



บทที่ 1

แนวความคิดที่ต้องมีกฎหมายห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยข้อมูลวงใน

การซื้อขายเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่ง ซึ่งมนุษย์สร้างขึ้นเพื่อใช้ในการเปลี่ยนมือในระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยอาศัยเงินตราเป็นสื่อกลางในการเปลี่ยนมือ ซึ่งสินค้าในระหว่างกัน ดังจะเห็นได้จากมาตรา 453 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

ในทางเศรษฐศาสตร์ ได้อธิบายถึงเหตุผลของการที่บุคคลมีการเปลี่ยนมือ ซึ่งสินค้าและบริการในระหว่างกัน ว่าเป็นเพราะบุคคลฝ่ายหนึ่งมีความสามารถในการชำระราคาและมีความต้องการสินค้า ซึ่งเรียกว่า อุปสงค์ (Demand) ส่วนบุคคลอีกฝ่ายหนึ่งมีความสามารถในการจำหน่ายไปหรือส่งมอบซึ่งสินค้า และต้องการจำหน่ายไปซึ่งสินค้าซึ่งเรียกว่า (Supply) ส่วนการที่บุคคลสองฝ่ายจะตกลงซื้อขายนั้นย่อมขึ้นกับอรรถประโยชน์ (Utility) ของบุคคลสองฝ่ายนั้นต้องตรงกันหรือไม่

การที่บุคคลสองฝ่าย จะมีอรรถประโยชน์ต้องตรงกันนั้น ย่อมเป็นไปด้วยการเจรจาต่อรอง (BARGAINING) ซึ่งการเจรจาต่อรองนั้น ก็เป็นกระบวนการในการแลกเปลี่ยนข้อมูล (INFORMATION) จนแต่ละฝ่ายพอใจในสินค้าและราคาแล้วจึงเกิดการเสนอและการสนองต้องตรงกันและมีการซื้อขายขึ้น

ข้อมูล (INFORMATION) จึงเป็นหัวใจสำคัญในการซื้อขายเพราะการตกลงใจในการซื้อขายเป็นผลของการรับรู้ถึงข้อมูล

การตกลงใจในการซื้อขายเมื่อพิจารณาในส่วนของผู้ขายย่อมได้แก่การตกลงใจในราคาหรือความพอใจในราคาที่จะได้จากการขายสินค้า ส่วนผู้ซื้อ ย่อมได้แก่ การตกลงใจในสินค้า หรือความพอใจในสินค้า ซึ่งในทางเศรษฐศาสตร์ถือว่าเป็นการทำงานของกลไกราคา (PRICE MECHANISM) และกลไกตลาด (MARKET MECHANISM) และการทำงานของกลไกทั้งสองจะมีประสิทธิภาพเพียงไรย่อมขึ้นกับข้อมูล (INFORMATION) ที่ผู้ซื้อและผู้ขายได้รับ (INFORMATION DRIVEN) ซึ่งในอุดมคตินั้น ข้อมูลที่ได้รับต้องเป็นไปโดยเท่าเทียมกัน

การซื้อขายหลักทรัพย์กฎหมายมิได้บังคับว่าต้องกระทำกันอย่างไร ในสถานที่ใด อาจกระทำนอกตลาดหลักทรัพย์ก็ได้ หรือกระทำในตลาดหลักทรัพย์ ก็ได้

อย่างไรก็ดีการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นที่นิยมกระทำในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นที่เชื่อกันว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการซื้อขายที่ทำให้ผู้ซื้อและผู้ขาย ได้มีการซื้อขายกัน ณ ราคาที่ดีที่สุด (THE BEST PRICE) เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ ได้จัดให้มีกระบวนการซื้อขาย ที่สนับสนุนให้ กลไกราคา และกลไกตลาดทำงาน ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุดอยู่เสมอ ซึ่ง ส่วนสำคัญในการสนับสนุน ก็คือ การเปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจนและครบถ้วน (FULLY DISCLOSURE) ซึ่งทำให้ผู้ซื้อและผู้ขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ มีโอกาสได้รับข้อมูลโดยเท่าเทียมกัน

การห้ามการกระทำสิ่งใดนั้น ในทางกฎหมายถือว่าเป็นการจำกัดเสรีภาพ ซึ่งต้องมีตามความจำเป็น ซึ่งวิเคราะห์ได้ตามแนวความคิดเรื่องลัทธิจริยธรรม ประโยชน์นิยม (UTILITARIANISM) กล่าวคือ เพื่อปกป้องบุคคล หรือสังคม จากการกระทำที่เป็นอันตราย (HARMFUL ACT)

การที่บุคคลใดได้ทราบถึงข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ซึ่งบุคคลอื่นยังไม่ทราบโดยทั่วกัน และใช้ข้อมูลนั้น ประกอบการตัดสินใจของตนในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น กับบุคคลที่ไม่ทราบข้อมูลนั้น ย่อมทำให้บุคคลผู้ทราบข้อมูลได้เปรียบบุคคลที่ตนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในเรื่องราคาเพราะบุคคลที่ทราบถึงข้อมูล ซึ่งบุคคลอื่นไม่ได้ทราบย่อมสามารถควบคุมความเสี่ยง (RISK EXPOSURE CONTROL) ได้ขณะที่บุคคลที่ไม่ทราบข้อมูล ไม่อาจควบคุมความเสี่ยงได้อย่างไรก็ดี การได้เปรียบ หรือเสียเปรียบในทางการค้าเช่นนี้ ในการค้าทั่วไป มิใช่เรื่องที่เป็นการต้องห้ามตามกฎหมายเสมอไป ในเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์ ด้วยข้อมูลวงใน (INSIDER TRADING) ก็เช่นเดียวกัน ในประเทศที่ใช้ระบบกฎหมายตระกูล ROMANO GERMANIC แล้วแต่เดิมไม่มีกฎหมายห้ามการกระทำเช่นนี้ ต่างจากประเทศที่ใช้กฎหมายตระกูล ANGLO AMERICAN ซึ่งมีการพัฒนาแนวความคิดเรื่องนี้มาแต่เดิม ตั้งแต่แนวความคิดเรื่อง INSIDER DEALING ในระบบกฎหมายของประเทศอังกฤษ (ENGLISH LEGAL SYSTEM) มาจนถึงแนวความคิดเรื่อง INSIDER TRADING

ในระบบกฎหมายอเมริกัน (AMERICAN LEGAL SYSTEM) ทั้งนี้ จึงเป็นปัญหาว่า เหตุผลในการห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์โดยข้อมูลวงในเป็นเรื่องการปกป้องบุคคลจากการกระทำที่เป็นอันตรายหรือไม่

ในทุกประเทศรัฐบาลของประเทศนั้นพยายามที่จะจัดให้มีตลาดหลักทรัพย์ขึ้นในประเทศของตน และหากประเทศใดมีตลาดหลักทรัพย์ขึ้น แล้วก็พยายามดำรงรักษา และพัฒนาตลาดหลักทรัพย์อยู่เสมอ ทั้งนี้ เพราะตลาดหลักทรัพย์เป็นกลไกสำคัญในตลาดการเงิน (FINANCIAL MARKET) ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการดำรง และพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศ อันจะทำให้เกิดความมั่นคงในสังคมและการเจริญเติบโตของสังคมของแต่ละประเทศ

การที่ตลาดหลักทรัพย์หากจัดตั้งขึ้นได้แล้ว จักดำรงอยู่ได้ และเติบโตต่อไปนั้นบุคคลต้องนิยมเชื่อถือในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้น ๆ มิฉะนั้นแล้วตลาดหลักทรัพย์ก็จะเสื่อมลงและล่มสลายไปได้ ซึ่งเป็นผลร้ายต่อสังคม

การที่จะดำรงและสนับสนุนให้ตลาดหลักทรัพย์พัฒนาเติบโตอย่างต่อเนื่อง ตลาดหลักทรัพย์จักต้องมี INTEGRITY ซึ่งหมายถึง¹

1. บุคคลผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (INVESTORS) ต้องมีความมั่นใจว่าการซื้อขายต้องมีการชำระราคาแก่ผู้ขายและการส่งมอบหลักทรัพย์แก่ผู้ซื้อ
2. บุคคลผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ต้องมีความมั่นใจถึงความเท่าเทียมกันในโอกาสที่จะได้รับข้อมูล
3. บุคคลผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ต้องได้รับการปกป้องจากการถูกฉ้อโกง (FRAUD) และการกระทำอันไม่เป็นธรรม (MANIPULATION)

¹The Nasdaq Handbook, The Stock Market For the Next 100 Years. Probus Publishing Company Chicago, Illinois Cambridge, England. p.353

การที่กฎหมายห้ามการซื้อขายด้วยข้อมูลวงใน จึงควรเป็นเรื่องที่
รัฐมีวัตถุประสงค์ในการดำรงรักษา INTEGRITY ของตลาดหลักทรัพย์และพยายาม
บังคับใช้กฎหมาย (LEGAL ENFORCEMENT) โดยอาศัยกลไกทางกฎหมายต่าง ๆ
ตามความเหมาะสม ทั้งกลไกทางกฎหมายแพ่งและกฎหมายอาญา ทั้งนี้ เพื่อมิให้
มีการกระทำที่เป็นอันตรายต่อสังคม ดังนั้นความชอบธรรม (JUSTIFICATION)
ของการห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยข้อมูลวงใน จึงควรเริ่มจากการปกป้องมิให้
มีการกระทำอันเป็นอันตราย ต่อสังคมก่อนเป็นอันดับแรก อย่างไรก็ตามแนวคิด
ในเรื่องการรักษาความสงบเรียบร้อยและศีลธรรมอันดีของประชาชน (ULTRA
BONOS MORES) อาจเป็นปัจจัยในการขยายตัวของการห้ามการซื้อขายด้วยข้อมูล
วงในในอันดับต่อไป ดังจะเห็นได้จากกรณีประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นที่ ๆ
แนวความคิดเรื่องนี้ได้พัฒนาเป็นอย่างมาก และมีอิทธิพลต่อกฎหมายของประเทศ
อื่น ๆ ในการรับแนวความคิดที่ต้องมีกฎหมาย ห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยข้อมูล
วงในรวมถึงกฎหมายของประเทศไทยด้วย