

บทที่ 4

วิเคราะห์กฎหมายเกี่ยวกับการกระทำการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ ของประเทศไทยเปรียบเทียบกับของประเทศสหรัฐอเมริกา

จากที่ได้นำเสนอข้อพิจารณาในเชิงธุรกิจของการเปิดเผยข้อมูล และกลไกในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในทางทฤษฎี ตลอดจนแนวความคิดและวัตถุประสงค์ในการแทรกแซงโดยกฎหมายในธุรกิจหลักทรัพย์ไว้ในบทที่ 1 จะเห็นได้ว่า กฎหมายหลักทรัพย์บัญญัติขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ 2 ประการ วัตถุประสงค์ประการแรก คือ ความสำเร็จของเศรษฐกิจเกี่ยวกับการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ (A Better Resource Allocation) โดยอาศัยหลักการของตลาดแข่งขันเสรีเป็นกลไกเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว ดังนั้นการแทรกแซงโดยกฎหมายเพื่อวัตถุประสงค์นี้จึงบัญญัติขึ้นเพื่อเป็นเครื่องกำกับและเฝ้าอำนวยความสะดวกต่าง ๆ ทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพ แต่จำเป็นต้องพิจารณาความจำเป็นในทางธุรกิจอื่น ๆ ประกอบด้วย ส่วนวัตถุประสงค์ประการที่สอง ได้แก่ การคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน และประโยชน์ของสาธารณะ (Public Interest and Protection of Investor) จากการหลอกลวงที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งกฎหมายในส่วนนี้มีรากฐานมาจากกฎหมายในเรื่องการฉ้อฉล (Fraud) ในระบบกฎหมาย Common Law เนื่องมาจากหลักกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของนานาประเทศต่างรับอิทธิพลมาจากประเทศที่ใช้ระบบกฎหมาย Common Law อันได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ ซึ่งได้พัฒนาหลักกฎหมายในเรื่องการฉ้อฉล (Fraud) ดังกล่าวให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ทั้งสองประการ และข้อเท็จจริงในทางธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และผลอย่างหนึ่งจากการพัฒนาดังกล่าว คือ หลักกฎหมายเกี่ยวกับการห้ามการกระทำอันเป็นการสร้างราคา (Manipulation) และในบทที่ 2 และ บทที่ 3 ได้หยิบยกเอาพัฒนาการของกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา และในประเทศไทย มานำเสนอถึงขอบเขต และแนวทางในการบังคับใช้ของกฎหมายที่มีอยู่ ตลอดจนปัญหาในเรื่องดังกล่าวที่เกิดขึ้นในประเทศไทย

ส่วนในบทที่ 4 นี้จะได้ทำการวิเคราะห์ขอบเขตของกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยพิจารณาในแง่ของการบัญญัติกฎหมายสารบัญญัติที่มีขอบเขตที่ครอบคลุมและถูกต้อง และทำให้สามารถพิสูจน์การกระทำความคิดได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อนำมาใช้เป็นแนวทางการแก้ไขกฎหมายในเรื่องดังกล่าวในประเทศไทย เนื่องมาจากความสำคัญของการลงโทษอยู่ที่ความแน่นอน การข่มขู่ด้วยโทษพอสมควร แต่แน่นอนย่อมได้ผลดีกว่าการข่มขู่ด้วยโทษที่รุนแรงแต่ไม่แน่นอน ซึ่งทำให้ผู้กระทำคิดว่าอาจหลุดพ้นจากโทษได้¹ ดังนั้นความไม่แน่นอนหรือไม่ชัดเจนของกฎหมายสารบัญญัติประกอบกับการรื้อกฎหมายดังกล่าวเพื่อลงโทษผู้กระทำผิดที่ใหม่เสมอ ย่อมนำไปสู่ปัญหาเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการบังคับใช้กฎหมาย ตลอดจนความเชื่อฟัง และประสิทธิภาพของกฎหมายในการกำหนดกรอบในการกระทำของบุคคลในสังคม ทั้งนี้เพราะในแง่ของผู้ปฏิบัติ เมื่อไม่เข้าใจแน่ชัดว่าการกระทำเช่นใดเป็นความคิด ประกอบกับไม่ปรากฏตัวอย่างให้เห็นถึงการกระทำความคิดต่าง ๆ ย่อมทำให้เกิดปัญหาในการที่จะเลือกกระทำ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นกฎหมายธุรกิจ และเป็นกฎหมายที่ตั้งอยู่บนแนวความคิดเศรษฐกิจแบบเสรีนิยม (Laissez Faire) จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องกำหนดกฎหมายให้ชัดเจนเพื่อให้ผู้ปฏิบัติ เข้าใจได้ว่า สิ่งใดกระทำได้และสิ่งใดที่ต้องห้ามเป็นสิ่งผิดกฎหมาย โดยจะได้ทำการวิเคราะห์หลักกฎหมายสารบัญญัติเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาของประเทศสหรัฐอเมริกาเปรียบเทียบกับหลักกฎหมายในเรื่องดังกล่าวในประเทศไทย โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ตามลักษณะทั่วไปของการกระทำ อันได้แก่

¹ Beccaria, Traite des et des Peines, 1764, อ้างใน วิจิตร ลูลิตานนท์, กฎหมายอาญาภาค 1, (กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2507), หน้า 22.

1) การฉ้อฉลและสร้างราคาโดยการเปิดเผยข้อมูล

จะเห็นได้ว่า ตามที่ได้นำเสนอหลักกฎหมายป้องกันและปราบปรามการฉ้อฉล และสร้างราคาในการกระทำเกี่ยวกับการแจ้ง หรือเผยแพร่ข้อมูลของประเทศสหรัฐอเมริกา ในบทที่ 2 แล้ว พอจะสรุปได้ว่า สิ่งที่ถูกกฎหมายประสงค์จะลงโทษ คือ การฉ้อฉลหลอกลวงในธุรกิจ หลักทรัพย์ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งเจตนาในการหลอกลวง บุคคลหรือสาธารณชน ให้เสียหายในเชิง ทรัพย์สิน ซึ่งเป็นเหตุผลเดียวกับการห้ามกระทำการฉ้อฉล (Fraud) ตามกฎหมาย Common Law เดิม ดังนั้นการกระทำที่ผิดกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาในเรื่องดังกล่าว อาจแบ่ง ได้ออกเป็น 2 ส่วน อันได้แก่

(1) การกระทำการฉ้อฉลหลอกลวงต่อบุคคลอื่นภายใต้ขอบเขตของการฉ้อฉล (Fraud) ในกฎหมาย Common Law กล่าวคือ ผู้กระทำได้กระทำลงโดยมีเจตนาที่จะหลอกลวง (Intent to defraud) ทั้งนี้ไม่ว่าจะโดยการให้ข้อความหรือการสื่อความหมายในลักษณะอื่นใด จะเห็นตัวอย่างได้จากเนื้อหาของกฎหมายในมาตรา 17 (a)(1) และ(3) ของ Securities Exchange Act 1934 ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีได้จำกัดเฉพาะการกระทำที่เป็นการเปิดเผยข้อมูลเพียงอย่างเดียว แต่รวมถึงการชักลอบขาย วิธีการอย่างหนึ่งอย่างใดเพื่อหลอกลวง (To employ any device, scheme, or artifice to defraud) และการกระทำการใด ๆ หรือเกี่ยวข้องกับกรใด ๆ ในทางธุรกิจซึ่งเป็นการหรืออาจเป็นการหลอกลวงต่อผู้ซื้อ (To engage in any transaction, practice, or course of business which operate or would operate as a fraud or deciet upon purchaser) ซึ่งกฎหมายลักษณะนี้ล้วนปรากฏอยู่ในบทบัญญัติในเรื่องการป้องกัน และปราบปรามการฉ้อฉล ทั้ง Securities Act 1933 และ Securities Exchange Act 1934 และกฎหมายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนของประเทศสหรัฐอเมริกาแทบทั้งสิ้น อันเป็นการนำเอาหลักกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลที่มีอยู่เดิมในระบบ Common Law มาบังคับใช้

(2) การกระทำที่กฎหมายอนุมานเจตนาหลอกลวงจากลักษณะภายนอกของการกระทำให้อยู่ในขอบเขตของการกระทำที่เป็นการฉ้อฉลหลอกลวงโดยไม่จำเป็น ต้องพิสูจน์ถึงเจตนาในการหลอกลวงของผู้กระทำ กล่าวคือ กฎหมายอนุมานเจตนาของผู้กระทำจากการกระทำว่า ผู้กระทำมีเจตนาที่จะฉ้อฉลและหลอกลวงผู้อื่น โดยไม่จำเป็น ต้องมีการพิสูจน์ถึงเจตนาที่แท้จริงที่เป็นอัตวิสัย (Subjective) ว่ามีเจตนาหลอกลวงหรือไม่ ซึ่งหากพิจารณาอย่างกว้างจะหมาย ความรวมถึง การกระทำผิดกฎหมายในส่วนอื่น ๆ ที่เป็น Administrative Offence เช่น การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนก่อนการยื่น Filing เป็นต้น ทั้งนี้เนื่องจากทุก ๆ ส่วนของกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มุ่งประสงค์ในการคุ้มครองผู้ลงทุนและประโยชน์สาธารณะ คือ การปกป้องคุ้มครองประชาชนที่อาจเสียหายจากการฉ้อฉลหลอกลวง แต่เหตุที่ต้องตัดองค์ประกอบเกี่ยวกับเจตนาหลอกลวงซึ่งเป็นสิ่งที่กฎหมายห้ามออก เนื่องมาจากความยุ่งยากในการพิสูจน์เจตนาของผู้กระทำ เพราะลักษณะของหลักทรัพย์และกลไกการซื้อขายที่ค่อนข้างซับซ้อน อย่่างไรก็ดี การกระทำที่กฎหมายกำหนดห้ามข้างต้นนั้น จะต้องมีลักษณะที่แสดงให้เห็นว่าผู้กระทำอาจจะมีเจตนาหลอกลวง เช่น การเชิญชวนให้ซื้อหลักทรัพย์โดยบอกปิดว่าตนได้รับการว่าจ้างมา ซึ่งมีโอกาสเป็นไปได้ว่าผู้กระทำต้องการให้ผู้อื่นเข้าใจว่า เป็นการเชิญชวนอย่างเป็นทางการ เป็นต้น

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่าบทที่ 2 ว่า การพัฒนาการของหลักกฎหมายเหล่านี้ ส่วนใหญ่พัฒนาขึ้นจากการที่สภาkongเกรสของสหรัฐอเมริกาได้เห็นความจริงที่ว่า การฉ้อฉลหลอกลวงในธุรกิจหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงรูปแบบไปเรื่อย ๆ เพื่อซ่อนเร้นเจตนาหลอกลวง จึงไม่มีบัญญัติลักษณะการกระทำไว้ให้ชัดเจน เพื่อป้องกันการหลีกเลี่ยงกฎหมาย โดยอาศัยช่องว่างของกฎหมาย จึงได้มีบทบัญญัติมาตรา 10(b) มาตรา 15(c) ซึ่งเป็นบทบัญญัติที่ให้อำนาจ SEC ในการออกกฎเกณฑ์เพื่อกำหนดว่าการกระทำเช่นไรที่ถือเป็นการฉ้อฉลหลอกลวงและสร้างราคาที่เป็นลักษณะที่ผิดกฎหมาย (Manipulative or deceptive or other fraudulent device or contrivance) เนื่องจาก SEC เป็นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับธุรกิจ เพื่อสร้างหลักกฎหมายขึ้นโดยตนเอง นอกจากนี้ในการวางบรรทัดฐานของศาลของประเทศสหรัฐอเมริกาในฐานะผู้บัญญัติกฎหมาย

ในระบบ Common Law ได้ขยายขอบเขตขององค์ประกอบภายในของการกระทำ ให้รวมถึงการประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง (Recklessness) ด้วย ซึ่งพอจะสรุปสิ่งที่ศาล และ SEC ของประเทศสหรัฐอเมริกาได้พัฒนาขึ้นในส่วนที่เกี่ยวกับการฉ้อฉลในการเปิดเผยข้อมูลดังนี้

2.1 การขยายขอบเขตของการกระทำฉ้อฉลที่กว้างขึ้น โดยกินความรวมถึงการให้คำแนะนำ (Recommendation) การทำนาย (Prediction) การให้ความเห็น (Opinion) ซึ่งทั้งที่มีการแทรกข้อเท็จจริง (Factual Matter) และเป็นกรให้คำแนะนำและทำนายเพียงอย่างเดียว โดยพิจารณาถึงการแสดงออก (Representation) ของผู้ให้ ว่ามีโอกาสที่จะฉ้อฉลหลอกลวงผู้อื่นหรือไม่ เนื่องจากเจตนาเป็นเรื่องภายในจิตใจโดยเฉพาะอย่างยิ่ง การให้ความเห็นของนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ (Broker-Dealer) ได้มีการสร้างทฤษฎี Shingle ขึ้นเพื่อประโยชน์ในการอนุมาณเจตนาและสร้างมาตรฐานของการประกอบอาชีพ

2.2 การขยายขอบเขตขององค์ประกอบภายในของการกระทำคือ เจตนาหรือการกระทำโดยจงใจ (Willful) กล่าวคือ รู้ถึงความเท็จหรือการฉ้อฉลหลอกลวงในสิ่งที่ตนกระทำโดยขยายความไปถึงกรณีการประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง (Reckless) เนื่องจากระบบกฎหมาย Common Law การประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง ถือว่า ผู้กระทำต้องมีเจตนาในการกระทำอยู่ในระดับหนึ่งต่างกับการกระทำโดยประมาทเลินเล่อ (Negligence) ซึ่งเป็นการกระทำที่ขาดความระมัดระวังโดยผู้กระทำมิได้มีเจตนาที่จะทำทำให้เกิดความเสียหายขึ้น

โดยในเรื่องดังกล่าวหากอธิบายโดยอาศัยโครงสร้างความคิดทางอาญาของบุคคลในระบบกฎหมาย Common Law การกระทำโดยเจตนา (Intent) กับกรกระทำการโดยประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง (Reckless) นั้น ถือว่าผู้กระทำมีเจตนาร้าย (Mens Rea) ทั้งสองกรณี ในขณะที่การกระทำโดยประมาทนั้น ผู้กระทำไม่มีเจตนาแต่เป็นการกระทำโดยปราศจากความระมัดระวัง ซึ่งหากความเสียหายที่เกิดจากความประมาทนั้น ๆ เป็นสิ่งที่กฎหมายเห็นว่า

เป็นเรื่องสำคัญ เช่น กระทบกระเทือนต่อชีวิตร่างกายโดยตรง ก็อาจจะกำหนดให้การกระทำโดยประมาทนั้น เป็นความคิดเพื่อสร้างมาตรฐานการระมัดระวังในเรื่องดังกล่าว แต่ในส่วนของกฎหมายป้องกันปราบปรามการกระทำการฉ้อฉลในลักษณะของการเปิดเผยข้อมูลนั้น มีต้นกำเนิดมาจากหลักกฎหมาย Fraud ซึ่งสาระสำคัญขององค์ประกอบความคิด คือ เจตนาของผู้กระทำที่เป็น การหลอกลวง (Scienter หรือ Intent to defraud) ดังนั้น หากกำหนดการกระทำโดยประมาท (Negligence) หรือกำหนดให้เป็นความรับผิดชอบเด็ดขาด (Strict Liability) ในผลของการกระทำโดยไม่พิจารณาถึงเจตนาของผู้กระทำ ย่อมขัดต่อหลักกฎหมายการฉ้อฉล (Fraud) ดังกล่าวโดยตรงจะสังเกตได้จาก Case ต่าง ๆ ที่อ้างไว้ในบทที่ 2 ซึ่งศาลสูงของประเทศสหรัฐอเมริกาเองก็ไม่ยอมรับว่า การกระทำการฉ้อฉลหลอกลวงโดยปราศจากเจตนาใด ๆ เป็นความคิด

การกระทำโดยประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง (Reckless) ตามกฎหมาย Common Law นั้น ความเกี่ยวระหว่งการกระทำโดยเจตนาที่เล็งเห็นผลกับการกระทำโดยประมาท ในประเด็นดังต่อไปนี้

1. เจตนา (Intention) และประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง (Recklessness) นั้น มีความหมายเหมือนกันในแง่ที่ว่า ผู้กระทำย่อมรู้ว่าการกระทำของตน อาจก่อให้เกิดผลอย่างใดอย่างหนึ่งขึ้น

2. ความแตกต่างของความหมายต่อองูที่ผลของการกระทำ คือ ถ้าผลแทรกซ้อนที่อาจเกิดขึ้นได้ (Probable side-effects) นั้น ผู้กระทำคิดว่ามีช่สิ่งที่จะเกิดขึ้นอย่างแน่นอน (Not very probable) แล้ว ก็เป็นความประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง (Recklessness) แต่ถ้าผู้กระทำคิดว่าผลนั้นอาจเกิดขึ้นได้อย่างแน่นอนตามความรู้สึกของตน (Moral Certainty) แล้วก็เป็นเจตนาโดยเล็งเห็นผล

ตัวอย่างเช่น นักโทษคนหนึ่งงานระหว่างหลบหนี ได้ระเบิดกำแพงเรือนจำ และเป็นเหตุให้ยามคนหนึ่งซึ่งรักษาการณ์อยู่บริเวณกำแพงนั้นถึงแก่ความตายเพราะแรงระเบิด จะเห็นว่าเจตนาของนักโทษคนนี้ คือประสงค์ทำลายกำแพงเพื่อหลบหนี แต่ผลแทรกซ้อน (Side-effect) ที่เกิดขึ้น คือ ความตายของยาม (ซึ่งนักโทษมิได้ประสงค์) ถ้านักโทษคนนั้นเห็นว่ามียามอยู่บริเวณนั้น ก็ย่อมรู้ว่าอาจทำให้ยามคนนั้นตายได้อย่างแน่แท้ ดังนั้น จึงถือว่านักโทษคนนั้นมีเจตนาฆ่ายามคนนั้น แต่ถ้าปรากฏว่านักโทษคนนั้นไม่เห็นว่ามียามอยู่บริเวณนั้น แต่อาจรู้ได้ว่าตามธรรมเนียมจะมียามประจำอยู่ เช่นนี้ เป็นประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรง²

ในประเทศไทยแนวความคิดเกี่ยวกับการกระทำการฉ้อฉล (Fraud) นั้น หากอาศัยพิจารณาจากประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในส่วนของนิติกรรมที่กระทำลงด้วยกลฉ้อฉล ซึ่งมีผลทำให้นิติกรรมดังกล่าวเป็นโมฆียกรรม และก่อตั้งสิทธิในการเรียกร้องค่าเสียหาย³ และจากประมวลกฎหมายอาญาในความผิดฐานฉ้อโกง ซึ่งทั้ง 2 ลักษณะข้างต้นนี้ จะเห็นได้ว่า ลักษณะของการกระทำ คือ การหลอกลวง ที่หมายถึง การทำให้ผู้อื่นหลงผิดไปจากความจริงมิใช่การถือเอาประโยชน์จากการหลงผิดของผู้อื่นที่ตนมิได้ก่อขึ้นโดยตรง อันเป็นการพิจารณาในแง่ของผู้กระทำมากกว่าผลที่เกิดขึ้น กรณีของการหลงผิดเองตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์เข้าลักษณะของการสำคัญผิด ซึ่งพิจารณาจากตัวผู้สำคัญผิด⁴ และในการพิสูจน์ถึงเจตนาของผู้กระทำนั้นต้องอนุมาน (Infer) จากการกระทำที่ผู้กระทำขึ้นและข้อเท็จจริงแวดล้อมต่าง ๆ โดยอาศัยหลักกรรมเป็นเครื่องชี้เจตนา ทั้งนี้เพราะเรื่องของเจตนาเป็นเรื่องภายในจิตใจของผู้กระทำซึ่ง

ศูนย์วิทยุทรัพยากร

² สุเมธ กัทพลรัตน์, "การพิสูจน์เจตนาในทางกฎหมายอาญา" (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิตสาขานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2526), หน้า 60.

³ ดู มาตรา 158-163 และมาตรา 420 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

⁴ ดู มาตรา 156 ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์

เมื่อได้มีการพัฒนาแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ขึ้น ก่อให้เกิดตลาดทุนขึ้นในประเทศไทย ประเทศไทยได้รับเอาแนวความคิดเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) ระบบการอนุญาต (Licensing) ต่าง ๆ จากกฎหมายของต่างประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่มีรากฐานทางด้านแนวความคิดจากกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ โดยเฉพาะในแง่ของรูปแบบ และวิธีการ (Administration) ในส่วนที่เกี่ยวกับการฉ้อฉลหลอกลวงในธุรกิจหลักทรัพย์ได้รับเอาแนวความคิดเช่นว่ามาอยู่บ้างเช่นกัน แต่ยังไม่ได้ให้ความสำคัญเท่าใดนักซึ่งจะสังเกตได้จากมาตรา 21 ของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ก่อนการแก้ไขในปี 2527 ซึ่งบัญญัติห้ามบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ แจงข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความอันควรต้องแจ้งเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนบริษัทรับอนุญาต หรือราคาซื้อขายของหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาตใน (1) ของมาตรา 21 และการกระทำการโดยมีเจตนาทุจริตในการซื้อขายหลักทรัพย์ใน (2) ของมาตรา 21 และมีข้อสันนิษฐานความรับผิดของกรรมการหรือผู้รับผิดชอบในการบริหารงานของบริษัทสมาชิกรับผิดชอบด้วย เว้นแต่จะพิสูจน์ได้ว่า มิได้มีส่วนรู้เห็นในการกระทำความผิดด้วย หลักกฎหมายในมาตรานี้ถือเป็นจุดเริ่มต้นของกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉล และสร้างราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยได้รับเอาองค์ประกอบในเรื่องของความเป็นสาระสำคัญของข้อเท็จจริง (Material Facts) มาบางส่วน ร่วมกับองค์ประกอบตามกฎหมายอาญาในความคิดฐานฉ้อโกง โดยกำหนดลักษณะการกระทำในมาตรา 21(1) เลียนองค์ประกอบการกระทำความคิดฐานฉ้อโกง โดยตัดองค์ประกอบในส่วนที่เกี่ยวกับการประทุษร้ายต่อทรัพย์สินออก ทั้งนี้เพราะ การกระทำการฉ้อฉลเกี่ยวกับหลักทรัพย์นี้ เมื่อได้กระทำลงย่อมมีผลเป็นการประทุษร้ายต่อทรัพย์สินผู้อื่นอยู่แล้ว การบัญญัติองค์ประกอบในส่วนนี้ลงไปเช่นเดียวกับความคิดฐานฉ้อโกง ย่อมทำให้เกิดความยุ่งยากในการพิสูจน์ เช่นเดียวกับที่ประเทศสหรัฐอเมริกาได้ตัดองค์ประกอบในหลักกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉล (Fraud) ของเดิมในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างคู่กรณี (Privity) ความสัมพันธ์ระหว่างการกระทำและผล (Causation) และความเชื่อถือในข้อเท็จจริงที่แสดง (Reliance) ออก ส่วนในมาตรา 21(2) จะเห็นว่าเป็นการบัญญัติกฎหมายในลักษณะกว้าง ๆ เพื่อรองรับการ

กระทำต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้น (Catch All Provision) ซึ่งจะต้องเป็นการกระทำโดยทุจริต กล่าวคือ เป็นการแสวงหาประโยชน์อันมิควรรู้ได้โดยชอบด้วยกฎหมายสำหรับตนเองหรือผู้อื่นในการซื้อขายหลักทรัพย์

อย่างไรก็ดี มาตรา 21 บังคับใช้แต่เฉพาะบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์และการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งการจำกัดตัวบุคคลทำให้มีการหลีกเลี่ยงกฎหมายเกิดขึ้นได้ง่าย ดังนั้น ต่อมาเมื่อมีการแก้ไขพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ในปี 2527 จึงได้มีการแก้ไขบทบัญญัติในเรื่องดังกล่าวโดยยกเลิกมาตรา 21 และได้นำมาตรา 21(1) บัญญัติปรับปรุงเป็นมาตรา 42 และยกเลิกบทบัญญัติแบบ Catch All ตามมาตรา 21 (2) และได้เพิ่มหลักเกณฑ์ตามมาตรา 42 ตี ซึ่งเหมือนกับมาตรา 9 (a) (3) และ (5) ของ Securities Exchange Act 1934 ของประเทศสหรัฐอเมริกาที่เป็นบทบัญญัติป้องกันการเผยแพร่ข้อมูลในลักษณะที่เป็นการส่งเสริมให้มีการสร้างราคา และเพิ่มเติมหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการป้องกันการเอาเปรียบในการซื้อขายโดยอาศัยข้อมูลภายใน (Insider Trading) ในมาตรา 42 เบงจูน เนื้อหาของมาตรา 21 (1) ที่ปรับปรุงขึ้นเป็นมาตรา 42 นี้ได้ขยายขอบเขตของตัวบุคคลผู้กระทำผิดจากเดิมเฉพาะบริษัทสมาชิกที่ครอบคลุมถึงบุคคลใด ๆ ซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และ/หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และได้แก้ไของค์ประกอบการกระทำที่แคลงจากการแจ้งข้อความอันเป็นเท็จหรือปกปิดข้อความอันควรต้องแจ้งมาเป็นการแจ้งข้อความอันเป็นเท็จ หรือแจ้งข้อความบิดเบือนข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต และราคาซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาต เพื่อให้สอดคล้องกับการขยายขอบเขตของผู้กระทำผิด เนื่องจากผู้ซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่มีหน้าที่ในการเปิดเผยข้อเท็จจริงดังกล่าว ส่วนกรณีของการปกปิดข้อความอันควรต้องแจ้งนั้น กำหนดให้เป็นความผิดเฉพาะบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต เพื่อให้สอดคล้องกับข้อบังคับเกี่ยวกับการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทรับอนุญาตเปิดเผยฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์กำหนด

ส่วนบริษัทสมาชิกซึ่งเดิมเป็นบุคคลเดียวที่จะกระทำความคิดในเรื่องนี้ได้ กฎหมายกำหนดค่าให้รับโทษหนักขึ้น เพราะความที่เป็นผู้สมควรที่จะมีจรรยาบรรณมากกว่าคนอื่น ๆ

ส่วนมาตรา 42 ครี เป็นเรื่องใหม่ที่ได้รับมาจากบทบัญญัติของต่างประเทศ ซึ่งมีเนื้อหาคล้ายกับมาตรา 9 (a) (3) และ (5) ของ Securities Exchange Act 1934 ของประเทศสหรัฐอเมริกา แต่มีการเพิ่มองค์ประกอบภายในเกี่ยวกับการแสวงหาประโยชน์อันมิชอบของตนเอง หรือผู้อื่นซึ่งเป็นส่วนที่มีบัญญัติไว้ในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยที่กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกามีขอบเขตของผู้กระทำไม่จำกัดแต่เฉพาะผู้ทำการซื้อ หรือขาย หรือเสนอซื้อหรือเสนอขาย แต่หมายความรวมถึง ผู้รับจ้าง (For Consideration Recieved) จากบุคคลดังกล่าวด้วย ส่วนองค์ประกอบภายในที่แตกต่างกันออกไปคือ ในประเทศสหรัฐอเมริกา การกระทำดังกล่าวต้องเป็นการกระทำเพื่อชักจูงบุคคลอื่นเข้าซื้อขาย (Induce the purchase of sale of any security)

จะเห็นได้ว่าในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ฉบับที่ 2 พ.ศ. 2527 นี้ เกี่ยวกับการหลักเกณฑ์ทั่วไปที่ห้ามการกระทำการฉ้อฉลในการเปิดเผยข้อมูล ในมาตรา 42 ได้ขยายความรับผิดชอบครอบคลุมถึง "ผู้ใด" ซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์หรือการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปในลักษณะเดียวกันกับที่บัญญัติไว้ในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาที่ไม่จำกัดตัวผู้กระทำ แต่ต้องเป็นการกระทำเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ (In Connection with purchase or sale) โดยที่ในร่างของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ที่ร่างโดยกระทรวงการคลังนั้น กำหนดไว้เพียงแต่เฉพาะ "ผู้ใด" เท่านั้นและได้มาแก้ไขในชั้นการตรวจร่างโดยได้เพิ่มข้อความว่า "ซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ หรือการซื้อขายหลักทรัพย์" ซึ่งในประเด็นนี้ ผู้เขียนเคยได้สอบถามจากผู้ที่มิมีโอกาสได้อ่านบันทึกการประชุมตรวจร่างกฎหมาย ทราบว่าเรื่องดังกล่าว ท่านศาสตราจารย์ ดร. อมร จันทรสมบูรณ์ เลขาธิการคณะกรรมการกฤษฎีกา ซึ่งเป็นที่ปรึกษากระทรวงการคลังในการร่างพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ในสมัยนั้น ได้เคยให้ความเห็นแย้งในการแก้ไขดังกล่าวไว้ ด้วยเหตุที่ว่าตามข้อ

เท็จจริงทางบัญชีนั้น ในการบันทึกลาด ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องย่อมาซี "บุคคลภายนอก" เป็นผู้สร้างสถานการณ์ ดังนั้นหากผู้ใด (แม้จะไม่เกี่ยวข้องกับการซื้อหรือขายในตลาดหลักทรัพย์ก็ตาม) มีเจตนาที่จะสร้างสถานการณ์ โดยรู้อยู่แล้วว่าข้อความที่ตนกล่าวนั้นเป็นเท็จ ฯลฯ ผู้นั้นย่อมต้องรับผิดชอบทางอาญา บทบัญญัติของต่างประเทศก็อยู่ในแนวทางดังกล่าวนี้ จากความเห็นของดังกล่าวข้างต้น หากวิเคราะห์ตามหลักกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา จะเห็นว่าถึงแม้ว่าบทกฎหมายจะไม่จำกัดตัวผู้กระทำความผิดไว้ก็ตาม แต่ยังคงกำหนดว่า ต้องเป็นการกระทำที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ เช่น มาตรา 17 (a) It shall be unlawful for any person in the offer or sale of any securities... หรือ Rule 10 b-5 ก็กำหนดว่าต้องเป็นการกระทำ In connection with purchase or sale of any securities เป็นต้น โดยในทางพิจารณา และบังคับใช้กฎหมายโดยการตีความของศาลประเทศสหรัฐอเมริกา ในการให้ความหมายของ In connection with purchase or sale นั้น ศาลจะตีความแบบกว้างและไม่จำกัด เช่นเดียวกับความเป็นสาระสำคัญของข้อเท็จจริง (Material Facts) ดังนั้นจึงถือได้ว่าหลัก Material Fact และความเกี่ยวเนื่องในการซื้อขายของกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกานั้นต้องใช้ควบคู่กันและขยายซึ่งกันและกัน แต่สำหรับประเทศไทยจะเห็นว่ากฎหมายได้กำหนดความเป็นสาระสำคัญของ (Materiality) ของข้อความไว้เป็นการเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์เท่านั้น (มาตรา 42 จำกัดเฉพาะข้อเท็จจริงเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทรับอนุญาต และราคาซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ซึ่งถือว่าข้อเท็จจริงดังกล่าวเป็นข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญ (Material Facts) ประเภทหนึ่งตามแนวทางของกฎหมายประเทศสหรัฐอเมริกา แต่มีความหมายแคบกว่า เนื่องจากความหมายของข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญของกฎหมายประเทศสหรัฐอเมริกา หมายถึง ข้อเท็จจริงที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหรือถือหลักทรัพย์นั้นไว้ มิได้จำกัดแต่เพียงข้อเท็จจริงดังกล่าว) ซึ่งหากวิเคราะห์ดูจากลักษณะของข้อเท็จจริงเช่นว่านั้นแล้ว จะเห็นว่า เป็นข้อเท็จจริงที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทรับอนุญาต ดังนั้น หากมีการแจ้งข้อความเท็จหรือข้อความทำให้บุคคลอื่นหลงผิดในเรื่อง

ดังกล่าว ตามความเห็นของผู้เขียนเห็นเช่นเดียวกับ ศ.ดร. อมร จันทรสมบูรณ์ เนื่องจากองค์ประกอบความคิดเกี่ยวกับข้อเท็จจริงเช่นว่า น่าจะอนุมานเจตนา ผู้กระทำได้ว่ามีเจตนาจะกระทำการที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายได้ เพียงแต่หากกฎหมายไทยใช้หลักข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญตามแบบของกฎหมายประเทศสหรัฐอเมริกาที่กำหนดไว้ตามมาตรา 42 เช่นเดียวกับมาตรา 42 เบงจ แล้ว คงจะต้องรับเอาหลักการเกี่ยวกับการกระทำที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาประกอบด้วย ซึ่งตามความคิดเห็นของผู้เขียนการรับเอาหลัก Material Fact มากำหนดลักษณะของข้อมูลน่าจะทำให้กฎหมายสามารถบังคับชี้ชัดกว้างขวาง มีโอกาสพัฒนาโดยศาลและองค์กรที่เกี่ยวข้องมากกว่าการจำกัดแต่เฉพาะข้อเท็จจริงในเรื่องต่างๆ ดังกล่าวโดยใช้ความเกี่ยวข้องกับการซื้อขายเป็นเครื่องจำกัดขอบเขตของการบังคับชี้ชัดกฎหมายให้อยู่ในกรอบที่ว่า เป็นการกระทำที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นเป้าหมายของกฎหมายนี้

ปัจจุบันได้มีการยกเลิกพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2517 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ. 2527) โดยการกระทำตามมาตรา 42 และ 42 ตี ๒ ได้นำมาบัญญัติไว้ในมาตรา 238 ถึงมาตรา 240 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยนำหลักเกณฑ์ตามมาตรา 42 มาบัญญัติไว้ในมาตรา 238 แต่มีการแก้ไขโดยจำกัดตัวผู้กระทำไว้เพียง 4 คน อันได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ ผู้ซึ่งรับผิดชอบในการดำเนินการของบริษัทหลักทรัพย์ บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์เท่านั้น ในด้านการกระทำผิดได้แก้ไขเจตนาของผู้กระทำโดยแก้ไขจาก "การแจ้งข้อความอันเป็นเท็จ หรือ แจ้งข้อความโดยบิดเบือนข้อเท็จจริง" มาเป็น "บอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ หรือข้อความใดโดยเจตนาให้ผู้อื่นสำคัญผิด" ซึ่งจากถ้อยคำที่ได้แก้ไข และการตีความตามที่ได้ตั้งข้อสังเกตไว้ในบทที่ 3 อาจแบ่งการกระทำออกเป็น 2 กรณี คือ

1) การบอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ

2) การบอกกล่าวข้อความใด ๆ โดยเจตนาให้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริง ซึ่ง

การแจ้งข้อความโดยบิดเบือนข้อเท็จจริงจะอยู่ภายในความหมายการบอกกล่าวข้อความโดยเจตนา

ไว้ผู้อื่นสำคัญผิดในข้อเท็จจริงหรือไม่ขึ้นอยู่กับ การอนุมัติของศาลและกำหนดโทษหนักขึ้นเป็นโทษปรับไม่เกิน 2 เท่า ของประโยชน์ที่บุคคลนั้น ๆ ได้รับความหรือพึงจะได้รับแต่ไม่น้อยกว่า 500,000.-บาท หรือจำคุกไม่เกิน 2 ปี หรือทั้งจำทั้งปรับ ส่วนอื่น ๆ นอกจากนี้คงเดิม

ผลจากการแก้ไขดังกล่าวนี้อาจทำให้เกิดปัญหาในการตีความคำว่า "ผู้มีส่วนได้เสีย" ในหลักทรัพย์ที่กว้างขวางเหมือนผู้ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และ/หรือการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังที่ระบุในมาตรา 42 ว่า ผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์นั้น ควรจะตีความหมายอย่างแคบหรือกว้างขวางเพียงใด ผู้ที่มีหุ้นอยู่ 100 หุ้น ในบริษัทที่มีหุ้นทั้งหมด 100 ล้านหุ้น หรือผู้ที่ซื้อหลักทรัพย์มาภายหลัง การกระทำจะถือว่าเป็นผู้มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์หรือไม่ ซึ่งปัญหาอยู่ที่มาตรา 238 และมาตรา 239 มีขอบเขตการบังคับใช้กับบุคคลที่เหมือนกัน และการกระทำตามมาตรา 239 โดยลักษณะขององค์ประกอบความผิด ควรจะมีการจำกัดขอบเขตการอ้างอิงอย่างมาก ดังจะได้วิเคราะห์ตามมาตรา 239 ต่อไป และยังไม่มีการปรับปรุงหลักเกณฑ์ในส่วนของคุณเป็นสาระสำคัญของข้อเท็จจริงให้เหมือนมาตรา 241 เกี่ยวกับการซื้อขายโดยอาศัยข้อมูลภายใน (Insider Trading) ซึ่งตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาถือเป็นการฉ้อฉลหลอกลวง (Fraud) ที่มีองค์ประกอบเหมือนกัน และมีที่มาจากหลักการเดียวกัน

ส่วนมาตรา 239 และมาตรา 240 เป็นหลักเกณฑ์ใหม่ที่ไม่มีอยู่ในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ มาตรา 239 บัญญัติห้ามบุคคลเช่นเดียวกับที่ระบุในมาตรา 238 กระทำการแพร่ข่าวเกี่ยวกับข้อเท็จจริงใด อันอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์จะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง เว้นแต่จะเป็นการแพร่ข่าวในข้อเท็จจริงที่ได้แจ้งไว้กับตลาดหลักทรัพย์แล้ว การกระทำในมาตรานี้ ไม่มีส่วนใดมีลักษณะเป็นการกระทำการฉ้อฉลหลอกลวงแต่เป็นการห้ามแพร่ข่าวที่อาจมีผลให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงขึ้นหรือลดลง ซึ่งหมายความว่าในสายตาของกฎหมาย เห็นว่าการกระทำดังกล่าวสามารถอนุมัติหรือมองเห็นเจตนาได้ว่า ผู้กระทำมีเจตนาหลอกลวง ตัวอย่างเช่นบริษัทกำลังจะทำการขายทรัพย์สินที่ซื้อมานานแล้วและบันทึกต้นทุนไว้ต่ำมาก เช่นที่ดินใน

ยานธุรกิจให้แก่บุคคลอื่น ซึ่งจะทําให้บริษัทได้รับกำไรเป็นจำนวนมากในปีนั้น หรือการจะทําโครงการ
 การใหม่ที่มีโอกาสจะทํากำไรอย่างมาก เป็นต้น เพียงแต่ข้อเท็จจริงนั้นอาจทําให้บุคคลอื่นเข้าใจ
 ว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้น หรือลดลง โดยไม่คำนึงว่าข้อเท็จจริงนั้น จะเป็นจริงหรือเท็จ
 แต่หากบุคคลดังกล่าวต้องการแพร่ข่าวดังกล่าวจะต้องตรวจสอบว่า ข้อเท็จจริงดังกล่าวนั้นได้แจ้ง
 ไว้กับตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ ถ้ายังไม่มีการแจ้งไว้กับตลาดหลักทรัพย์ก็ห้ามการเผยแพร่ข้อเท็จ
 จริงดังกล่าวโดยเด็ดขาด มิฉะนั้นจะถือว่าผิดมาตราที่ ผู้เขียนเข้าใจว่าหลักเกณฑ์ตามมาตราที่
 เกิดจากการสร้างข่าวลือก่อนการประกาศข่าวอย่างเป็นทางการของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ซึ่งเกิด
 ขึ้นบ่อย ๆ ในช่วงก่อนการแก้ไขกฎหมาย ปัญหาอยู่ที่ว่า การกระทำเช่นนั้นเป็นการฉ้อฉลหลอกลวง
 ผู้ใด หากปรากฏว่าข่าวลือดังกล่าวเป็นความจริง ย่อมทําให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวให้ถูกต้อง
 ตรงกับข้อมูลที่มีอยู่ การจะเปิดเผยข้อมูลนั้นหรือไม่ขึ้นอยู่กับลักษณะของการซื้อขายหลักทรัพย์
 โดยอาศัยข้อมูลภายใน (Insider Trading) ส่วนหากข้อเท็จจริงดังกล่าวเป็นความเท็จก็น่า
 จะอยู่ในลักษณะการกระทำการฉ้อฉลตามมาตรา 238 หรือมาตรา 240 อยู่แล้วคุณค่าของมาตราที่
 จึงมีเพียงการชะลอข่าวสารซึ่งเป็นข่าวสารที่อาจมีสาระสำคัญ (เนื่องจากเป็นข่าวสารที่อาจทําให้
 บุคคลอื่นเข้าใจว่า หลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้น หรือลดลง) ไม่ให้ไปถึงสาธารณชน เว้นแต่จะ
 ต้องแจ้งข่าวสารนั้นกับตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นที่น่าสงสัยว่าตามปกติแล้วบุคคลใด ๆ ที่มีส่วนได้เสีย
 ในหลักทรัพย์มีสิทธิแจ้งข้อเท็จจริงแก่ตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ และผู้มีหน้าที่ในการแจ้งข้อเท็จจริง
 ต่าง ๆ แก่ตลาดหลักทรัพย์ นอกเหนือจากบริษัทสมาชิก บริษัทจดทะเบียน และบริษัทรับอนุญาต
 แล้วจะมีผู้ใดอีก และหากเป็นกรณีที่เป็นหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์นอกตลาด
 หลักทรัพย์ (OTC) ซึ่งจะตั้งขึ้นต่อไปจะต้องแจ้งแก่ตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์
 ตามความเห็นของผู้เขียนมาตรานี้เป็น Administrative Offence ซึ่งบัญญัติขึ้นโดยคำนึง
 ถึงข้อเท็จจริงในทางปฏิบัติมากเกินไป และเป็นการมองข้อเท็จจริงในทางปฏิบัติเพียงด้านเดียว
 และอาจก่อให้เกิดปัญหาในแง่ของหลักทางนิติศาสตร์ เนื่องจากสิ่งที่ทําให้การกระทำเป็นความผิด
 คือ ลักษณะของข่าวที่เผยแพร่ว่า อาจทําให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้น หรือ
 ลดลงหรือไม่ ซึ่งในการพิสูจน์ หากพิสูจน์ในแง่ของข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นว่า ผลของการแพร่ข่าวนั้น

ทำให้หลักทรัพย์มีราคาสูงขึ้นหรือลดลง ย่อมหมายถึง กฎหมายได้อาศัยความรู้สึก (หรือความเข้าใจ หรือความสำคัญผิด) ของบุคคลอื่นเป็นเครื่องตัดสินว่า การกระทำของบุคคลอีกบุคคลหนึ่ง เป็นความคิด โดยไม่พิจารณาถึง เจตนาหรือความประมาทของผู้กระทำ ในขณะที่โดยปกติกฎหมายอาญา จะต้องประกอบด้วย องค์ประกอบภายนอก และองค์ประกอบภายใน อันได้แก่ เจตนาหรือประมาท โดยที่กฎหมาย จะไม่ถือเป็นความคิดหากขาดองค์ประกอบอย่างใดอย่างหนึ่งไป ดังนั้น จึงอาจก่อให้เกิดปัญหาว่า "บุคคลอื่น" หมายถึงผู้ใด เพราะ หากใช้วิธีการพิสูจน์ในลักษณะของข้อเท็จจริง อาจเกิดปัญหาในแง่ของทฤษฎีความรับผิดชอบทางกฎหมายอาญาได้ ส่วนปัญหาของคุณค่าของมาตรานี้อยู่ที่แนวนโยบายของรัฐว่า ต้องการให้ราคาหลักทรัพย์ต่าง ๆ เคลื่อนไหวสอดคล้องกับข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ตามทฤษฎีตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Capital Market Hypothesis) ซึ่งนานาประเทศยอมรับว่าเป็นจุดมุ่งหมายสูงสุดของการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ เนื่องจากตามทฤษฎีดังกล่าวไม่ควรจะมีการชะลอหรือสร้างอุปสรรคไม่ให้ข่าวสารไปถึงประชาชน แต่หากรัฐยังต้องการให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นหน่วยงานที่รับข่าวสาร และกลั่นกรอง ว่าควรแจ้งให้กับประชาชนทราบหรือไม่ การแสดงออกเช่นว่าของรัฐน่าจะนำไปสู่ปัญหา เช่น กรณีของงบการเงิน บริษัทหลักทรัพย์ เฟิสท์ จิตี อินเวสต์เม้นท์ จำกัด ว่าใครจะเป็นผู้คอยตรวจสอบแทนประชาชน ตลาดหลักทรัพย์ คณะกรรมการ ก.ล.ต. ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือประชาชนโดยตัวของเขาเอง ซึ่งปัญหาดังกล่าวยังมีการถกเถียงกันอยู่ทั้งในระดับหน่วยงานของรัฐและประชาชน

ส่วนมาตรา 240 เป็นหลักเกณฑ์ที่บัญญัติใหม่และมีขอบเขตที่กว้างขวางมาก และตามความเห็นของผู้เขียน หากมีบทบัญญัติมาตรา 240 แล้ว เหตุใดจึงต้องมีมาตรา 238 เพราะ ข้อเท็จจริงและข้อความที่กำหนดไว้ในมาตรา 238 ก็อยู่ในข่ายของข่าวเท็จที่จะทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่า หลักทรัพย์ใดจะมีราคาสูงขึ้นหรือลดลงได้ ความแตกต่างจึงอยู่ที่การบอกกล่าวกับการแพร่ว่าต่างกันอย่างไร บุคคลอื่นจะต้องมีจำนวนมากจึงจะเป็นการแพร่ ซึ่งตามที่ได้ศึกษาในกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาไม่พบหลักเกณฑ์การแบ่งแยกในลักษณะดังกล่าว มาตรานี้เป็น การบัญญัติกฎหมายในลักษณะที่อิงกับทางปฏิบัติทำให้บังคับกฎหมายง่ายขึ้นเท่านั้น แต่อาจมีผลในทางตรงกัน

ข้ามก็ได้ หากผู้กระทำไม่สามารถแยกแยะได้ว่าการกระทำใดเป็นความคิด และการกระทำใดไม่เป็นความคิด เพราะตามที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 1 ที่ว่าข่าวต่าง ๆ ไม่ว่าทางการเมือง สังคม ล้วนแล้วแต่อาจมีผลให้หลักทรัพย์มีราคาสูงขึ้น หรือลดลงได้ทั้งสิ้น ดังนั้นในประเทศสหรัฐอเมริกาจึงจำเป็นต้องมีหลักในเรื่องความเป็นสาระสำคัญของข้อเท็จจริง (Materiality) และความเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ (In connection with purchase or sale of security) เป็นตัวกำหนดขอบเขตและการขยายความของการเผยแพร่ข้อเท็จจริง ซึ่งทั้งความเป็นสาระสำคัญของข้อเท็จจริงและความเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ควรจะต้องพิจารณาอนุมานจากเจตนาของผู้กระทำมากกว่าการพิจารณาจากความเข้าใจของบุคคลอื่น เพียงแต่ในหลักการอนุมานดังกล่าว ศาลและ SEC ของประเทศสหรัฐอเมริกาได้วางหลักโดยอาศัย วิชาที่เรียกว่า "Average prudent investor" ซึ่งไม่มีความเชี่ยวชาญทางธุรกิจมากนัก (Lack of business acumen)

สรุป

การกระทำการฉ้อฉลในรูปการเปิดเผยข้อมูลในประเทศไทย ตามกฎหมายในปัจจุบัน นี้ มีหลายมาตราที่ได้มีการปรับปรุงให้ง่ายแก่การบังคับใช้ขึ้นสายตาของผู้ควบคุมโดยไม่ว่าผู้ปฏิบัติจะรู้หรือเข้าใจถึงขอบเขตและแนวทางการปฏิบัติหรือไม่ โดยการระบอบองค์ประกอบ การกระทำไว้เฉพาะ และแก้ไของค์ประกอบอื่น ๆ ให้มีลักษณะเป็นองค์ประกอบทางทฤษฎีเพื่อความสะดวกในการพิสูจน์การกระทำผิด เช่น การเผยแพร่ข่าวเท็จให้เลื่องลือจนอาจทำให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าหลักทรัพย์มีราคาสูงขึ้น หรือลดลง เป็นต้น ในขณะที่ในประเทศสหรัฐอเมริกาในการกำหนดการกระทำที่อยู่ภายใต้ความหมายของการฉ้อฉล (Fraud) ลักษณะการกระทำนั้นต้องมีสิ่งที่อาจแสดงให้เห็นเจตนาหลอกลวงของผู้กระทำเพื่อลดภาระของ SEC หรือผู้กล่าวหาในการพิสูจน์ให้เห็นถึงเจตนาหลอกลวงของผู้กระทำ โดยการกำหนดตัวการกระทำใด ๆ หนึ่งซึ่งมีแนวโน้มหรือสามารถอนุมานเจตนาของผู้ถูกกล่าวหา และเปิดโอกาสให้ผู้ถูกกล่าวหาพิสูจน์หักล้างการ

อนุমানเจตนาดังกล่าว โดยพิสูจน์ว่าตนได้กระทำโดยเจตนาที่สุจริต และรอบคอบ (Bona Fide หรือ Due Diligence) และสิ่งที่กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาขยายเพิ่มเติมขึ้นมาจากหลักกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลเดิมคือ ในส่วนที่เกี่ยวกับการแสดงความคิดเห็น (Opinion) การให้คำแนะนำ (Recommendation) การทำนาย (Prediction) ซึ่งเป็นการแสดงข้อความที่ไม่อยู่ในลักษณะที่จะพิสูจน์ความจริงเท็จได้ โดย SEC และศาลได้สร้างทฤษฎี Shingle ขึ้นโดยถือว่าความเป็นนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ (Broker-Dealer) เป็นการแสดงออก (Represent) ว่าความคิดเห็นต่าง ๆ ที่บุคคลดังกล่าวนั้นจะต้องมีเหตุผลรองรับที่เพียงพอ (Reasonable Basis) โดยนายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการตรวจสอบหลักทรัพย์และลูกค้าให้ละเอียด (Know your merchandise rule และ Know your customer rule) ซึ่งมีผลดี 2 ประการ กล่าวคือ ทำให้นายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นผู้ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญช่วยทำหน้าที่ในการกลั่นกรองข่าวลือต่าง ๆ แทนที่จะเป็นผู้ช่วยกระพือข่าวลือให้แพร่สะพัดมากยิ่งขึ้น และทำให้เกิดสภาพบังคับที่แท้จริงในทางกฎหมายที่จะก่อให้เกิดจรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจ โดยที่นายหน้าผู้ค้าหลักทรัพย์มีข้อต่อสู้นางของการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ให้ครบถ้วน (Affirmative duty of disclosure) เพื่อแสดงว่าเป็นความเห็นโดยสุจริตซึ่งสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ของกฎหมาย นอกจากนี้กฎหมายของอเมริกายังมิได้จำกัดเฉพาะการกระทำ คือ การบอกกล่าวข้อความอันเป็นเท็จ หรือเว้นการบอกกล่าวข้อเท็จจริงอันควรบอกให้แจ้ง (to make untrue statement of material fact or to omit to state a material fact) เท่านั้น แต่หมายถึง การหลอกลวงวิธีอื่น ๆ ตามขอบเขตของการฉ้อฉล (Fraud) ในกฎหมาย Common Law ทั้งนี้เพื่อให้กฎหมายในเรื่องนี้มีการพัฒนาไปตามการกระทำที่เกิดขึ้นและเปลี่ยนแปลงรูปแบบออกไป และถึงแม้สภาคองเกรสจะได้ให้อำนาจ SEC ในการออกกฎเกณฑ์เพื่อกำหนดว่าการกระทำใดเป็นการกระทำการฉ้อฉล แต่ SEC ก็ยังไม่เคยระบุไว้อย่างชัดเจนมากกว่าที่กฎหมายระบุนามาตรา 17 (a) เนื่องจากการฉ้อฉล (Fraud) เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นมีอยู่ และพัฒนาขึ้นในระบบกฎหมาย Common Law มานานพอที่จะทำให้บุคคลต่าง ๆ ทั่วไปเข้าใจธรรมชาติหรือลักษณะการกระทำได้อยู่แล้วการไม่เจาะเพาะเจาะจงการกระทำ จึงไม่ทำให้เกิดการเข้าใจผิด ในขณะ

ที่ในประเทศไทยหลักกฎหมายเรื่องการฉ้อฉลและสร้างราคา หลักกฎหมายเรื่องการเปิดเผยข้อมูล และตลาดหลักทรัพย์ ถือเป็นเรื่องใหม่ซึ่งได้รับแนวความคิดทฤษฎีมาจากต่างประเทศ การกำหนดกฎหมายที่คลุมเครือ ย่อมก่อให้เกิดปัญหาแก่การปฏิบัติตาม เพราะผู้ปฏิบัติไม่อาจเข้าใจขอบเขตว่าการกระทำใดเป็นกระทำผิด และในขณะที่เดียวกันการกำหนดการกระทำที่เป็นการเฉพาะเจาะจงเกินไปในบางครั้งก็ทำให้กฎหมายไม่สามารถบังคับใช้ได้ ดังนั้นการกำหนดกฎหมายป้องกันปราบปรามการฉ้อฉลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ของประเทศไทยนั้น ควรจะมีลักษณะของตัวบทกฎหมายที่มีความยืดหยุ่น และสะท้อนหลักการของการฉ้อฉลที่ว่า ต้องเป็นการกระทำที่การหลอกลวงไม่ซื่อการเข้าใจผิด หรือสำคัญผิดของผู้รับข้อมูลเอง รวมทั้งหลักเกณฑ์ในเรื่องความเป็นสาระสำคัญของข้อมูลอย่าง เช่น ในมาตรา 241 ควรจะนำมาใช้ในส่วนที่เกี่ยวกับการฉ้อฉลด้วย นอกจากนี้ในส่วนของการให้ความเห็น (Opinion) หรือการให้คำแนะนำ (Recommendation) ที่กฎหมายควรจะครอบคลุมในเรื่องนี้ด้วย ซึ่งจะเห็นได้ว่า กฎหมายไทยไม่มีหลักการในเรื่องนี้โดยตรง แต่มีเรื่องความรับผิดชอบของผู้วิเคราะห์ ตามมาตรา 297 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ซึ่งลักษณะของการวิเคราะห์เป็นส่วนหนึ่งของการให้ความเห็นและคำแนะนำต่าง ๆ แต่แคบกว่า ซึ่งโดยปกติแล้วการให้ความเห็น หรือการวิเคราะห์นั้น จะมีลักษณะของการแสดงออกของความเห็นของบุคคล อันไม่อาจชี้ได้ว่าจริงหรือเท็จ ดังนั้นกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา จึงกำหนดความรับผิดชอบในการให้ความเห็นแก่เฉพาะบุคคลบางประเภทที่การแสดงความคิดเห็นของบุคคลบางดังกล่าวสาธารณชนได้ให้ความเชื่อถือ หรือเป็นผู้ประกอบอาชีพทางด้านนี้โดยตรงเท่านั้นที่เป็นความคิด นอกจากนี้โดยวิธีการวิเคราะห์นั้นจะต้องมีการตั้งสมมติฐานและการตั้งเงื่อนไขหรือสมมติข้อเท็จจริง ซึ่งอาจเข้าข่ายการบิดเบือนข้อเท็จจริงตามที่กำหนดในมาตรา 294 ได้ ซึ่งการตั้งสมมติฐาน หรือตั้งเงื่อนไขหรือข้อเท็จจริงเพื่อประโยชน์ในการวิเคราะห์นั้นเป็นสิ่งจำเป็นและปกติเพียงแต่ผู้กระทำต้องกระทำโดยสุจริต และเปิดเผยข้อมูลและข้อจำกัดต่าง ๆ ในการให้ความเห็นให้ครบถ้วนถูกต้องเท่านั้น

2) การฉ้อฉลและสร้างราคาโดยการซื้อขาย

จากการศึกษาถึงปัญหาเกี่ยวกับการฉ้อฉล และสร้างราคา โดยการซื้อขายหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ตลอดจนแนวความคิดต่าง ๆ ที่เป็นที่มาของการบัญญัติกฎหมาย จะเห็นได้ว่ารากฐานของการกระทำความคิดเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ โดยการซื้อขายนี้ตั้งอยู่บนแนวความคิดเช่นเดียวกับบทบัญญัติเกี่ยวกับการฉ้อฉลหลอกลวง (Fraud) โดยเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในช่วงปี 1920-1929 ในประเทศสหรัฐอเมริกา คือ การที่เกิดการรวมกลุ่มกัน เพื่อเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Pool Operation) เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์มีความเคลื่อนไหว และผันผวนทางด้านราคา (Price Manipulation) และอาศัยความผันผวนดังกล่าวเอาเปรียบนักลงทุนอื่น ๆ เช่น การขายหลักทรัพย์ดังกล่าวออกมาเพื่อทำกำไร หรือ การทำกำไรโดยการทำ Short Sale เพื่อทำให้ราคาหลักทรัพย์ต่ำลง ความเสียหายที่เกิดขึ้นแก่ประชาชน คือ ผลเสียหายที่เกิดจากกลไกที่แท้จริงของราคาหลักทรัพย์นั่นเอง กล่าวคือ เมื่อราคาถูกทำให้สูงขึ้นโดยมิได้เกิดจากกลไกตามธรรมชาติของราคาหลักทรัพย์ ย่อมไม่สามารถอยู่ได้นาน เมื่อถึงจุดหนึ่งจะมีแรงขายหรือแรงซื้อ โดยธรรมชาติของตลาดเข้ามาต้าน ดังนั้นการทำราคาหลักทรัพย์จึงทำกันไม่ได้เฉพาะในช่วงเวลาหนึ่งเท่านั้นแล้วราคาก็จะกลับไปสู่ระดับราคาที่ควรจะเป็น หรือเมื่อหยุดการกระทำซื้อขายเพื่อสร้างราคา ราคาหลักทรัพย์ก็จะลดลงหรือปรับตัว ผลเสียหายก็จะเกิดจากประชาชนที่เข้าซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในช่วงนั้น และเมื่อมีการศึกษาเพื่อบัญญัติกฎหมายในเรื่องดังกล่าวในปี 1934 จะเห็นว่า ช่วงก่อนหน้านั้นเองศาลของประเทศสหรัฐอเมริกาก็ได้ค้นหลักกฎหมายว่าด้วยการฉ้อฉล (Fraud) มาปรับใช้กับการกระทำดังกล่าวอยู่แล้ว แต่มีปัญหาเกี่ยวกับข้อจำกัดของการกระทำ ดังนั้นเมื่อมีการบัญญัติกฎหมายจึงระบุงบประมาณของการกระทำไว้ให้กว้างและครอบคลุมมากกว่า ตามที่ปรากฏในมาตรา 9 (1) และ (2) ของ Securities Exchange Act 1934 โดยในประเทศสหรัฐอเมริกาถือว่ามาตรา 9 (2) เป็นลักษณะทั่วไปของการกระทำผิด กล่าวคือ เป็นการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เกิดสถานการณ์ซื้อขาย และราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพื่อชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขาย (For the purpose of

inducing the purchase or sale of such security by other) โดยไม่จำเป็นต้องเกิดผลเสียหายแก่บุคคลใด หรือปรากฏว่าเป็นการเอาเปรียบบุคคลก็ถือว่าเป็นความผิด ทั้งนี้เพราะสาระสำคัญของการกระทำที่กฎหมายต้องการจะเอาโทษนั้น อยู่ที่เจตนาของผู้กระทำ ดังนั้นจึงไม่จำเป็นต้องมีความเสียหายและการเอาเปรียบ ซึ่งเป็นผลของการกระทำเกิดขึ้น ส่วนมาตรา 9 (a)(1)(A) (B) และ(C) นั้น เป็นการบัญญัติเพื่อมิให้มีการซื้อขายลง (Fictitious Transaction) ซึ่งเป็นเครื่องมือที่มักใช้ในการสร้างราคา เพื่อลดความเสี่ยงของผู้กระทำลง อันได้แก่ การซื้อขายแบบ Washed Sale และการซื้อขายแบบ Matching Order ซึ่งกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ไม่ได้ว่าการกระทำการดังกล่าวเป็นความผิดโดยตัวของมันเอง (Per se) แต่ได้บัญญัติว่าการซื้อขายในลักษณะดังกล่าว จะเป็นความผิดเมื่อเป็นการกระทำเพื่อวัตถุประสงค์ในการสร้างสภาวะการซื้อขายที่ทำให้นักลงทุนในการซื้อขาย ซึ่งในทางปฏิบัติแล้ว ทั้งศาล และ SEC ของประเทศสหรัฐอเมริกาต่างไม่บังคับกับมาตรา 9 (a)(1) นี้เป็นหลักในการพิจารณาตัดสิน เนื่องจากองค์ประกอบในแง่ของการกระทำการซื้อขายค่อนข้างซับซ้อนและมีปัญหาในการพิสูจน์ความเป็นการซื้อขายลง (Fictitious Transaction) ดังตัวอย่างที่เห็นในคดี SEC v. Wright ที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 2

ในส่วนของการพิสูจน์เจตนาในการสร้างราคา หรือเจตนาในการกระทำเพื่อชักจูงให้บุคคลอื่นซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น เป็นส่วนที่ยุ่งยากที่สุดของการพิสูจน์ เนื่องจากถือเป็นจุดแบ่งการกระทำที่ถูกต้องตามกฎหมายกับการกระทำที่ผิดกฎหมาย และเป็นการพิสูจน์เรื่องภายในจิตใจ ซึ่งต้องอาศัยพยานแวดล้อม (Circumstantial Evidence) เป็นเครื่องบ่งชี้ และอนุมานเจตนาของผู้กระทำ ซึ่งศาลของประเทศสหรัฐอเมริกาได้แก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยวางบรรทัดฐานในข้อสันนิษฐานเจตนาที่ไม่เด็ดขาด (Rebuttable Presumption) กล่าวคือ การพิสูจน์ข้อเท็จจริงบางอย่าง (Proof of Physical Facts) เป็นข้อสันนิษฐานเบื้องต้น (Presumptive Evidence หรือ Prima Facie Evidence) ของสภาพจิตใจ

(A Mental Facts)⁵ กล่าวคือ ในกรณีที่ผู้กระทำความผิดกระทำความผิดโดยตรงในทางทรัพย์สินจำนวนมากต่อการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ และได้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องให้เกิดการขึ้นหรือลงของราคา หรือทำให้เกิดสภาวะการซื้อขายที่เปลี่ยนแปลงไปไม่ตรงกับสภาวะตลาดของหลักทรัพย์นั้นว่า ผู้กระทำความผิดมีเจตนาที่จะชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขาย ซึ่งเป็นข้อสันนิษฐานที่ตรงกับจุดมุ่งหมายในการลงโทษความประพฤติในลักษณะดังกล่าว และมีความสัมพันธ์อันแห่งความเป็นไปได้ระหว่างข้อเท็จจริงที่เป็นเงื่อนไขและข้อเท็จจริงที่เป็นข้อสันนิษฐาน และนอกจากข้อสันนิษฐานที่สร้างบรรทัดฐานขึ้นโดยศาลสูงของประเทศสหรัฐอเมริกาดังกล่าวแล้ว SEC ก็ได้กำหนดบรรทัดฐานในเรื่องดังกล่าวไว้เช่นกัน โดยถือว่าเจตนาในการสร้างราคาสามารถวินิจฉัยจากข้อเท็จจริงที่ว่า ผู้กระทำความผิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องทำให้ราคาหลักทรัพย์ขึ้นหรือลง หรือทำให้เกิดสภาวะตลาดที่ไม่ปกติ และทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นออกมาก่อนที่จะราคาหลักทรัพย์และสภาวะตลาดจะมีการปรับตัวเข้าสู่สภาวะที่แท้จริงโดยกลไกของตลาด (Independent Level) ซึ่งข้อสันนิษฐานของ SEC ดังกล่าวก็สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ที่กฎหมายต้องการลงโทษการกระทำดังกล่าว เพียงแต่การยึดแนวบรรทัดฐานของ SEC นี้จะทำให้วัตถุประสงค์ในการกำหนดองค์ประกอบของกฎหมายที่จะลงโทษการกระทำเพื่อป้องกันผลเสียหายที่เกิดขึ้น อาจไม่ประสบความสำเร็จนัก

อย่างไรก็ดี ปัญหาที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาเกี่ยวกับการห้ามซื้อขายอันเป็นการฉ้อฉลและสร้างราคา (Manipulation) อยู่ที่การแบ่งแยกการซื้อขายโดยผู้ซื้อขายอาชีพ (Professional Trader) หรือ ผู้ทำตลาด (Market Maker) หรือ การซื้อขายเพื่อพยุงราคาหลักทรัพย์ (Stabilization) ซึ่งถูกกฎหมายกับการสร้างราคาที่เกิดกฎหมาย

⁵ สุเมธ กัทพลรัตน์, "การพิสูจน์เจตนาในทางกฎหมายอาญา", (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิตสาขานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2526), หน้า 36.



(Manipulation) ทั้งนี้เพราะการกระทำเหล่านี้เป็นความจำเป็นในทางธุรกิจที่กฎหมายจำเป็นต้องอนุญาตให้ทำเพื่อรักษาไว้ซึ่งสภาพคล่อง (Liquidity) และความเป็นระเบียบเรียบร้อยของการเปลี่ยนแปลงของราคา (Orderliness) ซึ่งการกระทำเหล่านี้ล้วนแต่เป็นการซื้อขายที่มีเป้าหมายต่อราคา หรือปริมาณการซื้อขาย และในบางกรณีเป็นเรื่องคาบเกี่ยวว่าจะเป็นการสร้างราคา และในบางกรณีถือเป็นข้อยกเว้นของการสร้างราคา เช่น การรักษาระดับราคาหลักทรัพย์เพื่อสนับสนุนการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Stabilization to Facilitate Distribution) ในการจัดการต่อปัญหาความคาบเกี่ยวของการกระทำเหล่านี้ ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้ใช้วิธีการตามแนวทางการแทรกแซงอยู่ 2 แนวทาง อันได้แก่ การอนุญาต (Licensing) และการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) กล่าวคือ การจัดระบบระเบียบการซื้อขายเหล่านี้ให้เฉพาะบุคคลใดบุคคลหนึ่ง เช่น Specialist ซึ่งอยู่ภายใต้ระบบอนุญาตของตลาดหลักทรัพย์ในการกำกับดูแลการซื้อขาย ภายใต้มาตรฐานจรรยาบรรณในการคงไว้ซึ่งความยุติธรรม และเป็นระเบียบเรียบร้อยของตลาด (Maintain fair and orderly market) และการเปิดเผยข้อมูลในธุรกรรมที่ตนกระทำ และการจัดระเบียบโดยกำหนดขอบเขตปริมาณ ระยะเวลาของการอนุญาตให้ชัดเจน พร้อมทั้งให้มีการเปิดเผยข้อมูลในเรื่องดังกล่าว ซึ่งสิ่งเหล่านี้ SEC ได้ใช้อำนาจในการออกกฎเกณฑ์ (Rule-making authority) กำหนดขึ้น รวมถึงการแก้ไขปัญหานี้แห่งของผลของการบังคับใช้กฎหมาย ในลักษณะที่เป็นการป้องกันมิให้เกิดการกระทำมากกว่าการลงโทษผู้กระทำของการสันนิษฐานเจตนาของผู้กระทำ ในการสร้างราคาตามที่ได้กล่าวข้างต้นด้วย โดยการกำหนดการห้ามการซื้อขายในระหว่างการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ โดยอาศัยการขยายความของการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งถือได้ว่าเป็นกรณีที่ผู้กระทำมีมูลเหตุจูงใจที่จะสร้างราคา เว้นแต่จะเป็นการซื้อขายตามลักษณะเฉพาะที่กำหนดไว้วันซื้อขายวัน ตาม Rule 10b-6

แต่ถึงแม้จะมี Rule 10b-6 อยู่มาตรา 9 (2) ก็ยังถือว่าเป็นหลักเกณฑ์ที่เป็นบททั่วไปในเรื่องดังกล่าวอยู่ และในการพิสูจน์ถึงมูลเหตุจูงใจในการสร้างราคา (Motive to

Manipulate) ก็เป็นเพียงแนวทางหนึ่งในการพิสูจน์เจตนาเท่านั้น เพราะ SEC และศาลเองก็ยังคงยอมรับว่าโดยเฉพาะลักษณะการซื้อขายประกอบกับพฤติกรรมของผู้กระทำความผิดก็อาจจะแสดงให้เห็นถึงเจตนาในการสร้างราคาได้เช่นกัน เช่น ผู้กระทำความผิดตกลงกับเจ้าของหลักทรัพย์หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ให้ไม่ซื้อขายเพื่อความสะดวกในการทำราคา หรือการซื้ออย่างต่อเนื่องในตลาดหลักทรัพย์ แต่ขายออกไปเงียบ ๆ ใน OTC เป็นต้นเพียงแต่การพิสูจน์ในแนวทางดังกล่าวยุ่งยากและต้องอาศัยพยานหลักฐานเป็นจำนวนมาก เพราะเป็นธรรมชาติของผู้กระทำผิดที่จะต้องบิดบังอำพรางการกระทำของตน ประกอบกับลักษณะและวิธีการในการซื้อขายหลักทรัพย์ ใช้อำนวยให้ผู้กระทำสามารถบิดบังอำพรางการกระทำต่าง ๆ ของตนได้ง่ายด้วย SEC จึงมุ่งลักษณะการพิสูจน์ในแง่ของข้อสันนิษฐาน เพื่อผลักดันให้ผู้ถูกกล่าวหาให้พิสูจน์ว่าตนมิได้มีเจตนาดังกล่าวจึงจะพ้นผิด

สำหรับประเทศไทย นอกจากหลักทั่วไปตามมาตรา 21 (2) เกี่ยวกับการห้ามการกระทำการใด ๆ โดยมีเจตนาทุจริตในการซื้อ หรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาตแล้ว มาตราที่ถือเป็นมาตราหลักที่กำหนดองค์ประกอบโดยละเอียด และข้อสันนิษฐานของกฎหมายต่าง ๆ ในเรื่องนี้ไว้เป็นครั้งแรกของประเทศไทย คือ มาตรา 42 จ. และหลักเกณฑ์ดังกล่าวเมื่อนำมาบัญญัติไว้ในมาตรา 243 และ 244 มิได้มีการเปลี่ยนแปลงไปเท่าใดนัก โดยสิ่งที่เปลี่ยนแปลงไปมีอยู่ 2 ประการ อันได้แก่

1) ยกเลิกข้อสันนิษฐานของกฎหมายที่ว่า การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่มีการร่วมมือกันระหว่างบุคคลหลายคน เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อยู่ ณ ระดับราคาที่ไม่ได้สัดส่วนกับสินทรัพย์ของนิติบุคคล หรือของโครงการลงทุน หรือไม่ได้สัดส่วนกับผลกำไรที่คาดว่าจะเกิดจากธุรกิจของนิติบุคคล หรือโครงการลงทุน ซึ่งถือว่าเป็นการซื้อขายเพื่ออำพรางให้บุคคลทั่วไปหลงผิด ทั้งนี้เนื่องจากในชั้นคณะกรรมการพิจารณาร่างกฎหมายพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ได้มีการตัดออกเพราะเห็นว่า เป็นบทมาตราที่อิงกับมูลค่าที่แท้จริง

ของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) และกรรมการหลายท่านเห็นว่า ไม่มีใครสามารถบอกได้ว่า มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ควรจะเป็นเท่าใด และราคาหลักทรัพย์ควรจะเป็นเท่าใดเมื่อเทียบกับมูลค่าที่แท้จริงดังกล่าว⁶ ราคาที่ซื้อขายของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าหลักทรัพย์แต่ละตัวก็มีสัดส่วนที่เปลี่ยนแปลงไปและไม่เหมือนกัน ซึ่งในประเด็นดังกล่าวตามความเห็นของผู้เขียนการพิสูจน์ให้เข้าตามข้อสันนิษฐานดังกล่าว ยากกว่าการพิสูจน์เจตนาที่จะทำให้บุคคลอื่นหลงผิดในสถานะการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ เพราะปัญหาที่จะเกิดขึ้นตามมาคือ ใครจะเป็นผู้บอกได้ว่า ความเหมาะสมหรือสัดส่วน ตลอดจนวิธีการคำนวณมูลค่าที่แท้จริงวิธีใดเป็นวิธีการที่ถูกต้อง ซึ่งปัญหาดังกล่าวในทางธุรกิจได้มีการแก้ไขโดยวิสัยทัศน์ของตลาดแข่งขันเสรีเป็นเครื่องช่วยในการหาราคาอยู่แล้ว และหากกฎหมายเปิดช่องให้บุคคลใดบุคคลหนึ่ง เช่นในกรณีนี้คือ ศาลเป็นผู้ชี้ว่าราคาหลักทรัพย์ควรจะเป็นสัดส่วนเท่าใดกับมูลค่าหลักทรัพย์ ย่อมนำไปสู่การกำหนดบรรทัดฐานในการประเมินมูลค่า การกำหนดสัดส่วนราคาต่อมูลค่า ซึ่งต่างเป็นที่ยอมรับกันอยู่แล้วว่า ไม่มีวิธีใดที่ถูกต้องสมบูรณ์ ดังนั้นการที่ตัดข้อสันนิษฐานในเรื่องนี้ในการแก้ไขครั้งนี้ ตามความเห็นของผู้เขียนแล้ว เป็นสิ่งที่สอดคล้องกับความเป็นจริง ในทางธุรกิจและหลักกฎหมาย

2) ยกเลิกข้อสันนิษฐานเกี่ยวกับ "ผู้มีประโยชน์ร่วมกัน" ที่กำหนดคุณสมบัติในการที่จะเป็นผู้มีประโยชน์ร่วมกันในทางภาษี และโดยพฤติกรรมซึ่งเป็นการตัดทิ้งในชั้นคณะกรรมการตรวจร่างกฎหมายเช่นเดียวกับข้อสันนิษฐานในประการแรก โดยที่กรรมการเห็นว่าการพิสูจน์

⁶ สภานิติบัญญัติแห่งชาติ, รายงานการประชุมคณะกรรมการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.... ร่างพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ (ฉบับที่...)พ.ศ... ร่างพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน พ.ศ.... ร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์(ฉบับที่...)พ.ศ...., วันที่ 30 มกราคม 2535.

ให้เข้าข้อสันนิษฐานนี้ยากกว่า จึงแก้ไข (2) ของมาตรา 243 จากในร่างเดิมซึ่งกำหนดไว้เหมือนมาตรา 42 จ (2) เป็นว่า "ผู้ใดโดยตนเอง หรือร่วมกับผู้อื่น..." แทน ผลของการแก้ไขดังกล่าว ทำให้เห็นการพิสูจน์การร่วมกันกระทำผิดต้องกลับไปใช้หลักเกณฑ์ใน มาตรา 83 ประมวลกฎหมายอาญาเพียงอย่างเดียว ซึ่งก่อนหน้านี้ ผู้กล่าวหาที่มีสิทธิพิสูจน์ได้ 2 แนวทาง คือ แนวทางของตัวการร่วมตามมาตรา 83 ซึ่งหมายถึงการพิสูจน์ว่า ผู้กระทำมีเจตนา ร่วมกันในการกระทำผิด กับการพิสูจน์ว่าผู้กระทำ เป็นผู้มีประโยชน์ร่วมกันตามข้อสันนิษฐานของกฎหมายดังกล่าว ซึ่งกฎหมายถือว่าเป็นตัวการร่วมกัน ทั้งนี้ตามความเห็นของผู้เขียน เห็นว่าวัตถุประสงค์ของการกำหนดคุณสมบัติของผู้มีประโยชน์ร่วมกันนี้ เนื่องจากความยุ่งยากในการพิสูจน์เจตนา ร่วมกันของผู้กระทำในฐานะตัวการร่วมตามมาตรา 83 และกฎหมายเห็นว่าบุคคลตามที่ระบุมีแนวโน้มอย่างมากที่จะเป็นตัวการร่วมกันได้จึงกำหนดไว้เช่นนั้น แม้ในประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งมีหลักเกณฑ์ในการร่วมกันกระทำ ความผิดและสนับสนุนการกระทำผิด (Conspiracy และ Aiding Abetting) ที่ค่อนข้างกว้างขวางและแนวทางในการตีความ "การร่วมกับผู้อื่น" (To effect alone or with one or more person) ตามมาตรา 9 (2) ของ Securities Act 1934 ก็ไม่ถึงขั้นที่ผู้กระทำร่วมกันนั้นจะต้องมีเจตนา ร่วมกัน ก็ยังมีการกำหนดข้อสันนิษฐานเกี่ยวกับการร่วมกันกระทำของบุคคลไว้ใน Rule 10b-6 ดังนั้นตามความเห็นของผู้เขียนแล้วไม่เห็นด้วยกับเหตุผลในการตัดหลักเกณฑ์ในข้อนี้ออกที่ว่า การพิสูจน์เจตนาของตัวการร่วม ง่ายกว่าการพิสูจน์ให้เข้าข้อสันนิษฐาน เพราะข้อเท็จจริงนั้นเป็นข้อเท็จจริงโดยตรงมิใช่การอนุมานเจตนา และโดยเนื้อหาของข้อสันนิษฐานนี้จะ เป็นเครื่องช่วยในการพิสูจน์ ถึงแม้ว่าความเป็นจริงจะมีโอกาสที่ผู้กระทำจะหลบเลี่ยงได้ก็ตาม เพื่อเป็นเครื่องช่วยในการบังคับใช้กฎหมายในแง่การพิสูจน์เพิ่มเติมจากหลักเกณฑ์ในเรื่องตัวการร่วม ตามมาตรา 83

หลักกฎหมายส่วนอื่นยังคงเป็นเช่นเดิมตามที่กำหนดไว้ในมาตรา 42 จ ประเด็นที่น่าจะหยิบยกขึ้นมา วิเคราะห์ เปรียบเทียบกับหลักกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา คือ การพิสูจน์เจตนาและข้อสันนิษฐานเรื่องเจตนาในการฉ้อฉลและสร้างราคา ซึ่งจะ เป็นเครื่องช่วยลดภาระการพิสูจน์ให้แก่ผู้กล่าวหา โดยจะแยกแยะออกตามลักษณะความคิดตามกฎหมายไทยอันได้แก่

1) การซื้อขายโดยมีวัตถุประสงค์ในการอำพรางให้บุคคลทั่วไปหลงคิดไปว่า ขณะใดขณะหนึ่งหรือช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง หลักทรัพย์นั้นได้มีการซื้อหรือขายกันมาก หรือราคาของหลักทรัพย์นั้นได้เปลี่ยนแปลงไป หรือไม่มี การเปลี่ยนแปลงอันไม่ตรงต่อสภาพปกติของตลาด หากนำมาเทียบกับหลักกฎหมายเดิมของประเทศสหรัฐอเมริกา จะเห็นว่า นวัตกรรมมาจาก มาตรา 9 (a)(1) ซึ่งเป็นเรื่องของการซื้อขายที่มีลักษณะเป็นการซื้อขายล้าง (Fictitious Transaction) ต่างกันในด้านที่ว่าตัวบทกฎหมายของมาตรา 9(a)(1) ของประเทศสหรัฐอเมริกา จำกัดการกระทำเฉพาะการซื้อขายในลักษณะของ Washed Sale และ Matching Order เท่านั้นและในแนวทางการบังคับใช้กฎหมายและข้อเท็จจริงในเชิงประวัติศาสตร์ มาตรา 9(a)(1) นี้เป็นเพียงการห้ามการกระทำที่เป็นเครื่องมือในการสร้างราคาตามมาตรา 9 (a)(2) เท่านั้น นอกจากนี้ในการพิสูจน์การกระทำตามมาตรา 9 (a)(1) นั้น จะต้องพิสูจน์ถึงลักษณะของการซื้อขายที่ซ่อนข้างซับซ้อนยากต่อการพิสูจน์ โดยเฉพาะในเรื่องของเจตนา แต่ในมาตรา 9 (a)(2) นั้น ไม่จำเป็นต้องพิสูจน์เจตนาในการซื้อขาย เพราะถือว่าการซื้อขายที่แท้จริงก็อาจเป็นการซื้อขายที่ผิดกฎหมายได้ หากผู้กระทำมีเจตนาที่หา เพื่อชักจูงให้ผู้อื่นเข้าซื้อขาย

อย่างไรก็ดี การพิสูจน์เจตนาชักจูงผู้อื่นเข้าซื้อขายในทางปฏิบัติสามารถพิสูจน์จาก ลักษณะการซื้อขายในบางลักษณะ ที่สำคัญเห็นเจตนาของผู้กระทำได้ เช่น การซื้ออย่างต่อเนื่องในตลาดหลักทรัพย์ และขายออกไปเรื่อยๆ ในตลาด OTC เป็นต้น ซึ่งนอกจากจะแสดงให้เห็นว่าเป็นการซื้อเพื่อหลอกให้บุคคลอื่นเข้าใจว่าเป็นสภาวะและราคาที่แท้จริง เพื่อชักจูงให้บุคคลอื่นเข้ามาซื้อแล้วยังแสดงให้เห็นว่า ผู้กระทำมีเจตนาที่จะสร้างภาวะการซื้อขาย และราคาหลักทรัพย์ด้วย แต่เจตนาในการชักจูงให้บุคคลอื่นซื้อขายนั้น ถือว่าเป็นวัตถุประสงค์ที่แท้จริงของการกระทำ ในขณะที่การซื้อขายเพื่อสร้างสภาวะตลาด และราคาเป็นเพียงเครื่องมือที่จะนำไปสู่วัตถุประสงค์ดังกล่าวเท่านั้น

สำหรับ มาตรา 243 (1) ของไทย กำหนดหลักเกณฑ์กว้าง ๆ โดยกำหนดให้ มาตรา 244 เป็นข้อสันนิษฐานเด็ดขาดในเจตนาของผู้กระทำ ซึ่งมาตรา 244 (1) เป็นเรื่องของการซื้อขายแบบไม่เปลี่ยนความเป็นเจ้าของ (Washed Sale) และ มาตรา 244 (2) และ (3) เป็นเรื่องของการซื้อขายแบบ Matching Order ซึ่งไม่ตรงกับแนวทางของมาตรา 9 (a)(1) ซึ่งกำหนดว่าการซื้อขายแบบ Washed Sale และ การซื้อขายแบบ Matching Order ที่กระทำเพื่อมุ่งที่จะสร้างสภาวะที่ผิดหรือทำให้หลงผิดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ (For the purpose of creating false or misleading of active trading) เท่านั้นจึงเป็นความผิด สหพันธการการซื้อขายแบบ Washed Sale และ Matching Order ไม่ถือว่าเป็นการกระทำผิดโดยตัวของมันเอง. (Per se) ด้วยเหตุผลที่ว่า สภาพองเกรสของประเทศสหรัฐอเมริกาเห็นว่าในทางธุรกิจการซื้อขายแบบ Washed Sale และ Matching Order มีโอกาสเกิดขึ้นได้โดยไม่จำเป็นต้องมีเจตนาที่ผิดกฎหมาย (Illegal Purpose) ดังที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 2 เช่น การตกลงซื้อขายกันนอกตลาดหลักทรัพย์ แล้วมาทำคำสั่งซื้อขายกันในตลาด เช่น การซื้อขายสื่อคำใหญ่ของนักลงทุนสถาบันที่ไม่ต้องการใส่ชื่อในตลาด โดยมี Broker-Dealer เป็นผู้รวบรวมหลักทรัพย์และนำมาขายให้กับผู้ซื้อที่ละเป็นจำนวนมากในคราวเดียว ซึ่งหากพิจารณาในลักษณะของการซื้อขายแล้วเป็นการ Matching Order แบบหนึ่ง แต่ผู้กระทำมิได้กระทำเพื่อวัตถุประสงค์ในการสร้างสภาวะการซื้อขาย หรือการซื้อขายเพื่อการบันทึกบัญชีตามที่ ได้กล่าวแล้วในบทที่ 2 แม้แต่ในประเทศไทยเอง การซื้อขายตรง (Crossing) ในกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็อนุญาติให้ทำได้ เช่น การซื้อขายรายใหญ่ และการซื้อขายโดยตรงตามข้อ 20 และข้อ 22 ของข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการกำหนดระเบียบปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์การอนุญาติให้สมาชิกซื้อหรือขายหลักทรัพย์นอกตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนการชำระราคา และส่งมอบหลักทรัพย์ที่ได้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีหลักการกว้าง ๆ ว่า จะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลในเรื่องดังกล่าว ซึ่งหากนำมาปรับกับหลักกฎหมายตามมาตรา 243 (1) ประกอบ มาตรา 244 จะเห็นว่า ผู้ที่ทำการซื้อขายตรงแบบจับคู่ หรือ การซื้อขายแบบ Washed Sale

ไม่มีทางพิสูจน์เจตนา หรือวัตถุประสงค์ของการกระทำเป็นอย่างอื่น เพราะกฎหมายมิได้เปิดช่องไว้ให้โดยกฎหมายไทยถือว่า การซื้อขายแบบ Washed Sale และ Matching Order เป็นการซื้อขายเพื่อให้ผู้อื่นหลงผิดตามมาตรา 243 (1) และมิได้เปิดช่อง หรือยกเว้นให้ศาลรับฟังข้อเท็จจริงเป็นอย่างอื่นได้ ซึ่งโดยความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนและจากการศึกษาเปรียบเทียบกับหลักกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกาในเรื่องดังกล่าวแล้ว น่าจะไม่ถูกต้องและผลสุดท้ายจะนำไปสู่ปัญหาในการบังคับใช้ว่าเป็นการเลือกปฏิบัติหรือไม่ เพราะมีการกระทำในลักษณะดังกล่าวเกิดขึ้นบ่อย ๆ ซึ่งผู้บังคับใช้เองก็ต้องแยกแยะว่าการกระทำใดที่จะลงโทษการกระทำใดที่ไม่ลงโทษ ซึ่งถึงแม้ว่าจะตีความว่าความผิดตามมาตรา 243 (1) ซึ่งเป็นบทหลักของมาตรา 244 มีองค์ประกอบในเรื่องผลของการกระทำ คือ เกิดสภาวะราคา และปริมาณการซื้อขายที่ไม่ตรงกับสภาพปกติของตลาด ซึ่งถึงแม้จะไม่เกิดผลดังกล่าว ผู้กระทำยังคงต้องรับโทษฐานพยายามอยู่ดี ดังนั้นไม่ว่าจะตีความว่า สภาพปกติของตลาด เป็นผลของการกระทำหรือส่วนขยายของเจตนาพิเศษ เมื่อเกิดการกระทำตามมาตรา 244 ย่อมเป็นความผิด ต่างกันตรงที่ถ้าถือเป็นผลของการกระทำ ผู้กระทำจะต้องรับโทษเพียงแค่พยายามกระทำความผิด แต่ถ้าถือว่าเป็นส่วนขยายของเจตนาพิเศษ ก็เป็นความผิดสำเร็จ ดังนั้นจึงไม่อาจหลีกเลี่ยงปัญหาเกี่ยวกับการเลือกปฏิบัติได้อยู่ดี และจากคดีที่เกิดขึ้น 2 รายหลัง คือ คดีบริษัทหลักทรัพย์ชาวไทย และคดีนายสอง วัชรศิริโรจน์นี้ ส่วนใหญ่จะมุ่งประเด็นไปที่ "การอำพรางให้บุคคลอื่นหลงผิด" ตามมาตรา 243 (1) เช่น การหาแหล่งเงินว่าเป็นการซื้อขายโดยอาศัยเงินจากแหล่งเดียวกันหรือไม่

ซึ่งหากพิจารณาจากหลักกฎหมายในเรื่องนี้ของสหรัฐอเมริกา จะเห็นว่าเรื่องดังกล่าว มิใช่จุดใหญ่ที่ว่า การกระทำจะเป็นการอำพรางหรือไม่อำพราง เพราะโดยกลไกของการซื้อขาย ตลอดจนการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรายการซื้อขายโดยสภาพนั้นเป็นการอำพรางเจตนาของผู้กระทำได้อยู่แล้ว นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลไม่ถือเป็นข้อต่อสู้ (Defense) ของผู้สร้างราคา และจุดใหญ่ของการสร้างราคาและบทมาตราที่แสดงให้เห็นลักษณะการกระทำที่กฎหมายต้องการห้ามที่แท้จริงอยู่ที่มาตรา 243 (2) ตามที่ได้กล่าวแล้ว โดยศาลสูงของสหรัฐอเมริกา

ได้วางบรรทัดฐาน ในกรณีของการซื้อขายแบบ Washed Sale และ Matching Order ไว้ ในคดี Meehans ว่าการซื้อขายแบบ Matching Order และ Washed Sale ที่กระทำโดย มีข้อเท็จจริงอื่น ๆ ประกอบกล่าวคือ ผู้กระทำมีแผนการที่จะขายหุ้นบางส่วนออกไป ซึ่งศาลเห็นว่าผู้กระทำมีมูลเหตุฉ้อฉลที่จะสร้างราคา (Motive to Manipulate) และได้ทำการ Matching Order โดยไม่อธิบายถึงเหตุผล หรือปรากฏพยานหลักฐานที่เป็นอย่างอื่น ถือว่าผู้กระทำมีเจตนาที่จะสร้างราคา⁷ นอกจากนี้เท่าที่ผู้เขียนได้ศึกษา พบว่าคดีอื่น ๆ ในประเทศสหรัฐอเมริกาในเรื่องดังกล่าวได้พิพากษาในลักษณะเดียวกันนี้ ที่ว่าเฉพาะแต่การซื้อขายแบบ Washed Sale และ Matching Order ไม่เป็นความผิด แต่ต้องพิสูจน์ถึงเจตนาในการสร้างราคาหรือสร้างสภาวะการซื้อขายหรือเจตนาในการชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขายให้ปรากฏด้วย

2) การพิสูจน์เจตนาในการสร้างราคา (Manipulative purpose) จะเห็นว่าในประเทศสหรัฐอเมริกา ด้วยบทกฎหมายของมาตรา 9 มิได้กำหนดแนวทางการพิสูจน์ไว้ แต่ในบรรทัดฐานคำพิพากษาของศาลในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งถือเป็นที่มาของกฎหมาย (Source of Law) อีกอย่างหนึ่ง ได้กำหนดข้อสันนิษฐานไว้เป็นแนวทางการพิสูจน์ เนื่องจากประเด็นชี้ขาดตัดสินในคดีการฉ้อฉลและสร้างราคาในการซื้อขายอยู่ที่เจตนาของผู้กระทำซึ่งการพิสูจน์เจตนาในคดีที่ผู้กระทำไม่รับสารภาพ จำเป็นต้องอนุมาน (Infer) เอาจากหลักฐานแวดล้อมต่าง ๆ (Circumstantial Evidence) โดยศาลของประเทศสหรัฐอเมริกาได้วางหลักในการพิสูจน์เจตนาไว้ว่า ในกรณีที่ผู้กระทำการซื้อขายอย่างต่อเนื่องตามมาตรา 9 (a)(2) ของ 1934

⁷ In the Matter of Meehans, 2 SEC 588 (1937) อ้างใน Comment "Market Manipulation and the Securities Exchange Act", The Yale Law Journal, (US: 1936-1937), p. 630.

Act มีผลประโยชน์ทางทรัพย์สินจำนวนมากเกี่ยวเนื่องโดยตรงกับการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ ให้ถือว่าผู้กระทำมีเจตนาในการสร้างราคา (When a person who has substantial, direct pecuniary interest in success of a proposed a finding of manipulative purpose is prima facie established)⁸ และการที่ถือว่าเป็น prima facie case ดังกล่าวข้างต้นจะมีผลในการปลุกภาวะพิสูจน์หักล้างข้อกล่าวหาไปยังผู้ถูกกล่าวหาที่จะนำพยานหลักฐานเข้าสืบว่าตนมิได้มีวัตถุประสงค์เช่นว่า โดยปกติศาลจะถือว่า หากปราศจากพยานหลักฐานที่จะรับฟังเป็นอย่างอื่นต้องถือว่าผู้กระทำผิดตามข้อกล่าวหา แต่ไม่ถือเป็นการผูกมัดว่า ห้ามรับฟังเป็นอย่างอื่น ทางด้านของ SEC ของประเทศสหรัฐอเมริกาเองก็ได้วางแนวทางที่ค่อนข้างชัดเจนในการพิสูจน์เจตนา โดยกำหนดไว้เป็นสิ่งที่นักลงทุนทุกคนพึงสังวรณว่าผู้กระทำการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น และได้ทำการขายหลักทรัพย์ดังกล่าวออกไปก่อนที่จะตลาดจะมีการปรับตัวเข้าสู่ภาวะที่แท้จริงโดยกลไกอื่น ๆ ของตลาด (One who has purchase stock in a series of transactions and raised its price disposes of the stock before the true effect of his purchases has been dissipated by other market factor)⁹ ถือว่าผู้กระทำมีเจตนาที่จะสร้างราคา ในขณะที่กฎหมายไทยบัญญัติหลักเกณฑ์ในการสันนิษฐานเจตนาไว้แต่เฉพาะการซื้อขายในลักษณะที่เป็นการอำพรางเท่านั้น ซึ่งผลของการกำหนดเป็นข้อสันนิษฐานเด็ดขาดเช่นว่าย่อมทำให้เกิดผลกระทบในแง่ของการบังคับใช้กฎหมายและความชัดเจน อันจะก่อให้เกิดความสับสนของกฎหมายตามที่ดังกล่าวในหัวข้อที่แล้ว นอกจากนี้ตามที่ได้ศึกษาไว้ในบทที่ 2 ในส่วนของกฎหมายของประเทศไทยจะเห็นว่า การพิสูจน์เจตนาในการ

⁸ Thorton v. SEC 171. F2d. 702 (2d. Cir 1948).

⁹ Crane Company v. Westinghouse Air Brake Company. F2d. 787, 795, (2d. Cir 1969).

สร้างราคา (Manipulative Purpose) หรือ กล่าวอีกนัยหนึ่ง เจตนาในการกระทำเพื่อชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขายนั้น มิใช่เรื่องที่จะอนุมานในลักษณะของเจตนาเล็งเห็นผลได้ เพราะเป็นคนละเรื่องกับเจตนาตามหลักกฎหมายอาญาที่ไม่ว่าในระบบกฎหมาย Common Law หรือระบบประมวลกฎหมาย เช่น ประเทศไทย ได้แบ่งแยกเป็นเจตนาประสงค์ต่อผล และเจตนาเล็งเห็นผล เนื่องจากเจตนาในการสร้างราคานี้ พิเคราะห์ตามบทบัญญัติแล้วเป็นเรื่องของวัตถุประสงค์ของการกระทำหรือมูลเหตุที่ทำให้ผู้กระทำกระทำการ (ทั้งการสร้างสภาวะให้บุคคลทั่วไปหลงผิด และการชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขาย) ซึ่งในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ใช้ระบบกฎหมาย Common Law เองก็ได้แยกมูลเหตุจูงใจ (Motive) ออกจากเจตนา (Intention) โดยอธิบายว่า โดยปกติการกระทำความคิดอาญาจะไม่คำนึงถึงมูลเหตุจูงใจในการกระทำ เช่น การขโมยเงินเพื่อนำเงินมารักษาบิดาซึ่งกำลังป่วย เจตนาในการกระทำคือกระทำโดยรู้สำนึกในการกระทำและประสงค์ต่อผลคือการได้ไปซึ่งกรรมสิทธิ์ของเงิน โดยที่มูลเหตุจูงใจหรือวัตถุประสงค์ของการกระทำเป็นสิ่งที่ดีแต่ไม่เกี่ยวกับเจตนาในการกระทำผิด ซึ่งด้วยเหตุดังกล่าวนักนิติศาสตร์ทางกฎหมายอาญาระบบ Common Law บางกลุ่มเรียกเจตนาในทางกฎหมายอาญาว่าเป็น Immediate Intent และเรียก มูลเหตุจูงใจ ว่าเป็น Ulterior Intent ดังนั้นการกระทำโดยมีมูลเหตุจูงใจจึงไม่อาจจะเป็นอุบัติเหตุ ความประมาทเลินเล่อ และเจตนาโดยอ้อมได้ (That action was motivated excludes accident and negligence and implied intention)¹⁰ แต่ต้องเป็นเจตนาโดยประสงค์ต่อสิ่งใดสิ่งหนึ่งโดยตรงเท่านั้น ซึ่งเป็นไปในลักษณะเช่นเดียวกับในระบบประมวลกฎหมายซึ่งเรียกเจตนาในลักษณะนี้ว่า Dolus Specialis¹¹ ซึ่งต่างจาก

¹⁰ Jerome Hall, General Principles of Criminal Law. (2d. ed.) (US : Bobbs Merrill Company, 1960), p. 85-86.

¹¹ Bouzat, Traite de Droit Penal et de Criminologie. tome I, II No. 174 (1963), p. 184. อ้างใน จิตติ ดิงสภักดิ์. คำอธิบายประมวลกฎหมายอาญา ภาค 1 ตอนที่ 1. แก้ไขเพิ่มเติมครั้งที่ 5 (กรุงเทพฯ : สำนักอบรมกฎหมายเนติบัณฑิตยสภา, 2516), หน้า 238.

เจตนาทั่วไปในทางอาญา (Dolus Generalis) ซึ่งประกอบด้วยเจตนาประสงค์ต่อผล (Dolus Directus) และเจตนาเล็งเห็นผล (Dolus Eventualis)¹² ซึ่งตามปกติกฎหมายอาญาจะคำนึงถึงเจตนาทั่วไปเท่านั้น อย่างไรก็ตาม ในบางฐานความผิดกฎหมายได้กำหนดเจตนาพิเศษหรือมูลเหตุจูงใจเป็นองค์ประกอบภายในเพิ่มเติมจากเจตนาธรรมดา ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะคือ เหตุจูงใจซึ่งเป็นข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นแล้วในขณะที่กระทำความผิด และข้อเท็จจริงนั้นเป็นเหตุให้ผู้กระทำความผิดลงใจกระทำความผิด (Motif Detrimentale) ประการหนึ่ง หรืออาจเป็นเหตุจูงใจในข้อเท็จจริงที่ยังไม่เกิดขึ้น แต่ผู้กระทำมุ่งประสงค์ต่อข้อเท็จจริงอันจะเป็นผลอย่างใดอย่างหนึ่งที่จะเกิดขึ้น เพราะการกระทำนั้น (But, Intention Finale) คือการกระทำเพื่ออะไร โดยมุ่งหมายอะไร อีกประการหนึ่ง ดังนั้น จึงเป็นเรื่องที่ผู้กระทำต้องมุ่งต่อสิ่งนั้นโดยตรงไม่สามารถนำหลักเกณฑ์ในเรื่องเล็งเห็นผลมาซึ่งบังคับได้ ซึ่งในกรณีของการสร้างราคาโดยการซื้อขายนั้น ได้ปรากฏในรายงานการศึกษาในเชิงกฎหมายในการร่าง Securities Exchange Act 1934 และคดีในเรื่องดังกล่าวก็ได้ให้ความเห็นไว้ว่าลักษณะเดียวกันว่า

"หากการที่บุคคลพยายามซื้อหุ้นเป็นจำนวนมากเพื่อการลงทุน หรือต้องการขายหุ้นจำนวนมากออกไป ความรู้ที่ว่า การกระทำของตนจะมีผลกระทบต่อราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ทำให้การกระทำของบุคคลดังกล่าวเป็นสิ่งที่ผิดกฎหมาย" (If the person is merely trying to acquire a large block of stock for investment, or desire to dispose of a big holding, his knowledge that in doing so he

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹² K. Neumann, Manual of German Law. Vol 2, (London: Her Majesty's Stationary Office, 1952), p. 78. อ้างใน สุเมธ กัทพลรัตน์, "การพิสูจน์เจตนาในทางกฎหมายอาญา" (วิทยานิพนธ์) หน้า 12.

will affect the market price does not make his action unlawful)¹³ เพราะ ถึงแม้ว่าผู้กระทำจะรู้ว่าการกระทำของตนอาจจะมีผลทำให้เป็นการชักจูงให้ผู้อื่นเข้าซื้อขาย หรือทำให้เกิดสภาวะตลาดที่ผิดปกติอันอาจทำให้บุคคลอื่นหลงคิดก็ตาม ยังต้องแสดงให้เห็นด้วยว่าผู้กระทำประสงค์เช่นนั้น ซึ่งในการพิสูจน์อาจแสดงให้เห็นได้โดยลักษณะของการกระทำนั้นเอง หรือ การพิสูจน์จากข้อเท็จจริงที่เป็นมูลเหตุจูงใจของผู้กระทำ เพื่ออาศัยประโยชน์จาก Prima Facie Case ก็ได้ เช่นเดียวกับแนวคำพิพากษาของศาลฎีกาในประเทศไทยที่เกี่ยวกับการกระทำผิดที่ต้องมีเจตนาพิเศษ ซึ่งแตกต่างจากเจตนาธรรมดาที่มีทั้งประสงค์ต่อผล และถึงเห็นผล เพราะเจตนาพิเศษกฎหมายใช้คำว่า "เพื่อ..." หรือ "โดยเจตนา.." ผู้กระทำต้องมีเจตนามุ่งโดยตรงต่อการนั้นเท่านั้น จึงจะถือว่า ผู้กระทำมีเจตนาพิเศษ จะนำหลักานเรื่องถึงเห็นผลมาอ้างบังคับกับกรณีนี้ไม่ได้¹⁴ ตามนัยคำพิพากษาศาลฎีกาที่ 12040/2504 ซึ่งวินิจฉัยว่า

"ความผิดฐานทำให้เกิดอุทกภัยก่อให้เกิดอันตรายต่อผู้อื่นตามประมวลกฎหมายอาญามาตรา 228 นั้น จำเลยจะต้องมีเจตนาให้เกิดอุทกภัยโดยตรง จะยกเอาการถึงเห็นผลของการกระทำตามมาตรา 59 วรรคสองมาใช้ไม่ได้" ซึ่งมีบันทึกท้ายฎีกาฉบับนี้ว่า "ประมวลกฎหมายอาญามาตรา 228 ใช้คำว่า 'เพื่อให้เกิดอุทกภัยหรือเพื่อให้เกิดการขัดขวางแก่การใช้น้ำซึ่ง

13 เกียรติขจร วัจนะสวัสดิ์, คำอธิบายกฎหมายอาญาภาค 1. (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2531), หน้า 116.

14 H.R. Rep. No.1383, 73d. Cong., 2d. Sess. (1934)20 ; Frigitemp Corp. v. Financial Dynamics Fund, 524 F.2d 275, 277 n1 (2d. Cir. 1975); Alabama Farm Bureau Mutual Casualty Co., Inc. v. American Fidelity Life Ins., Co., 606 F.2d 602, 615 (5th Cir. 1979) อ้างใน Louis Loss Fundamental of Securities Regulation, p. 855.

เป็นสาธารณูปโภค' ซึ่งต่างกับมาตราอื่น ๆ ในหมวดเดียวกันที่บัญญัติแต่เพียงว่า 'กระทำการนั้นอยู่ในลักษณะหรือน่าจะเป็นเหตุให้เกิดอันตราย ฯลฯ' คำว่า 'เพื่อ' ในมาตรา 228 จึงอาศัยหลักเจตนาธรรมดาตามมาตรา 59 มาใช้ไม่ได้ เจตนาธรรมดาตามมาตรา 59 ใช้สำหรับกรณีทั่วไป เช่น ผู้ใดฆ่าคน ผู้ใดทำร้ายร่างกายเขา ก็ใช้เจตนาธรรมดา รวมถึงการกระทำที่อาจแลเห็นผลได้ แต่ถ้าที่ใดกฎหมายต้องการเจตนาพิเศษ เขาใช้คำว่า 'เพื่อ' ลงไว้ซึ่งแสดงว่าผู้กระทำต้องมีเจตนาโดยตรงมุ่งต่อการนั้นอย่างมาตรา 228 'กระทำด้วยประการใด ๆ เพื่อให้เกิดอุทกภัย' ก็ต้องมีเจตนาโดยตรงมุ่งให้เกิดอุทกภัยหรือน้ำท่วม แต่ถ้าไม่มีเจตนาโดยตรงที่จะให้เกิดอุทกภัย ถึงแม้จะเกิดอุทกภัยขึ้นก็ไม่ได้คิดมาตรา 228 คือจะเอาเจตนาที่อาจแลเห็นผลได้มาใช้ไม่ได้"

และคำพิพากษา ฎีกาที่ 638/2523 ซึ่งวินิจฉัยว่า

"จำเลยเป็นเจ้าของหน้าที่ตำรวจร่วมกับผู้อื่นารยนต์มารับ บ. ซึ่งเป็นลาวอพยพหนีจากศูนย์รับผู้อพยพ แม้จำเลยในฐานะเจ้าพนักงานมีอำนาจจับกุมผู้กระทำผิดเห็น บ. กับพวกหลบหนีออกไปจากศูนย์ซึ่งหน้าแต่ละเลยไม่ทำการจับกุม เช่นนี้ยังถือไม่ได้ว่าจำเลยปฏิบัติหน้าที่ หรือละเว้นการปฏิบัติหน้าที่โดยมิชอบ อันจะเป็นความคิดตามประมวลกฎหมายอาญามาตรา 157

ศาสตราจารย์ จิตติ ดิงส์ภักย์ ได้บันทึกไว้ท้ายฎีกานี้ว่า "มาตรา 157 ต้องมีเจตนาพิเศษ คือ เพื่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ใด หรือโดยทุจริต เพียงแต่แลเห็นผลว่าจะเกิดความเสียหายยังไม่พอ"

และคำพิพากษา ฎีกาที่ 942/2503 ซึ่งวินิจฉัยว่า

คำว่า "โดยเจตนาจะฉ้อค่าภาษี" ตามความหมายของกฎหมาย (พระราชบัญญัติสุลกากร พ.ศ. 2469 มาตรา 27) ย่อมหมายถึงความมุ่งหมายในการกระทำ หรือความ

ประสงค์ต่อผลต่างหากจากเจตนากระทำ การ ความประสงค์ต่อผลนี้ในประมวลกฎหมายอาญาจึงได้ใช้คำว่า "เพื่อ" เช่นในมาตรา 270 ที่ว่า "ผู้ใดฯฯ ฆ่าเครื่องซึ่งๆ ที่ผิดอัตราเพื่อเอาเปรียบในการค้า หรือมีเครื่องเช่นว่านั้นไว้เพื่อขาย"

นอกจากนี้ เจตนาพิเศษยังแตกต่างจากเจตนาประสงค์ต่อผลตามมาตรา 59 ในข้อที่ว่า ผลที่ประสงค์ตามมาตรา 59 นั้น เป็นผลแห่งการกระทำที่เป็นองค์ความคิด ซึ่งผลนั้นเองเป็นองค์ประกอบความคิดอยู่ประการหนึ่งด้วย ดังจะเห็นได้ชัดในความคิดที่ต้องมีผลเกิดขึ้นต่างหากจากการกระทำ ถ้าผลนั้นไม่เกิดขึ้น ความคิดไม่สำเร็จครบองค์ หากจะเป็นความคิดก็ผิดเพียงฐานพยายามเท่านั้น เช่น ฆ่าคนตายถ้าฆ่าไม่ตาย แม้ประสงค์ให้ตายก็เป็นแต่ฐานพยายามฆ่า แต่ถ้าประสงค์ต่อผลอันเป็นเหตุจงใจ เช่น เด็ดโคตรและคอยอยู่เพื่อค้าประเวณี ก็ถือการรับการกระทำของเราเพื่อสืบจ้างตามพระราชบัญญัติปราบการค้าประเวณี พ.ศ. 2503 มาตรา 5(2) แม้ไม่เคยรับการกระทำของเรามาก่อนก็เป็นความคิดได้ (ฎีกาที่ 1208/2511)¹⁵

ดังนั้น การพิสูจน์เจตนาของกระทำ "เพื่อชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขาย" หรือ "เพื่อให้บุคคลทั่วไปหลงผิด" ตามมาตรา 243 จึงไม่สามารถจะอาศัยหลักการเล็งเห็นผลของผู้กระทำมาพิสูจน์เจตนาโดยการนำเอาผลของการกระทำมาเป็นเครื่องพิสูจน์ แต่จะต้องหาพยานหลักฐานที่แสดงให้เห็นถึงจุดมุ่งหมาย หรือความประสงค์ของผู้กระทำโดยตรง ประกอบกับมาตรฐานในการพิสูจน์ข้อกล่าวหาของโจทก์ในคดีอาญาจะต้องพิสูจน์ให้ได้ตามมาตรฐานการพิสูจน์ ซึ่งในระบบ Common Law ได้กำหนดไว้ว่าจะต้องพิสูจน์โดยปราศจากข้อสงสัยตามสมควรว่าผู้กระทำมีความผิด (Proof beyond reasonably doubt) ซึ่งตรงกับหลักการในระบบกฎหมาย Civil Law

¹⁵ จิตติ ดิงสภักดิ์. คำอธิบายประมวลกฎหมายอาญา ภาค 1 ตอนที่ 1. (แก้ไขเพิ่มเติมครั้งที่ 5), หน้า 240-241.

ที่ว่าการใช้ดุลพินิจของศาลในการรับฟังพยานหลักฐานโดยอิสระของผู้พิพากษา (Principle of free evaluation of evidence) มีหลักเกณฑ์ (Maxim) ในการใช้ดุลพินิจของศาลอยู่ อย่างหนึ่งว่า ในกรณีที่เกิดความสงสัย ๑ หักประโยชน์แห่งความสงสัยให้จำเลย (In dubio proreo : in doubt decide for the accused)¹⁶ และตรงกับหลักเกณฑ์ในประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญาของไทยมาตรา 227 ซึ่งบัญญัติว่า "ให้ศาลใช้ดุลพินิจซึ่งนี้หนักพยานหลักฐานทั้งปวง อย่าพิจารณาลงโทษจนกว่าจะแน่ใจว่ามีการกระทำความจริงและจำเลยเป็นผู้กระทำความคิดนั้น เมื่อมีข้อสงสัยตามสมควรว่าจำเลยได้กระทำความคิดหรือไม่ ๑ หักประโยชน์ให้จำเลย" สาเหตุที่ต้องมีการกำหนดมาตรฐานการพิสูจน์ไว้สูงในทางกฎหมายอาญา เพราะนโยบายทางกฎหมายอาญาถือว่าโทษทางอาญาเป็นโทษที่ร้ายแรง ซึ่งทำให้บุคคลต้องสูญเสียเสรีภาพ อีกประการหนึ่งคือ ต้องให้สาธารณชนเชื่อว่ารัฐมิได้ลงโทษผู้บริสุทธิ์ ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ในการบังคับใช้กฎหมายอาญา ในขณะที่คดีความคิดเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์นั้น เป็นคดีทางเศรษฐกิจที่รัฐต้องการระงับยับยั้งผลเสียหายในทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นโดยเร็ว จึงต้องอาศัยความรวดเร็ว และประหยัดในการบังคับใช้กฎหมายด้วย แต่ต้องประกอบความถี่ที่ชัดเจนเป็นเครื่องตัดสินนั้น ต้องอาศัยที่การพิสูจน์หลักฐานแวดล้อมเพื่ออนุมานเจตนาของผู้กระทำผิดจึงต้องใช้พยานหลักฐานเป็นจำนวนมาก และกินเวลานาน จำเป็นที่จะต้องกำหนดข้อสันนิษฐานเจตนาเพื่อความรวดเร็วในการพิสูจน์

อย่างไรก็ตาม ดังที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 2 ว่า SEC ยังเห็นว่าการดำเนินกระบวนการทางอาญาดังกล่าว ไม่ก่อให้เกิดผลในทางป้องกันมิให้มีการกระทำหรือผลเสียหายจากการกระทำเท่าที่ควรเพราะถึงแม้จะมีข้อสันนิษฐานดังกล่าวอยู่ แต่โดยลักษณะของการปกปิดซ่อนเร้น

¹⁶ สุเมธ กภาพรัตน์, "การพิสูจน์เจตนาในทางกฎหมายอาญา", (วิทยานิพนธ์) หน้า 23-25.



ของการกระทำและผลกระทบต่อเศรษฐกิจและประชาชน การบังคับใช้กฎหมายทางอาญาจึงมักจะ
ไม่ทันทางที่ กล่าวคือ ได้เกิดผลเสียหายต่อสาธารณชนไปแล้วจึงมีการบังคับใช้กฎหมาย SEC จึง
ได้อาศัยมาตรา 10 (b) ของ 1934 Act ในการออกกฎเกณฑ์ ที่มีผลเป็นการป้องกันการซื้อ
ขายเพื่อสร้างราคา โดยกำหนดห้ามการซื้อขายของบุคคลที่อยู่ในสถานะที่มีมูลเหตุจูงใจที่จะทำการ
สร้างราคา กล่าวคือ ผู้มีส่วนร่วมในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในระหว่างที่มีการจัดจำหน่ายหลัก
ทรัพย์ ในกรณีที่มีการฝ่าฝืนผู้กล่าวหาเพียงพิสูจน์สามประการ คือ หนึ่ง มีการจัดจำหน่ายหลัก
ทรัพย์เกิดขึ้นหรือจะเกิดขึ้น สอง ผู้กระทำเป็นผู้ที่มีส่วนร่วมในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์นั้น สาม
ผู้กระทำได้ทำการซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว โดยไม่จำเป็นต้องมีการพิสูจน์ถึงเจตนาในการสร้างราคา
(Manipulative Purpose) หรือ การซื้อขายต่อเนื่องหรือเกิดภาวะการซื้อขายที่ผิดปกติเกิดขึ้น
ซึ่งเป็น Per Se Violation ที่แท้จริง ข้อต่อสู้ของผู้กระทำ คือ ได้ทำการซื้อขายภายใต้ช้อยก
เว้นที่กฎหมายอนุญาตให้กระทำได้ ซึ่งผู้กระทำมีหน้าที่นำเสนอข้ออ้างเช่นว่า ช้อยกเว้นดังกล่าวเป็น
การควบคุม (Regulate) ขอบเขตการซื้อขายของบุคคลดังกล่าวไปพร้อม ๆ กัน และหนึ่งในช้อยก
เว้นดังกล่าว คือ การพยุงราคาหลักทรัพย์เพื่อสนับสนุนการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Stabiliza
tion To Facilitate Distribution) อันเป็นการกำหนดขอบเขตที่ชัดเจนของการสร้าง
ราคาที่ถูกกฎหมาย (Legal Manipulation) และการสร้างราคาที่ไม่ถูกกฎหมาย (Illegal
Manipulation) ด้วย

3) ตามที่ได้กล่าวแล้วก่อนการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
พ.ศ. 2536 พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 (แก้ไขเพิ่มเติม พ.ศ.
2527) มาตรา 42 ฉ ได้กำหนดข้อสันนิษฐานในกรณีของการร่วมกันกระทำการในกรณีการซื้อขาย
เพื่อการอำพรางในแบบ Matching Order และการซื้อขายแบบต่อเนื่องโดยกำหนดความหมาย
ของ "ผู้มีประโยชน์ร่วมกัน" แต่มีข้อสังเกตที่ว่ากรการซื้อขายแบบ Matching Order ตามกฎหมาย
ไทยทั้งก่อนและหลังการแก้ไขต่างจากความหมายของ Matching Order ของประเทศสหรัฐ

อเมริกาในจุดที่ว่าประเทศไทยกำหนดว่า สิ่งซื้อหรือสิ่งขายหลักทรัพย์โดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือผู้มีประโยชน์ร่วมกันได้สั่งซื้อหรือสิ่งขาย (พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 (แก้ไขพ.ศ. 2527)) หรือสิ่งซื้อหรือสิ่งขายโดยรู้อยู่แล้วว่าตนเองหรือผู้ซึ่งร่วมกันได้สิ่งขายหรือสิ่งซื้อ (พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535) แต่การ Matching Order ตามกฎหมายของอเมริกา หมายความว่าเพียงการสั่งซื้อโดยผู้สั่งซื้อรู้ว่าจะมีผู้อื่นสิ่งขาย หรือสิ่งขายโดยผู้ขายจะรู้ว่ามีผู้สั่งซื้อหลักทรัพย์เดียวกัน จำนวนใกล้เคียงกัน และภายในเวลาเดียวกัน ซึ่งการรู้ไม่จำเป็นต้องเป็นการกระทำร่วมกับอีกฝ่ายหนึ่งในการกระทำความคิด เพราะความรู้และลักษณะของการสั่งซื้อสิ่งขายของบุคคลทั้งสองแสดงออกถึงการร่วมกันกระทำอยู่ในตัว โดยกฎหมายของสหรัฐอเมริกามุ่งเน้นในการพิสูจน์เจตนาในการสร้างสถานะตลาดที่เป็นเท็จ หรือทำให้หลงผิด ในขณะที่กฎหมายไทยกำหนดว่าต้องเป็นการกระทำร่วมกัน กล่าวคือ นอกจากผู้กล่าวหาจะต้องพิสูจน์ถึงความรู้ของผู้กระทำแล้วยังต้องพิสูจน์ถึงการร่วมกันกระทำความคิดของผู้กระทำด้วย (ซึ่งอาจจะพิสูจน์โดยพยานหลักฐานอันเดียวกับความรู้ก็ได้) ดังนั้นการแก้ไขในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 จึงถือได้ว่าเป็นการขยายฐานของการกระทำ Matching Order ออกไปเพราะ แต่เดิมจำกัดแต่ตนเองหรือผู้มีประโยชน์ร่วมกัน เป็นการร่วมกับผู้อื่นแต่ทำให้การพิสูจน์ยากขึ้น เพราะต้องพิสูจน์ว่า เป็นการกระทำร่วมกัน ซึ่งเป็นการพิสูจน์ถึงเจตนาของบุคคลซึ่งเป็น อัตตวิสัย (Subjective) ในขณะที่การพิสูจน์ "ผู้มีประโยชน์ร่วมกัน" ตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2517 (แก้ไขพ.ศ. 2527) ง่ายกว่าเพราะเป็นการพิสูจน์ทางภาวะวิสัย (Objective) แต่ในกรณีของมาตรา 42 ฉ (2) แล้วทำให้การพิสูจน์ยากขึ้นเพราะคำว่า "ผู้ใด" ไม่ได้หมายถึงการกระทำของคนคนเดียว ดังนั้น จึงนำหลักเรื่องตัวการร่วมตามมาตรา 83 ประมวลกฎหมายอาญามาใช้บังคับ ดังนั้นการกำหนดข้อสันนิษฐานเรื่อง "ผู้มีประโยชน์ร่วมกัน" ทำให้ผู้กล่าวหาไม่ทางเลือกในการพิสูจน์การกระทำร่วมกันได้อีกทางหนึ่งและ เมื่อพิจารณาแนวทางในการพิสูจน์การร่วมกันกระทำการซื้อขายอย่างต่อเนื่อง (To effect alone or with one or more person) ตามมาตรา 9 (a)(2) ของ 1934 Act นั้น ศาลของสหรัฐ และ SEC ต่างเห็นตรงกันว่า ไม่จำเป็นต้องพิสูจน์ว่าผู้ร่วมกระทำผิดจะต้องมีเจตนาร่วมกัน เพียงแต่

มีข้อเท็จจริงที่โยงไปถึงผู้ถูกกล่าวหาได้ (Traceable to Manipulator) นอกจากนี้เมื่อมีการบัญญัติกฎเกณฑ์ Rule 10b 6 ก็ได้มีการกำหนดตัวบุคคลที่แน่นอนไว้ว่า บุคคลบ้างที่อยู่อาศัยที่เป็นผู้มีส่วนร่วมในการจัดจำหน่ายทั้งโดยตรงและโดยอ้อม โดยไม่คำนึงว่าบุคคลเหล่านี้จะมีเจตนา ร่วมกันหรือไม่ ในลักษณะเดียวกับ "ผู้มีประโยชน์ร่วมกัน" ตามมาตรา 42 จ. ดังกล่าว ทั้ง ๆ ที่ในระบบ Common Law เอง ก็มีหลักเกณฑ์ในเรื่องการร่วมกันกระทำความผิด และสนับสนุนการกระทำความผิด (Conspiracy and Aiding-Abetting) อยู่แล้ว ทั้งนี้ น่าจะเป็นเพราะ ในการกระทำความผิดเกี่ยวกับการสร้างราคานั้น มักจะมีการร่วมกันกระทำเป็นกลุ่มที่มีผลประโยชน์ร่วมกัน แต่การพิสูจน์การมีอยู่ของกลุ่มนั้นค่อนข้างยาก เพราะลักษณะของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์เอื้ออำนวยให้ปิดบังได้ง่าย จึงต้องกำหนดข้อสันนิษฐานในการร่วมกันขึ้นดังกล่าว เพื่อลดภาระการพิสูจน์เจตนา ร่วมกันของผู้กล่าวหา ในลักษณะเช่นเดียวกับการพิสูจน์เจตนาในการสร้างราคา (Manipulative Purpose) นั้นเอง

ดังนั้น เมื่อพิจารณากฎหมายไทยในเรื่องดังกล่าวในปัจจุบันมาตรา 243 (2) ซึ่งบัญญัติถึงการร่วมกันกระทำความผิด เป็นการบัญญัติซ้ำซ้อนกับหลักเกณฑ์ในมาตรา 83 ประมวลกฎหมายอาญา ซึ่งหากเป็นการกระทำโดยบุคคลหลายคนร่วมกัน มาตรา 83 ประมวลกฎหมายอาญาก็ครอบคลุมอยู่แล้ว ส่วนบทบัญญัติในเรื่อง "ผู้มีประโยชน์ร่วมกัน" ตามมาตรา 42 จ แห่งพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 (แก้ไขพ.ศ. 2527) นั้น เป็นเรื่องช่วยในการพิสูจน์การร่วมกันกระทำความคิด เพราะลักษณะของการกระทำตามมาตรานี้ไม่ได้จำกัดว่าต้องเป็นการกระทำร่วมกันเหมือนการซื้อขายในแบบ Matching Order บทบัญญัติทั่วไปในเรื่องตัวการร่วม ตามมาตรา 83 ของประมวลกฎหมายอาญาจึงน่าจะใช้ได้

4) ข้อยกเว้นของกรณีการสร้างราคา ตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้บัญญัติยกเว้นการซื้อขายเพื่อให้ราคาหลักทรัพย์อยู่กับที่ (Price Pegging) หรือการซื้อขายเพื่อพยุงราคาหลักทรัพย์ (Stabilization) ส่วนเหตุผลและความจำเป็นที่ต้องบัญญัติยกเว้น

ได้อธิบายไว้แล้วในบทที่ 2 โดยสภาของเกรสได้เห็นถึงความจำเป็นที่ต้องยินยอมให้กระทำได้จึงกำหนดให้ SEC เป็นผู้ออกกฎเกณฑ์เพื่อควบคุม (Regulate) การกระทำดังกล่าวตามมาตรา 9 (a) (6) แทนการห้ามเช่นกรณีตามมาตรา 9 (a)(2) ซึ่งเมื่อ SEC ออกกฎเกณฑ์ในเรื่องดังกล่าวได้อาศัยมาตรา 10(b) เพื่อควบคุมการซื้อขายเพื่อพยุงราคาหลักทรัพย์เพื่อสนับสนุนการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ใน Rule 10b-7 ส่วนการซื้อขายเพื่อพยุงราคาหลักทรัพย์ในกรณีอื่น ๆ นอกเหนือจากนี้ SEC ได้บ่งชี้ไว้ให้ศาลเป็นผู้ตีความโดยมีหลักการว่า ผู้ที่กล่าวอ้างว่าตนเองซื้อขายเพื่อพยุงราคามีหน้าที่ต้องนำเสนอว่าตนกระทำการเช่นนั้นมิใช่การซื้อขายเพื่อสร้างราคาที่ไม่ดี กฎหมาย และในแง่ของข้อเท็จจริง การซื้อขายเพื่อพยุงราคาหลักทรัพย์ในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น มีกลุ่มบุคคลที่เรียกว่า ผู้ชำนาญการ (Specialist) เป็นผู้รับผิดชอบในการทำให้และรักษาไว้ซึ่งตลาดที่มีระเบียบและยุติธรรม (maintain a fair and orderly market) และทำหน้าที่เป็นผู้พยุงราคาในระหว่างการซื้อขาย (Stabilizer) โดยการซื้อขายในด้านตรงข้ามกับแนวโน้มของตลาด (Trading against trend) เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนน้อยลง ในกรณีที่เกิดความไม่เท่าเทียมกันระหว่างอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาหนึ่ง (Temporary disparity between supply and demand) เนื่องจากความผันผวนไม่เป็นระเบียบของราคาหลักทรัพย์จะก่อให้เกิดผลร้ายในแง่จิตวิทยาแก่ผู้ลงทุนทำให้เข้าทำการซื้อขายโดยขาดการวิเคราะห์ข่าวสาร แต่เป็นปฏิกิริยาตอบโต้ต่อความผันผวนของราคาโดยตรง ซึ่งการซื้อขายเพื่อพยุงราคาของผู้ชำนาญการ (Specialist) ในกรณีดังกล่าว SEC ไม่ถือว่าเป็นข้อยกเว้นของการสร้างราคา เพราะในกรณีที่ผู้ชำนาญการ (Specialist) กระทำการเกินขอบเขตของการพยุงราคายอมเข้าข่ายการกระทำตามมาตรา 9(a)(1) หรือ (2) หรือ Rule 10b-6 ได้ เพราะตามที่ได้อธิบายไว้ในบทที่ 1 และบทที่ 3 แล้วว่าการซื้อขายโดยมุ่งที่จะสร้างราคาไม่ให้เป็นไปตามอุปสงค์อุปทานที่แท้จริงนั้น ตามกฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา มิได้ถือว่าเป็นความคิด เว้นแต่การกระทำในลักษณะที่อาจเป็นการเอาเปรียบบุคคลอื่นให้บุคคลเข้าใจว่าเป็นภาวะการซื้อขายหรือราคาที่แท้จริงเพื่อชักจูงบุคคลอื่นเข้าซื้อขาย ซึ่งเป็นการกระทำที่กฎหมายถือว่าเป็นความคิด ดังนั้นตราบทที่ผู้ชำนาญการ (Specialist) ยังคง

รักษาไว้ซึ่งหน้าที่ในการทำให้เกิดตลาดที่มีระเบียบและยุติธรรม (Fair and Orderly Market) ย่อมไม่เข้าข่ายการสร้างราคา และจากการศึกษาในเรื่องดังกล่าวผู้เขียนมีความเห็นว่าสาเหตุที่ SEC กำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องการซื้อขายเพื่อพยุงราคาหลักทรัพย์เพื่อสนับสนุนการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ตาม Rule 10b 7 ขึ้นเพราะเห็นว่า การซื้อขายเพื่อพยุงราคาดังกล่าวเข้าข่ายการซื้อขายเพื่อสร้างราคาที่ผิดกฎหมาย เพราะผู้กระทำมีมูลเหตุจูงใจที่จะชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขาย (Motive to Manipulate) เนื่องจากกำลังจะทำการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ออกไป แต่ได้เห็นถึงประโยชน์และความจำเป็นของการพยุงราคาดังกล่าวจึงบัญญัติเป็นข้อยกเว้นเอาไว้ ส่วนในกรณีของการซื้อขายเพื่อพยุงราคาโดยทั่วไป ถ้าไม่เข้าลักษณะทั่วไปของการสร้างราคาตามมาตรา 9 (a) (2) ย่อมไม่ถือเป็นการสร้างราคาผิดกฎหมาย (Illegal Manipulation)

ในกฎหมายของไทย มาตรา 243 (2) ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ได้บัญญัติข้อยกเว้นของการสร้างราคาไว้ว่า "เว้นแต่จะเป็นการกระทำโดยสุจริตเพื่อปกป้องประโยชน์โดยชอบธรรมของตน" ซึ่งหากตรวจสอบจากที่มาของหลักการดังกล่าวซึ่งปรากฏขึ้นครั้งแรกในร่างฉบับแรกของพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 2 พ.ศ.2527 โดยกระทรวงการคลัง ที่บัญญัติว่า "ในกรณีที่พนักงานอัยการฟ้องผู้กระทำผิดตาม (2) ต่อศาล ผู้ถูกฟ้องต้องพิสูจน์ให้ศาลเชื่อว่าตนได้กระทำโดยสุจริตและมีความมุ่งหมายเพียงแต่เพื่อป้องกันผลประโยชน์อันชอบธรรมของตนเท่านั้น ผู้ถูกฟ้องจึงจะพ้นผิด" จะเห็นได้ว่าในร่างบทบัญญัติเดิมของกระทรวงการคลังนี้ แนวทางการหลักการพิสูจน์เจตนาของผู้กระทำผิดหักแก่ผู้กระทำผิด เพราะความผิดในลักษณะที่มี "เจตนากระทำการปั่นตลาดด้วยการทำการซื้อหรือขายต่อเนื่องกันนั้น ฝ่ายรัฐ (พนักงานอัยการ) ย่อมเกือบจะไม่มีโอกาสพิสูจน์ "เจตนา" ของผู้กระทำผิดได้เลย เพราะเป็นการพิสูจน์ความในใจ บทบัญญัติในลักษณะนี้ เป็นไปตามแนวเดียวกับกฎหมายว่าด้วยการปราบปรามการทุจริตและประพฤติมิชอบในวงราชการ กล่าวคือ เมื่อกรรมการ ป.ป.ป. ได้วินิจฉัยว่า บุคคลใดเป็นผู้ที่ร่ำรวยขึ้นโดยผิดปกติแล้ว บุคคลนั้นต้องเป็นฝ่าย

พิสูจน์การได้มาของทรัพย์สิน ดังนั้น ตามแนวร่างเดิมของกระทรวงการคลังใน (2) ของมาตรา 42 จ. ฝ่ายรัฐ (พนักงานอัยการ) จะพิสูจน์ "การกระทำ" ของจำเลย (ให้ศาลเชื่อ) ว่าจำเลย ได้กระทำการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง ฯลฯ ตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดไว้และเมื่อเชื่อได้ว่า มีการกระทำเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดไว้แล้ว การพิสูจน์เจตนาหรือความมุ่งหมายในการกระทำย่อมตกเป็นหน้าที่ของผู้กระทำ (มิใช่พนักงานอัยการ)* จะเห็นได้ว่าเดิมหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้เป็นเรื่องของการพิสูจน์เจตนา มิใช่ข้อยกเว้นซึ่งหากพิสูจน์ได้ว่าการที่ตนทำการซื้อขายอย่างต่อเนื่องอันเป็นผลให้การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน หรือหลักทรัพย์รับอนุญาต ผิดไปจากสภาพปกติของตลาดนั้นเป็นการซื้อขายโดยเจตนาสุจริต และมีความมุ่งหมายเพื่อป้องกันประโยชน์อันชอบธรรมของตน มิใช่เจตนาหลอกลวงหรือชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขายตาม ย่อมถือว่าผู้กระทำมิได้ผิด เพราะเป็นการกระทำที่ไม่ครบองค์ประกอบความผิดกล่าวคือไม่มีเจตนาในการชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ แต่การบัญญัติว่าเป็นข้อยกเว้นย่อมหมายถึง การกระทำเข้าองค์ประกอบทั้งหมดแล้ว แต่กฎหมายได้ยกเว้นให้ว่ากรณีเช่นนี้ไม่มีความผิด ซึ่งไม่ตรงกับวัตถุประสงค์เดิมของผู้ร่างซึ่งมิใช่เป็นเรื่องของข้อยกเว้น แต่เป็นเรื่องการผลักภาระพิสูจน์เจตนาไปไว้แก่ผู้กระทำผิดเท่านั้น แต่เมื่ออยู่ในชั้นกรรมการพิจารณาร่างกฎหมายของสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา ได้มีการแก้ไขเกณฑ์ในเรื่องดังกล่าว เนื่องจากความไม่ชัดเจนของตัวบทกฎหมายว่าเป็นการผลักภาระการพิสูจน์เจตนาของผู้กระทำ เนื่องจากไม่ได้ระบุว่า พนักงานอัยการต้อง

* ความเห็นในเรื่องนี้ศาสตราจารย์ ดร. อมร จันทรสุมบูรณ์ ได้เคยให้ความเห็นในการท้วงติงการแก้ไขดังกล่าว เมื่อครั้งที่ เป็นเลขธิการคณะกรรมการกฤษฎีกาในสมัยนั้น แต่เนื่องจากเอกสารดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของ บันทึกการประชุมคณะกรรมการตรวจร่างกฎหมายของคณะกรรมการกฤษฎีกา ซึ่งผู้เขียนได้รับคำแนะนำจากประธานผู้สอบวิทยานิพนธ์ให้นำมาลงพิมพ์ในภาคผนวกของวิทยานิพนธ์ ซึ่งผู้เขียนได้ติดต่อหาเรื่องเพื่อขออนุญาตแล้วแต่ได้รับการปฏิเสธ

- ผู้เขียน

พิสูจน์ข้อเท็จจริงใดก่อน จึงจะผลักภาระพิสูจน์ไปยังผู้กระทำผิดได้และ มาตรา 42 จ. (2) ก็ครบถ้วนองค์ประกอบทั้งภายนอกและภายใน ซึ่งตามกฎหมายวิธีพิจารณาความอาชญาที่กำหนดให้พนักงานอัยการ เป็นผู้สืบพยานหลักฐานที่ครบองค์ประกอบความผิด รวมทั้งเจตนาในการกระทำที่กระทำไปเพื่อชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขายด้วย ดังนั้นจึงมีโอกาสค่อนข้างมากที่จะเข้าจหลักการใน เรื่องนี้เป็นข้อยกเว้น ซึ่งผลของเข้าใจผิดดังกล่าวจะเห็นได้จากข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นในกรณีการ น้อลและสร้างราคาหุ้นธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ (บีบีซี) ได้มีบุคคลให้สัมภาษณ์ทางหน้าหนังสือพิมพ์ว่า การกระทำของผู้ถือหุ้นใหม่เข้าข่ายการสร้างราคา เพราะเข้าข้อยกเว้นอันเป็นการกระทำโดยสุจริตเพื่อป้องกันผลประโยชน์อันชอบธรรมของตน อันอาจทำให้เกิดความเข้าใจผิดในหลักกฎหมายในเรื่องนี้ เพราะการตีความว่า การกระทำที่ผู้ถือหุ้นเดิมเข้าซื้อหุ้นเพื่อสู้ราคากับผู้ที่จะ ทำการซื้อหุ้นเพื่อครอบครองกิจการแบบใหม่เป็นมิตร (Hostile Takeover) เป็นข้อยกเว้นหมายความว่า หากเกิดข้อเท็จจริงในลักษณะดังกล่าวผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิที่จะหลอกลวงผู้อื่นโดยการทำการ ซื้อขายเพื่อให้ราคาหลักทรัพย์ผิดไปจากสภาพปกติเพื่อชักจูงให้ผู้อื่นเข้าซื้อขายได้ ซึ่งไม่ถูกต้อง แต่ เหตุที่การซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของ บีบีซี ที่มีผลทำให้ราคาผิดปกตินั้นเป็นความผิดนั้นเป็นเพราะ การกระทำใหม่เข้าองค์ประกอบเนื่องจากผู้กระทำใหม่มีเจตนาที่จะชักจูงให้ผู้อื่นเข้าซื้อขาย แต่เป็น เจตนาที่จะป้องกันตนจากการแย่งอำนาจในการบริหารงานของบริษัทโดยสุจริต

ดังนั้น บทบัญญัติที่เป็นข้อยกเว้นของมาตรา 243 (2) ปัจจุบันนี้ จึงไม่ใช่เรื่องของ ข้อยกเว้น แต่เป็นเรื่องของการผลักภาระพิสูจน์ ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับของแนวกฎหมายของ ประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว จะเห็นว่าสอดคล้องกัน ดังที่เลขาธิการคณะกรรมการกฤษฎีกาได้ ชี้แจงและคัดค้านการแก้ไขไว้ดังกล่าว แต่ด้วยเหตุที่ร่างฉบับแรกนั้นมิได้เขียนใน เรื่องของข้อ สันนิษฐานของกฎหมายไว้ให้ชัดเจน จึงทำให้เกิดการเข้าใจผิดและนำมาบัญญัติไว้เป็นบรรทัดฐาน จนถึงทุกวันนี้ กรณีเดียวที่กฎหมายสหรัฐอเมริกาถือเป็นข้อยกเว้นของการสร้างราคา คือ การพุง ราคาหลักทรัพย์โดยเฉพาะอย่างยิ่งการพุงราคาเพื่อสนับสนุนการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ อันเป็น การบัญญัติข้อยกเว้น เนื่องจากเหตุผลทางนโยบายที่พิจารณาเปรียบเทียบในแง่ประโยชน์ของการ

อนุญาตกับการไม่อนุญาตว่าอย่างใดมีมากกว่ากัน ซึ่งไม่อาจตัดสินได้ด้วยแนวความคิดทฤษฎีทางกฎหมาย ดังนั้นในส่วนนี้ผู้เขียนขอวันที่จะไม่เขียนวิเคราะห์เพิ่มเติมจากที่ได้เขียนไว้ในบทที่ 2 โดยขอทิ้งไว้ให้เป็นแนวทางในการที่จะกำหนดข้อยกเว้นในลักษณะของมาตรา 9(a)(6) อย่างไรก็ดีตามเท่าที่ผู้เขียนทราบประเทศอังกฤษ ประเทศญี่ปุ่น และประเทศฮ่องกง ประเทศเกาหลี ซึ่งเป็นประเทศที่มีตลาดหลักทรัพย์ที่มีอิทธิพลต่อระบบการเงินของโลก ต่างก็มีบทบัญญัติเกี่ยวกับการอนุญาตให้ภายใต้ข้อจำกัดเช่นเดียวกับของประเทศสหรัฐอเมริกาทั้งสิ้น



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย