



## บทที่ 5

### บทสรุปและเสนอแนะ

#### 5.1 บทสรุป

ดังได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 1 ว่า ตลาดหลักทรัพย์จกดำรงอยู่ได้ บุคคลจะต้องนิยมเชื่อถือในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้น มิฉะนั้นแล้วตลาดหลักทรัพย์ก็จะเสื่อมและล่มสลายเป็นผลร้ายต่อสังคม ซึ่งตลาดจะดำรงอยู่ได้ และเติบโตอย่างต่อเนื่องกัน มาตรการที่สำคัญประการหนึ่งก็คือ บุคคลผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องได้รับการปกป้องจากการถูกฉ้อโกง (Fraud) และการกระทำอันไม่เป็นธรรม (Manipulation) ก็คือการป้องกันไม่ให้มีการเอาเปรียบกันในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และได้ชี้ให้เห็นแล้วในบทที่ 4 ว่า ในหลักกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ไม่ว่าจะเป็นคดี Cady Roberts คดี United States V. Newman คดี Texas Gulf Sulphur หรือในคดี Dirks V. SEC และ คดี Chiarella ที่วางหลักบุคคลที่อยู่ในข่ายเป็นบุคคลวงใน โดยวางหลักในเรื่องของความไม่เป็นธรรมในการที่ผู้รู้ข้อมูลของบริษัท อาศัยข้อมูลนั้นทำการซื้อขายหาประโยชน์ในขณะที่บุคคลภายนอกไม่มี โดยที่บุคคลเหล่านั้นอาศัยความใกล้ชิดกับข้อมูล หรือที่มีความสัมพันธ์ต่อบริษัท ในลักษณะที่ต้องอาศัยการมีหน้าที่เกี่ยวกับความไว้วางใจต่อกัน (fiduciary duty) และภายใต้บทบัญญัติการป้องกันการฉ้อฉล (antifraud provision) ยังได้วางหลักเอาผิดกับผู้ที่เป็น tippee ว่าไม่ว่าจะรู้หรือมีเหตุผลที่จะรู้ว่าข้อมูลดังกล่าวไม่เป็นข้อมูลสาธารณะ และได้ใช้ประโยชน์จากข้อมูลดังกล่าวในทางการค้าและธุรกิจเพื่อประโยชน์ส่วนตนแล้ว การกระทำดังกล่าวถือเป็นความผิด การตีความของศาลสหรัฐอเมริกานั้น มีการตีความอย่างกว้างขวางในเรื่องของการกระทำ ซึ่งไม่จำกัดแต่ผู้ทำการซื้อหรือขาย หรือเสนอซื้อหรือเสนอขายเท่านั้น แต่หมายรวมถึงผู้รับจ้างจากบุคคลดังกล่าวด้วย ซึ่งก็คือการกระทำ หรือประกอบกร หรือการใด ๆ ในทางธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งประสงค์ให้เป็นการโกงหรือนำไปส่งการโกง อันหมายถึงการเอาเปรียบจากการรู้ข้อมูลวงใน ถือเป็น การกระทำอันไม่เป็นธรรมและเป็นการฉ้อโกง ถือเป็นความผิดฐานใช้ข้อมูลวงในทั้งสิ้น ดังนั้น ในส่วนของหลักกฎหมายของสหรัฐอเมริกา จึงถือว่าในส่วนของ (insider trading) จึงครอบคลุมถึงบุคคลใดก็ตาม ซึ่งได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทใด บริษัทหนึ่งหากได้ทราบไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมถึงข้อเท็จจริงซึ่งประสงค์มิไว้เพื่อประโยชน์ของบริษัทเท่านั้น บุคคลผู้ได้ทราบต้องไม่เอาเปรียบจากการที่ได้ทราบข้อเท็จจริงนั้น ดังนั้นจึงไม่จำกัดเฉพาะบุคคลที่ปรากฏตาม มาตรา 18

ใน Act 1934 เท่านั้น ในส่วนของความเป็นธรรม และประโยชน์สาธารณะ (public interest) จึงครอบคลุมบุคคลทั่วไปซึ่งได้รู้ข้อมูลมาและเอาข้อมูลนั้นไปใช้โดยมีเจตนาที่เอาเปรียบบุคคลอื่นที่ไม่ทราบ

แต่ปรากฏว่าในมาตรา 241 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน และได้ถูกจัดอยู่ในหมวดที่ 8 ว่าด้วยการกระทำ อันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ (Unfair Securities Trading Practices) ก็คือป้องกันมิให้มีการเอาเปรียบในการซื้อขายหลักทรัพย์นั่นเอง ดังได้กล่าวไว้แล้วในบทที่ 3 ว่าในมาตรา 241 นี้ กฎหมายได้บัญญัติขอบเขตของผู้ที่เข้าข่ายเป็น (insider) บุคคลวงในไว้ 4 จำพวก ตาม (1)-(4) เท่านั้น อันเป็นการกำหนดโดยเอาแนวความคิดมาจากหลักกฎหมายมาตรา 16 ใน Act 1934 และก็ประเมินได้ว่ากฎหมายไม่สามารถปกป้องการกระทำที่ไม่เป็นธรรมจากการเอาเปรียบได้เพราะ "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ตามมาตรา 241 (4) ซึ่งเป็นผู้ที่รับข้อมูลจากบุคคลตาม (1)-(4) และเอาไปหาประโยชน์อีกทอดหนึ่ง หรือส่วนที่ เรียกว่า tippee ในกฎหมายของสหรัฐอเมริกา และบุคคลตาม (1)-(4) ก็ยังสามารถเอาเปรียบบุคคลทั่วไป จากข้อมูลที่ได้รับมาจากบุคคลวงในดังกล่าว และสามารถเอาข้อมูลที่เป็นความลับ และเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาเอาไปใช้หาประโยชน์ได้ จุดนี้เองผู้ที่เป็นบุคคลวงใน หรือ บุคคลตาม มาตรา 241 วรรคสองสามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวผ่าน "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ในมาตรา 241 ได้โดยการเล็งกฎหมายที่ไม่ได้ครอบคลุมถึงดังกล่าวแล้ว ทั้งนี้เนื่องมาจากกฎหมายของประเทศไทยเป็นกฎหมายระบบ Civil Law อันเป็นระบบลายลักษณ์อักษร จะต้องมียกเว้นที่ชัดเจน มิฉะนั้นแล้ว จะเกิดปัญหาในการดำเนินคดี อันต่างกับกฎหมายในระบบ Common Law ซึ่งศาลสามารถตีความได้อย่างกว้างขวาง และสามารถเพิ่มเติมบทบัญญัติของกฎหมายได้จากการตัดสินในคดีต่าง ๆ ดังนั้นการตีความของศาลไทยจึงมีขอบเขต และไม่อาจจะตีความขยายความเป็นอย่างอื่นโดยเฉพาะในส่วนที่เป็นโทษ ให้รวมถึงบุคคลที่เกี่ยวข้องที่เป็นผู้รับข้อมูลหรือ (tippee) ได้

จากจุดที่กฎหมายไม่ได้เขียนไว้ให้ครอบคลุมถึง ผู้ที่ได้รับข้อมูล (tippee) และทำให้บุคคลดังกล่าวที่ไม่ได้ทราบข้อมูล อันเป็นสาระสำคัญ (Material Information) ด้วยตนเอง แต่ได้มาจากบุคคลวงในที่รู้มา โดยตำแหน่งและฐานะ เช่นนั้นอีกทอดหนึ่งนี้เอง เป็นจุดที่ทำให้มีการเอาเปรียบกันได้ ซึ่งจุดนี้เป็นจุดประสงค์สำคัญของกฎหมายว่าด้วยการซื้อขายหลักทรัพย์

โดยอาศัยข้อมูลวางในต้องการที่จะจัดและป้องกัน ซึ่งก่อนที่จะป้องกันและแก้ไขในจุดนี้จะต้องศึกษาและให้ทราบถึงขอบเขตก่อนว่าบุคคลที่กฎหมายครอบคลุมไปไม่ถึงคือใคร เพราะพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และรวมถึง พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ ฉบับปี พ.ศ. 2527 ก็ไม่ได้ระบุถึงผู้รับข้อมูล หรือ tippee แต่อย่างใด

โดยข้อเท็จจริงแล้ว ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ก็คือการซื้อขายสิทธิในบริษัทหลักทรัพย์นั่นเอง โดยในตัวหุ้นของมันเองนั้นไม่มีราคาในตัวของมันเอง ราคาหุ้นเป็นผลสะท้อนจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น ดังนั้นรัฐจึงได้เข้ามาแทรกแซงเพื่อให้ประชาชนทั่วไปที่เข้ามามีธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ทุกคนมีความรู้เกี่ยวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ในลักษณะที่เข้าถึงข้อมูลต่าง ๆ ของบริษัทโดยเท่าเทียมกัน ตั้งแต่การกำหนดให้จัดทำ และส่งงบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท หรือให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์รายงานเหตุต่อสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมีชักช้าเมื่อมีเหตุการณ์ที่บริษัทต้องประสบความเสียหายอย่างร้ายแรง หรือหยุดประกอบกิจการการเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ธุรกิจ การทำสัญญาให้บุคคลอื่นเข้ามามีอำนาจทั้งหมด บริษัทถูกกระทำในลักษณะเป็นการครอบงำกิจการหรือกรณีใด ๆ ที่จะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์ หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุน หรือต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์<sup>1</sup> ก็เพื่อที่จะให้ประชาชนทั่วไปที่ต้องการเข้ามาซื้อขายซึ่งมีทั้งบุคคลทุกอาชีพและต่างมีความรู้ความเข้าใจที่ไม่เท่าเทียมกัน จะต้องรับไปซึ่งความเสี่ยงที่เท่ากัน โดยการรับไปและเข้าถึงข้อมูลที่เท่าเทียมกัน

ดังนั้น จึงเห็นได้ว่าบุคคลที่รู้และเข้าถึงข้อมูลได้นั้นจะเป็นบุคคลที่ใกล้ชิดข้อมูลเท่านั้น ซึ่งก็คือบุคคลตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 241 (1), (2), (3) และ (4) บางส่วนเท่านั้น คือเฉพาะผู้ซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ เพราะเป็นผู้ที่เป็นผู้บริหาร ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัททั้งผู้รับผิดชอบในฐานะที่เป็นพนักงาน และผู้ที่เข้ามารับผิดชอบเป็นครั้งคราว

<sup>1</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 57

หรือชั่วคราวตามที่ได้รับการว่าจ้างผู้ถือหลักทรัพย์เกินกว่าร้อยละ 5 หรือที่เรียกว่าผู้ถือหุ้นใหญ่ เจ้าหน้าที่หน่วยงานของรัฐที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลเหล่านั้นได้รับการทราบข้อมูลที่เป็นความลับของบริษัทมิไว้เพื่อประโยชน์ของบริษัทเท่านั้น การเอาข้อมูลเหล่านั้นไปใช้เพื่อประโยชน์ส่วนตัว ก็จะเป็นการเอาเปรียบต่อผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ หรือบุคคลภายนอกที่ไม่ได้เกี่ยวข้อง หรือทราบความเป็นไปของบริษัทหลักทรัพย์นั้น ๆ ทั้ง ๆ ที่บุคคลตาม (1) ก็คือ บุคคลผู้ถือหุ้นเป็นผู้เลือกให้เป็นผู้บริหาร หรืออภินายหนึ่งก็คือตัวแทนของพวกเขาเอง ดังนั้นตัวแทน จึงควรไม่มีสิทธิในการใช้ข้อมูล โดยการได้เปรียบในขณะที่ผู้ถือหุ้นหรือผู้ที่เลือกให้บุคคลเหล่านั้นเข้าไปดำเนินการแทนซึ่งผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่แล้วควรจะมีส่วนร่วมด้วย แต่เขาไม่มีสิทธิในข้อมูลเหล่านั้นซึ่งคงไม่จำเป็นต้องกล่าวเลยไปถึงว่าตลาดหลักทรัพย์จะมีความปั่นป่วนอย่างไร ถ้ารัฐไม่เข้าแทรกแซง โดยการป้องกันการใช้อ้างอิงข้อมูลวงในกัน ประชาชนทั่วไป หรือผู้ถือหุ้นอื่นนอกจากบุคคลเหล่านั้นจะเกิดความเสียหาย เพราะเขาไม่สามารถรู้ได้เลยว่าหุ้นที่ถืออยู่นั้นมีราคาเท่าไร ควรจะขาย หรือเก็บไว้ หรือทำการซื้อเพิ่ม เขาเหล่านั้นไม่สามารถวิเคราะห์ โดยใช้หลักวิชาการเข้ามาช่วยได้เลย และกว่าจะรู้ว่าตนเองซื้อแพง หรือขายถูกออกไป เมื่อนั้นข้อมูลที่เป็นความลับก็ถูกเปิดเผยออกมาแล้ว ดังนั้นในเจตนารมณ์ของมาตรา 241 จึงห้ามการที่บุคคลตาม (1)-(4) ซื้อขายหลักทรัพย์ เสนอซื้อหรือเสนอขายชักชวนให้บุคคลอื่น หรือเปิดเผยข้อเท็จจริงนั้นในลักษณะเช่นนี้ กฎหมายของสหรัฐอเมริกาถือเป็นการฉ้อโกง แต่สำหรับกฎหมายไทยแล้วไม่ถือเป็นการฉ้อโกง หากไม่มีกฎหมายบัญญัติเฉพาะให้เป็นความผิด ดังนั้นเพื่อเป็นการเลี่ยงกฎหมาย ซึ่งบุคคลดังกล่าวรู้หรือรู้ว่าจะหากตนเองเข้าไปกระทำการเองแล้วจะเป็นความผิดจึงมีการสมคบกันบอกกล่าวให้กับพรรคพวกหรือญาติพี่น้องคนสนิทเข้าไปทำการซื้อขายแทนโดยบุคคล ที่ได้รับการบอกกล่าวเอาข้อมูลที่ได้รับมาจากบุคคลวงในไปทำการซื้อขายจึงไม่มีความผิดตามกฎหมายเพราะไม่มีตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น แต่สำหรับบุคคลวงในตาม (1)-(4) นั้นก็ยังคงมีความผิดอยู่ดีจึงเห็นว่ามาตรา 241 นี้ไม่อาจครอบคลุมถึงบุคคลที่ได้รับข้อมูลจากบุคคลวงในที่ได้เอาข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญนี้ไปทำการซื้อขายดังนั้น ความไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ก็ยังคงเกิดขึ้น กฎหมายฉบับนี้จึงยังไม่ได้ให้ความเป็นธรรมได้ทั่วถึงเพราะ "ผู้ที่เกี่ยวข้อง" ก็กับการซื้อขายซึ่งเป็นคนวงนอกและเป็นผู้รับข้อมูลไม่อยู่ในขอบเขตความผิดของมาตรา 241 นี้

เนื่องจากกฎหมายสหรัฐอเมริกา ได้พัฒนามาจากหลักซึ่งมีอยู่เดิมในกฎหมายจารีตประเพณี อันได้แก่หลัก (fiduciary duty) และ

ต่อมาได้พัฒนาใช้หลัก (Misappropriation Theory) ทำให้สามารถขยายขอบเขตแห่งความรับผิดชอบไปถึง (tippee) ได้ทั้งนี้เนื่องจากแนวความคิด (Concept) ในเรื่องทรัพย์สิน (property) ในกฎหมาย Anglosaxon กว้างกว่า และถือว่า Information เป็นทรัพย์สินหรือ property ในแนวความคิดในเรื่องนี้กว้างกว่ากฎหมายไทย ซึ่งไม่มีแนวความคิดในเรื่องนี้เว้นแต่เป็นกฎหมายเฉพาะ เช่นกฎหมายในเรื่องทรัพย์สินทางปัญญาที่บัญญัติออกมาให้ถือเป็นทรัพย์สินอย่างหนึ่งผู้ใดเอาไปใช้หรือเอาไป โดยมีขอบก็มีความผิดโดยในหลัก Misappropriation ได้วางหลักไว้ว่า บุคคลใดก็ตามที่ได้รับข้อมูลมาอันเนื่องมาจากความไว้วางใจ ถ้านำเอาหรือขโมยข้อมูลนั้นไปแสวงหาประโยชน์โดยตรง หรือโดยอ้อมก็ตามบุคคลนั้นละเมิดหรือมีความผิดตามกฎหมายนี้ ซึ่งทฤษฎีนี้ได้เป็นบรรทัดฐานในศาลสูงในคดีเกี่ยวกับหนังสือพิมพ์ Wall Street Journal<sup>2</sup> ซึ่งได้ขายคำแนะนำหุ้นที่ได้ล่วงรู้มาล่วงหน้าและกำลังจะลงพิมพ์ในคอลัมน์ ศาลได้ตัดสินโดยอาศัยหลักการที่ว่า เขาได้มาซึ่งทรัพย์สินที่เป็นของหนังสือพิมพ์โดยมิชอบ คือการล่วงรู้ข้อมูลล่วงหน้าเกี่ยวกับคำแนะนำและศาลสูงเห็นว่าการกระทำดังกล่าวเป็นการฉ้อโกงเอาทรัพย์สิน ของผู้อื่นไปใช้ ดังนั้นในกรณีของ (tippee) จึงเป็นการรับข้อมูลมาจากผู้ที่ถือว่ากระทำผิดกฎหมาย จึงต้องรับเอาความต่างพร้อมไปด้วยถ้าหากว่าผู้รับข้อมูลนั้นไปใช้เพื่อประโยชน์ของตนเองหรือผู้อื่นการที่บุคคลวงในเลือกที่จะให้ข้อมูลกับบุคคลภายนอก (tippee) แท้ที่จริงแล้วก็เท่ากับการขายข้อมูลให้กับ (tippee) นั้นเอง เพื่อแลกกับเงินทอง หรือข้อมูลแลกเปลี่ยนหรือสิ่งมีค่าอื่น ๆ รวมทั้งชื่อเสียงหรือสถานภาพอื่นในทำนองเดียวกัน

แม้ในกฎหมายของไทยจะไม่มีทฤษฎีนี้แต่ก็เทียบเคียงได้กับหลักในเรื่องลักทรัพย์หรือยักยอกทรัพย์ แต่ก็ติดขัดอยู่ที่ข้อมูล (Information) นั้น กฎหมายไทยไม่อาจจัดให้เป็นทรัพย์สินเหมือนเช่นกฎหมายสหรัฐอเมริกาได้ และในระบบกฎหมายของไทยแล้ว ก็มิอาจพัฒนาให้ข้อมูลเป็นทรัพย์สินหรือทรัพย์สินได้ นอกจากบัญญัติเป็นกฎหมายพิเศษ อย่างไรก็ตามโลกในยุคข้อมูลข่าวสารนี้ สมควรอย่างยิ่งที่จะให้ความสำคัญกับข้อมูลข่าวสารการบัญญัติกฎหมายเฉพาะเพื่อให้ความสำคัญกับคำว่า information หรือข้อมูลนั้น สมควรอย่างยิ่งที่จะต้องปกป้องมิให้บุคคลอื่นเอาไปใช้โดยมิชอบ

<sup>2</sup>United States V. Carpenter, 791 F.2d 1024 (2nd Cir, 1986)



ตามมาตรา 241 วรรคแรก มีการกำหนดไว้อย่างค่อนข้างชัดเจนถึงผู้ที่จะมีความผิดได้ ก็คือ "ผู้กระทำความผิดต้องล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น" จึงไม่สามารถจะตีความเป็นอย่างอื่นได้ ดังนั้นความหมายของคำว่า "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ที่ผู้ร่างคงจะต้องการให้ครอบคลุมถึงบุคคลต่าง ๆ ให้กว้างขวางที่สุดก็ต้องมีการสะดุดหยุดลงเมื่อ "ผู้ที่เกี่ยวข้อง" ไม่ใช่เป็นผู้ที่ล่วงรู้มาในตำแหน่งฐานะเช่นนั้น กฎหมายฉบับนี้จึงสามารถเอาผิดกับบุคคลที่เกี่ยวข้องได้ เฉพาะที่พิสูจน์ได้ว่าเกี่ยวข้อง และรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น กล่าวโดยสรุปก็คือ "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ตามมาตรา 241 (4) นี้จะหมายถึง ผู้ที่เกี่ยวข้อง เฉพาะในส่วนที่ตนเองมีหน้าที่เกี่ยวข้องด้วยซึ่งก็คือบุคคลที่กล่าวถึงตามข้อ 2.4.2 หรือที่เรียกว่า คนในชั่วคราว (Temporary Insider) นั้นเอง แต่ก็ไม่ได้หมายถึงผู้ที่เกี่ยวข้องที่เป็นบุคคลภายนอก และที่เข้ามาทำการซื้อขายโดยได้รับข้อมูลมาจากบุคคลวงในที่เป็น Corporate Insider หรือ Original Insider และ Temporary Insider

เจตนารมณ์ของมาตรา 241 ก็คือให้ความสำคัญกับข้อมูลวงใน ซึ่งจัดการเอาเปรียบในเรื่องของบุคคลวงในที่เอาข้อมูลลับของบริษัทไปใช้ส่วนตัวโดยถือว่าข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญนั้น เป็นสิ่งที่มีค่าที่ทุกคนสามารถเอาไปใช้วิเคราะห์หาประโยชน์ ในการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ โดยทุกคนจะต้องมีสิทธิที่จะรู้และเข้าถึงโดยเท่าเทียมกัน การปฏิเสธไม่เอาผิดกับผู้ที่เป็นบุคคลภายนอก และได้รู้ข้อมูลมาจากบุคคลวงในก็ไม่ต่างไปจากการบัญญัติกฎหมายอาญาในเรื่องหมวดความผิดเกี่ยวกับทรัพย์ แต่ไม่ได้บัญญัติความผิดในข้อหาจับของโจรเอาไว้

## 5.2 ข้อเสนอแนะ

ดังได้กล่าวมาแล้วว่า มาตรา 241 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งว่าด้วยการกระทำอันไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่สามารถป้องกันการเอาเปรียบจากบุคคลวงในได้ และเป็นกฎหมายที่ไม่ได้ให้ความสำคัญเป็นธรรมกับบุคคลทั่วไปที่เกี่ยวข้อง หรือเข้ามาเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ กล่าวโดยสรุปก็คือ กฎหมายมาตรานี้ยังเอื้ออำนวยให้บุคคลที่เป็นบุคคลใกล้ชิดกับข้อมูลในการที่จะเอาเปรียบบุคคลภายนอกที่ไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลได้ และช่องทางที่เอื้อให้มีการเอาเปรียบกันได้นั้น ก็เนื่องมาจากปัญหาของคำว่า "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ในมาตรา 241

(4) นั่นเอง เพราะคำว่า "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ไม่อาจครอบคลุมถึงบุคคลที่เป็นบุคคลวงนอก แต่เป็นผู้ได้รับข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญมาจากบุคคลวงในอีกทีหนึ่ง ซึ่งในกฎหมายของสหรัฐอเมริกา เรียกว่า "tippee" นั่นเอง

เพื่อให้มาตรา 241(4) สามารถทำหน้าที่ในการป้องกันการโกง การเอารััดเอาเปรียบกันในทางข้อมูลแล้วจำเป็นต้องพิจารณาและแก้ไข ดังต่อไปนี้

5.2.1 ถ้อยคำที่ใช้ในมาตรา 241 วรรคแรก "ได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น"

จากมาตรา 241 จะเห็นได้ว่า มีการเริ่มต้นคล้ายกับหลักกฎหมายของสหรัฐอเมริกา กล่าวคือจะมีการกำหนดอย่างกว้างสำหรับผู้กระทำความผิด โดยใช้คำว่า "ห้ามมิให้บุคคลใด" ซึ่งตรงกับถ้อยคำในกฎหมายสหรัฐอเมริกาที่ว่า "any person" ถ้าหากเขียนไว้เช่นนี้ก็คงไม่มีปัญหา โดยกฎหมายถือว่า ใครก็ตามที่ได้รู้ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญที่ตนได้ล่วงรู้มา และโดยการเอาเปรียบบุคคลอื่น เอาข้อมูลไปใช้หาประโยชน์จากการซื้อขายหลักทรัพย์ เอาไปเปิดเผยหรือชักชวนให้บุคคลอื่นทำการซื้อขาย หรือเสนอซื้อเสนอขายด้วยแล้ว ก็มีความผิด โดยประการนี้ต้องยอมรับข้อเท็จจริงที่ว่าในหลักข้อมูลหรือข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญนั้น บุคคลภายนอกไม่อาจล่วงรู้ได้ นอกจากบุคคลวงในที่เกี่ยวข้องเท่านั้น ซึ่งก็คือบุคคลตามที่บัญญัติไว้ในวรรคสอง (1)-(4) ก็คือบุคคลที่โดยพฤติกรรมแล้วเป็นผู้ที่ได้รู้มา เพราะมีตำแหน่งหน้าที่ที่เกี่ยวข้องเพราะการปฏิบัติงานหรือเป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ในวรรคแรกกลับมาจากัดขอบเขตของวรรคสองเข้าไปอีกว่า "ต้องล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น" อีกก็เลยทำให้ลักษณะของการกระทำผิดนั้นจำกัด เฉพาะผู้ที่มีตำแหน่งหรือในฐานที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริงได้จากการปฏิบัติหน้าที่เท่านั้น ซึ่งก็ย้อนกลับไปหาบุคคลวงในอีกนั่นเอง ดังนั้นในส่วนของคำว่า "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" จึงหมายความว่าได้ถึงบุคคลที่เกี่ยวข้อง 2 จำพวก คือ พวกที่เป็นคนที่เกี่ยวข้องจากการที่ได้ปฏิบัติหน้าที่ และมีตำแหน่งหน้าที่ที่สามารถจะรู้ข้อมูลได้พวกหนึ่งอีกพวกหนึ่งเป็นพวกที่เข้ามาเกี่ยวข้องเฉพาะซื้อขายแต่เป็นคนนอกโดยแท้ แต่ที่ได้เข้ามาเกี่ยวข้อง เพราะคนวงในหยิบยื่นข้อมูลให้หรือร่วมกับบุคคลวงในในการเอาข้อมูลไปหาประโยชน์จึงทำให้เกิดช่องว่างของกฎหมายขึ้นทันที เพราะคำว่า "ล่วงรู้มาโดยตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น" สามารถครอบคลุมได้เฉพาะ "ผู้ที่เกี่ยวข้องที่เป็นบุคคลวงใน" เท่านั้น แต่บุคคลที่เกี่ยวข้องที่เป็นบุคคลวงนอก มาตรา 241 (4) ไม่อาจครอบคลุมถึงได้ ทำให้มีปัญหาในการบังคับใช้กฎหมาย เป็นช่องว่างของการเลี้ยงกฎหมายของบุคคลวงใน

### 5.2.2 ยกเลิกข้อความในมาตรา 241(4) ทั้งหมด

เมื่อพิจารณาจากมาตรา 42 เบญจ ของ พ.ร.บ.ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2527 จะเห็นว่ามีส่วนเหมือนกันกับ มาตรา 241 ของ พ.ร.บ.หลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มาก จะต่างกันก็ตรงที่ ในมาตรา 241 มีการเพิ่ม(4) ความว่า "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และ/หรือการซื้อขายหลักทรัพย์" เข้ามาและเชื่อว่าการบัญญัติ(4) เข้ามานั้นมีเจตนารมณ์เพื่อให้ครอบคลุมถึงบุคคลที่อยู่ในข่ายกระทำผิดให้มากที่สุดโดยลืมนำข้อความ "ได้ล่วงรู้มาโดยตำแหน่งหรือฐานะ เช่นนั้น" ในวรรคแรกตีกรอบอยู่ในทางกลับกันเชื่ออีกว่าทำให้มีปัญหาในการตีความของศาลมากขึ้น และศาลจะไม่ตีความขยายไปในลักษณะที่เป็นโทษ เพราะไม่ทราบชัดถึงขอบเขตของการ "เกี่ยวข้อง" นั้นมากนักเลย เพียงใดและยากต่อการพิสูจน์ด้วย

ดังนั้น ถ้ากฎหมาย ฉบับปี พ.ศ.2527 ยังมีผลบังคับใช้ลำพังเพียง (1), (2) และ (3) ก็เพียงพอที่จะครอบคลุมถึงบุคคลวงในที่เข้ามาเกี่ยวข้องชั่วคราว เพราะการได้เข้ามาปฏิบัติหน้าที่อันเกิดจากการว่าจ้างหรือที่เรียกว่า บุคคลวงในชั่วคราว (Temporary insider หรือ Quasi insider) ตามที่เรียกกันในกฎหมายของสหรัฐอเมริกา เพราะได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะ เช่นนั้น กฎหมายฉบับ พ.ศ.2527 มาตรา 42 เบญจ จึงไม่สามารถครอบคลุมบุคคลที่เป็นบุคคลวงนอกและได้ข้อมูลมาจากบุคคลวงใน (tippee) ซึ่งก็เหมือนกับมาตรา 241 ของกฎหมายฉบับ พ.ศ.2535 ที่ไม่อาจครอบคลุม tippee ได้เมื่อเป็นเช่นนี้ ก็คงไม่มีความจำเป็นที่จะคงมาตรา 241(4) ไว้อีกต่อไป

### 5.2.3. การเพิ่มถ้อยคำ "ผู้ที่ได้รับข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญ จากบุคคลที่ระบุใน (1)-(4)"

จะเห็นได้ว่ามาตรา 241 ไม่อาจที่จะให้ความเป็นธรรมแก่นักลงทุนทั่วไปได้เนื่องจากถ้อยคำในกฎหมายเป็นอุปสรรคในการตีความ ดังนั้นการเพิ่มถ้อยคำเพื่อให้กฎหมายฉบับนี้สามารถบังคับใช้เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมได้จึงจำเป็นต้องเพิ่มข้อความที่สามารถครอบคลุมถึงบุคคลวงนอกได้ เพื่อเป็นทางป้องกันมิให้บุคคลวงในเลี่ยงกฎหมายได้ ซึ่งก็เหมือนกับการป้องกันการเลี่ยงกฎหมายที่ให้นับรวมหลักทรัพย์ของคู่สมรสและบุตร ที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย การเพิ่มถ้อยคำดังกล่าว ก็เป็นการเอาหลักที่ศาลสหรัฐอเมริกาที่ว่าด้วยเรื่อง "tippee" และได้มีคำพิพากษารางหลัก



ไว้ในคดีต่าง ๆ นั้นเอง

คงไม่ปฏิเสธว่า ในส่วนของผู้รับข้อมูลจากบุคคลวงใน หรือที่กล่าวมาแล้ว สำหรับคำว่า "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ไม่มีความจำเป็นสำหรับกฎหมายฉบับนี้ ทุกประเทศที่มีกฎหมายหลักทรัพย์ต่างให้ความสำคัญของบุคคลจำพวกนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งมีการบัญญัติถึงบุคคลจำพวกนี้ไว้เป็นอีกรอนุมาตราหนึ่งด้วย เช่นกฎหมายของประเทศญี่ปุ่น<sup>3</sup>

3. No person (other than a person referred to in any of the item in Paragraph 1 who has obtained knowledge of a material fact relating to the business and related matters under such circumstances as set forth in the relevant Item) to whom a Corporate Insider (for the purposes of this Paragraph, including a person provided for in the second sentences of Paragraph 1 hereof) has communicated the material fact relating to the business and related matters which such Corporate Insider obtained under the circumstances provided for in the relevant Item of Paragraph 1 shall transact a Purchase/

---

<sup>3</sup>Securities and Exchange Law (Law No.25 of 1948, as amended) Article 190-2

Sale of Listed Share  
Certificates or Similar  
Instruments of the company,  
until and unless such material  
fact relating to the business  
and related matters shall have  
been made public.

และนอกจากนี้กฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ ก็ยังได้บัญญัติเกี่ยวกับบุคคลที่เป็นบุคคลภายนอกไว้อีกว่า <sup>4</sup>

(3) Where a person is in possession of any such information as is mentioned in subsection (1) or (2) that if generally available would be likely materially to affect the price of securities but is not precluded by either of those subsections from dealing in those securities, he shall not deal in those securities if

(a) he has obtained the information, directly or indirectly, from another person and is aware, or ought reasonably to be aware, of facts or circumstances by virtue of which that other person is then himself precluded by subsection (1) or (2) from dealing in those securities; and



<sup>4</sup>Securities Industry Act. Article 103(3)

- (b) when the information was so obtained, he was associated with that other person or had with him an arrangement for the communication of information of a kind to which those subsections apply with a view to dealing in securities by himself and that other person or either of them.

จะเห็นได้ว่าไม่ว่าจะเป็นกฎหมายหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่นหรือประเทศสิงคโปร์ ซึ่งเป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว ต่างก็มีแนวทางที่จะกำจัดการซื้อขายหลักทรัพย์โดยบุคคลวงนอกที่เป็นผู้รับข้อมูล (tippee) โดยกำหนดไว้อย่างชัดเจนถึงใครก็ตามที่ได้รู้ข้อมูลจากบุคคล ที่เป็นบุคคลวงใน และไม่ว่าจะได้รับมาโดยตรงหรือทางอ้อมก็ตาม ห้ามทำการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ซึ่งในการร่างที่คณะกรรมการวิสามัญพิจารณา ร่างพระราชบัญญัติฉบับนี้ ก็เคยร่าง โดยมี (5) อีกอนุมาตราหนึ่ง ซึ่งมีใจความว่า

- " (5) ผู้ใดซึ่งได้รับทราบข้อมูลจากบุคคลตาม (1) ถึง (4) ทำการซื้อหรือขาย หรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย หรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย ซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม ในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอกโดยอาศัยข้อเท็จจริงที่ยังไม่เปิดเผยต่อประชาชนและตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้นและไม่ว่าการกระทำดังกล่าวจะกระทำเพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้อื่น หรือนำข้อเท็จจริงเช่นนั้นออกเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำการดังกล่าวโดยตนได้รับประโยชน์ตอบแทน"

พิจารณาแล้ว เดิมทีผู้ร่างก็มีความเห็นในเรื่องของผู้ที่เกี่ยวข้อง ที่เป็นผู้รับข้อมูลที่เป็นบุคคลภายนอกจะต้องมีความผิดอยู่ด้วยถ้าเอาข้อมูลจากบุคคลวงในไปใช้ ดังได้กล่าวมาแล้วว่าไม่ทราบเหตุผลอันใดที่มีการเอา (5) นี้ออกไป จึงทำให้เกิดปัญหาสำหรับ "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ตามมาตรา 241(4)

ดังนั้น ทางแก้สำหรับคำว่า "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ไม่ให้มีปัญหาในการบังคับใช้ เห็นควรที่จะต้องตัดคำว่า "และตนได้ล่วงรู้มาโดยตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น" ออกเสียจากมาตรา 241 วรรคแรก ด้วยเหตุผลที่ว่า เป็นการเน้นย้ำโดยไม่มีประโยชน์ เพราะผู้ที่รู้ข้อมูลได้นั้น ก็เป็นบุคคลจำพวกนี้อยู่แล้ว บุคคลวงนอกจะไปรู้ข้อมูลภายในของบริษัทได้อย่างไร ปัญหาก็คือ ถ้าบุคคลเหล่านี้บังเอิญได้รับรู้ข้อมูลมาจากบุคคลอื่นซึ่งเป็นบุคคลภายนอกและหากไม่มีถ้อยคำที่ตัดออกดังกล่าว จะทำให้มีปัญหาในการบังคับใช้ ปัญหานี้ไม่น่าจะเป็นปัญหาเพราะในวรรคที่สอง (1), (2), (3) และ (4) (เฉพาะผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์) ก็ได้บัญญัติไว้ค่อนข้างจะชัดเจนและครบถ้วนแล้ว ดังนั้นเมื่อตัดคำนี้ออกไปแล้ว การที่จะล่วงรู้มาโดยตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้นหรือไม่ก็จะเป็นปัญหาอีกต่อไปเพราะตนเองก็มีตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้นอยู่แล้ว หรือถ้าไม่ตัดคำดังกล่าวออก ก็ควรที่จะเพิ่มคำในวรรคแรกลงไปว่า "และไม่ว่า ตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น. หรือไม่ก็ตาม" และเท่ากับเป็นการตัดโอกาสผู้ที่มีโอกาสล่วงรู้ข้อมูลไม่ให้ทำการซื้อขายจนกว่าข้อมูลจะเป็นสาธารณะ

อย่างไรก็ตาม เห็นว่าความหมายของคำว่า "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ตามมาตรา 241(4) นั้น เป็นการบัญญัติขึ้นมาโดยไม่ได้เกิดประโยชน์อะไรเลย กลับจะทำให้เกิดปัญหามากกว่า จะคงไว้หรือตัดออกก็มีความหมายเท่ากัน แต่ควรอย่างยิ่งที่จะเพิ่มข้อความตามร่างที่คณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่างเคยตัดออกที่ว่าด้วยผู้รับข้อมูล ซึ่งจะทำให้มาตรา 241 สามารถครอบคลุมผู้กระทำความผิดได้ทุกประเภท และประการที่สำคัญที่สุดก็คือความผิดในลักษณะนี้จะไม่ปรากฏรูปธรรมที่ชัดเจนเหมือนคดีอาญาทั่วไป การพิสูจน์เจตนาเป็นเรื่องที่ยาก ดังนั้น การพิจารณาให้นำบทบัญญัติที่ว่าด้วยการผลักภาระการพิสูจน์ให้กับผู้กระทำความผิดมาใช้ในมาตรานี้ ซึ่งกฎหมายหลายฉบับก็ได้ให้นำบทสนธิฐานว่าจำเลยกระทำความผิดมาใช้ในหลายฉบับแล้ว ดังนั้น การให้อำนาจสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สันนิฐานว่ามีการกระทำความผิด โดยการตรวจดูหลักฐานการซื้อขายและผลักภาระการพิสูจน์ให้จำเลย จะทำให้กฎหมายฉบับนี้มีประสิทธิภาพในการบังคับใช้มากขึ้น