

บทที่ 4

วิเคราะห์เปรียบเทียบกฎหมายสหรัฐอเมริกาและกฎหมายไทย

เนื่องจากกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์เป็นกฎหมายธุรกิจที่มีโทษทางอาญา ซึ่งถือว่าการลงโทษต้องมีความแน่นอนชัดเจน และสิ่งที่สำคัญที่สุดคือจะต้องทราบว่า การกระทำอย่างไรจึงเป็น ความผิดและมีใครบ้างที่อยู่ในขอบข่ายของการกระทำ ความผิด ซึ่งต้องอาศัยความแน่นอนชัดเจนในรูปของกฎหมายสารະบัญญัติ ประกอบกับในขณะนั้นการใช้กฎหมายในส่วนนี้ในประเทศไทยยังไม่ปรากฏมีการดำเนินคดีในเรื่องนี้สู่ศาล ยิ่งมีความจำเป็นต้องให้กฎหมายมีความชัดเจน เพื่อให้ทราบ และเข้าใจได้ว่าอะไรที่อยู่ภายใต้ข้อบังคับและขอบเขตของกฎหมาย ซึ่งเป็นที่ยอมรับว่ากฎหมายในเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลวงในนี้ มีความจำเป็นต้องปรับปรุงและป้องกัน เพราะความผิดในเรื่องนี้มีแนวโน้มเกิดมากขึ้นและเป็นเรื่องที่ ก.ล.ต. ให้ความสำคัญ¹ แสดงให้เห็นถึงการมีปัญหาในการบังคับใช้กฎหมายดังกล่าว

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้ยึดถือเอาหลักกฎหมายของสหรัฐอเมริกา คือ SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 มาตรา 16 มาตรา 10b และกฎ 10b-5 เป็นแม่แบบในการบัญญัติกฎหมาย โดยถือว่ากฎหมายของสหรัฐอเมริกา มีการพัฒนามานานเป็นอย่างดีแล้ว ในการบังคับใช้กฎหมายดังกล่าว และการที่ประเทศไทยซึ่งเป็นประเทศที่ใช้กฎหมายในระบบ Civil Law นำเอาหลักกฎหมาย ที่มีการพัฒนามาเป็นเวลานานในระบบ Common Law มาใช้ย่อมเป็นธรรมดาที่จะต้องมีปัญหาทั้งในสารະบัญญัติและวิธีสบัญญัติ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ จะทำการวิเคราะห์หลักกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการกระทำ ความผิด ตามกฎหมายดังกล่าวโดยทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบกฎหมายของสหรัฐอเมริกาและของกฎหมายไทย โดยจะชี้ให้เห็นว่า กฎหมายของไทยตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 241 ไม่เพียงพอแก่การรักษาความเป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ และมีปัญหาเรื่องการบังคับใช้กฎหมาย

¹ ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันจันทร์ที่ 13 มีนาคม 2538 หน้า 17

4.1 ผู้กระทำความผิด

หลักกฎหมายในเรื่องนี้ของสหรัฐอเมริกาได้นำเอาหลัก Fiduciary Duty ของระบบกฎหมาย Common Law มาใช้ในระดับรัฐก่อนและก็เห็นว่าไม่อาจยับยั้งการกระทำความผิดได้ ทางสภา Congress จึงได้ผลักดันออกกฎหมายที่เรียกว่า SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 โดยในมาตรา 16 กำหนดตัวบุคคลที่เป็นบุคคลวงใน (Insider) ซึ่งได้แก่ กรรมการ ผู้จัดการ เจ้าหน้าที่ของบริษัท รวมทั้งผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ที่มีหน้าที่ความรับผิดชอบ (Fiduciary Duty) ต่อบริษัทแต่ก็ปรากฏว่ามาตรา 16 นี้ ไม่อาจห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลวงในได้เป็นที่น่าพอใจ เพราะใช้บังคับได้เฉพาะทางแพ่งเท่านั้น ดังนั้น จึงมีการนำเอาบทบัญญัติมาตรา 10b แห่ง 1934 Act อันเป็นบทบัญญัติเกี่ยวกับการป้องกันการฉ้อฉลในการซื้อขายหลักทรัพย์ (Anti Fraud Provision) ซึ่งให้อำนาจ SEC ออกกฎ 10b-5 มาใช้เพราะเห็นว่าการฉ้อฉลหลอกลวงในทางธุรกิจหลักทรัพย์มีการพัฒนาเปลี่ยนรูปแบบและซ่อนเร้นเจตนาไปเรื่อย ๆ ซึ่ง SEC ก็ใช้อำนาจตามมาตรา 10b ออกกฎดังกล่าวเพื่อป้องกันการเล็งกฎหมาย และให้อำนาจออกกฎเกณฑ์ว่า การกระทำอย่างไรถือเป็นการฉ้อฉลและเปิดเผยข้อมูล แต่อย่างไรก็ตาม SEC ก็ยังไม่เคยระบุไว้ชัดเจนว่าบุคคลที่อยู่ในข่ายกระทำความผิดมีใครบ้างการกระทำใด เป็นการกระทำที่เป็นการฉ้อฉล คงมีแต่ระบุไว้กว้าง ๆ เท่านั้น ในกฎ 10b-5 โดยใช้คำว่า "any person" ซึ่งหมายถึง "ใครก็ตาม" ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย In connection with purchase or sale of any security และในทางพิจารณาและบังคับใช้กฎหมาย โดยการตีความของศาลสหรัฐอเมริกาก็เป็นการตีความแบบกว้างและไม่จำกัด ซึ่งจะเห็นได้ว่าในส่วนของผู้กระทำความผิด กฎหมายของสหรัฐอเมริกา มีขอบเขตของผู้กระทำที่ไม่จำกัดแต่ผู้ซื้อและผู้ขายหรือผู้เสนอซื้อผู้เสนอขายเท่านั้น แต่หมายรวมถึงผู้รับจ้างจากบุคคลดังกล่าวด้วยซึ่งการกระทำดังกล่าวต้องเป็นการกระทำเพื่อชักจูงให้บุคคลอื่น เข้าทำการซื้อหรือขาย ²

² นพพร บุญถนอม, "การบังคับใช้กฎหมายป้องกันการฉ้อฉลและสร้างราคาในการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย" (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิตสาขานิติศาสตร์, บัณฑิตวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2536) หน้า 192

จากแนวทางที่ศาลสหรัฐอเมริกาและ SEC วางหลักที่ตัดสินว่าบุคคลใดเป็นผู้อยู่ในข่ายเป็นผู้ซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลวงในนั้น จากหลักในคำพิพากษาแยกได้เป็น 2 พวก คือ

4.1.1 บุคคลที่เป็นคนวงในโดยแท้ (Original Insider)

บุคคลพวกนี้หมายถึง ผู้ใกล้ชิดกับข้อมูลโดยตรง มีความสัมพันธ์ต่อบริษัทที่เกี่ยวข้องในลักษณะที่ต้องอาศัย หรือมีหน้าที่เกี่ยวกับความไว้วางใจต่อกัน (fiduciary duty) เช่น ผู้บริหารในบริษัท TEXAS GULF SULPHUR สํารวจพบแหล่งแร่มีปริมาณมากพอที่จะทำการขุดแล้วจึงได้ทำการซื้อหุ้นของบริษัทไว้และขายไปเมื่อมีราคาสูงหลังจากที่บริษัทได้ประกาศอย่างเป็นทางการ และนอกจากนี้ ยังรวมถึงกลุ่มบุคคลที่มีความสัมพันธ์กับบริษัทออกหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะเรื่องต่าง ๆ อันเนื่องมาจากการได้เข้าทำหน้าที่ และมีโอกาสเข้าถึงข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญ เช่น กรณีของ Broker-dealer ในคดี Cady Roberts หรือกรณี Investment banker ในคดี United States V. Newman เป็นต้น ด้วยเหตุผลที่ว่า การมีความสัมพันธ์ที่สามารถทำให้เข้าถึงข้อเท็จจริง อันเป็นสาระสำคัญ ซึ่งมีไว้เพื่อวัตถุประสงค์ของบริษัทเท่านั้น และความไม่เป็นธรรมในการที่ ผู้รู้ข้อมูลวงในของบริษัท อาศัยข้อมูลนั้นทำการซื้อขายหาประโยชน์ในขณะที่บุคคลภายนอกไม่มี

4.1.2 ผู้ให้ข้อมูล (Tippers) และผู้รับข้อมูล (Tippees)

ในการหาประโยชน์จากข้อมูลวงในของคนในบริษัท (insiders) นั้น ไม่จำเป็นที่คนในบริษัทจะต้องลงมือกระทำเอง ในบางครั้งคนวงใน (insiders) อาจใช้วิธีการถ่ายทอดข้อมูลที่รู้มาแก่บุคคลอื่นซึ่งเป็นคนภายนอก (outsider) โดยมีความประสงค์เพื่อให้บุคคลนั้น (tippees) สามารถเอาข้อมูลไปใช้ซื้อขายหลักทรัพย์แสวงหาประโยชน์ซึ่งเรียกว่า (tipping) และสามารถกระทำเป็นทอด ๆ ซึ่งบุคคลเหล่านี้มิใช่บุคคลวงในตาม 4.1.1 เช่น กรณีของ Dirks ในคดี Dirks V. SEC แม้ต่อมาศาลจะตัดสินว่า ไม่มีความผิดเพราะไม่มีเจตนา ในกรณีของ tippers และ tippees นี้ศาลให้เหตุผลจากหลักในคดี Cady Roberts ว่าภายใต้การตีความอย่างสมเหตุสมผล ภายใต้บทบัญญัติการป้องกันการฉ้อฉล tippees ไม่ว่าจะรู้หรือมีเหตุผลที่จะรู้ว่าข้อมูลดังกล่าวไม่เป็นข้อมูลสาธารณะและได้ใช้ประโยชน์จากข้อมูลดังกล่าวในทางการค้าและธุรกิจเพื่อประโยชน์ส่วนตนแล้วการกระทำดังกล่าวถือเป็นความผิด

ดังนั้นจะเห็นได้ว่า หลักกฎหมายสหรัฐอเมริกาในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผู้กระทำความผิดนั้น ไม่มีการบัญญัติหรือตีกรอบจำกัดว่าเป็นใครบ้างแต่ศาลจะตีความอย่างกว้างขวางในเรื่องของการกระทำ ซึ่งไม่จำกัดแต่ผู้ทำการซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายเท่านั้น แต่หมายความรวมถึงผู้รับจ้างจากบุคคลดังกล่าวด้วย กฎ 10b-5 ในข้อ (3) ว่า to engage in any act, practice or course of business which operates or would operate as fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security คือการกระทำการประกอบกร หรือการใด ๆ ในทางธุรกิจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งประสงค์ให้เป็นการฉ้อโกงหรือนำไปสู่การโกง อันหมายถึงการเอาเปรียบจากการรู้ข้อมูลวงในถือเป็นการอันไม่เป็นธรรมและเป็นการฉ้อฉล ถือเป็นความผิดฐานใช้ข้อมูลวงในทั้งสิ้น

สำหรับหลักกฎหมายของประเทศไทยนั้น มีการบัญญัติในเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลวงในเป็นครั้งแรกในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527 ในมาตรา 42 เบญจ โดยกำหนดบุคคลที่อยู่ในข่ายกระทำความผิดไว้ 3 จำพวก คือ พวกรรณการ หรือผู้บริหารบริษัท พวกผู้ถือหลักทรัพย์ หรือผู้ถือหุ้นเกินร้อยละ 5 ของทุนจดทะเบียนของบริษัทและพวกเจ้าหน้าที่ของรัฐหรือเจ้าหน้าที่หรือกรรมการตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่จะรู้ข้อมูลวงในได้ โดยกฎหมายถือว่ากลุ่มบุคคลเหล่านี้เท่านั้นที่จะมีสิทธิรู้ข้อมูลภายในและเอาไปใช้ประโยชน์ได้ ต่อมาในปี พ.ศ. 2535 มีการยกเลิกพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527 และประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และได้เพิ่มเติมบุคคลที่อยู่ในข่ายกระทำความผิด โดยขยายขอบข่ายของบุคคลที่จะกระทำความผิดให้กว้างขวางขึ้นมีการเพิ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และหรือการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอีก และในขณะเดียวกัน มีการเพิ่มเติมลักษณะของการกระทำความผิดโดยกำหนดให้ผู้ที่นำข้อเท็จจริงออกเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำโดยตนได้ประโยชน์เป็นความผิด ในมาตรา 241

บุคคลทั้ง 4 จำพวก ดังกล่าวแล้วในมาตรา 241 สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรา 16 แห่ง SECURITY EXCHANGE ACT 1934 ของสหรัฐอเมริกาซึ่งสามารถบังคับได้แต่ในทางแพ่งเท่านั้นและจัดเป็นบุคคลวงในจริง ๆ โดยบุคคลตาม (1) - (4) ของมาตรา 241 ถือว่าเป็นบุคคลที่ได้รู้ข้อมูลมาในฐานะหรือตำแหน่งเช่นนั้น ซึ่งหมายความว่า เป็นบุคคลที่ได้ล่วงรู้ข้อมูลมาตาม

หลัก fiduciary duty ซึ่งมีความผูกพันที่จะต้องรักษาความไว้วางใจหรือมีความสัมพันธ์ ในทำนองเกี่ยวกับการได้รับความเชื่อถือและไว้วางใจ (Relationship of Trust and Confidence) ดังนั้นการที่บุคคลเหล่านี้ไม่ว่าชื่อหรือชาย เสนอชื่อหรือเสนอขาย หรือชักชวนให้กระทำการดังกล่าวแล้วถือว่าเป็นความผิดตามมาตรา 241

ดังนั้น นอกเหนือจากบุคคลเหล่านี้แล้ว มาตรา 241 ก็ไม่อาจครอบคลุมถึงเมื่อเป็นเช่นนี้ปัญหาที่เกิดขึ้นจึงมีว่า ผู้ที่รับข้อมูล (tippees) ถ้าได้รับข้อมูลจากคนวงใน และนำเอาข้อมูลที่ได้จากคนวงใน (insider) ไปซื้อ หรือขายหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ส่วนตัวแล้ว ดังเช่นกรณีของ Cady Roberts & Co. ผู้ถูกกล่าวหาเป็น broker-dealer ได้แนะนำให้ลูกค้าของตนจำหน่ายหุ้นของบริษัทหนึ่งเพราะทราบล่วงหน้าว่าจะมีการตัดเงินปันผล ซึ่งในคดีนี้ศาลสหรัฐอเมริกาตัดสินให้ทั้ง broker-dealer และลูกค้าซึ่งเป็นบุคคลภายนอกและเป็นผู้รับข้อมูล (tippees) มีความผิดฐานละเมิดกฎ 10b-5 แต่ถ้าเอาคดีดังกล่าวมาปรับใช้กับกฎหมายไทยแล้ว ก็ไม่อาจจะดำเนินคดีกับลูกค้าในฐานะเป็น (tippees) หรืออย่างกรณี คดี Dirks V. SEC ก็เช่นกัน Dirks เป็นผู้วิเคราะห์ ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก (outside analyst) เป็น tippee โดยรับข้อมูลจากพนักงานของบริษัทและ Dirks ก็ได้ถ่ายทอดข้อมูลไปยังลูกค้าและลูกค้าได้เอาข้อมูลดังกล่าว ไปทำการซื้อขายหลักทรัพย์ กรณีนี้แม้ศาลสหรัฐอเมริกาตัดสินว่า Dirks และผู้ที่ให้ข้อมูลกับเขาไม่มีความผิดเนื่องจากไม่มีเจตนาที่ตาม และแม้จะฟังว่าเป็นความผิด แต่ถ้าเอามาตรา 241 ไปปรับใช้ ก็ไม่ อาจดำเนินคดีกับ Dirks ได้ เนื่องจากไม่อยู่ในข่ายที่กฎหมายกำหนดไว้ หรืออย่างในคดี Texas Gulf Sulphur ก็เช่นกัน ศาลสหรัฐอเมริกาได้ตัดสินว่าการบอกต่อข้อมูลภายในถือว่ามี ความผิดฐานฉ้อโกงแต่ในขณะเดียวกันบุคคลภายนอก ซึ่งได้รับข้อมูลก็ไม่ควรจะได้สิทธิที่จะใช้ข้อมูลที่ได้รับมาไปหาประโยชน์มากไปกว่าผู้ให้ข้อมูลเอง การที่ผู้รับข้อมูลใช้ข้อมูลไปหาประโยชน์จึงมีความผิดเท่ากับผู้ให้ข้อมูล ซึ่งผู้รับข้อมูลตามกฎหมายสหรัฐอเมริกา มาตรา 241 มีอาจบังคับได้

สหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่ใช้กฎหมายในระบบ Common Law เป็นระบบกฎหมายที่เกิดขึ้นจากคดีและมีการพัฒนาหลักกฎหมายมานาน ประกอบด้วยกฎและหลักกฎหมายที่ผู้พิพากษากล่าวถึงและได้กระทำตามในการตัดสินเป็นระบบกฎหมายที่เกิดขึ้นจากคดีที่เป็นมูลฐานนั้นผู้พิพากษาในคดีที่เกิดขึ้นภายหลังจำต้องพิจารณาตามกฎและหลักที่ผู้พิพากษาในคดีก่อนวางไว้ เท่านั้นซึ่งหมายความว่า การตัดสินของ

ผู้พิพากษาศาลฎีกาคนหนึ่งเท่ากับเป็นบรรทัดฐาน หลักกฎหมายของสหรัฐในส่วนของ (Insider Trading) จึงครอบคลุมถึงบุคคลใดก็ตาม ซึ่งได้ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ซึ่งออกโดยบริษัทใดบริษัทหนึ่ง หากได้ทราบ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อมถึงข้อเท็จจริงซึ่งประสงคมีเพื่อประโยชน์ของบริษัทเท่านั้น บุคคลผู้ได้ทราบต้องไม่เอาเปรียบจากการที่ได้ทราบข้อเท็จจริงนั้นซึ่งไม่ใช่เพียงแค่ว่าบุคคลตามมาตรา 16 ใน ACT 1934 เท่านั้น อันตรงกันข้ามกับหลักในมาตรา 241 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งตีกรอบจำกัดขอบข่ายของผู้ที่จะอยู่ในข่ายกระทำความผิดได้เพียงบุคคล 4 จำพวก เท่านั้น ปัญหาข้อถกเถียงเกิดขึ้นแน่นอนสำหรับการบังคับใช้ เพราะผู้กระทำความผิดจะใช้วิธีการเลี่ยงกฎหมาย โดยการให้ข้อมูลกับบุคคลที่เป็นพรรคพวกกันหรือสมคบกับบุคคลวงนอกให้เป็นผู้ซื้อขายหลักทรัพย์จากข้อมูลที่ตนเองหยิบยื่นให้เพื่อหาประโยชน์ เพราะการพิสูจน์ความผิดสำหรับบุคคลวงในที่ให้ข้อมูลกับบุคคลภายนอกนั้น พิสูจน์ได้ยากกว่าการที่บุคคลวงในกระทำการด้วยตนเอง ซึ่งจะได้กล่าวในข้อต่อไป

เป็นที่น่าสังเกตว่าเมื่อมีการร่างพระราชบัญญัติฉบับนี้ คณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่างได้ยกร่างให้มี (5) โดยมีข้อความว่า³

"ผู้ใดซึ่งได้รับทราบข้อมูลจากบุคคลตาม (1)-(4) ทำการซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย หรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขาย หรือเสนอซื้อ หรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อมในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอก โดยอาศัยข้อเท็จจริงที่ยังไม่เปิดเผยต่อประชาชน และตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น"

³ สภานิติบัญญัติแห่งชาติ, บันทึกการประชุมคณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. ร่างพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ (ฉบับที่.....) พ.ศ. ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. และร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (ฉบับที่...) พ.ศ. ครั้งที่ 27 , วันที่ 27 มกราคม 2535

ซึ่งเป็นที่น่าเสียดายว่าข้อความดังกล่าวนี้มีการตัดออกไปในเวลาต่อมาโดยไม่ทราบสาเหตุดังนั้นในมาตรา 241 จึงเหลือเพียง (1)-(4) เท่านั้น

4.2 การกระทำความผิด

ดังได้กล่าวมาแล้วว่า กฎ 10b-5 ที่ได้ออกภายใต้อำนาจที่ให้แก่ SEC โดยสภาคองเกรส ตามความในมาตรา 10b ของ SECURITIES EXCHANGE ACT 1934 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรม และการปฏิบัติที่ไม่ชอบธรรมและเป็นหลักประกันในความชอบธรรมในธุรกรรมเกี่ยวกับหลักทรัพย์โดยทั่วไป ไม่ว่าจะกระทำโดยซึ่งหน้าหรือในตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์อื่น ๆ ก็ตาม ดังนั้นจึงเป็นหน้าที่ของบุคคลใดก็ตามที่ทราบถึงข้อเท็จจริง อันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ซึ่งมีขึ้นภายในบริษัทและต้องเลือกปฏิบัติอย่างใดอย่างหนึ่ง กล่าวคือ ต้องเปิดเผยเป็นการทั่วไป หรือหากไม่สามารถเปิดเผยได้เพราะจำเป็นต้องรักษาความลับบริษัท หรือเลือกที่จะไม่เปิดเผย บุคคลนั้นก็ต้องงดเว้นไม่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น ในขณะที่ข้อเท็จจริงยังไม่ได้รับการเปิดเผยต่อผู้ลงทุนโดยทั่วไป

หลักกฎหมายของสหรัฐอเมริกาได้ระบุไว้อย่างชัดเจนว่า การกระทำอย่างไรเป็นการต้องห้าม แต่ระบุไว้อย่างกว้าง ๆ ว่า ⁴

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails, or of any facility of any national securities exchange,

(1) to employ any device, scheme, or artifice to defraud,

⁴ General Rules and Regulation under THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 Rule 10b-5

- (2) to make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or
- (3) to engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.

จากข้อความในกฎ 10b-5 ดังกล่าวจะเห็นได้ว่า เป็นกฎที่มีการเขียนไว้อย่างกว้างขวาง และสามารถครอบคลุมพฤติกรรมที่เกิดขึ้นในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ได้ โดยนำมาใช้ได้ อย่างเหมาะสมที่จะห้ามการกระทำที่เป็นการใช้กลอุบายในการโกง หรือการบอกกล่าวข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญซึ่งจำเป็นต้องมีในการบอกกล่าวนั้น โดยคำนึงถึงสภาพการณ์ทั้งหลายซึ่งการบอกกล่าวนั้นได้กระทำเพื่อมิให้เกิดการสำคัญผิด หรือการกระทำการประกอบกร หรือการใด ๆ ในทางธุรกิจที่มุ่งประสงค์ให้เป็นการโกง หรือนำไปสู่การโกงผู้อื่น

การบัญญัติกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ในกฎ 10b-5 ดังกล่าวข้างต้นนั้น กฎหมายมีจุดมุ่งหมายเพื่อให้ทุกคนที่เข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์มีความเท่าเทียมกันในการเข้าถึงข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ ซึ่งไม่มีใครได้เปรียบ เพื่อให้บุคคลภายนอกได้ใช้ความชำนาญในการวิเคราะห์ข้อเท็จจริงของตน นำไปสู่การตัดสินใจว่าตนเองจะลงทุนทุกคนควรมีความเสี่ยงในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เท่าเทียมกัน ความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์ย่อมรวมถึงความสามารถในการตีราคา (evaluative) ที่ไม่เท่ากัน และเงินทุนที่ตกอยู่ในความเสี่ยงที่ไม่เท่ากันด้วย การซื้อขายโดยรู้ข้อมูลล่วงหน้าก่อนบุคคลภายนอกจึงเป็นการเอาเปรียบ ดังนั้น การบัญญัติกฎหมายของสหรัฐอเมริกา จึงมิได้บัญญัติเฉพาะเจาะจงลงไปว่า วิธีใดเป็นความผิดและต้องห้าม แต่กลับกำหนดว่า ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ถ้ามีพฤติการณ์ที่นำไปสู่การโกงแล้ว ล้วนแต่

เป็นการกระทำความผิด ละเมิดกฎ 10b-5 และมาตรา 10(b) ทั้งสิ้น ^๕

มาตรา 10(b) ของ SECURITIES EXCHANGE ACT 1934 ห้ามการใช้เครื่องมือหรือกลไกใด ๆ ซึ่งเป็นการสร้างภาพหรือการหลอกลวง อันเป็นการละเมิดกฎเกณฑ์ซึ่งคณะกรรมการจะกำหนดภายใต้มาตราดังกล่าวนี้ ดังเช่น การนิ่งเฉย (silence) ของผู้ร้อง ^๖ ศาลชั้นต้นได้อนุญาตให้คณะลูกขุนตัดสินลงโทษผู้ร้อง ถ้าคณะลูกขุนพบว่าผู้ร้องจงใจที่จะไม่เปิดเผยข้อมูลต่อผู้ขายหุ้นของบริษัทเป้าหมาย (Target Company) ว่าเขาทราบถึงการเข้าครอบงำกิจการที่กำลังจะมีขึ้น ซึ่งจะทำให้หุ้นของบริษัทเป้าหมาย (Target Company) มีราคาสูงขึ้น ในมาตรา 10(b) มิได้กล่าวว่าการนิ่งเฉย (silence) จะเป็นการสร้างภาพ (a manipulative device) หรือหลอกลวง (deceptive) หรือไม่ แต่มาตรา 10(b) นั้นได้ถูกร่างขึ้นมาเพื่อเป็นบทบัญญัติที่คุ้มครองนักลงทุน ดังนั้นศาลและหน่วยงานในทางปกครองจึงได้วางหลักว่า การนิ่งเฉย (silence) ในการซื้อขายหลักทรัพย์อาจถือเป็นการฉ้อฉลได้ตามมาตรา 10(b) โดยมีพื้นฐานอยู่บนหน้าที่ที่จะต้องเปิดเผยที่เกิดขึ้น เพราะความสัมพันธ์ในการดูแลกิจการและความไว้วางใจ (Relation of Trust and Confidence) ระหว่างคู่กรณีในการซื้อขาย

ศาลฎีกาสหรัฐอเมริกาเห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลจะเป็นการหลอกลวง สร้างภาพหรือฉ้อโกงผู้ถือหุ้นหรือไม่นั้นสิ่งที่จะต้องพิจารณาประการแรกก็คือ Insider ได้กระทำผิดต่อหน้าที่หรือไม่ในการพิจารณาเช่นนั้นศาลมุ่งเน้นในหลักเกณฑ์ที่ว่า Insider ได้รับผลประโยชน์ดังกล่าวก็เช่น ผลประโยชน์ทางด้านการเงิน หรือชื่อเสียงซึ่งสามารถแปลงเป็นรายได้ในอนาคต an enhancement of reputation that will translate into

^๕ SEC V. Texas Gulf Sulphur , 401 F.2d 833, (2d Cir 1968)

^๖ Chiarella V. United States 445 U.S. 222 (1980)

future earning⁷ ดังนั้นหลักในเรื่องนี้จึงมีว่า การเปิดเผยข้อมูลวงในที่จะถือเป็นความผิดนั้น บุคคลวงใน (Insider) จะต้องทำหน้าที่ในการจัดการดูแลทรัพย์สิน (fiduciary duty) ต่อผู้ถือหุ้นและถ้ามิได้มีการกระทำการใด ๆ ไม่ว่าจะโดยตรง หรือโดยอ้อมที่จะชักจูงให้ผู้ถือหุ้น หรือเจ้าหน้าที่ของบริษัทมอบความเชื่อถือ (Trust) หรือความไว้วางใจ (Confidence) แล้วหรือผู้กระทำมิได้รับการคาดหวังว่าเขาจะเก็บข้อมูลเหล่านั้นไว้เป็นความลับแล้ว และหากมิได้เบียดบังหรือได้รับข้อมูลใด ๆ ของบริษัทมาโดยผิดกฎหมายแล้ว บุคคลนั้นก็มิได้กระทำความผิดหน้าที่ใด ๆ เมื่อเขาบอกข้อมูลเหล่านั้นต่อไปยังผู้ลงทุน

ในทางตรงกันข้าม มาตรา 241 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้กำหนดขอบเขตการกระทำผิดไว้ 4 ลักษณะ คือ

1. ซื้อหรือขาย
2. เสนอซื้อหรือเสนอขาย
3. ชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย
4. นำข้อเท็จจริงออกเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำ

จะเห็นได้ว่าเป็นการบัญญัติกฎหมายที่จำกัดรูปแบบของการกระทำซึ่งมีเพียง 4 แบบเท่านั้น สำหรับแบบที่ 1 และแบบที่ 2 ดังกล่าวนั้น คงไม่มีปัญหาเพราะในการซื้อหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายในตลาดหลักทรัพย์นั้นกลไกในการซื้อขายมีหลักฐาน และข้อมูลที่ตลาดหลักทรัพย์สามารถรวบรวมได้การพิสูจน์ และยืนยันว่า บุคคลใดมีการซื้อหรือเสนอซื้อเสนอขายอย่างไรนั้น ชัดเจนอยู่ในตัวเอง ดังนั้นหากเป็น Insider ทำการซื้อหรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย โดยใช้ข้อมูลวงใน จะสามารถทราบได้ทันที เมื่อข้อมูลอื่นเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาได้รับการเปิดเผย และราคาที่เปลี่ยนแปลงจะเป็นเครื่องชี้ให้เห็นว่าการกระทำโดยใช้ข้อมูลภายใน

⁷ Dirks v SEC 463 U.S. 646 (1983)



แต่ที่เป็นปัญหาอย่างยิ่งก็คือ การกระทำความผิดในลักษณะที่ 3 และ 4 ในเรื่องของการชักชวน และการนำข้อเท็จจริงออกเปิดเผยเพื่อให้บุคคลกระทำการซื้อขาย หรือเสนอซื้อ หรือเสนอขายนั้น ในลักษณะนี้ตัวผู้เป็น Insider จะไม่ใช่เป็นผู้ทำการซื้อขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายด้วยตนเอง การบัญญัติกฎหมายในองค์ประกอบของการกระทำเช่นนี้ เพื่อป้องกันมิให้บุคคลผู้เป็น Insider กระทำผิดกฎหมาย ดังนั้นจึงมีการเลี้ยงให้บุคคลภายนอกเป็นผู้ซื้อขายหรือกระทำแทน โดยผู้เป็น Insider จะเป็นผู้กระทำในการชักชวน และนำข้อเท็จจริงออกเปิดเผยให้บุคคลภายนอกทราบเพื่อทำการซื้อขาย และมีผลประโยชน์ร่วมกัน การกระทำของคนวงนอก (outsider) จึงเพียงแต่สันนิษฐานได้ว่าการซื้อขายหรือเสนอซื้อเสนอขายเป็นการกระทำ โดยใช้ข้อมูลในวงในเท่านั้น

เมื่อมาตรา 241 จำกัดขอบเขตของผู้ที่กระทำความผิดในเรื่องนี้ อยู่เพียงแต่บุคคล 4 จำพวก ตาม (1)-(4) เท่านั้น ดังนั้นผู้ที่รับข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคา หรือ Tippee จึงไม่มีความผิด ปัญหาที่ตามมาคือ จะพิสูจน์อย่างไรว่าบุคคลวงในที่ชักชวน หรือ นำข้อเท็จจริงออกมาเปิดเผยนั้น มีการกระทำตามที่บัญญัติไว้จริง

โดยปกติแล้ว บุคคลวงในของบริษัทย่อมทราบดีอยู่แล้วว่า การกระทำดังกล่าวเป็นการกระทำที่ไม่ควรและผิดกฎหมาย ซึ่งผู้บัญญัติกฎหมายก็ทราบดีว่าทางที่จะเลี้ยงกฎหมายก็คือ ให้ผู้อื่นกระทำแทนแล้วเอาผลประโยชน์มาแบ่งปันกัน หรือจ้างให้ผู้อื่นกระทำโดยมีผลประโยชน์ตอบแทน และโดยปกติแล้ว การชักชวนกับการนำข้อเท็จจริงออกมาเปิดเผยนั้น ก็เป็นเรื่องของผู้เปิดเผย หรือผู้ชักชวนกับผู้ถูกชักชวนและผู้ที่ได้รับการเปิดเผยเท่านั้นและการกระทำก็จะทำกันที่ลับและไม่ยากที่จะปรากฏพยานหลักฐาน ในแง่ของการพิสูจน์ หรือนำสืบว่ามีการชักชวนหรือนำข้อเท็จจริงออกมาเปิดเผยนั้นไม่มีทางที่จะทำได้ในทางปฏิบัติเว้นแต่ว่าจะเป็นการชักชวนในลักษณะให้ลูกค้าหรือบุคคลอื่นซื้อหุ้นในเวลา que เข้าครอบครองข้อมูลที่เสียเปรียบที่เป็นความลับ และเป็นสาระสำคัญที่ได้รับมาจากบริษัทที่ตนมีตำแหน่งหรือฐานะที่จะเข้าถึงข้อมูลได้ในลักษณะนี้ผู้ที่ซื้อหุ้นจะได้รับความเสียหายเมื่อข้อเท็จจริงได้รับการเปิดเผยออกมาและราคาหุ้นตกลงมา ดังนั้นลูกค้าที่ทำการซื้อหุ้นก็จะขัดท้อต่อผู้ชักชวนว่าล้มล่อมให้ซื้อ กรณีเช่นนี้จึงพอจะเป็นไปได้ว่ามีพยานหลักฐานที่จะยืนยันและพิสูจน์การกระทำที่เป็นความผิด

โดยทางปฏิบัติแล้ว เมื่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งทำหน้าที่ควบคุมดูแลการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เมื่อปรากฏหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งมีการเปลี่ยนแปลงราคาโดยทันทีหลังจากที่หลักทรัพย์นั้นได้มีการเปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ก็จะเข้าไปทำการสืบสวน แล้วส่งเรื่องให้ ก.ล.ต. ดำเนินการสืบสวนสอบสวนเพื่อประมวลเรื่องแจ้งความร้องทุกข์ต่อพนักงานสอบสวนเพื่อดำเนินคดี การดำเนินการในส่วนของ ก.ล.ต. ที่กระทำอยู่ก็คือ เรียกผู้ที่เกี่ยวข้องมาทำการสอบสวนปากคำตามอำนาจ ซึ่งก็คงยากที่ผู้ถูกชักชวน หรือผู้ให้ที่ได้รับการเปิดเผยข้อมูลจะขัดทอกดไปยังกลุ่มบุคคลวงในที่ได้รับข้อมูลมาในฐานะ หรือตำแหน่งที่ได้จากการปฏิบัติหน้าที่หรือรับความไว้วางใจจากบริษัท และยิ่งในระบบการสอบสวนของพนักงานสอบสวนแล้วการที่จะพิสูจน์ว่าผู้ที่ถูกชักชวน หรือได้รับการเปิดเผยข้อเท็จจริงได้รับการชักชวนจากผู้เป็นบุคคลวงในเป็นเรื่องที่ยังยาก และเป็นไปไม่ได้ เว้นเสียแต่ว่าจะมีหลักฐานการโอนเงินผ่านทางธนาคาร^๘ ซึ่งก็เป็นสิ่งที่ไม่น่าจะเป็นไปได้สำหรับบุคคล 4 จำพวก ดังกล่าวซึ่งมีฐานะตำแหน่งหน้าที่การงานและความรู้ในเรื่องนี้ค่อนข้างดี จะทิ้งร่องรอยไว้ให้ตรวจสอบพบ

^๘ แม้จะปรากฏหลักฐานทางการโอนเงินผ่านธนาคารที่ดี ก็คงจะเป็นเรื่องยากที่ศาลจะรับฟังหรือเชื่อมโยงการชักชวน และการรับผลประโยชน์จากผู้ที่ได้รับการชักชวน เพราะในเรื่องของการเงินนั้น ศาลชั้นต้นและศาลอุทธรณ์มีแนวคำพิพากษาในทำนองเดียวกันว่า การกู้ยืมเงินหรือการมีนิติสัมพันธ์ทางการเงินเป็นเรื่องหนึ่งระหว่างบุคคลกับบุคคลหรือนิติบุคคลกับนิติบุคคล ซึ่งแต่ละคนต่างรับผิดชอบต่อมูลหนี้ด้วยตนเองจะถือว่าผู้กู้ยืมเงินหรือผู้ร่วมกันซื้อหลักทรัพย์หาได้ไม่ จึงไม่อาจนำมาอ้างให้รับฟังว่าเป็นการซื้อขายร่วมกัน โดยเงินที่ใช้ซื้อหุ้นเป็นเงินก้อนเดียวกันได้ (ดูคดีอาญาหมายเลขแดงที่ 334/2538 ระหว่างพนักงานอัยการ สำนักงานอัยการสูงสุด โจทก์นายสอง วัชรศรีโรจน์ กับพวก รวม 12 คน จำเลย) ดังนั้น หลักฐานดังกล่าวแม้เป็นเรื่องจริงก็ตาม ก็ไม่สามารถสรุปได้ว่าเป็นพยานหลักฐานที่เชื่อมโยงการชักชวน เพราะการมีนิติสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นญาติหรือเพื่อนฝูง ทำให้ผู้ชักชวนสามารถกล่าวอ้างเป็นข้อแก้ตัวได้ การพิสูจน์ในจุดนี้จึงยาก

ดังได้กล่าวแล้วในหัวข้อผู้กระทำความผิด มาตรา 241 ไม่อาจที่จะดำเนินการกับผู้กระทำที่เป็นผู้รับข้อมูล (tippee) ได้ และยังมาพิจารณาในลักษณะของการกระทำแล้วยังเห็นถึงความเป็นไปไม่ได้ที่พนักงานสอบสวนจะสามารถพิสูจน์ว่ามีการชักชวน มีการเปิดเผยข้อเท็จจริง องค์ประกอบในส่วนนี้จึงยากที่จะบังคับใช้

แม้จะเป็นที่ยอมรับกันว่า พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้ถือแนวในการร่างจากพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2527 และกฎหมายของสหรัฐอเมริกาแต่เมื่อปรากฏออกมาเป็นลายลักษณ์อักษรแล้ว ทั้งกฎหมายของสหรัฐอเมริกาแม้จะเป็นกฎหมายคอมมอนลอว์ก็ตาม แต่กฎหมายในเรื่องหลักทรัพย์นี้ก็ได้ออกเป็นกฎหมายลายลักษณ์อักษรเช่นกัน ซึ่งในส่วนของการกระทำความผิดนั้นจะเห็นได้ชัดว่ากฎหมายของสหรัฐไม่ว่าจะเป็นมาตรา 10b หรือ 10b-5 ที่นำมาใช้กับการซื้อขายหลักทรัพย์ จะไม่เน้นชัดในรูปแบบของการกระทำความผิดว่าเป็นอย่างไร แต่จะแสดงให้เห็นว่าในลักษณะรูปแบบของการกระทำความผิด ซึ่งจะมีการพัฒนาไม่หยุดยั้งนั้นถ้าเป็นการซื้อขาย หลอกหลวง หรือฉ้อฉล หรือวิธีการที่จะนำไปสู่การฉ้อฉล แล้วถือเป็นการกระทำที่เป็นความผิดทั้งสิ้น ซึ่งตรงข้ามกับกฎหมายไทย ในมาตรา 241 นั้นไม่สามารถครอบคลุมการกระทำที่เป็นความผิดได้หมดทุกรูปแบบ ซึ่งก็ไม่แน่ว่าวิธีการจะมีการเปลี่ยนรูปแบบหรือมีการพัฒนาไปอย่างไร เมื่อเป็นเช่นนี้ทำให้เห็นได้ว่าการพิสูจน์หรือหาพยานหลักฐานมาสืบสนั้นนั้น กฎหมายไทยทำได้ยากกว่าเพราะกฎหมายไทยจำกัดความตามที่บัญญัติไว้ และจะต้องมีหลักฐานที่จะพิสูจน์ได้แน่ชัดว่ามีการกระทำความผิดจริง มิฉะนั้น จำต้องยกประโยชน์ให้จำเลย แต่สำหรับศาลสหรัฐอเมริกา และ SEC แล้วจะใช้พยานพหุติเหตุแวดล้อมกรณี มาเป็นตัวกำหนดว่ามีความประสงค์ที่จะละเมิดกฎ 10b -5 เพียงแต่การกระทำที่ผิดสังเกต หรือไม่ปกติก็ถือว่าเป็นการเพียงพอ (Prima facie) ที่จะถือว่า มีความประสงค์ที่จะทำ Insider Trading อันเป็นการผลัการะการพิสูจน์ (burden of proof) ไปเป็นของฝ่ายจำเลยผู้ถูกกล่าวหาตั่งเช่นกรณีผู้จัดการใหญ่ของ Geon ถูกกล่าวหาว่า เป็นผู้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับการรวมบริษัทในอนาคตแก่ Stock broker (นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์) ศาลวินิจฉัยว่าทั้งผู้จัดการใหญ่และนายหน้า ได้ละเมิดบทบัญญัติของ กฎ 10b-5 ถึงแม้ว่า SEC ไม่สามารถให้พยานหลักฐานโดยตรงของการให้ข้อมูล (tipping) เพราะว่า นายหน้า (stock broker) อ้างสิทธิในการที่จะไม่กล่าวหาตนเอง (asserted his priviledge against self incrimination) และผู้จัดการใหญ่ที่กล่าวอ้างว่าจำเรื่องนี้ไม่ได้เพราะได้มี

เรื่องต่าง ๆ ที่พุดคุยกันมากมาย ศาลวินิจฉัยว่า พยานหลักฐานแวดล้อม (Circumstantial evidence) ของการสนทนาทางโทรศัพท์ และการซื้อหุ้นที่ตามมา ยืนยันความชอบธรรมของผู้พิพากษา ที่ทำการพิจารณาคดีที่สรุปว่าได้มีการพุดถึงข้อมูลภายใน ในการสนทนาเหล่านั้น⁹ ซึ่งข้อเท็จจริง เช่นนี้หากเกิดในศาลไทย เชื่อแน่ว่าคำตัดสินของศาลไทยจะออกมาในลักษณะที่ไม่ปรากฏพยานหลักฐาน ที่จะยืนยันว่าผู้จัดการใหญ่นำข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ออกมาเปิดเผย และจะยกฟ้อง

4.3 เจตนา

การลงโทษบุคคลในทางอาญาตามระบบกฎหมาย Common Law จะต้องพิสูจน์ให้ได้ว่า จำเลยกระทำตามที่บัญญัติเป็นองค์ประกอบความผิดนั้น และต้องเกิดในขณะที่มีสภาพจิตใจ (state of mind) อย่างหนึ่งอย่างใด หรือกล่าวได้ว่าต้องเป็นการจงใจที่จะกระทำฝ่าฝืนกฎหมาย (intent of violation the law) หรือที่เรียกว่า Mens Rea หรือจิตใจอันชั่วร้าย (guilty of mind)¹⁰ อย่างไรก็ดี Granville williams ได้กล่าวว่า Mens Rea หมายความว่า "เจตนาที่จะกระทำการต้องห้าม (ไม่ว่าจะรู้หรือไม่ว่าสิ่งนั้นต้องห้ามมิให้กระทำ) หรือกล่าวโดยทั่วไป มีความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง (recklessness) ในการกระทำ"¹¹

ดังนั้น Mens Rea จึงหมายถึงสภาพจิตใจสองอย่างคือ เจตนา (intent) และประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง (recklessness) อย่างไรก็ตามความหมายของ Mens Rea นั้นหมายถึง ความรู้ในองค์ประกอบภายใน



⁹SEC V.Geon Industries, Inc. 531 F.2d 39

¹⁰สุเมธ กำพลรัตน์ "การพิสูจน์เจตนาในทางอาญา" วิทยานิพนธ์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธำมาสน์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2526 หน้า 5

¹¹Glanville williams, Textbook of Criminal Law (London : Stevens and Son, 1978) p.50

นอกของการกระทำความผิดและมุ่งประสงค์ที่จะกระทำการดังกล่าว โดยไม่จำเป็นต้องรู้รายละเอียดและเนื้อหาของกฎหมาย ดังนั้น ปัญหาสำคัญประการเดียวของการพิสูจน์เจตนาคือ ความรู้ความเท็จหรือฉ้อฉลของการกระทำ (knowledge of falsity) หรือที่เรียกว่า Scienler ซึ่งศาลได้ขยายขอบเขตขององค์ประกอบภายในในการกระทำการฉ้อฉล เกี่ยวกับหลักทริพย์ให้ครอบคลุมถึงกรณีประมาณเงินเล่ออย่างร้ายแรงด้วย ¹²

ศาลสูงสหรัฐตัดสินในคดี Ernst & Ernst v. Hochfelder¹³ ว่าการละเมิดกฎ 10b-5 จะต้องแสดงให้เห็นถึงเจตนาที่เป็นการหลอกลวงในรูปของการประมาณเงินเล่ออย่างร้ายแรง (reckless) หรือการรู้ถึงการกระทำที่ไม่เหมาะสม (knowing misconduct) ซึ่งการประมาณเงินเล่ออย่างร้ายแรงไม่เพียงพอภายใต้กฎ 10b-5 ตรงกันข้ามจะต้องมีจิตใจที่ประกอบด้วยเจตนาที่จะหลอกลวง สร้างภาพ หรือโกง (a mental state embracing intent to deceive, manipulate or defraud) อย่างไรก็ตาม กล่าวหาว่ากฎ 10b-5 จะถูกละเมิดผ่าน insider trading ในรูปของการฉ้อฉลทางหลักทริพย์ เช่น ผู้ชายคนหนึ่งขายหลักทริพย์ให้กับผู้ซื้อ โดยการให้ข้อเท็จจริงที่สำคัญผิดกับผู้ซื้อ เจตนาที่เป็นการหลอกลวง (scienler) จะต้องทราบเกี่ยวกับระดับความรู้ของผู้ชายเมื่อเขาแสดงข้อความอันเป็นเท็จหรืออีกนัยหนึ่ง เขาได้ให้ถ้อยคำในลักษณะที่เป็นการประมาณเงินเล่ออย่างร้ายแรงหรือไม่¹⁴ คำวินิจฉัยในเรื่องของ insider trading หมายความว่า มาตรา 10b และกฎ 10b-5 ห้ามการซื้อขายโดยผู้หนึ่งผู้ใดที่ประมาณเงินเล่อ โดยไม่รู้เลยว่าข้อมูลสำคัญที่เขาอยู่นั้นเป็นข้อมูลปกปิด

¹² นพพร บุญถนอม, "การบังคับใช้กฎหมายป้องกันการฉ้อฉลและสร้างราคาในการซื้อขายหลักทริพย์", วิทยานพนธ์มหาบัณฑิต สาขานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2536 หน้า 74

¹³ 425 U.S. 185 (1976).

¹⁴ กรณี Slade & Chearson, CCH 94, 329 (S.D.N.Y. 1974) Chearson หัวหน้าทีมให้ลูกค้าซื้อหุ้นของ Tidal Marine โดยรู้ยู่่าในเวลานั้น เขาได้ครอบครองข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญ และเป็นความลับที่ได้จาก Tidal Marine ในทางที่เสียเปรียบ

ในคดี Chiarella ศาลฎีกายืนยันว่าความผิดตามมาตรา 10b และ กฎ 10b-5 นั้น ต้องมีเจตนาหลอกลวงเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย ¹⁵ (แต่ในคดีนี้ไม่ได้หลอกลวงใคร เพียงแต่ไม่ได้เปิดเผยข้อมูลที่ได้มาจากการปฏิบัติหน้าที่) ซึ่งเป็นสิ่งที่พิสุจน์ได้ยากในธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์และในคดี Dirks ก็ไม่ได้ทำความกระจ่างให้กับประเด็นที่ว่ามาตรา 10b และกฎ 10b-5 ห้ามการซื้อขายและแพร่กระจายข้อมูลภายในมากนักน้อยเพียงใด ¹⁶

ในส่วนของ tippee ผู้พิพากษา Powell ในคดี Dirks ในนามของคณะผู้พิพากษาเสียงข้างมากที่กลับคำตัดสินได้ปฏิเสธทฤษฎีของ SEC ที่ว่า การที่ tippee ได้รับเบาะแสจาก insider นั้นจะต้องรับเอาความสัมพันธ์ในฐานะตัวแทนของ insider ที่มีต่อผู้ถือหุ้นของ issuer ด้วยเหตุผลของ Powell คือ

- ก. ตามปกติแล้ว tippee ไม่มีความสัมพันธ์ดังกล่าว
- ข. tippee อาจละเมิดกฎ 10b-5 ก็ได้ ถ้าหากว่าเขามีส่วนร่วมภายหลังข้อเท็จจริง (participate after the fact) ในการละเมิดภาระหน้าที่ในฐานะตัวแทนของ insider / tipper ในการแพร่กระจายข้อมูลไปให้บุคคลอื่น

ในการตีความรับผิดของ tippee จะต้องพิสุจน์ให้ได้ว่า ¹⁷

tippee ต้องทราบจริง ๆ ว่า การเปิดเผยข้อมูลของ insider/tipper นั้นละเมิดหน้าที่ที่ได้รับความไว้วางใจและ tippee ต้อง

¹⁵ คดีนี้แม้ว่าการไม่เปิดเผยจะถือเป็นการหลอกลวงก็ตาม แต่ Chiarella ไม่มีหน้าที่ (fiduciary duty) ต่อผู้ถือหุ้นและ issuer อีกทั้งทฤษฎี Misappropriation ก็มีได้เสนอต่อลูกขุน Chiarella จึงไม่ผิด

¹⁶ ศาลตัดสินว่าพนักงานของบริษัท Equity Funding ให้ข้อมูลจริง แต่ไม่มีเจตนาและไม่ได้รับประโยชน์ เจตนาเพียงเพื่อเปิดเผยการฉ้อฉลเท่านั้น

¹⁷ Donald C. Langevoort. Insider Trading: Regulation, Enforcement, and Prevention. US: Clark Boardman Callaghan 1992, p. 4-15, 4-16

ทราบหรือมีเหตุผลที่จะทราบว่าข้อมูลนั้น เป็น
ข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญ และได้รับมาโดยไม่
ถูกต้องโดยการเปิดเผยให้ทราบโดยมีการเลือก
วิธีการแล้วหรืออื่น ๆ

ศาลชี้ว่าความรับผิดของ tippee นั้นอยู่ที่ tippee ทราบหรือ
มีเหตุผลที่จะทราบว่าข้อมูลนั้นได้มาจากวิธีการโจรกรรมในอุตสาหกรรม การ
ตัดสินใจบนในเชิงการค้าหรืออื่น ๆ ในทำนองเดียวกัน ¹⁸

แต่อะไรคือตัวชี้ว่า ความรู้ว่าได้มีการกระทำความผิด โดยการ
สันนิษฐานตัว tippee ไม่จำเป็นต้องมีวิจารณ์ทางกฎหมายว่า tipper
ได้กระทำอันเป็นการละเมิดภาระหน้าที่ในฐานะผู้ได้รับมอบหมายให้ทำการแทน
เพียงแต่เขาได้ตระหนักว่าข้อมูลนั้นเป็นข้อมูลลับและการที่ insider/tipper
ให้เขามานั้น ไม่ว่าจะโดยปราศจากเหตุผลที่ชอบธรรมของบริษัท หรือเพียง
เพื่อรับใช้เป้าหมายส่วนตัวของ insider / tipper หรือไม่เช่นนั้น ก็เป็น
การละเมิดพันธะกรณีของคนในเอง ก็ควรจะเพียงพอแล้ว

ความเห็นของศาล กับบทบัญญัติเรื่องเจตนา (scienter) ส่า-
หรับการกำหนดความรับผิดชอบ ภายใต้กฎ 10b-5 ซึ่งบัญญัติเรื่องเจตนา
(scienter) นี้โดยทั่วไปแล้วเข้าใจกันว่าจำเป็นต้องมีการพิสูจน์ให้เห็นถึงว่าได้มี
เจตนาจริงที่จะหลอกลวง (intent to defraud) หรืออาจเป็นความประ
มาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง ก็จะไม่เพียงพอเฉพาะข้อเท็จจริงที่ว่า tippee
ควรสรุปได้ว่า ข้อมูลมาถึงมือเขาได้เพราะเกิดจากคนในแพรงพรายให้อย่าง
ไม่ถูกไม่ควร จริง ๆ แล้วเขาควรได้ทราบหรืออย่างน้อยที่สุดประมาทเลินเล่อ
เพิกเฉยต่อข้อเท็จจริงต่าง ๆ ที่น่าจะทำให้เกิดสงสัยว่า ได้มีการแพรงพราย
อย่างไม่ถูกไม่ควร วิธีการนี้ขยายบทบัญญัติเรื่อง scienter ออกไป ทั้งนี้
เพราะมีผลทำให้เกิดความรับผิดชอบในการซื้อขายของ insider / tipper
ที่เป็นรูปแบบหลักของความผิด การกระทำผิดคือประมาทเลินเล่อ ทั้งที่เป็น

¹⁸David L.Ratner, Securities Regulation : In a Nutshell (US:West Publishing Co,1992) p.155

เช่นนี้ วลีที่ว่า "เหตุผลพอเพียงที่จะรู้ (reason to know) ก็ถูกหยิบยกขึ้นมาใช้ครั้งแล้วครั้งเล่าในศาลชั้นต้น หลังจากคดี Dirks เป็นต้นมา และอย่างน้อยที่สุดในคดีแห่งทั้งหลาย" ¹⁰

ส่วนในกรณีของ insider / tipper นั้น เจตนา (scienter) ในความเห็นของผู้เขียนโดยสรุปจากคดีต่าง ๆ เห็นว่าจะต้องพิสูจน์ให้ได้ว่า

ก. insider / tipper ทราบหรือควรจะทราบว่าข้อมูลเป็นสาระสำคัญและยังไม่เป็นที่เปิดเผย *

ข. มีเจตนาอย่างแน่วแน่ว่า outsider / tippee คงจะต้องใช้ข้อมูลนั้นเพื่อประโยชน์ส่วนตัวของเขาเอง ²¹

ค. เขาต้องทราบว่า ในการแพร่กระจายข้อมูลนั้น เป็นการละเมิดภาระหน้าที่ในฐานะตัวแทน (fiduciary duty)

ง. เขาจะต้องได้รับผลประโยชน์หรือผลกำไรจากการแพร่กระจายนั้น รวมถึงผลประโยชน์ทางอ้อม ซึ่งเสี่ยงอันจะทำให้เขามีรายได้ในอนาคตและความหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนในรูปของการเปิดเผยข้อมูลจากผู้อื่นบ้าง หรือกระทั่งความรู้สึกดีใจเมื่อได้แพร่กระจายข้อมูลให้เพื่อนฝูงหรือญาติพี่น้อง **

¹⁰ Donald C. Langevoort. Insider Trading: Regulation, Enforcement, and Prevention. US: Clark Boardman 1992, p.4-16

* ปกติ insider / tipper จะเป็นผู้มีตำแหน่งรับผิดชอบในบริษัท ตามมาตรา 16 ของ 1934 Act. โดยสันนิษฐานของกฎหมายย่อมทราบคืออยู่ว่าจะอะไรเป็นข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญและต้องเปิดเผย แต่ยังไม่ได้ทำการเปิดเผยอย่างไรก็ตาม ในเรื่อง scienter แล้วให้รวมถึงการประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงจนไม่ทราบว่าอะไรเป็นข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญด้วย

²⁰ การเปิดเผยข้อมูลให้ broker หรือ underwriter ในคดี Investor Management Co., Inc. 44 S.E.C. 633 (1971) ย่อมทำให้เห็นได้ว่าบุคคลที่เป็น tippee ดังกล่าว ต้องเอาข้อมูลไปใช้หาผลประโยชน์อย่างแน่นอน

** ใน ค. กับ ง. ผู้ที่เป็น insider / tipper ในคดี Dirks ไม่ได้รับประโยชน์ส่วนตัวใด ๆ เลย ดังนั้นบุคคลเหล่านี้จึงมิได้กระทำการอันเป็นการละเมิดภาระหน้าที่ในฐานะตัวแทน จึงไม่ละเมิดกฎ 10b-5 ผลที่ตามมาคือ Dirks ไม่ได้มีส่วนร่วมภายหลังข้อเท็จจริง (participate after the fact) ในการละเมิดกฎนี้แต่อย่างใด และ SEC ยอมรับว่าภายใต้กฎหมายของมลรัฐแคลิฟอร์เนีย แหล่งข่าวของ Dirks ไม่มีหน้าที่ที่จะต้องปกปิดเรื่องราวเกี่ยวกับการฉ้อโกงของ Equity Funding ไว้เป็นความลับ และ insider/tipper ไม่ได้รับประโยชน์ส่วนตัวและ tippee ก็ไม่ได้ประโยชน์

สำหรับกฎหมายของประเทศไทย ซึ่งเป็นกฎหมายในระบบชิวิล-ลอว์นั้น การกระทำที่จะเป็นความผิดทางอาญา จะต้องพร้อมด้วยองค์ประกอบทั้งภายนอกและภายในซึ่งในเรื่องขององค์ประกอบภายนอกนั้นเป็นสิ่งที่สามารถมองเห็นได้ในลักษณะของการกระทำ แต่สำหรับองค์ประกอบภายในนั้น เป็นเรื่องของจิตใจ สรป่ง่าย ๆ ก็คือ ในการกระทำความผิดทางอาญาจะต้องมีการกระทำในขณะเดียวกันต้องมีสภาพจิตใจอยู่ด้วย ซึ่งเราเรียกว่า เจตนา ซึ่งต้องยอมรับว่า การพิสูจน์เจตนาในกฎหมายธุรกิจนั้นเป็นเรื่องยาก

อย่างไรก็ตาม ความรับผิดชอบในทางอาญาของบุคคลนั้นถือเจตนาเป็นหลักเจตนาจึงเป็นเรื่องที่มีความสำคัญยิ่งในกฎหมายอาญา และการกระทำที่ถือว่าเป็นการกระทำโดยเจตนา²¹ นั้น ก็คือการกระทำโดยรู้ข้อเท็จจริงอันเป็นองค์ประกอบของความผิด และในขณะเดียวกันผู้กระทำ ประสงค์ต่อผลหรือยอมเล็งเห็นผลของการกระทำนั้น

ดังนั้น แสดงว่าส่วนประกอบของเจตนามีอยู่ 2 ส่วน คือ ส่วนรู้ข้อเท็จจริงอันเป็นองค์ประกอบของความผิด เรียกว่า "ส่วนรู้" และส่วนประสงค์ต่อผลหรือยอมเล็งเห็นผลของการกระทำนั้น เรียกว่า "ส่วนต้องการ"²²

สำหรับความผิดตามมาตรา 241 นี้ การรู้ข้อเท็จจริงขององค์ประกอบความผิดนั้น ผู้กระทำต้องรู้ว่ากรรมของการกระทำนั้นก็คือ "ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคา" ซึ่งไม่ใช่เรื่องยากสำหรับบุคคลตามวรรคสอง (1)-(4) ซึ่งส่วนใหญ่แล้วเป็นบุคคลวางในหรือบุคคลวางในชั่วคราว โดยอาศัยตำแหน่งหน้าที่การงาน หรือเป็นผู้มีอาชีพหรือประกอบธุรกิจในทำนองนี้ ย่อมต้องทราบว่า อะไรเป็นข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ที่ต้องรักษาไว้เป็นความลับ หรือต้องไม่นำเอาไปใช้เป็นประโยชน์ส่วนตัวหรือเพื่อบุคคลอื่น

²¹ ประมวลกฎหมายอาญามาตรา 59

²² คณิต ณ นคร กฎหมายอาญาภาคความผิด. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2535 หน้า 20

ขนาดของการรู้ของบุคคลอาจถึงขั้นรู้แจ้ง (actual knowledge) และอาจเป็นเพียงขั้นควรรู้ได้ (potential knowledge) แต่สำหรับในเรื่องของเจตนา นั้น การรู้ข้อเท็จจริง อันเป็นองค์ประกอบหาจำเป็นต้องรู้ถึงขั้นรู้แจ้งไม่ และในขณะเดียวกันความรู้ในขั้นควรรู้ได้ก็ไม่เพียงพอ แต่การรู้ขั้นนี้เป็นการรู้ที่อยู่ในระหว่างการรู้แจ้งกับการควรรู้ได้ก็เพียงพอแล้ว²³ ซึ่งการรู้เช่นนี้เทียบได้กับการรู้ถึงข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญ ในกฎหมายของสหรัฐอเมริกา ซึ่งถือว่า "รู้หรือมีเหตุผลพอที่จะรู้ว่าได้มีการละเมิดหรือมีการกระทำผิดเกิดขึ้นแล้ว" แต่สำหรับกฎหมายไทยแล้ว เพียงแต่รู้ว่าข้อเท็จจริงดังกล่าวเป็นข้อเท็จจริงที่ยังไม่เปิดเผยและเป็นสาระสำคัญเท่านั้น ก็เป็นการเพียงพอสำหรับการรู้ซึ่งก็อยู่ในระดับมาตรฐานการรับฟังเดียวกัน

ในส่วนของ "ส่วนต้องการของเจตนา" ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเจตนามี 2 ประการ คือ เจตนาประสงค์ต่อผลหรือเจตนาโดยตรง (dolus directus) และเจตนาย่อมเล็งเห็นผล หรือเจตนาโดยอ้อม (dolus eventualis)

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 241 ในลักษณะของการกระทำความผิดได้แบ่งไว้เป็น 4 ชนิดคือ ซื้อหรือขาย เสนอซื้อ หรือเสนอขาย ชักชวนและนำข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญและยังไม่เป็นที่เปิดเผยออกมาใช้ในลักษณะ 4 ชนิดดังกล่าว ดังนั้น การพิสูจน์เจตนาในส่วนนี้ จะต้องพิสูจน์ว่าผู้กระทำได้กระทำ โดยรู้ว่าข้อเท็จจริงดังกล่าวเป็นความลับและเป็นสาระสำคัญ ซึ่งรู้ว่าการเปิดเผยออกมามีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ และผู้กระทำได้กระทำลงไปเพื่อต้องการเอาเปรียบบุคคลอื่น

สำหรับกรณีบุคคลภายนอก ผู้ได้รับการบอกกล่าว หรือแพร่พรายจากบุคคลวงใน ซึ่งก็คือ "ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย" หรือที่เรียกกันในกฎหมายสหรัฐว่า "tippee" นั้นการที่บุคคลที่ได้รับการบอกกล่าวข้อเท็จจริงนี้

²³ แสวง บุญเฉลิมวิภาส, "ปัญหาเจตนาในกฎหมายอาญา" วิทยานพนธ์ชั้นปริญญาโท คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2524 หน้า 19

อันที่จริงแล้วก็ไม่ต่างกับบุคคลวงใน ตาม (1) - (4) มาตรา 241 นี้ก
ดั่งนั้น ในส่วนของเจตนาของบุคคลวงนอก ผู้ได้รับการบอกกล่าวนี้ ก็จะต้อง
ถือตามบุคคลวงในเช่นเดียวกัน ถ้ารู้ว่าเป็นข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญและ
เป็นความลับและมีผลกระทบโดยตรงต่อราคาหลักทรัพย์ และได้นำข้อเท็จจริงนี้
ไปใช้ ซื้อหรือขาย หรือเสนอซื้อเสนอขาย ชักชวนหรือนำข้อเท็จจริงออก
เปิดเผยต่อไปอีก แต่ปรากฏว่าบุคคลจำพวกนี้ไม่อยู่ในข่ายผู้กระทำความผิดอัน
เนื่องมาจากการบัญญัติกฎหมายไม่ครอบคลุม ถึงแม้ว่าโดยความเป็นจริงแล้ว
การกระทำของบุคคลจำพวกนี้ไม่ต่างกับบุคคลวงในตามมาตรา 241 (1)-(4)
เลย

