

### บทที่ 3 หลักกฎหมายของประเทศไทย

#### 3.1 วิวัฒนาการของกฎหมายการซื้อขายหลักทรัพย์โดยบุคคลวงใน

ก่อนที่จะมีการแก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 2 พ.ศ. 2527 มีการนำหลักเกณฑ์ในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลมาบังคับใช้แล้ว ไม่ว่าจะเป็นในส่วนของการออกหนังสือชี้ชวนตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์<sup>1</sup> หรือการกำหนดให้เปิดเผยข้อมูลในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์<sup>2</sup> แต่ก็ไม่ปรากฏว่ามีการดำเนินการของผู้ที่ได้รับความเสียหาย ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากการที่ประชาชนทั่วไปยังมีความเข้าใจในเรื่องนี้ไม่ถี่ถ้วน และประการที่สำคัญก็คือในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2520-2522 เกิดวิกฤติการณ์ การแทรกแซงราคาหุ้น เพื่อสร้างราคาในตลาดหลักทรัพย์ที่วัดความรุนแรงมากขึ้น อย่างรวดเร็วจนถึงจุดสูงสุด ทำให้บริษัทราชาเงินทุนประสบปัญหาสภาพคล่องและธนาคารแห่งประเทศไทยได้พยายามแก้ไขปัญหาดังกล่าวแต่ไม่สำเร็จ และประกาศเพิกถอนใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจเงินทุนและธุรกิจหลักทรัพย์ของบริษัทราชาเงินทุน เป็นผลให้ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะซบเซาอย่างต่อเนื่องถึง 8 ปี ดังนั้นหากเกิดกรณีดังกล่าวขึ้น ผู้เสียหายสามารถเยียวยาในทางแพ่งในฐานะละเมิดและผิดสัญญา ซึ่งก็คงเป็นเรื่องยากที่จะพิสูจน์ความสัมพันธ์ระหว่างการกระทำและผล โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลและการกระทำระหว่างบุคคล ซึ่งก็ยังไม่ปรากฏคำพิพากษาเกี่ยวกับความเสียหายที่เกิดขึ้น จากการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลวงใน (Inside Information)

<sup>1</sup> มาตรา 1102 ห้ามมิให้โฆษณาชวนคนให้เข้าซื้อหุ้นก่อนได้จดทะเบียนหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท

<sup>2</sup> ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการรับหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ออกโดยอาศัยอำนาจตามความในมาตรา 15(7) แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2517 ประกาศ ณ วันที่ 9 เมษายน 2518

สำหรับในกรณีความผิดทางอาญานั้นจะเทียบเคียงกฎหมายที่ใกล้เคียงได้แต่ความผิดฐานฉ้อโกง ตามประมวลกฎหมายอาญามาตรา 341 แต่เมื่อพิจารณาจากองค์ประกอบภายนอกของการกระทำคือ การกระทำโดยทุจริตหลอกลวงผู้อื่นด้วยการแสดงข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความจริงที่ควรบอกให้แจ้ง และโดยการหลอกลวงนั้นจะต้องเกิดจากการกระทำของผู้หลอกลวงโดยแสดงข้อความอันเป็นเท็จ หรือปกปิดข้อเท็จจริงที่ควรบอกให้แจ้ง ซึ่งการกระทำดังกล่าวอาจอยู่ในรูปของการให้ถ้อยคำหรือการแสดงออกต่าง ๆ ก็ได้ สิ่งที่แสดงออกต้องมีลักษณะเป็นข้อเท็จจริงซึ่งไม่ตรงกับความเป็นจริง ดังนั้นจึงต้องเป็นเรื่องที่เกิดขึ้นในอดีตหรือในปัจจุบันเท่านั้น เหตุการณ์ในอนาคต การทำนายย่อมยังไม่เป็นจริงหรือเป็นเท็จได้ เพราะเหตุการณ์ยังไม่เกิดขึ้น<sup>3</sup> ดังนั้นการที่ผู้กระทำปกปิดข้อเท็จจริงเพื่อให้ตนได้เปรียบจากการใช้ข้อมูลภายในที่ยังไม่เปิดเผยนั้น จึงเป็นการคาดคะเนในอนาคตว่าผู้กระทำจะได้ประโยชน์ จากการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และผลโดยตรงที่เกิดขึ้นก็คือความเสียหาย ที่เกิดจากการประเมินคุณค่าหรือราคาของหลักทรัพย์ผิดไปเท่านั้น มิได้เป็นการได้ไปซึ่งทรัพย์สินของผู้ถูกลอกลวงหรือบุคคลที่สาม หรือทำให้ผู้ถูกลอกลวงหรือบุคคลที่สาม ทำ ถอน หรือทำลายเอกสารสิทธิ<sup>4</sup> และโดยเฉพาะอย่างยิ่งการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นการยาก ที่จะพิสูจน์ความสัมพันธ์ระหว่างการกระทำและผลได้

<sup>3</sup> คำพิพากษาศาลฎีกาที่ 278-279/2501 หลอกว่ามีผู้ต้องการซื้อของจึงขอรับซองไปจำหน่ายแก่ผู้ที่ต้องการซื้อนั้น เป็นฉ้อโกง, ฎีกาที่ 940/2503 ทำบันทึกว่าผู้บังคับบัญชาสั่งให้ไปราชการต่างจังหวัดซึ่งไม่เป็นความจริง และขอขมเงินตรองราชการจนเบิกเงินไปได้ เป็นการหลอกลวงด้วยการแสดงข้อความอันเป็นเท็จและโดยทุจริต, ฎีกาที่ 2303/2518 ผู้เสียหายมอบเงินให้จำเลยไปซื้อของ แล้วมอบทุนกำไรให้ผู้เสียหาย โดยจำเลยได้ค่าจัดการ จำเลยนำกำไรมามอบให้หลายคราว แต่ในที่สุดก็มิได้มอบทุนและกำไรให้ครบถ้วน เช่นนี้ เป็นเพียงเรื่องที่จำเลยไม่สามารถปฏิบัติให้เป็นที่ได้รับรองไว้ต่อผู้เสียหายเท่านั้น ไม่เป็นฉ้อโกง เพราะเป็นข้อเท็จจริงในอนาคต

<sup>4</sup> ประมวลกฎหมายอาญามาตรา 341

อีกทั้งผู้กระทำและผู้เสียหายก็มีได้เกี่ยวข้องกัน

### 3.1.1 ก่อนการแก้ไขเพิ่มเติม พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2527

ก่อนการแก้ไขเพิ่มเติม พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2527 นั้นไม่ปรากฏบทบัญญัติใดในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 กล่าวถึงการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลวงใน

ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ลักษณะ 22 ห้างหุ้นส่วน และบริษัท ก็มีได้มีบทบัญญัติกำหนดความรับผิดทางแพ่งในเรื่องนี้ไว้ และประมวลกฎหมายอาญา ก็มีได้มีบทบัญญัติกำหนดความผิดทางอาญาในเรื่องนี้ไว้แต่อย่างใด

ในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1167 กำหนดว่า "ความเกี่ยวพันกันในระหว่างกรรมการและบริษัทและบุคคลภายนอกนั้น ท่านให้บังคับตามบทบัญญัติแห่งประมวลกฎหมายนี้ว่าด้วยตัวแทน " ซึ่งในประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยตัวแทน<sup>5</sup> กำหนดให้ เงินและทรัพย์สินอื่น อย่งอื่น บรรดาที่ตัวแทนได้รับไว้เกี่ยวด้วยการเป็นตัวแทน หรือสิทธิทั้งหลายที่ตัวแทนชวนชววยได้มาในนามของตนเอง แต่โดยฐานะที่ทำการแทนตัวการนั้น ตัวแทนต้องส่งหรือโอนให้ตัวการจงสิ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ผู้ที่เป็นตัวแทนของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นผู้จัดการหรือกรรมการก็ได้กระทำการใด ๆ ลงไป และได้รับมาซึ่งผลประโยชน์ใด ๆ ต้องตกเป็นของบริษัท หลักกฎหมายไทยนี้มีความคล้ายคลึงกับหลัก Fiduciary Duty \* ซึ่งเป็นที่มาของหลักกฎหมายเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลวงใน ในระบบกฎหมาย COMMON LAW

<sup>5</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 810

\* ดุบทที่ 2 หน้า 11

นอกจากนี้ ประมวลกฎหมายอาญาก็ได้กำหนดให้การลักทรัพย์  
 ฉ้อโกงและยักยอกทรัพย์ เป็นความผิดซึ่งต้องรับโทษทางอาญา เป็นเหตุ  
 ให้ผู้กระทำต้องรับผิดในทางแพ่งฐานละเมิด ตามประมวลกฎหมายแพ่งและ  
 พินัยศาสตร์มาตรา 420<sup>6</sup> และผู้เสียหายมีสิทธิที่จะเรียกร้องทรัพย์สินหรือราคา  
 ที่สูญเสียดังกล่าวไปเนื่องจากการกระทำความผิดคืน<sup>7</sup> ก็เป็นหลักกฎหมายที่คล้าย  
 คลึงกับหลักกฎหมายของสหรัฐอเมริกาตาม Misappropriation Theory\*  
 ที่ใช้ในกรณีการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลวงใน

อย่างไรก็ดี กฎหมายไทย ซึ่งรับแบบอย่างมาจากกฎหมาย  
 สหรัฐอเมริกานั้น มีแนวความคิดในเรื่องสถานะของข้อมูล (INFORMATION)  
 แตกต่างกัน โดยในกฎหมายสหรัฐอเมริกานั้น ข้อมูลถือว่าเป็น



<sup>6</sup> มาตรา 420 ผู้ใดจงใจหรือประมาทเลินเล่อ ทำต่อบุคคลอื่นโดย  
 ผิดกฎหมายทำให้เขาเสียหายแก่ชีวิตก็ดี อนามัยก็ดี ทรัพย์สินหรือสิทธิอย่างหนึ่ง  
 อย่างใดก็ดี ท่านว่าผู้นั้นทำละเมิด จำต้องชดใช้ค่าสินไหมทดแทน

<sup>7</sup> ประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา มาตรา 43 คดีลักทรัพย์  
 วิ่งราว ชิงทรัพย์ ปล้นทรัพย์ โจรสลัด กรรโชก ฉ้อโกง ยักยอก หรือรับของ  
 โจร ถ้าผู้เสียหายมีสิทธิที่จะเรียกร้องทรัพย์สิน หรือราคาที่เขาสูญเสียดังกล่าวไปเนื่อง  
 จากการกระทำความผิดคืน เมื่อพนักงานอัยการยื่นฟ้องคดีอาญา ก็ให้เรียกทรัพย์สิน  
 สิทธิหรือราคาแทนผู้เสียหายด้วย

\* ดูบทที่ 2 หน้า 25-27 ทฤษฎีว่าด้วยการแสวงหาประโยชน์โดยมิชอบ

PROPERTY (ทรัพย์สิน)<sup>๑</sup> อย่างหนึ่ง ในขณะที่กฎหมายไทยนั้น ข้อมูลไม่ถือเป็นทรัพย์สิน เว้นแต่จะมีกฎหมายพิเศษกำหนดให้เป็น \*

ดังนั้น ในระบบกฎหมายไทยเช่นเดียวกับระบบกฎหมายของประเทศอื่นซึ่งใช้ระบบกฎหมาย ROMANO-GERMANIC จึงไม่อาจมีการพัฒนาการหลักกฎหมายเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลวงในได้เอง จำต้องมีการบัญญัติกฎหมายพิเศษขึ้น โดยรับเอาหลักกฎหมายเรื่องนี้จากระบบกฎหมายของประเทศที่ใช้ระบบกฎหมาย ANGLO - AMERICAN

---

<sup>๑</sup> คดี United States V. Carpenter, 791 F.2d 1024 (2d Cir. 1986) ตัดสินว่า ข้อมูลเป็น Property นอกจากนี้ยังเห็นได้จากในคดี Chiarella ที่พอจะชี้ให้เห็นถึงความเข้าใจของประชาชนสหรัฐอเมริกา ที่ถือว่า information เป็น property หากเอาไปใช้หาประโยชน์จะมีโทษทางอาญา สำนักงาน Pandick ถึงกับแจ้งให้พนักงานทุกคนทราบด้วยป้ายขนาด 8" x 10" ด้วยตัวพิมพ์ขนาดใหญ่มีข้อความว่า TO ALL EMPLOYEES : The information contained in all type set and printing done by Pandick Press, Inc., is the private and personal property of customer. You are forbidden to use any information learned from customer's copy, proofs or printed jobs for your own or any one else's benefits, friend or family, of talking about it except to give or receive instruction. Any violation of this rule will result in your being fired immediately and without warning. In addition, you are liable to criminal penalty of 5 years in jail and \$ 10,000 fine for each offense. ดู David L. Ratner, Securities Regulation Material for a Basic Course US : West Publishing Co. 1980. p.446-447

\* กฎหมายทรัพย์สินทางปัญญา (Intellectual Property) เช่น พ.ร.บ.เครื่องหมายการค้า พ.ศ.2534, พ.ร.บ.ลิขสิทธิ์ พ.ศ.2537 และ พ.ร.บ.สิทธิบัตร พ.ศ.2535



### 3.1.2 หลังการแก้ไขเพิ่มเติม พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2527

ใน พ.ศ. 2527 ได้มีการบัญญัติ พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527 เพื่อแก้ไขเพิ่มเติม พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยได้เพิ่มเติม มาตรา 42 เบญจ ในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

"มาตรา 42 เบญจ" ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์<sup>๐</sup> บุคคลดังต่อไปนี้

(1) กรรมการ ผู้จัดการ หรือผู้สอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต หรือกรรมการผู้จัดการ หรือผู้สอบบัญชีของบริษัทหลักทรัพย์ผู้ประกอบกิจการจัดการลงทุนของโครงการลงทุนที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์

(2) ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาตที่ถือหลักทรัพย์ ตามมูลค่าที่ตราไว้เกินร้อยละสิบของทุนจดทะเบียน ในการนี้ให้คำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ ของผู้ถือหลักทรัพย์ โดยนับหลักทรัพย์ของคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าว รวมเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย

(3) เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐ หรือกรรมการ ผู้จัดการ หรือพนักงานของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริง อันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ได้จากการปฏิบัติหน้าที่

ทำการซื้อหรือขายเสนอซื้อหรือเสนอขาย หรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย ซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียน

<sup>๐</sup> มาตรา 3 หลักทรัพย์จดทะเบียน หมายความว่า หลักทรัพย์ที่ได้จดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์รับอนุญาต หมายความว่า หลักทรัพย์ซึ่งมิใช่หลักทรัพย์จดทะเบียน แต่ตลาดหลักทรัพย์อนุญาตให้ซื้อหรือขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

หรือหลักทรัพย์รับอนุญาตในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบ โดยไม่เป็นธรรมต่อบุคคลภายนอก โดยอาศัยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ ต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ซึ่งข้อเท็จจริงดังกล่าวเป็นข้อเท็จจริงที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชน แต่ตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะ เช่นนั้น และไม่ว่าการกระทำดังกล่าว จะกระทำเพื่อประโยชน์แก่ตนเองหรือผู้อื่น ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปี หรือปรับไม่เกินสองแสนบาทหรือทั้งจำทั้งปรับ

เพื่อมิให้บุคคลตาม (1) (2) หรือ (3) ได้รับประโยชน์จากการฝ่าฝืนวรรคหนึ่ง ให้บริษัทจดทะเบียนหรือรับอนุญาตหรือบริษัทหลักทรัพย์ผู้ประกอบการจัดการลงทุน ของโครงการลงทุนที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์มีสิทธิเรียกร้องให้บุคคลดังกล่าวส่งมอบผลประโยชน์ที่บุคคลดังกล่าว ได้มาจากการซื้อหลักทรัพย์ที่ได้กระทำภายในหกเดือน หลังจากที่ได้ขายหลักทรัพย์นั้นไป หรือจากการขายหลักทรัพย์ที่ได้กระทำภายในหกเดือน หลังจากที่ได้ซื้อหลักทรัพย์นั้นให้แก่บริษัท หรือโครงการลงทุนดังกล่าวได้

ถ้าบริษัทดังกล่าวมิได้ใช้สิทธิเรียกร้องตามวรรคสอง ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทรับอนุญาตจะร้องขอโดยทำเป็นหนังสือให้บริษัทใช้สิทธิเรียกร้อง ภายในสามสิบวันนับแต่วันที่ตนร้องขอก็ได้ และในกรณีที่บริษัทมิได้ดำเนินการตามคำร้องขอ ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ได้ทำหนังสือร้องขอดังกล่าวจะใช้สิทธิเรียกร้องนั้นเพื่อบริษัทก็ได้

การใช้สิทธิเรียกร้องตามวรรคสองและวรรคสามให้มีกำหนดอายุความสองปี นับแต่วันที่บุคคลตาม (1) (2) หรือ (3) ได้รับประโยชน์

(ความในมาตรา 42 เบญจ นี้ เพิ่มเติมขึ้นโดยมาตรา 14 แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527)

ซึ่งความดังกล่าวนี้ เป็นการกำหนดให้การซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลวงในอาจต้องรับผิดทางอาญาและรับผิดทางแพ่ง เป็นครั้งแรกในระบบกฎหมายของประเทศไทย ทั้งนี้ โดยนำเอาหลักกฎหมายของสหรัฐอเมริกา มาใช้ในการบัญญัติกฎหมายได้แก่หลักกฎหมายในคำพิพากษาของศาลสหรัฐซึ่งอยู่ในขอบเขตแห่งมาตรา 10(b) แห่ง SECURITIES

EXCHANGE ACT OF 1934 และ กฎ 10b-5 แห่ง 1934 ACT RULES และมาตรา 16 แห่ง SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 แต่อย่างไรก็ดีหลักกฎหมายของสหรัฐอเมริกาที่รับมาใช้นี้มีได้รับมาบัญญัติเป็นกฎหมายไทยทั้งหมด หากเป็นหลักกฎหมายเฉพาะที่เป็นไปตามหลักกฎหมายเรื่อง FIDUCIARY DUTY โดยเคร่งครัดเท่านั้น

### 3.1.3 หลังการบัญญัติพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

ใน พ.ศ. 2535 ได้มีการบัญญัติพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และยกเลิกพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517

ในส่วนของกฎหมาย เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลวงในนั้น แม้มาตรา 42 เบญจ จะสิ้นการบังคับใช้ไปตามการยกเลิกพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ก็ตาม แต่ก็ได้มีมาตรา 241 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นบทบัญญัติบังคับใช้โดยมีความดังนี้

มาตรา 241 ในการซื้อหรือขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ห้ามมิให้บุคคลใดทำการซื้อ หรือขาย หรือเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อ หรือขาย หรือเสนอซื้อ หรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม ในประการที่จะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอกโดยอาศัยข้อเท็จจริง อันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ ที่ยังมีได้เปิดเผยต่อประชาชนและตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะนั้นและไม่ว่าการกระทำดังกล่าวจะกระทำเพื่อประโยชน์ตอบแทน

เพื่อประโยชน์แห่งมาตรานี้ บุคคลตามวรรคหนึ่งให้รวมถึง

(1) กรรมการ ผู้จัดการ ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงานหรือผู้สอบบัญชีของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์



(2) ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทหนึ่งที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ถือหลักทรัพย์ตามมูลค่าที่ตราไว้ เกินร้อยละห้าของทุนจดทะเบียน ในกรณีนี้ให้คำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ โดยนับหลักทรัพย์ของคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้ถือหลักทรัพย์ดังกล่าว รวมเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ด้วย

(3) เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานของรัฐ หรือกรรมการ ผู้จัดการ หรือพนักงานของตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริง อันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์อันได้จากการปฏิบัติหน้าที่

(4) ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ \*

ซึ่งความดังกล่าวนี้ ได้กำหนดให้การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลวงในเป็นการกระทำที่อาจต้องรับผิดทางกฎหมายอาญา แต่มิได้กล่าวถึงความรับผิดทางแพ่งเช่นใน มาตรา 42 เบญจ แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517

อย่างไรก็ดี ข้อความที่ใช้ในมาตรา 241 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และข้อความที่ใช้ในมาตรา 42 เบญจ แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2527 มีความคล้ายคลึงกันมากแม้โครงสร้าง ของบทบัญญัติจะแตกต่างกันซึ่งทำให้อนุมานได้ว่ายังคงใช้หลักกฎหมายของสหรัฐอเมริกา เช่นเดียวกัน แต่การเพิ่มเติมอนุวรรคที่ 4 ของวรรคสองแห่งมาตรา 241 ดังกล่าว ทำให้เป็นประเด็น ให้ต้องศึกษาพิจารณาว่าเป็นการรับหลักกฎหมายของ สหรัฐอเมริกาตาม Misappropriation Theory หรือไม่และจะมีผลเพียงไรตามนิติวิธีทางกฎหมายอาญาของไทย

\* ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ (Bangkok Stock Dealing Center - BSDC) หรือตลาดโอทีซี (O.T.C.) เปิดตลาดวันแรกเมื่อ 14 พฤศจิกายน 2538



### 3.2 ผู้กระทำ

ความผิดเกี่ยวกับการค้าหลักทรัพย์โดยบุคคลวงใน (Insider Trading) นี้ เป็นความผิดที่มีจุดเริ่มจากคนวงใน (Insider) ซึ่งอยู่ในฐานะที่สามารถล่วงรู้ข้อมูลของบริษัท โดยอาศัยตำแหน่งหน้าที่หรือฐานะการทำงาน รวมถึงผู้ถือหุ้นใหญ่ ในอันที่จะสามารถรู้ข้อมูลได้ ดังนั้นกฎหมายในส่วนนี้จึงมุ่งไปยังบุคคลที่อยู่ในข่ายที่จะกระทำความผิดได้ จึงกำหนดไปที่คนวงใน (Insider) และได้กำหนดขยายไปยังผู้ที่อยู่ในข่ายกระทำความผิดไว้ 4 จำพวกคือ

#### 3.2.1 กรรมการ

โดยปกติแล้ว บริษัทจัดตั้งขึ้นมาก็เพื่อทำธุรกิจหากำไรมาแบ่งกันระหว่างผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นทั้งหมดก็คือ เจ้าของบริษัทและทรัพย์สินทั้งหมด กรรมการก็คือผู้ที่ได้รับมอบหมายและแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นในที่ประชุมใหญ่<sup>10</sup> ให้เป็นผู้บริหารและทำกำไรให้บริษัท ดังนั้นกรรมการจึงเป็นเพียงตัวแทนหรือผู้แทนของบริษัท<sup>11</sup> ที่จะต้องดำเนินการตามอำนาจหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายตามหนังสือบริคณห์สนธิและข้อบังคับของบริษัทและต้องมีหน้าที่คุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และบริษัทซึ่งกรรมการต้องให้ความเอื้อเฟื้อสอดส่องอย่างบุคคลค้าขายผู้ประกอบการด้วยความระมัดระวัง<sup>12</sup> และเนื่องจากบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนเป็นรูปแบบของธุรกิจการค้าซึ่งต้องอยู่ภายใต้การควบคุมของทางราชการ ดังนั้นกรรมการในที่นี้จึงหมายถึงกรรมการตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ตามที่ได้จดทะเบียนไว้กับกระทรวงพาณิชย์ ในทางปฏิบัติบริษัทต่าง ๆ อาจมีกรรมการมากกว่า 1 ชุด เช่นมีคณะกรรมการและกรรมการบริหารเป็นต้น<sup>13</sup> คำว่า กรรมการ ตามมาตรา 241 แห่งพระราช-

<sup>10</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1151

<sup>11</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 70

<sup>12</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาตรา 1168, พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 85

<sup>13</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 77

บัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงหมายถึงกรรมการใน คณะกรรมการเท่านั้น และกรรมการไม่จำเป็นต้องไปปฏิบัติหน้าที่เป็นประจำ โดยปกติกรรมการจะทำงานโดยการประชุมเป็นครั้งเป็นคราว เว้นแต่กรรมการที่มีตำแหน่ง เป็นเจ้าหน้าที่ประจำของบริษัทด้วย<sup>14</sup> เช่น กรรมการผู้จัดการ ดังนั้น กรรมการบริษัทจึงเป็นผู้ที่มีอำนาจในการดำเนินงานของ บริษัทภายใต้การควบคุมของผู้ถือหุ้น จึงเป็นผู้ที่มีโอกาสใกล้ชิดกับ ข้อมูลของบริษัท (Corporate Information) มาก ฉะนั้น หากกรรมการไม่ซื่อสัตย์สุจริตต่อบริษัทแล้ว โอกาสที่จะแสวงหาประโยชน์จากข้อมูล ของบริษัทจึงมีสูงมาก

ในส่วนของอำนาจหน้าที่ของกรรมการนั้น กรรมการจะต้อง ปฏิบัติหน้าที่อย่างคนค้าขายผู้ประกอบไปด้วยความระมัดระวัง จะทำตาม อารมณ์ใจของตนหรือทำเยี่ยงวิญญูชนเท่านั้นไม่พอ แต่จะต้องยกระดับความ ดุแลเอาใจใส่ในการบริหารงานจัดการของบริษัทของตนนั้น เยี่ยงผู้บริหาร บริษัทที่ประกอบไปด้วยความซื่อสัตย์สุจริต และระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ ของบริษัท<sup>15</sup> ซึ่งก็คือผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นนั่นเอง ถ้าในการทำหน้าที่ ของกรรมการนั้นกรรมการแสวงหาประโยชน์เพื่อตนเองหรือพวกพ้องอันเป็น การไม่รักษาผลประโยชน์ของบริษัท ผู้ถือหุ้นหรือบริษัทเองก็สามารถที่จะ ดำเนินการเรียกร้องให้กรรมการผู้กระทำผิดหน้าที่นั้นชดใช้ค่าเสียหายต่าง ๆ และกรรมการผู้นั้นอาจมีความรับผิดชอบทางอาญาตามที่กฎหมายบัญญัติไว้<sup>16</sup>

### 3.2.2 ผู้จัดการ

หมายถึงผู้ที่ได้รับมอบอำนาจจากคณะกรรมการ<sup>17</sup> ให้เป็น

<sup>14</sup> โสภณ รัตนากร. "คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท (กรุงเทพฯ: นานาสีพิมพ์, 2537) หน้า 320

<sup>15</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 85

<sup>16</sup> สุธาบดี สัตตบุษย์ "กฎหมายสำหรับผู้ถือหุ้นและกรรมการ บริษัทมหาชนจำกัด", (กรุงเทพฯ: บริษัท 21 เซ็นจูรีจำกัด, 2537) หน้า 116

<sup>17</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1164

ผู้กระทำการแทนในงานประจำต่าง ๆ ของบริษัท หรือบางบริษัทกรรมการ อาจเป็นผู้จัดการ หรือที่เรียกว่ากรรมการผู้จัดการก็ได้ ผู้จัดการอาจมีหลายระดับ หรือแยกเป็นแผนก ๆ ก็ได้ อำนาจของผู้จัดการเหล่านี้จะมีมากมาย เพียงใดก็แล้วแต่คณะกรรมการจะมอบหมายให้ ผู้จัดการนั้นแม้ไม่ใช่ตัวแทน บริษัทก็อาจเป็นตัวแทนทำนิติกรรมผูกพันบริษัทได้เช่นกัน <sup>18</sup>

### 3.2.3 ผู้รับผิดชอบในการดำเนินงาน

หมายถึง ผู้ที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัทให้รับผิดชอบในหน้าที่ต่าง ๆ ของบริษัท <sup>19</sup> ซึ่งบุคคลพวกนี้อาจจะเป็นคนเดียว หรือหลายคนก็ได้ ก็เป็นผู้มีสิทธิที่จะรู้ข้อมูลภายในของบริษัทจากงานที่ได้รับมอบหมายให้ดำเนินการ

### 3.2.4 ผู้สอบบัญชี

หมายถึง ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตตามพระราชบัญญัติผู้สอบบัญชี พ.ศ. 2505 ผู้สอบบัญชีเป็นบุคคลสำคัญ ที่จะรู้รายละเอียด เกี่ยวกับการเงินและบัญชีของบริษัท การแต่งตั้งผู้สอบบัญชีจึงเป็นเรื่องที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้พิจารณาเลือก <sup>20</sup> จากบุคคลที่เห็นว่ามีความน่าเชื่อถือและ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้สอบบัญชีของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน จะต้องได้รับความเห็นชอบ จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ด้วย <sup>21</sup> ดังนั้นผู้สอบบัญชีจึงไม่ใช่กรรมการ พนักงาน หรือลูกจ้าง หรือดำรงตำแหน่งใดในบริษัท ทั้งนี้เพื่อให้มีอิสระในการตรวจสอบบัญชี

<sup>18</sup> โสภณ รัตนากร. "คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท", (กรุงเทพฯ: นานาลิ่งพิมพ์, 2537) หน้า 360

<sup>19</sup> ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ มาตรา 1164

<sup>20</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 35(7)

<sup>21</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

เอกสารหรือหลักฐานต่าง ๆ ของบริษัท ตลอดจนมีอำนาจในการสอบถาม กรรมการ พนักงาน ลูกจ้างของบริษัท รวมทั้งให้ชี้แจงข้อเท็จจริง นอก จากนี้ผู้สอบบัญชี ยังต้องทำรายงานเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี ตามกฎหมายว่าด้วยการสอบบัญชีอีกด้วย<sup>22</sup> จึงถือว่าเป็นบุคคลที่รู้ข้อมูล วงในเป็นอย่างดี แม้จะไม่ใช่คนวงในของบริษัท (Corporate Insider) ก็ตาม

### 3.2.5 ผู้ถือหลักทรัพย์เกินกว่าร้อยละห้าของทุนจดทะเบียน

บุคคลกลุ่มนี้ถือเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และโดยส่วนใหญ่แล้ว ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ก็มักจะเป็นคนกลุ่มเดียวกับกรรมการบริษัท และนอกจากนี้ กฎหมายยังกำหนดไว้ ในเรื่องของการนับหลักทรัพย์ เพื่อป้องกันการเล็งง กฎหมาย จึงได้มีการคำนวณมูลค่าหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์ ให้นำรวม หลักทรัพย์ของคู่สมรส และบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ ของผู้ถือหลักทรัพย์รวม เข้าเป็นหลักทรัพย์ของผู้ถือหลักทรัพย์นั้นด้วย<sup>23</sup>

### 3.2.6 เจ้าหน้าที่หน่วยงานของรัฐ หรือกรรมการ ผู้จัดการ หรือพนักงาน ของตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่ สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริง อันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของ หลักทรัพย์อื่นได้จากการปฏิบัติหน้าที่

ปกติแล้ว บริษัทจดทะเบียนมีหน้าที่ที่จะต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับสภาพกิจการ และฐานะทางการเงินของบริษัท ตลอดจนข้อมูลเกี่ยวกับผู้

---

<sup>22</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 122, 123

<sup>23</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 241(2)



บริหารกิจการของบริษัท แต่บริษัทมหาชนจำกัดหรือบริษัทจำกัดได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้ว<sup>24</sup> จะต้องยื่น (Filing) แบบรายการแสดงข้อมูลและส่งหนังสือชี้ชวนไว้ที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เพื่อให้ประชาชนสามารถตรวจสอบดูได้ก่อนที่จะลงทุน และนอกจากนี้ยังต้องมีการรายงานงบการเงินเป็นรายไตรมาส<sup>25</sup> และจะต้องรายงานเหตุการณ์พิเศษที่เกิดขึ้นโดยไม่คาดหมายมาก่อน หรือกรณีที่มีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหลักทรัพย์ หรือต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์<sup>26</sup> นอกจากนี้ข้อมูลบางส่วนที่ขออนุญาตต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. ถือว่าเป็นข้อมูลลับในทางการค้า หากว่าเอาออกมาเปิดเผยให้ประชาชนทราบ จะทำให้คู่แข่งของกิจการผู้ค้ารู้ อาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่บริษัทผู้ขออนุญาตออกหลักทรัพย์ได้ ฉะนั้น ข้อมูลส่วนที่เป็นความลับทางการค้าก็ จะไม่มีการเปิดเผยเป็นการทั่วไป<sup>27</sup>

### 3.2.7 ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และหรือการซื้อขายหลักทรัพย์

ความหมายของบุคคลตามข้อนี้ เป็นสิ่งที่น่าพิจารณามาก เพราะคำว่า "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับ" นั้นเป็นคำที่ค่อนข้างจะกว้างมาก ทำให้การตีความอาจมีปัญหา อาจจะหมายถึงพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายอยู่ ซึ่งจะหมายถึงตั้งแต่ผู้รับคำสั่งซื้อขายจากนักลงทุน นักวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ที่ให้คำปรึกษา ตลอดจนพนักงานของบริษัทที่น่าหลักทรัพย์ หรือมาขอถอนหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาจากคำที่ใกล้เคียงในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. เรื่องหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการในการขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ และการอนุญาตซื้อ

<sup>24</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535  
มาตรา 65

<sup>25</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535  
มาตรา 56

<sup>26</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2537  
มาตรา 57

<sup>27</sup> วสันต์ เกียนหอม. "ความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์"  
วารสารนิติศาสตร์ ปีที่ 23 ฉบับที่ 3 (กันยายน 2536) หน้า 478-479

ออกโดยอาศัยอำนาจตามมาตรา 14 และมาตรา 35 แห่งพระราชบัญญัติหลัก  
ทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ข้อ 1 ว่า "ผู้ที่เกี่ยวข้อง" หมายความว่า  
ถึง บุคคลหรือห้างหุ้นส่วนที่หลักทรัพย์ของกิจการที่บุคคลเหล่านั้นถืออยู่ให้นับรวม  
เป็นหลักทรัพย์ของบุคคลตามมาตรา 246 และ 247 คือ <sup>28</sup>

1. คู่สมรสของบุคคลดังกล่าว
2. บุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของบุคคลดังกล่าว
3. ห้างหุ้นส่วนสามัญที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม 1. หรือ 2.  
เป็นหุ้นส่วน
4. ห้างหุ้นส่วนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคลตาม 1. หรือ 2.  
เป็นหุ้นส่วนจำพวกไม่จำกัดความรับผิด หรือเป็นหุ้นส่วนจำพวกจำกัดความรับผิด  
ที่มีหุ้นรวมกันเกินร้อยละสามสิบของหุ้นทั้งหมดของห้างหุ้นส่วนจำกัด
5. บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่บุคคลดังกล่าวหรือบุคคล  
ตาม 1. หรือ 2. หรือห้างหุ้นส่วนตาม 3. หรือ 4. ถือหุ้นรวมกันเกินร้อยละ  
สามสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น หรือ
6. บริษัทจำกัดหรือบริษัทมหาชนจำกัดที่บุคคลดังกล่าว หรือบุคคล  
ตาม 1. หรือ 2. หรือห้างหุ้นส่วนตาม 3. หรือ 4. หรือบริษัทตาม 5. ถือหุ้นรวม  
กันเกินกว่าร้อยละสามสิบของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น
7. นิติบุคคลที่บุคคลตามมาตรา 246 และมาตรา 247 สามารถ  
มีอำนาจในการจัดการในฐานะเป็นตัวแทนของนิติบุคคล

แต่ข้อเท็จจริงแล้วในธุรกิจหลักทรัพย์ "ผู้ที่เกี่ยวข้อง" หาได้มี  
เพียงบุคคลที่ปรากฏตามมาตรา 246 และ 247 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์  
และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ไม่ เพราะผู้ที่เกี่ยวข้องในบริษัทที่มีหลักทรัพย์  
จดทะเบียน หรือบริษัทที่มีหลักทรัพย์ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีอยู่อีกมากและ  
หลายหน่วยงานอย่างไรก็ตามคำว่า "เกี่ยวข้อง" นั้นก็ปรากฏว่าเป็นคำที่มีปัญหา  
อยู่ในตัวของมันเองตั้งแต่ความหมายหรือขอบเขตเนื่องจากยังไม่มีความหมายฉบับ  
ใดที่เขียนหรือให้ความหมายของคำนี้

อย่างไรก็ตามจากพจนานุกรมฉบับราชบัณฑิตยสถานให้ความหมาย  
ว่า "ติดต่อผูกพัน, แตะต้อง, ยุ่งเกี่ยว, ซ่องแวะ," ดังนั้น "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง"  
ตาม (4) ของมาตรา 241 จึงสามารถแยกแยะพิจารณาได้เป็น 2 นัยคือ

<sup>28</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2537 มาตรา 258

## 1. ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์

ในความหมายนี้ก็คือผู้ที่เป็นบุคคลจริง ๆ คือผู้ที่เกี่ยวข้องกับ การดำเนินงานของบริษัท ก็คือบุคคลที่ปรากฏอยู่ใน (1), (2), และ (3) นั้นเอง ตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา บริษัทสามารถถือหุ้นของตนเอง (treasury stock) ได้<sup>20</sup> ซึ่งต่างกับกฎหมายของไทยที่ห้ามไว้มิให้บริษัท เป็นเจ้าของหุ้นของตนเอง<sup>30</sup> ดังนั้น ปัญหาที่บริษัทซึ่งเป็นนิติบุคคลจะเป็นผู้ที่เกี่ยวข้องคงหมดปัญหาไป การที่จะเป็นคนวงในคงไม่เกิดขึ้น วันแต่จะมีการเปลี่ยนแปลงกฎหมายให้บริษัทถือหุ้นของตนเองได้ กรณีเช่นนี้บริษัทซึ่งเป็นนิติบุคคล จะเข้ามามีฐานะเป็นผู้เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ทันที

อย่างไรก็ตามยังมีบุคคลอีกจำพวกหนึ่ง ซึ่งโดยอาศัยตำแหน่งหน้าที่ ในการทำงานได้เข้ามาทำงานในบริษัทเป็นการชั่วคราวในฐานะ ที่ได้รับการว่าจ้าง คือเข้ามามีส่วนของผู้ที่เป็นคู่สัญญากับบริษัท และสามารถเข้ามาเป็นผู้ที่เกี่ยวข้องได้ พิจารณาแบ่งเป็น 2 พวกได้คือ

1. ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์โดยตรง เช่นพวกที่ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาการลงทุนผู้ค้าประกันการจำหน่ายหุ้น (underwriter) หรือที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial Adviser) ซึ่งเป็นที่แน่นอนว่าจะต้องทราบ ข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและรายได้ของบริษัท ตลอดจนความเป็นไปของบริษัทเป็นอย่างดี เพราะโดยธรรมเนียมแล้วจะได้ข้อมูลที่ยังไม่เปิดเผยจากบริษัท เพื่อพิจารณาทางธุรกิจเกี่ยวกับการเสนอขายต่อประชาชน ทั้งนี้ไม่ว่าจะเป็นการกระจายหุ้น I.P.O. (Initial Public Offering) หรือ P.O. (Public Offering) ซึ่งผู้ค้าประกันการจำหน่ายหุ้นหรือที่ปรึกษาทางการเงิน จะเข้ามาเกี่ยวข้องและรับทราบข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์โดยตรงกรณี P.O. คงไม่มีปัญหามากนัก เนื่องจากเป็นหุ้นที่เข้าตลาดแล้ว แต่สำหรับ

<sup>20</sup> Donald C. Langevoort, Insider Trading: Regulation, Enforcement, and Prevention. US: Clark Boardman Callaghan 1992.p.3-5 Victor Brudney "Insider, Outsider, and Informational Advantages under the Federal Securities Laws" Harvard Law Review 93" 1979 p.346

<sup>30</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 มาตรา 66

หุ้น I.P.O. นั้น ถ้าบุคคลดังกล่าวแล้ว อาศัยการได้ทราบข้อมูลก่อนที่เข้าตลาดหลักทรัพย์เอาไปใช้ซื้อขายหลังจากที่เข้าตลาดหลักทรัพย์แล้ว อย่างนั้นก็ถือว่า เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ เพราะในมาตรา 241 มิได้กำหนดไว้ชัดเจนว่าเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในช่วงใด แต่กฎหมายฉบับนี้ เจตนารมณ์คือ การป้องกันการเอาเปรียบ ดังนั้นการที่บุคคลเหล่านั้นได้ทราบข้อมูลก่อน ก็ถือว่าได้เปรียบแล้ว กรณีการทำ tender offer ก็เช่นเดียวกับที่ปรึกษาทางการเงินจะเข้ามามีส่วนร่วมจัดทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ซึ่งก็ต้องเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ และเข้าถึงข้อมูลก่อน ในเรื่องนี้กฎหมายของสหรัฐอเมริกาถือว่าบุคคลเหล่านั้น จะหลุดจากการเป็นบุคคลวงใน เมื่อพ้นกำหนด 1 ปี หลังจากที่ได้ทราบข้อมูลหรือหลักทรัพย์เข้าทำการซื้อขายแล้ว

2. ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์โดยอ้อม คือผู้ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทโดยตรง เช่น พนักงานสินเชื่อของสถาบันทางการเงินต่าง ๆ ที่ปรึกษากฎหมายที่ปรึกษาทางบัญชีที่ต้องมารับทราบ และให้คำปรึกษาในด้านการวางแผนทางบัญชีและภาษี จึงรู้ข้อมูลได้เท่า ๆ กับบุคคลตาม (1) วิศวกรที่เข้ามาทำสัญญาในโครงการใหญ่ ๆ กับบริษัท ทนายความที่ให้ความให้กับบริษัทเมื่อถกฟ้องก็สามารถเข้าถึงและล่วงรู้ข้อมูลภายในบริษัทที่สำคัญ ๆ ได้ ซึ่งก็คือรู้ข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์นั่นเอง ดังนั้นก็ถือว่าเป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ได้เช่นกัน

## 2. ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับการซื้อขาย

ในลักษณะนี้คงต้องหมายถึง ผู้ที่เข้ามาติดต่อผู้ภักดิ์ หรือยังเกี่ยวข้องกับการซื้อขาย และอาจจะหมายถึงผู้ที่ให้การสนับสนุนให้มีการซื้อขาย ช่วยเหลือหรือยังให้มีการซื้อขายด้วยก็ได้ บุคคลเหล่านี้จึงหมายถึงพนักงานการตลาดซึ่งมีหน้าที่ให้คำแนะนำ ให้ข้อมูลกับนักลงทุน นักวิเคราะห์ หรือผู้ที่ทำหน้าที่รับคำสั่งซื้อขายจากลูกค้าในฐานะที่เป็นตัวแทน (broker) นอกจากนี้เจ้าหน้าที่วิเคราะห์ก็อยู่ในฐานะที่เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วย

ดังได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ หมายถึงผู้ค้าประกันการจำหน่ายหุ้น (underwriter) ที่ปรึกษาทางการเงิน (financial adviser) ที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งได้เข้ามาเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์โดยตรง ก็สามารถเข้ามาเป็นผู้เกี่ยวข้องกับการซื้อขายได้ หากว่าเข้ามาทำการซื้อขาย หรือ





ให้ข้อมูล บอกกล่าวหรือชักชวนให้ผู้อื่นไปทำการซื้อขาย เสนอซื้อหรือเสนอขายต่อ  
ไปอีก

จึงถือว่าบุคคลดังกล่าวมาแล้ว ถือเป็น "ผู้ที่เกี่ยวข้อง" ทั้งหมด  
แต่มีปัญหาว่า องค์ประกอบสำคัญของมาตรา 241 องค์ประกอบหนึ่งก็คือ ต้องเป็น  
"บุคคลผู้มีตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น" ดังนั้นในความหมายของคำว่า "ผู้ใดซึ่ง  
เกี่ยวข้อง" ก็จะต้องเป็นผู้ที่ได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น แต่ถ้าได้ล่วง  
รู้จากทางอื่นซึ่งไม่ใช่ เพราะตำแหน่งหน้าที่แล้วก็จะไม่เข้าองค์ประกอบความผิด  
ดังกล่าว ทำให้เกิดปัญหาที่จะต้องพิจารณาว่าในแต่ละตำแหน่งหน้าที่นั้น บุคคล  
เหล่านั้นสามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริงนี้ได้หรือไม่ ก่อให้เกิดปัญหาในการตีความบังคับ  
ใช้ซึ่งยากและไม่แน่นอนแต่ที่แน่ชัดสำหรับบุคคลที่เกี่ยวข้องอีกพวกหนึ่งก็คือ บุคคล  
ภายนอกที่ได้รับข้อเท็จจริงจากบุคคลตาม (1), (2), (3), และ (4) ซึ่ง  
แน่นอนที่สุด เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายอย่างแน่นอน หากว่าผู้ได้รับ  
ข้อมูลนี้ไปทำการซื้อขาย หรือเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้บุคคลอื่น  
ทำการซื้อ หรือขาย หรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย หรือชักชวนต่อไปอีก จะเป็นผู้ที่  
อยู่ในขอบข่ายของ "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ตาม (4) หรือไม่

จะเห็นได้ว่า ในฐานะของผู้รับข้อมูลดังกล่าวนี้เป็นบุคคลภายนอกซึ่ง  
ไม่อยู่ในฐานะหรือตำแหน่งดังกล่าว การล่วงรู้ข้อเท็จจริง จึงขาดองค์ประกอบ  
สำคัญที่จะทำให้บุคคลเหล่านั้นเข้าข่ายผู้ที่เกี่ยวข้อง ดังนั้นการที่บุคคลตาม (1)-(4)  
นำข้อเท็จจริงออกมาเปิดเผย หรือชักชวนต่อบุคคลภายนอก ผู้ที่จะต้องรับผิดชอบ  
มาตรานี้ยังคงเป็นบุคคลผู้นำข้อเท็จจริงดังกล่าวไปใช้ต่อ เพราะขาดองค์ประกอบ  
ในส่วนของตำแหน่งและฐานะเช่นนั้น ดังนั้นในส่วนของผู้เกี่ยวข้องที่เป็นบุคคลภาย  
นอกโดยแท้จริงจึงเป็นช่องว่างของกฎหมายที่ทำให้เกิดการเลี่ยงกฎหมาย โดย  
บุคคลผู้ที่ต้องอยู่ในข่ายกระทำความผิด ใช้บุคคลภายนอกกระทำเพื่อประโยชน์ของ  
ตนเองอีกทอดหนึ่ง เพราะเห็นว่าโดยถ้อยคำ และการตีความกฎหมายแล้ว ยาก  
ที่จะดำเนินคดีได้ และบุคคลตามมาตรา 246 และ 247 นี้เป็นบุคคลที่ ก.ล.ต.  
บังคับให้ต้องเปิดเผยและรายงานให้สาธารณะชนทราบเพราะจะทำให้มีผลกระทบต่อ  
ต่อราคาได้ ดังนั้น บุคคลดังกล่าวนี้จึงจัดอยู่ในประเภทผู้รู้ข้อมูลล่วงหน้าได้



### 3.3 การกระทำ

#### 3.3.1 ซื้อหรือขาย

เนื่องจากการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ได้นำเอา ระบบซื้อ หรือขายด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์มาใช้แทน โดยในการสั่งซื้อหรือสั่งขายนั้น เครื่องคอมพิวเตอร์จะเป็นผู้จับคู่ให้กับคำสั่งซื้อและคำสั่งขายที่ส่งมาจาก เครื่องของบริษัทตัวแทนมายังเครื่องคอมพิวเตอร์ของตลาดหลักทรัพย์ หรือที่ เรียกว่าวิธี AUTOMATED ORDER MATCHING (AOM) ถ้าคำสั่งซื้อหรือขายมีการจับคู่กันแล้ว ก็หมายความว่า การซื้อหรือขายมีผล ถือว่าการซื้อหรือขายสำเร็จแล้ว วิธีการซื้อขายแบบนี้ไม่มีการซื้อขายที่กระทำกันซึ่งหน้า ผู้ซื้อและผู้ขาย ไม่รู้จักซึ่งกันและกัน

#### 3.3.2 เสนอซื้อหรือเสนอขาย

จากการซื้อขายโดยวิธี (AOM) ดังกล่าวแล้ว หากข้อมูลหรือคำสั่งที่ส่งไปยังตลาดหลักทรัพย์ เครื่องคอมพิวเตอร์ไม่สามารถจับคู่กันได้ แสดงว่าการซื้อขายไม่เป็นผล ซึ่งคำสั่งดังกล่าวจะถูกยกเลิกโดยเครื่องคอมพิวเตอร์เช่นกัน ในกรณีเช่นนี้ถือว่าการเสนอซื้อหรือเสนอขายสำเร็จแล้ว

#### 3.3.3 ชักชวน

หมายถึง การชักจูงให้ผู้อื่นกระทำ การชักชวนจะเป็นความสำเร็จก็ต่อเมื่อ ผู้ถูกชักชวนได้ทำการซื้อ หรือขาย หรือเสนอซื้อ หรือเสนอขาย ตามคำสั่งจูงนั้น<sup>31</sup>



<sup>31</sup> พิเศษ เสตเสถียร. Insider Trading หลักเกณฑ์ใหม่ของ ตลาดหลักทรัพย์ วารสารกฎหมาย คณะนิติศาสตร์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ปีที่ 9 ฉบับที่ 3 เดือนกุมภาพันธ์ 2528 หน้า 181

### 3.3.4 นำข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญออกเปิดเผย

คำว่า เปิดเผย ปรากฏอยู่ในประมวลกฎหมายอาญา หมวด 2 ในเรื่องความผิดฐานเปิดเผยความลับ เป็นเรื่องของการเปิดเผยเอาความลับในจดหมาย โทรเลข หรือเอกสารใด ๆ ไปเปิดเผย ให้เกิดความเสียหายแก่ผู้หนึ่งผู้ใด<sup>32</sup> เป็นเรื่องของการล่วงรู้ความลับของผู้อื่นโดยเหตุที่ตนเป็นพนักงานเจ้าหน้าที่ โดยเหตุที่ประกอบอาชีพเป็นแพทย์ เภสัชกร คนจำหน่ายยานางผดุงครรภ์ นักบวช หมอความ ทนายความ ผู้สอบบัญชี ซึ่งการเปิดเผยนั้นน่าจะเกิดความเสียหายแก่ผู้หนึ่งผู้ใด<sup>33</sup> และโดยเหตุที่มีตำแหน่งหน้าที่ วิชาชีพอันเป็นที่ไว้วางใจ ล่วงรู้หรือได้มาซึ่งความลับของผู้อื่นเกี่ยวกับอุตสาหกรรม การค้นพบหรือการนิมิตวิทยาศาสตร์ เปิดเผยหรือใช้ความลับนั้นเพื่อประโยชน์ตนเองหรือผู้อื่น<sup>34</sup> ซึ่งในเรื่องของการเปิดเผยนั้นท่านอาจารย์จิติ ดิงศภัทย์ให้ความหมายว่า<sup>35</sup> การเปิดเผย คือการทำให้คนที่ไม่รู้ได้รู้ในสิ่งที่ปกปิดแม้รู้แต่เพียงบางส่วนก็เป็นการเปิดเผยสำเร็จแล้ว การส่งต่อไปยังคนอื่นเพื่อให้ผู้นั้นรู้หรือเปิดเผย ก็เป็นความผิดได้ อาจเปิดเผยแก่คน ๆ เดียว ไม่ต้องโฆษณาต่อคนทั่วไปก็ได้ เปิดเผยแก่คนที่รู้อยู่แล้ว ถ้าเปิดเผยให้ได้รู้แน่ชัดขึ้นก็เป็นการเปิดเผยตามมาตรา

ดังนั้น ในเรื่องของการเปิดเผยตามมาตรา 241 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 คงไม่แตกต่างกันกับความหมายดังกล่าวข้างต้นเพียงแต่ในประมวลกฎหมายอาญาเป็นการนำเอาความลับของผู้อื่น ซึ่งหมายถึงข้อเท็จจริงหรือวิธีการที่ไม่ประจักษ์แก่คนทั่วไปและเป็นสิ่งที่เจ้าของประสงค์ที่จะปกปิดเพื่อกิจการส่วนตัวของเจ้าของความลับ แต่ในมาตรา 241 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

<sup>32</sup> ประมวลกฎหมายอาญามาตรา 322

<sup>33</sup> ประมวลกฎหมายอาญามาตรา 323

<sup>34</sup> ประมวลกฎหมายอาญามาตรา 324

<sup>35</sup> จิติ ดิงศภัทย์. คำอธิบายประมวลกฎหมายอาญากฎ 2 ตอนที่ 2

และภาค 3 (กรุงเทพฯ: แสงทองการพิมพ์, 2513) หน้า 1833

เป็นเรื่องที่น่าเอาข้อเท็จจริง ที่เป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งในความหมายที่แท้จริงก็คือข้อมูลที่ยังเป็นความลับสำหรับบริษัทเพื่อประโยชน์ในทางธุรกิจของบริษัทนั่นเอง ซึ่งในส่วนของเจตนาตามมาตรา 241 นั้นตรงกับในมาตรา 324 ประมวลกฎหมายอาญา ตรงที่เป็นการเปิดเผยเพื่อประโยชน์ของตนเองหรือผู้อื่น

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดรองที่ไม่มีผลโดยตรงต่อการระดมเงินออมจากประชาชน ตลาดหลักทรัพย์เป็นแหล่งที่มีการติดต่อซื้อขายหลักทรัพย์ที่เคยผ่านการซื้อขายในตลาดแรกมาแล้ว<sup>36</sup> ผู้ที่เข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงต้องคาดหวังไว้ล่วงหน้าว่าจะต้องรับไปทั้งความเสี่ยงและผลกำไร และการได้รับความคุ้มครองจากตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งโดยโครงสร้างของกฎหมายหลักทรัพย์ในปัจจุบันแล้ว บังคับให้เปิดเผยข้อมูลอันเป็นสาระสำคัญ<sup>37</sup> เพื่อให้นักลงทุน และประชาชนทั่วไปได้ใช้ข้อมูลดังกล่าวประกอบการพิจารณาว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์ใดหรือไม่อย่างไร การเปิดเผยเพื่อให้ได้ทราบถึงฐานะการเงินและผลประกอบการผลการดำเนินงานของบริษัทโดยเท่าเทียมกัน โดยอยู่ในแนวความคิดที่ว่า ผู้ซื้อมีสิทธิที่จะรู้ข้อมูล และคนวงในก็มีหน้าที่ที่จะเปิดเผย

ข้อมูลข่าวสารเป็นสิ่งที่นักลงทุนทุกคนสนใจและต้องการแสวงหาเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน ใครที่สามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารนี้ได้ดีและก่อนคนอื่นก็จะได้เปรียบเนื่องจากผู้ที่ลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์นี้ต่างก็มีพื้นฐานในด้านอาชีพ และความรู้ที่แตกต่างกัน ความเข้าใจในธุรกิจและกำลังเงินที่ลงทุนรวมทั้งความสามารถ เพราะฉะนั้นโดยหลักการว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้วก็มีวัตถุประสงค์ที่จะให้มีการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ

<sup>36</sup> ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ตลาดหุ้นในประเทศไทย  
(กรุงเทพฯ : บริษัท ที.พี.พี. จำกัด) หน้า 2

<sup>37</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

(DISCLOSURE OF CORPORATE INFORMATION) ให้ผู้ลงทุนทราบโดยทั่วกัน เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมในการซื้อขาย โดยผู้ลงทุนมีโอกาสเท่าเทียมกันที่จะเข้าถึงข้อมูลเหล่านี้ได้ทั้งในตลาดแรกและตลาดรอง หลักดังกล่าวนี้เป็นหลักสากลที่ตลาดหลักทรัพย์ทั่วไปในทุกประเทศถือเป็นหลักปฏิบัติเป็นเรื่องของความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล (TRANSPARENCY OF DISCLOSURE) ซึ่งในประเทศที่พัฒนาแล้วจะเรียกว่าเป็นหลักเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ (FULL DISCLOSURE) นั่นก็คือ บริษัทหรือกิจการต่าง ๆ หากมีการออก และเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนก็ดี หรือเจ้าของหลักทรัพย์ของบริษัทที่น่าหลักทรัพย์ออกเสนอต่อประชาชนก็ดี ต้องทำการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทหลักทรัพย์ให้ประชาชนทราบโดยทั่วกัน ด้วยความโปร่งใสว่า สถานะทางการเงินและผลการดำเนินการของบริษัทเป็นอย่างไร มีเหตุการณ์สำคัญ ๆ เกิดขึ้นกับบริษัทหรือไม่ มีใครฟ้องล้มละลายบริษัทหรือไม่ ไม่ว่าจะป็นข่าวดีหรือข่าวร้ายก็ตาม จะต้องมีการเปิดเผยอย่างเต็มที่ รวดเร็ว ทันเวลา โดยที่ให้ผู้ลงทุนทุกคนต้องมีโอกาสเท่าเทียมกันในการเข้าถึงข้อมูลข่าวสาร<sup>38</sup> เพื่อมิให้เกิดการเอาเปรียบกัน

ดังนั้น หากผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นได้รับทราบข้อมูลไม่เท่าเทียมกัน ก็จะเป็นผลให้ผู้ที่ได้รับทราบข้อมูลไปก่อน โดยอาศัยความใกล้ชิดกับข้อมูลในฐานะที่เป็นคนวงใน หรือใกล้ชิดกับคนวงใน สามารถซื้อขายหลักทรัพย์ โดยที่ตนเองสามารถควบคุมความเสี่ยงได้ โดยใช้ประโยชน์จากข้อมูลที่ได้มา ในขณะที่ผู้อื่นไม่สามารถทำได้ พฤติกรรมเช่นนี้ถือเป็นการเอาเปรียบ เพราะเป็นการเข้าถึงข้อมูลก่อนด้วยความไม่ยุติธรรม ดังเช่น กรณีบริษัทจดทะเบียนบริษัทหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์ ถูกตลาดหลักทรัพย์แขวนเครื่องหมาย

---

<sup>38</sup> วสันต์ เทียนหอม. "ความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์" วารสารนิติศาสตร์ ปีที่ 23 ฉบับที่ 3 (กันยายน 2536) หน้า 475

SP\* หลังจากทีรณาการแห่งประเทศไทยตรวจพบว่าฐานะทางการเงินของบริษัท มีหนี้เสียประมาณ 7,000 ล้านบาท และต่อมาได้มีการปลดเครื่องหมาย SP และ มีการแขวนเครื่องหมาย SP อีกครั้งเมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2536 ซึ่งส่งผล ให้มีการขายหุ้นถึงมูลค่าประมาณ 2,000 ล้านบาท ในจำนวนนั้นเป็นหุ้นที่ผู้บริหาร บริษัทเงินทุนจดทะเบียนดังกล่าวขายออกมาเพื่อพยักย้ายถ่ายเทเงินออกไป ทั้งที่ หุ่นดังกล่าวจะนำไปเป็นหลักประกันหนี้เสีย<sup>30</sup> กรณีอย่างนี้ถือว่าเป็นการขาย หลักทรัพย์โดยการใช้ข้อมูลวงในอย่างหนึ่ง โดยที่ผู้ซื้อไม่อาจทราบได้ว่าข้อมูลที่ แท้จริงเป็นอย่างไร

### 3.3.5 ในประการที่น่าจะเอาเปรียบบุคคลภายนอก

คำว่า "เอาเปรียบ" ตามพจนานุกรมฉบับราชบัณฑิตยสถาน พ.ศ.2535 ให้ความหมายว่า "รู้มาก พยายามให้ได้เปรียบมากกว่า" คำว่า "เอาเปรียบ" มีปรากฏในประมวลกฎหมายอาญามาตรา 270 ซึ่งหมายความว่า เจตนาจะให้ผู้อื่นขาดเสียความชอบธรรมที่เขาควรมีควรได้ ตรงกับคำว่า เจตนาฉ้อโกง ในกฎหมายลักษณะอาญาเดิมมาตรา 234 (ฎีกาที่ 1131/2484 พ.ศ.694)<sup>40</sup>

ตลาดหลักทรัพย์ ที่มีประสิทธิภาพตามที่คณะที่เป็นสากลนั้น ต้อง เป็นตลาดที่มีการซื้อขายกันอย่างยุติธรรม (fair market) หมายความว่า วิธีการซื้อขายจะต้องยุติธรรม ไม่มีการได้เปรียบเสียเปรียบ หรือมีการ

---

\* SUSPENSION คือการห้ามซื้อขายหุ้นของบริษัทที่ถูกแขวนป้ายนี้ เมื่อมีข่าวจนทำให้หุ้นนั้นมีราคาขึ้นลงอย่างรวดเร็วอย่างไม่มีเหตุผล หรืออาจ มีเหตุร้ายแรงอย่างอื่นอันอาจมีผลต่อผู้ลงทุน หรือบริษัทนั้นฝ่าฝืนกฎระเบียบ ข้อบังคับของกระทรวงการคลังหรือตลาดหลักทรัพย์ ทางตลาดหลักทรัพย์อาจ ขอตรวจสอบหรือฟ้องค่าชี้แจง

<sup>30</sup> ดูเอกลักษณ์แนวหน้า วันที่ 5 มีนาคม 2536 หน้า 1, 12

<sup>40</sup> จิตติ ดิงศภัทย์. คำอธิบายประมวลกฎหมายอาญาภาค 2 ตอนที่ 2 และภาค 3 (กรุงเทพฯ : แสงทองการพิมพ์, 2513) หน้า 1438



หลอกลวง คดโกงกันได้ อีกทั้งจะต้องทำให้ความสัมพันธ์ระหว่าง "ราคาตลาด" ของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันกับ "มูลค่าที่แท้จริง" ของหลักทรัพย์นั้นมียุ่อย่างสมเหตุสมผล<sup>๕๑</sup> แต่เนื่องจากหลักทรัพย์ มีความแตกต่างจากสินค้าประเภทอื่น ๆ เช่น พืชผักผลไม้ ที่ดินหรือทองคำ ซึ่งผู้ซื้อขายสามารถเปรียบเทียบคุณภาพและความแตกต่างได้ ในการซื้อขายจึงมักไม่ค่อยมีปัญหาในเรื่องของความได้เปรียบเสียเปรียบเพราะผู้ซื้อขายอยู่ในลักษณะที่สามารถทำการต่อรองกันได้ ส่วนในหลักทรัพย์นั้น ราคาขึ้นอยู่กับผลประโยชน์ตอบแทนที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์จะจ่ายให้กับผู้ถือหลักทรัพย์ ซึ่งต้องขึ้นอยู่กับฐานะ และผลการดำเนินงานของกิจการ และยังขึ้นอยู่กับผู้บริหารกิจการของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้นอีกด้วย ซึ่งจากคุณภาพดังกล่าวจะมีผลสะท้อนโดยตรงต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นข้อมูลข่าวสารที่เป็นสาระสำคัญที่ผู้ลงทุนจะได้รับนั้น จะเป็นกลไกให้ผู้ลงทุนใช้ในการประเมินคุณค่าของแต่ละหุ้น เพื่อการตัดสินใจลงทุน ดังนั้น ข่าวสารข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญที่ได้จะต้องได้รับโดยเท่าเทียมกันและทันท่วงทีทั้งนี้เพื่อความยุติธรรม

โดยวัตถุประสงค์ของกฎหมายในเรื่องการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์นี้ก็คือต้องการให้ผู้ลงทุนได้ทราบเพียงข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อย่างเท่าเทียมกันภายใต้วัตถุประสงค์เพื่อให้มีการเปิดเผยข้อเท็จจริงเท่านั้นเพื่อให้นักลงทุนซื้อ เป็นบุคคลภายนอกได้ใช้ความชำนาญในการวิเคราะห์ข้อเท็จจริงในการนำไปสู่การตัดสินใจด้วยตนเองว่าจะลงทุน หรือไม่ลงทุนต่อไปเมื่อได้ทราบข้อเท็จจริงนั้นเท่ากับนักลงทุนอื่น

การเอาเปรียบในมาตรฐานนี้ ย่อมหมายถึง การที่นักลงทุนซึ่งเป็นบุคคลภายนอกได้ขาดไปเสียซึ่งความชอบธรรมที่เขาควรมีควรได้ให้กับผู้ที่เป็นบุคคลวงในและใกล้ชิดกับข้อมูลวงในที่เป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคา และได้ถือเอาข้อมูลนั้นด้วยการไม่ยอมเปิดเผยข้อมูลนั้น ทำให้การได้รับทราบข้อมูลระหว่างบุคคลวงในกับนักลงทุนภายนอกไม่เท่าเทียมกัน ความได้เปรียบ

<sup>๕๑</sup> ทวี วิริยะทूरย์. ตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงิน (กรุงเทพฯ : บริษัทบพิชการพิมพ์ จำกัด 2527) หน้า 111

เสียเปรียบจึงเกิดขึ้นเมื่อฝ่ายหนึ่ง ได้ทราบถึงควมมีคุณภาพของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ แต่อีกฝ่ายหนึ่งที่ไม่มีข้อมูลไม่ทราบ การซื้อขายจึงไม่เป็นธรรม เพราะราคาที่ซื้อขายกันนั้น ไม่สมเหตุสมผลและขาดความสัมพันธ์กันเมื่อคำนึงถึง "ราคาตลาด" และ "มูลค่าที่แท้จริง" เมื่อเป็นเช่นนั้นตลาดหุ้นก็จะ เป็นแหล่งการพนันนอกจากไม่เป็นประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจแล้วยังเป็นโทษต่อผู้เข้าไปซื้อขายด้วย ดังนั้น ผู้ซื้อหรือขายที่รู้ข้อมูลภายในจึงมิได้ซื้อขายบนพื้นฐานเดียวกันกับผู้ซื้อหรือขายที่ไม่ทราบข้อมูล ทำให้เกิดความเสียหายในการลงทุนที่ไม่เท่าเทียมกัน ผู้ที่มีข้อมูลภายในสามารถควบคุมความเสี่ยงได้ จึงเป็นการเอาเปรียบ ตัวอย่างเช่น ในคดี Texas Gulf Sulphur พวกเขาเลยซึ่งเป็นคนในบริษัทอยู่ในฐานะที่สามารถประเมินความน่าจะมีและความมากมายของแร่ เป็นลำดับขั้นแต่มีการพบแหล่งแร่พวกเขาเลยเท่านั้นจึงสามารถลงทุนได้อย่างปลอดภัย และมีความแน่ใจว่าราคาหุ้น "TGS" จะต้องเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นหากแหล่งแร่ที่พบมีแร่อยู่จริงเป็นจำนวนมหาศาล และจะต้องเปลี่ยนแปลงต่ำลงเล็กน้อยหากไม่มีแร่จำนวนมหาศาลจริง เพราะสาธารณะชนเมื่อไม่ได้ทราบถึงความเป็นไปได้ในการค้นพบแร่จำนวนมหาศาลมาก่อน ก็คงไม่ยินดียื่นรายต่อข่าวการไม่พบแหล่งแร่ และค่าใช้จ่ายที่ลงไปในการขุดเจาะสำรวจซึ่งไม่พบแหล่งแร่ ก็คงไม่กระทบต่อราคาหุ้น "TGS" นัก การกระทำของจำเลยเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอก

หรืออย่างในกรณีของคดี Investors Management Co., Inc.<sup>42</sup> ในการขายหุ้นของบริษัท Douglas Aircraft โดยไม่เปิดเผยให้ผู้ซื้อได้รับทราบข้อมูลเกี่ยวกับรายได้ที่ลดลงของบริษัทที่จำเลยได้รับรู้มาจากผู้ค้าประกันการขายหุ้น ทำให้ผู้ซื้อซึ่งไม่ทราบข้อมูลดังกล่าวรับซื้อหุ้นเอง ไว้ในราคาที่แพงกว่าความเป็นจริงและหากผู้ซื้อได้ทราบข้อมูลเท่าเทียมกับผู้ขายแล้ว การซื้อขายอาจไม่เกิดขึ้น การขายหุ้นดังกล่าวจึงเป็นการเอาเปรียบ



<sup>42</sup> 404 S.E.C. 633 (1971)

### 3.3.6 ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญในที่นี้ หมายถึง ข้อมูลที่เป็นเรื่องสำคัญที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์มีอยู่ โดยข้อมูลดังกล่าวเป็นเรื่องสำคัญที่กระทบต่อสภาพหรือฐานะของบริษัทว่าในขณะนั้นเปลี่ยนแปลงจากที่เป็นมาอย่างไร ถ้าบริษัทมีผลประกอบการดี สินค้าขายได้มากก็สามารถทำกำไรให้กับบริษัทได้มาก ราคาหุ้นก็ปรับตัวสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าเศรษฐกิจไม่ดีสินค้าขายได้น้อยลงความสามารถในการทำกำไรก็ลดลง ความสนใจในหุ้นนั้นก็ลดลงและราคาก็จะปรับลดลงตามไปด้วย ซึ่งจะมีผลโดยตรงกับราคาหลักทรัพย์ในแง่การตรวจสอบและในแง่การหาความเสี่ยงในการลงทุนซึ่งหมายความว่าข้อมูล อันเป็นสาระสำคัญจะเป็นข้อมูลที่นักลงทุนหรือนักวิเคราะห์ใช้ประกอบการพิจารณาว่า หลักทรัพย์ในธุรกิจหรืออุตสาหกรรมใดน่าลงทุนซื้อหรือขายหรือเก็บเอาไว้ หรือให้นักลงทุนเห็นว่า ราคาหลักทรัพย์ใดในขณะนั้นควรจะเป็นเท่าไร ซึ่งในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานรวมทั้งการวิเคราะห์ตัวบริษัทนั้น จะใช้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน กำไร และเงินปันผลของบริษัทมาวิเคราะห์หามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value)\* ว่าราคา ควรเป็นอย่างไรเปรียบเทียบกับราคาซื้อขายจริงในตลาด (Market Price)\*\* โดยมีค่าวิกฤติ (Criteria) ว่าถ้ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาดนักลงทุนก็จะซื้อ แต่ถ้ามูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาด นักลงทุนจะขายออก ซึ่งในการวิเคราะห์โดยปัจจัยพื้นฐานนี้จะช่วยให้นักลงทุนลด

\* มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) คือข้อมูลที่มีอยู่ในตัวเอง หรือควรจะมีอยู่ของสิ่งนั้น หมายถึง มูลค่าที่เหมาะสมกับการลงทุนอย่างแท้จริง ซึ่งแตกต่างไปจากมูลค่าที่ถูกกำหนดโดยปัจจัยภายนอก หรือราคาตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปตามภาวะตลาดอยู่เสมอ

\*\* ราคาตลาด (Market Price) หมายถึง ราคาหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจากการจับคู่ โดยระบบคอมพิวเตอร์เพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ (Automated System for the Stock Exchange of Thailand = ASSET) จากราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายที่ดีที่สุด กล่าวคือเป็นราคาหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันจริง ๆ ในขณะใดขณะหนึ่ง ซึ่งอาจสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) ก็ได้

ความเสี่ยง และสามารถประเมินค่าของหลักทรัพย์ ทำให้ช่วยในการตัดสินใจลงทุนซื้อหรือขาย นอกจากนี้ยังมีการวิเคราะห์บริษัทเพื่อที่จะทราบว่าอะไรเป็นตัวกำหนดในนโยบายการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้เพราะเงินปันผล เป็นสิ่งที่นักลงทุนทุกคนต้องการได้รับ ซึ่งการวิเคราะห์ในลักษณะนี้มีทั้งวิเคราะห์ในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ ซึ่งต้องใช้ข้อมูลทางการเงินของหลักทรัพย์นั้นอันได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไร ผลตอบแทนเงินปันผล และราคามูลค่าทางบัญชี เหล่านี้เป็นต้น ซึ่งข้อมูลดังกล่าวต่างก็เป็นข้อมูลสำคัญที่มีผลต่อราคาของหลักทรัพย์ทั้งสิ้น

นอกจากนี้ ในเรื่องนี้รัฐได้เข้ามาแทรกแซงโดยการให้ความคุ้มครองแก่นักลงทุนโดยให้บริษัทที่ออกหลักทรัพย์จะต้องจัดทำงบการเงิน และรายงานที่เกี่ยวข้องกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทต่อสำนักงานดังต่อไปนี้<sup>43</sup>

1. งบการเงินรายไตรมาสที่ผู้สอบบัญชีได้สอบทานแล้ว
2. งบการเงินประจำงวดการบัญชีที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบ และแสดงความเห็นแล้ว
3. รายงานประจำปี
4. รายงานการเปิดเผยข้อมูลอื่นใด เกี่ยวกับบริษัทตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

และนอกจากนี้ บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ต้องรายงานพร้อมเหตุผลต่อสำนักงานโดยไม่ชักช้า เมื่อมีเหตุการณ์ดังต่อไปนี้เกิดขึ้น<sup>44</sup>

1. บริษัทประสบความเสียหายอย่างร้ายแรง
2. บริษัทหยุดประกอบกิจการทั้งหมดหรือบางส่วน
3. บริษัทเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์หรือลักษณะการประกอบธุรกิจ
4. บริษัททำสัญญาให้บุคคลอื่นมีอำนาจทั้งหมดหรือบางส่วนในการบริหารงานของบริษัท

<sup>43</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 56

<sup>44</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 57

5. บริษัทกระทำหรือถูกกระทำอันมีลักษณะเป็นการครอบงำหรือถูกครอบงำกิจการตามมาตรา 247

6. กรณีใด ๆ ที่มีหรือจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหลัก หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุนหรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทตามที่สำนักงานประกาศกำหนด

ยิ่งไปกว่านั้นถ้าหากว่าสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. เห็นว่า เอกสารหรือรายงานที่บริษัทออกหลักทรัพย์จัดส่งให้มีข้อมูลไม่ครบถ้วน หรือมีข้อความคลุมเครือไม่ชัดเจน หรือในกรณีมีเหตุจำเป็นเร่งด่วน หรือมีกรณีอื่นใดที่จะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหลัก หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุนหรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ ให้สำนักงานมีอำนาจจะดำเนินการประการใดประการหนึ่งหรือหลายประการดังนี้<sup>45</sup>

1. ให้บริษัทรายงานหรือส่งเอกสารเพิ่มเติม
2. ให้กรรมการ ผู้จัดการ หรือบุคคลผู้มีอำนาจในการจัดการบริษัทชี้แจงเพิ่มเติม
3. ให้บริษัทจัดให้มีการสอบบัญชีโดยผู้สอบบัญชี และรายงานผลการสอบบัญชีให้สำนักงานทราบและเปิดเผยข้อมูลแก่ประชาชน

### 3.3.7 ข้อเท็จจริงที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชน (Nonpublic)

โดยหลักการของตลาดหลักทรัพย์แล้ว มีจุดมุ่งหมายที่จะให้มีการเปิดเผยข้อมูลเป็นการทั่วไปให้กับนักลงทุน หรือประชาชนทั่วไปประกอบการพิจารณาในการลงทุน โดยได้กำหนดหลักเกณฑ์ และวิธีการเปิดเผยข้อมูลในข้อบังคับเรื่อง "การกำหนดให้บริษัทจดทะเบียน และบริษัทรับอนุญาตในการปฏิบัติการใด ๆ เพื่อเปิดเผยฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน พ.ศ. 2523" เป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียน และบริษัทรับอนุญาตต้องรายงาน พร้อมด้วยเหตุผลต่อตลาดหลักทรัพย์เป็นหนังสือในกรณีต่าง ๆ เพื่อที่ตลาดหลักทรัพย์จะได้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวต่อผู้ลงทุนและประชาชนทั่วไป

<sup>45</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535



อย่างไรก็ตาม ก็ได้มีข้อจำกัดในการเปิดเผยข้อมูล เพราะข้อมูลบางส่วนจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ถือว่าเป็นข้อมูลลับ ซึ่งข้อมูลดังกล่าวนี้ทางสำนักงาน ก.ล.ต. ก็จะพิจารณาดูรายละเอียดเพื่อประกอบการให้อนุญาต โดยจะกันเอาข้อมูลที่เป็นความลับทางการค้าออก เพราะว่าหากเอามาเปิดเผยให้ประชาชนทราบ ก็จะทำให้คู่แข่งชั้นของกิจการผู้ค้ารู้ และอาจก่อให้เกิดความเสียหายแก่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ได้<sup>48</sup> ฉะนั้นข้อมูลส่วนที่เป็นความลับทางการค้าก็จะไม่มีการเปิดเผยเป็นการทั่วไป

นอกจากนี้ ข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญของบริษัทจดทะเบียน เช่น การเพิ่มทุนด้วยการออกหุ้นใหม่ การแตกมูลค่าหุ้น การครอบงำกิจการหรือถูกครอบงำกิจการ หรือการถูกถอนจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนเหล่านี้ ล้วนเป็นข้อมูลข่าวสารที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก แม้ว่าในที่สุดจะต้องมีการเปิดเผยให้ทราบเป็นการทั่วไปก็ตาม แต่ในช่วงระยะเวลาที่มีขั้นตอนในการดำเนินการ หรือ บริษัทพิจารณาแล้วเห็นว่ายังจะต้องปิดไว้เป็นความลับของบริษัทอยู่ระยะหนึ่ง ยังไม่สมควรที่จะเปิดเผยเป็นการทั่วไป ในช่วงนี้ต้องถือว่าเป็นข้อเท็จจริงที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชน ซึ่งต้องห้ามมิให้บุคคลวงในที่เข้าถึงข้อมูลก่อนแล้ว ได้ประโยชน์จากข้อมูลดังกล่าวนี้

### 3.4 องค์ประกอบภายใน

องค์ประกอบภายในของความผิดตามมาตรฐาน ประกอบด้วย

#### 3.4.1 เจตนาธรรมดา

1. ผู้กระทำต้องรู้ว่าตนเองเป็นบุคคลผู้มีตำแหน่งหรือฐานะ เช่น นั้น คือ บุคคลทั้ง 4 จำพวกดังกล่าวจะต้องรู้ว่าในขณะที่กระทำนั้น ตนเองเป็น

---

<sup>48</sup> วสันต์ เกียนหอม. "ความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์" วารสารนิติศาสตร์ ปีที่ 23 ฉบับที่ 3 (กันยายน 2536) หน้า 478

ผู้มีตำแหน่งและฐานะเช่นนั้น ซึ่งคงไม่มีปัญหาในเรื่องการพิสูจน์ เพราะโดยข้อเท็จจริงแล้ว บุคคลดังกล่าวจะอยู่ในฐานะเป็นผู้มีคุณวุฒิการศึกษา และประสบการณ์ในการทำงานหรือคุณสมบัติอื่นที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด<sup>47</sup> ซึ่งหมายความว่า จะต้องเป็นผู้ที่มีความรู้ในด้านการบริหารงานบริษัทเป็นอย่างดี และนอกจากนี้ การที่จะเป็นกรรมการ ผู้จัดการหรือบุคคลซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทนั้น ก็ต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เสียก่อน<sup>48</sup> รวมทั้งผู้สอบบัญชีของบริษัท<sup>49</sup> นอกจากนี้ในส่วนของเจ้าหน้าที่ของรัฐ หรือกรรมการผู้จัดการ หรือพนักงานของตลาดหลักทรัพย์หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอยู่ในตำแหน่งที่สามารถล่วงรู้ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ อันได้จากการปฏิบัติหน้าที่ บุคคลเหล่านี้ก็ยังไม่มีความที่จะพิสูจน์เจตนาว่า ตนเองรู้ว่ามีตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น เพราะบุคคลกลุ่มนี้คล้ายกับเป็นผู้รักษากฎหมายฉบับนั้นอยู่แล้ว หรือในกรณีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เกินร้อยละห้าของทุนจดทะเบียน โดยให้นับรวมหลักทรัพย์ของคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะด้วยแล้วก็ยังเป็นข้อเท็จจริงที่ไม่ต้องพิสูจน์ ส่วนผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์หรือขายหลักทรัพย์นั้น ก็จะต้องนำเสนอให้ได้ว่าเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และหรือในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

2. ผู้กระทำได้ต้องรู้ว่าหลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในกลุ่มซื้อขายหลักทรัพย์

ในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลักทรัพย์จดทะเบียนเท่านั้นที่ได้รับการอนุญาตให้ซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์<sup>50</sup> และศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์

<sup>47</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 103 (9)

<sup>48</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 104

<sup>49</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 61

<sup>50</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 4

3. ผู้กระทำได้รู้ว่าข้อเท็จจริงดังกล่าวเป็นข้อเท็จจริงที่สาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชน (Material Nonpublic Information) และอาศัยข้อเท็จจริงนั้นทำการซื้อ หรือขาย หรือเสนอซื้อ หรือเสนอขายหรือชักชวนให้บุคคลอื่นซื้อหรือขาย หรือเสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว

ดังได้กล่าวแล้วในเรื่องข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ หมายความว่าเมื่อข้อเท็จจริงนั้นเปิดเผยออกมาจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ขึ้น หรือลงทันทีอันเนื่องมาจากข้อเท็จจริงนั้น ดังนั้นในเจตนาในข้อนี้ จึงต้องใช้หลักกรรมเป็นเครื่องชี้เจตนา ซึ่งจะเห็นได้ชัดว่า ถ้ามีการซื้อก่อนที่จะเปิดเผยข้อเท็จจริงนั้น ราคาจะอยู่ในระดับหนึ่ง ซึ่งเมื่อข้อมูลเปิดเผยออกมาแล้ว ราคาจะสูงขึ้น หรือมีการเทขายก่อนที่จะเปิดเผยข้อมูล และเมื่อข้อมูลถูกเปิดเผยออกมาแล้ว ราคา ก็จะลดต่ำลงอย่างมาก อย่างนี้เป็นต้น ซึ่งทำให้ผู้กระทำได้รู้ และสามารถควบคุมทิศทางของราคาได้ สามารถควบคุมความเสี่ยงได้ ในขณะที่บุคคลทั่วไปไม่สามารถจะใช้ข้อมูลดังกล่าววิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ ถือว่าผู้กระทำมีเจตนาที่ใช้ข้อมูลดังกล่าวเอาเปรียบบุคคลทั่วไป

4. ผู้กระทำได้ต้องการเปิดเผยข้อเท็จจริงเช่นนั้น โดยผู้กระทำต้องรู้ว่าตนมีตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น และรู้ว่าข้อเท็จจริงนั้นมีผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์หากจะมีการเปิดเผยออกมาสู่สาธารณชน

#### 3.4.2 เจตนาพิเศษ

การกระทำที่จะเป็นความผิดตามมาตรา ๘ ผู้กระทำจะต้องมีเจตนาพิเศษคือต้องกระทำไปเพื่อประโยชน์ต่อตนเองหรือผู้อื่น ในกรณีเพื่อประโยชน์ต่อตนเองนั้น ผู้กระทำอาจจะเป็นผู้ซื้อหรือขาย หรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย หรือชักชวนให้ผู้อื่นซื้อหรือเสนอซื้อหรือเสนอขายก็ได้ เพื่อให้ตนเองได้ประโยชน์หรือในอีกทางหนึ่งเพื่อต้องการให้บุตรภรรยาญาติมิตรหรือเพื่อผู้คนใกล้ชิดได้ประโยชน์ จึงได้บอกข้อมูลดังกล่าวซึ่งตนเองรู้ว่าหากเปิดเผยออกไปเป็นการทั่วไปแล้ว จะมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้เจตนาพิเศษในส่วนของ การเปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นั้นต้องเพื่อให้ผู้อื่นกระทำการซื้อหรือขาย หรือเสนอซื้อหรือเสนอขายหรือเพื่อให้ผู้อื่นชักชวนให้บุคคลอื่นทำการซื้อหรือขายหรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย โดยตนเองได้รับ

ประโยชน์ตอบแทนนั้นด้วยในลักษณะต่างตอบแทน

สำหรับประโยชน์นั้น ในที่นี้ก็ต้องจะต้องหมายถึงประโยชน์ในลักษณะที่เป็นทรัพย์สิน คือหมายถึง ส่วนกำไรจากการซื้อขายหุ้นในตลาดอันเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ หรือซื้อได้ในราคาต่ำกว่าบุคคลอื่นที่เกิดจากการเปิดเผยข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ ซึ่งต้องหมายถึงผลประโยชน์ที่ผู้กระทำจะได้รับจากผู้รับข้อมูล ในรูปของทรัพย์สินอย่างอื่น เช่น ของกำนัล ของขวัญด้วย ในทางตรงข้าม ผลประโยชน์อันเกิดจากการขาดทุนก็ได้เช่นในกรณีผู้ถือหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่งทราบจากข้อมูลลงในว่าหุ้นที่ตนถือไว้นั้นราคาจะลดต่ำลงเนื่องจากข้อเท็จจริง อันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาที่ไม่เป็นผลดีต่อบริษัทนัก ทำให้ผู้ถือหุ้นต้องเทหุ้นออกขายและหลังจากนั้นเมื่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญเปิดเผยออกมาราคาหุ้นก็ต่ำลงไปอีก กรณีเช่นนี้ทำให้ผู้ที่รู้ข้อมูลลงในเอาเปรียบบุคคลภายนอกที่ซื้อไว้โดยไม่รู้ข้อมูลลงใน ทำให้บุคคลภายนอก ต้องรับเอาความเสียหายไปแทนและผู้รู้ข้อมูลสามารถลดความเสียหายลงได้ กรณีเช่นนี้ ถือเป็นประโยชน์ในลักษณะที่เป็นทรัพย์สินเช่นเดียวกัน

นอกจากนี้ ยังพอจะเห็นได้ในธุรกิจหลักทรัพย์ ที่สามารถตีราคาเป็นตัวเงินได้ เช่นกรณีของบริษัทตัวแทนลดค่าคอมมิชชั่นในการซื้อขายให้ มิฉะนั้นอาจจะไปเป็นลูกค้าบริษัทอื่น ในกรณีนี้บริษัทตัวแทนอาจมีการต่อรอง โดยการให้ข้อมูลที่ เป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคากับลูกค้าให้ไปซื้อกับบริษัทนายหน้าอื่น ซึ่งทำให้มีกำไรจากการซื้อขายหุ้น กรณีเช่นนี้บริษัทนายหน้าไม่ต้องลดค่าคอมมิชชั่นที่จะต้องให้กับลูกค้าโดยการแลกเปลี่ยนกับข้อมูลข่าวสาร ทั้งนี้ทั้งสองฝ่ายต่างได้รับประโยชน์ หรือ

ลูกค้ารายใหญ่ของบริษัทซื้อขายหลักทรัพย์ มีการฝากตัว P/N ไว้กับบริษัทเป็นจำนวนมาก เรียกว่าเป็นผู้มีอุปการะคุณของบริษัท แทนที่บริษัทจะต้องจ่ายดอกเบี้ยเพิ่มให้กับลูกค้าก็เปลี่ยนเป็นการให้ข้อมูลลงในแทน เพื่อให้ลูกค้าเอาไปซื้อหุ้นแลกเปลี่ยนกับประโยชน์ที่บริษัทต้องจ่ายให้กับลูกค้าแทน

### 3.5 ความรับผิดชอบทางแพ่ง

ในส่วนของการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ไม่มีการกำหนดความรับผิดชอบทางแพ่งเอาไว้ ยกเว้นในมาตรา 242 ซึ่งเป็นการกำหนดความรับผิดชอบทางแพ่งของบุคคลผู้กระทำความผิดในฐานะใช้ข้อเท็จจริงที่เป็น



สาระสำคัญและยังไม่เปิดเผย ดังที่บัญญัติไว้ในมาตรา 241 วรรคแรก และได้รับประโยชน์จากการฝ่าฝืน ต้องคืนผลประโยชน์ตามที่สำนักงาน<sup>51</sup> เรียกร้องภายในระยะเวลาที่กำหนด และผลประโยชน์ตกเป็นของสำนักงาน<sup>52</sup>

### 3.5.1 ความเป็นมาของกฎหมาย

กฎหมายในส่วนของการรับผิดทางแพ่งนี้ เดิมมีบัญญัติไว้ในมาตรา 42 เบญจ วรรคสาม<sup>53</sup> โดยกำหนดให้บุคคลผู้กระทำความผิด ตามมาตรา 42 เบญจวรรคแรก ส่งมอบผลประโยชน์ที่ได้จากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นให้แก่บริษัทหรือโครงการลงทุน ซึ่งในการบัญญัติกฎหมายมาตรานี้เป็นการเอาหลักกฎหมายมาจาก The Securities Exchange Act of 1934 มาตรา 16 ซึ่งก็กำหนดให้บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เรียกเอากำไรนั้นคืนได้ เป็นการบัญญัติกฎหมายเพื่อป้องกันมิให้ผู้เป็นผู้จัดการหรือพนักงาน หรือผู้ถือหุ้นใหญ่ละเมิดหน้าที่แห่งความรับผิดชอบ (fiduciary duty) สำหรับในมาตรา 42 เบญจวรรคสามนั้น นอกจากเป็นการนำเอาหลักกฎหมายในมาตรา 16 ของ 1934 Act ดังกล่าวมาใช้แล้ว ยังได้นำหลักตามตรา 420 แห่งประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์มาใช้ในเรื่องค่าสินไหมทดแทนอีกด้วย ซึ่งก็คงเห็นพ้องต้องกันว่า บริษัทหรือโครงการลงทุนเป็นผู้เสียหาย เพราะบุคคลผู้กระทำความผิดเหล่านั้นได้กระทำละเมิดต่อบุคคลอื่น ซึ่งแท้จริงแล้วบุคคลอื่นเหล่านั้นก็คือผู้ถือหุ้นของบริษัทนั่นเอง ดังนั้นการกำหนดคืนผลประโยชน์ที่ได้ให้กับบริษัทนั้น เพราะเห็นว่าบรรดาผู้ถือหุ้นทั้งหมดก็คือผู้ใช้อำนาจควบคุมการดำเนินงานของคณะกรรมการบริษัท โดยการเข้าประชุมออกเสียงลงมติในที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น<sup>54</sup> ผลประโยชน์ที่เป็นของบริษัทก็คือผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นนั่นเอง ก็น่าจะเป็นการถูกต้องและสมเหตุสมผล

<sup>51</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มาตรา 4 หมายถึง สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

<sup>52</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 มาตรา 242

<sup>53</sup> ดูหัวข้อ 3.1.2 หน้า 53-54

<sup>54</sup> โสภณ รัตนากร. "คำอธิบายประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ว่าด้วยหุ้นส่วนบริษัท" (กรุงเทพฯ : นานาสังพิมพ์, 2537) หน้า 321





อย่างไรก็ตาม ในส่วนนี้กฎหมายได้หาทางแก้เอาไว้ในกรณีที่บริษัท มิได้ใช้สิทธิดังกล่าวหรือไม่ยอมใช้สิทธิดังกล่าวในการเรียกร้องเอาผลประโยชน์คืนมา ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทจะร้องขอโดยทำเป็นหนังสือให้บริษัทใช้สิทธิก็ได้ และถ้าบริษัทไม่ดำเนินการตามที่ร้องขอ ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ได้ทำหนังสือร้องขอก็ยังใช้สิทธิเรียกร้องนั้นเพื่อบริษัทก็ได้ ปรากฏว่าตามมาตรฐานยังไม่เคยปรากฏเป็นคดีชั้นสู่การพิจารณาของศาล จนกระทั่งมีการยกเลิกกฎหมายฉบับนี้เมื่อปี พ.ศ. 2535 และประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 แทนในมาตรา 242 ซึ่งก็ยังคงใช้หลักการเดียวกันกับพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2527 เพียงแต่กำหนดให้สำนักงานเป็นผู้มีสิทธิเรียกร้องให้ผู้ฝ่าฝืน ตามมาตรา 241 วรรคสอง ส่งมอบผลประโยชน์ที่ได้จากการซื้อขายหลักทรัพย์ นั้น หรือจากการที่น่าเชื่อเท็จจริงออกเปิดเผย ซึ่งได้กระทำภายในหกเดือนนับ จากวันที่ตนล่วงรู้ข้อเท็จจริงดังกล่าวให้กับสำนักงานและผลประโยชน์ตกเป็นของสำนักงาน

สาระสำคัญในเรื่องความรับผิดชอบแห่งของกฎหมายทั้งสองฉบับนี้มีส่วนต่างกันตรงที่ผู้รับประโยชน์เปลี่ยนจากบริษัทมาเป็นสำนักงาน ซึ่งสาเหตุที่มีการแก้ไขกฎหมายดังกล่าว ผู้เขียนเชื่อว่าคงจะเป็นเพราะเห็นว่าการให้บริษัทเป็นผู้เรียกร้องให้ผู้กระทำความผิดส่งคืนผลประโยชน์กับบริษัทนั้น เป็นเรื่องยาก และบริษัทคงไม่ดำเนินการ และไม่มีกฎหมายใดบังคับให้บริษัทต้องทำด้วยเพราะผู้กระทำความผิดดังกล่าว จริง ๆ แล้ว ก็คือผู้มีอำนาจหรือตัวเจ้าของบริษัทนั่นเอง ไม่ว่าจะเป็นกรรมการ ผู้จัดการ หรือผู้ถือหลักทรัพย์เกินร้อยละสิบ ต่างก็คือผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้มีอำนาจในการบริหารทั้งนั้น และโดยเฉพาะอย่างยิ่งใน ส่วนของผู้เป็นเจ้าหน้าที่ของรัฐ กรรมการผู้จัดการ หรือพนักงานของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นผู้กำกับดูแลบริษัท<sup>๕๕</sup> คงเป็นไปได้ที่จะมีการเรียกร้องผลประโยชน์ของตนเองคืนให้บริษัทหรือเรียกร้องแทนบริษัท อย่างไรก็ตามคงไม่มีผู้ถือหุ้นคนใดที่จะยอมลงทุนเสียค่าใช้จ่ายในการดำเนินการทางศาล เพื่อให้ได้คืนมา ซึ่งผลประโยชน์เข้าเป็นของบริษัทโดยที่ตนเองไม่ได้

<sup>๕๕</sup> พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2527 มาตรา 15

เมื่อเป็นเช่นนี้ กฎหมายฉบับปี พ.ศ. 2535 จึงกำหนดให้สำนักงานเป็นผู้เรียกร้องผลประโยชน์คืนและให้ผลประโยชน์ตกเป็นของสำนักงาน<sup>56</sup> ซึ่งในแง่ของหลักการแล้ว การให้สำนักงานเข้ามาเป็นผู้เรียกร้องผลประโยชน์และให้ตกเป็นของสำนักงานนั้น เชื่อว่าได้ผลดีกว่าการที่ให้บริษัทเรียกร้อง และผลประโยชน์ตกแก่บริษัทซึ่งเป็นการลบล้างปะจุมกการเรียกร้องอาจทำได้ไม่เต็มที่หรือไม่เป็นผลเอาเลยทีเดียว สำนักงานเป็นหน่วยงานที่จัดตั้งขึ้นโดยอำนาจของรัฐ เป็นหน่วยงานที่มีอำนาจควบคุมกำกับตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง องค์การที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ การออกหรือเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน การเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการและป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์<sup>57</sup> จึงไม่น่ามีปัญหาดังกล่าว สำหรับปัญหาที่ว่าผลประโยชน์ จะตกเป็นของบริษัทหรือของสำนักงานนั้น ไม่น่าจะมีปัญหาในแง่ของการป้องกันการกระทำที่ไม่เป็นธรรมดังกล่าว กฎหมายในส่วนนี้มีนโยบายในการยับยั้งไม่ให้มีการกระทำความผิดโดยใช้ชื่อเท็จจริงที่ยังเป็นความลับของบริษัทมาใช้ อันเป็นการเอาเปรียบผู้อื่นที่ไม่รู้ชื่อเท็จจริงนั้น แต่จะหยุดยั้งความคิดที่จะกระทำความผิดได้บ้างเมื่อคิดว่าตนเองยังคงต้องรับผิดชอบในทางแพ่งอยู่ดียังไม่เป็นที่ยุติ อย่างไรก็ตามโดยในความคิดนั้น คงไม่คิดไปถึงว่าผลประโยชน์ที่ตนต้องรับผิดชอบนั้นจะตกอยู่ที่ใคร

### 3.5.2 ปัญหาของ "ผู้ที่เกี่ยวข้อง" กับความรับผิดชอบในทางแพ่ง

ดังได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อ 3.2.7 ว่า ผู้กระทำความผิดซึ่งเป็นบุคคลตามมาตรา 241(4) นั้น หากเป็นบุคคลภายนอกที่ได้รับชื่อเท็จจริงไปจากบุคคลตาม 241 วรรคสองแล้ว และไม่ได้เป็นผู้มีตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น ผู้ที่เป็นบุคคลภายนอกและเป็นผู้รับข้อมูลนั้นก็ไม่ใช่ในข่ายบุคคลตามมาตรา 242 ซึ่งต้องรับผิดชอบในทางแพ่ง แม้ว่าจะได้รับประโยชน์ก็ตาม สำนักงานก็ควรมีสิทธิเรียกได้เฉพาะจากบุคคลตามมาตรา 241 วรรคสอง ซึ่งเป็นผู้ทำการซื้อขายชักชวนหรือนำชื่อเท็จจริงออกเปิดเผย และได้รับชื่อเท็จจริงมาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้นเท่านั้น และมีสิทธิจะเรียกให้ส่งมอบ "ผลประโยชน์ที่ตนได้มาจากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น"



<sup>56</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 242

<sup>57</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 14

ปัญหาที่ตามมาก็คือ ในกรณีที่บุคคลตามมาตรา 241 วรรคสอง เป็นผู้ให้ข้อเท็จจริง ที่เป็นสาระสำคัญและยังไม่เปิดเผยเป็นการทั่วไปต่อบุคคลภายนอกโดยมีผลประโยชน์ร่วมกัน หรือในลักษณะเป็นการสมนาคุณหรืออาจเป็นไปในลักษณะเป็นผลประโยชน์ที่ไม่ใช่ตัวเงิน กรณีเช่นนี้ สำนักงานคงใช้สิทธิเรียกได้เฉพาะบุคคลตามมาตรา 241 วรรคสองเท่านั้น และจะไม่มีสิทธิเรียกบุคคลภายนอกดังกล่าวคืนให้กับสำนักงานได้ เพราะไม่ใช่เป็นผู้ฝ่าฝืนกฎหมายตามมาตรา 241 ครั้นจะเรียกผลประโยชน์จากผู้ฝ่าฝืนตามมาตรา 241 ในกรณีที่เป็นผู้ชักชวนให้บุคคลภายนอกทำการซื้อขายนั้น ก็เกิดปัญหาตรงที่ว่า ไม่อาจนำสืบหรือพิสูจน์ให้เห็นว่าผลประโยชน์เป็นเท่าไร เกิดปัญหาการใช้สิทธิเรียกร้องทันที

ดังนั้น "ผู้ใดซึ่งเกี่ยวข้อง" ตามมาตรา 241(4) ถ้าเป็นบุคคลภายนอกซึ่งได้ล่วงรู้มาโดย "ไม่อยู่ในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น" จึงก่อให้เกิดปัญหาในส่วนของ การบังคับใช้ทั้งในส่วนของคดีอาญา และในส่วนของสิทธิเรียกร้องในทางแพ่ง