อมูลดังกล่าวเสียก่อน⁸⁴

ประเทศออสเตรเลียก่อนที่จะมีการแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือผู้ออกหลักทรัพย์สามารถอ้างอันดับความน่าเชื่อถือที่หลักทรัพย์ของตนเองได้รับจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ได้โดยไม่ต้องขอความยินยอมจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากได้รับการยกเว้นจาก Class Order 07/428 อย่างไรก็ตามหลังจากที่มีการทบทวนกฎหมายดังกล่าวทาง ASIC ได้ตัดสินใจที่จะยกเลิก Class Order 07/428 ทำให้ ณ ปัจจุบันนี้การกล่าวอ้างอันดับความน่าเชื่อถือลงในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์จะต้องขอความยินยอมจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเสียก่อน⁸⁵

ภายหลังจากที่มีการแก้ไขกฎหมายดังกล่าวแล้ว เมื่อเดือนมีนาคมที่ผ่านมาในประเทศออสเตรเลียได้มีการฟ้องร้องให้ Standard's & Poor's รับผิดชอบในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดเป็นเหตุให้ Local Government Superannuation Investor ต้องเสียหายโดยมีการฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจำนวน 40 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย* บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความรับผิดชอบต่อนักลงทุนในความบกพร่องของหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ ดังนี้

ก) รายละเอียดของความรับผิดชอบตามกฎหมาย

คดีที่ถือว่าเป็นจุดเริ่มต้นของการตระหนักถึงสิทธิของนักลงทุนในกรณีที่อยู่ในหนังสือชี้ชวนนั้นมีการระบุข้อความอันเป็นเท็จ คือ Derry v. Peek ที่ได้ตัดสินไว้เมื่อปี ค.ศ. 1889⁸⁶ การเสนอขายหลักทรัพย์ในประเทศออสเตรเลียจะทำได้ถ้าหากว่ามีข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิด

⁸⁴ Section 716(2) of Corporation Act 2001

⁸⁵ ASIC, ASIC gives credit ratings agencies improved control over ratings use [ออนไลน์], 8 กุมภาพันธ์ 2553, แหล่งที่มา

<http://www.asic.gov.au/ASIC/asic.nsf/byHeadline/09225AD%20ASIC%20gives%20credit%20ratings%20agencies%20improved%20control%20over%20ratings%20use?opendocument>

* ในขณะที่ผู้เขียนได้ทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้คดีนี้ยังคงอยู่ในการพิจารณาของศาล

⁸⁶ Alexander F.H. Loke, "THE EFFICACY OF SECURITIES INVESTORS' RIGHTS IN SINGAPORE" ใน Singapore Journal of Legal Studies.

(Singapore : National University of Singapore, 2009), p. 113

หรือเป็นการหลอกลวงปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ หรือมีการปกปิดข้อเท็จจริงที่ควรแจ้งให้แก่นักลงทุนทราบ⁸⁷ เนื่องจากข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้ข้อมูลหลักทรัพย์หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์จะเป็นข้อมูลที่ระบุถึงความเสี่ยงต่างๆของนักลงทุนที่จะเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์

ดังนั้นถือได้ว่าหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีส่วนสำคัญอย่างยิ่งในการตัดสินใจของนักลงทุน โดยศาลในคดี Central Railway Co of Venezuela v. Kisch ที่ได้ตัดสินในปี ค.ศ. 1867 ได้วางหลักเอาไว้ว่า

“ข้อความที่ก่อให้เกิดการสับสนหลงผิดหรือปกปิดข้อความจริงหรือพฤติกรรมไม่ควรที่จะได้รับอนุญาตให้ระบุลงในหนังสือชี้ชวน เนื่องจาก ประชาชนที่ได้รับการชักชวนโดยหนังสือชี้ชวนเพื่อการลงทุนนั้นสมควรที่จะได้รับโอกาสในการที่จะตัดสินทุกสิ่งทุกอย่างด้วยข้อมูลอันเป็นความจริง”⁸⁸

เมื่อวิเคราะห์ตามกฎหมายแล้วจะถือว่ามีความผิดต่อเมื่อมีการฝ่าฝืนออกขายหลักทรัพย์ทั้งที่มีความบกพร่องในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ดังกล่าวและข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือการปกปิดข้อความจริงที่ควรแจ้งให้แก่นักลงทุนทราบเป็นสาระสำคัญในมุมมองของนักลงทุนที่จะเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขาย⁸⁹

ข) บุคคลผู้มีสิทธิเรียกร้อง

บุคคลใดก็ตามที่ได้รับความสูญเสียหรือเสียหายจากกรณีที่หนังสือชี้ชวนให้ข้อมูลหลักทรัพย์หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความจริงที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญสามารถที่จะเรียกร้องให้มีการชดเชยความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำดังกล่าวได้⁹⁰ บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้องในกรณี คือ บุคคลที่ได้รับหลักทรัพย์จากการเสนอขายโดยหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีความบกพร่องและได้เชื่อตามข้อมูลที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูล

⁸⁷ Section 728(1) of Corporation Act 2001

⁸⁸ Alexander F.H. Loke, *THE EFFICACY OF SECURITIES INVESTORS' RIGHTS IN SINGAPORE*, p. 115

⁸⁹ Section 728(3) of Corporation Act 2001

⁹⁰ Section 729(1) of Corporation Act 2001

หลักทรัพย์นั้น⁹¹ ซึ่งในระหว่างนี้ ASIC มีอำนาจที่จะออกคำสั่งห้าม (Stop Order) เพื่อป้องกันการเสนอขาย ขาย หรือโอนหลักทรัพย์ที่มีความบกพร่องในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีความบกพร่องได้⁹²

ค) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบ

ความรับผิดในกรณีที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีข้อความที่ทำให้เกิดความสับสนหลงผิดบุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามที่กฎหมายกำหนดจะต้องรับผิดชอบถึงแม้ว่าตนเองจะไม่ได้กระทำการหรือไม่ได้เกี่ยวข้องกับกาฝ่าฝืนกฎหมายนั้นเลยก็ตาม บุคคลดังกล่าวจะไม่ต้องรับผิดชอบเมื่อพิสูจน์ได้ตามข้อต่อสู้ที่กฎหมายกำหนดให้สามารถยกขึ้นต่อสู้ได้

ดังนั้น เมื่อวิเคราะห์จากบทบัญญัติของกฎหมายจะเห็นได้ว่าความรับผิดในกรณีนี้ หนังสือชี้ชวนให้ซื้อหลักทรัพย์หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีความข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญเป็นความรับผิดแบบเด็ดขาด (Strict Liability) โดยที่กฎหมายสันนิษฐานไว้ก่อนว่าจำเลยนั้นมีความผิดตามที่ถูกกล่าวหา โดยจำเลยจะไม่ต้องรับผิดชอบเมื่อจำเลยสามารถพิสูจน์ได้ว่าตนเองไม่ได้กระทำความผิดตามข้อต่อสู้ที่กฎหมายได้กำหนดให้สามารถยกขึ้นต่อสู้ได้เท่านั้น

กฎหมายได้กำหนดบุคคลที่ต้องรับผิดชอบในกรณีนี้หนังสือชี้ชวนให้ซื้อหลักทรัพย์หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีความข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ⁹³ ดังนี้

1. ผู้เสนอขายหลักทรัพย์
2. กรรมการแต่ละคนของกิจการที่เสนอขายหลักทรัพย์
3. บุคคลผู้มีชื่ออยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ด้วยความยินยอมของตนเองในฐานะผู้ถูกเสนอชื่อเป็นกรรมการ (Proposed Director) ขององค์กรที่หลักทรัพย์ของตนได้มีการเสนอขาย

⁹¹ Section 729(2) of Corporation Act 2001

⁹² Section 739 of Corporation Act 2001

⁹³ Section 729(1) of Corporation Act 2001

4. ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (ไม่ใช่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในระดับรอง) ที่มีชื่ออยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ด้วยความยินยอมของตนเอง

5. บุคคลที่มีชื่อปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ในฐานะเป็นผู้จัดทำข้อมูลและให้ความยินยอมในการอ้างอิงข้อมูลของตนซึ่งเป็นข้อมูลที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์หรือเป็นข้อมูลพื้นฐานของข้อมูลที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์

6. บุคคลผู้ฝ่าฝืนหรือมีส่วนร่วมในการฝ่าฝืนการเสนอขายหลักทรัพย์ที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ดังกล่าวมีข้อความอันเป็นการทำให้สับสนหลงผิดหรือหลอกลวงหรือปกปิดข้อเท็จจริงที่ควรบอกแจ้งในสาระสำคัญ

ดังนั้น เมื่อผู้ออกหลักทรัพย์จำเป็นต้องมีการขอความยินยอมจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการอ้างอิงอันดับความน่าเชื่อถือในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ ถ้าหากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ความยินยอมในการอ้างอิงอันดับความน่าเชื่อถือ เมื่ออันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดทำให้อันดับความน่าเชื่อถือเป็นข้อมูลที่ทำให้นักลงทุนสับสนหลงผิด บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็จะต้องรับผิดชอบในฐานะผู้ที่มีชื่อปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ในฐานะผู้จัดทำข้อมูลที่ก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดและให้ความยินยอมต่อการอ้างอิงข้อมูลดังกล่าวลงในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์

ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย

ผู้ที่ถูกฟ้องกรณีหนังสือชี้ชวนให้ซื้อหลักทรัพย์หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีความข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ สามารถยกข้อต่อสู้ตามกฎหมายขึ้นมาใช้ยันกับผู้เสียหายได้ ดังนี้

1. ข้อต่อสู้เรื่อง Due Diligence ⁹⁴

⁹⁴ Section 731 of Corporation Act 2001

บุคคลนั้นจะไม่ต้องรับผิดชอบถ้าหากพิสูจน์ได้ว่าตนเองได้กระทำการได้กระทำการทุกอย่าง (ถ้ามี) อันเป็นการกระทำสมควรตามพฤติการณ์และหลังจากที่ได้กระทำการดังกล่าวแล้วมีเหตุอันควรเชื่อได้ว่าในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ไม่มีข้อความที่ทำให้เกิดความสับสนหลงผิดหรือหลอกลวง หรือมีเหตุผลเพียงพอที่สามารถเชื่อได้ว่าในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ไม่มีการปกปิดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ

2. ข้อต่อสู้ในเรื่องของความไม่รู้ (Lack of Knowledge Defense)⁹⁵

บุคคลนั้นจะไม่ต้องรับผิดชอบถ้าหากพิสูจน์ได้ว่าตนเองไม่รู้ว่าข้อความดังกล่าวเป็นข้อความอันทำให้เกิดความสับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวง หรือไม่รู้ว่ามีการปกปิดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ ในเรื่องความไม่รู้นั้นศาลในคดี In Yorke v Lucas ซึ่งตัดสินในปี ค.ศ. 1885 ได้วางหลักเอาไว้ดังนี้

“บุคคลไม่สามารถรู้ได้ถึงการฝ่าฝืนกฎหมาย เว้นแต่เขามีความรู้ข้อเท็จจริงที่สำคัญที่ประกอบการฝ่าฝืนดังกล่าว”

ดังนั้น หากบุคคลดังกล่าวสามารถพิสูจน์ได้ว่าตนเองไม่รู้ถึงการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมายก็ไม่ต้องรับผิดชอบที่ถูกลงโทษแต่อย่างใด

3. ข้อต่อสู้ทั่วไปที่สามารถยกขึ้นต่อสู้ได้ (General Defense)⁹⁶

3.1. บุคคลนั้นจะไม่ต้องรับผิดชอบถ้าหากพิสูจน์ได้ว่าตนเองมีเหตุผลเพียงพอที่เชื่อถือข้อมูลที่รับมาจากบุคคลอื่นนอกเหนือจากกรรมการ ลูกจ้างและตัวแทนของตนเองอย่าง โดยตัวแทนจะไม่ใช่ตัวแทนของบุคคลดังกล่าวเพียงเพราะการปฏิบัติงานทางด้านวิชาชีพหรือให้คำปรึกษา⁹⁷

ดังนั้น ถ้าหากเป็นข้อมูลที่รับมาจากผู้สอบบัญชี หรือนักกฎหมายก็ถือว่าเป็นข้อมูลที่รับมาจากบุคคลอื่นที่มิใช่ตัวแทนตามความหมายนี้

⁹⁵ Section 732 of Corporation Act 2001

⁹⁶ Section 733(1) of Corporation Act 2001

⁹⁷ Section 733(2) of Corporation Act 2001

3.2. หากว่าบุคคลนั้นยินยอมให้มีชื่อของตนเองปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นกรรมการหรือผู้จัดทำข้อมูลหลักทรัพย์หรือเป็นผู้จัดทำข้อมูลที่ปรากฏอยู่บนหนังสือชี้ชวน บุคคลดังกล่าวจะไม่ต้องรับผิดชอบหากพิสูจน์ได้ว่าตนเองได้ถอนการให้ความยินยอมให้มีชื่อหรือข้อมูลของตนเองปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ดังกล่าวซึ่งการถอนการให้ความยินยอมดังกล่าวได้กระทำโดยเปิดเผยต่อสาธารณะชน

3.3. ข้อเท็จจริงที่เพิ่มขึ้นมาภายหลังจากที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ได้มีผลใช้บังคับ บุคคลนั้นจะไม่ต้องรับผิดชอบหากสามารถพิสูจน์ได้ว่าข้อมูลที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ที่เป็นข้อความอันทำให้เกิดความสับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงเกิดขึ้นเนื่องจากข้อเท็จจริงที่ได้ปรากฏขึ้นมาภายหลังจากที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีผลใช้บังคับซึ่งขณะที่ทำหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ตนเองไม่ทราบถึงข้อเท็จจริงดังกล่าวแต่อย่างใด

จ) ค่าเสียหาย

ความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีนี้ จากการศึกษากฎหมายของประเทศออสเตรเลียแล้วพบว่ากฎหมายได้มีการกำหนดเกี่ยวกับการเรียกค่าเสียหายกรณีหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความจริงที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญเหมือนดังที่กฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาได้กำหนดไว้แต่อย่างใด

แต่อย่างไรก็ดีจากการศึกษากฎหมายในประเทศออสเตรเลียและสิงคโปร์ที่มีการบัญญัติในเรื่องความรับผิดในกรณีที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีข้อบกพร่องไว้คล้ายคลึงกัน พบว่าในกรณีนี้กฎหมายมุ่งคุ้มครองให้บุคคลได้รับข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริง ดังนั้นเมื่อมีข้อมูลที่ไม่ถูกต้องตามความเป็นจริงแล้วทำให้ผู้เสียหายได้รับความเสียหายจากข้อมูลดังกล่าว ค่าเสียหายที่ผู้เสียหายจะได้รับก็คือผลต่างระหว่างราคาของหลักทรัพย์ที่ตนเองได้ขายไปในการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ตามหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดง

รายการข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีข้อบกพร่องกับราคาหลักทรัพย์ตามความเป็นจริงในกรณีที่ไม่มีข้อบกพร่องในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์⁹⁸

ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้อง

ผู้เสียหายจากกรณีที่หนังสือชี้ชวนให้ซื้อหลักทรัพย์หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีความข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญนั้นจะต้องใช้สิทธิเรียกร้องภายในระยะเวลา 6 ปีนับแต่เกิดสิทธิเรียกร้องค่าเสียหาย⁹⁹

3.5.2.2 กรณีที่มีการทำเอกสารหรือข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดหรือเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ทางการเงิน

หลังจากที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกโดยผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งเรียกว่าการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรก เมื่อมีการนำหลักทรัพย์มาขายให้แก่นักลงทุนคนอื่นที่อยู่ในตลาดรอง การกล่าวอ้างความถูกต้องของหนังสือชี้ชวนก็ไม่มีผลอีกต่อไป เพราะนักลงทุนที่เข้าซื้อหลักทรัพย์ในตลาดรองไม่ได้ทำการเข้าซื้อหลักทรัพย์เพราะอาศัยข้อมูลในหนังสือชี้ชวน ดังนั้นกฎหมายจึงได้กำหนดห้ามมิให้มีการทำเอกสารหรือข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดหรือเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินเพื่อเป็นการคุ้มครองนักลงทุนในตลาดรองนั่นเอง

ก) รายละเอียดของความรับผิดตามกฎหมาย

บุคคลใดๆ ไม่ว่าจะอยู่ในประเทศออสเตรเลียหรือที่อื่นก็ตามจะต้องไม่ทำเอกสารหรือข้อมูลหรือเผยแพร่ข้อมูล¹⁰⁰ ที่มีลักษณะดังต่อไปนี้

⁹⁸ Alexander F.H. Loke, *THE EFFICACY OF SECURITIES INVESTORS' RIGHTS IN SINGAPORE*, p. 124

⁹⁹ Section 729(3) of Corporation Act 2001

¹⁰⁰ Section 1041E(1) of Corporation Act 2001

1. เอกสารหรือข้อมูลที่เป็นความเท็จในสาระสำคัญหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดในสาระสำคัญ และ

2. เอกสารหรือข้อมูลที่จะอาจจะเป็นการชักจูงบุคคลในประเทศออสเตรเลียในการที่จะเข้าไปสมัครผลิตภัณฑ์ทางการเงินหรือเข้าไปซื้อผลิตภัณฑ์ทางการเงินหรือมีผลกระทบต่อ การเพิ่มขึ้น ลดลง รักษาไว้หรือความคงที่ของราคาสำหรับการซื้อขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินในตลาดการเงินของประเทศออสเตรเลีย

เมื่อบุคคลดังกล่าวได้ทำเอกสารหรือเผยแพร่ข้อมูลอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดดังกล่าวแล้วพบว่า

1. บุคคลนั้นไม่ได้มีความใส่ใจว่าเอกสารหรือข้อมูลดังกล่าวนั้นเป็นความจริงหรือไม่ หรือ

2. บุคคลนั้นรู้หรือควรจะได้รู้ว่าเอกสารหรือข้อมูลนั้นเป็นความเท็จในสาระสำคัญหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดในสาระสำคัญได้

ดังนั้น ถ้าหากว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความผิดพลาดทำให้นักลงทุนสับสนหลงผิด บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็ต้องรับผิดชอบในการกระทำของตน ซึ่งอาจจะกล่าวได้อีกอย่างหนึ่งว่าความรับผิดชอบในกรณีของความบกพร่องในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 3.5.2.1 ข้างต้น เป็นความรับผิดชอบในตลาดแรก แต่ความรับผิดชอบในกรณีนี้เป็นความรับผิดชอบในตลาดรอง บุคคลที่ได้รับการความเสียหายเนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบได้

ในกรณีที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีข้อความอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดการสับสนหลงผิด ผู้ที่กระทำความผิดก็อาจจะมี ความรับผิดชอบได้ทั้งในกรณีความบกพร่องในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์และในกรณีนี้ในเวลาเดียวกัน

ข) บุคคลผู้มีสิทธิเรียกร้อง

จากการศึกษากฎหมายที่เกี่ยวข้องของประเทศออสเตรเลียพบว่า กฎหมายไม่ได้จำกัดบุคคลผู้มีสิทธิเรียกร้องในกรณีนี้เหมือนดังกรณีที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีข้อความอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดการสับสนหลงผิดแต่อย่างใด ดังนั้น ในกรณีนี้

บุคคลใดก็ตามที่ได้รับความสะดวกจากการกระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือย่อมสามารถที่จะเรียกร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบในความสูญเสียหรือเสียหายในกรณีนี้ได้¹⁰¹

กฎหมายได้ระบุไว้อย่างชัดเจนว่าผู้เสียหายไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ถึงความเป็นเท็จหรือการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดของเอกสารหรือข้อมูลดังกล่าวและไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ว่าเอกสารและข้อมูลอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดเป็นการจงใจให้เข้ามาซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวหรือก่อให้เกิดผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์หรือไม่¹⁰²

เนื่องจากกฎหมายได้กำหนดให้ความรับผิดในกรณีนี้เป็นความรับผิดในลักษณะของความรับผิดเด็ดขาด (Strict Liability) ดังนั้นจึงไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ว่าจำเลยเป็นผู้กระทำความผิดตามที่ถูกกล่าวหา หากว่าจำเลยไม่สามารถพิสูจน์ว่าตนไม่ได้กระทำการตามที่ถูกกล่าวหาจำเลยต้องรับผิดชอบฟ้องของโจทก์ แต่อย่างไรก็ดี โจทก์มีหน้าที่ที่จะต้องพิสูจน์ให้ศาลเห็นว่าจำเลยไม่ได้สนใจว่าข้อมูลหรือเอกสารดังกล่าวเป็นความจริงหรือไม่ หรือจำเลยรู้หรือควรที่จะรู้ว่าข้อมูลหรือเอกสารดังกล่าวเป็นความเท็จหรืออาจจะก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดต่อโจทก์

ค) บุคคลที่ต้องรับผิด

แม้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะไม่ได้ให้ความยินยอมในการอ้างอิงอันดับความน่าเชื่อถือของตนในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนก็ตาม แต่ถ้าหากอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้มีการประกาศออกมาเป็นความเท็จ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็จะสามารถถูกฟ้องให้รับผิดชอบในความเสียหายตามกรณีนี้ได้ เนื่องจากกรณีนี้กฎหมายไม่ได้กำหนดตัวบุคคลที่จะต้องรับผิดเหมือนดังเช่นในกรณีของความรับผิดในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีความบกพร่องแต่อย่างใด ดังนั้นผู้ที่จะต้องรับผิดชอบในกรณีนี้คือ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุน

หากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝ่าฝืนกฎหมายกระทำการหรือเผยแพร่อันดับความน่าเชื่อถืออันเป็นความเท็จหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดจนทำให้บุคคลอื่นได้รับความ

¹⁰¹ Section 1041I(1) of Corporation Act 2001

¹⁰² Section 1041E(3) of Corporation Act 2001

เสียหาย บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็จะต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำของตน

ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย

จากการศึกษากฎหมายประเทศออสเตรเลียพบว่ากฎหมายได้กำหนดข้อต่อสู้ที่เป็นการเฉพาะเพื่อให้จำเลยสามารถยกขึ้นมาต่อสู้เพื่อมิให้ตนเองต้องรับผิด จำเลยสามารถที่จะต่อสู้ได้ตนเองได้ไม่สามารถรู้ได้ว่าข้อมูลหรือเอกสารดังกล่าวเป็นความเท็จหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดต่อโจทก์ ศาลอาจจะดำเนินการปลดเปลื้องความรับผิดให้จำเลยบางส่วนหรือทั้งหมดถ้าหากความปรากฏต่อศาลว่าสิ่งที่จำเลยได้ต่อสู้ขึ้นนั้นเป็นความจริง¹⁰³

จ) ค่าเสียหาย

ความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีนี้ จากการศึกษากฎหมายของประเทศออสเตรเลียแล้วพบว่ากฎหมายมิได้มีการกำหนดเกี่ยวกับการคำนวณค่าเสียหายในกรณีการทำเอกสารหรือข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดหรือเผยแพร่ข้อมูลดังกล่าวที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินแต่อย่างใด

ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้อง

นักลงทุนผู้เสียหายจากกรณีที่หนังสือชี้ชวนให้ซื้อหลักทรัพย์หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีความข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญจะต้องใช้สิทธิเรียกร้องภายในระยะเวลา 6 ปีนับแต่เกิดสิทธิเรียกร้องค่าเสียหาย¹⁰⁴

3.6 มาตรการทางกฎหมายในการกำกับดูแลและความรับผิดทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในประเทศสิงคโปร์

¹⁰³ Section 1044A of Corporation Act 2001

¹⁰⁴ Section 1041I(2) of Corporation Act 2001

ประเทศสิงคโปร์เป็นประเทศที่ใช้ระบบกฎหมาย Common Law อีกประเทศหนึ่งเช่นเดียวกับประเทศออสเตรเลียและจากการศึกษาพบว่ากฎหมายของประเทศสิงคโปร์ได้มีการอ้างอิงกฎหมายของประเทศออสเตรเลียในการบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นอกจากนี้ประเทศสิงคโปร์ยังเป็นประเทศที่มีความน่าเชื่อถือประเทศอยู่ในอันดับต้นๆของโลก อีกทั้งยังเป็นประเทศที่เป็นผู้นำทางด้านตลาดการเงินของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ จึงเป็นประเทศที่น่าสนใจอย่างยิ่งในการที่จะศึกษาถึงกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลและความรับผิดชอบทางแพ่งต่อนักลงทุนของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสิงคโปร์

3.6.1. การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

จากการศึกษากฎหมายของประเทศสิงคโปร์พบว่า การประกอบธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสิงคโปร์ไม่ต้องขอรับ Financial Service License เหมือนในประเทศออสเตรเลียแต่อย่างใด เนื่องจากการประกอบธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นธุรกิจที่ได้รับการยกเว้นจากการขอใบอนุญาตตามที่ได้กำหนดไว้ใน ข้อ 5 ของ First Schedule ของ Financial Adviser Act ซึ่ง First Schedule เป็นส่วนที่ระบุถึงธุรกิจที่ได้รับการยกเว้นไม่ต้องขอรับ Financial Service License* และจากการศึกษาไม่พบว่ามีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศสิงคโปร์อีก ดังนั้น การดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสิงคโปร์จึงดำเนินการในลักษณะขององค์กรธุรกิจทั่วไปที่ทำหน้าที่ให้บริการการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแก่หลักทรัพย์และตราสารต่างๆ โดยไม่มีการกำกับดูแลการดำเนินงานเป็นการเฉพาะเหมือนการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศออสเตรเลียดังที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 3.4 และ 3.5 ข้างต้น

3.6.2. ความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุน

แม้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสิงคโปร์จะไม่ได้อยู่ภายใต้กฎหมายที่กำกับดูแลการดำเนินงานโดยเฉพาะเหมือนดังประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศออสเตรเลียก็ตาม แต่

*

First Schedule : Excluded Financial Advisers

5. Any person who provides credit rating services, where any analysis or report issued or promulgated by that person

(a) is issued or promulgated solely as incidental to the conduct of that person's business of providing credit rating services; and

(b) does not contain any specific recommendation with respect to the acquiring of, disposing of, subscribing for, or underwriting of, any securities.

อย่างไรก็ดีในส่วนของการรับผิดชอบทางแพ่งต่อนักลงทุน บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสิงคโปร์ถ้าหากมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายยังคงต้องมีความรับผิดชอบทางแพ่งต่อนักลงทุน ดังต่อไปนี้

3.6.2.1 ความรับผิดชอบในกรณีหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์นั้นมิใช่ข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงที่ควรบอกแจ้งในสาระสำคัญ

จากการศึกษาพบว่าภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ได้มีการกำหนดความรับผิดชอบในความบกพร่องของหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์เพื่อการเสนอขายหลักทรัพย์นั้นทรัพย์ ภายใต้ Securities and Future Act ซึ่งเป็นกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์ โดยได้กำหนดความรับผิดไว้ ดังนี้

ก) รายละเอียดของความรับผิดตามกฎหมาย

ภายใต้ Securities and Future Act ในเรื่องของการออกเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนได้กำหนดเอาไว้ว่าการเสนอขายหลักทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์ที่ได้เสนอขายโดยการออกหนังสือชี้ชวนจะกระทำไม่ได้ ถ้าหากว่าในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ มีลักษณะดังต่อไปนี้¹⁰⁵

1. มีข้อความอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดอยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ
2. มีการละเว้นที่จะระบุข้อมูลตามที่กฎหมายกำหนดไว้สำหรับหนังสือชี้ชวน* หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์** หรือ
3. มีการละเว้นที่จะระบุถึงเหตุการณ์ใหม่ที่เกิดขึ้น และเป็นเหตุการณ์ที่ต้องระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ตามกฎหมายเป็นกรณีๆ ไปถ้าหากว่า

¹⁰⁵ Section 254 (1) of Securities and Future Act

* ข้อมูลที่กฎหมายได้กำหนดว่าต้องระบุในหนังสือชี้ชวนกำหนดไว้ใน Section 243 of Securities and Future Act ซึ่งเป็นข้อมูลที่จะทำให้ นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงต่างๆ ในการที่จะเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อเป็นข้อมูลที่ประกอบการตัดสินใจลงทุน

** ข้อมูลที่กฎหมายได้กำหนดว่าต้องระบุในหนังสือชี้ชวนกำหนดอยู่ใน Section 246 of Securities and Future Act ซึ่งเป็นข้อมูลที่จะทำให้ นักลงทุนทราบถึงข้อมูลของหลักทรัพย์เพื่อเป็นข้อมูลที่ประกอบการตัดสินใจลงทุน

พฤติกรรมดังกล่าวได้เกิดขึ้นก่อนที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์นั้นจะยื่นต่อ Monetary Authority of Singapore (“MAS”)

ในกรณีนี้ถ้าหากมีการอ้างอิงอันดับความน่าเชื่อถือในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์โดยที่อันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดเป็นความเท็จหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดต่อนักลงทุน บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้ให้ความยินยอมต่อการอ้างอิงอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวจะต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้น

ข) บุคคลผู้มีสิทธิเรียกร้อง

บุคคลใดก็ตามที่ได้รับความสูญเสียหรือเสียหายจากกรณีที่หนังสือชี้ชวนให้ซื้อหลักทรัพย์หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีความข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญสามารถที่จะเรียกร้องให้มีการชดเชยความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำดังกล่าวได้ ซึ่งบุคคลที่มีสิทธิเรียกร้องในกรณีนี้หมายถึง บุคคลที่ได้รับหลักทรัพย์จากการเสนอขายโดยหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีความบกพร่องและได้เชื่อตามข้อมูลที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ดังกล่าว

ค) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมาย

ความรับผิดชอบในกรณีนี้เป็นความรับผิดชอบในลักษณะของ “ความรับผิดเด็ดขาด” (Strict Liability) ซึ่งกฎหมายกำหนดเอาไว้อย่างชัดเจนว่าบุคคลที่กฎหมายได้กำหนดให้รับผิดชอบจะต้องรับผิดชอบไม่ว่าตนเองจะได้กระทำการหรือเกี่ยวข้องกับการกระทำการหรือไม่ เว้นแต่จะสามารถพิสูจน์ตามข้อต่อสู้ที่กฎหมายได้กำหนดให้ยกขึ้นต่อสู้ได้ถ้าหากพิสูจน์ได้ตามนั้นแล้วบุคคลนั้นก็ไม่ต้องรับผิดชอบแต่อย่างใด¹⁰⁶

กฎหมายได้กำหนดให้บุคคลที่ต้องรับผิดชอบในกรณีหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์นั้นมีข้อความอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดหรือและละเลยไม่แจ้งข้อความจริงที่ควรบอกแจ้งในสาระสำคัญ ดังนี้¹⁰⁷

¹⁰⁶ Section 254 (4) of Securities and Future Act

¹⁰⁷ Section 254 (3) of Securities and Future Act

1. ผู้เสนอขายหลักทรัพย์
2. ในกรณีที่ผู้เสนอขายหลักทรัพย์เป็นองค์กรธุรกิจ
 - 2.1. กรรมการของกิจการผู้เสนอขายหลักทรัพย์หรือบุคคลอื่นที่ทำหน้าที่อย่างเดียวกันในองค์กรดังกล่าว และ
 - 2.2. ในกรณีที่องค์กรดังกล่าวเป็นผู้ออกหลักทรัพย์ด้วย คือบุคคลที่ลงลายมือชื่อในหนังสือชี้ชวนในฐานะผู้ได้รับการเสนอชื่อเป็นกรรมการของกิจการผู้ออกหลักทรัพย์หรือบุคคลอื่นที่มีฐานะเท่าเทียมกัน
3. ในกรณีที่ผู้ออกหลักทรัพย์ถูกควบคุมโดยผู้เสนอขายหลักทรัพย์
 - 3.1. ผู้ออกหลักทรัพย์ และ
 - 3.2. กรรมการหรือบุคคลอื่นที่มีฐานะเท่าเทียมกันกับกรรมการของผู้ออกหลักทรัพย์ และ
 - 3.3. บุคคลที่ลงลายมือชื่อในหนังสือชี้ชวนในฐานะผู้ได้รับการเสนอชื่อเป็นกรรมการของกิจการผู้ออกหลักทรัพย์หรือบุคคลอื่นที่มีฐานะเท่าเทียมกัน
4. ผู้จัดการในการออกหลักทรัพย์ได้ยินยอมให้ชื่อของตนเองปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์
5. ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (แต่ไม่ใช่ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ระดับรอง) ที่ได้ยินยอมให้ชื่อของตนเองปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์
6. บุคคลที่ได้ยินยอมให้ชื่อของตนเองปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวน ในฐานะที่เป็นผู้จัดทำข้อมูลที่ได้ระบุลงในหนังสือชี้ชวนหรือเป็นพื้นฐานของข้อมูลที่ได้ระบุลงในหนังสือชี้ชวน
7. บุคคลอื่นใดที่ทำข้อความอันเป็นเท็จหรือทำให้สับสนหลงผิดหรือละเว้นข้อความจริงที่ควรบอกแจ้ง ในการรวบรวมเอกสารหรือข้อมูลหรือการละเลยที่จะระบุข้อมูลดังกล่าวลงในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์

ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย

ภายใต้กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบในกรณีนี้¹⁰⁸ ได้ระบุถึงข้อต่อสู้ของแต่ละบุคคลไว้เป็นการเฉพาะ ดังนี้¹⁰⁸

1. ข้อต่อสู้ของบุคคลตาม ข้อ ค) 1, 2 และ 3 ที่ได้กล่าวมาข้างต้น บุคคลดังกล่าว จะไม่ต้องรับผิดชอบเมื่อสามารถพิสูจน์ได้ว่าตนเองได้กระทำการทุกอย่าง (ถ้ามี) อันเป็นการกระทำสมควรตามพฤติการณ์และหลังจากที่ได้กระทำการดังกล่าวมีเหตุอันควรเชื่อได้ว่า ข้อความดังกล่าวนั้นไม่เป็นความจริงหรือก่อให้เกิดการสับสนหลงผิด หรือไม่มีการละเลยในการบอกแจ้งข้อความจริงในสาระสำคัญแต่อย่างใด

ข้อต่อสู้ในลักษณะนี้เป็นข้อต่อสู้ในลักษณะเดียวกับข้อต่อสู้ในเรื่อง Due Diligence ของความรับผิดชอบในความบกพร่องของหนังสือชี้ชวนภายในประเทศออสเตรเลียที่ได้กล่าวมาแล้ว ในหัวข้อ 3.5

2. ข้อต่อสู้ของบุคคลที่ได้ยินยอมให้ชื่อของตนปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวน ในฐานะกรรมการผู้ถูกแต่งตั้งหรือบุคคลอื่นใดที่เท่าเทียมกันของผู้ออกหลักทรัพย์ หรือผู้จัดการเสนอขายหลักทรัพย์หรือผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือบุคคลที่เป็นผู้ทำข้อมูลในหนังสือชี้ชวน หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ หรือได้ทำข้อมูลที่เป็นข้อมูลพื้นฐานของข้อมูลที่ระบุอยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ดังกล่าว บุคคลที่ได้กล่าวมานั้นจะไม่ต้องรับผิดชอบเมื่อสามารถพิสูจน์ได้ว่าตนเองได้ถอนการให้ความยินยอมให้ชื่อหรือข้อมูลของตนเอง ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ดังกล่าวซึ่งการถอนการให้ความยินยอมดังกล่าวได้กระทำโดยเปิดเผยต่อสาธารณะชน

3. ข้อต่อสู้ทั่วไปที่ทุกคนสามารถยกขึ้นมาต่อสู้ได้

3.1. บุคคลนั้นจะไม่ต้องรับผิดชอบเมื่อสามารถพิสูจน์ได้ว่าตนมีเหตุผลเพียงพอที่เชื่อถือข้อมูลที่รับมาจากบุคคลอื่นนอกเหนือจากกรรมการ ลูกจ้างและตัวแทนของตนเอง โดยตัวแทนนั้นจะไม่ใช่ตัวแทนของบุคคลดังกล่าวเพียงเพราะว่า บุคคลนั้นปฏิบัติงานทางด้านวิชาชีพหรือให้คำปรึกษา

3.2. บุคคลนั้นจะไม่ต้องรับผิดชอบถ้าหากสามารถพิสูจน์ได้ว่าข้อมูลที่ปรากฏในหนังสือชี้ชวนที่เป็นข้อความอันทำให้เกิดความสับสนหลงผิดหรือเป็นการ

¹⁰⁸ Section 255 of Securities and Future Act

หลอกลวงเกิดขึ้นจากข้อเท็จจริงที่ได้ปรากฏขึ้นมาภายหลังจากที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ได้ส่งไปยัง MAS แล้วซึ่งขณะที่ทำหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์นั้นตนเองไม่ทราบถึงข้อเท็จจริงดังกล่าวแต่อย่างใด

จ) ค่าเสียหาย

จากการศึกษากฎหมายของประเทศสิงคโปร์แล้วพบว่ามีการบัญญัติกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดในกรณีนี้ไว้คล้ายคลึงกับประเทศออสเตรเลียเป็นอย่างมาก คือ กฎหมายมิได้มีการกำหนดเกี่ยวกับค่าเสียหายในการเรียกร้องให้รับผิดในกรณีที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความจริงที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญเหมือนดังที่กฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาได้กำหนดไว้แต่อย่างใด

อย่างไรก็ดีจากการศึกษากฎหมายในประเทศออสเตรเลียและสิงคโปร์ พบว่าในกรณีนี้กฎหมายมุ่งคุ้มครองให้บุคคลได้รับข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริง ดังนี้ เมื่อมีข้อมูลที่ไม่ถูกต้องตามความเป็นจริงแล้วทำให้ผู้เสียหายได้รับความเสียหายจากข้อมูลดังกล่าว ค่าเสียหายที่ผู้เสียหายจะได้รับก็คือผลต่างระหว่างราคาของหลักทรัพย์ที่ตนเองได้จ่ายไปในการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ตามหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีข้อบกพร่องกับราคาหลักทรัพย์ตามความเป็นจริงในกรณีที่ไม่มีข้อบกพร่องในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์¹⁰⁹

ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้อง

ผู้เสียหายจากกรณีที่หนังสือชี้ชวนให้ซื้อหลักทรัพย์หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์นั้นมีความข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญนั้นจะต้องใช้สิทธิเรียกร้องภายในระยะเวลา 6 ปีนับแต่เกิดสิทธิเรียกร้องค่าเสียหาย¹¹⁰

¹⁰⁹ Alexander F.H. Loke, THE EFFICACY OF SECURITIES INVESTORS' RIGHTS IN SINGAPORE, p. 124

¹¹⁰ Section 254 (5) of Securities and Future Act

3.6.2.2 การทำเอกสารหรือข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดหรือเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์

ภายหลังจากการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกโดยผู้ออกหลักทรัพย์ซึ่งเรียกว่าการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรก เมื่อมีการนำหลักทรัพย์นั้นมาขายให้แก่นักลงทุนคนอื่นที่อยู่ในตลาดรอง การกล่าวอ้างความถูกต้องของหนังสือชี้ชวนจึงไม่มีความจำเป็นอีกต่อไป เนื่องจากนักลงทุนที่เข้าซื้อหลักทรัพย์ในตลาดรอง ไม่ได้ทำการเข้าซื้อหลักทรัพย์เพราะอาศัยข้อมูลในหนังสือชี้ชวนเหมือนดังนักลงทุนในตลาดแรก ดังนี้ กฎหมายจึงได้กำหนดห้ามมิให้มีการทำเอกสารหรือข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดหรือเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นเท็จหรือเป็นการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินเพื่อเป็นการคุ้มครองนักลงทุนในตลาดรอง

ก) รายละเอียดของความรับผิดตามกฎหมาย

บุคคลจะต้องไม่ทำเอกสารหรือข้อมูลหรือเผยแพร่ข้อมูลที่เป็นความเท็จในสาระสำคัญหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดในสาระสำคัญ ที่มีลักษณะดังต่อไปนี้¹¹¹

1. เป็นการชักจูงให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์
2. เป็นการชักจูงให้บุคคลใดซื้อหรือขายหลักทรัพย์
3. หรือมีผลกระทบต่อราคาเพิ่มขึ้น ลดลง รักษาไว้หรือความคงที่ของราคาตลาด

ของหลักทรัพย์ดังกล่าว

เมื่อบุคคลดังกล่าวได้ทำเอกสารหรือเผยแพร่ข้อมูลอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดดังกล่าวแล้วพบว่า

1. ไม่ได้มีความตั้งใจว่าเอกสารหรือข้อมูลดังกล่าวเป็นความจริงหรือไม่ หรือ
2. รู้หรือควรจะได้รู้ว่าเอกสารหรือข้อมูลเป็นความเท็จในสาระสำคัญหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดในสาระสำคัญได้

¹¹¹ Section 199 of Securities and Future Act

ลักษณะความรับผิดตามกฎหมายในกรณีที่ได้กำหนดไว้ในมาตรา 199 แห่ง Securities and Future Act บัญญัติเหมือนกับความรับผิดในกรณีเดียวกันในประเทศออสเตรเลียซึ่งได้บัญญัติไว้ในมาตรา 1014E แห่ง Corporation Act 2001

ดังนั้น ถ้าหากว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหาย บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องรับผิดชอบในการกระทำของตน ซึ่งอาจจะกล่าวได้อีกอย่างหนึ่งว่าความรับผิดในกรณีของความบกพร่องในหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์ดังที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 3.6.1.1 เป็นความรับผิดในตลาดแรก แต่ความรับผิดในกรณีนี้เป็นความรับผิดในตลาดรอง โดยบุคคลที่ได้รับความเสียหายทุกคนย่อมสามารถที่จะฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นรับผิดชอบได้ ซึ่งในกรณีที่หนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์มีข้อความอันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดการสับสนหลงผิดผู้ที่กระทำความผิดก็อาจจะมีความรับผิดได้ทั้งสองกรณี

ข) บุคคลผู้มีสิทธิเรียกร้อง

บุคคลผู้มีสิทธิเรียกร้องความเสียหายที่เกิดขึ้นจากกรณีนี้นั้นสามารถแบ่งออกได้เป็นสองประเภทได้แก่

1. การเรียกร้องโดย MAS¹¹²

การเรียกร้องโดย MAS เป็นการเรียกร้องให้ใช้มาตรการลงโทษทางแพ่งแก่ผู้ฝ่าฝืนกฎหมาย เมื่อความปรากฏต่อ MAS ว่ามีบุคคลใดฝ่าฝืนกฎหมาย MAS โดยความยินยอมของอัยการสามารถที่จะนำเรื่องขึ้นสู่ศาลเพื่อให้ศาลมีคำสั่งสำหรับมาตรการการลงโทษทางแพ่ง (Civil Penalty)* สำหรับการฝ่าฝืนนั้น

¹¹² Section 232(1) of Securities and Futures Act

*

มาตรการลงโทษทางแพ่ง หรือ Civil Penalty คือ มาตรการบังคับใช้กฎหมายซึ่งมีลักษณะก้ำกึ่งระหว่างกฎหมายอาญาและกฎหมายแพ่ง ซึ่งมีแนวคิดในการป้องกันหรือลดโทษการกระทำที่เป็นอันตรายต่อสังคม โดยมีวัตถุประสงค์ของการกำหนดโทษก็คือ การลงโทษทางแพ่งที่มีความแตกต่างจากการเยียวยาความเสียหายทางแพ่งต่อผู้เสียหาย มีลักษณะเป็น Non-compensatory โทษที่กำหนดจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องมีความสัมพันธ์กับความเสียหายที่แท้จริง โดยหลักการสำคัญอย่างหนึ่งของการลงโทษทางแพ่งคือ จะไม่มีการกำหนดโทษจำคุกควบคู่ไปกับการกำหนดโทษทางแพ่งแต่อย่างใด

หากความปรากฏต่อศาลว่าบุคคลดังกล่าวได้มีการกระทำการฝ่าฝืนกฎหมายจริงและได้รับผลกำไรหรือสามารถหลีกเลี่ยงให้ตนเองไม่ต้องขาดทุน ศาลจะมีคำสั่งให้บุคคลนั้นต้องจ่ายเงินสำหรับมาตรการลงโทษทางแพ่งเป็นจำนวนเงินตามที่กำหนดไว้แล้วแต่จำนวนใดมากกว่ากัน โดยจำนวนเงินที่จะต้องจ่ายมีการคิดคำนวณ ดังนี้

- ไม่เกิน 3 เท่าของผลกำไรที่บุคคลนั้นได้รับหรือจำนวนเงินที่สามารถหลีกเลี่ยงให้ตนเองไม่ต้องขาดทุน หรือ
- เท่ากับ 50,000 สิงคโปร์ดอลลาร์ ในกรณีที่ผู้กระทำความผิดไม่ใช่องค์กรธุรกิจหรือ 100,000 สิงคโปร์ดอลลาร์ ในกรณีที่ผู้กระทำความผิดนั้นเป็นองค์กรธุรกิจ

หรือ หากความปรากฏต่อศาลว่าบุคคลที่ได้ดำเนินการฝ่าฝืนกฎหมายไม่ได้รับไปซึ่งผลกำไรหรือสามารถหลีกเลี่ยงผลขาดทุนของตนเองได้จากการกระทำดังกล่าว ศาลจะทำการกำหนดมาตรการลงโทษทางแพ่งในจำนวนไม่ต่ำกว่า 50,000 สิงคโปร์ดอลลาร์ และไม่เกิน 2,000,000 สิงคโปร์ดอลลาร์ ซึ่งผู้กระทำความผิดจะต้องดำเนินการชำระเงินตามมาตรการลงโทษทางแพ่ง (Civil Penalty) ดังกล่าวให้แก่ MAS

อย่างไรก็ดีทาง MAS มีอำนาจในการที่จะเข้าทำสัญญากับบุคคลที่ถูกกล่าวหา กำหนดให้บุคคลที่ถูกกล่าวหาจ่ายเงินไม่เกินจำนวนที่กำหนดไว้ในมาตรการลงโทษทางแพ่ง (Civil Penalty) โดยไม่คำนึงว่าบุคคลดังกล่าวมีความผิดจริงตามที่ถูกกล่าวหาหรือไม่ ตัวอย่างเช่น

ในปี ค.ศ. 2006 บริษัท Trek ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ได้ให้สัมภาษณ์เกี่ยวกับการค้าและรายได้ของบริษัทต่อสำนักข่าว Reuter ซึ่งเป็นการฝ่าฝืนกฎที่ได้กำหนดไว้ว่าข้อมูลมิใช่ข้อมูลสาธารณะจะต้องได้รับการประกาศสู่สาธารณะชนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น โดยบริษัท Trek ได้ยินยอมรับผิดชอบตามข้อกล่าวหาและจ่ายเงินตามมาตรการความรับผิดทางแพ่งที่ได้กำหนดไว้ให้แก่ MAS เป็นจำนวนทั้งสิ้น 75,000 สิงคโปร์ดอลลาร์โดยไม่มีการนำเรื่องนี้สู่การพิจารณาของศาลแต่อย่างใด¹¹³

การเรียกร้องของ MAS ในกรณีนี้ต้องห้ามมิให้ดำเนินการหากว่าบุคคลผู้ที่ได้ฝ่าฝืนกฎหมายได้ถูกตัดสินว่ากระทำความผิดทางอาญาจากการฝ่าฝืนการกระทำหรืออยู่ระหว่างการ

113

Alexander F.H. Loke, *THE EFFICACY OF SECURITIES INVESTORS' RIGHTS IN SINGAPORE*, p. 110

ดำเนินคดีอาญาต่อผู้ที่ได้กระทำการฝ่าฝืนดังกล่าว ถ้าหากมีการดำเนินคดีอาญาต่อผู้ที่กระทำ ความผิดระหว่างที่มีการเรียกร้องให้มีความเสียหายเกี่ยวกับมาตรการลงโทษทางแพ่ง (Civil Penalty) การ พิจารณามาตรการลงโทษทางแพ่งนั้นจะต้องพักไว้ก่อน

2. การเรียกร้องโดยผู้เสียหาย

การเรียกร้องโดยผู้เสียหายจะต้องได้ความว่าขณะที่มีการฝ่าฝืนกฎหมายผู้เสียหายได้ เข้าใจ ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และได้รับความเสียหายจากความแตกต่างระหว่าง¹¹⁴

- 2.1. ราคาของหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อขายและเปลี่ยนในขณะที่มีการฝ่าฝืน กับ
- 2.2. ราคาของหลักทรัพย์ที่จะมีการซื้อขายและเปลี่ยนถ้าหากว่าไม่มีการฝ่าฝืน

การเรียกร้องโดยผู้เสียหายจะกระทำไม่ได้หากปรากฏว่าทางศาลได้มีคำสั่งกำหนด มาตรการลงโทษทางแพ่ง (Civil Penalty) หรือบุคคลนั้นทำความตกลงที่จะชำระจำนวนเงินที่ไม่ เกินจำนวนที่มาตรการลงโทษทางแพ่ง (Civil Penalty) ที่ได้กำหนดไว้สำหรับกรณีนี้ให้แก่ทาง MAS แล้ว¹¹⁵

การพิสูจน์ถึงความเสียหายในกรณีนี้ไม่ว่าจะเป็นการเรียกร้องโดย MAS หรือเรียกร้อง โดยผู้เสียหาย MAS หรือผู้เสียหายไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ถึงความเป็นเท็จหรือการก่อให้เกิดความ สับสนหลงผิดของเอกสารหรือข้อมูลดังกล่าวและไม่จำเป็นที่จะต้องพิสูจน์ว่าเอกสารและข้อมูล อันเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดเป็นการจงใจให้เข้ามาซื้อหลักทรัพย์หรือก่อให้เกิด ผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์หรือไม่ เนื่องจากกฎหมายได้กำหนดให้ความรับผิดชอบในกรณีนี้ เป็นความรับผิดชอบในลักษณะของความรับผิดชอบเด็ดขาด (Strict Liability) โดยสันนิษฐานไว้ก่อนว่า จำเลยเป็นผู้กระทำความผิดตามที่ถูกกล่าวหา ถ้าหากว่าจำเลยไม่สามารถพิสูจน์ว่าตนไม่ได้ กระทำการตามที่ถูกกล่าวหาได้จำเลยก็ต้องรับผิดชอบฟ้องของโจทก์ แต่อย่างไรก็ดีโจทก์มีหน้าที่ ที่จะต้องพิสูจน์ให้ศาลเห็นว่าจำเลยไม่ได้สนใจว่าข้อมูลหรือเอกสารดังกล่าวเป็นความจริง

¹¹⁴ Section 234(1) of Securities and Futures Act

¹¹⁵ Section 204(2) of Securities and Futures Act

หรือไม่ หรือจำเลยรู้หรือควรที่จะรู้ว่าข้อมูลหรือเอกสารดังกล่าวนั้นเป็นความเท็จหรืออาจจะก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดต่อโจทก์

การพิสูจน์ถึงความเอาใจใส่ของจำเลย โจทก์จะต้องทำการพิสูจน์ถึงจิตใจอันมุ่งร้าย (Mens Rea) ของจำเลยในการที่จะกระทำการดังกล่าว ศาลในคดี Public Prosecutor v. Wang Ziyi Able ที่ได้ตัดสินเมื่อปี ค.ศ. 2008 ได้กล่าวถึง จิตใจอันมุ่งร้ายของจำเลย (Mens Rea) ไว้ดังนี้

“จิตใจอันมุ่งร้าย (Mens Rea) องค์กรประกอบทางด้านจิตนี้จะต้องมีการทุจริตในการกระทำความผิดนั้น ซึ่งอาจจะเห็นได้จากการรับรองความเป็นจริงของเอกสารหรือข้อมูลดังกล่าว เมื่อได้ทำการเผยแพร่ แม้ว่าจะไม่มีความเชื่อ โดยสุจริตว่าข้อมูลหรือเอกสารนั้นเป็นความจริง ทุจริตที่ใช้ในบริบทนี้อาจจะไม่คำนึงถึงแรงจูงใจในการที่จะเผยแพร่ข้อมูลนั้นๆก็ได้”

ค) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบ

หากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ได้ให้ความยินยอมในการอ้างอิงอันดับความน่าเชื่อถือของตนในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวน แต่อันดับความน่าเชื่อถือที่ได้มีการประกาศออกมาเป็นความเท็จ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถถูกฟ้องให้รับผิดชอบในความเสียหายตามกรณีนี้ได้ เนื่องจากว่ากรณีนี้กฎหมายไม่ได้กำหนดตัวบุคคลที่จะต้องรับผิดชอบไว้เป็นการเฉพาะแต่อย่างใด ดังนั้น ผู้ที่จะต้องรับผิดชอบในกรณีนี้ คือ บุคคลที่ก่อให้เกิดความเสียหาย ดังนี้ หากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ฝ่าฝืนกฎหมายกระทำการหรือเผยแพร่ อันดับความน่าเชื่อถืออันเป็นความเท็จหรือก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดจนทำให้บุคคลอื่นได้รับความเสียหาย บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็จะต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำของตน¹¹⁶

ง) ข้อต่อสู้ตามกฎหมาย

จากการศึกษากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบในกรณีนี้ ไม่ปรากฏว่ากฎหมายมีการระบุถึงข้อต่อสู้ไว้เป็นการเฉพาะสำหรับบุคคลที่ถูกกล่าวหาว่ากระทำความผิดไว้เป็นการเฉพาะเหมือนดังที่กำหนดไว้ในกรณีความรับผิดชอบของความบกพร่องของหนังสือชี้ชวนหรือแบบแสดง

¹¹⁶ Section 234(1) of Securities and Futures Act

รายการข้อมูลที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ดังนี้ บุคคลที่ถูกกล่าวหาว่ากระทำความผิดมีสิทธิยกข้อต่อสู้ที่ตนมีขึ้นต่อสู้ในคดีได้

จ) ค่าเสียหาย

ค่าเสียหายที่ผู้เสียหายที่สามารถที่จะเรียกร้องได้ในกรณีนี้ คือ ความต่างระหว่างราคาของหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนในขณะที่มีการฝ่าฝืนดังกล่าวกับราคาของหลักทรัพย์ที่จะมีการซื้อขายและเปลี่ยนถ้าหากว่าไม่มีการฝ่าฝืนดังกล่าว

ในกรณีที่ MAS ได้เรียกร้องให้มีการใช้มาตรการลงโทษทางแพ่งและศาลได้มีคำสั่งกำหนดมาตรการลงโทษทางแพ่ง (Civil Penalty) หรือบุคคลนั้นทำความตกลงที่จะชำระจำนวนเงินที่ไม่เกินจำนวนที่มาตรการลงโทษทางแพ่ง (Civil Penalty) ที่ได้กำหนดไว้สำหรับกรณีนี้ให้แก่ทาง MAS แล้ว ถึงแม้ว่ากฎหมายจะได้มีการกำหนดห้ามมิให้ผู้เสียหายฟ้องเรียกให้บุคคลผู้กระทำความผิดชดใช้ความเสียหายอีกก็ตาม แต่อย่างไรก็ดีในกรณีที่ผู้กระทำความผิดได้ไปซึ่งผลกำไรหรือมีการหลีกเลี่ยงการขาดทุนจากการฝ่าฝืนกฎหมาย ศาลที่ได้ดำเนินการตัดสินเกี่ยวกับมาตรการลงโทษทางแพ่ง (Civil Penalty) หรือการลงโทษทางอาญา เมื่อคำตัดสินถึงที่สุดหรือคำสั่งที่กำหนดมาตรการลงโทษทางแพ่งนั้นถึงที่สุดศาลจะทำการกำหนดวันที่ผู้เสียหายสามารถยื่นคำร้องและพิสูจน์ถึงค่าเสียหายของตนจากการฝ่าฝืนดังกล่าว โดยการกำหนดวันจะต้องกำหนดล่วงหน้า ไม่นานกว่า 3 เดือนก่อนที่คำตัดสินหรือคำสั่งศาลนั้นจะถึงที่สุด

ก่อนหน้าที่จะหมดระยะเวลายื่นคำร้องและการพิสูจน์ถึงความเสียหาย ศาลสามารถมีคำสั่งไปยังผู้ที่ฝ่าฝืนกฎหมายให้ชดใช้ค่าเสียหายต่อผู้เรียกร้องซึ่งได้ยื่นข้อเรียกร้องและพิสูจน์ถึงความเสียหายของตนในจำนวนที่เท่ากับความเสียหายที่ผู้เสียหายสามารถพิสูจน์ให้เป็นที่น่าพอใจแก่ศาลว่าค่าเสียหายที่ตนสมควรจะได้รับถ้าหากว่าตนใช้สิทธิเรียกร้องเอง หรือเท่ากับสัดส่วนของจำนวนเงินที่สูงที่สุดที่จะได้รับการเยียวยา โดยคำนวณจากจำนวนเงินที่ผู้เสียหายสามารถพิสูจน์ได้กับจำนวนค่าเสียหายทั้งหมดที่สามารถพิสูจน์ได้ในศาล¹¹⁷

117 Section 236 of Securities and Futures Act

อย่างไรก็ดีการเรียกร้องค่าเสียหายโดยผู้เสียหายไม่ว่าโดยวิธีการใดๆ ค่าเสียหายจะต้องไม่เกินจำนวนผลกำไรหรือจำนวนเงินที่สามารถหลีกเลี่ยงการขาดทุนของผู้กระทำความผิด¹¹⁸

ดังนั้น ในกรณีที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนนั้น ถ้าหากว่าผู้เสียหายไม่สามารถที่จะพิสูจน์ได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้รับผลกำไรหรือมีการหลีกเลี่ยงการขาดทุนของตนเองจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นเท็จผู้เสียหายก็จะไม่สามารถเรียกร้องค่าเสียหายกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้เลย¹¹⁹

ฉ) ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้อง

นักลงทุนผู้เสียหายจากกรณีที่หนังสือชี้ชวนให้ซื้อหลักทรัพย์หรือเอกสารแสดงข้อมูลหลักทรัพย์นั้นมีความข้อความที่ทำให้สับสนหลงผิดหรือเป็นการหลอกลวงหรือมีการปกปิดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญจะต้องใช้สิทธิเรียกร้องภายในระยะเวลา 6 ปีนับแต่วันสิ้นสุดการซื้อขายที่ก่อให้เกิดความเสียหายดังกล่าว¹²⁰

¹¹⁸ Section 234(2) and (6) of Securities and Futures Act

¹¹⁹ Hans Tjio, ENFORCING CORPORATE DISCLOSURE (Singapore Journal of Legal Studies, 2009), p. 338

¹²⁰ Section 234(4) of Securities and Futures Act

บทที่ 4

มาตรการทางกฎหมายในการกำกับดูแลและความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อ นักลงทุนในประเทศไทย

4.1. กฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่ใช้กำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือใน ประเทศไทย

ประเทศไทยการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ได้มีการบัญญัติภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (“พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535”) โดยที่กิจการที่จะต้องมีการกำกับดูแลภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 คือ ธุรกิจหลักทรัพย์ตามคำนิยามที่ได้กำหนดไว้ในพระราชบัญญัตินี้ ซึ่งธุรกิจหลักทรัพย์ภายใต้ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 มีดังต่อไปนี้¹

1. การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ หมายถึง การเป็นนายหน้าหรือตัวแทน เพื่อซื้อขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลอื่นเป็นทางค้าปกติ โดยได้รับค่านายหน้า ค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น
2. การค้าหลักทรัพย์ หมายถึง การซื้อ ขาย หรือแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ในนามของตนเองเป็นทางค้าปกติโดยกระทำนอกตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์
3. การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน หมายถึง การให้คำแนะนำแก่ประชาชนไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือความเหมาะสมในการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นหรือที่เกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ เป็นทางค้าปกติ ทั้งนี้ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นแต่ไม่รวมถึงการให้คำแนะนำแก่ประชาชนในลักษณะที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด
4. การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หมายถึง การรับหลักทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วนจากบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ไปเสนอขายต่อประชาชน โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น ทั้งนี้ ไม่ว่าจะมิเงินใจอย่างหนึ่งอย่างใดหรือไม่ก็ตาม
5. การจัดการกองทุนรวม หมายถึง การจัดการลงทุนตามโครงการจัดการกองทุนรวมโดยการออกหน่วยลงทุนของแต่ละโครงการจำหน่ายแก่ประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วย

¹ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535, มาตรา 4

ลงทุนไปลงทุนหรือแสวงหาประโยชน์จากหลักทรัพย์ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า ทรัพย์สินอื่น หรือไปหา
ดอกผลหรือแสวงหาประโยชน์โดยวิธีอื่น

6. การจัดการกองทุนส่วนบุคคล หมายถึง การจัดการเงินทุนของบุคคลหรือคณะบุคคลที่
ได้มอบหมายให้จัดการลงทุน เพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะมีการลงทุนใน
ทรัพย์สินอื่นด้วยหรือไม่ก็ตาม ซึ่งกระทำเป็นทางค้าปกติ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่น
แต่ไม่รวมถึงการจัดการลงทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

7. กิจการอื่นที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ตามที่รัฐมนตรีกำหนดตามข้อเสนอแนะของ
คณะกรรมการ ก.ล.ต.

เมื่อวิเคราะห์ถึงลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเห็นได้ว่า
ลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะเป็นธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทที่
ปรึกษาการลงทุนตามที่ได้กำหนดเอาไว้ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 ได้ เนื่องจากว่าอันดับความ
น่าเชื่อถือของหลักทรัพย์เป็นส่วนที่ช่วยในการตัดสินใจของนักลงทุนในการลงทุนในหลักทรัพย์ โดย
อาจจะถือได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่ประชาชนประเภทหนึ่งเกี่ยวกับคุณค่าของหลักทรัพย์หรือ
ความเหมาะสมในการลงทุนที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือที่เกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์แก่นักลงทุน
โดยทางอ้อม

อย่างไรก็ดีธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนตามที่ได้กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 ไม่รวมถึง
ธุรกิจที่ทางคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“คณะกรรมการ ก.ล.ต.”) กำหนดให้
การประกอบธุรกิจดังกล่าวไม่เป็นการประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้
ออกประกาศเรื่องการกำหนดให้การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการ
ประกอบธุรกิจประเภทที่ปรึกษาการลงทุน ดังนี้ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงไม่ถือได้ว่าเป็นการ
ประกอบธุรกิจเป็นที่ปรึกษาการลงทุน และในขณะเดียวกันผู้ที่ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนก็จะ
ไม่สามารถประกอบธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ ตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่อง การ
กำหนดลักษณะของการให้คำแนะนำแก่ประชาชนที่บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับ อนุญาตให้ประกอบธุรกิจ
หลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนจะกระทำมิได้ ลงวันที่ 18 มีนาคม พ.ศ. 2536 ดังนั้น
บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงไม่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลตามที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์
2535 แต่อย่างใด

4.1.1. การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย

การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยสามารถแบ่งประเภทการกำกับดูแลออกเป็น 2 ประเภท คือ การกำกับดูแลโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและการกำกับดูแลโดยจรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้

4.1.1.1 การกำกับดูแลภายใต้ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ กค. 15/2552 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทที่ปรึกษาการลงทุน การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของไทยในปัจจุบันอยู่ภายใต้ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ กค. 15/2552 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทที่ปรึกษาการลงทุน ลงวันที่ 3 สิงหาคม พ.ศ. 2552 และมีผลบังคับใช้วันที่ 1 กันยายน พ.ศ. 2552 ซึ่งนอกจากที่จะกำหนดให้การประกอบธุรกิจบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจประเภทที่ปรึกษาการลงทุนแล้ว ในประกาศฉบับเดียวกันนี้ ยังได้มีการระบุถึงการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้ ดังต่อไปนี้

1) การขอความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

การประกอบธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานตามที่ได้กำหนดไว้ในบทนิยามในข้อ 2 (2) ของประกาศฉบับนี้ ดังนี้

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้หมายความถึง ผู้ซึ่งประกอบธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นทางค้าปกติ โดยได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน และจะต้องไม่เป็นบริษัทเงินทุนหรือหลักทรัพย์และต้องมีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนดและจะต้องร่วมทุนหรือมีข้อตกลงรับการถ่ายทอดวิชาการกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีชื่อเสียงของต่างประเทศ

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่สามารถขอรับความเห็นชอบได้ต้องมีคุณสมบัติ² ดังต่อไปนี้

1. เป็นบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชนจำกัดที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย
2. มีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วไม่น้อยกว่าห้าสิบล้านบาท
3. มีสถาบันที่ประกอบธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศที่มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับทั่วไปเป็นผู้ถือหุ้น หรือเป็นผู้ถ่ายทอดความรู้และประสบการณ์ในการประกอบธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
4. มีกรรมการและผู้บริหารที่มีจริยธรรม มีความซื่อสัตย์สุจริต มีความเข้าใจและรับผิดชอบต่อสาธารณชน และไม่มีลักษณะต้องห้ามดังต่อไปนี้
 - (ก) มีประวัติเคยถูกไล่่ออก ปลดออก ให้ออก หรือต้องคดีเนื่องจากการกระทำทุจริต
 - (ข) มีประวัติการทำงานอันส่อไปในทางไม่สุจริต
 - (ค) มีประวัติการบริหารงาน หรือการกระทำอื่นใดอันเป็นเหตุให้เกิดการกระทำผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อย่างร้ายแรง อันแสดงถึงการขาดความรับผิดชอบหรือความรอบคอบในการบริหารงาน
5. มีบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถเหมาะสมในจำนวนเพียงพอเพื่อรองรับการประกอบธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
6. มีหลักเกณฑ์เกี่ยวกับวิธปฏิบัติในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่รัดกุมและเชื่อถือได้ ตลอดจนสามารถดำเนินงานได้อย่างเป็นอิสระและสามารถให้ความเห็นได้อย่างเป็นกลางและเป็นธรรมแก่บุคคลที่เกี่ยวข้อง
7. มีสัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งไม่มีลักษณะดังต่อไปนี้
 - (ก) เป็นสิ่งที่ใช้กันในความหมายสามัญหรือมีลักษณะไม่บ่งเฉพาะ
 - (ข) เป็นสัญลักษณ์หรือเครื่องหมายอย่างใด ๆ ที่อาจขัดต่อกฎหมายหรือศีลธรรมอันดีของประชาชน

² ข้อ 6, ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ กค. 15/2552 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทที่ปรึกษาการลงทุน ลงวันที่ 3 สิงหาคม พ.ศ. 2552 มีผลบังคับใช้วันที่ 1 กันยายน พ.ศ. 2552.

หลังจากยื่นเอกสารหลักฐานเพื่อขอรับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ทางสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะดำเนินการพิจารณาการขอรับความเห็นชอบ ภายใน 45 วัน³

2) การกำหนดหน้าที่ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

เมื่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัติ ดังต่อไปนี้

1. นำส่งอันดับความน่าเชื่อถือที่เผยแพร่แก่ประชาชนต่อสำนักงานภายในวันทำการถัดจากวันที่ได้เผยแพร่
2. จัดทำและส่งงบการเงินสำหรับงวดประจำปีบัญชีและรายงานประจำปี เกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อสำนักงานภายในสี่เดือนนับแต่วันสิ้นปีบัญชี
3. ยื่นรายงานหรือแสดงเอกสารตามระยะเวลาหรือเป็นครั้งคราว ตามที่สำนักงานกำหนด ในการนี้ สำนักงานจะให้คำชี้แจงเพื่ออธิบายหรือขยายความแห่งรายงานหรือเอกสารนั้นด้วยก็ได้
4. แจ้งการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมสัญลักษณ์ หรือความหมายของสัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ต่อสำนักงาน ก่อนการใช้สัญลักษณ์ หรือความหมายของสัญลักษณ์ที่เปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติม
5. การเปลี่ยนแปลงกรรมการและผู้บริหาร หรือคุณสมบัติของกรรมการและผู้บริหาร พร้อมทั้งส่งรายละเอียดเกี่ยวกับคุณสมบัติและประวัติการทำงานของกรรมการและผู้บริหารที่ได้รับการแต่งตั้งหรือเลือกตั้งใหม่ และหนังสือรับรองคุณสมบัติของกรรมการและผู้บริหารนั้นต่อสำนักงานโดยไม่ชักช้า
6. แจ้งการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่มีนัยสำคัญต่อโครงสร้างการถือหุ้น หรือหลักเกณฑ์เกี่ยวกับวิธีปฏิบัติในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อสำนักงาน โดยไม่ชักช้า

³ ข้อ 2, ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่องการกำหนดแบบและระยะเวลาในการยื่นขอรับความเห็นชอบเป็นสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ลงวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2536.

7. เก็บรักษาข้อมูลที่ใช้ประกอบการพิจารณาจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้เป็นเวลาไม่น้อยกว่าสองปีนับแต่วันที่เผยแพร่ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นต่อประชาชน

3) การกระทำที่ต้องห้ามมิให้กระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

เมื่อได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องห้ามมิให้กระทำต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ชื้อหรือมีหลักทรัพย์ เว้นแต่เป็นหลักทรัพย์รัฐบาล หรือได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน
2. จัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยขาดข้อมูลที่เชื่อถือหรืออ้างอิงได้อย่างเพียงพอ
3. จัดอันดับความน่าเชื่อถือด้วยการให้สัญลักษณ์อื่นใด นอกจากที่ได้แจ้งไว้กับสำนักงาน
4. จัดอันดับความน่าเชื่อถือให้แก่อกิจการที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือกรรมการหรือผู้บริหารมีความเกี่ยวข้องหรือมีส่วนได้ส่วนเสียไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ในลักษณะที่อาจเป็นเหตุให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่สามารถดำเนินงานหรือให้ความเห็นได้อย่างเป็นอิสระหรือสามารถให้ความเห็นได้อย่างเป็นกลางและเป็นธรรมแก่บุคคลที่เกี่ยวข้อง
5. ทำการอื่นใดที่สำนักงานกำหนดว่าเป็นการกระทำที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ประโยชน์ของประชาชนซึ่งใช้ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

4.1.1.2 การกำกับดูแลโดยจรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

นอกเหนือจากการกำกับดูแลโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามที่ได้กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ กค. 15/2552 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทที่ปรึกษาการลงทุน ลงวันที่ 3 สิงหาคม พ.ศ. 2552 ที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 4.1.1.1

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยยังมีการกำกับดูแลในรูปแบบจรรยาบรรณวิชาชีพ (Code of Conduct) ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งอาจจะเรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่าเป็นการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทจัด

อันดับความน่าเชื่อถือนั่นเอง โดยในที่นี้จะขอกล่าวถึงจรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแห่งแรกในประเทศไทย* โดยที่จรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด⁴ ได้มีการระบุถึงการกำกับดูแลการดำเนินงานในเรื่องต่างๆ ดังต่อไปนี้

1) คุณภาพและจริยธรรมในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

จรรยาบรรณวิชาชีพที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพและจริยธรรมในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ มีดังต่อไปนี้

ก) คุณภาพของกระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะบังคับใช้คู่มือปฏิบัติงาน เพื่อให้มั่นใจว่าการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือเกิดจากการวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วน และเป็นไปตามหลักเกณฑ์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะใช้เกณฑ์การจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างเข้มงวดและเป็นระบบ เพื่อให้ได้อันดับความน่าเชื่อถือที่เหมาะสม โดยจะมีการทบทวนเกณฑ์ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นระยะเพื่อความถูกต้อง

3. ในการประเมินความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร นักวิเคราะห์ที่มีส่วนร่วมในการกำหนดหรือทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือจะใช้เกณฑ์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกำหนดไว้อย่างเคร่งครัด

4. การกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นความเห็นของคณะกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ มิใช่ความเห็นของนักวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือคนใดคนหนึ่ง ผลของการ

* จรรยาบรรณวิชาชีพ ฉบับนี้ ใช้แทนจรรยาบรรณวิชาชีพ ของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ที่ได้จัดทำเมื่อเดือนสิงหาคม 2551 โดยได้มีการปรับปรุงใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับ Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies (ISOCO Code) ที่ออกเมื่อเดือนธันวาคม 2547 และมีการแก้ไขเมื่อเดือนพฤษภาคม 2551 โดย The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) นอกจากนี้ทางบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ยังได้ระบุถึงแนวปฏิบัติที่มีความแตกต่างจากจรรยาบรรณของ IOSCO Code ไว้ในหัวข้อที่ 5 อีกด้วย โดยจรรยาบรรณฉบับนี้ได้มีการเผยแพร่ให้บุคคลต่างๆสามารถเข้าถึงได้ทาง www.trisrating.com

⁴ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด, จรรยาบรรณวิชาชีพ [ออนไลน์]. แหล่งที่มา

http://www.trisrating.com/th/company_profile/Pdf/CodeofConduct_TRISRating_august2010_T.pdf

จัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นจะเกิดจากการวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กำหนดไว้ และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะใช้พนักงานที่มีความรู้ความสามารถและประสบการณ์ที่เหมาะสม ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

5. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเก็บรักษาเอกสารและข้อมูลที่ใช้ประกอบการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือไว้ในระยะเวลาที่เหมาะสม หรือตามที่กฎหมายกำหนด

6. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและนักวิเคราะห์จะไม่ให้ความเห็นหรือเขียนรายงานที่ให้ข้อมูลที่ผิดความจริง หรือก่อให้เกิด ความเข้าใจผิดเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือของผู้ออกรถราสารหรือตราสาร

7. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดสรรทรัพยากรอย่างเพียงพอต่อการประเมินความน่าเชื่อถือของตราสารหรือของผู้ออกรถราสาร เพื่อให้ได้อันดับความน่าเชื่อถือที่มีคุณภาพ โดยที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดหาพนักงานที่มีความรู้ความชำนาญ และมีจำนวนเพียงพอเพื่อให้ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นไปได้อย่างเหมาะสม และมีข้อมูลที่เพียงพอในการดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ แม้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะไม่มี หน้าที่ในการตรวจสอบหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลที่ได้รับจากลูกค้าและจากแหล่งข้อมูลอื่น บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะกำหนดวิธีการ ที่เหมาะสมเพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีคุณภาพเพียงพอที่จะใช้ในการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือ หากการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือเกี่ยวข้องกับ ตราสารที่มีการจัดโครงสร้างทางการเงินที่มีข้อมูลในอดีตที่จำกัด บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะระบุข้อจำกัดดังกล่าวไว้อย่างชัดเจน

8. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะพิจารณาความเป็นไปได้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารที่มีโครงสร้างแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ จากที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้เคยจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยการพิจารณาดังกล่าวต้องประกอบด้วยพนักงานอาวุโสที่มีประสบการณ์จำนวน 1 คนหรือมากกว่า

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะกำหนดให้มีกระบวนการตรวจสอบและ ทบทวนวิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตลอดจน แบบจำลอง และการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ที่มีนัยสำคัญที่เกิดกับวิธีการและแบบจำลองการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทั้งหลายที่บริษัท

ใช้อยู่ โดยการทบทวนจะดำเนินการอย่างเป็นทางการและสม่ำเสมอตามความเหมาะสม กระบวนการดังกล่าวจะดำเนินการให้เป็นอิสระจากสายงานที่รับผิดชอบด้านการจัดอันดับ อันดับความน่าเชื่อถือ

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะประเมินความเหมาะสมของวิธีการจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือและแบบจำลองที่ใช้ เมื่อความเสี่ยงของสินทรัพย์ที่รองรับตราสารที่มีการ จัดโครงสร้างทางการเงินมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีสาระสำคัญ และบริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือจะจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารดังกล่าวเฉพาะกรณีที่มีข้อมูลเพียงพอแล้ว เท่านั้น

9. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะพิจารณาจัด โครงสร้างสายงานการจัด อันดับความน่าเชื่อถือเพื่อให้เกิดความต่อเนื่องในการทำงานและหลีกเลี่ยงความไม่ เป็น กลางในการดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ข) การติดตามและทบทวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดสรรบุคลากรและงบประมาณที่เพียงพอ ในการติดตามตรวจสอบและทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือ โดยเมื่อมีการเผยแพร่ผล อันดับความน่าเชื่อถือแล้ว บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะติดตามตรวจสอบอันดับ ความน่าเชื่อถือนั้นอย่างต่อเนื่องและทำการทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้

1.1. ทบทวนความเสี่ยงด้านความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารและตราสาร อย่างสม่ำเสมอ

1.2. ทบทวนสถานะของอันดับความน่าเชื่อถือหรือยกเลิกผลอันดับความ น่าเชื่อถือ เมื่อเห็นว่าข้อมูลที่อาจก่อให้เกิด ผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือ โดย ให้เป็นไปตามเกณฑ์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่กำหนดไว้ และ

1.3. ปรับอันดับความน่าเชื่อถือให้สะท้อนสถานะของผู้ออกตราสารและ ตราสารตามข้อมูลดังกล่าวภายในเวลาที่เหมาะสม

การทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือในครั้งต่อไป บริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือจะพิจารณาข้อมูลและประสบการณ์ประกอบ โดยหากมีการเปลี่ยนแปลงเกณฑ์ หรือสมมติฐานที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็จะนำมาปรับใช้กับการให้อันดับ ความน่าเชื่อถือสำหรับลูกค้าทุกรายตามความเหมาะสม

สำหรับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารที่มีการจัดโครงสร้างทางการเงิน หากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือใช้ทีมนักวิเคราะห์ คนละทีมในการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกและการทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือ นักวิเคราะห์แต่ละทีมจะต้องมีความเชี่ยวชาญและทรัพยากรที่เพียงพอเพื่อให้สามารถติดตามและทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือ ได้ทันการณ์

2. อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหรือผู้ออกตราสารที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ เมื่อมีการยกเลิกอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จะทำการประกาศต่อสาธารณะเช่นกัน กรณีที่ยังปรากฏอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวในสื่อสิ่งพิมพ์ หรือสื่อสาธารณะใดๆ จะต้องระบุวันที่ล่าสุดที่มีการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือและข้อเท็จจริงที่ว่าอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวมิได้มีการทบทวนอีกต่อไป แล้วอย่างชัดเจน

ก) จริยธรรมในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานจะปฏิบัติตามจรรยาบรรณ และกฎหมายต่างๆที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด

2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานจะปฏิบัติต่อผู้ออกตราสาร นักลงทุน และบุคคลต่างๆ อย่างยุติธรรมและซื่อสัตย์สุจริต

3. นักวิเคราะห์จะรักษามาตรฐานสูงสุดในจริยธรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะไม่ว่าจ้างบุคคล ที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือทราบหรือมีเหตุอันควรเชื่อได้ว่าเป็นผู้ที่ไม่ยึดมั่นในจริยธรรมดังกล่าวเป็นพนักงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

4. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานจะไม่รับรองหรือรับประกันผลของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม แก่ผู้ใดก่อนที่จะได้รับผลของการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างเป็นทางการจากคณะกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เว้นแต่เป็นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแบบ Structured Finance หรืออื่นๆที่คล้ายคลึงกัน

5. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือห้ามนักวิเคราะห์จัดทำข้อเสนอหรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการออกแบบตราสารที่มี การจัด โครงสร้างทางการเงินที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นผู้จัดอันดับ อย่างไรก็ตามในการประเมินความเสี่ยงของธุรกรรม

ดังกล่าว นักวิเคราะห์อาจหารือกับผู้ออกตราสารหรือตัวแทนของผู้ออกตราสารเป็นระยะๆ เพื่อที่จะ

5.1. ทำความเข้าใจเกี่ยวกับ ข้อมูลพื้นฐานและรูปแบบของการทำธุรกรรม ดังกล่าว รวมถึงรายละเอียดอื่นๆตามที่เสนอโดยผู้ออกตราสารหรือตัวแทนของผู้ออกตราสารเพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ และ

5.2. ทำความเข้าใจกับผู้ออกตราสารหรือตัวแทนของผู้ออกตราสารถึง ผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือสำหรับรูปแบบธุรกรรมที่นำเสนอโดยผู้ออกตราสาร

6. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดให้มีนโยบายและกระบวนการที่ระบุบุคคลที่จะรับผิดชอบในการตรวจสอบการดำเนินการตามจรรยาบรรณและกฎหมายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับพนักงานและบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยสายงานของผู้มีหน้าที่ดังกล่าวจะแยกจาก สายจัดงานอันดับความน่าเชื่อถืออย่างชัดเจน

7. เมื่อพนักงานพบเห็นการกระทำผิดจรรยาบรรณ ผิดกฎหมาย โดยพนักงานคนอื่นหรือหน่วยงานอื่นของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ พนักงานจะต้องรายงานให้บุคคลที่รับผิดชอบหรือผู้บังคับบัญชาทราบทันที โดยที่พนักงานไม่จำเป็นต้องเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านกฎหมาย เพราะเป็นการรายงานตามแบบที่บุคคลธรรมดาควรมีความคิดเห็นและผู้บังคับบัญชาที่ได้รับการรายงานดังกล่าวจะต้องดำเนินการอย่างเหมาะสมตามที่กำหนดในระเบียบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือตามกฎหมาย โดยผู้บริหารของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องป้องกันมิให้พนักงานที่รายงานด้วยความสุจริตดังกล่าวได้รับผลกระทบจากพนักงานหรือหน่วยงานที่ ระทำผิดจรรยาบรรณหรือผิดกฎหมาย

2) **ความเป็นอิสระและการป้องกันผลประโยชน์ทับซ้อน**

จรรยาบรรณวิชาชีพในส่วนของความเป็นอิสระและปราศจากผลประโยชน์ทับซ้อนของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมี ดังต่อไปนี้

ก) **บททั่วไป**

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามวิชาชีพอย่างสุจริตและเป็นอิสระจากผลกระทบต่างๆ เช่น ผลกระทบด้านเศรษฐกิจ การเมือง และอื่นๆ ต่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ต่อผู้ออกตราสาร นักลงทุน หรือบุคคลอื่น ๆ
2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและนักวิเคราะห์จะให้ความสำคัญระยะยาวและความเชี่ยวชาญในวิชาชีพในการดำรงไว้ซึ่งความเป็นกลางและหลักการที่ถูกต้อง
3. การกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องเป็นไปตามเกณฑ์และปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและมีผลกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่านั้น
4. การมีหรือไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจระหว่างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือบริษัทย่อยกับผู้ออกตราสาร หรือบริษัทย่อยหรือหน่วยงานอื่น ๆ จะต้องไม่มีผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารหรือตราสารนั้น ๆ
5. ปัจจุบันบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่มีธุรกิจใดๆ ที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนกับธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือและหากว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ มีการดำเนินธุรกิจใดๆ ที่อาจมีผลประโยชน์ทับซ้อนดังกล่าว บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะกำหนดกลไกและวิธีการเพื่อป้องกัน การเกิดผลประโยชน์ทับซ้อนที่อาจจะเกิดขึ้นได้ในอนาคต

ข) ขั้นตอนและนโยบายของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะกำหนดระเบียบและวิธีการในการป้องกันหลีกเลี่ยง รวมถึงการบริหารจัดการและเปิดเผย ผลประโยชน์ทับซ้อนที่เกิดขึ้นจริงและอาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งอาจจะกระทบต่อดุลยพินิจในการเสนอ หรือตัดสินใจ ในการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ
2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยผลประโยชน์ทับซ้อนที่เกิดขึ้นจริงหรือที่อาจเกิดขึ้นอย่างครบถ้วนและชัดเจน ในกรณีที่อาจมีผลประโยชน์ทับซ้อน กรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นักวิเคราะห์ หรือพนักงานที่เกี่ยวข้องจะไม่เข้าร่วมหรือมีส่วน ในการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตามผู้บริหารระดับสูงสามารถใช้ดุลยพินิจและอาจขอให้กรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนักวิเคราะห์ หรือพนักงานที่เกี่ยวข้องนั้นเข้าร่วมในการประชุมคณะกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ในฐานะผู้ให้

ข้อมูลและความคิดเห็นที่มีประโยชน์ต่อที่ประชุม ทั้งนี้ กรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นักวิเคราะห์ หรือพนักงานที่เกี่ยวข้องดังกล่าว จะต้องเปิดเผยผลประโยชน์ทับซ้อนนั้นๆ ต่อที่ประชุม และไม่มีสิทธิออกเสียงในการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งนั้น

3. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยโครงสร้างค่าบริการที่ได้รับจากผู้ ออกตราสาร

3.1. ในกรณีที่ค่าบริการที่ได้รับไม่เกี่ยวข้องกับบริการจัดอันดับความ น่าเชื่อถือ เช่น ค่าที่ปรึกษา บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผย สัดส่วนของ ค่าบริการดังกล่าวต่อค่าบริการที่ได้รับจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3.2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยข้อมูล ถ้อยคำได้ที่ได้รับจาก ลูกค้ารายใดรายหนึ่งมีมูลค่าเท่ากับหรือมากกว่า 10% ของ รายได้รวมของบริษัทจัด อันดับความน่าเชื่อถือในงวดบัญชีปีล่าสุด ลูกค้านี้รวมถึงผู้ออกตราสาร ผู้จำหน่าย สินทรัพย์ (originator) ที่ปรึกษาโครงการหรือสมาชิกข่าวการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3.3. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะสนับสนุนให้ผู้ออกตราสาร ประเภทที่มีการจัดโครงสร้างทางการเงิน และผู้จำหน่ายสินทรัพย์ เปิดเผยข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับตราสารต่อสาธารณะ เพื่อให้ นักลงทุนและบริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถืออื่นๆสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการวิเคราะห์ได้ด้วยตัวเองอย่างอิสระ

4. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานจะไม่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย หลักทรัพย์หรือตราสารอนุพันธ์ที่อาจก่อให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อนกับการจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือ

5. ในกรณีที่หน่วยงานผู้ออกตราสารเป็นหน่วยงานที่กำกับดูแลกิจการจัด อันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ พนักงานที่มีส่วนร่วมใน กระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหน่วยงานนั้นๆจะต้องมิใช่พนักงานที่เกี่ยวข้อง ในกระบวนการกำกับดูแล โดยหน่วยงานดังกล่าว

ก) **ความเป็นอิสระของนักวิเคราะห์และพนักงานของบริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือ**

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดโครงสร้างสายงานการรายงานและการ กำหนดผลตอบแทนสำหรับพนักงานอย่างเหมาะสมเพื่อมิให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อน

1.1. ผลตอบแทน หรือการประเมินการทำงานของนักวิเคราะห์จะต้องไม่ขึ้นกับรายได้ที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้รับจาก ผู้ออกรถราสารที่นักวิเคราะห์เป็นผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ

1.2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดให้มีการทบทวนนโยบายและแนวปฏิบัติในการกำหนดผลตอบแทนสำหรับนักวิเคราะห์และพนักงานที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างเป็นทางการและสม่ำเสมอ ทั้งนี้ เพื่อให้มั่นใจว่านโยบาย และแนวปฏิบัติดังกล่าวจะไม่บิดเบือนมาตรฐานการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2. พนักงานที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับกระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการเจรจาตกลงเรื่องค่าบริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับผู้ออกรถราสาร ยกเว้นพนักงานระดับบริหารในสายงานจัดอันดับความน่าเชื่อถือผู้ซึ่งมีความจำเป็นต้องเกี่ยวข้องเท่านั้น

3. พนักงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะไม่เข้าร่วมหรือมีส่วนในการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ ในกรณีที่พนักงานนั้น

3.1. เป็นเจ้าของหลักทรัพย์หรือตราสารอนุพันธ์ของผู้ออกรถราสาร หรือ

3.2. เป็นเจ้าของหลักทรัพย์หรือตราสารอนุพันธ์ของบริษัทย่อยของบริษัทผู้ออกรถราสาร โดยการเป็นเจ้าของดังกล่าวอาจเป็นเหตุให้เกิดหรืออาจทำให้ตีความได้ว่าอาจเป็นเหตุให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อน หรือ

3.3. เคยทำงานหรือมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจที่สำคัญกับผู้ออกรถราสาร ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา โดยความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจเป็นเหตุให้เกิดหรืออาจตีความได้ว่าอาจเป็นเหตุให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อน หรือ

3.4. มีบุคคลในครอบครัว (ได้แก่ บิดา มารดา สามี ภรรยา บุตร พี่น้องร่วมบิดามารดาเดียวกัน) ปัจจุบันทำงานกับผู้ออกรถราสาร หรือ

3.5. มีหรือเคยมีความสัมพันธ์อื่นๆกับผู้ออกรถราสาร หรือบริษัทย่อยของผู้ออกรถราสาร ซึ่งอาจ เป็นเหตุให้เกิดหรืออาจตีความได้ว่าอาจเป็นเหตุให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อน

4. นักวิเคราะห์และพนักงานที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (รวมทั้ง สามี ภรรยา และ บุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ) จะต้องไม่ซื้อ หรือขาย

หรือมีส่วนในการซื้อขายใดๆเกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือตราสารอนุพันธ์ ที่เชื่อมโยงกับหลักทรัพย์นั้นๆหรือหลักทรัพย์ที่ถูกค้ำประกัน หรือได้รับการสนับสนุนจากบริษัทที่อยู่ในความรับผิดชอบหลัก

5. พนักงานจะต้องไม่เรียกร้อยเงิน ของขวัญ หรือผลตอบแทนใด ๆ จากบุคคลที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดำเนินธุรกิจด้วย และจะต้องไม่รับเงินหรือของขวัญใดๆ ที่มีมูลค่าเกินกว่าความเหมาะสม

6. นักวิเคราะห์ที่มีความสัมพันธ์ใดๆกับพนักงานของผู้ออกตราสารหรือตัวแทนของผู้ออกตราสาร ที่นักวิเคราะห์มีส่วนเกี่ยวข้องในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่อาจก่อให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อน รวมถึงความสัมพันธ์ส่วนตัวต้องรายงานความสัมพันธ์ดังกล่าวให้ผู้บังคับบัญชาทราบ

7. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะกำหนดนโยบายและแนวทางในการทบทวนงานของนักวิเคราะห์ที่ลาออกจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและไปเป็นพนักงานของบริษัท ที่นักวิเคราะห์เคยมีส่วนร่วมสำคัญในการให้อันดับความน่าเชื่อถือหรือสถาบันการเงินที่นักวิเคราะห์ เคยประสานงานด้วยตามความรับผิดชอบเมื่อครั้งปฏิบัติงานกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยจะกระทำตามความเหมาะสม

3) ความรับผิดชอบต่อนักลงทุนและผู้ออกตราสาร

จรรยาบรรณวิชาชีพในส่วนของความรับผิดชอบต่อนักลงทุนและผู้ออกตราสารของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมี ดังต่อไปนี้

ก) ความโปร่งใสและความทันต่อเวลาในการประกาศอันดับความน่าเชื่อถือ

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะประกาศอันดับความน่าเชื่อถือในระยะเวลาที่เหมาะสม

2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยนโยบายการประกาศอันดับความน่าเชื่อถือ รายงานการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และการทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือต่อสาธารณะ

3. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะระบุนวันที่มีการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือครั้งล่าสุดในรายงานการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในการประกาศอันดับความ

นำเชื่อถือแต่ละครั้ง บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะระบุวิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และแหล่งอ้างอิง โดยในกรณีที่มีการใช้วิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมากกว่า 1 วิธีหรือ ในกรณีที่ใช้วิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพียงวิธีเดียวแล้วอาจทำให้นักลงทุนมองข้ามแง่มุมสำคัญอื่นๆของอันดับความน่าเชื่อถือ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะอธิบายข้อเท็จจริงไว้ในประกาศอันดับความน่าเชื่อถือและระบุแหล่งอ้างอิงของประเด็นที่แตกต่างในวิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและมุมมองที่แตกต่างกันที่ได้ใช้ในการพิจารณาให้อันดับความน่าเชื่อถือ

4. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยอันดับความน่าเชื่อถือต่อสาธารณะอย่างเท่าเทียมกันโดยไม่คิดค่าบริการ รวมถึงการประกาศ ยกเลิกอันดับความน่าเชื่อถือยกเว้นอันดับความน่าเชื่อถือที่ผู้ออกตราสาร ไม่ยินยอมให้เปิดเผย (Private Rating)

5. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอเกี่ยวกับขั้นตอนและเกณฑ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ สมมติฐานที่สำคัญ รวมถึงการปรับปรุงรายการตามงบการเงินที่มีสาระสำคัญ และการทำงานของคณะกรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เพื่อให้บุคคลภายนอกเข้าใจเหตุผลในการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ ข้อมูลดังกล่าวรวมถึงความหมายของอันดับความน่าเชื่อถือแต่ละระดับ และความหมายของการผิดนัดชำระหนี้ (Default) หรือการได้รับชำระหนี้และกรอบระยะเวลาที่พิจารณา ในการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ

5.1. ในกรณีการให้อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกสำหรับตราสารประเภทที่มีการจัดโครงสร้างทางการเงิน บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะระบุเหตุผลประกอบอันดับความน่าเชื่อถือ โดยสรุปแก่นักลงทุนและ/หรือสมาชิกข่าวความน่าเชื่อถือ

5.2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะให้ความรู้แก่นักลงทุนเกี่ยวกับความหมายและข้อจำกัดของอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะระบุอย่างชัดเจนถึงคุณลักษณะและข้อจำกัดของการนำอันดับความน่าเชื่อถือไปใช้ รวมทั้งระบุว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ได้ตรวจสอบหรือรับรอง ความถูกต้องของข้อมูลที่ได้รับจากผู้ออกตราสารหรือผู้จำหน่ายสินทรัพย์ของตราสารที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

6. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะระบุเหตุผลประกอบอันดับความน่าเชื่อถือในรายงานผลอันดับความน่าเชื่อถือและข่าวที่เผยแพร่

7. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะแจ้งหลักการและข้อมูลสำคัญที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ผู้ออกตราสารทราบก่อนการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือหรือทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือ รวมถึงให้สิทธิผู้ออกตราสารแจ้งข้อเท็จจริงและประเด็นต่างๆ เพื่อให้การกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นไปอย่างถูกต้อง โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะประเมินข้อชี้แจงดังกล่าวประกอบการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ ในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมิได้แจ้งหลักการและข้อมูลสำคัญในการพิจารณาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแก่ผู้ออกตราสารก่อนการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการ โดยเร็วที่สุดและระบุนสาเหตุของความล่าช้าในการดำเนินการดังกล่าว

8. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดให้มีการศึกษาความถูกต้องของอันดับความน่าเชื่อถือที่ให้โดยบริษัทอย่างสม่ำเสมอ โดยนำเสนอในรูปแบบที่แสดงให้เห็นถึงผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทั้งในปัจจุบันและในอดีต โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจพิจารณาเปิดเผยผลการศึกษาดังกล่าวตามคำร้องขอ เพื่อช่วยให้นักลงทุนสามารถเปรียบเทียบผลงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออื่นๆ

9. โดยทั่วไปบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นผู้ขอให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและมีส่วนร่วมในกระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยให้บุคคลภายนอกได้รับทราบหากบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมิได้เป็นผู้ริเริ่ม หรือร้องขอให้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีการจัดทำ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือแบบ Unsolicited Ratings บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยนโยบายและกระบวนการในการทำ Unsolicited Ratings

10. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยต่อสาธารณะอย่างครบถ้วนเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของเกณฑ์ที่ใช้ ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือรวมถึงกระบวนการและขั้นตอนที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งการเปิดเผยดังกล่าวจะดำเนินการก่อนที่การเปลี่ยนแปลงต่างๆจะมีผลบังคับใช้โดยบริษัทจัดอันดับความ

นำเชื่อถือจะพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนจะมีการเปลี่ยนแปลงเกณฑ์ กระบวนการ และ ขั้นตอนดังกล่าว

ข) การรักษาข้อมูลที่เป็นความลับ

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดให้มีกระบวนการและกลไกในการรักษาความลับของข้อมูลที่ได้รับจากผู้ออกตราสารเพื่อให้เป็นไปตามสัญญาให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและ/หรือสัญญาการรักษาความลับของข้อมูล บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานจะไม่เปิดเผยข้อมูลที่เป็นความลับใดๆต่อสาธารณะผ่านรายงานข่าว งานวิจัย การประชุม การสื่อสารกับนักลงทุนหรือบุคคลอื่นใด ยกเว้นเป็นการเปิดเผยตามที่ได้มีขอยกเว้นในสัญญาการรักษาความลับของข้อมูลและถูกต้องตามที่กฎหมายหรือกฎระเบียบของภาครัฐกำหนดไว้

2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะใช้ข้อมูลที่เป็นความลับเพื่อวัตถุประสงค์ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือเป็นไปตามที่กำหนด ในสัญญาให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและ/หรือสัญญาการรักษาความลับของข้อมูลเท่านั้น

3. พนักงานจะดำเนินการตามวิธีที่เหมาะสมในการป้องกันข้อมูลและทรัพย์สินของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากการฉ้อโกง ขโมย และใช้ผิดวัตถุประสงค์

4. พนักงานจะต้องไม่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ออกตราสาร ถ้าพนักงานได้รับทราบข้อมูล ความลับของผู้ออกตราสารนั้น ๆ

5. พนักงานจะทำความเข้าใจนโยบายเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่กำหนดโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและต้องลงนามว่าได้ปฏิบัติตามนโยบายดังกล่าวอย่างถูกต้องตามระยะเวลาที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกำหนด

6. พนักงานจะไม่เปิดเผยความเห็นของการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือหรือการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือในอนาคต แก่ผู้หนึ่งผู้ใดก่อนการเปิดเผยต่อสาธารณะ ยกเว้นต่อผู้ออกตราสาร หรือตัวแทนผู้ออกตราสารนั้น ๆ

7. พนักงานจะไม่เปิดเผยข้อมูลความลับใดๆแก่พนักงานของหน่วยงานอื่นๆที่ไม่ใช่หน่วยงานจัดอันดับอันดับความน่าเชื่อถือและจะไม่เปิดเผยข้อมูลความลับกับพนักงานในหน่วยงานจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ยกเว้นแก่พนักงานหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องที่จำเป็นต้องทราบเพื่อประโยชน์ของการพิจารณาจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่านั้น

8. พนักงานจะไม่ใช้ข้อมูลความลับเพื่อประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์หรือประโยชน์อื่นๆ นอกเหนือจากเพื่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่านั้น

4.1.2. การลงโทษกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแล

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ กค. 15/2552 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทที่ปรึกษาการลงทุน ลงวันที่ 3 สิงหาคม พ.ศ. 2552 ให้อำนาจแก่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินการดังต่อไปนี้ต่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่กระทำการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแล ดังนี้

1) การแก้ไข กระทบการ หรืองดกระทบการภายในระยะเวลาที่กำหนด

สำนักงานคณะกรรมการกคต. สามารถสั่งให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ แก้ไขการกระทำ หรือกระทบการ หรืองดเว้นกระทบการภายในระยะเวลาที่สำนักงานกำหนดได้ เนื่องจาก

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทบการไม่เหมาะสม
2. ขาดคุณสมบัติในการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามที่ได้ระบุไว้ในประกาศฉบับนี้
3. ไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่ประกาศกำหนด
4. ฝ่าฝืนกระทบการที่ห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทบการ

2) การถอดถอนกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

สำนักงานคณะกรรมการกคต. สามารถมีคำสั่งให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือถอดถอนกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งเป็นต้นเหตุให้เกิดกรณีการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่ประกาศกำหนด และให้แต่งตั้งบุคคลอื่นเข้าดำรงตำแหน่งแทนด้วยก็ได้ ในกรณีต่อไปนี้

1. กรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทบการไม่เหมาะสมอย่างร้ายแรง

2. กรรมการหรือผู้บริหารที่ขาดคุณสมบัติหรือมีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนดไว้
3. ฝ่ายปฏิบัติการกระทำที่ห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำอันมีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ประโยชน์ของประชาชน

3) การเพิกถอนการให้ความเห็นชอบให้ดำเนินการประกอบธุรกิจบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝ่าฝืนกระทำความผิดตามที่ได้กำหนดไว้อันมีลักษณะที่จะก่อให้เกิดความเสียหาย สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. อาจเพิกถอนการให้ความเห็นชอบบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและผู้ที่ถูกเพิกถอนความเห็นชอบจะถือว่าการประกอบธุรกิจของตนเป็นการให้คำแนะนำแก่ประชาชนในลักษณะของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ถือเป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาการลงทุนอีกต่อไปมิได้

ทั้งนี้ ในการเพิกถอนการให้ความเห็นชอบ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำหนดระยะเวลาที่ไม่ให้ผู้ถูกเพิกถอนความเห็นชอบยื่นขอความเห็นชอบใหม่ต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ด้วยก็ได้

4.2 ความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุน

จากการศึกษาพบว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยไม่มีความรับผิดชอบทางแพ่งตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (“พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535”) ไม่ว่าจะ เป็นกรณีที่ความผิดพลาดของอันดับความน่าเชื่อถือในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนซึ่งเป็นผลทำให้แบบแสดงรายการหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนมีข้อความอันเป็นเท็จก่อให้เกิดความเสียหาย ซึ่งเป็นการกระทำที่ก่อให้เกิดสิทธิเรียกร้องของได้รับความเสียหายจากกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนเกิดความบกพร่องตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 82 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 หรือในกรณีที่มีการเผยแพร่ข่าวอันเป็นความเท็จให้เลื่องลือจนอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง ซึ่งเป็นความผิดตามที่ได้กำหนดไว้ในมาตรา 240 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 เนื่องจากสาเหตุ ดังนี้

- กรณีที่ความผิดพลาดของอันดับความน่าเชื่อถือในระบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์ หรือหนังสือชี้ชวนซึ่งเป็นผลทำให้แบบแสดงรายการหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนมี ข้อความอันเป็นเท็จก่อให้เกิดความเสียหาย

กรณีที่แบบแสดงรายการหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนมีข้อความอันเป็นเท็จก่อให้เกิด ความเสียหายต่อนักลงทุนแล้ว พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 ได้กำหนดให้บุคคลใด ๆ ที่ชื่อหลักทรัพย์จากผู้ เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์และยังเป็นเจ้าของหลักทรัพย์อยู่และได้รับความเสียหายจากการมีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายจากบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ นอกเหนือจากบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์แล้วกฎหมายยังได้กำหนดบุคคลที่จะต้องร่วมรับผิดชอบ กับบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ในกรณีนี้ ดังต่อไปนี้

1. กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทซึ่งลงลายมือชื่อไว้ในแบบแสดง รายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน
2. ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งลงลายมือชื่อไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูล การเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน
3. ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ผู้สอบบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงิน หรือผู้ประเมินราคา ทรัพย์สินซึ่งจงใจหรือประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงลงลาย มือชื่อรับรองข้อมูลในแบบแสดง รายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวน

ดังนี้ เมื่อพิจารณาแล้วจะเห็นได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่มีความรับผิดชอบในกรณี นี้ เนื่องจากว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ได้เป็นหนึ่งในบุคคลที่ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 ได้ กำหนดให้ร่วมรับผิดชอบกับบริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ อีกทั้งไม่มีกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ใดที่ออกมา กำหนดให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีการลงลายมือชื่อหรือให้ความยินยอมต่อการกล่าว อ้างอันดับความน่าเชื่อถือลงในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวน ดังนี้ ถึงแม้ว่า อันดับความน่าเชื่อถือที่ได้มีการอ้างอิงลงในแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวน ไม่ ถูกต้องตรงกับความเป็นจริง บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็ไม่มีความรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้น ต่อนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนเพราะหลงเชื่ออันดับความน่าเชื่อถือที่มีความบกพร่องในแบบแสดงรายการ ข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนแต่อย่างใด

⁵ พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535, มาตรา 82

- กรณีที่มีการเผยแพร่ข่าวอันเป็นความเท็จให้เลื่องลือจนอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง

การกระทำความผิดดังกล่าวเป็นการกระทำความผิดตามที่ได้กำหนดไว้ในมาตรา 240 แห่งพ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 กฎหมายได้บัญญัติให้ผู้ที่ฝ่าฝืนต้องได้รับผิดตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 296 แห่งพ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 กล่าวคือ ผู้ที่กระทำความผิดต้องระวางโทษจำคุกไม่เกิน 2 ปี หรือปรับไม่เกิน 2 เท่าของผลประโยชน์ที่ตนเองได้รับไว้หรือจะ ได้รับเนื่องมาจากการฝ่าฝืนกระทำการดังกล่าว แต่ทั้งนี้ค่าปรับในกรณีนี้จะต้องไม่น้อยกว่า 5 แสนบาทหรือทั้งจำทั้งปรับ

เมื่อพิจารณาแล้วเห็นได้ว่าเมื่อมีการเผยแพร่อันับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดต่อประชาชนย่อมถือได้ว่าเป็นการเผยแพร่ข้อความอันเป็นเท็จต่อประชาชน และการเผยแพร่การจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวย่อมมีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ไม่มากนักน้อย ดังนี้ การกระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งการเผยแพร่ข้อความอันเป็นเท็จที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์เป็นลักษณะความผิดตามที่ได้กำหนดเอาไว้ในมาตรา 240 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535

อย่างไรก็ดีกฎหมายมิได้บัญญัติรับรองสิทธิของนักลงทุนที่ได้รับการได้รับความเสียหายจากการกระทำนี้ให้มีสิทธิฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายเหมือนกรณีความเสียหายที่เกิดจากความบกพร่องของหนังสือชี้ชวน อาจจะเป็นเพราะตลาดหลักทรัพย์มีลักษณะเป็นมหาชนเกี่ยวข้องกับบุคคลจำนวนมาก ดังนั้นการคุ้มครองจึงมุ่งคุ้มครองถึงภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์ให้มีเสถียรภาพมากกว่าการคุ้มครองความเสียหายของนักลงทุนที่เข้าไปลงทุนและได้รับความเสียหาย⁶ ซึ่งตามความเป็นจริงแล้วเมื่อเกิดการฝ่าฝืนกฎหมาย ผู้เสียหายที่แท้จริงในกรณีคือนักลงทุนที่เข้าไปลงทุนเพราะหลงเชื่อข้อความอันเป็นเท็จดังกล่าว แต่กฎหมายเพียงแต่กำหนดมาตรการลงโทษทางอาญาแก่บุคคลผู้ฝ่าฝืนกระทำการดังกล่าว แต่มิได้มีการกำหนดถึงการเยียวยาทางแพ่งแก่นักลงทุนผู้เสียหายแต่อย่างใด

4.2.1. ความรับผิดภายใต้มาตรา 420 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะละเมิด

เมื่อนักลงทุนผู้เสียหายไม่สามารถที่จะเรียกร้องบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบเยียวยาความเสียหายภายใต้พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 ตามเหตุผลที่ได้กล่าวมาข้างต้น กฎหมายที่จะ

⁶ จตุพล เพชรเสนา, “ความรับผิดทางแพ่งและค่าเสียหายเชิงลงโทษ ในกรณีการสร้างราคาหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์, 2549), หน้า 40.

นำมาปรับใช้เพื่อเรียกร้องการเยียวยาทางแพ่งจากการกระทำดังกล่าว คือ กฎหมายลักษณะละเมิด เนื่องจากกฎหมายลักษณะละเมิดเป็นการให้สิทธิแก่ทุกคนในการเรียกร้องค่าเสียหายจากผู้ที่ทำให้ละเมิดในสิทธิต่างๆของตน

ก) รายละเอียดความรับผิดตามกฎหมาย

มาตรา 420 บัญญัติว่า “ผู้ใดจงใจหรือประมาทเลินเล่อ ทำต่อบุคคลอื่นโดยผิดกฎหมายให้เขาเสียหายถึงแก่ชีวิตก็ดี แก่ร่างกายก็ดี อนามัยก็ดี เสรีภาพก็ดี ทรัพย์สินหรือสิทธิอย่างหนึ่งอย่างใดก็ดี ท่านว่าผู้นั้นทำละเมิดจำต้องใช้ค่าสินไหมทดแทนเพื่อการนั้น”

การกระทำอันเป็น “ละเมิด” จึงหมายความว่า การกระทำใด ๆ ของบุคคลหรือการกระทำที่อยู่ในความรับผิดชอบของบุคคลอันก่อให้เกิดความเสียหายต่อบุคคลอื่น ผู้ได้รับความเสียหายชอบที่จะได้รับการเยียวยา โดยการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนหรือเรียกร้องให้ผู้ละเมิดปฏิบัติหรือละเว้นปฏิบัติในลักษณะอื่นๆ โดยการละเมิดจะต้องเป็นการกระทำที่ผิดกฎหมายและเกิดความเสียหายต่อบุคคลอื่น ถ้ามีการกระทำผิดกฎหมายแต่ไม่เกิดความเสียหายแก่บุคคลอื่นหรือเกิดความเสียหายแต่การกระทำนั้นไม่ผิดกฎหมายย่อมไม่เป็นละเมิด⁷

● องค์ประกอบในการพิจารณาเรื่องละเมิด

1) ต้องมีการกระทำต่อบุคคลอื่น

"การกระทำ" หมายถึงการเคลื่อนไหวร่างกายโดยรู้สำนึกในการเคลื่อนไหว และอยู่ในบังคับของจิตใจผู้กระทำ และรวมถึงการงดเว้นที่จะกระทำการโดยปกติแล้วนั้นการงดเว้นกระทำการนั้นไม่ถือว่าเป็นการกระทำละเมิด เว้นแต่เป็นการงดเว้นการกระทำในเมื่อบุคคลนั้นมีหน้าที่ต้องกระทำ เช่นหน้าที่ตามกฎหมาย หน้าที่ตามสัญญา หน้าที่ตามวิชาชีพ หรือหน้าที่ตามความสัมพันธ์ที่ก่อขึ้นก่อนแล้ว⁸

⁷ ศักดิ์ สนองชาติ, ละเมิดและความรับผิดทางละเมิดตามพระราชบัญญัติความรับผิดทางละเมิดของเจ้าหน้าที่ พ.ศ. 2539, พิมพ์ครั้งที่ 7 (นิติบรรณาการ, พ.ศ. 2549), หน้า 1

⁸ ศักดิ์ สนองชาติ, ละเมิดและความรับผิดทางละเมิดตามพระราชบัญญัติความรับผิดทางละเมิดของเจ้าหน้าที่ พ.ศ. 2539, หน้า 7-8

1. หน้าที่ตามกฎหมาย กล่าวคือกฎหมายได้บัญญัติให้บุคคลมีหน้าที่กระทำการอย่างใดอย่างหนึ่งแล้ว บุคคลนั้นทำการฝ่าฝืนกฎหมายจนเว้นไม่กระทำการก่อให้เกิดความเสียหายขึ้น เช่น กฎหมายบัญญัติให้บิดามารดาที่มีหน้าที่เลี้ยงดูบุตรระหว่างที่บุตรยังเป็นผู้เยาว์หรือบุตรที่บรรลุนิติภาวะแล้วแต่เฉพาะกรณีที่บุตรทุพพลภาพและไม่สามารถที่จะเลี้ยงตนเองได้ ซึ่งถ้าหากว่าบิดามารดาไม่ทำหน้าที่อุปการะเลี้ยงดูบุตรผู้เยาว์หรือบุตรที่ทุพพลภาพแล้วนั้น ถือว่าบิดามารดานั้น ได้กระทำละเมิดเพราะไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ตามที่กฎหมายกำหนด

2. หน้าที่ตามสัญญา โดยปกติทั่วไปแล้วนั้นบุคคลจะไม่มีนิติสัมพันธ์ต่อกันเว้นแต่ว่าจะมีกฎหมายบัญญัติไว้ แต่อย่างไรก็ดีหน้าที่ที่จะต้องปฏิบัตินั้นอาจเกิดจากหน้าที่ตามสัญญาก็ได้ ถ้าหากว่ามีการทำสัญญาระหว่างกัน ดังนั้นเมื่อมีการไม่ปฏิบัติตามหน้าที่ตามสัญญาแล้วก่อให้เกิดความเสียหายขึ้น คู่สัญญาที่ก่อให้เกิดความเสียหายนั้นอาจจะต้องรับผิดชอบละเมิดในกรณีที่มีการงดเว้นหรือละเว้นการปฏิบัติตามสัญญาก่อให้เกิดความเสียหายต่อคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง¹⁰

3. หน้าที่ตามวิชาชีพ กล่าวคือ ผู้ที่มีหน้าที่ปฏิบัติหน้าที่ตามวิชาชีพของตนและได้งดเว้นการกระทำที่มีหน้าที่อันเกิดจากวิชาชีพดังกล่าว โดยการงดเว้นการกระทำนั้นก่อให้เกิดความเสียหายแก่บุคคลอื่นถือว่าผู้นั้นกระทำละเมิด¹¹

4. หน้าที่ตามความสัมพันธ์ที่ก่อขึ้นก่อนแล้ว กล่าวคือ แต่เดิมที่บุคคลนั้นไม่ได้มีหน้าที่ในการกระทำใดๆ แต่บุคคลนั้นได้ก่อให้เกิดหน้าที่นั้นขึ้น ดังนั้นบุคคลนั้นมีหน้าที่ที่จะต้องกระทำหน้าที่ดังกล่าวให้สำเร็จลุล่วง¹²

⁹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์, มาตรา 1564

¹⁰ สักดิ์ สนองชาติ, ละเมิดและความรับผิดชอบละเมิดตามพระราชบัญญัติความรับผิดชอบละเมิดของเจ้าหน้าที่ พ.ศ. 2539, หน้า 7-8

¹¹ เรื่องเดียวกัน.

¹² เรื่องเดียวกัน.

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนซึ่งเป็นบุคคลอื่นมิใช่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเองแต่อย่างใด ดังนั้นถือได้ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดเป็นการกระทำที่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อบุคคลอื่น ซึ่งเข้าลักษณะองค์ประกอบความรับผิดดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น

2) ต้องเป็นการกระทำที่จงใจหรือประมาทเลินเล่อ

2.1. การกระทำโดยจงใจ

การกระทำโดยที่รู้ถึงผลเสียหายที่จะเกิดขึ้นจากการกระทำของตน แม้ว่าผลที่เสียหายอาจจะไม่ใช่ผลที่ตนเองคิดไว้และไม่ว่าผลเสียหายจะเกิดขึ้นมากหรือน้อยกว่าที่ตนได้คาดไว้ก็ตาม ถือได้ว่าเป็นการกระทำโดยจงใจ

ความจงใจในกฎหมายละเมิดแตกต่างจาก “เจตนา” ในทางอาญา กล่าวคือ จงใจในทางแพ่งเพียงแต่ผู้กระทำรู้สำนึกในการกระทำแล้วรู้ถึงผลเสียหายที่จะเกิดขึ้นจากการกระทำของตนก็เพียงพอแล้ว แต่ในทางอาญาการกระทำโดยเจตนานอกจากที่ผู้กระทำจะรู้สำนึกในการกระทำแล้ว ผู้กระทำยังต้องมีความประสงค์ต่อผลหรือยอมเล็งเห็นผลในการกระทำของตนด้วย¹³ ดังนั้นการกระทำโดยจงใจในทางละเมิดจึงมีความหมายกว้างกว่าการกระทำโดยเจตนาในทางอาญา เพราะฉะนั้นแล้วการกระทำโดยเจตนาทางอาญาจึงเป็นการกระทำโดยจงใจในกฎหมายลักษณะละเมิดเสมอ¹⁴

2.2. การกระทำโดยประมาทเลินเล่อ

การกระทำโดยประมาทเลินเล่อในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มิได้ให้คำจำกัดความของการกระทำโดยประมาทเลินเล่อเอาไว้แต่อย่างไรก็ดีการกระทำโดยประมาทได้มีการจำกัดความไว้ตามประมวลกฎหมายอาญานั้นในมาตรา 59 วรรค 4 ดังนี้

“กระทำโดยประมาท ได้แก่กระทำความผิดมิใช่โดยเจตนา แต่กระทำโดยปราศจากความระมัดระวังซึ่งบุคคลในภาวะเช่นนั้นจักต้องมีตามวิสัยและพฤติการณ์ และผู้กระทำอาจใช้ความระมัดระวังเช่นนั้นได้ แต่หาได้ใช้ให้เพียงพอไม่”

¹³ ประมวลกฎหมายอาญา, มาตรา 59 วรรค 2

¹⁴ สุขุม สุภนิษฐ์, คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะละเมิด, พิมพ์ครั้งที่ 6 (นิติบรรณการ, กรุงเทพฯ, 2550), หน้า 15

การกระทำโดยประมาทเลินเล่อในทางละเมิดจึงอาจจะต้องเทียบเคียงกับการกระทำโดยประมาทในทางอาญา ดังนี้ การกระทำโดยประมาทเลินเล่อจึง หมายถึง การกระทำโดยมิได้ตั้งใจแต่ปราศจากความระมัดระวังซึ่งบุคคลอื่นในภาวะเช่นนั้นจะต้องมีตามวิสัยและพฤติการณ์และผู้กระทำอาจใช้ความระมัดระวังนั้นได้แต่หาได้ใช้เพียงพอไม่ซึ่งการกระทำโดยประมาทเลินเล่อสามารถพิจารณา ได้ดังนี้

1. ต้องมิใช่การกระทำโดยจงใจ

ถ้าหากว่าเป็นการกระทำโดยจงใจ การกระทำดังกล่าวจะเป็นการกระทำโดยประมาทเลินเล่อไม่ได้ โดยต้องพิจารณาประกอบกับเรื่องความระมัดระวังของผู้กระทำการดังกล่าวด้วย

2. ต้องเป็นการกระทำโดยปราศจากความระมัดระวัง

2.1. ความระมัดระวังตามวิสัย คือการพิจารณาจากสภาพภายนอกของตัวผู้กระทำการ โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะดังนี้คือ

- วิสัยของบุคคลธรรมดา คือการพิจารณาจากอายุ เพศ การศึกษาว่าบุคคลนั้นๆเป็นเช่นไร ซึ่งเด็กอาจจะมีความระมัดระวังไม่เทียบเท่ากับผู้ใหญ่ เป็นต้น
- วิสัยของบุคคลผู้มีวิชาชีพ คือ บุคคลผู้ที่มีวิชาชีพใดนั้นในการปฏิบัติหน้าที่ตามวิชาชีพของตนนั้น ย่อมต้องมีความระมัดระวังและรอบคอบในวิชาชีพนั้นมากกว่าผู้ที่ไม่มีความรู้ เช่น ผู้ที่มีวิชาชีพทนายความนั้นจะต้องมีความละเอียดรอบคอบในเรื่องการทำสำนวนคดี หากตนเองไม่ได้ใช้ความระมัดระวังอย่างผู้มีวิชาชีพทนายความแล้วนั้นก่อให้เกิดความเสียหาย ตนเองก็ต้องรับผิดชอบในการกระทำดังกล่าว

2.2. ความระมัดระวังตามพฤติการณ์ หมายถึงข้อเท็จจริงประกอบการกระทำ ซึ่งอาจจะเรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่าเป็นปัจจัยภายนอกของกระทำดังกล่าว เช่น ปัจจัยภายนอกในเรื่องของการขับรถนั้น ได้แก่ แสงสว่าง สภาพถนน การจราจร ซึ่งบุคคลที่อยู่ในสภาพแล้วล้อมที่แตกต่างกันนั้นย่อมมีความระมัดระวังที่แตกต่างกันออกไป

3. ผู้กระทำอาจใช้ความระมัดระวังเช่นว่านั้นได้แต่หาได้ใช้เพียงพอไม่

ในกรณีนี้หมายความว่า เพียงแต่ผู้กระทำในภาวะเช่นนั้นจะขาดความระมัดระวังตามวิสัยและพฤติการณ์ก็ยังไม่เพียงพอที่จะถือว่าเป็นการประมาทเลินเล่อ แต่ยังคงต้องปรากฏว่าผู้กระทำนั้นอาจใช้ความระมัดระวังเช่นว่านั้นได้แต่หาได้ใช้เพียงพอไม่

เมื่อวิเคราะห์แล้วจะเห็นได้ว่าการที่จะวินิจฉัยว่าผู้ใดกระทำโดยประมาทเลินเล่อไม่ได้พิจารณาจากจิตใจของผู้กระทำแต่เป็นการพิจารณาจากการกระทำของผู้กระทำว่าผู้กระทำได้กระทำการโดยใช้ความระมัดระวังหรือไม่ หรือได้ใช้ความระมัดระวังเพียงพอหรือไม่ในวิสัยและพฤติการณ์เช่นนั้น โดยการพิจารณาต้องมีการสมมติบุคคลขึ้นมาเปรียบเทียบกับบุคคลที่สมมติต้องมีสภาพร่างกายเช่นเดียวกับผู้ก่อให้เกิดความเสียหาย และพฤติการณ์ภายนอกที่สมมติขึ้นมาต้องเหมือนในขณะที่มีความเสียหายเกิดขึ้น ถ้าหากว่าบุคคลที่สมมติขึ้นมาได้กระทำการโดยได้ใช้ความระมัดระวังและไม่ก่อให้เกิดความเสียหาย ก็ถือได้ว่าผู้ก่อให้เกิดความเสียหายได้กระทำการโดยประมาทเลินเล่อ แต่ในทางกลับกันถ้าหากบุคคลที่ถูกสมมติขึ้นมาได้ใช้ความระมัดระวังแล้วก็ยังคงกระทำเช่นเดียวกับผู้ก่อให้เกิดความเสียหายแล้วผู้ที่กระทำการให้เกิดความเสียหายดังกล่าวก็ไม่ถือได้ว่าได้กระทำการโดยประมาทเลินเล่อแต่อย่างใด

ในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนสามารถเป็นได้ทั้งการกระทำโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อ โดยต้องวิเคราะห์ข้อเท็จจริงที่ก่อให้เกิดความผิดพลาดดังกล่าวว่าความผิดพลาดในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเกิดขึ้นจากการจงใจหรือไม่ ถ้าหากไม่จงใจ ความผิดพลาดนั้นได้เกิดจากความประมาทเลินเล่อของผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นหรือไม่อย่างไร ซึ่งต้องอาศัยข้อเท็จจริงเป็นกรณีๆ ไป

3) ต้องเป็นการกระทำต่อบุคคลอื่นโดยผิดกฎหมาย

การกระทำที่จะเป็นละเมิดได้ต้องเป็นการกระทำต่อบุคคลอื่น โดยผิดกฎหมายให้เขาเสียหายซึ่งบุคคลอื่นในที่นี้จะเป็นบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ได้ การกระทำโดยผิดกฎหมายตามความหมายของละเมิดมิได้มีความหมายแต่เพียงเป็นการกระทำที่กฎหมายได้กำหนดไว้ว่าเป็นความผิดเท่านั้นแต่ยังหมายความรวมไปถึงการกระทำอื่นๆที่ไม่ชอบด้วย

กฎหมายด้วย ไม่ว่าจะกฎหมายได้กำหนดให้การกระทำดังกล่าวมีความผิดหรือไม่ก็ตาม เพียงแต่ผู้
ที่กระทำได้กระทำการโดยไม่มีอำนาจหรือไม่มีข้อแก้ตัวใดๆตามกฎหมาย หรือไม่มีกฎหมาย
ใดได้สนับสนุนให้กระทำการได้แล้วถือว่าการกระทำนั้นไม่ชอบด้วยกฎหมายทั้งสิ้น โดยการ
กระทำที่จะถือว่าเป็นการผิดกฎหมายนั้นมีดังนี้

3.1. กรณีที่มีกฎหมายกำหนดอย่างชัดเจนว่าการกระทำนั้นเป็นความผิด

กรณีที่กฎหมายได้กำหนดไว้ว่าเป็นความผิดอย่างชัดเจนย่อมไม่ต้องมีการ
พิจารณาอีกว่าเป็นการกระทำโดยผิดกฎหมายหรือไม่ เช่น ความผิดที่ได้มีการกำหนดไว้อย่าง
ชัดเจนในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ประมวลกฎหมายอาญา หรือความผิดตามที่ได้
กำหนดไว้ในกฎหมายอื่น

3.2. กรณีที่กฎหมายไม่ได้บัญญัติถึงการกระทำที่เป็นความผิดไว้อย่างชัดเจน

กรณีที่ผู้กระทำการมีสิทธิที่จะกระทำการ แต่การกระทำที่ได้ใช้สิทธิอัน
ก่อให้เกิดความเสียหายต่อบุคคลอื่นถือได้ว่าการกระทำดังกล่าวเป็นการกระทำที่ไม่ชอบ
ด้วยกฎหมาย ทั้งนี้ตามที่มาตรา 421 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้กำหนดเอาไว้ ดังนี้

“การใช้สิทธิซึ่งมีแต่จะก่อให้เกิดความเสียหายแก่บุคคลอื่นนั้น ท่านว่าเป็น
การกระทำที่ไม่ชอบด้วยกฎหมาย”

มาตรา 5 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้บัญญัติถึงการใช้สิทธิของ
บุคคลเอาไว้ ดังนี้

“การใช้สิทธิแห่งตนก็ดี ในการชำระหนี้ก็ดีบุคคลทุกคนต้องกระทำการด้วยความ
สุจริต”

มาตรา 6 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ได้บัญญัติถึงข้อสันนิษฐานไว้
ดังนี้

“ให้สันนิษฐานไว้ก่อนว่า บุคคลทุกคนกระทำการโดยสุจริต”

ดังนั้น หากว่ามีกรกล่าวอ้างว่าบุคคลใดใช้สิทธิโดยไม่สุจริต ผู้กล่าวอ้างต้องเป็นฝ่ายพิสูจน์ โดยการวินิจฉัยว่าผู้ใดใช้สิทธิโดยไม่ชอบด้วยกฎหมายตามมาตรา 421 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์นั้นมีหลักเกณฑ์¹⁵ ดังต่อไปนี้

1. ผู้กระทำนั้นต้องมีสิทธิที่จะกระทำสิทธิจะต้องมีกฎหมายกำหนดรับรองไว้เป็นการเฉพาะ

คำว่า “สิทธิ” ในที่นี้ คือ ประโยชน์ที่กฎหมายให้การรับรองและให้ความคุ้มครอง ซึ่งอาจจะเรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่าเป็นสิทธิโดยสมบูรณ์และเป็นสิทธิเด็ดขาดที่กฎหมายให้ความรับรองเช่น เรื่องกรรมสิทธิ์ หรือการมีสิทธิครอบครอง ไม่รวมถึงสิทธิเสรีภาพที่ทุกคนพึงมี

2. การใช้สิทธิดังกล่าวเป็นการใช้สิทธิที่ไม่เกินไปว่าที่ตนมีอยู่

การใช้สิทธิโดยที่ทราบคืออยู่แล้วว่าตนเองจะไม่ได้รับประโยชน์จากการใช้สิทธิดังกล่าว แต่เป็นการใช้สิทธิดังกล่าวเพื่อให้บุคคลอื่นได้รับความเสียหายหรือเสียประโยชน์ หรือเป็นการใช้สิทธิเกินกว่าที่ตนมีโดยที่ผู้มีสิทธินั้น ได้ใช้สิทธิของตนก่อให้เกิดความเสียหาย แต่ประโยชน์ที่ตนได้รับกลับมานั้นน้อยความเสียหายที่เกิดขึ้นมาก

ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ไม่มีกฎหมายใดบัญญัติรับรองสิทธิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประการที่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนได้ ดังนั้นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือย่อมเป็นการกระทำโดยมิชอบด้วยกฎหมาย เมื่อเกิดความเสียหายผู้กระทำการดังกล่าวย่อมต้องรับผิดชอบในการกระทำของตน และโดยเทียบเคียงกับมาตรา 240 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 ที่ได้มีการกำหนดห้ามมิให้ผู้ใดเผยแพร่ข้อความเท็จที่อาจจะทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลงไว้อย่างชัดเจน ซึ่งการเผยแพร่การจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดนั้นย่อมเป็นการกระทำการเผยแพร่ข้อความอันเป็นเท็จและส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ไม่มากนักน้อย ราคาหลักทรัพย์อาจจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากอันดับความน่าเชื่อถือก็ได้ ดังนั้นย่อมเห็นได้ว่าการกระทำดังกล่าวเป็นการ

¹⁵ จตุพล เพชรเสนา, “ความรับผิดทางแพ่งและค่าเสียหายเชิงลงโทษในกรณีการสร้างราคาหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535,” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์, 2549), หน้า 46.

กระทำที่กฎหมายกำหนดห้ามมิให้กระทำ เมื่อมีการฝ่าฝืนเท่ากับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กระทำการโดยมิชอบด้วยกฎหมาย

4) การกระทำก่อให้เกิดความเสียหาย

การกระทำที่ถือว่าเป็นการกระทำละเมิดจะต้องเป็นการกระทำที่ก่อให้เกิดความเสียหาย เพราะความเสียหายถือได้ว่าเป็นหัวใจของกฎหมายลักษณะละเมิด เนื่องจากกฎหมายลักษณะละเมิดมุ่งเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้นกับผู้เสียหายจากการกระทำที่ผิดกฎหมาย โดยความเสียหายจะเป็นความเสียหายที่เกิดแก่ชีวิต ร่างกาย อนามัย เสรีภาพ ทรัพย์สิน หรือสิทธิอย่างหนึ่งอย่างใดก็ได้ ลักษณะของความเสียหายที่ผู้กระทำละเมิดนั้นต้องใช้ค่าสินไหมทดแทนในความเสียหายมีลักษณะดังนี้

1. ต้องมีลักษณะที่แน่นอน

ความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการทำละเมิดจะต้องเป็นความเสียหายที่ชัดเจน ไม่ไกลไปเกินกว่าเหตุและเป็นความเสียหายที่ใกล้กับเวลาที่กระทำความผิดและเกิดจากการกระทำนั้นโดยตรง อาจจะเป็นความเสียหายที่เป็นตัวเงินหรือไม่ก็ได้ โดยที่ความเสียหายจะได้เกิดขึ้นแล้วหรือจะเกิดขึ้นแน่นอนในอนาคตจากการกระทำละเมิดนั้นก็ได้ และ

2. ต้องเป็นความเสียหายตามกฎหมาย

ความเสียหายตามกฎหมายนี้อาจจะรวมถึงความเสียหายทางศีลธรรมด้วยก็ได้ แต่อย่างไรก็ดีต้องเป็นความเสียหายที่กฎหมายรับรอง

3. ต้องเป็นความเสียหายในปัจจุบันหรือที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

ความเสียหายในที่นี้จะต้องเป็นความเสียหายที่เกิดหลังจากมีการกระทำการอันผิดกฎหมาย มิใช่เป็นความเสียหายที่มีอยู่ก่อนที่การกระทำจะเกิดขึ้นแต่อย่างใด หากว่ามีความเสียหายเกิดขึ้นอยู่ก่อนแล้วความเสียหายดังกล่าวย่อมไม่ใช่ความเสียหายจากการทำละเมิด

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดย่อมก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนไม่มากนัก และในพ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 มาตรา 82 ได้กำหนดรับรองสิทธิเรียกร้องของนักลงทุนในความเสียหายที่ตนเองได้รับจากกรณีแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนมีข้อความอันเป็นเท็จ ดังนี้ เห็นได้อย่างชัดเจนว่ากฎหมายได้บัญญัติรับรองสิทธิของนักลงทุนใน

การรับทราบข้อมูลที่ถูกต้องเป็นความจริง ซึ่งสามารถเทียบเคียงกับกรณีนี้ได้ว่าถ้าหากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความผิดพลาดย่อมทำให้อันดับความน่าเชื่อถือที่เผยแพร่ต่อนักลงทุนไม่ใช่อันดับความน่าเชื่อถือที่ถูกต้องตามความเป็นจริง ความเสียหายจากการกระทำดังกล่าวย่อมเป็นความเสียหายที่เกิดจากฝ่าฝืนสิทธิของนักลงทุนที่กฎหมายรับรอง ดังนั้นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็ต้องรับผิดชอบในการกระทำของตนที่ก่อให้เกิดความเสียหายนั้น

5) ต้องมีความสัมพันธ์ระหว่างการกระทำและผล

แม้ว่าหลักกฎหมายเรื่องละเมิดจะไม่มีการบัญญัติชัดเจนถึงในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกระทำและผลไว้ แต่อย่างไรก็ดีเมื่อมีการกระทำอันครบองค์ประกอบความผิดแล้วก็ยังไม่ถือว่าผู้ที่กระทำการดังกล่าวเป็นผู้ที่ทะเลเมิดต้องพิจารณาต่อไปด้วยว่าการกระทำมีความสัมพันธ์กับผลเสียหายที่เกิดขึ้นหรือไม่ หากว่าการกระทำไม่สัมพันธ์กับความเสียหายแล้ว ย่อมไม่เป็นละเมิด โดยการวินิจฉัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกระทำและผลจำเป็นที่จะต้องวินิจฉัยว่าผลเสียหายที่เกิดขึ้นเป็นผลมาจากการกระทำของจำเลยหรือไม่ และถ้าผลเสียหายเกิดจากการกระทำของจำเลย จำเลยต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นมากหรือน้อยเพียงไร¹⁶

ในประเทศต่างๆ โดยหลักแล้วจะไม่มีกรวางหลักเกณฑ์ที่จะวินิจฉัยในเรื่องของความสัมพันธ์ระหว่างการกระทำและผลไว้อย่างตายตัว แต่มีทฤษฎีที่ใช้ในการวินิจฉัยความสัมพันธ์ระหว่างการกระทำและผลที่สำคัญอยู่ 2 ทฤษฎี คือ

5.1. ทฤษฎีความเท่ากันแห่งเหตุ หรือทฤษฎีเงื่อนไข หรือทฤษฎีผลโดยตรง

โดยที่ทฤษฎีนี้ถือว่าทุกเหตุที่เกิดขึ้นมีน้ำหนักเท่ากันหมด โดยได้วางหลักเกณฑ์เอาไว้ว่า “ผลหนึ่งนั้นอาจจะเกิดได้จากหลายสาเหตุ หรือสาเหตุหนึ่งอาจจะก่อให้เกิดผลได้หลายอย่าง ถ้าการกระทำของจำเลยเป็นเหตุหนึ่งที่เกิดผล จำเลยต้องรับผิดชอบ” หรือ “ถ้าหากไม่มีการกระทำดังกล่าวแล้วผลจะไม่เกิดขึ้น และเมื่อมีการกระทำแล้วผลเกิดจากการกระทำนั้น ไม่ว่าจะเกิดจากเหตุใดก็ตามผู้กระทำก็ต้องรับผิดชอบ” ซึ่งสามารถกล่าวในรูปของทฤษฎีเงื่อนไขได้ว่า “การกระทำของจำเลยเป็นเงื่อนไขที่เกิดผล ซึ่งถ้าไม่มีการกระทำของจำเลยผลก็จะไม่เกิด แสดงว่าผลที่เกิดขึ้นนั้นเกิดจากการกระทำของจำเลย ดังนั้นจำเลยจึงต้องรับผิดชอบ”

¹⁶ เรื่องเดียวกัน. หน้า 49-53

ทฤษฎีนี้สามารถสร้างความเป็นธรรมกับผู้เสียหายได้ดีเพราะผู้เสียหายย่อมได้รับการเยียวยาเสมอ ไม่ว่าความเสียหายที่เกิดขึ้นจะไกลไปกว่าการกระทำละเมิดหรือไม่ แต่อย่างไรก็ดี ทฤษฎีนี้ทำให้จำเลยนั้นจะต้องรับผิดชอบอย่างไม่สิ้นสุดและอาจจะต้องรับผิดชอบมากกว่าผลเสียหายที่แท้จริงที่เกิดจากการกระทำของตน เช่น ในกรณีที่มีการกระทำความผิดแต่เกิดเหตุแทรกแซงทำให้ผลเสียหายขั้นสุดท้ายมากกว่าผลเสียหายที่จำเลยกระทำแล้วจำเลยก็ต้องรับผิดชอบในผลเสียหายสุดท้ายที่เกิดขึ้น โดยไม่คำนึงว่าจะมากไปกว่าผลเสียหายที่ตนเองก่อให้เกิดอย่างแท้จริงหรือไม่

5.2. ทฤษฎีมูลเหตุเหมาะสม หรือทฤษฎีผลธรรมดา

โดยที่ทฤษฎีนี้มีข้อพิจารณาคือ “เฉพาะการกระทำที่เป็นเหตุสำคัญซึ่งจะส่งผลตามธรรมดาหรือเป็นเหตุเหมาะสมที่จะก่อให้เกิดผลเท่านั้นที่ถือได้ว่าเป็นเหตุที่ทำให้ต้องรับผิดชอบ โดยถือว่าแม้จะมีหลายๆเหตุที่ก่อให้เกิดผลขึ้น แต่เหตุที่ผู้กระทำต้องรับผิดชอบคือเหตุธรรมดาที่สามารถเกิดขึ้นได้เท่านั้น” กล่าวคือจะต้องมีการนำเหตุและผลมาพิจารณาคู่กันว่าเหตุที่เกิดขึ้นนั้นสัมพันธ์กับผลการกระทำของจำเลยหรือไม่

ทฤษฎีนี้มีข้อดีคือให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ที่กระทำละเมิดเพราะเป็นการจำกัดความรับผิดชอบให้แก่ผลที่เกิดจากการกระทำของตนเท่านั้น แต่ข้อเสียของกรณีนี้คือ ทำให้ขอบเขตความรับผิดชอบแคบลงทำให้ในบางกรณีผู้ที่กระทำละเมิดอาจจะไม่ต้องรับผิดชอบในการกระทำของตนเองก็ได้ ทำให้ผู้เสียหายต้องได้รับผลเสียหายด้วยตนเอง โดยไม่มีการเยียวยา เนื่องจากการวินิจฉัยตามทฤษฎีนี้ การกระทำและผลของการกระทำจะต้องอยู่ในระดับเดียวกัน และผลที่เกิดขึ้นต้องเป็นผลธรรมดาซึ่งย่อมเกิดขึ้นได้จากการกระทำนั้น

ศาลไทยได้นำทั้งสองทฤษฎีมาปรับใช้ในการวินิจฉัยความสัมพันธ์ระหว่างการกระทำและผลเข้าด้วยกัน กล่าวคือมีการนำเอาทฤษฎีเงื่อนไขมาใช้ในตอนต้นเพื่อพิจารณาว่าความเสียหายเกิดขึ้นโดยการกระทำของจำเลยหรือไม่ เมื่อได้ความว่าความเสียหายได้เกิดขึ้นจากการกระทำของจำเลย จึงนำเอาทฤษฎีมูลเหตุเหมาะสมมาใช้เพื่อพิจารณาว่าจำเลยควรที่จะต้องรับผิดชอบอย่างน้อยเพียงใด โดยดูถึงความเสียหายที่โดยธรรมดาคงจะเกิดขึ้นได้จากการกระทำของจำเลย

ไม่ไกลไปเกินกว่าการกระทำของจำเลยและไม่ไกลไปกว่าความรู้สึกของคนธรรมดาจะสามารถคาดหมายได้¹⁷

หากว่าปรากฏว่ามีเหตุหลายเหตุก่อให้เกิดผลเสียหาย ต้องพิจารณาว่าเหตุใดเป็นเหตุแรกและเหตุใดเป็นเหตุแทรกซ้อน เพราะถ้าหากว่ามีเหตุแทรกซ้อนเข้ามาทำให้เกิดความเสียหายขั้นสุดท้ายขึ้น ผู้ที่กระทำความผิดรายแรกย่อมรับผิดชอบเพียงเท่าที่ตนเองได้กระทำลงไปเท่านั้น ไม่ต้องรับผิดชอบไปถึงผลเสียหายสุดท้ายที่เกิดขึ้นแต่อย่างไร เพราะผลที่เกิดขึ้นไกลไปว่าการกระทำของจำเลย โดยที่เหตุแทรกซ้อนที่เกิดขึ้นจะเกิดจาก ธรรมชาติ สัตว์ การกระทำของมนุษย์ หรือพฤติการณ์ภายนอกอื่นก็เป็นได้

กรณีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายย่อมถือได้ว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างการกระทำและผลที่ทำให้ผู้ที่กระทำความผิดต้องรับผิดชอบในการกระทำของตน เนื่องจากว่าถ้าหากไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาด นักลงทุนที่เข้าไปลงทุนเพราะเชื่อในอันดับความน่าเชื่อถือย่อมไม่ได้รับความเสียหายแต่ในทางกลับกันถ้าหากว่ามีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดและมีการเข้าไปลงทุนโดยหลงเชื่ออันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดย่อมทำให้นักลงทุนย่อมได้รับความเสียหาย

- **การจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับความรับผิดทางวิชาชีพ (Professional Liability)**

แต่อย่างไรก็ตามมีปัญหาที่ต้องพิจารณาว่าความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดมีลักษณะเป็นความรับผิดทางวิชาชีพ หรือ Professional Liability หรือไม่ เนื่องจากว่าถ้าหากการประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นการประกอบธุรกิจของผู้มีวิชาชีพการพิจารณาถึงความรับผิดจะต้องพิจารณาโดยใช้มาตรฐานของผู้ที่ประกอบวิชาชีพอย่างเดียวกันไม่ใช่การพิจารณาโดยใช้มาตรฐานความรับผิดของบุคคลทั่วไปแต่อย่างใด

วิชาชีพ หมายถึง อาชีพที่ต้องอาศัยความรู้ความสามารถในการดำเนินงานและผู้ประกอบวิชาชีพแตกต่างกันไปจากผู้ที่ประกอบอาชีพธรรมดา กล่าวคือผู้ที่ประกอบวิชาชีพจะต้องมีการเรียนรู้ ฝึกฝนอย่างเป็นทางการเป็นกระบวนการเป็นแบบแผน การศึกษาเล่าเรียนอย่างเป็นทางการ

¹⁷ เรื่องเดียวกัน, หน้า 51

เพื่อให้มีความรู้ความเชี่ยวชาญในการประกอบวิชาชีพของคน เช่น แพทย์ นักกฎหมาย หรือนักบัญชี เป็นต้น ซึ่งจะมีการจัดตั้งองค์กรในการกำกับดูแลอย่างเป็นกิจจะลักษณะ เช่น คณะกรรมการ หรือสภาวิชาชีพซึ่งจะมีอำนาจในการออกใบอนุญาตหรือขึ้นทะเบียนเป็นผู้รับอนุญาต โดยองค์กรเหล่านี้ไม่ทำหน้าที่เพียงการกำกับดูแลเท่านั้นแต่ยังทำหน้าที่เป็นผู้วางมาตรฐานในการประกอบวิชาชีพรวมทั้งจริยธรรมในการประกอบวิชาชีพ เพื่อให้ผู้ที่ประกอบวิชาชีพปฏิบัติ ซึ่งเป็นการคุ้มครองผู้บริโภคจากการใช้บริการของผู้ที่ประกอบวิชาชีพ เนื่องจากผู้ให้บริการไม่อาจทราบได้ถึงรายละเอียด ความจำเป็นต่างๆ ตลอดจนความสลับซับซ้อนของสิ่งที่ตนประสงค์จะได้รับการบริการจากผู้มีวิชาชีพ โดยที่ผู้ให้บริการมักจะให้ความไว้วางใจอย่างค่อนข้างสูงต่อผู้มีวิชาชีพ หากผู้มีวิชาชีพนั้นๆ ถือเอาประโยชน์จากความไม่รู้ของผู้รับบริการในการแสวงหาประโยชน์ให้แก่ตนเองและพวกโดยมิชอบ สังคมก็จะเกิดความวุ่นวายอันเป็นการขัดความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีไปโดยปริยาย¹⁸

การกระอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือผู้ที่จะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องอาศัยความรู้ ความสามารถและความเชี่ยวชาญเป็นอย่างมาก ในการที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์หรือองค์กร ดังนี้หากพิจารณาจากความหมายของคำว่าวิชาชีพที่ได้กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นถือได้ว่าเป็นวิชาชีพอย่างหนึ่งและนักลงทุนได้ให้ความไว้วางใจต่อผู้ที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอย่างมาก เนื่องจากนักลงทุนไม่มีความรู้เพียงพอที่จะสามารถวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ด้วยตัวเองทั้งหมด ดังนั้นอันดับความน่าเชื่อถือจึงถือได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่มีส่วนในการตัดสินใจเข้าไปลงทุนของนักลงทุน

แต่อย่างไรก็ดีในขณะนี้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือยังมีได้มีกฎหมายตราไว้เป็นการเฉพาะอย่างผู้มีวิชาชีพอื่นๆ เช่น แพทย์ วิศวกร นักบัญชี ทนายความ ฯลฯ คงมีเพียงสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นผู้กำกับดูแลอยู่ในปัจจุบันเท่านั้น แต่อย่างไรก็ดีในกรณีที่มีการฟ้องร้องให้ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบในการกระทำที่ก่อให้เกิดความเสียหาย ศาลอาจจะต้องพิจารณาโดยตั้งอยู่บนสมมติฐานสำคัญในประการหนึ่งที่ว่า การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นวิชาชีพหรือไม่ถึงแม้ว่ายังไม่มีกฎหมาย

¹⁸ ชีรพันธ์ นาฬิกาจอนลาภ. “คลื่นความคิด : นักประเมินกับความรับผิดชอบทางวิชาชีพ” มติชนรายวัน. 20 ตุลาคม 2547

กำหนดให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นวิชาชีพก็ตาม¹⁹ ซึ่งจากการสืบค้นพบว่าในประเทศไทยยังไม่ปรากฏคำพิพากษาศาลฎีกาให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดจนก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนแต่อย่างใด ดังนั้นจึงยังไม่เป็นที่แน่นอนว่าศาลจะพิจารณาความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยถือว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นเป็นผู้ประกอบวิชาชีพหรือไม่อย่างไร

ผู้เขียนมีความเห็นในกรณีนี้ว่าการพิจารณาความรับผิดของผู้ประกอบธุรกิจให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นสมควรที่จะใช้หลักในการพิจารณาโดยถือว่าผู้ประกอบธุรกิจให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นผู้มีวิชาชีพในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เพราะเหตุว่าหากเป็นอาชีพรับจ้างธรรมดาต่างๆ ในแง่ของความรับผิดทางแพ่งเกี่ยวกับการละเมิดต่อผู้ให้บริการหรือผู้อื่นที่นิติสัมพันธ์จากการนั้นจะสามารถโยกย้ายไปถึง กรอบการวินิจฉัยคงวางไว้เพียงว่าเป็นการจงใจหรือประมาทเลินเล่อที่จะทำให้เกิดการละเมิดหรือไม่ แต่กรณีประมาทเลินเล่อนั้นหากผู้ถูกกล่าวหาแค่เพียงประมาทเลินเล่อในขั้นที่ไม่รุนแรง ผู้นั้นอาจไม่ต้องรับผิดชอบในทางกฎหมายก็ได้ แต่ถ้าหากว่าใช้มาตรฐานในการพิจารณาเยี่ยงผู้มีวิชาชีพจะต้องอาศัยมาตรฐานในการพิจารณาที่สูงขึ้น เนื่องจากว่าผู้ที่มีวิชาชีพจะต้องประกอบวิชาชีพของตนด้วยความระมัดระวัง โดยพิจารณาเปรียบเทียบผู้ที่ประกอบวิชาชีพอย่างเดียวกันไม่ใช่พิจารณาเปรียบเทียบบุคคลทั่วไป ย่อมทำให้บางครั้งทำให้ผู้ที่ประกอบวิชาชีพจะต้องรับผิดชอบในการกระทำของตนถึงแม้ว่าการกระทำดังกล่าวจะเกิดจากการประมาทเลินเล่อธรรมดา ดังนั้นการพิจารณาความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ประกอบธุรกิจให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นผู้มีวิชาชีพในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือย่อมสามารถที่จะคุ้มครองผู้เสียหายจากการกระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้มากกว่าการพิจารณาโดยใช้มาตรฐานของบุคคลผู้ประกอบอาชีพทั่วไป

ข) บุคคลผู้มีสิทธิเรียกร้อง

บุคคลที่มีสิทธิเรียกร้องในกรณีละเมิดกฎหมายได้บัญญัติให้บุคคลทุกคนที่ได้รับความเสียหายสามารถที่จะเรียกร้องให้ผู้ก่อให้เกิดความเสียหายรับผิดชอบได้ ดังนั้นเมื่อเกิดความเสียหายจากการ

¹⁹ เรื่องเดียวกัน.

กระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นักลงทุนผู้ได้รับความเสียหายย่อมสามารถที่จะเรียกร้องให้ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นกับตนได้

อย่างไรก็ดีบุคคลผู้เสียหายจะต้องมีภาระในการพิสูจน์ต่อศาลถึงการกระทำความผิดของจำเลยต่อศาล เนื่องจากในคดีละเมิดเป็นการดำเนินคดีตามกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งโดยในมาตรา 84 แห่งประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งซึ่งเป็นบททั่วไปของการสืบพยาน ได้บัญญัติเอาไว้ว่า

“ถ้าคู่ความฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งกล่าวอ้างข้อเท็จจริงอย่างใด ๆ เพื่อสนับสนุนคำฟ้องหรือคำให้การของตน ให้หน้าที่นำสืบข้อเท็จจริงนั้นตกอยู่แก่คู่ความฝ่ายกล่าวที่อ้างแต่ว่า

(1) คู่ความไม่ต้องพิสูจน์ข้อเท็จจริง ซึ่งเป็นที่รู้จักกันอยู่ทั่วไป หรือซึ่งมีอาจโต้แย้งได้ หรือซึ่งศาลเห็นว่าคู่ความอีกฝ่ายหนึ่งได้รับแล้ว

(2) ถ้ามีข้อสันนิษฐานไว้ในกฎหมายเป็นคุณแก่คู่ความฝ่ายใด คู่ความฝ่ายนั้นต้องพิสูจน์แต่เพียงว่าตนได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขแห่งการที่ตนจะได้รับประโยชน์จากข้อสันนิษฐานนั้นครบถ้วนแล้ว”

มาตรา 84 ที่ได้กำหนดในเรื่องของหน้าที่นำสืบมีความหมายเช่นเดียวกับภาระการพิสูจน์ ดังนี้ เมื่อผู้เสียหายเป็นผู้กล่าวอ้างว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กระทำละเมิดก่อให้เกิดความเสียหายแก่ตน ผู้เสียหายก็ต้องมีภาระการพิสูจน์ให้ศาลเชื่อตามคำฟ้องของตน หรือเรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่า “ผู้ใดกล่าวอ้างผู้นั้นนำสืบนั่นเอง” ภาระการพิสูจน์เป็นเรื่องที่สำคัญมากในการพิจารณาคดี เนื่องจากภาระการพิสูจน์เป็นหน้าที่ของผู้กล่าวอ้างข้อเท็จจริงจะต้องพิสูจน์ว่าข้อเท็จจริงเป็นไปตามที่ตนได้กล่าวอ้างและเป็นการบังคับให้บุคคลนั้นต้องนำพยานหลักฐานเข้ามาพิสูจน์ให้ศาลเชื่อ ซึ่งถ้าหากว่าไม่สามารถที่จะนำพยานหลักฐานเข้ามาพิสูจน์ได้หรือไม่สามารถทำให้ศาลนั้นเชื่อได้ก็จะส่งผลให้แพ้คดีในประเด็นนั้นๆ

ในบางกรณีผู้กล่าวอ้างอาจจะไม่ต้องพิสูจน์ก็ได้ เช่น ในกรณีข้อเท็จจริง ซึ่งเป็นที่รู้จักกันอยู่ทั่วไป หรือซึ่งมีอาจโต้แย้งได้หรือซึ่งศาลเห็นว่าคู่ความอีกฝ่ายหนึ่งได้รับแล้ว เพราะในกรณีนี้ศาลสามารถที่จะตัดสินได้ด้วยตนเองและในกรณีมีข้อสันนิษฐานไว้ในกฎหมายเป็นคุณแก่คู่ความฝ่ายใด คู่ความฝ่ายใดต้องพิสูจน์แต่เพียงว่าตนได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขแห่งการที่ตนจะได้รับประโยชน์จากข้อสันนิษฐานครบถ้วนแล้ว ในกรณีนี้คือการผลักภาระการพิสูจน์ไปให้คู่ความอีกฝ่ายหนึ่งเป็นฝ่ายนำสืบให้ศาลเห็นเป็นอย่างอื่น โดยมีจุดมุ่งหมายที่จะคุ้มครองผู้สุจริตที่ได้รับความเสียหายและในบาง

กรณีจะเป็นการยากแก่ผู้เสียหายในการที่จะนำพยานหลักฐานเข้ามาพิสูจน์ต่อศาล เนื่องจากพยานหลักฐานส่วนใหญ่แล้วนั้นอยู่ที่ผู้กระทำความผิด เช่น

ในมาตรา 82 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 ในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์ หรือหนังสือชี้ชวนมีความบกพร่องที่ทำให้ผู้เสียหายมีสิทธิในการเรียกร้องค่าเสียหาย กฎหมายได้สันนิษฐานไว้ก่อนว่าผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ได้กระทำความผิด เนื่องจากในมาตรา 84 ได้บัญญัติให้ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ไม่ต้องรับผิดชอบในสองกรณีเท่านั้น คือ

(1) ผู้ซื้อหลักทรัพย์ได้รู้หรือควรจะรู้ว่าข้อความ หรือรายการเป็นเท็จ หรือขาดข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ หรือ

(2) ความเสียหายที่เกิดขึ้นอันมิใช่เป็นผลมาจากการได้รับข้อความหรือรายการที่เป็นเท็จ หรือการไม่แจ้งข้อความที่ควรต้องแจ้งในสาระสำคัญ

ดังนั้น บทบัญญัติมาตรา 82 เป็นการผลักภาระการพิสูจน์ไปให้แก่ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์ ในการพิสูจน์ให้เข้าข้อยกเว้นไม่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมายของตนตามที่กฎหมายได้บัญญัติไว้ในมาตรา 84(2) แห่งประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งและยอมเป็นการคุ้มครองผู้ที่สุจริตและได้รับความเสียหายจากการกระทำดังกล่าว

ในกรณีที่นักลงทุนเป็น โจทก์ฟ้องบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้รับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในทางละเมิด ภาระการพิสูจน์เป็นไปตามหลักเกณฑ์ทั่วไปกล่าวคือผู้ใดกล่าวอ้างผู้หนึ่งนำสืบ เนื่องจากไม่มีกฎหมายบัญญัติข้อสันนิษฐานให้เป็นคุณแก่นักลงทุนในกรณีนี้แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนต้องเป็นผู้นำพยานหลักฐานเข้าพิสูจน์ให้ศาลเชื่อว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กระทำการโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อเป็นเหตุให้เกิดความเสียหาย ซึ่งถ้าหากนักลงทุนไม่สามารถนำพยานหลักฐานเข้ามานำสืบให้ศาลเชื่อได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กระทำการโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อ ศาลก็จะไม่สามารถพิพากษาให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นชดใช้ความเสียหายให้แก่การลงทุนได้เลย

ก) บุคคลที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมาย

บุคคลที่จะต้องรับผิดชอบตามกฎหมายก็คือบุคคลที่กระทำการ โดยประมาทเลินเล่อเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายแก่บุคคลอื่น ดังนั้นบุคคลที่จะต้องรับผิดชอบตามกฎหมายในที่นี้ในความเป็นจริง คือ

นักวิเคราะห์ผู้เป็นลูกจ้างของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้กระทำการก่อให้เกิดความเสียหาย
ต่อนักลงทุน

อย่างไรก็ดี เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือได้ประกาศออกสู่สาธารณะชนในนามของ
บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าวได้มีการวิเคราะห์และจัดอันดับ
ความน่าเชื่อถือโดยนักวิเคราะห์ซึ่งเป็นลูกจ้างของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในกรณีนี้บริษัท
จัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องร่วมรับผิดชอบกับลูกจ้างซึ่งก็คือนักวิเคราะห์ของบริษัทจัดอันดับความ
น่าเชื่อถือในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุน ดังที่
บทบัญญัติมาตรา 425 ประมวลกฎหมายแพ่งลักษณะละเมิดบัญญัติไว้ ดังนี้

“นายจ้างต้องร่วมรับผิดชอบกับลูกจ้างในผลแห่งละเมิดซึ่งลูกจ้างได้ทำไปในทางที่จ้างนั้น”

เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือได้ประกาศสู่สาธารณะชนในนามของบริษัทจัดอันดับ
ความน่าเชื่อถือ ดังนั้นจึงนักลงทุนไม่สามารถที่จะทราบได้ว่านักวิเคราะห์ซึ่งเป็นลูกจ้างของบริษัทจัด
อันดับความน่าเชื่อถือคนใดดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดดังกล่าว ดังนั้น ในการ
ฟ้องร้องคดีละเมิดต่อศาล นักลงทุนสามารถที่จะฟ้องร้องบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นจำเลย
ในคดีได้ โดยไม่ต้องระบุชื่อนักวิเคราะห์ที่ดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาด เนื่องจาก
บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องร่วมรับผิดชอบกับลูกจ้างซึ่งก็คือนักวิเคราะห์ของบริษัทจัดอันดับ
ความน่าเชื่อถือในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุนตาม
นัยคำพิพากษาฎีกาที่ 1525/2495 ซึ่งวินิจฉัยว่า “การฟ้องนิติบุคคลเป็นจำเลยเพียงแต่ระบุชื่อนิติ
บุคคลเป็นจำเลยไม่ระบุชื่อผู้แทนนิติบุคคลมาด้วยย่อมใช้ได้เพราะนิติบุคคลย่อมมีผู้ดำเนินการอยู่ใน
ตัวตามกฎหมาย”²⁰

ง) ข้อต่อสู้

กรณีละเมิดกฎหมายไม่ได้บัญญัติถึงข้อต่อสู้ของจำเลยไว้โดยตรงแต่อย่างไรก็ดี บริษัทจัด
อันดับความน่าเชื่อถือสามารถยกข้อต่อสู้เพื่อมิให้ตนเองต้องรับผิดชอบได้

²⁰ บัญญัติ สุชีวะ, การแสดงเจตนาของนิติบุคคล [ออนไลน์]. แหล่งที่มา

<http://www.panyathai.or.th/wiki/index.php/%E0%B8%81%E0%B8%B2%E0%B8%A3%E0%B9%81%E0%B8%AA%E0%B8%94%E0%B8%87%E0%B9%80%E0%B8%88%E0%B8%95%E0%B8%99%E0%B8%B2%E0%B8%82%E0%B8%AD%E0%B8%87%E0%B8%99%E0%B8%B4%E0%B8%95%E0%B8%B4%E0%B8%9A%E0%B8%B8%E0%B8%84%E0%B8%84%E0%B8%A5>

ข้อต่อสู้นั้นแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

1. การกระทำของตนเองนั้นมีกฎหมายให้อำนาจที่กระทำได้

เมื่อการกระทำอันเป็นละเมิดต้องเป็นการกระทำที่ผิดกฎหมาย ดังนี้ หากว่าการกระทำของจำเลยมีกฎหมายให้อำนาจเอาไว้ว่าจะโดยตรงคือมีการบัญญัติไว้อย่างชัดเจนในกฎหมาย หรือโดยปริยาย เช่น อำนาจความคำพิพากษาหรือตามสัญญาที่คู่สัญญามีหน้าที่ต้องทำตามสัญญา ย่อมทำให้การกระทำดังกล่าวไม่เป็นความผิดแต่อย่างใด

2. ความยินยอมของผู้เสียหาย

มาตรา 9 แห่งพระราชบัญญัติข้อสัญญาไม่เป็นธรรมได้บัญญัติไว้ ดังนี้

“ความตกลงหรือความยินยอมของผู้เสียหายสำหรับการกระทำที่ต้องห้ามชัดเจนโดยกฎหมาย หรือขัดต่อความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชน จะนำมาเป็นเหตุยกเว้นหรือจำกัดความรับผิดเพื่อละเมิดมิได้”

เมื่อพิจารณาความในมาตรานี้แล้วจะเห็นได้ถึงความความยินยอมของผู้เสียหายที่จะทำให้การกระทำไม่เป็นละเมิดจะต้องไม่ใช่ความยินยอมต่อการกระทำที่กฎหมายมีการบัญญัติชัดเจนว่าไม่สามารถที่จะกระทำได้ หรือขัดต่อความสงบเรียบร้อยหรือศีลธรรมอันดีของประชาชน ถ้าหากว่าผู้เสียหายได้ให้ความยินยอมต่อการกระทำที่ต้องห้ามชัดเจนโดยกฎหมายหรือขัดต่อศีลธรรมอันดีแล้วนั้น จำเลยย่อมไม่สามารถยกความยินยอมของผู้เสียหายเป็นข้อต่อสู้เพื่อไม่ให้ตนเองรับผิดในการกระทำละเมิดของตนได้

3. ข้อต่อสู้ทั่วไป

ข้อต่อสู้ที่สามารถยกขึ้นต่อสู้ได้ตามข้อเท็จจริงหรือพฤติการณ์แห่งคดีเช่น ต่อสู้ว่าตนเองไม่ได้ตั้งใจหรือประมาทเลินเล่อในการกระทำดังกล่าวทำให้ตนเองไม่ต้องรับผิดในการกระทำหรือในเรื่องอายุความตามกฎหมาย

กรณีที่มีการฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบในกรณีละเมิดเห็นได้ว่าไม่มีบทบัญญัติกฎหมายใดรับรองสิทธิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดจนก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุน

ดังนั้น ข้อต่อสู้ที่ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะยกขึ้นต่อสู้ได้ คือ เป็นข้อต่อสู้ทั่วไปคือ การต่อสู้ว่าตนเองไม่ได้ตั้งใจหรือประมาทเลินเล่อ เช่น ต่อสู้ว่าความผิดพลาดนั้น

เกิดขึ้นเนื่องจากผู้ออกหลักทรัพย์นั้นจัดหาข้อมูลอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงในสาระสำคัญ ไม่ให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้รับรู้ โดยที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็ได้ทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าวโดยมิได้ตั้งใจหรือประมาทเล่นเล่อที่จะทำให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นผิดพลาด แต่ความผิดพลาดที่เกิดขึ้นมีผลมาจากข้อมูลที่ทางผู้ออกหลักทรัพย์ได้ดำเนินการจัดหาให้ และทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็ได้เชื่อตามข้อมูลที่ได้รับมาโดยปราศจากเหตุที่ทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรู้หรือควรที่จะรู้ว่าเอกสารดังกล่าว นั้นเป็นเอกสารเท็จ เช่น ข้อมูลเรื่องผลประกอบการของผู้ออกหลักทรัพย์หรือข้อมูลในทางการค้าของผู้ออกหลักทรัพย์ที่ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่สามารถที่จะเข้าไปตรวจสอบได้ หรืออาจยกข้อต่อสู้เรื่องอายุความตามกฎหมายขึ้นเมื่อพบว่าโจทก์นั้นมิได้ฟ้องร้องคดีภายในกำหนดอายุความตามกฎหมาย

จ) ค่าเสียหาย

ความรับผิดชอบในเรื่องละเมิดแตกต่างจากความรับผิดทางอาญาคือ ความรับผิดชอบในเรื่องละเมิดมุ่งเน้นในเรื่องของการเยียวยาผู้เสียหายให้กลับคืนสู่ฐานะเดิมให้มากที่สุด ส่วนความรับผิดทางอาญาจะเน้นไปที่การนำผู้กระทำความผิดมาลงโทษ ค่าสินไหมทดแทนจึงมีจุดเริ่มต้นมาจากความเสียหาย โดยมีหลักที่ว่าถ้าหากว่ามีความเสียหายเกิดขึ้นแล้วก็ต้องมีการชดเชยค่าเสียหายเพื่อการนั้น

ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในเรื่องของการชดเชยค่าสินไหมทดแทนเพื่อละเมิด ได้กำหนดในเรื่องของค่าสินไหมทดแทนไว้ในมาตรา 438 ดังนี้

“ค่าสินไหมทดแทนจะพึงใช้ได้โดยสถานใดเพียงใดนั้น ให้ศาลวินิจฉัยตามสมควรแก่พฤติการณ์และความร้ายแรงแห่งละเมิด

อนึ่ง การใช้ค่าสินไหมทดแทนนั้น ได้แก่ การคืนทรัพย์สินอันผู้เสียหายจะต้องเสียไปเพื่อละเมิดหรือใช้ราคาทรัพย์สินนั้น รวมทั้งค่าเสียหายอันพึงบังคับใช้เพื่อความเสียหายอย่างใด ๆ อันเกิดขึ้นนั้นด้วย”

การกำหนดค่าสินไหมทดแทนกฎหมายให้ศาลเป็นผู้กำหนดค่าสินไหมทดแทนว่าจะให้มากหรือให้น้อยเพียงใด การกำหนดค่าเสียหายนั้นมีหลักเกณฑ์ 2 ประการดังนี้คือ

1. ความเสียหายนั้นเกิดขึ้นจากการกระทำนั้นหรือไม่ และ

2. ความเสียหายนั้นมีจำนวนเท่าใด

คำว่า “สถานใด” มีความหมายว่า ถ้ามีความเสียหายเกิดขึ้นแล้วผู้ก่อให้เกิดความเสียหายต้องชดเชยค่าสินไหมทดแทนอย่างไร เช่น ความเสียหายเกิดขึ้นแก่ทรัพย์ ทำให้บุคคลอื่นเสียหาย ผู้ทำกระทำละเมิดนั้นต้องชดเชยราคาทรัพย์นั้นแก่ผู้ที่เป็นเจ้าของเพราะว่าไม่อาจจะคืนทรัพย์นั้นได้

“เพียงใด” มีความหมายว่า จำนวนที่ต้องมีการชดเชยค่าสินไหมทดแทนเท่าไรจึงจะชดเชยต่อความเสียหายที่เกิดขึ้น ในบางครั้งความเสียหายที่เกิดขึ้นนั้นอาจจะไม่เกี่ยวข้องกับจำนวนเงินก็เป็นได้

การที่จะกำหนดค่าเสียหายเป็นจำนวนเท่าใด กฎหมายไม่ได้กำหนดไว้ แต่เป็นการให้ดุลยพินิจแก่ศาลในการที่จะกำหนดตามพฤติการณ์ความร้ายแรงแห่งละเมิดในแต่ละกรณีไป ซึ่งขึ้นอยู่กับ การนำสืบของโจทก์ด้วยว่า โจทก์ได้รับความเสียหายมากหรือน้อยเพียงใดจากการกระทำละเมิดดังกล่าว

สำหรับในกรณีความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ผู้เขียนเห็นว่า การคิดคำนวณค่าเสียหายในการนี้ อาจจะสามารถเทียบเคียงกับการคิดคำนวณค่าเสียหายในกรณีความบกพร่องในแบบแสดงรายการหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนมีความบกพร่องซึ่งเป็นกรณีที่ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์และบุคคลที่กฎหมายกำหนดให้รับผิดชอบร่วมกับผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์รับผิดชอบต่อนักลงทุนผู้เสียหาย ซึ่งในกรณีดังกล่าวนี้ มาตรา 85 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 ได้กำหนดถึงค่าเสียหายเอาไว้ ดังนี้

“ความรับผิดชอบชดเชยค่าเสียหายตามมาตรา 82 ให้มีผลเป็นจำนวนเท่ากับส่วนต่างของจำนวนเงินที่ผู้ใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายได้จ่ายไปสำหรับการได้มาซึ่งหลักทรัพย์นั้น กับราคาที่จะเป็นหากมีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้องตามที่สำนักงานกำหนด ซึ่งต้องไม่ต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ของหลักทรัพย์นั้น บวกด้วยดอกเบี้ยของจำนวนส่วนต่างดังกล่าวสำหรับระยะเวลาที่ถือหลักทรัพย์ตามอัตราดอกเบี้ยสูงสุด โดยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์อย่างน้อยสี่แห่งตามที่สำนักงานกำหนดพึงจ่ายสำหรับเงินฝากประเภทจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลาตั้งแต่หนึ่งปีขึ้นไป”

เนื่องจากกว่าความผิดที่ฟ้องร้องในคดีละเมิดนี้เกิดขึ้นมาจากกรณีที่มีความบกพร่องของอันดับความน่าเชื่อถือและก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุน ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับความรับผิดชอบของแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนมีกล่าวและความผิดทั้ง

สองกรณีนั้นก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนในลักษณะเดียวกัน ดังนี้หลักในการคิดคำนวณค่าเสียหายนี้ น่าจะสามารถนำมาปรับใช้กับกรณีที่มีการฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นรับผิดชอบในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนได้

ฉ) **ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้อง**

ระยะเวลาการใช้สิทธิเรียกร้องในทางละเมิดนั้นได้มีการบัญญัติไว้ในมาตรา 448 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ดังนี้

“สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายอันเกิดแต่มูลละเมิดนั้น ท่านว่าขาดอายุความเมื่อพ้นปีหนึ่งนับแต่วันที่ผู้ต้องเสียหายรู้ถึงการ ละเมิดและรู้ตัวผู้จะพึงต้องใช้ค่าสินไหมทดแทนหรือเมื่อพ้นสิบปีนับแต่วันทำละเมิด

แต่ถ้าเรียกร้องค่าเสียหายในมูลอันเป็นความผิด มิโทษตามกฎหมายลักษณะอาญาและมีกำหนดอายุความทางอาญายาวกว่าที่กล่าวมานั้นไซ้ ท่านให้อายุความที่ยาวกว่านั้นมาบังคับ”

ดังนั้น การเรียกร้องค่าเสียหายในมูลละเมิดจะต้องเรียกร้องภายใน 1 ปี นับแต่รู้ถึงการละเมิด และรู้ถึงตัวผู้กระทำความผิด หรือภายใน 10 ปี นับแต่การกระทำความผิดเกิด

บทที่ 5

บทวิเคราะห์หามาตรการทางกฎหมายในการควบคุมและกำกับดูแลและความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัด อันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในประเทศไทยเปรียบเทียบกับของต่างประเทศ

จากการศึกษากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลและความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทยตามที่ได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 3 และบทที่ 4 และเมื่อเปรียบเทียบการกำกับดูแลและความรับผิดชอบของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีต่อนักลงทุนในต่างประเทศกับประเทศไทย พบว่า กฎเกณฑ์การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศมีการกำหนดกฎเกณฑ์การกำกับดูแลเพื่อเป็นกรอบในการปฏิบัติงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้ชัดเจนกว่าในประเทศไทยอยู่มาก อีกทั้งในเรื่องของความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเห็นได้ชัดเจนว่าในต่างประเทศความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นความรับผิดที่เป็นไปตามกฎหมายที่กำหนดเกี่ยวกับความรับผิดในการกระทำที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์โดยเฉพาะเพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยสามารถที่จะแยกพิจารณาในแต่ละหัวข้อได้ดังต่อไปนี้

5.1. การควบคุมและกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

จากการศึกษาพบว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศออสเตรเลียกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กำหนดเอาไว้ในกฎหมายที่ทำหน้าที่กำกับดูแลตลาดการเงินของประเทศและมีการกำหนดการกำกับดูแลเพื่อเป็นกรอบในการปฏิบัติงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้อย่างชัดเจน โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศสหรัฐอเมริกาหลังจากที่ได้มีการแก้ไขกฎหมายในเรื่องการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือยิ่งทำให้การกำกับดูแลนั้นมีความชัดเจนขึ้นไปอีกซึ่งถือได้ว่าวางกรอบการปฏิบัติงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้รัดกุมมากยิ่งขึ้นเพื่อเป็นการป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในขณะที่การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของไทยเป็นการกำกับดูแลโดยกฎเกณฑ์ที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยก็มีการกำหนดการกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนเอง หรือที่เรียกว่า “จรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ”

ทั้งนี้ จากการศึกษาสามารถสรุปเปรียบเทียบกฎเกณฑ์การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย และประเทศไทยซึ่งเป็นประเทศที่มีการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ ดังนี้

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
กฎเกณฑ์ที่กำหนดการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	Securities Exchange Act of 1934	Securities Exchange Act of 1934	Corporation Act of 2001	ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ กค. 15/2552 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทที่ปรึกษาการลงทุน ลงวันที่ 3 สิงหาคม 2552
องค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแล	คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ	สำนักงานการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Office of Credit Rating) เป็นหน่วยงานย่อย	คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และการลงทุนของประเทศออสเตรเลีย	คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
	สหรัฐอเมริกา (The U.S. Securities and Exchange Commission : SEC)	ใน SEC ที่ทำหน้าที่กำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยเฉพาะ	(Australian Securities and Investments Commission : ASIC)	(Securities and Exchange Commission : SEC)
การประกอบธุรกิจให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงิน	จดทะเบียนกับ SEC เป็น NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATIONS	- <i>ไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด</i> -	ได้รับ Financial Services License	ได้รับความเห็นชอบจาก SEC บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
ขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	SEC มีอำนาจหน้าที่บังคับใช้กฎเกณฑ์ต่างๆที่กำหนดเอาไว้กฎหมาย หากว่า NRSRO ได้มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	- <i>เพิ่มเติม</i> - กำหนดให้ NRSRO กำหนดวิธีการ นโยบายการควบคุมภายในของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการเปิดเผยขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	- <i>มิได้มีการกำหนดไว้</i> -

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
	<p>ที่เป็นการฝ่าฝืนขั้นตอนอันเป็นขั้นตอนที่สำคัญในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ รวมถึงขั้นตอนในการป้องกันการใช้ข้อมูลที่มีข้อมูลสาธารณะในทางที่มีขอบและเพื่อการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน</p> <p>SEC ไม่มีอำนาจหน้าที่ในการที่จะเข้าไปยุ่งเกี่ยวกับขั้นตอนการของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ NRSRO</p>	<p>ของตน พร้อมทั้งจะต้องดำเนินการส่งรายงานประจำปีที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมดูแลภายในของ NRSRO</p>		
ทฤษฎีที่ใช้ในการ	-มิได้มีการบัญญัติไว้-	-เพิ่มเติม-	บริษัทจัดอันดับความ	-มิได้มีการกำหนดไว้-

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
จัดอันดับความน่าเชื่อถือ		<p>SEC จะต้องดำเนินการกำหนดให้ NRSRO</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. ทำให้บุคคลที่เกี่ยวข้องแน่ใจได้ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นไปตามทฤษฎีที่ได้รับอนุมัติจากกรรมการของ NRSRO 2. หากว่ามีการดำเนินการใดๆเปลี่ยนแปลงทฤษฎีการจัดอันดับ การเปลี่ยนแปลงนั้นต้องปรับใช้กับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทั้งหมด 3. แข็งเตือนถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจจะ 	<p>นำเชื่อถือจะต้องดำเนินการเปิดเผย ทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และสมมติฐานที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ</p>	

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
		ส่งผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือ		
ความโปร่งใสของ ทฤษฎีที่ใช้ในการ จัดอันดับความ น่าเชื่อถือและ ข้อมูลที่ใช้ในการ จัดอันดับความ น่าเชื่อถือ	-มิได้มีการบัญญัติไว้-	-เพิ่มเติม- 1. SEC ต้องดำเนินการออกกฎเกณฑ์เพื่อการจะปกป้องผลประโยชน์สาธารณะ เกี่ยวกับวิธีการทฤษฎีที่ใช้รวมถึงข้อมูลในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณและแบบแผนที่ NRSRO ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ 2. SEC จะต้องดำเนินการเรียกร้องให้ NRSRO เปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับข้อสันนิษฐานที่	บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินการเปิดเผย ทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และสมมติฐานที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	-มิได้มีการกำหนดไว้-

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
		จำเป็นในวิธีการและ ทฤษฎีที่ใช้ในการจัด อันดับความน่าเชื่อถือ ข้อมูลที่ใช้ในการ วิเคราะห์อันดับความ น่าเชื่อถือ และข้อมูล ต่างๆที่จะทำให้นักลงทุน หรือบุคคลอื่นใดนั้นมิ ความเข้าใจมากขึ้นใน อันดับความน่าเชื่อถือ		
ความโปร่งใสของ อันดับความ น่าเชื่อถือ	-มิได้มีการบัญญัติไว้-	SEC จะต้องดำเนินการออก กฎเกณฑ์ที่กำหนดให้ NRSRO แต่ละแห่งจะต้อง ดำเนินการเปิดเผยข้อมูล ภายในของการจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือสำหรับการจัด	บริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือที่ได้รับ ใบอนุญาตจะต้องกระทำ การทุกอย่างที่จะสามารถ ทำให้การประกอบธุรกิจ การให้บริการทางการเงิน	-มิได้มีการกำหนดไว้-

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
		<p>อันดับความน่าเชื่อถือแต่ละประเภท ไม่ว่าจะเป็อันดับความน่าเชื่อถือลูกหนี้ อันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารทางการเงินและการเปลี่ยนแปลงที่ตามมาต่างๆของอันดับความน่าเชื่อถือเหล่านั้น</p>	<p>ที่ตนได้รับอนุญาตเป็นไป ด้วยความมีประสิทธิภาพ ซื่อสัตย์และเป็นธรรม</p>	
<p>การใช้ข้อมูลที่มีได้ มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชน</p>	<p>กำหนดให้ NRSRO จะต้องดำเนินการป้องกันการ ใช้ข้อมูลที่มีได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชน ในทางที่มีขอบ โดย NRSRO หรือบุคคลที่</p>	<p>- ไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด-</p>	<p>บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องกระทำการทุกอย่างที่จะสามารถทำให้การประกอบธุรกิจ การให้บริการทางการเงินที่ตนได้รับอนุญาตนั้น</p>	<p>-มิได้มีการกำหนดไว้-</p>

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
	เกี่ยวข้องกับ NRSRO ไม่ว่าจะเป็นส่วน เจ้าหน้าที่ ลูกจ้าง ผู้จัดการ สาขาของ หรือบุคคลที่อยู่ใน ในความควบคุมดูแลทั้ง ทางตรงและทางอ้อมของ บุคคลที่ได้กล่าวมาข้างต้น		เป็นไปด้วยความมี ประสิทธิภาพ ซื่อสัตย์และ เป็นธรรม	
การจัดการกับ ผลประโยชน์ทับ ซ้อน	NRSRO จะต้องจัดการ ผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่ง อาจเกิดขึ้นจากการ ดำเนินงานของ NRSRO ดังนี้ 1. การรับการตอบแทน จากผู้ที่ได้รับการจัด อันดับความน่าเชื่อถือ หรือบริษัทในเครือ	- <i>เพิ่มเติม</i> - 1. การแยกการจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือของ NRSRO ออกจาก การตลาดของ NRSRO 2. การตรวจสอบถึง ผลประโยชน์ทับซ้อน หรืออันดับความ น่าเชื่อถือในกรณี	บริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือต้องมีการจัดการ ต่อผลประโยชน์ทับซ้อนที่ อาจเกิดขึ้นในการดำเนิน ธุรกิจของตนเอง โดยบริษัท จัดอันดับความน่าเชื่อถือเอง หรือตัวแทนของบริษัทจัด อันดับความน่าเชื่อถือ	ห้ามมิให้จัดอันดับความ น่าเชื่อถือให้แก่งานที่บริษัท จัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือ กรรมการหรือผู้บริหารมีความ เกี่ยวข้องหรือมีส่วนได้ส่วน เสียไม่ว่าโดยทางตรงหรือ ทางอ้อมในลักษณะที่อาจเป็น เหตุให้บริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือนั้นไม่สามารถ

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
	<p>2. การให้คำแนะนำ การให้คำปรึกษาหรือการให้บริการด้านอื่นๆ โดย NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง ต่อกิจการที่รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือบริษัทในเครือ</p> <p>3. ความสัมพันธ์ทางธุรกิจ ผลประโยชน์หรือผลประโยชน์ทางการเงินหรือความสัมพันธ์อื่นใดระหว่าง NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกิจการที่รับการจัด</p>	<p>ลูกจ้างของบุคคลที่ NRSRO จัดอันดับความน่าเชื่อถือให้เคยเป็นลูกจ้างของ NRSRO มาก่อนอีกทั้งยังเกี่ยวข้องกับกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบุคคลนั้น</p> <p>3. รายงานต่อ SEC ในกรณีที่ NRSRO นั้นรู้หรือควรจะได้ว่าบุคคลที่เกี่ยวข้องใน NRSRO ภายในระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมาได้ถูกว่าจ้างโดย ลูกหนี้ ผู้ออกตราสาร ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือ</p>		<p>ดำเนินงานหรือให้ความเห็นได้อย่างเป็นอิสระและสามารถให้ความเห็นได้อย่างเป็นกลางและเป็นธรรมแก่บุคคลที่เกี่ยวข้อง</p>

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
	<p>อันดับความน่าเชื่อถือและบริษัทในเครือ</p> <p>4. ความร่วมมือระหว่าง NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง กับบุคคลใดๆที่ทำหน้าที่จัดจำหน่ายหลักทรัพย์หรือตราสารในตลาดการเงินอื่นใดในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ</p>	<p>ผู้สนับสนุนของหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินต่างๆ ซึ่ง NRSRO จัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ ระหว่างระยะเวลา 12 เดือน ก่อนหน้าที่จะมีการว่าจ้างดังกล่าว</p>		
<p>การกระทำที่ห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการ</p>	<p>1. การกำหนดเงื่อนไขหรือข่มขู่ให้ลูกหนี้หรือผู้ออกตราสารหรือบริษัทในเครือของลูกหนี้หรือผู้ออก</p>	<p>- ไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด-</p>	<p>บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องละเว้นจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่มีวัตถุประสงค์เป็นการจำกัดการแข่งขัน</p>	<p>1. ชื่อหรือมีหลักทรัพย์ เว้นแต่เป็นหลักทรัพย์รัฐบาลหรือได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน</p> <p>2. จัดอันดับความน่าเชื่อถือ</p>

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
	<p>ตราสารให้ใช้บริการด้านอื่นๆ ของ NRSRO</p> <p>2. เสนอหรือข่มขู่ที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยขึ้นอยู่กับว่าคุณคนที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะซื้อหรือไม่ซื้อบริการเสริมอื่นๆจาก NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO หรือไม่</p> <p>3. แก้ไขเปลี่ยนแปลง เสนอหรือข่มขู่ที่จะ</p>		<p>เช่นมีการข่มขู่ผู้ออกหลักทรัพย์หรือตราสารว่าจะมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้แก่โครงสร้างของผลิตภัณฑ์ทางการเงินในระดับต่ำเนื่องจากว่าสินทรัพย์ที่เป็นพื้นฐานของผลิตภัณฑ์ทางการเงินไม่ได้รับการจัดอันดับโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังกล่าว</p>	<p>โดยขาดข้อมูลที่เชื่อถือหรืออ้างอิงได้อย่างเพียงพอ</p> <p>3. จัดอันดับความน่าเชื่อถือด้วยการให้สัญลักษณ์อื่นใด นอกจากที่ได้แจ้งไว้กับสำนักงาน</p> <p>4. ทำการอื่นใดที่สำนักงานกำหนดว่าเป็นการกระทำที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ประโยชน์ของประชาชนซึ่งใช้ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ</p>

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
	<p>เปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือโดยขึ้นอยู่กับว่าบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะซื้อหรือไม่ซื้อบริการเสริมอื่นๆจาก NRSRO หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO หรือไม่</p> <p>4. จัดอันดับความน่าเชื่อถือ ลดอันดับความน่าเชื่อถือ ถอนอันดับความน่าเชื่อถือหรือข่มขู่ที่จะกระทำการดังกล่าวในการจัด</p>			

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
	<p>อันดับความน่าเชื่อถือที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และตราสารในตลาดการเงินที่ออกโดยกลุ่มสินทรัพย์ (Asset Pool) หรือเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน</p> <p>เว้นเสียแต่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของกลุ่มสินทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่มีการค้ำประกันโดยสินทรัพย์ได้มีการจัดอันดับโดย</p>			

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
	NRSRO			
เจ้าหน้าที่ที่ทำหน้าที่ดูแลและการควบคุมนโยบายของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	NRSRO แต่ละแห่งต้องแต่งตั้งบุคคลผู้ทำหน้าที่รับผิดชอบในการดูแลและควบคุมนโยบายและวิธีการที่ต้องกระทำเพื่อป้องกันการให้ข้อมูลที่มิได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนในทางที่มีชอบและการจัดการกับผลประโยชน์ทับซ้อน	<p align="center">- <u>เพิ่มเติม</u> -</p> <p>1. ระหว่างที่เจ้าหน้าที่ดังกล่าวได้รับการแต่งตั้งนั้นจะต้องไม่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความหรือเข้ามาเกี่ยวข้องกับการพัฒนาทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ รวมทั้งไม่เข้ามาเกี่ยวข้องกับการดำเนินการทางการตลาดของ NRSRO</p> <p>2. ค่าตอบแทนของเจ้าหน้าที่จะต้องเป็นค่าตอบแทนที่ไม่ขึ้นอยู่กับ</p>	-มิได้มีการบัญญัติไว้-	-มิได้มีการกำหนดไว้-

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
		กับผลการดำเนินงานของ NRSRO		
หน้าที่ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	NRSRO จะต้องจัดส่งแห่งบการเงินที่ได้รับ การรับรองโดยผู้สอบบัญชีอิสระให้แก่ SEC และรายงานทางการเงิน อื่นๆที่ SEC เห็นว่าสำคัญ หรือเหมาะสมเป็น ประโยชน์ต่อสาธารณะชนในการที่จะปกป้อง ผลประโยชน์ของผู้ลงทุน	- <i>เพิ่มเติม</i> - NRSRO มีหน้าที่ในการแจ้ง ต่อหน่วยงานที่เหมาะสม ถ้า หากในการจัดอันดับความ น่าเชื่อถือนั้นมีเหตุอันควร เชื่อได้ว่าผู้ออกหลักทรัพย์นั้น ได้มีการกระทำการใดๆที่ฝ่าฝืนกฎหมายและการฝ่าฝืน กฎหมายนั้นยังไม่ได้มีการ ตัดสิน โดยศาลแต่อย่างใด	1. บริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือจะต้องติดตาม ผลการจัดอันดับความ น่าเชื่อถือและ ดำเนินการตรวจสอบ อันดับความน่าเชื่อถือที่ ตนเองได้จัดไปแล้ว เป็นประจำ 2. บริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือจะต้องมีการ ตรวจสอบอันดับความ น่าเชื่อถือที่ได้รับการ จัดอันดับแล้วถ้าหากว่า มีการเปลี่ยนแปลง	1. นำส่งอันดับความ น่าเชื่อถือที่เผยแพร่แก่ ประชาชนต่อสำนักงาน ภายในวันทำการถัดจาก วันที่ได้เผยแพร่ 2. จัดทำและส่งบการเงิน สำหรับงวดประจำปีบัญชี และรายงานประจำปี เกี่ยวกับฐานะการเงินและ ผลการดำเนินงานของ บริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือต่อสำนักงาน ภายในสี่เดือนนับแต่วันสิ้น ปีบัญชี

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
			<p>ทฤษฎีต่างๆที่ทางสถาบันใช้จัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในระยะเวลา 6 เดือนนับแต่มีการเปลี่ยนแปลง</p> <p>3. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีการจัดการอบรมให้แก่นักวิเคราะห์ความน่าเชื่อถืออย่างเพียงพอและเหมาะสม</p> <p>4. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีการดำเนินการในขั้นตอนที่เหมาะสมเพื่อให้แน่ใจได้ว่าผู้ที่ปฏิบัติงานใน</p>	<p>3. ขึ้นรายงานหรือแสดงเอกสารตามระยะเวลาหรือเป็นครั้งคราว ตามที่สำนักงานกำหนด</p> <p>4. แจ้งการเปลี่ยนแปลง แก้ไขหรือเพิ่มเติมสัญลักษณ์หรือความหมายของสัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อสำนักงานก่อนการใช้สัญลักษณ์ หรือความหมายนั้น</p> <p>5. การเปลี่ยนแปลงกรรมการและผู้บริหาร หรือคุณสมบัติของกรรมการและผู้บริหาร</p>

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
			<p>บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นจะปฏิบัติตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด</p> <p>5. กำหนดให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องมีการปฏิบัติตาม Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies และดำเนินการส่งรายงานการปฏิบัติตามดังกล่าวทุกปี</p>	<p>6. แจ้งการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่มีนัยสำคัญต่อโครงสร้างการถือหุ้น</p> <p>7. เก็บรักษาข้อมูลที่ใช้ประกอบการพิจารณาจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้เป็นเวลาไม่น้อยกว่าสองปี นับแต่วันที่เผยแพร่</p>
กรรมการอิสระของบริษัทจัด	-มิได้มีการบัญญัติไว้-	1. NRSRO จะต้องมีคณะกรรมการในการ	-มิได้มีการบัญญัติไว้-	-มิได้มีการกำหนดไว้-

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
อันดับความน่าเชื่อถือ		<p>บริหารงานของ NRSRO โดยคณะกรรมการจะต้องประกอบด้วยกรรมการอิสระไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของคณะกรรมการทั้งหมดแต่ต้องไม่น้อยกว่า 2 คน โดยที่ในกรรมการอิสระจะต้องมีบุคคลที่เป็นผู้ใช้อันดับความน่าเชื่อถือของ NRSRO นั้นร่วมด้วย</p> <p>2. คำตอบแทนกรรมการอิสระจะต้องไม่มีความเกี่ยวพันกับการดำเนินการทางธุรกิจ</p>		

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
		<p>ของ NRSRO</p> <p>3. ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งในฐานะกรรมการอิสระ กรรมการอิสระสามารถดำรงตำแหน่งได้ตามระยะเวลาที่ได้กำหนดไว้แล้วล่วงหน้า แต่ไม่เกิน 5 ปี และไม่สามารถต่อระยะเวลาการดำรงตำแหน่งได้</p>		
คุณสมบัติของกรรมการ	-มิได้มีการบัญญัติไว้-	-มิได้มีการบัญญัติไว้-	-มิได้มีการบัญญัติไว้-	กรรมการและผู้บริหารจะต้องมีจริยธรรม ความซื่อสัตย์ สุจริต ความเข้าใจและรับผิดชอบต่อสาธารณชน จะต้องไม่มีคุณสมบัติ

การกำกับดูแล	ประเทศสหรัฐอเมริกา		ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
	ก่อนแก้ไขกฎหมาย	ภายหลังการแก้ไขโดย Dodd-Frank Act		
				<p>ดังต่อไปนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. มีประวัติเคยถูกไล่ออก ปลดออก ให้ออก หรือ ต้องคดีเนื่องจากการกระทำทุจริต 2. มีประวัติการทำงานอันส่อไปในทางไม่สุจริต 3. มีประวัติการบริหาร หรือ การกระทำอื่นใดอันเป็นเหตุให้เกิดการกระทำผิดกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์อย่างร้ายแรง อันแสดงถึงการขาดความรับผิดชอบหรือ ความรอบคอบในการบริหารงาน

จากตารางเปรียบเทียบการกำกับดูแลข้างต้นเห็นได้อย่างชัดเจนว่าประเทศสหรัฐอเมริกามีการกำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้โดยละเอียดและชัดเจนที่สุด โดยการที่กำหนดกฎเกณฑ์การกำกับดูแลดังกล่าวเป็นไปเพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยมุ่งเน้นไปที่

1. การจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน
2. ความโปร่งใสในการดำเนินงานของธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
3. ความโปร่งใสในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือทฤษฎีที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ผลการวิเคราะห์บทบาทหน้าที่ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกาพบว่า การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกามีผลประโยชน์ทับซ้อนเข้ามาเกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่เสมอๆ ทำให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกา นอกเหนือจากการให้บริการด้านการจัดอันดับความน่าเชื่อถือแล้วยังได้ให้บริการทางด้านอื่นๆที่เกี่ยวข้องอีกด้วย และจากการที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือทำหน้าที่เสมือนหนึ่งบุคคลผู้เฝ้าประตูทางเข้าไปสู่ตลาดการเงินเพื่อการระดมทุน ดังนั้นการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือควรจะต้องเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ปราศจากผลประโยชน์ทับซ้อนให้มากที่สุด¹

ในขณะที่เดียวกันในประเทศออสเตรเลียไม่ได้มีการแยกการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือออกมาเป็นการเฉพาะเหมือนดังประเทศสหรัฐอเมริกา แต่หากเป็นการกำกับดูแลที่ใช้กับผู้ที่ได้รับ Financial Services License ทั้งหมด นอกเหนือจากที่มีการกำหนดไว้ในกฎหมายแล้วในการขออนุญาต Financial Services License ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศออสเตรเลียนั้นทาง ASIC ของประเทศออสเตรเลียนั้นจะกำหนดเงื่อนไขที่จะให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือปฏิบัติเป็นการเพิ่มเติมซึ่งเงื่อนไขก็เป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลด้วยเช่นกัน เนื่องจากผู้ที่ได้รับ Financial Services License นอกจากที่จะต้องปฏิบัติตามกฎหมายแล้วยังต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ได้รับไว้ใน Financial Services License ตนได้รับอีกด้วย จากการศึกษากฎหมายเรื่องการกำกับดูแลของประเทศ

¹ John C. Coffee JR., "GATEKEEPERS: THE PROFESSIONS AND CORPORATE GOVERNANCE" Oxford University Press, 2006. p.3.

ออสเตรเลียแล้วพบว่า การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศออสเตรเลียก็ไปในทางเดียวกันกับการของประเทศสหรัฐอเมริกา ถึงแม้ว่ากฎหมายจะไม่ได้ระบุรายละเอียดของการกำกับดูแลอย่างชัดเจนเหมือนประเทศสหรัฐอเมริกาก็ตาม แต่ได้มีการระบุให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องดำเนินธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ ซื่อสัตย์และเป็นธรรมซึ่งเป็นการบัญญัติถึงการดำเนินงานอย่างกว้างๆของผู้ที่ได้รับใบอนุญาต แต่ความหมายครอบคลุมการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เมื่อการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือตั้งอยู่บนหลักเกณฑ์ดังกล่าวแล้วย่อมทำให้การดำเนินงานมีความโปร่งใส สามารถที่จะตรวจสอบได้ และนอกจากนี้ยังมีการกำหนดให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องทำการใดๆเพื่อเป็นการป้องกันผลประโยชน์ทับซ้อนที่อาจจะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานของตนอีกด้วย ซึ่งจะเห็นได้ว่าเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับการกำกับดูแลของประเทศสหรัฐอเมริกา

การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยโดยประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552 เรื่อง การกำหนดให้การประกอบธุรกิจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่เป็นการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทที่ปรึกษาการลงทุน ลงวันที่ 3 สิงหาคม พ.ศ. 2552 (“ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552”) จะเห็นได้อย่างชัดเจนว่ามีการกำหนดถึงการกำกับดูแลการดำเนินกิจการของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้ไม่น้อยมากเมื่อเทียบกับประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศออสเตรเลีย

จากการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยที่ได้ระบุไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552 ในปัจจุบันใกล้เคียงกับการกำกับดูแล NRSRO ของประเทศสหรัฐอเมริกาก่อนที่จะมีการแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแล NRSRO โดย Dodd-Frank Act เท่านั้นแต่อย่างไรก็ดี การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยโดยประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก็ยังคงมีการกำกับดูแลที่น้อยกว่าประเทศสหรัฐอเมริกาก่อนที่จะมีการแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในเรื่องต่อไปนี้

1. การจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน

บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เพียงแต่กำหนดห้ามมิให้จัดอันดับความน่าเชื่อถือให้แก่กิจการที่บริษัทจัดอันดับความ

นำเชื่อถือหรือกรรมการหรือผู้บริหารมีความเกี่ยวข้องหรือมีส่วนได้ส่วนเสียไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมในลักษณะที่อาจเป็นเหตุให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่สามารถดำเนินงานหรือให้ความเห็นได้อย่างเป็นอิสระและสามารถให้ความเห็นได้อย่างเป็นกลางและเป็นธรรมแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องเท่านั้นซึ่งเป็นการป้องกันการเกิดผลประโยชน์ทับซ้อนได้ในกรณีหนึ่ง แต่ในความเป็นจริงผลประโยชน์ทับซ้อนจากการประกอบธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือมิได้มีเพียงเท่านั้นแต่ยังมีกรณีอื่นอีก แต่ในกฎหมายก็มิได้ระบุให้ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีการจัดการกับผลประโยชน์ทับซ้อนที่เกิดขึ้นหรือไม่อย่างไร ในขณะที่ประเทศสหรัฐอเมริกาภายหลังจากที่มีการแก้ไขกฎหมายเรื่องของการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน ได้มีการแก้ไขให้มีความละเอียดมากขึ้นเพื่อเป็นการป้องกันการเกิดผลประโยชน์ทับซ้อนอันอาจจะทำให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่มีประสิทธิภาพ เช่น การแยกการจัดอันดับความน่าเชื่อถือออกจากการทำตลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือการตรวจสอบว่ามีผู้ที่เคยเป็นพนักงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีการเข้าไปทำงานกับองค์กรที่จะเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือไม่ ทั้งสองประการถือได้ว่าเป็นการจัดการกับผลประโยชน์ทับซ้อนอย่างหนึ่ง เนื่องจากหากนำการตลาดเข้ามาเกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะทำให้อันดับความน่าเชื่อถือไม่ตรงกับความเป็นจริง เพราะทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถใช้อันดับความน่าเชื่อถือในการจูงใจให้กิจการต่างๆเข้ามาจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับตนก็ได้ หรือการที่บุคคลที่เคยเป็นพนักงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเข้าเป็นพนักงานของกิจการที่จะเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ บุคคลดังกล่าวนั้นย่อมรู้ถึงกระบวนการการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอย่างดี รวมถึงอาจจะมีความรู้จักสนิทสนมคุ้นเคยกับนักวิเคราะห์อันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งปัจจัยต่างๆเหล่านี้อาจจะมีผลทำให้อันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่ตรงกับความเป็นจริงก็เป็นได้

2. การใช้ข้อมูลที่มีข้อมูลสาธารณะที่ตนเองได้มาจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยมิชอบ

การใช้ข้อมูลที่มีข้อมูลสาธารณะที่ตนเองได้มาจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยมิชอบ กฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในประเทศไทยมิได้มีการกำหนดการห้ามกระทำการเอาไว้อย่างชัดเจนเหมือนที่ประเทศสหรัฐอเมริกากำหนดและภายหลังที่ประเทศสหรัฐอเมริกาแก้ไขกฎหมายการกำกับดูแลดังกล่าวนี้ก็ยังคงอยู่มิได้มีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขแต่อย่างใด แต่อย่างไรก็ดีกรณีใช้ข้อมูลที่มีข้อมูลสาธารณะที่ตนเองได้มาจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยมิ

ชอบ ถ้าหากว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีการกระทำดังกล่าวแล้วอาจจะต้องรับผิดชอบในทางอื่น เช่น ความรับผิดชอบตามสัญญาการให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เรื่องการรักษาความลับ (Confidentiality) หรือ ความรับผิดชอบในทางละเมิดก็เป็นต้น

การกำหนดห้ามการกระทำที่ต้องห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการ ใว้อย่างชัดเจนเป็นการป้องกันความเสียหายที่จะเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าวโดยมิชอบ เนื่องจาก หากมีการฝ่าฝืนบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้ทำการฝ่าฝืนจะต้องได้รับโทษจากการฝ่าฝืน โดยที่ ทางหน่วยงานผู้ดูแลอาจจะระงับการดำเนินงานหรือเพิกถอนการจดทะเบียน และยังคงมีการชดใช้ ความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนั้นด้วย ซึ่งถ้าหากไม่มีการกำหนดห้ามใว้อย่างชัดเจนแล้วรอ ให้เกิดความเสียหายจึงมาฟ้องเรียกค่าเสียหายจากการกระทำดังกล่าวเป็นการแก้ปัญหาที่ปลายเหตุ ไม่ช่วยป้องกันความเสียหายที่จะเกิดขึ้นแต่อย่างใด

3. การกระทำที่ต้องห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการ

ประเทศสหรัฐอเมริกาการกระทำที่กำหนดห้ามมิให้ NRSRO กระทำการได้เน้น ไปถึง การห้ามการทำการในลักษณะที่เป็นการข่มขู่ผู้ใช้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยการนำเอาอันดับ ความน่าเชื่อถือที่ผู้ใช้บริการจะได้รับมาต่อรอง ซึ่งจะทำได้อันดับความน่าเชื่อถือไม่ได้มาจากการจัด อันดับความน่าเชื่อถือตามขั้นตอนและวิธีการที่กำหนดไว้แต่ขึ้นอยู่กับว่าผู้ใช้บริการนั้นยอมรับเงื่อนไข ของ NRSRO หรือไม่ซึ่งในประเทศออสเตรเลียก็มีบัญญัติห้ามการกระทำในลักษณะดังกล่าว เช่นเดียวกัน

ประเทศไทยการกระทำลักษณะนี้ไม่มีการกำหนดห้ามมิให้กระทำเอาใว้อย่างชัดเจน เหมือนในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศออสเตรเลีย แต่อย่างไรก็ดีถ้าหากมีการข่มขู่ ผู้ข่มขู่ย่อมมี ความรับผิดชอบตามกฎหมายอื่น เช่น ความรับผิดทางละเมิด หรืออาจจะทำให้สัญญาการให้บริการจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือนั้นเป็น โมฆียะเนื่องจากกฎหมายนั้นบัญญัติให้การแสดงเจตนาเพราะถูกข่มขู่เป็น โมฆียะ² เมื่อเป็นโมฆียะแล้วก็ถือว่าเป็นโมฆะมาตั้งแต่เริ่มแรกดังนั้นเมื่อมีการบอกล้างโมฆียกรรมภายใน ระยะเวลาที่กฎหมายกำหนดเอาไว้แล้วข่อมทำให้คู่กรณีกลับคืนสู่ฐานะเดิม ถ้าหากไม่สามารถที่จะคืนสู่ ฐานะเดิมได้ก็ให้คู่กรณีฝ่ายที่เสียหายได้รับค่าเสียหายชดใช้แทน³

² ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์, มาตรา 165 วรรค 1

³ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์, มาตรา 176

ดังนี้ ถึงแม้ว่าจะไม่มีการกำหนดการกระทำที่ต้องห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการในลักษณะที่เป็นการข่มขู่ผู้ใช้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตนเป็นกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้เป็นการเฉพาะในประเทศไทย หากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้กระทำการดังกล่าวข่มขู่ที่ต้องรับผิดชอบในการกระทำของตนตามกฎหมายในทางแพ่งที่ต่อผู้ที่เสียหายจากการกระทำของตนหรือเป็นความรับผิดชอบตามสัญญาที่เกิดจากการผิดสัญญาบริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ มิใช่เป็นความรับผิดชอบในเรื่องของการฝ่าฝืนการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแต่อย่างใด ดังนี้หากมีการกำหนดห้ามการกระทำเอาไว้อย่างชัดเจนย่อมเป็นการป้องกันไม่ให้เกิดความเสียหายเนื่องจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้ทำการฝ่าฝืนข้อห้ามย่อมที่จะได้รับโทษจากการฝ่าฝืนดังกล่าวด้วย มิใช่เพียงแต่ชดใช้ความเสียหายจากการกระทำของตนเท่านั้น

เมื่อพิจารณาถึงการกำกับดูแลโดยจรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยตามที่ได้กล่าวถึงในบทที่ 4 ในหัวข้อ 4.1.1.2 เห็นได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นมีการกำกับดูแลการดำเนินงานของตนเองไว้อย่างละเอียดซึ่งครอบคลุมถึงการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน การป้องกันการรั่วข้อมูลที่ได้มาจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยมิชอบ รวมถึงการกระทำที่ห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานในบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการ เมื่อเปรียบเทียบกับจรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552 จะเห็นได้ว่าในจรรยาบรรณวิชาชีพได้มีการกำหนดการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้อย่างชัดเจนกว่าในประกาศของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552

ทั้งนี้ จากการศึกษาสามารถเปรียบเทียบการกำกับดูแล โดยประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552 กับ จรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในเรื่องของผลประโยชน์ทับซ้อน การกระทำที่ได้กำหนดห้ามมิให้ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการ และการป้องกันการใช้ข้อมูลที่มีข้อมูลสาธารณะโดยมิชอบ ได้ดังนี้

	ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552	จรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
การจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน	1. ห้ามมิให้จัดอันดับความน่าเชื่อถือให้แก่กิจการที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือกรรมการหรือผู้บริหารมีความเกี่ยวข้องหรือมีส่วนได้ส่วนเสียไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมในลักษณะที่อาจเป็นเหตุให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่สามารถดำเนินงานหรือให้ความเห็นได้อย่างเป็นอิสระหรือสามารถให้ความเห็นได้อย่างเป็นกลางและเป็นธรรมแก่บุคคลที่เกี่ยวข้อง	1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามวิชาชีพอย่างสุจริตและเป็นอิสระจากผลกระทบต่างๆ เช่น ผลกระทบด้านเศรษฐกิจ การเมือง และอื่นๆ ต่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อผู้ออกตราสาร นักลงทุน หรือบุคคลอื่น ๆ 2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและนักวิเคราะห์จะใช้ความระมัดระวังและความเชี่ยวชาญในวิชาชีพในการดำรงไว้ซึ่งความเป็นกลางและหลักการที่ถูกต้อง 3. การกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องเป็นไปตามเกณฑ์และปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและมีผลกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่านั้น 4. การมีหรือไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจระหว่างบริษัท

	ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552	จริยธรรมวิชาชีพของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
		<p>จัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือบริษัทย่อยกับผู้ออกตราสาร หรือบริษัทย่อยหรือหน่วยงานอื่น ๆ จะต้องไม่มีผลกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารหรือตราสารนั้นๆ</p> <p>5. หากว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ มีการดำเนินธุรกิจใด ๆ ที่อาจมีผลประโยชน์ทับซ้อนดังกล่าว บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะกำหนดกลไกและวิธีการเพื่อป้องกันการเกิดผลประโยชน์ทับซ้อนที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต</p> <p>6. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะกำหนดระเบียบและวิธีการในการป้องกัน หลีกเลี่ยง รวมถึงการบริหารจัดการและเปิดเผย ผลประโยชน์ทับซ้อนที่เกิดขึ้นจริงและอาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งอาจจะกระทบต่อดุลยพินิจในการเสนอ หรือตัดสินใจ ในการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ</p> <p>7. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยผลประโยชน์ทับซ้อนที่เกิดขึ้นจริงหรือที่อาจเกิดขึ้นอย่างครบถ้วน</p>

	ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552	จริยธรรมวิชาชีพของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
		<p>และชัดเจน ในกรณีที่มีผลประโยชน์ทับซ้อน กรรมการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นักวิเคราะห์ หรือ พนักงานที่เกี่ยวข้องจะไม่เข้าร่วมหรือมีส่วน ในการ กำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ</p> <p>8. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเปิดเผยโครงสร้าง ค่าบริการที่ได้รับจากผู้ออกรถราสาร</p> <p>9. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานจะไม่ เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์หรือตราสารอนุพันธ์ ที่อาจก่อให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อนกับการจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือ</p> <p>10. ในกรณีที่หน่วยงานผู้ออกรถราสารเป็นหน่วยงานที่ กำกับดูแลกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัด อันดับความน่าเชื่อถือ พนักงานที่มีส่วนร่วมใน กระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหน่วยงาน นั้นๆจะต้องมิใช่พนักงานที่เกี่ยวข้องในกระบวนการ กำกับดูแล โดยหน่วยงานดังกล่าว</p> <p>11. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดโครงสร้างสาย</p>

	ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552	จริยธรรมวิชาชีพของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
		งานการรายงานและการกำหนดผลตอบแทนสำหรับพนักงานอย่างเหมาะสมเพื่อมิให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อน
การกระทำที่ห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรวมทั้งของพนักงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ กรรมการ	<ol style="list-style-type: none"> 1. ซื้อหรือมีหลักทรัพย์ เว้นแต่เป็นหลักทรัพย์รัฐบาลหรือได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน 2. จัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยขาดข้อมูลที่เชื่อถือหรืออ้างอิงได้อย่างเพียงพอ 3. จัดอันดับความน่าเชื่อถือด้วยการให้สัญลักษณ์อื่นใดนอกจากที่ได้แจ้งไว้กับสำนักงาน 4. ทำการอื่นใดที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดว่าเป็นการกระทำที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ประโยชน์ของประชาชนซึ่งใช้ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ห้ามนักวิเคราะห์จัดทำข้อเสนอหรือให้คำแนะนำเกี่ยวกับการออกแบบตราสารที่มีการจัดโครงสร้างทางการเงินที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นผู้จัดอันดับ 2. พนักงานที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับกระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการเจรจาตกลงเรื่องค่าบริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับผู้ออกตราสาร 3. พนักงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะไม่เข้าร่วมหรือมีส่วนในการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ ในกรณีที่พนักงานนั้น เป็นเจ้าของหลักทรัพย์หรือตราสารของผู้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือบริษัทย่อยของผู้ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือพนักงานหรือบุคคลใกล้ชิดของพนักงานนั้นมีหรือเคยมีความเกี่ยวข้องกับผู้ออกตราสารหรือบริษัทย่อยของผู้

	ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552	จริยธรรมวิชาชีพของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
		<p>ออกตราสาร</p> <p>4. นักวิเคราะห์และพนักงานที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (รวมทั้ง สามี่ ภรรยา และ บุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ) จะต้องไม่ซื้อ หรือขาย หรือมีส่วนในการซื้อขายใดๆเกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือตราสารอนุพันธ์ ที่เชื่อมโยงกับหลักทรัพย์นั้นๆ หรือหลักทรัพย์ที่ถูกค้ำประกัน หรือได้รับการสนับสนุนจากบริษัทที่อยู่ในความรับผิดชอบ</p> <p>5. พนักงานจะต้องไม่เรียกร้อยเงิน ของขวัญ หรือผลตอบแทนใด ๆ จากบุคคลที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือดำเนินธุรกิจด้วย และจะต้องไม่รับเงินหรือของขวัญใดๆที่มีมูลค่าเกินกว่าความเหมาะสม</p> <p>6. นักวิเคราะห์ที่มีความสัมพันธ์ใดๆกับพนักงานของผู้ออกตราสาร หรือตัวแทนของผู้ออกตราสารที่นักวิเคราะห์มีส่วนเกี่ยวข้องในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่อาจก่อให้เกิดผลประโยชน์ทับซ้อนรวมถึงความสัมพันธ์ส่วนตัวต้องรายงานความสัมพันธ์</p>

	ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552	จริยธรรมวิชาชีพของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
		<p>ดังกล่าวให้ผู้บังคับบัญชาทราบ</p> <p>7. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะกำหนดนโยบายและแนวทางในการทบทวนงานของนักวิเคราะห์ที่ลาออกจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและไปเป็นพนักงานของบริษัท ที่นักวิเคราะห์เคยมีส่วนร่วมสำคัญในการให้อันดับความน่าเชื่อถือหรือสถาบันการเงินที่นักวิเคราะห์เคยประสานงานด้วยเมื่อครั้งปฏิบัติงานกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ</p> <p>8. พนักงานจะต้องไม่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ออกรถราสาร ถ้าพนักงานได้รับทราบข้อมูลความลับของผู้ออกรถราสารนั้น ๆ</p> <p>9. พนักงานจะไม่เปิดเผยความเห็นของการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือหรือการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือในอนาคต แก่ผู้หนึ่งผู้ใดก่อนการเปิดเผยต่อสาธารณะ ยกเว้นต่อผู้ออกรถราสาร หรือตัวแทนผู้ออกรถราสารนั้น ๆ</p> <p>10. พนักงานจะไม่เปิดเผยข้อมูลความลับใดๆแก่พนักงาน</p>

	ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552	จริยธรรมวิชาชีพของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
		<p>ของหน่วยงานอื่นๆที่ไม่ใช่หน่วยงานจัดอันดับอันดับความน่าเชื่อถือและจะไม่เปิดเผยข้อมูลความลับกับพนักงานในหน่วยงานจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ยกเว้นแก่พนักงานหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องที่จำเป็นต้องทราบเพื่อประโยชน์ของการพิจารณาจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่านั้น</p> <p>11. พนักงานจะไม่ใช้ข้อมูลความลับเพื่อประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์หรือประโยชน์อื่นๆ นอกเหนือจากเพื่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่านั้น</p>
การป้องกันการรั่วข้อมูลที่ได้มาจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยมิชอบ	- ไม่ได้มีการกำหนดไว้ -	<p>1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะจัดให้มีกระบวนการและกลไกในการรักษาความลับของข้อมูลที่ได้รับจากผู้ออกตราสารเพื่อให้เป็นไปตามสัญญาให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและ/หรือสัญญาการรักษาความลับของข้อมูล บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานจะไม่เปิดเผยข้อมูลที่เป็นความลับใดๆต่อสาธารณะผ่านรายงานข่าว งานวิจัย การประชุม การสื่อสารกับนักลงทุนหรือบุคคลอื่นใด ยกเว้นเป็นการเปิดเผยตามที่ได้</p>

	ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ กค. 15/2552	จริยธรรมวิชาชีพของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ
		<p>มีข้อยกเว้นในสัญญาการรักษาความลับของข้อมูลและถูกต้องตามที่กฎหมายหรือกฎระเบียบของภาครัฐกำหนดไว้</p> <p>2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะใช้ข้อมูลที่เป็นความลับเพื่อวัตถุประสงค์ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือเป็นไปตามที่กำหนดในสัญญาให้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและ/หรือสัญญาการรักษาความลับของข้อมูลเท่านั้น</p> <p>3. พนักงานจะดำเนินการตามวิธีที่เหมาะสมในการป้องกันข้อมูลและทรัพย์สินของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากการฉ้อโกง ขโมย และใช้ผิดวัตถุประสงค์</p>

เมื่อพิจารณาแล้วจะเห็นได้ว่าการกำกับดูแลโดยจรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกำหนดโดยละเอียดถึงเรื่องการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน การกระทำที่ห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการและการป้องกันการรั่วข้อมูลที่มีข้อมูลสาธารณะโดยมิชอบ นอกเหนือจากที่ได้กล่าวมาแล้วการกำกับดูแลโดยจรรยาบรรณวิชาชีพยังได้กำหนดในเรื่องขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ รวมถึงการทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือเอาไว้ด้วย ดังที่ได้กล่าวมาโดยละเอียดแล้วในบทที่ 4 หัวข้อ

4.1.1.2

ผู้เขียนเห็นว่า แม้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยได้มีการกำหนดจริยธรรมวิชาชีพเป็นกรอบการดำเนินงานและกำกับดูแลการดำเนินธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเองโดยละเอียดแล้ว แต่อย่างไรก็ดีการกำกับดูแลโดยจริยธรรมวิชาชีพเป็นเพียงแนวทางการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งไม่มีการกำหนดบทลงโทษในการไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่ได้วางเอาไว้แต่อย่างใด ซึ่งต่างจากกฎเกณฑ์การกำกับดูแลที่ได้กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ กค.15/2552 หากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ดำเนินการหรือฝ่าฝืนการกระทำที่ห้ามกระทำการตามที่ได้กำหนดไว้ในประกาศบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องได้รับโทษตามที่กำหนดไว้

การกำกับดูแลเปรียบเสมือนกรอบการปฏิบัติงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนั้นการกำหนดการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ชัดเจนในกฎเกณฑ์ที่ออกโดยหน่วยงานของรัฐย่อมจะส่งผลดีในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่าเป็นการกระทำที่กฎหมายอนุญาตให้กระทำการหรือห้ามมิให้กระทำการมิใช่เป็นเพียงแนวทางการดำเนินธุรกิจเหมือนที่กำหนดไว้ในจริยธรรมวิชาชีพและหากมีการกระทำการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่ได้วางเอาไว้ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องรับโทษตามที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแลอีกประการหนึ่งด้วย โทษของการฝ่าฝืนการกระทำที่ต้องห้ามมิให้กระทำการอาจจะเป็นการเพิกถอนการให้ความยินยอมหรือเพิกถอนใบอนุญาต หรืออาจจะมีโทษปรับในกรณีที่ฝ่าฝืนก็ได้

การกำกับดูแลที่ชัดเจนย่อมทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเมื่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีประสิทธิภาพแล้วย่อมส่งผลให้เกิดผลดีหลายประการไม่ว่าจะเป็นทางด้านนักลงทุนที่จะได้รับทราบอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการวิเคราะห์มาเป็นอย่างดีและสามารถที่จะใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนของตนเองได้ หรือในด้านของเสถียรภาพทางตลาดการเงินย่อมเพิ่มขึ้นเนื่องจากมีบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นผู้ทำหน้าที่คัดกรองผู้ที่ประสงค์ที่จะเข้ามาระดมทุนในตลาดการเงิน ความเสียหายที่เกิดขึ้นจากกรณีหลักทรัพย์หรือตราสารหนี้ที่ด้อยคุณภาพก็จะมีปริมาณลดลงตามไปด้วย เนื่องจากนักลงทุนย่อมมีความระมัดระวังเพิ่มมากขึ้นในการลงทุนในตราสารที่ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือในเกณฑ์ต่ำ

5.2 บทลงโทษกรณีบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแล

ทั้งนี้ จากการศึกษาพบว่าเมื่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝ่าฝืน ไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่กำหนดไว้เพื่อการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ กฎหมายก็ได้กำหนดบทลงโทษเอาไว้อย่างชัดเจนไม่ว่าจะเป็นประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย และประเทศไทย โดยบทลงโทษในกรณีฝ่าฝืน ไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถสรุปเปรียบเทียบได้ ดังนี้

บทลงโทษ	ลักษณะการทำความผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ		
	ประเทศสหรัฐอเมริกา	ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศไทย
โทษปรับหรือโทษจำคุก	<p>กรณีฝ่าฝืนกฎหมายไม่ขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO แต่ได้กระทำการเสมือนหนึ่งเป็น NRSRO โดยมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ พร้อมทั้งระบุว่าตนเองเป็น NRSRO</p> <ul style="list-style-type: none"> ปรับเป็นเงินไม่เกิน 5,000,000 เหรียญสหรัฐ หรือจำคุกไม่เกิน 20 ปี หรือทั้งจำทั้งปรับในกรณีที่เป็นบุคคลธรรมดา กรณีนิติบุคคลหากกระทำการดังกล่าวแล้วนั้นจะถูกปรับไม่เกิน 25,000,000 เหรียญสหรัฐแต่ไม่มีโทษจำคุกอื่นอีก 	<p>กรณีจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยไม่ได้รับ Financial Services License</p> <ul style="list-style-type: none"> ค่าปรับจำนวน เท่ากับ 22,000 ออสเตรเลียดอลลาร์ในกรณีที่เป็นบุคคลธรรมดา กรณีนิติบุคคลศาลมีอำนาจกำหนดค่าปรับได้แต่ไม่เกิน 5 เท่าของผลประโยชน์ที่ได้รับ 	<p>- มิได้มีการกำหนดไว้ -</p>

<p>มีคำสั่งให้แก้ไข ตักเตือน จำกัดการ กระทำหรือการ ดำเนินงาน หรือ ระงับชั่วคราว</p>	<p>SEC สามารถที่จะตักเตือน จำกัดการ กระทำหรือการดำเนินงาน หรือระงับการ ดำเนินงานของ NRSRO ได้หากพบว่า</p> <p>1. NRSRO กระทำหรือละเว้นการ กระทำหรือตกอยู่ภายใต้คำสั่ง การ ตรวจสอบใดๆภายในระยะเวลา 10 ปีก่อน หน้าที่จะมีการเริ่มต้นการขอขึ้นทะเบียน หรือภายหลังไม่ว่าในเวลาใดๆที่เกี่ยวข้อง กับ</p> <p>1.1. ตั้งใจหรือทำให้เอกสาร การขึ้นทะเบียนหรือรายงานที่จะต้องยื่น ส่งต่อ SEC หรือหน่วยงานอื่นใดที่ เกี่ยวข้อง หรือในขั้นตอนการพิจารณา ใดๆของ SEC ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการขึ้น ทะเบียนเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความ เข้าใจผิดในสาระสำคัญ หรือละเว้นที่ จะต้องระบุสาระสำคัญตามกฎหมาย กำหนดให้ต้องระบุไว้ในเอกสารที่ เกี่ยวข้องกับการขึ้นทะเบียน</p>	<p>- มิได้มีการบัญญัติไว้ -</p>	<p>SEC มีอำนาจที่จะสั่งให้แก้ไข กรรมการ หรืองดกรรมการ ภายในระยะเวลาที่กำหนด ในกรณี ที่</p> <p>1. บริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือกรรมการไม่เหมาะสม</p> <p>2. ขาดคุณสมบัติในการเป็น บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ตามที่ได้ระบุไว้ในประกาศ</p> <p>3. ไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ ที่ประกาศกำหนด</p> <p>4. ผ่าฝืนกรรมการที่ห้ามมิ ให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ กระทำ</p>
---	---	---------------------------------	---

	<p>1.2. มีความตั้งใจที่จะฝ่าฝืนข้อกำหนดในกฎหมาย Securities Act of 1933, Investment Advisers Act of 1940, Investment Company Act of 1940 และ Commodity Exchange Act หรือกฎเกณฑ์ต่างๆที่ได้กำหนดไว้ภายใต้กฎหมายต่างๆ หรือไม่สามารที่จะปฏิบัติตามกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ต่างๆได้</p> <p>1.3. มีความตั้งใจที่จะสนับสนุน ช่วยเหลือ ให้คำปรึกษา หรือชักชวน โดยบุคคลอื่นใดให้ดำเนินการฝ่าฝืนกฎหมายที่ได้กล่าวมาแล้วในข้อ 1.2 หรือไม่สามารที่จะดำเนินการควบคุมดูแล หรือป้องกันไม่ให้เกิดการฝ่าฝืนดังกล่าวนั้น ถ้าหากว่าบุคคลที่กระทำ ความผิดดังกล่าวนี้ อยู่ในความควบคุมดูแลของตน</p> <p>1.4. เมื่อองค์กรที่กำหนดหน้าที่</p>		
--	--	--	--

	<p>กำกับดูแลเงินตราต่างประเทศพบว่าตั้งใจหรือทำให้เอกสารการขึ้นทะเบียนหรือรายงานที่จะต้องยื่นส่งต่อองค์กรที่กำกับดูแลเงินตราต่างประเทศเป็นเท็จหรือก่อให้เกิดความเข้าใจผิดในสาระสำคัญ หรือละเว้นที่จะต้องระบุสาระสำคัญตามกฎหมายกำหนดให้ต้องระบุไว้ในเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการขึ้นทะเบียน มีความตั้งใจที่จะฝ่าฝืนข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมหลักทรัพย์ มีความตั้งใจที่จะสนับสนุนช่วยเหลือ ให้คำปรึกษา หรือชักชวนโดยบุคคลอื่นใดให้ดำเนินการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ขององค์กรกำกับดูแลการเงินระหว่างประเทศ หรือไม่สามารที่จะดำเนินการควบคุมดูแล หรือป้องกันไม่ให้เกิดการฝ่าฝืนดังกล่าวขึ้น ถ้าหากว่าบุคคลที่กระทำ ความผิดดังกล่าวขึ้นอยู่ในความควบคุมดูแลของตน</p>		
--	--	--	--

	<p>1.5. อยู่ภายใต้คำตัดสินของคณะกรรมการหลักทรัพย์แห่งชาติหรือองค์กรอื่นที่ทำหน้าที่คล้ายคลึงกัน</p> <p>อำนาจรัฐที่กำกับดูแลหรือตรวจสอบสถาบันการเงิน ธนาคาร คณะกรรมการประกันภัยแห่งชาติ (หรือหน่วยงานหรือสำนักงานที่ทำหน้าที่คล้ายคลึงกัน) หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับธนาคารกลางที่เหมาะสม (ตามที่กำหนดใน 3 ส่วนของ Federal Deposit Insurance Act) ที่ห้ามบุคคลดังกล่าวจากการเกี่ยวข้องกับองค์กรที่มีการกำกับควบคุมโดยองค์กรดังกล่าวข้างต้นหรือจากการเกี่ยวข้องับธุรกิจหลักทรัพย์ ประกันภัย การธนาคาร หรือถูกตัดสินให้มีความผิดเกี่ยวกับการฝ่าฝืนกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการป้องกันการฉ้อโกงหรือการกระทำที่หลอกลวง</p> <p>2. ได้ถูกตัดสินให้มีความผิดภายใน</p>		
--	--	--	--

	<p>ระยะเวลา 10 ปีก่อนวันที่จะมีการยื่นเอกสารการขึ้นทะเบียนต่อ SEC ในความคิดดังต่อไปนี้</p> <p>2.1. ความผิดอาญาที่มีโทษจำคุก 1 ปีหรือมากกว่านั้น และเป็นความผิดที่ไม่ได้ระบุไว้ในข้อ 1 ที่ได้กล่าวมาแล้ว หรือ</p> <p>2.2. ความผิดที่มีโทษเทียบเท่ากันของศาลต่างประเทศที่มีอำนาจในการพิจารณาคดีดังกล่าว</p> <p>3. อยู่ภายใต้คำสั่งของ SEC ที่ห้ามการดำเนินการใดๆ หรือระงับการดำเนินการใดๆของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO</p> <p>4. ไม่สามารถที่จะนำส่งหนังสือรับรองที่แสดงว่าข้อความในเอกสารการขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO นั้นมียังคงมีความ</p>		
--	---	--	--

	<p>ถูกต้อง และ แสดง รายงาน ถึง การเปลี่ยนแปลงใดๆที่เกิดขึ้นในข้อมูลที่ได้ให้ไว้ในเอกสารการขึ้นทะเบียนที่ผ่านมาในรอบปี โดยจะต้องนำส่งหนังสือรับรองดังกล่าวนี้ภายในระยะเวลา 90 วันนับแต่วันสิ้นสุดของปีปฏิทิน⁴</p> <p>5. ไม่สามารถดำรงไว้ซึ่งทรัพยากรทางการเงินอย่างเพียงพอและการบริหารจัดการเพื่อที่จะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือด้วยความซื่อสัตย์</p> <p>ถ้าหากว่า NRSRO นั้นไม่สามารถที่จะกำกับดูแลในส่วนของการป้องกันการฝ่าฝืนกฎหมายหลักทรัพย์ของบุคคลที่อยู่ในความควบคุมดูแลของตน</p>		
เพิกถอนการขึ้น	SEC มีอำนาจที่จะเพิกถอนการขึ้นทะเบียน	ASIC มีอำนาจที่จะพักใช้หรือยกเลิก	ในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความ

⁴ Section 15E (b)(2) of Securities Exchange Act of 1934

<p>ทะเบียน/เพิกถอนใบอนุญาต/เพิกถอนการให้ความเห็นชอบ</p>	<p>เป็น NRSRO ถ้าหาก SEC ดำเนินการตรวจสอบแล้วพบว่า NRSRO ไม่มีฐานะทางการเงินและการบริหารจัดการทรัพยากรในองค์กรที่เพียงพอในการที่จะทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้น เป็นไปด้วยความซื่อสัตย์สุจริต</p>	<p>Financial Services License ของบริษัท จัดอันดับความน่าเชื่อถือ ถ้า ASIC ดำเนินการตรวจสอบแล้วพบว่า</p> <p>1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นั้นไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขทั่วไปที่ระบุไว้ในกฎหมาย ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนและการดำเนินกิจการต่างๆของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขเพิ่มเติมที่ทาง ASIC ได้เพิ่มเติมเข้าไปใน Financial Services License ที่ได้ออกให้แก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือในกรณีที่ทาง ASIC มีเหตุผลเพียงที่สามารถที่จะเชื่อได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะไม่ดำเนินการปฏิบัติตามเงื่อนไขต่างๆ ดังกล่าว</p>	<p>นำเชื่อนั้นไปใช้ในการสร้างความผิดตามที่กำหนดไว้ อันมีลักษณะที่จะก่อให้เกิดความเสียหาย</p>
---	---	---	--

		<p>2. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นั้นไม่มีคุณสมบัติเหมือนในขณะที่ยื่น ขอรับ Financial Services License เกี่ยวกับความมีชื่อเสียงและความ น่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือหรือตัวแทนของสถาบัน</p> <p>3. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ นั้นได้รับคำสั่งห้ามหรือขาดคุณสมบัติ จากการประกอบกิจการการให้บริการ ทางการเงิน โดย ASIC เองหรือเป็น คำสั่งศาล</p> <p>4. ตัวแทนของบริษัทจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือที่นั้นถูกห้ามหรือขาด คุณสมบัติในการที่จะเป็นผู้ให้บริการ ทางการเงิน โดย ASIC หรือโดยศาล และโดยที่ทาง ASIC นั้นพิจารณาแล้ว เห็นว่าตัวแทนดังกล่าวมีความสำคัญ ในการที่จะทำให้บริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือนั้นปฏิบัติตามเงื่อนไขที่</p>	
--	--	--	--

		กำหนดไว้ 5. เอกสารการขอรับ Financial Services License นั้นมีข้อความอันเป็นเท็จในสาระสำคัญหรือมีการปกปิดข้อความอันควรที่จะต้องแจ้งในสาระสำคัญ	
กำหนดห้ามมิให้จัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารบางประเภท	SEC มีอำนาจที่จะเพิกถอนการขึ้นทะเบียน NRSRO จากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในบางประเภทหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอื่นใด ถ้าหาก SEC ดำเนินการตรวจสอบแล้วพบว่า NRSRO ไม่มีฐานะทางการเงินและการบริหารจัดการทรัพยากรในองค์กรที่เพียงพอในการที่จะทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นเป็นไปด้วยความซื่อสัตย์สุจริต	- มิได้มีการบัญญัติไว้-	- มิได้กำหนดไว้-
ตักเตือน จำกัดการกระทำของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท	SEC มีอำนาจที่จะตักเตือน จำกัดการกระทำของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO หรือระงับการกระทำของบุคคลดังกล่าว	- มิได้มีการบัญญัติไว้-	- มิได้กำหนดไว้-

<p>จัดอันดับความน่าเชื่อถือหรือระดับการกระทำของบุคคลที่เกี่ยวข้องดังกล่าวเป็นเวลาไม่เกิน 1 ปี</p>	<p>เป็นระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี หากว่า</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. SEC พบว่าบุคคลนั้นเข้ามาเกี่ยวข้องหรือมีความประสงค์ที่จะเข้ามาเกี่ยวข้องกับ NRSRO ในขณะที่ NRSRO นั้นได้ถูกกล่าวหาว่ากระทำความผิด 2. บุคคลที่เกี่ยวข้องกับ NRSRO ไม่สามารถที่จะกำกับดูแลในส่วนของ การป้องกันการฝ่าฝืนกฎหมายหลักทรัพย์ของบุคคลที่อยู่ในความควบคุมดูแลของตน 		
<p>การถอดถอนกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ</p>	<p>- มิได้มีการบัญญัติไว้ -</p>	<p>- มิได้มีการบัญญัติไว้ -</p>	<p>SEC มีอำนาจที่จะถอดถอนกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งเป็นต้นเหตุให้เกิดกรณีการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่ประกาศกำหนดและให้แต่งตั้งบุคคลอื่นเข้าดำรงตำแหน่งแทน ในกรณีที่</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. กรณีที่บริษัทจัดอันดับความ

			<p>น่าเชื่อถือนั้นกระทำการไม่เหมาะสมอย่างร้ายแรง</p> <p>2. กรรมการหรือผู้บริหารที่ขาดคุณสมบัติหรือมีลักษณะต้องห้ามตามที่กำหนดไว้</p> <p>3. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝ่าฝืนการกระทำที่ต้องห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำอันมีลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่ประโยชน์ของประชาชน</p>
--	--	--	---

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าไม่ว่าจะเป็นประเทศใดเมื่อมีการกำหนดถึงการกำกับดูแลแล้วนั้นถ้าหากมีการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลย่อมต้องได้รับโทษตามที่กฎหมายกำหนดไว้

โทษของการฝ่าฝืนการกำกับดูแลที่ร้ายแรงที่สุดคือการเพิกถอนใบอนุญาตหรือการเพิกถอนการให้ความเห็นชอบให้การประกอบกิจการบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่สามารถที่ประกอบกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้อีกต่อไป

จากการศึกษาพบว่าการบทลงโทษของไทยได้มีการบัญญัติถึงรูปแบบการลงโทษไว้มากกว่าประเทศออสเตรเลีย ประเทศออสเตรเลียนั้นมีเพียง 3 รูปแบบเท่านั้น คือ

1. การปรับในกรณีที่ไม่ขอ Financial Services License
2. การพักใช้ใบอนุญาต หรือ
3. การยกเลิกใบอนุญาตเท่านั้น

และไม่มีกำหนดมาตรการลงโทษกรณีฝ่าฝืนไม่ยื่นขอรับความเห็นชอบในการดำเนินงานเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแต่อย่างใด

นอกเหนือจากการถอนการให้ความเห็นชอบในการดำเนินงานเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในประเทศไทยยังมีการกำหนดให้อำนาจคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในการที่จะสั่งการให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นแก้ไข กระทบการหรืองดเว้นการกระทำที่ฝ่าฝืนดังกล่าว รวมถึงมีการกำหนดให้อำนาจในการถอดถอนกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งเป็นต้นเหตุให้เกิดกรณีการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ดังกล่าวอีกด้วย

อย่างไรก็ดีผู้เขียนเห็นว่าประเทศออสเตรเลียได้มีการกำหนดการกระทำที่จะก่อให้เกิดการลงโทษไว้อย่างเฉพาะเจาะจงมากกว่าประเทศไทย ซึ่งเน้นไปที่การฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายหรือใน Financial Services License เมื่ออ่านแล้วสามารถเข้าใจได้ทันทีว่ากระทำใดเป็นการกระทำที่กฎหมายมุ่งลงโทษในกรณีที่ไม่ขอ แต่ของประเทศไทยนอกเหนือจากกรณีการกระทำอันฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดยังได้กำหนดในกรณีที่มีการกระทำที่ไม่เหมาะสมของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเอาไว้อีกด้วย แต่การกระทำอันไม่เหมาะสมทำให้ต้องอาศัยการพิจารณาตามข้อเท็จจริงว่าการกระทำนั้นเป็นการกระทำที่กฎหมายมุ่งลงโทษหรือไม่ ยกตัวอย่างเช่น

การกำหนดว่าถ้าหากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการไม่เหมาะสมทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอำนาจสั่งการให้บริษัทจัด

อันดับความน่าเชื่อถือที่นั่นแก้ไข กระทบการหรือดเว้นการกระทำที่ไม่เหมาะสมนั้นได้ ซึ่งการกระทำที่ไม่เหมาะสมในที่นี้ไม่ได้มีการกำหนดต่อไปว่าไม่เหมาะสมอย่างไรหรือการกระทำใดบ้างที่เป็นการกระทำที่ไม่เหมาะสม จึงเป็นการกระทำที่มีได้ระบุถึงลักษณะของการกระทำไว้อย่างชัดเจนแต่หมายรวมถึงการกระทำทุกอย่างซึ่งขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริง พฤติการณ์และการตีความว่าการกระทำดังกล่าวเป็นการกระทำที่เหมาะสมหรือไม่อย่างไร ถ้าหากว่าเป็นการกระทำที่เหมาะสมแล้วบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็ไม่ต้องรับโทษตามที่กำหนดไว้ แต่ถ้าหากพิจารณาแล้วเห็นว่าการกระทำดังกล่าวนั้นเป็นการกระทำที่ไม่เหมาะสมบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็ต้องได้รับโทษ

เมื่อมีการวิเคราะห์มาตรการการลงโทษของไทยกับมาตรการการลงโทษของต่างประเทศ สหรัฐอเมริกาจะเห็นได้ว่ามาตรการลงโทษของไทยยังน้อยกว่าประเทศสหรัฐอเมริกา เนื่องจากประเทศสหรัฐอเมริกานอกเหนือจากการระงับ พักใช้ หรือการเพิกถอนความเห็นชอบของ NRSRO SEC ยังมีอำนาจที่จะสั่งระงับการดำเนินการชั่วคราวหรือเพิกถอนการขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO จากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือบางประเภทหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอีกด้วยเมื่อเห็นว่า NRSRO ไม่มีความสามารถเพียงพอที่จะดำเนินจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินประเภทนั้นๆ เนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารต้องอาศัยความสามารถและความรู้ความเชี่ยวชาญ ถ้าหากว่า NRSRO ไม่สามารถที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารประเภทใดได้อย่างเหมาะสมก็ไม่สมควรที่จะให้ NRSRO ดังกล่าวจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารนั้นอีกต่อไป เพราะจะส่งผลร้ายต่อผู้เกี่ยวข้องในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและผู้ลงทุนเป็นอย่างมาก นอกจากนี้ยังมีการกำหนดกำหนดการกระทำที่จะก่อให้เกิดการบังคับใช้มาตรการการลงโทษไว้โดยละเอียดและชัดเจนปราศจากข้อสงสัย และไม่ได้จำกัดเพียงการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมายหรือกฎเกณฑ์การกำกับดูแลที่ได้ระบุไว้ใน Securities Act of 1933 เท่านั้น เช่น

ในกรณี NRSRO มีความตั้งใจที่จะฝ่าฝืนข้อกำหนดในกฎหมาย Investment Advisers Act of 1940, Investment Company Act of 1940 และ Commodity Exchange Act หรือกฎเกณฑ์ต่างๆที่ได้กำหนดไว้ภายใต้กฎหมายต่างๆ หรือไม่สามารถที่จะปฏิบัติตามกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ต่างๆได้ ทาง SEC มีอำนาจที่จะตัดเตือน จำกัดการกระทำหรือการดำเนินงาน หรือระงับชั่วคราวเป็นระยะเวลาไม่เกิน 12 เดือน หรือเพิกถอนการขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO ได้เพื่อที่จะคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุนให้ได้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้

5.3 การคุ้มครองผู้ลงทุนที่เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ โดยอาศัยผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหลักทรัพย์โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

จากการศึกษากฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลียและประเทศสิงคโปร์ พบว่าความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุน ในกรณีที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์ผิดพลาดทำให้นักลงทุนได้รับความเสียหายจะเป็นความรับผิดชอบที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์โดยตรงไม่ว่าจะเป็นความรับผิดชอบในกรณีที่อันดับความน่าเชื่อถือในหนังสือชี้ชวนหรือแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์เป็นความเท็จไม่ตรงต่อความเป็นจริง หรือ เป็นการจัดทำหรือเผยแพร่อันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นความเท็จก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์เพราะหลงเชื่ออันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นเท็จ

ประเทศสหรัฐอเมริกาได้มีการกำหนดความรับผิดชอบดังกล่าวเอาไว้ใน Securities Act of 1933 และ Securities Exchange Act of 1934 ประเทศออสเตรเลียได้มีการกำหนดความรับผิดชอบดังกล่าวเอาไว้ใน Corporation Act of 2001 และประเทศสิงคโปร์ได้มีการบัญญัติเอาไว้ใน Securities and Future Act

ประเทศไทยกฎหมายที่ใช้ในการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มิได้มีการระบุถึงความรับผิดชอบทางแพ่งต่อนักลงทุนของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีที่กรณีแบบแสดงรายการข้อมูลหรือหนังสือชี้ชวนมีความบกพร่องหรือการเผยแพร่อันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดทำให้นักลงทุนได้รับความเสียหายมีแต่เพียงการบัญญัติความรับผิดทางอาญาของบุคคลที่ทำการเผยแพร่ข้อความอันเป็นเท็จที่ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นหรือลดลงเท่านั้น ดังนั้นเมื่อเกิดความเสียหายต่อนักลงทุนจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงต้องนำกฎหมายลักษณะละเมิดเข้ามาปรับใช้ในการฟ้องร้องทางแพ่งให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องรับผิดชอบในกรณีที่ก่อให้เกิดความเสียหายดังกล่าว

ดังนั้น จึงเกิดปัญหาที่ต้องพิจารณาว่าความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนในทางละเมิดเพียงพอต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนที่เสียหายจากการกระทำดังกล่าวหรือไม่ โดยสามารถแยกประเด็นพิจารณาได้ดังนี้

5.3.1. ลักษณะของความรับผิดตามกฎหมาย

จากการศึกษากฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลียและประเทศสิงคโปร์ในลักษณะของความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีแบบแสดงรายการข้อมูลหรือหนังสือชี้ชวนมีความบกพร่องหรือในกรณีที่เป็นการเผยแพร่อันดับความน่าเชื่อถืออันเป็นเท็จทำให้นักลงทุนได้รับความเสียหายจากการกระทำดังกล่าว พบว่าได้มีการบัญญัติไว้ในลักษณะความรับผิดเด็ดขาด หรือที่เรียกว่า Strict Liability

ความรับผิดเด็ดขาดหรือที่เรียกว่า Strict Liability จำเลยจะต้องรับผิดโดยปราศจากการพิสูจน์ถึงจิตใจอันมุ่งร้ายของจำเลย (Mens Rea) ในการก่อให้เกิดความเสียหายดังกล่าว แต่ถ้าหากว่าจำเลยนั้นสามารถพิสูจน์บนพื้นฐานว่าตนเองนั้นขาดจิตใจอันมุ่งร้าย (Mens Rea) หรือไม่ได้ประมาทซึ่งจำเลยนั้นมีความเชื่ออย่างสุจริตและสมเหตุสมผลตามข้อเท็จจริงที่ตนมีอยู่ ซึ่งถ้าว่าจำเลยสามารถพิสูจน์แล้วนั้นจะทำให้จำเลยนั้นเป็นผู้บริสุทธิ์ไม่ต้องรับผิดตามข้อกล่าวหา

ในประเทศสหรัฐอเมริกา ในกรณีแบบแสดงรายการข้อมูลหรือหนังสือชี้ชวนมีความบกพร่องนั้น ศาลในคดี *Akerman V. Oryx. Communication, Inc.*⁵ ได้วางหลักเอาไว้ว่า ในกรณีที่มีความบกพร่องเกิดขึ้นในแบบแสดงรายการข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญแล้วนั้น ศาลจะสันนิษฐานเอาไว้ก่อนว่าความเสียหายนั้นเกิดขึ้นจากความบกพร่องของแบบแสดงรายการข้อมูลดังกล่าวและมาตรา 11 แห่ง Securities Act of 1933 ได้กำหนดเอาไว้ว่า นักลงทุน ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องพิสูจน์ให้เห็นว่าตนเชื่อตามข้อมูลที่บกพร่องดังกล่าวนั้น หากเป็นการใช้สิทธิเรียกร้องในระยะเวลาไม่เกิน 12 เดือนนับแต่แบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์และหนังสือชี้ชวนมีผลบังคับใช้ แต่หากเกินกว่านั้นถือว่าหมดระยะเวลาที่กฎหมายได้ผ่อนผันภาระการพิสูจน์ให้แก่ นักลงทุน ทำให้นักลงทุนต้องพิสูจน์ให้ศาลเชื่อว่าตนเองตัดสินใจเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์นั้นเพราะเชื่อว่าข้อมูลที่บกพร่องดังกล่าวนี้เป็นความจริง การใช้สิทธิเรียกร้องของผู้เสียหายจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องพิสูจน์ถึงการจงใจหรือประมาทเลินเล่อในการทำข้อมูลอันเป็นเท็จหรือขาดข้อความที่ควรจะต้องแจ้งในสาระสำคัญแต่อย่างใด และไม่จำเป็นที่จะต้องพิสูจน์ถึงเรื่องความเชื่อในข้อมูลที่บกพร่องของตนเองอีกด้วย

ดังนั้น เมื่อวิเคราะห์แล้วจะเห็นได้อย่างชัดเจนว่าความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นความรับผิดในลักษณะของความรับผิดเด็ดขาด เนื่องจากว่า

⁵ Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, p. 333

กฎหมายกำหนดให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นต้องรับผิดชอบ โดยไม่ต้องมีการพิสูจน์ถึงเจตนา มุ่งร้ายของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแต่อย่างใด เว้นแต่ว่าทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จะสามารถพิสูจน์ตามข้อต่อสู้ที่กฎหมายอนุญาตให้ยกขึ้นต่อสู้เพื่อให้ตนเองต้องไม่รับผิดชอบ

ประเทศออสเตรเลียและประเทศสิงคโปร์มีการบัญญัติกฎหมายในเรื่องของความรับผิดชอบในกรณีความบกพร่องเกิดขึ้นในแบบแสดงรายการข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญ และในกรณีที่มีการเผยแพร่อันดับความน่าเชื่อถืออันเป็นเท็จทำให้นักลงทุนได้รับความเสียหายจากการกระทำดังกล่าว นั้นไว้คล้ายคลึงกันซึ่งกฎหมายของทั้งสองประเทศได้กำหนดไว้อย่างชัดเจน ดังนี้

กรณีความบกพร่องเกิดขึ้นในแบบแสดงรายการข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญ บุคคลที่ต้องรับผิดชอบในกรณีดังกล่าวตามที่กฎหมายกำหนด จะต้องรับผิดชอบถึงแม้ว่าตนเองจะไม่ได้กระทำการหรือไม่ได้เกี่ยวข้องกับการฝ่าฝืนกฎหมายนั้นเลยก็ตาม ทั้งนี้ บุคคลดังกล่าวจะไม่ต้องรับผิดชอบต่อเมื่อพิสูจน์ได้ตามข้อต่อสู้ที่กฎหมายกำหนดให้สามารถยกขึ้นต่อสู้ได้⁶ และในกรณีเผยแพร่อันดับความน่าเชื่อถืออันเป็นเท็จทำให้นักลงทุนได้รับความเสียหาย นักลงทุนผู้เสียหายไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ถึงความเป็นเท็จหรือการก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดของเอกสารหรือข้อมูลและไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ว่าเอกสารและข้อมูลดังกล่าวที่ก่อให้เกิดความสับสนหลงผิดจงใจให้ตนเข้ามาซื้อหลักทรัพย์หรือก่อให้เกิดผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์หรือ⁷ เป็นการแสดงให้เห็นว่าความรับผิดชอบภายใต้กฎหมายประเทศออสเตรเลียและประเทศสิงคโปร์เป็นความรับผิดชอบเด็ดขาด โดยกฎหมายสันนิษฐานไว้ก่อนแล้วว่าจำเลยมีความผิด เว้นแต่ว่าจำเลยจะสามารถพิสูจน์ตามข้อต่อสู้ที่กฎหมายอนุญาตให้ยกขึ้นต่อสู้เพื่อให้ตนเองไม่ต้องรับผิดชอบ

ประเทศไทยไม่ได้มีกฎหมายกำหนดความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้เป็นการเฉพาะเหมือนดังที่ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลียและประเทศสิงคโปร์ ทำให้การฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบในการกระทำที่ก่อให้เกิดความเสียหายต้องปรับใช้กฎหมายละเมิด ซึ่งเป็นกฎหมายทั่วไปที่ได้ระบุสิทธิของผู้เสียหายในการที่จะได้รับการเยียวยาความเสียหายจากผู้ที่ทำให้กระทำละเมิดก่อให้เกิดความเสียหาย ดังนั้น ความรับผิดชอบในทางละเมิด

⁶ Corporation Act 2001, Section 729(1) และ Securities and Future Act, Section 254 (4)

⁷ Corporation Act 2001, Section 1041E(3)

ของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยจึงเป็นลักษณะของความรับผิดทางละเมิดทั่วไป กล่าวคือ มีความผิดจึงจะรับผิด (No Liability without Fault) ไม่ใช่ความรับผิดแบบเด็ดขาด (Strict Liability) ที่อาจจะต้องรับผิดทั้งๆที่ไม่ได้กระทำความผิดเหมือนดังที่ใช้ในกรณีความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกา ออสเตรเลียและสิงคโปร์ ทำให้ภาระการพิสูจน์ของนักลงทุนผู้เสียหายของประเทศสหรัฐอเมริกา ออสเตรเลียและสิงคโปร์กับประเทศไทยนั้น ไม่เหมือนกัน ดังที่จะกล่าวโดยละเอียดในหัวข้อถัดไป

5.3.2. ภาระการพิสูจน์ของผู้เสียหาย

ภาระการพิสูจน์ หมายความว่า หน้าทีของคู่ความที่จะต้องนำพยานหลักฐานมาพิสูจน์ต่อศาลให้เห็นจริงตามที่ตนกล่าวอ้าง คือถ้าเป็นโจทก์ก็ต้องสืบให้ได้สมฟ้อง ถ้าเป็นจำเลยต้องสืบให้สมคำให้การ ซึ่งภาระการพิสูจน์นั้นเป็นผลทำให้คดีแพ้ชนะได้โดยตรง เนื่องจากว่าถ้าหากคู่ความฝ่ายใดไม่สามารถพิสูจน์ให้ศาลได้เห็นตามที่ตนเองกล่าวอ้างย่อมมีผลให้คู่ความฝ่ายนั้นแพ้คดี

จากการศึกษาพบว่าลักษณะความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเทศสหรัฐอเมริกาในกรณีที่แบบแสดงรายการข้อมูลหรือหนังสือชี้ชวนมีความบกพร่อง และในประเทศออสเตรเลียและสิงคโปร์ในเรื่องของความรับผิดในกรณีความบกพร่องเกิดขึ้นในแบบแสดงรายการข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญและกรณีที่มีการเผยแพร่อันดับความน่าเชื่อถืออันเป็นเท็จทำให้นักลงทุนได้รับความเสียหาย พบว่ากฎหมายได้บัญญัติให้ความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นความรับผิดแบบเด็ดขาด คือ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องรับผิดถึงแม้ว่าจะไม่ได้กระทำโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อก่อให้เกิดความเสียหายเป็นความรับผิดที่ไม่ต้องมีการพิสูจน์ถึงเจตนาที่มุ่งร้ายของจำเลยในการกระทำการที่ก่อให้เกิดความเสียหาย

หลักเกณฑ์ของความรับผิดในเรื่องของความรับผิดเด็ดขาด คือ กฎหมายได้มีการสันนิษฐานไว้ก่อนแล้วว่าจำเลยนั้นมีความผิด จำเลยจะต้องเป็นผู้พิสูจน์ให้ตนเองไม่ต้องรับผิดโดยอาศัยข้อต่อสู้ที่กฎหมายนั้นกำหนดให้จำเลยสามารถยกขึ้นต่อสู้ได้เท่านั้น คดีที่วางหลักเกณฑ์การพิสูจน์ของจำเลยไว้อย่างชัดเจนคือ คดี *Akerman V. Oryx. Communication, Inc.*⁸ ได้วางหลักเอาไว้ว่าในกรณีที่มีความบกพร่องเกิดขึ้นในแบบแสดงรายการข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญแล้วนั้น ศาลจะ

⁸ Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, p. 333

สันนิษฐานเอาไว้ก่อนว่าความเสียหายเกิดขึ้นจากความบกพร่องของแบบแสดงรายการข้อมูล ทั้งนี้ เพื่อเป็นการยืนยันภาระการพิสูจน์ของจำเลย หากจำเลยไม่สามารถที่จะพิสูจน์ได้ย่อมถือว่า ข้อเท็จจริงนั้นสรุปตามฟ้องของโจทก์

ดังนั้น เมื่อวิเคราะห์แล้วเห็นได้ว่าภาระการพิสูจน์ในคดีที่ฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต้องรับผิดชอบในการกระทำที่ก่อให้เกิดความเสียหายตามที่ได้กล่าวมาแล้วของประเทศ สหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลียและประเทศสิงคโปร์ตกอยู่ที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ไม่ใช่ นักลงทุน

การที่กำหนดไว้ดังนั้นก็เพื่อเป็นการคุ้มครองนักลงทุนผู้เสียหายจากการกระทำผิดของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ถ้าหากว่าให้ภาระการพิสูจน์ตกอยู่กับแก่นักลงทุนจะเป็นการสร้างภาระให้แก่แก่นักลงทุนมากเกินไปเนื่องจากว่าแก่นักลงทุนจะต้องพิสูจน์ให้ได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการก่อให้เกิดความเสียหายจริง การพิสูจน์จะต้องอาศัยพยานหลักฐานซึ่ง พยานหลักฐานส่วนใหญ่อยู่ในความครอบครองของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนั้น การที่ กฎหมายนั้นสันนิษฐานไว้ก่อนแล้วว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นจะต้องรับผิดชอบต่อแก่นักลงทุน ในความเสียหายที่เกิดขึ้น เว้นแต่ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถที่จะพิสูจน์ได้ว่า ตนเองไม่ได้กระทำความผิดตามที่ได้ถูกกล่าวหา จึงเป็นการผลักภาระการพิสูจน์ถึงการกระทำ ความผิดไปให้แก่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการที่จะนำพยานหลักฐานของตนเข้าพิสูจน์ให้ ศาลเห็นว่าตนเองไม่ต้องรับผิดชอบตามคำฟ้องของนักลงทุน ถ้าหากว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ สามารถที่จะพิสูจน์ได้ย่อมทำให้ข้อเท็จจริงเป็นไปตามคำฟ้องของนักลงทุนซึ่งทำให้บริษัทจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือต้องรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้น

ในกรณีที่มีการฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบในกรณีเผยแพร่อันดับ ความน่าเชื่อถืออันเป็นเท็จทำให้นักลงทุนได้รับความเสียหายในประเทศสหรัฐอเมริกา ดังเช่นในคดี Orange County v. S & P หรือ คดี Compuware Corp. v. Moody's Investors Services, Inc. ที่ได้กล่าว มาแล้วในบทที่ 3 ทั้งสองคดีนี้เป็นการฟ้องร้องคดีก่อนหน้าที่ประเทศสหรัฐอเมริกานั้นจะทำการ แก้ไขกฎหมาย

ในขณะที่นั้นนักลงทุนเป็นผู้มีภาระในการพิสูจน์เจตนาอันมุ่งร้าย (Actual Malice) ของ บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการก่อให้เกิดความเสียหายดังกล่าวซึ่งปรากฏว่าแก่นักลงทุนไม่ สามารถที่จะพิสูจน์ได้ศาลจึงยกฟ้องทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ต้องรับผิดชอบใดๆต่อ

ความเสียหายที่เกิดขึ้น ทำให้ประเทศอเมริกามีการแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องในกรณีฟ้องร้องบริษัท จัดอันดับความน่าเชื่อถือ ถึงแม้ว่ากฎหมายจะไม่ได้บัญญัติให้การกระทำดังกล่าวเป็นความรับผิดชอบ เด็ดขาดเหมือนในกรณีหนังสือชี้ชวนมีความบกพร่องก็ตาม แต่อย่างไรก็ตามการแก้ไขกฎหมายครั้งนี้มี ผลเป็นการลดภาระการพิสูจน์ของนักลงทุนในการฟ้องร้องบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้รับผิดชอบ ซึ่งกฎหมายที่ได้แก้ไขใหม่ได้ระบุเอาไว้ว่าเพียงแต่นักลงทุนผู้ฟ้องคดีมีข้อเท็จจริงที่สามารถเชื่อได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นรู้หรือกระทำการโดยไม่ระมัดระวังเป็นเหตุให้นักลงทุนเสียหาย นักลงทุนก็สามารถที่จะฟ้องร้องคดีต่อศาลเพื่อเรียกร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ รับผิดชอบความเสียหายที่เกิดขึ้นได้ ซึ่งทำให้นักลงทุนผู้เป็นโจทก์มีภาระในการพิสูจน์ว่าบริษัทจัด อันดับความน่าเชื่อถือได้รู้หรือกระทำการโดยไม่ระมัดระวังก่อให้เกิดความเสียหาย โดยไม่ จำเป็นต้องมีการพิสูจน์ถึงเจตนามุ่งร้าย (Actual Malice) ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือแต่อย่างใด

ขณะที่ในประเทศไทยการฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้รับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้น ไม่มีกฎหมายกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ จึงต้องปรับใช้กฎหมายลักษณะละเมิด ดังนี้ ภาระการพิสูจน์จึงตกอยู่ที่ผู้เสียหายที่จะต้องพิสูจน์ว่าการกระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เข้าองค์ประกอบความรับผิดในทางละเมิดตามมาตรา 420 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

คดีละเมิดเป็นการดำเนินคดีตามกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง โดยในมาตรา 84 แห่งประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งนั้นซึ่งเป็นบททั่วไปของการสืบพยานได้บัญญัติเอาไว้ดังนี้

“ถ้าคู่ความฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งกล่าวอ้างข้อเท็จจริงอย่างใด ๆ เพื่อสนับสนุนคำฟ้องหรือ คำให้การของตน ให้หน้าที่นำสืบข้อเท็จจริงตกอยู่กับคู่ความฝ่ายกล่าวที่อ้างแต่ว่า

(1) คู่ความไม่ต้องพิสูจน์ข้อเท็จจริง ซึ่งเป็นที่รู้จักกันอยู่ทั่วไป หรือซึ่งมีอาจโต้แย้งได้ หรือ ซึ่งศาลเห็นว่าคู่ความอีกฝ่ายหนึ่งได้รับแล้ว

(2) ถ้ามีข้อสันนิษฐานไว้ในกฎหมายเป็นคุณแก่คู่ความฝ่ายใด คู่ความฝ่ายนั้นต้องพิสูจน์ แต่เพียงว่าตนได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขแห่งการที่ตนจะได้รับประโยชน์จากข้อสันนิษฐานครบถ้วนแล้ว”

ดังนั้น เมื่อนักลงทุนกล่าวหาว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการก่อให้เกิดความเสียหายนักลงทุนจะต้องมีหน้าที่นำพยานหลักฐานเข้ามาสืบเพื่อให้ศาลเชื่อตามคำกล่าวอ้างของตน

ว่าการกระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ก่อให้เกิดความเสียหายอย่างไร รวมทั้งต้องมีการพิสูจน์ถึงความจงใจหรือประมาทเลินเล่อของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการก่อให้เกิดความเสียหายอีกด้วย ซึ่งเป็นสร้างภาระให้แก่นักลงทุนในการที่จะพิสูจน์ถึงการกระทำหรือความจงใจหรือประมาทเลินเล่อของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ด้วยเหตุที่ว่านักลงทุนเป็นบุคคลภายนอก รวมถึงไม่มีความรู้ความเข้าใจในขั้นตอนการดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จึงเป็นการยากแก่นักลงทุนที่จะรู้ว่าความผิดพลาดของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเกิดขึ้นในขั้นตอนใด รวมถึงบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความจงใจหรือประมาทเลินเล่อให้การก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนหรือไม่ อีกทั้งพยานหลักฐานส่วนใหญ่ที่จะสามารถพิสูจน์ถึงความจงใจหรือประมาทเลินเล่อของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในความครอบครองของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือทำให้นักลงทุนเข้าถึงพยานหลักฐานได้ยาก บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเท่านั้นที่จะสามารถรู้ได้ว่าอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นเท็จเกิดขึ้นเพราะสาเหตุใด มีการจงใจหรือประมาทเลินเล่อในการก่อให้เกิดความเสียหายดังกล่าวหรือไม่ ซึ่งถือได้ว่าเป็นอุปสรรคในการฟ้องร้องคดีของนักลงทุนเป็นอย่างมาก

ปัญหาในกรณีของไทยคล้ายคลึงกับกรณีการฟ้องร้องบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกาก่อนที่จะมีการแก้ไขกฎหมาย คือ นักลงทุนผู้เป็นโจทก์ต้องมีการระงับการพิสูจน์ถึงความจงใจหรือประมาทเลินเล่อของจำเลยในการที่ก่อให้เกิดความเสียหายดังกล่าว ซึ่งทำให้การฟ้องร้องบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้รับผิดชอบความสำเร็จและทำให้นักลงทุนต้องรับผลเสียหายโดยไม่ได้รับการเยียวยา ด้วยเหตุนี้ประเทศสหรัฐอเมริกาจึงได้มีการแก้ไขกฎหมายในการฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้รับผิดชอบในความเสียหายดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการคุ้มครองผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้รับความเสียหายจากการกระทำของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังนี้ เมื่อเปรียบเทียบกันแล้วจะเห็นได้ว่าความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของไทยในปัจจุบันนั้นยังไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ได้รับความเสียหาย

5.3.3. การคำนวณค่าเสียหาย

การคิดคำนวณค่าเสียหายในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนประเทศสหรัฐอเมริกา ออสเตรเลียและสิงคโปร์ได้มีการบัญญัติเรื่องการ

คิดคำนวณค่าเสียหายเอาไว้อย่างชัดเจน เช่นค่าเสียหายในกรณีความบกพร่องของหนังสือชี้ชวนหรือแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์

ในกรณีของการเผยแพร่อันดับความน่าเชื่อถืออันเป็นเท็จก่อให้เกิดความเสียหายประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศสิงคโปร์ได้มีการกำหนดการคิดคำนวณค่าเสียหายไว้โดยเฉพาะ ในขณะที่ประเทศออสเตรเลียไม่ได้มีการกำหนดเรื่องการคำนวณค่าเสียหายในกรณีนี้แต่อย่างใด

การคิดคำนวณค่าเสียหายที่ได้มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะจากการศึกษาพบว่า การคิดคำนวณค่าเสียหายที่ได้ระบุเอาไว้สามารถสรุปได้ว่า ค่าเสียหายในการนี้จะคิดคำนวณจากผลต่างระหว่างราคาของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนได้จ่ายไปในการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ในกรณีหนังสือชี้ชวนหรือเอกสารแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์ที่มีข้อบกพร่องหรือในกรณีมีการเผยแพร่ข้อความอันเป็นเท็จนั้นกับราคาหลักทรัพย์ตามความเป็นจริงในกรณีที่การกระทำดังกล่าวเกิดขึ้นนั่นเอง โดยเมื่อพิจารณาจากกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย และประเทศสิงคโปร์การคิดคำนวณค่าเสียหายทั้ง 2 กรณีประเทศสหรัฐอเมริกาได้บัญญัติถึงการคิดคำนวณค่าเสียหายไว้อย่างชัดเจนที่สุด ดังนี้

กรณีความบกพร่องของหนังสือชี้ชวนหรือแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์การคำนวณค่าเสียหายจะต้องคำนวณจากส่วนต่างระหว่างจำนวนเงินที่จ่ายไปสำหรับการซื้อหลักทรัพย์นั้น กับราคาของหลักทรัพย์ในสามกรณีด้วยกัน คือ

1. ราคาหลักทรัพย์ขณะฟ้องคดี หรือ
2. ราคาหลักทรัพย์ที่โจทก์โอนขายไปก่อนฟ้องคดี หรือ
3. ราคาหลักทรัพย์ที่โจทก์โอนขายไปภายหลังที่มีการฟ้องคดีแต่ก่อนที่ศาลจะมีคำพิพากษา ถ้าค่าเสียหายที่คำนวณได้ในข้อนี้น้อยกว่าค่าเสียหายที่คำนวณได้ตาม 1. ซึ่งในกรณีนี้โจทก์จะต้องเลือกที่จะเสี่ยง ถ้าเห็นว่าราคาของหลักทรัพย์จะตกลงไปอีกก็ควรจะรีบบรรเทาความเสียหายโดยการโอนขายหลักทรัพย์ไปก่อนที่ราคาจะตกลงไปอีกภายหลังจากการฟ้องคดี

กฎหมายได้เลือกใช้ราคาในสามระดับ และหากพิจารณาจากกฎหมายแล้วย่อมเห็นได้ว่า บทบัญญัติของกฎหมายถือว่าราคาขณะฟ้องคดีเป็นระดับราคาที่ถูกละเลือกมาใช้ในการคำนวณค่าเสียหายได้อย่างเป็นธรรมที่สุด เพราะราคาดังกล่าวย่อมต้องเป็นราคาต่ำกว่าที่โจทก์ได้จ่ายไปเพื่อการได้มาซึ่งหลักทรัพย์และเป็นราคาที่โจทก์ไม่ประสงค์จะแบกรับความเสียหายดังกล่าวไว้อีกต่อไป

กรณีมีการเผยแพร่ข้อมูลอันเป็นเท็จก่อให้เกิดความเสียหาย การเรียกร้องค่าเสียหายจากการกระทำก่อให้เกิดความเสียหาย โจทก์สามารถเรียกร้องค่าเสียหายโดยการอ้างอิงราคาตลาดของหลักทรัพย์ดังกล่าว ค่าเสียหายในการนี้มีข้อจำกัดโดยการคิดคำนวณ ดังนี้

ค่าเสียหายซึ่งโจทก์จะได้รับจะไม่เกินส่วนต่างระหว่างราคาซื้อหรือราคาขาย ซึ่งโจทก์ได้จ่ายไปในการซื้อหรือได้รับมาจากการขายหลักทรัพย์ดังกล่าวกับค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวในช่วงระยะเวลา 90 วันซึ่งเริ่มต้นนับระยะเวลา ณ วันที่มีการแก้ไขข้อมูลที่เป็นเท็จหรือละเลยไม่บอกกล่าวที่เป็นเหตุให้การกระทำดังกล่าวเป็นการเผยแพร่ข้อความอันเป็นเท็จสู่ตลาดให้ถูกต้องตามความเป็นจริง ซึ่งในกรณีนี้หมายความว่าผู้ถือหลักทรัพย์จะต้องถือหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 90 วันภายหลังจากที่มีการแก้ไขให้ถูกต้องถึงข้อความดังกล่าว เพราะถือว่าความเสียหายของนักลงทุนเกิดขึ้น ณ วันที่มีการแก้ไขข้อมูลที่ผิดพลาดให้ถูกต้อง โดยเรียกความเสียหายในลักษณะนี้ว่า “Look back damages”

การเรียกร้องค่าเสียหายในการนี้ โจทก์จะต้องกำหนดความเสียหายโดยอ้างอิงราคาตลาดของหลักทรัพย์ ถ้าหากว่ามีการขายหรือซื้อคืนซึ่งหลักทรัพย์ก่อนหน้าที่จะสิ้นสุดระยะเวลา 90 วันซึ่งเริ่มต้นนับระยะเวลา ณ วันที่มีการแก้ไขข้อมูลที่เป็นเท็จหรือละเลยไม่บอกกล่าวที่เป็นเหตุให้การกระทำดังกล่าวเป็นการเผยแพร่ข้อความอันเป็นเท็จสู่ตลาดให้ถูกต้องตามความเป็นจริง ค่าเสียหายที่โจทก์จะได้รับจะต้องไม่เกินความต่างระหว่างราคาซื้อหรือราคาขายซึ่งโจทก์ได้จ่ายไปในการซื้อหรือได้รับมาจากการขายหลักทรัพย์ดังกล่าวกับค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาซึ่งเริ่มต้นทันทีหลังจากที่มีการเผยแพร่ข้อมูลที่ถูกต้องและสิ้นสุดเมื่อ โจทก์นั้นได้ขายหรือซื้อคืนซึ่งหลักทรัพย์นั้น

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าบุคคลที่จะได้รับความเสียหายนี้จะต้องเป็นบุคคลที่ได้ถือหลักทรัพย์ก่อนหน้าที่จะมีการรู้ว่ามีข้อความอันเป็นเท็จที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ทำให้ตนเองเสียหายและต้องถือหลักทรัพย์ดังกล่าวภายหลังจากที่ข้อมูลดังกล่าวได้รับการแก้ไขให้ถูกต้อง เพราะถือว่าความเสียหายจะเกิดขึ้นได้ภายหลังจากที่มีการแก้ไขข้อมูลอันเป็นเท็จให้ถูกต้องตามความเป็นจริงเท่านั้น ถ้าหากว่ายังไม่ได้มีการแก้ไขย่อมไม่มีผลก่อให้เกิดความเสียหายแต่อย่างใด

ขณะที่ประเทศไทยค่าเสียหายในการฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบในความเสียหายการที่จะที่กำหนดค่าเสียหายเป็นจำนวนเท่าใดกฎหมายไม่ได้กำหนดไว้แต่เป็นการให้

ดุลยพินิจแก่ศาลในการที่จะกำหนดตามพฤติการณ์ความร้ายแรงแห่งละเมิดในแต่ละกรณีไป ซึ่งขึ้นอยู่กับ การนำสืบของโจทก์ด้วยว่าโจทก์ได้รับความเสียหายมากหรือน้อยเพียงใดจากการกระทำละเมิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ⁹ ดังนั้นเท่ากับว่าค่าเสียหายที่ทางนักลงทุนจะได้รับขึ้นอยู่กับ การพิสูจน์ของนักลงทุนและดุลยพินิจของศาล

เมื่อวิเคราะห์แล้วเห็นได้ว่านักลงทุนมีภาระการพิสูจน์ถึงความเสียหายที่ตนได้รับอีกประการหนึ่งนอกเหนือจากการพิสูจน์ถึงความจงใจหรือประมาทเลินเล่อของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ แต่ถึงแม้ว่าพิสูจน์ได้แล้วค่าเสียหายจะได้รับตามที่ตนสามารถพิสูจน์ได้หรือไม่ นั้นขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของศาลประการหนึ่งด้วย

เมื่อวิเคราะห์เทียบการคิดคำนวณค่าเสียหายของประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่าการคิดคำนวณค่าเสียหายของประเทศไทยมีความชัดเจนและนักลงทุนไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ให้ศาลเห็นว่าตนเองได้รับค่าเสียหายเป็นจำนวนเท่าใด เนื่องจากมีกฎหมายกำหนดเรื่องการคิดคำนวณค่าเสียหายไว้เป็นการเฉพาะอยู่แล้ว ศาลไม่มีดุลยพินิจกำหนดค่าเสียหายเป็นประการอื่นแต่อย่างใด ซึ่งเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุนที่ได้รับความเสียหายได้รับการชดเชยค่าเสียหายเป็นจำนวนที่แน่นอนและใกล้เคียงกับความเสียหายที่ได้รับมากที่สุด

กรณีความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย ผู้เขียนเห็นว่า การคิดคำนวณค่าเสียหายในการนี้อาจจะสามารถเทียบเคียงนำการคิดคำนวณค่าเสียหายในกรณีความบกพร่องในแบบแสดงรายการหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนมีความบกพร่องซึ่งเป็นกรณีที่ผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์และบุคคลที่กฎหมายกำหนดให้รับผิดชอบกับผู้เริ่มจัดตั้งบริษัทมหาชนจำกัด บริษัทหรือเจ้าของหลักทรัพย์รับผิดชอบต่อก่อนนักลงทุนผู้เสียหาย ซึ่งในกรณีดังกล่าวมาตรา 85 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 นั้น ได้กำหนดถึงค่าเสียหายเอาไว้ ดังนี้

“ความรับผิดชอบใช้ค่าเสียหายตามมาตรา 82 ให้มีผลเป็นจำนวนเท่ากับส่วนต่างของจำนวนเงินที่ผู้ใช้สิทธิเรียกร้องค่าเสียหายได้จ่ายไปสำหรับการได้มาซึ่งหลักทรัพย์นั้น กับราคาที่ควรจะเป็นหากมีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้องตามที่สำนักงานกำหนด ซึ่งต้องไม่ต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ของ

⁹ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์, มาตรา 438

หลักทรัพย์นั้น บวกด้วยดอกเบี้ยของจำนวนส่วนต่างดังกล่าวสำหรับระยะเวลาที่ถือหลักทรัพย์ตาม อัตราดอกเบี้ยสูงสุด โดยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์อย่างน้อยสี่แห่งตามที่สำนักงานกำหนดพึงจ่าย สำหรับเงินฝากประเภทจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลาตั้งแต่หนึ่งปีขึ้นไป”

การคิดคำนวณค่าเสียหายตามที่ได้กำหนดไว้ในมาตรา 85 แห่ง พ.ร.บ. หลักทรัพย์ 2535 มี หลักการในการคิดคำนวณค่าเสียหายเหมือนกับหลักการการคิดคำนวณค่าเสียหายของต่างประเทศ

ผู้เขียนมีความเห็นว่า ความผิดที่ฟ้องร้องบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในคดีละเมิดเกิดขึ้นมาจากกรณีที่มีความบกพร่องของอันดับความน่าเชื่อถือและก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุน ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับความรับผิดในความบกพร่องของแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือ หนังสือชี้ชวนและความผิดทั้งสองกรณีก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนในลักษณะเดียวกัน ดังนั้น หลักในการคิดคำนวณค่าเสียหายนี้ น่าจะสามารถนำมาปรับใช้กับกรณีการฟ้องร้องให้บริษัทจัด อันดับความน่าเชื่อถือนั้นรับผิดในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อ นักลงทุนได้

5.3.4. อายุความ

จากการศึกษากฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา อายุความในการฟ้องร้องให้บริษัทจัด อันดับความน่าเชื่อถือในกรณีความรับผิดในความบกพร่องของหนังสือชี้ชวนต้องฟ้องภายใน ระยะเวลา 1 ปีนับแต่รู้ถึงการกระทำดังกล่าว และภายใน 3 ปีนับแต่การกระทำนั้นเกิด แต่ในกรณีที่มีการเผยแพร่ข้อความอันเป็นเท็จนั้น ได้มีการกำหนดระยะเวลาเอาไว้ว่าต้องฟ้องคดีภายในกำหนด ระยะเวลา 2 ปีนับแต่รู้ถึงการกระทำดังกล่าว แต่ต้องภายในระยะเวลา 5 ปีนับแต่เกิดการกระทำนั้น

ประเทศออสเตรเลียและสิงคโปร์นั้นไม่ว่าในกรณีใดๆ ต้องฟ้องร้องภายใน 6 ปีนับแต่วันที่ เกิดสิทธิเรียกร้องให้รับผิดในการกระทำนั้น

ประเทศไทยอายุความในการฟ้องร้องคดีละเมิดคือ จะต้องเรียกร้องภายใน 1 ปี นับแต่รู้ถึงการละเมิดและรู้ถึงตัวผู้กระทำความผิด หรือภายใน 10 ปีนับแต่การกระทำความผิดเกิด¹⁰

¹⁰ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์, มาตรา 448

เมื่อพิจารณาแล้วจะเห็นได้ว่ากำหนดระยะเวลา 1 ปีนับแต่รู้ถึงการละเมิดและรู้ถึงตัวผู้กระทำความผิดเท่ากับกำหนดอายุความในเรื่องกรณีความรับผิดในข้อบกพร่องของแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์หรือหนังสือชี้ชวนของประเทศอเมริกา

อย่างไรก็ดีสิ่งที่ได้กล่าวไปแล้วถึงลักษณะของความรับผิดและภาระการพิสูจน์จะเห็นได้ว่าประเทศไทยมีความแตกต่างกับประเทศสหรัฐอเมริกา เนื่องจากในประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นความรับผิดในลักษณะความรับผิดเด็ดขาด โจทก์เพียงแต่ได้รับความเสียหายจากหนังสือชี้ชวนหรือแบบแสดงรายการข้อมูลหลักทรัพย์ก็เพียงพอต่อการฟ้องคดีต่อศาลแล้วเพราะภาระการพิสูจน์ตกอยู่กับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ถูกฟ้องร้อง แต่ในทางกลับกันการฟ้องร้องคดีละเมิดของไทย โจทก์ผู้ทำการฟ้องคดีจะต้องมีการรวบรวมพยานหลักฐานที่เพียงพอและทำให้แน่ใจได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กระทำความผิดตามฟ้องจริง ตามที่ได้กำหนดไว้ในมาตรา 172 วรรค 2 ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งว่า “คำฟ้องนั้นต้องแสดงแจ้งชัดซึ่งสภาพแห่งข้อหาของโจทก์และคำขอบังคับ ทั้งข้ออ้างที่อาศัยเป็นหลักแห่งข้อหาเช่นนั้น” โดยคำฟ้องต้องบรรยายให้เห็นอย่างชัดเจนว่าจำเลยกระทำการอย่างใดบ้างด้วยความจงใจหรือประมาทเลินเล่ออย่างไรเป็นเหตุให้โจทก์ได้รับความเสียหาย จะต้องบรรยายให้เห็นถึงความเสียหายที่โจทก์ได้รับ และต้องระบุให้ชัดเจนว่า โจทก์ประสงค์จะให้มีการเยียวยาอย่างไรบ้าง เนื่องจากว่าศาลไม่สามารถที่จะพิจารณาเกินคำขอให้คำฟ้อง ทำให้โจทก์ในคดีละเมิดของไทยต้องทำหน้าที่รวบรวมพยานหลักฐานให้ได้มากพอที่จะชี้ได้ว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กระทำการโดยจงใจหรือประมาทเลินเล่อเป็นเหตุให้นักลงทุนได้รับความเสียหาย ดังนี้กำหนดอายุความ 1 ปีของประเทศไทยนั้นอาจจะไม่เพียงพอต่อการรวบรวมพยานหลักฐานที่จะฟ้องร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นต้องรับผิดก็เป็นได้ ดังนั้นจะเห็นได้ว่ากำหนดอายุความในการฟ้องร้องในคดีละเมิดของไทยยังคงไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนผู้เสียหายจากการที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นความเท็จแต่อย่างใด

ตารางเปรียบเทียบความแตกต่างของความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกรณีแบบแสดงรายการข้อมูลหรือหนังสือชี้ชวนมีความบกพร่อง ในประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย ดังนี้

	ประเทศสหรัฐอเมริกา	ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศสิงคโปร์	ประเทศไทย
กฎหมายที่กำหนดความรับผิด	Securities and Exchange Act of 1933	Corporation Act of 2001	Securities and Futures Act of	กฎหมายลักษณะละเมิด
ลักษณะของความรับผิดตามกฎหมาย	ความรับผิดเด็ดขาด (Strict Liability)	ความรับผิดเด็ดขาด (Strict Liability)	ความรับผิดเด็ดขาด (Strict Liability)	ความรับผิดทั่วไป
ภาระการพิสูจน์	บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ*	บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ*	บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ*	นักลงทุนผู้ได้รับความเสียหาย**
การคำนวณค่าเสียหาย	มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ	มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ	มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ	ไม่มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ ขึ้นอยู่กับการพิสูจน์และดุลยพินิจของศาล
อายุความ	1 ปี นับแต่รู้ถึงการกระทำดังกล่าว และภายใน 3 ปี นับแต่การกระทำนั้นเกิด	ไม่ว่าในกรณีใดๆ ต้องฟ้องร้องภายใน 6 ปี นับแต่วันที่เกิดสิทธิเรียกร้องให้รับผิดในการกระทำดังกล่าว	ไม่ว่าในกรณีใดๆ ต้องฟ้องร้องภายใน 6 ปี นับแต่วันที่เกิดสิทธิเรียกร้องให้รับผิดในการกระทำดังกล่าว	ภายใน 1 ปี นับแต่รู้ถึงการละเมิดและรู้ถึงตัวผู้กระทำความผิด หรือภายใน 10 ปี นับแต่การกระทำความผิดเกิด

* เป็นการผลักภาระการพิสูจน์ไปให้จำเลยในคดี ซึ่งในที่นี้คือบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ตามหลักความรับผิดเด็ดขาด (Strict Liability)

*** ภาระการพิสูจน์ให้ศาลเชื่อว่าจำเลยได้กระทำความผิดนั้นตกอยู่ที่โจทก์ ซึ่งในที่นี้คือนักลงทุน ตามหลักไม่มีความผิดไม่ต้องรับผิด (No Liability without Fault)*

ตารางเปรียบเทียบความแตกต่างของความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกรณีการเผยแพร่อันดับความน่าเชื่อถืออันเป็นเท็จทำให้นักลงทุนได้รับความเสียหาย ในประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย ประเทศสิงคโปร์ และประเทศไทย ดังนี้

	ประเทศสหรัฐอเมริกา	ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศสิงคโปร์	ประเทศไทย
กฎหมายที่กำหนดความรับผิด	Securities and Exchange Act of 1934	Corporation Act of 2001	Securities and Futures Act	กฎหมายลักษณะละเมิด
ลักษณะของความรับผิดตามกฎหมาย	ความรับผิดเด็ดขาด (Strict Liability)	ความรับผิดเด็ดขาด (Strict Liability)	ความรับผิดเด็ดขาด (Strict Liability)	ความรับผิดทั่วไป
ภาระการพิสูจน์	บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ*	บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ*	บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ*	นักลงทุนผู้ได้รับความเสียหาย**
การคำนวณค่าเสียหาย	มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ	ไม่มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ ขึ้นอยู่กับการพิสูจน์และดุลยพินิจของศาล	มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ	ไม่มีการกำหนดไว้เป็นการเฉพาะ ขึ้นอยู่กับการพิสูจน์และดุลยพินิจของศาล
อายุความ	2 ปีนับแต่รู้ถึงการกระทำดังกล่าว แต่ต้องภายในระยะเวลา 5 ปีนับแต่เกิดการ	ไม่ว่าในกรณีใดๆ ต้องฟ้องร้องภายใน 6 ปีนับแต่วันที่เกิดสิทธิเรียกร้องให้	ไม่ว่าในกรณีใดๆ ต้องฟ้องร้องภายใน 6 ปีนับแต่วันที่เกิดสิทธิเรียกร้องให้รับ	ภายใน 1 ปี นับแต่รู้ถึงการละเมิดและรู้ถึงตัวผู้กระทำ ความผิด หรือภายใน 10 ปี

	ประเทศสหรัฐอเมริกา	ประเทศออสเตรเลีย	ประเทศสิงคโปร์	ประเทศไทย
	กระทำนั้น	รับผิดชอบในการกระทำดังกล่าว	ผิดในการกระทำดังกล่าว	นับแต่การกระทำความผิดเกิด

* เป็นการผลักภาระการพิสูจน์ไปให้จำเลยในคดี ซึ่งในที่นี้คือบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ตามหลักความรับผิดเด็ดขาด (Strict Liability)

** ภาระการพิสูจน์ให้ศาลเชื่อว่าจำเลยได้กระทำความผิดนั้นตกอยู่ที่โจทก์ ซึ่งในที่นี้คือนักลงทุน ตามหลักไม่มีความผิดไม่ต้องรับผิด (No Liability without Fault)

5.4 ปัญหาการดำเนินคดีทางแพ่งต่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีที่มีผู้ได้รับความเสียหายจำนวนมาก (Class Action)

ความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 3 และบทที่ 4 สามารถกล่าวได้ว่าเป็นกรณีที่มีการละเมิดบทบัญญัติของกฎหมาย ผู้เสียหายที่มีสิทธิเรียกร้องต่อการละเมิดบทบัญญัตินี้ดังกล่าวได้แก่นักลงทุนที่เข้าซื้อหลักทรัพย์เนื่องจากเชื่อถืออันดับความน่าเชื่อถือที่หลักทรัพย์ได้รับ แต่อันดับความน่าเชื่อถือเป็นความเท็จเนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดทำให้อันดับความน่าเชื่อถือไม่ตรงกับความเป็นจริง และเนื่องจากการขายหลักทรัพย์เป็นการขายแก่นักลงทุนในตลาดการเงิน เมื่อเกิดความผิดพลาดขึ้นแล้วย่อมมีนักลงทุนที่ได้รับความเสียหายเป็นจำนวนมากในคราวเดียวกัน ดังนั้น การดำเนินคดีซึ่งผู้ได้รับความเสียหายเป็นจำนวนมากนี้ หากปล่อยให้มีการฟ้องร้องและพิจารณาอย่างปกติตามที่ได้มีการบัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งย่อมไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนแต่อย่างใด เนื่องจากตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งของไทยในปัจจุบันนักลงทุนผู้เสียหายแต่ละรายที่ได้รับความเสียหายจะต้องดำเนินการฟ้องร้องบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นรายๆ ไปทุกๆ ที่ไม่ว่าในคดีใดก็มีมูลเหตุแห่งคดีที่เหมือนกัน

ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง มาตรา 145 วรรค 2 บัญญัติไว้ดังนี้

“ถึงแม้ศาลจะได้กล่าวไว้โดยทั่วไปว่าให้ใช้คำพิพากษาบังคับแก่ บุคคลภายนอก ซึ่งมีได้เป็นคู่ความในกระบวนการพิจารณาของศาล ด้วยก็ดี คำพิพากษาหรือคำสั่งนั้นย่อมไม่ผูกพันบุคคลภายนอก...”

ผู้เสียหายที่ไม่ใช่คู่ความในคดีย่อมไม่ได้รับประโยชน์จากการที่ศาลมีคำพิพากษาให้ผู้เสียหายรายใดรายหนึ่งชนะคดี เมื่อเป็นเช่นนี้การดำเนินคดีตามหลักทั่วไปที่กำหนดไว้ในประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งจึงไม่เหมาะสมกับกรณีฟ้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้นต่อนักลงทุน

ดังนั้น การฟ้องร้องให้รับผิดชอบตามกฎหมายในกรณีที่มีผู้เสียหายจำนวนมากนั้นจึงควรมีระบบการดำเนินคดีที่สามารถทำให้การเยียวยาความเสียหายสามารถที่จะกระทำได้โดยสะดวก รวดเร็ว และประหยัด และที่สำคัญที่สุดคือการก่อให้เกิดความยุติธรรมแก่คู่ความทุกฝ่าย โดยมีสาระสำคัญอยู่ที่การมีข้อเท็จจริงหรือข้อกฎหมายร่วมกัน การมีส่วนร่วมได้เสียร่วมกัน หรือการเรียกร้องผลประโยชน์แห่งคดีในแนวทางเดียวกัน โดยจะต้องมีการเปิดโอกาสให้ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกคนนั้นสามารถที่จะเข้ามาในคดีได้และที่สำคัญที่สุดคือการมีผู้แทนแห่งคดีที่สามารถที่จะปกป้องผลประโยชน์ของกลุ่มได้อย่างเพียงพอ เพื่อ

แก้ไขปัญหามาจากการที่ระบบการดำเนินคดีตามกฎหมายในปัจจุบันนั้นผู้เสียหายจำนวนมากเหล่านั้นไม่สามารถที่จะเป็นผู้เสียหายร่วมกันและไม่อาจรวมการพิจารณาคดีไว้ในสำนวนเดียวกันได้

ด้วยเหตุดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ประเทศไทยจึงได้มีการริเริ่มในการแก้ไขปัญหที่เกิดขึ้นโดยมีการร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง พ.ศ. ... (การดำเนินคดีแบบกลุ่ม) ขึ้นในขณะนั้นร่างกฎหมายฉบับนี้ได้อยู่ระหว่างการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา* โดยร่างกฎหมายฉบับนี้ได้นำเอาการพิจารณาคดีแบบกลุ่มของประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งอยู่ภายใต้บทบัญญัติ Rule 23 ของ Federal Rules of Civil Procedure มาเป็นแนวทางในการร่างกฎหมายโดยภายใต้ Rule 23 นั้นผู้เสียหายที่เป็นโจทก์สามารถร้องขอต่อศาลเพื่อให้มีการดำเนินคดีแบบกลุ่มได้หรือที่เรียกว่า Class Action โดยโจทก์จะต้องแสดงให้ศาลเห็นถึงเงื่อนไขเบื้องต้นในการดำเนินคดี (Prerequisite) โดยที่¹¹

1. กำหนดเงื่อนไขของการมีผู้แทนผู้เสียหายโดยพิจารณาจากจำนวนสมาชิกของกลุ่มจะต้องมีจำนวนมาก (Numerous) ต้องมีปัญหาข้อเท็จจริงและข้อกฎหมายร่วมกันของกลุ่ม (Common interest of fact or law) และการมีข้อเรียกร้องหรือข้อต่อสู้ร่วมกันของกลุ่ม (typical or defense of claim)
2. มีการควบคุมดูแลผู้แทนในการดำเนินคดีให้ดำเนินกระบวนยุติธรรมในทางที่เป็นประโยชน์กับผู้เสียหายส่วนรวมโดยการให้ศาลเข้ามาเป็นองค์กรกลางในการกลั่นกรองคุณสมบัติของผู้แทนดำเนินคดี
3. ในระหว่างการพิจารณาเมื่อศาลเห็นว่าผู้แทนในคดีมีคุณสมบัติไม่เพียงพอศาลก็อาจจะทำการเพิกถอนหรือแต่งตั้ง หรือกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดสำหรับผู้ที่เป็นผู้แทนในคดีก็ได้
4. การคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนจากการดำเนินคดีของผู้แทนในคดี ศาลอาจจะคุ้มครองโดยมีการส่งหนังสือบอกกล่าวไปยังสมาชิกของกลุ่มทุกระยะของการดำเนินคดี ซึ่งอาจจะส่งโดยตรงต่อสมาชิกบางรายหรือทุกรายก็ได้แล้วแต่ศาลเห็นสมควร เพื่อเป็นการป้องกันผลประโยชน์และเพื่อให้สมาชิกของกลุ่มนั้นเกิดความ

* ข้อมูลจากเว็บไซต์สำนักงานกิจการยุติธรรม สืบค้นเมื่อวันที่ 1 กันยายน 2553

¹¹ วินดา ว่องเจริญ, การดำเนินคดีแพ่งของผู้เสียหายจำนวนมาก (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2537), หน้า 85

เชื่อมั่นมากยิ่งขึ้น ดังนั้นผู้แทนในคดีจะทำการถอนฟ้องหรือประนีประนอมยอมความ ก่อนที่ศาลจะมีคำสั่งอนุญาตไม่ได้ ทั้งนี้ผู้แทนในคดีก็ต้องส่งหนังสือบอกกล่าวไปยังสมาชิกของกลุ่มทุกคนเพื่อให้สมาชิกนั้นมีโอกาสใช้สิทธิของตนในการร้องเข้ามา เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเองในคดี

ดังนี้ ถ้าหากว่าร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมดังกล่าวออกมาบังคับใช้แก่กรณีการดำเนินคดี ที่มีผู้เสียหายจำนวนมากอย่างกรณีของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนในตลาดการเงิน ย่อมทำให้กลไกในการเรียกร้องค่าเสียหายของนักลงทุนมีประสิทธิภาพและสามารถอำนวยความสะดวกและความยุติธรรมให้แก่ผู้เสียหายในกรณีนี้ได้เป็นอย่างดี

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกรณีการกำกับดูแลและความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุนเปรียบเทียบกับกฎหมายไทยกับกฎหมายประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศออสเตรเลีย และประเทศสิงคโปร์ พบว่ากฎหมายของประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการควบคุมและกำกับดูแลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ ผู้ออกตราสารหนี้และผู้กำกับตราสารหนี้ รวมทั้งบทบัญญัติที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจงใจหรือประมาทเลินเล่อจัดอันดับความน่าเชื่อถือผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนในปัจจุบันยังไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดการเงินด้วยเหตุผล ดังต่อไปนี้

1. การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย

ประเทศไทยยกเว้นในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ซึ่งหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กำหนดกฎเกณฑ์การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้น้อยมากเมื่อเปรียบเทียบกับกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศสหรัฐอเมริกา กฎเกณฑ์กำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สามารถเทียบเคียงกับการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือภายในประเทศสหรัฐอเมริกากรณีที่ประเทศสหรัฐอเมริกามีการแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดย Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (“Dodd-Frank Act”) เมื่อเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2553 ที่ผ่านมา ซึ่งใน Dodd-Frank Act มีการเพิ่มเติมเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์ในการที่จะป้องกันผลประโยชน์ทับซ้อนที่เกิดขึ้นในการดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เป็นเหตุให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นเป็นไปโดยไม่มีประสิทธิภาพก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุน

เนื่องจากประเทศสหรัฐอเมริกาดูตระหนักถึงความสำคัญของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดการเงิน โดยทำหน้าที่เป็นผู้คัดกรองผู้ที่ต้องการที่จะเข้ามาระดมทุนในตลาดอีกทั้งระหว่างนั้น

ยังทำหน้าที่เป็นเสมือนคนเฝ้าระวังให้แก่นักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากหากอันดับความน่าเชื่อถือที่หลักทรัพย์ได้รับนั้นมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงย่อมทำให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่จะเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวได้เป็นอย่างดี ดังนั้น บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงควรดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่างมีประสิทธิภาพให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้เพื่อปกป้องประโยชน์ของนักลงทุนหรือบุคคลอื่นที่เกี่ยวข้องในตลาดหลักทรัพย์

ในทางกลับกันเมื่อพิจารณาถึงการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยโดยจรรยาบรรณวิชาชีพที่กำหนดโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นๆเอง กลับพบว่าการกำหนดกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้โดยละเอียด ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน การกระทำที่ห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือและพนักงานกระทำการ การป้องกันการรั่วข้อมูลที่ได้มาจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยมีขอบ รวมทั้งกฎเกณฑ์อื่นๆที่เกี่ยวข้องกับขั้นตอนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและการตรวจสอบทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือ แต่อย่างไรก็ดีจรรยาบรรณวิชาชีพเป็นเพียงแนวทางการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่กำหนด โดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเอง ดังนั้นจึงไม่มีบทกำหนดโทษกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝ่าฝืนไม่กระทำการตามจรรยาบรรณวิชาชีพที่ตนเองได้กำหนดขึ้นมาแต่อย่างใด ดังนี้ จะเห็นได้ว่าไม่ว่าอย่างไรการกำกับดูแลโดยหน่วยงานของรัฐที่ทำหน้าที่กำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือย่อมดีกว่าการกำกับดูแลโดยตัวบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากการกำกับดูแลโดยรัฐนั้นจะมีการกำหนดถึงบทลงโทษกรณีฝ่าฝืนการกำกับดูแลดังกล่าวเอาไว้ด้วย

ในความเห็นของผู้เขียน เห็นว่าการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของไทยโดยกฎเกณฑ์ที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั้นไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองผู้ลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์รวมถึงผู้ออกหลักทรัพย์ ถ้าหากว่ามีกรณีที่ทำให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่สามารถที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้อย่างอิสระหรืออันดับความน่าเชื่อถือที่ประกาศออกมานั้นไม่ถูกต้องก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุน เนื่องจากยังขาดกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลในเรื่องที่สำคัญคือ

1.1. การจัดการผลประโยชน์ทับซ้อน

การดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นเรื่องที่ทางประเทศสหรัฐอเมริกาได้ให้ความสำคัญเป็นอย่างมาก เนื่องจากผลประโยชน์ทับซ้อนไม่ว่าจะเกิดขึ้นในองค์กร โดยยอมทำให้องค์กรนั้นไม่สามารถที่จะทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในขณะที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพด้วยความเป็นอิสระและเป็นกลางย่อมเป็นสิ่งสำคัญที่สุด เพราะบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือถือว่ามีความสำคัญมากในตลาดการเงิน โดยทำหน้าที่เสมือนผู้เฝ้าประตูทางเข้าสู่ตลาดการเงินของกิจการที่ประสงค์จะระดมทุนจากนักลงทุน แต่กฎเกณฑ์ที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้มีการกำหนดกฎเกณฑ์ที่กำหนดให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะต้องมีการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนที่เกิดขึ้นในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของคนน้อยมาก เมื่อเทียบกับจรรยาบรรณวิชาชีพของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งกฎเกณฑ์ที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั้นอาจจะไม่เพียงพอในการกำกับดูแล ในกรณีที่เกิดผลประโยชน์ทับซ้อนในการดำเนินงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

1.2. การกำหนดการกระทำที่ต้องห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการ

จากการศึกษาพบว่ากฎเกณฑ์ที่กำหนดห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการในประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ กค. 15/2552 ได้มีการกำหนดกฎเกณฑ์ที่ห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการน้อยมากเมื่อเทียบกับกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศออสเตรเลีย และไม่มีการกำหนดถึงการกระทำการในลักษณะที่มีการข่มขู่ผู้ออกหลักทรัพย์โดยอาศัยอันดับความน่าเชื่อถือของหลักทรัพย์นั้นมาเป็นเครื่องมือต่อรองแต่อย่างใด แต่อย่างไรก็ดีจากการศึกษาพบว่าในปัจจุบันนี้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยทั้ง 2 สถาบันไม่มีการกระทำในลักษณะข่มขู่ผู้ใช้บริการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตน การกระทำในลักษณะเป็นการกระทำที่ห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการซึ่งได้กำหนดไว้อย่างชัดเจนในกฎเกณฑ์การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศสหรัฐอเมริกาและออสเตรเลีย

แต่อย่างไรก็ดีถ้าหากมีการข่มขู่ผู้ออกหลักทรัพย์โดยนำอันดับความน่าเชื่อถือเป็นเครื่องมือต่อรองเกิดขึ้นในประเทศไทยแต่กฎเกณฑ์การกำกับดูแลของไทยนั้นมิได้ระบุถึงการห้ามกระทำการดังกล่าว เพียงแต่ระบุไว้อย่างกว้างๆถ้าหากว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นกระทำการไม่เหมาะสมทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั้นมียอำนาจในการเพิก

ถอนความเห็นชอบในการดำเนินธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันดังกล่าวได้ ดังนี้เมื่อพิจารณาแล้วจะเห็นได้ว่าการข่มขู่ที่ถือได้ว่าเป็นการกระทำที่ไม่เหมาะสมอย่างหนึ่งที่น่าจะเป็นเหตุให้เกิดการเพิกถอนความเห็นชอบได้

ผู้เขียนเห็นว่า การกำหนดให้ชัดเจนลงไปว่าเป็นการห้ามกระทำการคู่จะเป็นการเหมาะสมกว่า เนื่องจากมีความชัดเจนว่าเป็นเรื่องที่ไม่ให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการ รวมถึงเป็นการป้องกันมิให้เกิดการกระทำดังกล่าวด้วยอีกประการหนึ่ง เมื่อมีการฝ่าฝืนย่อมต้องรับโทษตามที่กำหนดไว้ทันที โดยไม่ต้องมีการพิจารณาว่าเป็นการกระทำที่เหมาะสมหรือไม่อย่างไร การกำหนดกฎเกณฑ์ดังกล่าวย่อมเกิดผลดีต่อนักลงทุน เนื่องจากเป็นการทำให้นักลงทุนนั้นเชื่อมั่นได้ว่าอันดับความน่าเชื่อถือที่ตนเองได้รับทราบมานั้นเป็นอันดับความน่าเชื่อถือตามความเป็นจริงของหลักทรัพย์นั้นๆ

1.3. การกำหนดถึงการห้ามใช้ข้อมูลสาธารณะในทางที่มีชอบ

การกำหนดนี้เป็นไปเพื่อการคุ้มครองผู้ออกหลักทรัพย์ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะมีการเข้าถึงข้อมูลที่ไม่ได้รับการเปิดเผยต่อสาธารณะชน ดังนี้ จึงมีความจำเป็นที่จะต้องกำหนดห้ามการกระทำดังกล่าวไว้อย่างชัดเจนเพื่อป้องกันมิให้เกิดความเสียหาย ซึ่งเป็นกฎเกณฑ์ที่ทางสหรัฐอเมริกาให้ความสำคัญเป็นอย่างมากในครั้งที่มีการกำหนดการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นครั้งแรกในปี ค.ศ. 2006 โดย Credit Rating Reform Act ที่ได้ออกมาเพื่อแก้ไขเพิ่มเติม Securities Exchange Act of 1934 ในส่วนของการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ในขณะที่กฎเกณฑ์ที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้มีการกำหนดถึงเรื่องนี้แต่อย่างใด แต่ในจรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้มีการกำหนดถึงห้ามใช้ข้อมูลที่มีข้อมูลสาธารณะที่ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้มาเนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นเองหรือพนักงานของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในทางที่มีชอบ

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้นทั้งหมดเห็นได้ชัดเจนว่ากฎเกณฑ์ที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ซึ่งหน่วยงานซึ่งมีหน้าที่กำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นมี

การกำกับดูแลที่น้อยมากเมื่อเทียบกับกฎเกณฑ์การกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายของต่างประเทศและน้อยกว่าที่ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้กำหนดไว้ในจรรยาบรรณวิชาชีพของทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเองซึ่งในจรรยาบรรณวิชาชีพไม่ได้มีการกำหนดเกี่ยวกับบทลงโทษในการฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลที่ได้กำหนดไว้ในจรรยาบรรณวิชาชีพแต่อย่างใด ในขณะที่ถ้าหากเป็นการกำกับดูแลที่ได้กำหนดไว้ในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ถ้าหากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ในประกาศดังกล่าวมีความผิดและต้องได้รับโทษตามที่กำหนดไว้

การกำหนดการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กค. 15/2552 อาจจะไม่เพียงพอต่อการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือถ้าหากเกิดเหตุการณ์ที่อาจจะทำให้อันดับความน่าเชื่อถือที่ออกโดยบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นอันดับความน่าเชื่อถือที่ถูกดอง เช่น การเกิดขึ้นของผลประโยชน์ทับซ้อนระหว่างบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือการที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นกระทำการอันไม่สมควร หรือมีการใช้โดยมิชอบซึ่งข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลสาธารณะที่ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้มาจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2. การลงโทษกรณีของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นฝ่าฝืนกฎหมายที่กำหนดไว้ในเรื่องของการกำกับดูแล

ประเทศไทยกำหนดการกระทำที่สามารถทำให้อำนาจสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีอำนาจในการลงโทษบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นเป็นการกำหนดไว้ ดังนี้คือ

1. บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำการไม่เหมาะสม
2. ขาดคุณสมบัติในการเป็นบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือตามที่ได้กำหนดไว้
3. ไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่ประกาศกำหนด และ
4. ฝ่าฝืนกระทำการที่ห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือกระทำ

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าเป็นการกำหนดไว้อย่างกว้างๆ ไม่ได้มีรายละเอียดของการกระทำที่ชัดเจนเหมือนดังกฎเกณฑ์ของประเทศสหรัฐอเมริกา การกำหนดในลักษณะนี้มีข้อดีทำให้การกระทำที่ต้องห้ามไม่จำกัดเท่าที่กฎเกณฑ์ได้กำหนดไว้เท่านั้น แต่มีข้อเสียคือขาดความชัดเจนของการกระทำทำให้ต้องอาศัยการตีความว่าการกระทำลักษณะใดถือว่าการกระทำที่ไม่เหมาะสม

วิธีการลงโทษในกรณีที่ฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่กำหนดเอาไว้เพื่อการกำกับดูแล ประเทศสหรัฐอเมริกามีการลงโทษที่เหมือนกับประเทศไทยคือ การพัก ระวัง หรือเพิกถอนการขึ้นทะเบียนแล้ว นั้นแต่อย่างไรก็ดีจากการศึกษาพบว่าประเทศสหรัฐอเมริกามีรูปแบบการลงโทษรูปแบบหนึ่งที่น่าสนใจ คือ การให้อำนาจสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศสหรัฐอเมริกา (“SEC”) นั้น สามารถสั่งระงับการดำเนินการชั่วคราวหรือเพิกถอนการขึ้นทะเบียนเป็น Nationally Recognized Statistical Rating Organization หรือ NRSRO ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือบางประเภทหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินอีกด้วยเมื่อเห็นว่า NRSRO ไม่มีความสามารถเพียงพอที่จะดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินประเภทนั้นๆ เนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารนั้นต้องอาศัยความสามารถและความรู้ความเชี่ยวชาญ ถ้าหากว่า NRSRO นั้น ไม่สามารถที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารประเภทใดได้อย่างเหมาะสมก็ไม่สมควรที่จะให้ NRSRO ดังกล่าวจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารนั้นอีกต่อไป เนื่องจากจะส่งผลร้ายต่อผู้เกี่ยวข้องในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือและนักลงทุน

การระงับชั่วคราวหรือเพิกถอนการขึ้นทะเบียนของ NRSRO จากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือบางประเภทสืบเนื่องมาจากในตลาดการเงินในปัจจุบันนี้มีตราสารหนี้มากมายหลายประเภท เช่น ตราสารหนี้ ตราสารหนี้กึ่งทุน หรือตราสารหนี้ที่มีสินทรัพย์เป็นหลักประกัน ดังนั้นถ้าหากว่า NRSRO นั้น ไม่มีความเชี่ยวชาญในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารประเภทใดก็สมควรที่จะห้ามมิให้ NRSRO ดำเนินการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารประเภทดังกล่าว เนื่องจากความไม่เชี่ยวชาญในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารประเภทนั้นของ NRSRO อาจจะทำให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นมีความผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนก็เป็นที่ SEC จะดำเนินการทดสอบ NRSRO ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารชนิดต่างๆ ถ้าหากว่าทาง NRSRO ไม่สามารถที่จะจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารชนิดใดได้ภายในระยะเวลาที่ทาง SEC กำหนดไว้ ทาง SEC จะดำเนินการระงับชั่วคราวหรือเพิกถอนการขึ้นทะเบียนเป็น NRSRO จากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารชนิดนั้นๆ ได้

3. การคุ้มครองผู้ลงทุนในความเสียหายที่เกิดจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

ดังที่ได้มีการเปรียบเทียบถึงลักษณะของความรับผิดชอบ การระงับการพิสูจน์ การคิดคำนวณค่าเสียหาย และอายุความในการฟ้องคดีของประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ออสเตอร์เลียและสิงคโปร์พบว่า

การคุ้มครองผู้ลงทุนจากความเสียหายที่เกิดจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ผิดพลาดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยยังไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองนักลงทุนในตลาดการเงินแต่อย่างใด

เนื่องจากในประเทศไทยเป็นการเรียกร้องให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือรับผิดชอบใช้ค่าเสียหายเป็นการฟ้องร้องตามกฎหมายลักษณะละเมิด โดยที่ไม่มีกฎหมายใดบัญญัติถึงความรับผิดชอบดังกล่าวไว้เป็นการเฉพาะทำให้นักลงทุนผู้เสียหายจะต้องมีการพิสูจน์ให้เข้าองค์ประกอบความรับผิดในทางละเมิดตามมาตรา 420 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ กล่าวคือต้องพิสูจน์ถึงความจงใจหรือประมาทเลินเล่อของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการก่อให้เกิดความเสียหาย ซึ่งเป็นการยากต่อนักลงทุนที่จะพิสูจน์ถึงความจงใจหรือประมาทเลินเล่อ และค่าเสียหายที่ผู้เสียหายจะได้รับขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของศาล ดังนี้ นักลงทุนยังต้องมีการพิสูจน์ถึงความเสียหายว่านักลงทุนนั้นได้รับความเสียหายจากการกระทำดังกล่าวนี้เป็นจำนวนเท่าใด

ในขณะที่ความรับผิดของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในต่างประเทศ ส่วนใหญ่แล้วเป็นความรับผิดในลักษณะของความรับผิดเด็ดขาดที่กฎหมายสันนิษฐานไว้ก่อนแล้วว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุนจริง เว้นแต่ว่า บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะสามารถพิสูจน์ได้เป็นอย่างอื่น ดังนี้ เท่ากับว่าเป็นการผลักภาระการพิสูจน์ไปให้ทางบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือพิสูจน์ถึงความบริสุทธิ์ของตนเอง ถ้าหากพิสูจน์ไม่ได้ถือว่าข้อเท็จจริงนั้นยุติตามที่นักลงทุนกล่าวอ้างและบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็ต้องรับผิดชอบในความเสียหายดังกล่าว หรือไม่ก็มีการกำหนดลดภาระการพิสูจน์ของนักลงทุนในการพิสูจน์ถึงความจงใจของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการก่อให้เกิดความเสียหาย และการคิดคำนวณค่าเสียหายกฎหมายต่างประเทศได้มีการกำหนดการคิดคำนวณค่าเสียหายไว้อย่างชัดเจนเช่นกัน นักลงทุนผู้เสียหายนั้นไม่จำเป็นต้องมีการพิสูจน์ถึงค่าเสียหายที่ตนเองได้รับแต่อย่างใด

4. การพิจารณาคดีกรณีที่มีผู้เสียหายจำนวนมาก (“Class Action”)

ความรับผิดทางแพ่งของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นกรณีที่มีการละเมิดบทบัญญัติของกฎหมายย่อมมีนักลงทุนที่ได้รับความเสียหายเป็นจำนวนมากในคราวเดียวกัน หากปล่อยให้มีการฟ้องร้องและพิจารณาอย่างปกติตามที่ได้มีการบัญญัติไว้ในประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งแล้วย่อมไม่เพียงพอต่อการคุ้มครองผู้ลงทุน

เนื่องจากตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่งของไทยในปัจจุบันนักลงทุนผู้เสียหายแต่ละรายที่ได้รับความเสียหายจะต้องดำเนินการฟ้องร้องบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นรายๆ ไปทั้งๆ

ที่ไม่ว่าในคดีใดก็มีมูลเหตุแห่งคดีที่เหมือนกัน แต่ในต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นประเทศสหรัฐอเมริกา ออสเตรเลียหรือสิงคโปร์ ล้วนแต่มีการกำหนดวิธีการพิจารณาคดีสำหรับคดีที่ผู้เสียหายจำนวนมาก เอาไว้ทั้งสิ้น เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกานั้นได้กำหนดเอาไว้ใน Rule 23 ของ Federal Rules of Civil Procedure และประเทศออสเตรเลียนั้นได้กำหนดเอาไว้ใน Federal Court of Australia Act of 1976 ทำให้เกิดกลไกที่มีประสิทธิภาพในการเรียกร้องค่าเสียหายของนักลงทุนและสามารถอำนวยความสะดวก และความยุติธรรมให้แก่ผู้เสียหายในกรณีนี้ได้เป็นอย่างดี ซึ่งในขณะนี้นั้นประเทศไทยเองก็ได้มีการยก ร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง พ.ศ. ... (การดำเนินคดีแบบ กลุ่ม) ได้นำเอาการพิจารณาคดีแบบกลุ่มของประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งอยู่ภายใต้บทบัญญัติ Rule 23 ของ Federal Rules of Civil Procedure มาเป็นแนวทางในการร่างกฎหมายดังกล่าว ซึ่งในขณะนี้นั้นร่าง กฎหมายฉบับนี้ได้อยู่ระหว่างการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา

ข้อเสนอแนะ

1. ในส่วนของการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทยควรจะต้อง มีการกำหนดกฎเกณฑ์เพิ่มเติมในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องของการจัดการผลประโยชน์ทับซ้อนและการกระทำที่ห้ามมิให้บริษัทจัด อันดับความน่าเชื่อถือกระทำการ โดยสามารถที่จะนำกฎเกณฑ์ที่ใช้ในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ ประเทศสหรัฐอเมริกามาหรือกฎเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ในจรรยาบรรณวิชาชีพของบริษัทจัดอันดับความ น่าเชื่อถือมาเป็นแนวทางในการแก้ไขเพิ่มเติมกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือใน ประเทศไทย ทั้งนี้ การแก้ไขกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลนั้นต้องคำนึงถึงความเหมาะสมกับสภาพธุรกิจ ของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย

2. ในส่วนของการลงโทษในการฝ่าฝืนกฎเกณฑ์ที่ได้กำหนดขึ้นเพื่อการกำกับดูแลนั้น รูปแบบของการระงับชั่วคราวหรือห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศสหรัฐอเมริกา จัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่มีความสามารถเพียงพอที่จะ ดำเนินจัดอันดับความน่าเชื่อถือในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินบางประเภทเหมือนดังที่ประเทศ สหรัฐอเมริกากำหนดไว้เนื่องจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารต้องอาศัยความสามารถและ ความรู้ความเชี่ยวชาญ ถ้าหากว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือนั้นไม่สามารถที่จะจัดอันดับความ น่าเชื่อถือในตราสารประเภทใดได้อย่างเหมาะสมก็ไม่สมควรที่จะให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ดังกล่าวจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในตราสารนั้นอีกต่อไปเป็นรูปแบบหนึ่งของการคุ้มครองผู้ลงทุนใน

ตลาดการเงิน ซึ่งเมื่อคำนึงถึงการคุ้มครองผู้ลงทุนในประเทศไทยแล้ว รูปแบบของการระงับชั่วคราว หรือห้ามมิให้บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตราสารที่ตนไม่เชี่ยวชาญสมควรจะนำมาพิจารณาเพื่อปรับใช้กับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทยเพื่อเป็นการป้องกันความเสียหายจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ไม่มีความเชี่ยวชาญเพียงพอในตราสารชนิดนั้นๆ

3. ในส่วนของความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุนเห็นว่าประเทศไทยควรที่จะกำหนดความรับผิดชอบของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือไว้เป็นการเฉพาะเจาะจง และบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือควรที่จะต้องมีความรับผิดชอบต่อนักลงทุนในลักษณะของความรับผิดชอบเด็ดขาด เพื่อเป็นการผลักภาระการพิสูจน์ไปยังบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากเมื่ออันดับความน่าเชื่อถือมีความผิดพลาดก่อให้เกิดความเสียหายแล้วสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นผู้เดียวที่สามารถรู้ได้ว่าความผิดพลาดเกิดจากการกระทำของตนหรือไม่และเพื่อเป็นการคุ้มครองนักลงทุนที่ได้รับความเสียหายจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ได้รับการเยียวยาความเสียหายที่เกิดขึ้นกับนักลงทุน

4. การดำเนินคดีทางแพ่งต่อบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีที่มีผู้ได้รับความเสียหายจำนวนมาก (Class Action) เห็นว่าสมควรที่จะมีการบัญญัติกฎหมายขึ้นมาเป็นการเฉพาะเพื่อทำให้การดำเนินคดีกับบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในกรณีนี้สามารถที่จะดำเนินคดีแบบกลุ่มได้ เนื่องจากความเสียหายที่เกิดขึ้นนั้นเกิดขึ้นกับนักลงทุนจำนวนมากในคราวเดียวกันและไม่ว่าในคดีใดก็มีมูลเหตุแห่งคดีที่เหมือนกัน จึงควรมีระบบการดำเนินคดีที่สามารถทำให้การเยียวยาความเสียหายนั้นสามารถที่จะกระทำได้โดยสะดวก รวดเร็ว และประหยัด และที่สำคัญที่สุดคือการก่อให้เกิดความยุติธรรมแก่คู่ความทุกฝ่าย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

จตุพล เพชรเสนา. ความรับผิดชอบทางแพ่งและค่าเสียหายในเชิงลงโทษในกรณีการสร้างราคา

หลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535, วิทยานิพนธ์

นิติศาสตร์มหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, 2549.

ธีรพันธ์ นาทีกาญจนลาภ, นักประเมินกับความรับผิดชอบทางวิชาชีพ. มติชนรายวัน (20 ตุลาคม 2547).

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด. เกณฑ์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ [ออนไลน์]. 2550. แหล่งที่มา:

http://www.trisrating.com/index.php?option=com_sectionex&view=category&id=17&Itemid=70&lang=th [2553, กรกฎาคม 10]

ประภาส สุวรรณจิตอารีย์. ความรับผิดชอบในทางแพ่งเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน.

วิทยานิพนธ์ปริญญานิติศาสตรมหาบัณฑิต, คณะนิติศาสตร์, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย,

2546.

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. บทบาทของ

Credit Default Swap ในวิกฤติการเงินโลก [ออนไลน์]. 2551. แหล่งที่มา:

http://www.sec.or.th/infocenter/report/Content_0000000378.jsp?categoryID=CAT0000292&lang=th [2553, กรกฎาคม10]

พรเพชร วิชิตชลชัย. คำอธิบายกฎหมายลักษณะพยาน. พิมพ์ครั้งที่ 2, กรุงเทพมหานคร: ยูแพค,

2552.

เรวดี ช่างบุญชู. การจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการชำระหนี้ (Credit Rating) [ออนไลน์]. 2552.

แหล่งที่มา: <http://www.ismed.or.th/SME/src/bin/controller.php?view=knowledgeInsite.KnowledgesDetail&p=&nid=&sid=47&id=836&left=40&right=41&level=3&lv1=3>

[2553, กรกฎาคม 15]

วรวุฒิ ศรีศรีศิริ. Credit Default Swap (CDS) [ออนไลน์]. แหล่งที่มา : [http://www.thaibma.or.th/bond_tutor/pdf/Credit%20Default%20Swap%20\(CDS\).pdf](http://www.thaibma.or.th/bond_tutor/pdf/Credit%20Default%20Swap%20(CDS).pdf) [2553, กรกฎาคม 10]

ศันันท์ภรณ์ โสคติพันธ์. คำอธิบายกฎหมายลักษณะละเมิด จัดการงานนอกสั่ง ลาภมิควรได้. พิมพ์ครั้งที่ 2, กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2552.

ศักดิ์ สอนองชาติ. ละเมิดและความรับผิดทางละเมิดตามพระราชบัญญัติความรับผิดทางละเมิดของเจ้าหน้าที่ พ.ศ. 2539. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: นิติบรรณการ, 2549.

สุขุม สุภนิติย์. คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ลักษณะละเมิด. พิมพ์ครั้งที่ 6, กรุงเทพมหานคร: นิติบรรณการ, 2550.

โสภณ รัตนากร. คำอธิบายกฎหมายลักษณะพยาน. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพมหานคร: นิติบรรณการ, 2544.

อุไรวรรณ ภู่วิจิตรสุทิน. กูรูลานผู้คุมกฎเอเชีย คุมเข้มบริษัทจัดอันดับ. กรุงเทพธุรกิจ (27 กรกฎาคม 2552).

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. ความรู้เกี่ยวกับตลาดทุน [ออนไลน์]. 2550. แหล่งที่มา http://www.sec.or.th/investor_edu/info_fundmkt/Content_000000633.jsp?categoryID=CAT0000558&lang=th [2554, มกราคม 15]

ภาษาอังกฤษ

Aedit Abdullah, James Leong, Sharon Lim, Tan Boon Ginm and Tan Boon Heng. A Practical Guide to Quantifying Civil Penalties under the Securities and Futures Act [Online]. 2004. Available from : <http://www.lawgazette.com.sg/2004-11/Nov04-feature4.htm>.

Alexander F.H. Loke. THE EFFICACY OF SECURITIES INVESTORS' RIGHTS IN SINGAPORE. In Singapore Journal of Legal Studies, pp.109-134. Singapore : National University of Singapore. 2009.

Amy Lancellotta. Statement of Amy Lancellotta Senior Counsel, Investment Company Institute for the SEC Hearings on Issues Relating to Credit Rating Agencies. [Online]. 2009 Available from: <http://www.sec.gov/news/extra/credrate/investcoinstit.htm> [2010, January 23]

Ashok Vir Bhatia. Sovereign Credit Rating Methodology : An Evaluation [Online]. 2002.

Available from: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02170.pdf> [2010, August 15]

Australia Securities and Investments Commission. ASIC gives credit ratings agencies improved control over ratings use [Online]. 2010. Available from:

<http://www.asic.gov.au/asic/asic.nsf/byheadline/09-225AD+ASIC+gives+credit+ratings+agencies+improved+control+over+ratings+use?openDocument> [2010, August 15]

Australia Securities and Investments Commission. Improves dispute resolution schemes

[Online]. 2010. Available from: <http://www.asic.gov.au/asic/asic.nsf/byheadline/09-88AD+ASIC+improves+dispute+resolution+schemes> [2010, August 15]

Australia Securities and Investments Commission. ASIC outlines improvements to regulation of credit rating agencies in Australia [Online]. 2009. Available from:

<http://www.asic.gov.au/ASIC/asic.nsf/byHeadline/09-224MR-ASIC-outlines%20improvements-to-regulation-of-credit-rating-agencies-in-Australia?opendocument> [2010, August 15]

Australia Securities and Investments Commission. CONSULTATION PAPER 65 : Licensing of Credit rating agencies [Online]. 2009. Available from:

[http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/lookupbyfilename/credit_rating_agencies_cp.pdf/\\$file/credit_rating_agencies_cp.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/lookupbyfilename/credit_rating_agencies_cp.pdf/$file/credit_rating_agencies_cp.pdf) [2010, August 15]

Australia Securities and Investments Commission. CONSULTATION PAPER 117 : Consent to quote credit ratings in disclosure documents and PDSs [Online]. 2009. Available from:

[http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp117.pdf/\\$file/cp117.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/cp117.pdf/$file/cp117.pdf) [2010, August 15]

Blair A. Nicholas and Ian D. Berg. Credit Rating Agencies : Out of Control and in Need of Reform. Securities Litigation & Regulation : Andrews Litigation Reporter 4 (June 2009): 1-9.

David L. Ratner. Securities Regulation, Material for a Basic Course. 3rd ed. St Paul, Minn : West Publishing Co., 1986.

David M. Lynn & Odessa L.R. Matsubara & Anna T. Pinedo. An Update on Regulations Affecting Credit Rating Agencies. Morrison & Foerster LLP (April 2010): 1-7.

DLA Piper. Dodd-Frank Alert : Regulators Take Center Stage TITLE IX, SUBTITLE C: CREDIT RATING AGENCIES [Online]. 2010. Available from: <http://www.franchiseadvisors.com/dodd-frank-act-regulators-to-take-center-stage-in-wake-of-sweeping-financial-services-legislation> [2010, July 15]

Elkhoury and Marwan. Credit rating agencies and their potential impact on developing countries. Geneva : United Nations Conference on Trade and Development, 2008.

Eric Baggesen. Testimony of Eric Baggesen, Senior Investment Officer California Public Employees' Retirement System before the House Committee on Oversight and Government Reform [Online]. 2006. Available from: <http://www.calpers-governance.org/docs-sof/marketinitiatives/initiatives/financial-reform/2009-09-28-cra-testimony.pdf> [2010, July 15]

Fabian Dittrich, The Credit Rating Industry: Competition and Regulation, Köln: Universität zu Köln, 2007

Fitch Ratings. Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion [Online]. 2008 Available from: http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf [2010, August 3]

Fitch Ratings. Inside the Ratings: What Credit Ratings Mean [Online]. 2008. Available from: <http://www.bankwatchratings.com/descargas/ratings.pdf> [2010, July 15]

Fitch's Inc. The Rating Process [Online]. 2008. Available from: <http://www.fitchratings.com>

[2010, July 10]

Frank Partnoy. How and Why Credit Rating Agencies Are Not Like Other Gatekeepers. In San

Diego Legal Studies Paper, pp. 07-46. United State of America : University of San

Diego School of Law, 2005.

Frank Partnoy. Rethinking Regulation of Credit Rating Agency : An Institutional Investor

Perspective. In Legal Study Research Paper University of San Diego, Law School No.

09-104. United State of America : University of San Diego School of Law, 2009.

Gautam Setty and Randall Dodd. Credit Rating Agencies : Their Impact on Capital Flows to

Developing Countries. Financial Policy Forum : Derivatives Study Center (April

2003): 1-27.

H.A. de Savornin Lohman and M.G. van 't Westeinde, Control and Liability of Credit Rating

Agencies under Netherlands Law. Electronic Journal of Comparative Law 11.1 (May

2007): 5.

Hans Tjio. Enforcing Corporate Disclosure. Singapore Journal of Legal Studies. (2009): 332-

364.

Hyeon Tak Shin . Legal liability of credit rating agency in rating CDO [Online]. 2009.

Available from: http://works.bepress.com/hyeon_tak_shin/1 [2010, July 27]

JOHN C. COFFEE JR., GATEKEEPERS: THE PROFESSIONS AND CORPORATE

GOVERNANCE, 1st ed. (New York : Oxford University Press Inc.,2006)

Jonathan S. Sack and Stephen M. Juris, Rating Agencies: Civil Liability Past and Future. New

York Law Journal 238 (November 2007): 1-3.

Kevin LaCroix. Another Court Rejects Rating Agencies' First Amendment Defense [Online].

2010. Available from: [http://www.dandodiary.com/2010/06/articles/subprime-](http://www.dandodiary.com/2010/06/articles/subprime-litigation/another-court-rejects-rating-agencies-first-amendment-defense)

[litigation/another-court-rejects-rating-agencies-first-amendment-defense](http://www.dandodiary.com/2010/06/articles/subprime-litigation/another-court-rejects-rating-agencies-first-amendment-defense) [2010, July

22]

- Kevin LaCroix. Can Investors Blame the Rating Agencies for Mortgage Investment Losses
 [Online]. 2009. Available from: <http://dandodiary.blogspot.com/2007/11/can-investors-blame-rating-agencies-for.html> [2010, January 23]
- Kevin LaCroix. Rating Agencies' First Amendment Defense Rejected in Subprime Suit [Online].
 2009. Available from: <http://www.dandodiary.com/2009/09/articles/subprime-litigation/rating-agencies-first-amendment-defense-rejected-in-subprime-suit> [2010, January 23]
- Larry P. Ellsworth and Keith V. Porapaiboon. Credit Rating Agency in the Spotlight : A New Casualty of Mortgage Meltdown. Business Law Today 18, 4 (March/April 2009): 1-4.
- Lisbeth Freeman. WHO'S GUARDING THE GATE? CREDIT-RATING AGENCY LIABILITY AS "CONTROL PERSON" IN THE SUBPRIME CREDIT CRISIS. Vermont Law Review (2009): 586-619.
- Mauro Bussani. Credit Rating Agencies' Accountability Short Notes on a Global Issue [Online].
 2010. Available from: <http://ssrn.com/abstract=1515285> [2010, July 15]
- Moody's investor services. Moody's Rating Symbol and definition [Online]. 2008. Available from: http://www.rbcpa.com/Moody's_ratings_and_definitions.pdf [2010, July 10]
- Pavlos Maris. The regulation of credit rating agencies in the US and Europe: historical analysis and thoughts on the road ahead [Online]. 2009. Available from: <http://ssrn.com/abstract=1434504> [2009, December 15]
- Prof. Dr. Uwe Blaurock, Control and Responsibility of Credit Rating Agencies. Albert-Ludwigs Universität Freiburg: 2006)
- Ravi Chandran. Introduction to Business Law in Singapore. Singapore: McGraw-Hill, 2002.
- Reem Heikal. What Is A Corporate Credit Rating? [Online]. Available from: <http://www.investopedia.com/articles/03/102203.asp> [2010, January 23]
- Richard Sylla. A Historical Primer on the Business of Credit Ratings. New York: (n.p.), 2001.

Siegfried Utzig, "ADBI Working Paper Series : The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies", A European Banking Perspective : Asian Development Bank Institute, (January 2010): 1-27.

Standard and Poor's. Rating Service Code of Conduct[Online]. 2008. Available from: <http://www.standardandpoors.com/ratings/policies-and-code-of-conduct/en/us> [2010, July 10]

Stéphane Rousseau. Enhancing the Accountability of Credit Rating Agencies : The Case for a Disclosure-Based Approach. Mcgill Law Journal 15 (2006): 617-664.

The Treasury and the Australia Securities and Investments Commission. Review of credit rating agencies and research houses [Online]. 2007. Available from: [http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/rep143.pdf/\\$file/rep143.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/rep143.pdf/$file/rep143.pdf) [2010, August 15]

Thomas Lee Hazen. The Law of Securities Regulation. 3rd ed. St Paul, Minn: West Publishing Co., 1996.

U.S. Securities and Exchange Commission. Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets. United State of America: Securities and Exchange Commission, 2003

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวปาลิดา รัตนวิบูลย์ เกิดที่กรุงเทพมหานครเมื่อวันที่ 10 มกราคม 2527 สำเร็จการศึกษาชั้นประถมศึกษาและมัธยมศึกษาตอนต้นจากโรงเรียนเซนต์หลุยส์ศึกษา และสำเร็จการศึกษาชั้นมัธยมศึกษาตอนปลายจากโรงเรียนเตรียมอุดมศึกษา สำเร็จการศึกษาปริญญานิติศาสตรบัณฑิต เกียรตินิยมอันดับสอง จากคณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อปีการศึกษา 2549 สำเร็จการศึกษานิติบัณฑิตไทยจากสำนักศึกษาอบรมกฎหมายแห่งนิติบัณฑิตยสภาในสมัยที่ 62 ปีการศึกษา 2552 และเข้าศึกษาหลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต คณะนิติศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อ พ.ศ. 2551