

การบังคับใช้กฎหมายป้องกันการฉ้อฉลและการสร้างราคาในการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย



นายเทพ บุญนอม

ศูนย์วิทยทรัพยากร
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ภาควิชานิติศาสตร์
บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2536

ISBN 974 - 582 - 839 - 4

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

018845 14987672

The Enforcement of Law on Anti-Fraud and Anti-Manipulation
Concerning Securities Trading in Thailand.



Mr. Nopporn Boonthanom

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirement

For the Degree of Master of Law

Department of Law

Graduate School

Chulalongkorn University

1993

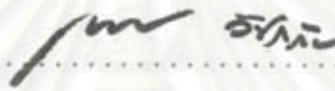
ISBN 974 - 582 - 839 - 4

หัวข้อวิทยานิพนธ์ การบังคับใช้กฎหมายป้องกันการฉ้อฉลและสร้างราคาในการซื้อขาย
หลักทรัพย์ ในประเทศไทย
The Enforcement of Law on Anti-Fraud and Anti-
Manipulation Concerning Securities Trading in Thailand.

โดย นายเทพ บุญดอนม
ภาควิชา นิติศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร

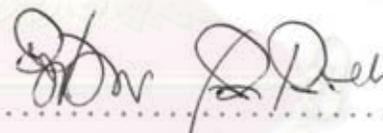


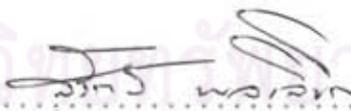
บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้พิมพ์วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบัณฑิต

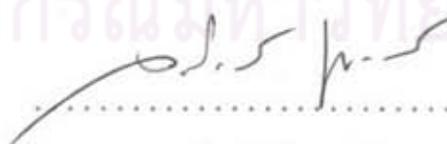

.....คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
(ศาสตราจารย์ ดร. อวาร วัชรราชย์)

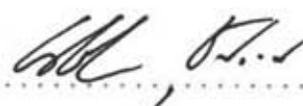
คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


.....ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ พิชัยศักดิ์ ทรายางกูร)


.....อาจารย์ที่ปรึกษา
(รองศาสตราจารย์ พิเศษ เสตเสถียร)


.....กรรมการ
(อาจารย์ ดร. สุรัตน์ พลาลีจิต)


.....กรรมการ
(อาจารย์ วสันต์ เทียนหอม)


.....กรรมการ
(อาจารย์ เข้มชัย ชุติวงศ์)

พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

นายแพทย์ บุญถนอม : การบังคับใช้กฎหมายป้องกันการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ในการซื้อขาย
หลักทรัพย์ในประเทศไทย (THE ENFORCEMENT OF LAW ON ANTI-FRAUD AND ANTI-
MANIPULATION CONCERNING SECURITIES TRADING IN THAILAND) : อ. ที่ปรึกษา
: รศ. พิเศษ เสตเสถียร, 279 หน้า. ISBN 974-582-839-4

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะทำความเข้าใจเหตุผลทางกฎหมายตลอดจนแนวความคิดทฤษฎีต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายป้องกันการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ ลักษณะของการกระทำรวมทั้งการบังคับใช้กฎหมาย โดยศึกษาจากประวัติศาสตร์ทางกฎหมายและพัฒนาการในเรื่องดังกล่าวของประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับกฎหมายไทยในเรื่องเดียวกันนี้ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะหาแนวทางการบัญญัติกฎหมายสารบัญญัติที่สามารถบังคับใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพซึ่งการวิจัยนี้ได้แบ่งลักษณะของการกระทำผิดในเรื่องดังกล่าวออกเป็น 2 ลักษณะอันได้แก่ การฉ้อฉลและสร้างราคาโดยอาศัยข้อมูลประการหนึ่งกับการฉ้อฉล และสร้างราคาโดยการซื้อขายอีกประการหนึ่ง

ผลของการวิจัยพบว่า การกระทำผิดเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาโดยอาศัยข้อมูลข่าวสารและวิวัฒนาการของกฎหมายในเรื่องดังกล่าว มีความสัมพันธ์เกี่ยวเนื่องกับหลักการเปิดเผยข้อมูลในกฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ค่อนข้างมาก ดังนั้นการกำหนดองค์ประกอบความผิดในเรื่องดังกล่าวจึงมีสิ่งที่จะต้องคำนึงถึง 3 ประการ กล่าวคือ ประการแรก จะต้องมีการแสดงออกให้เห็นถึงเจตนาหลอกลวงในการกระทำนั้นพอสมควร สอง ลักษณะของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกระทำผิดจะต้องมีความเป็นสาระสำคัญต่อการตัดสินใจในการลงทุน และ สาม ขอบเขตการกระทำผิดจะต้องเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งถึงแม้ว่าองค์ประกอบทั้งสามจะต้องมีความแบบกว้างและไม่จำกัด แต่ก็ถือเป็นขอบเขตที่จะใช้บังคับกฎหมาย ในขณะที่กฎหมายเรื่องดังกล่าวในประเทศไทยมิได้ให้ความสำคัญต่อความเป็นสาระสำคัญของข้อมูล และขอบเขตของการกระทำเท่าที่ควร กล่าวคือ กำหนดองค์ประกอบของการกระทำผิดไว้กว้างขวางครอบคลุม และ คำนึงถึงผลของการกระทำในแง่ของความรู้สึกของบุคคลอื่นมากกว่าเจตนาและลักษณะของข้อมูลนั้น นอกจากนี้ยังมิได้คำนึงด้วยว่าการกระทำดังกล่าวจะเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์หรือไม่ ซึ่งกฎหมายในลักษณะดังกล่าวอาจก่อให้เกิดความสับสนในการบังคับใช้ และเป็นอุปสรรคต่อการส่งเสริมหลักการเปิดเผยข้อมูลในธุรกิจหลักทรัพย์ การวิจัยครั้งนี้ได้เสนอแนะแนวทางการแก้ไขปัญหาดังกล่าวไว้สองประการ ประการแรก คือการเน้นองค์ประกอบเกี่ยวกับ "ข้อเท็จจริงที่เป็นสาระสำคัญ" และองค์ประกอบเกี่ยวกับ "ความเกี่ยวเนื่องกับการซื้อขาย" ให้ชัดเจนขึ้น ส่วนข้อเสนอนี้ประการหนึ่งนั้น เนื่องจากการกระทำผิดที่เป็นการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์เป็นเรื่องค่อนข้างใหม่ในประเทศไทย ดังนั้นเพื่อให้เกิดความเข้าใจในเรื่องดังกล่าวและเป็นการป้องกันความเสียหายต่อสาธารณชน จึงควรให้คณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้มีอำนาจในการที่จะกำหนดลักษณะการกระทำที่อยู่ในข่ายของการฉ้อฉลหลอกลวงซึ่งต้องห้าม

แต่ในส่วนของการกระทำผิดเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาโดยการซื้อขายนั้น มีปัญหาที่ต่างกัน เนื่องจากสิ่งที่ทำให้การกระทำเป็นความผิด คือเจตนาหรือวัตถุประสงค์ของการซื้อขาย ซึ่งเป็นเรื่องภายในจิตใจของบุคคลที่พิสูจน์ยาก ดังนั้นจึงจำเป็นต้องกำหนดข้อสันนิษฐานวัตถุประสงค์ในการกระทำโดยการพิสูจน์ข้อเท็จจริงแวดล้อมบางประการ ซึ่งหลักกฎหมายไทยก็ได้บัญญัติในเรื่องนี้ไว้ โดยถือว่าการซื้อขายแบบจับคู่โดยตรง และการซื้อขายแบบไม่เปลี่ยนแปลงผู้รับประโยชน์ เป็นการซื้อขายโดยมีวัตถุประสงค์ในการสร้างราคา แต่แท้ที่จริงการซื้อขายในลักษณะดังกล่าว เป็นเพียงเครื่องช่วยให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการสร้างราคาอย่างหนึ่งเท่านั้น ซึ่งอาจจะเกิดขึ้นเพื่อเหตุผลอื่นก็ได้เช่น ความสะดวกในการซื้อขายรายใหญ่ หรือเหตุผลทางบัญชี หรือทางภาษีอากร เป็นต้น จะเห็นได้จากที่แม้แต่ตลาดหลักทรัพย์ยังอนุญาตให้มีการซื้อขายแบบจับคู่ได้ในบางกรณี ดังนั้น ผลของการกำหนดข้อสันนิษฐานของกฎหมายที่ตลาดเคลื่อนดังกล่าวจะนำไปสู่ปัญหาในแง่ของการบังคับใช้ ซึ่งในการแก้ไขปัญหาดังกล่าว การวิจัยได้เสนอแนะบทสันนิษฐานเจตนาในการสร้างราคา โดยพิสูจน์มูลเหตุจึงให้นอกจากจะมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับข้อเท็จจริงที่ต้องพิสูจน์แล้ว ยังสามารถทำให้เข้าใจวัตถุประสงค์ของบทบัญญัติในเรื่องนี้ชัดเจนขึ้นด้วย

ภาควิชา นิติศาสตร์
สาขาวิชา นิติศาสตร์
ปีการศึกษา 2536

ลายมือชื่อนิติ
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม



##C170405 : MAJOR LAW

KEY WORD: FRAUD/MANIPULATION/SECURITIES

NOPPORN BOONTHANOM : THE ENFORCEMENT OF LAW ON ANTI-FRAUD AND ANTI-MANIPULATION CONCERNING SECURITIES TRADING. THESIS ADVISOR : ASSO. PROF. PISES SETHSATHIRA, 279 PP. ISBN 974 - 582 - 839 - 4

The purpose of this study is to understand the legislative reasons, concepts and theories relating to the law on anti-fraud and anti-manipulation their operation and enforcement by exploring through the legislative history and development of them in United States of America compared with the same in Thailand to find a suitable substantive law to be enforced efficiently. This study has divided these offenses in to two types, firstly the fraud and manipulation by information and secondly the fraud and manipulation by trading.

The result of the study revealed that the offenses of fraud and manipulation by information and its development are closely related to the disclosure doctrine in securities law. Therefore there are three things to be concerned first, some extent of deceptive intention must be shown, second the information that constituted fraud must be material fact which may effect the investment decision and third they must be limited to the acts concerning securities trading. Although most of them must be construed extensively but they are the scope of the enforcement. While these offenses in Thailand were emphasized on the effects of information over the public rather than the intention and the information. Moreover they did not concern whether such acts are in connection with securities trading, or not. These may be confused the enforcement, and obstruct the development of disclosure doctrine in securities business. As to these, the study has proposed two solutions, first is to emphasized the basic two elements, the material fact element and in connection with purchase or sale element. Second, because the securities fraud offenses are rather new in Thailand so that it may be necessary to impose rule-making authority to SEC to promulgate what constitute prohibited fraudulent or deceptive scheme, to prevent the practices which may injure the public.

But the problems in fraud and manipulation by trading are different. Because the purpose is illegal, not trading. And it is hard to prove the purpose so that it is necessary to impose the presumptions of purpose by proving some circumstantial facts, which included in the present law of Thailand by holding that the matching orders and washed trading are the trading with illegal manipulative purpose. While in fact such acts are only the devices to achieve the success of manipulation and may be done for other purpose, such as for the convenience in trading or for accounting or tax purpose. This may be seen in the exchange practices which allowed some types of directly crossing. Therefore these misus raise the problems in enforcement. As to these, the study has proposed the presumption of the purpose by proving motive which are not only closely related to the fact to be proved but also clarify the purpose of the offense itself.

ภาควิชา.....นิติศาสตร์

ลายมือชื่อนิสิต.....

สาขาวิชา.....นิติศาสตร์

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

ปีการศึกษา 2536

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้สำเร็จลุล่วงไป ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของรองศาสตราจารย์พิเศษ เสตเสถียร อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และรองศาสตราจารย์พิชัยศักดิ์ หรยางกูร ประธานกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านทั้งสองได้ให้ข้อมูลภาษาต่างประเทศและคำปรึกษา ตลอดจนช่วยตรวจสอบแนวทาง และเนื้อหาของวิทยานิพนธ์ อันเป็นประโยชน์อย่างมาก ต่อการทำวิทยานิพนธ์นี้ ซึ่งผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณไว้ ณ ที่นี้ และผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ ดร.สุรัตน์ พลลิจิต ที่ได้ช่วยให้ความกระจ่างในประเด็นปัญหาที่เกี่ยวข้องและได้เกิดขึ้นในการซื้อขายหลักทรัพย์ และอาจารย์วสันต์ เทียนหอม ที่ได้ช่วยชี้แนะ และให้คำอธิบายลักษณะองค์ประกอบความคิดในเรื่องดังกล่าวตามกฎหมายไทย และอาจารย์เข็มชัย ชูติวงศ์ ที่ได้ให้ข้อคิดเห็นเกี่ยวกับกฎหมายอาญาและพยานหลักฐาน ซึ่งเป็นประเด็นสำคัญของวิทยานิพนธ์นี้ นอกจากนี้ ผู้เขียนต้องขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ที่กล่าวนามมาข้างต้น ที่ได้กรุณาสละเวลา ตลอดจนอำนวยความสะดวกต่อผู้เขียนในการสอบวิทยานิพนธ์นี้ให้เสร็จสิ้นลงด้วยดี และเนื่องจากทุนในการวิจัยนี้บางส่วนได้รับมาจาก ทุนอุดหนุนการวิจัยของธนาคารกสิกรไทย จำกัด ผู้เขียนจึงขอขอบพระคุณไว้ในโอกาสนี้ด้วย

ท้ายนี้ผู้เขียนขอขอบพระคุณ คุณสุวรรณดี บุญถนอม คุณนุชจรรย์ สุขขำ และคุณพรหมเสก เป็นอรุณา ที่ได้ช่วยเหลือในเรื่องการแปล จัดพิมพ์ และตรวจทานเอกสารให้สำเร็จโดยเรียบร้อย และขอขอบพระคุณ คุณสุชาติพิทย์ ชูแสง บริษัท แส่นสาราญ จำกัด และบริษัท สิริวิญญู จำกัด ที่ได้เอื้อเฟื้อให้ใช้เครื่องมือและอุปกรณ์ต่าง ๆ ที่ใช้ในการจัดพิมพ์วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ และเพื่อน ๆ ทุกคนที่ได้ช่วยเหลือในด้านภาระการงานและให้กำลังใจในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนสำเร็จ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ



	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
บทนำ	1
1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
2. วัตถุประสงค์และขอบเขตของการวิจัย	3
3. ทฤษฎีและแนวความคิดที่จะนำมาใช้ในการวิจัย	5
4. ประโยชน์ที่จะได้รับจากการวิจัย	6
บทที่	
1. แนวความคิดเกี่ยวกับการกระห้ามกระทำอันเป็นการฉ้อฉลและสร้างราคา.....	7
1. หลักทรัพย์เป็นทรัพย์สินที่มีลักษณะจับต้อง.....	7
2. ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลและราคาหลักทรัพย์.....	9
3. ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหลักทรัพย์กับราคาหลักทรัพย์.....	14
4. แนวทางการแทรกแซงของรัฐในการซื้อขายหลักทรัพย์.....	19
5. หลักกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลกับการเปิดเผยข้อมูลในธุรกิจหลักทรัพย์... ..	24
6. ความสัมพันธ์ระหว่างการฉ้อฉลเกี่ยวกับข้อมูลและการสร้างราคา.....	30
7. ลักษณะการกระทำและกลไกที่เข้าในการกระทำอันเป็นการสร้างราคา....	41

2. กฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา.....	48
1. ลักษณะกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ ในประเทศสหรัฐอเมริกา.....	51
1.1 ลักษณะกฎหมายบัญญัติโดยตรง.....	52
1.2 ลักษณะกฎหมายให้อำนาจแก่ SEC.....	54
2. ลักษณะการกระทำที่อยู่ในขอบเขตของการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์..	56
2.1 การเผยแพร่ข้อมูลอันเป็นการสร้างราคา.....	57
2.1.1 องค์กรประกอบภายนอก (การกระทำ).....	58
2.1.2 องค์กรประกอบภายนอกอื่นๆ	70
(1) ความเป็นสาระสำคัญของข้อเท็จจริง.....	70
(2) การกระทำต้องเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์..	73
2.1.3 องค์กรประกอบภายในของการกระทำ.....	74
2.2 การฉ้อฉลและสร้างราคาโดยการซื้อขาย.....	76
2.2.1 การซื้อขายเพื่อสร้างสภาพคล่องซื้อขายที่เป็นเท็จ หรือทำให้หลงผิด.....	78
(ก) องค์กรประกอบภายนอก (การกระทำ).....	79
(ข) องค์กรประกอบภายใน.....	80
2.2.2 การซื้อขายที่แท้จริงโดยมีเจตนาในการชักจูงให้บุคคลอื่น เข้าซื้อขาย.....	88
(ก) องค์กรประกอบภายนอก (การกระทำ).....	88
(ข) องค์กรประกอบภายใน.....	91

2.2.3	การซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อพุงราคา.....	96
	(ก) การซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อพุงราคาในกรณีอื่นๆ.....	97
	(ข) การซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อพุงราคา เพื่อสนับสนุนการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์.....	102
2.2.4	บทบัญญัติที่ SEC กำหนดขึ้นเพื่อป้องกันการซื้อขาย อันเป็นการฉ้อฉลและสร้างราคา.....	108
3.	มาตรการบังคับทางกฎหมาย.....	120
3.1	มาตรการบังคับทางแพ่ง.....	120
3.2	มาตรการบังคับทางอาญา.....	130
3.	กฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย.....	131
1.	การซื้อขายหลักทรัพย์ก่อนการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	131
2.	การซื้อขายหลักทรัพย์หลังการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	134
3.	วิวัฒนาการของกฎหมายเกี่ยวกับการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ ในประเทศไทย.....	155
4.	ลักษณะการกระทำที่อยู่ในขอบเขตของการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์..	169
4.1	การเผยแพร่ข้อมูลอันเป็นการฉ้อฉลและสร้างราคา.....	169
	4.1.1 การกระทำที่จำกัดตัวผู้กระทำความผิด.....	169
	4.1.2 การกระทำที่ไม่จำกัดตัวผู้กระทำความผิด.....	175
4.2	การซื้อขายที่อยู่ในขอบเขตของการฉ้อฉลและสร้างราคา.....	176
	4.2.1 การซื้อขายโดยอ้างราคาให้บุคคลหลงผิด.....	176
	4.2.2 การซื้อขายเพื่อชักจูงให้บุคคลอื่นเข้าซื้อขาย.....	182
5.	ปัญหาเกี่ยวกับการบังคับใช้กฎหมายป้องกันการฉ้อฉลและสร้างราคา หลักทรัพย์ในประเทศไทย.....	184

4. วิเคราะห์กฎหมายเกี่ยวกับการกระทำการฉ้อฉลและสร้างราคาหลักทรัพย์ ของประเทศไทยเปรียบเทียบกับของประเทศสหรัฐอเมริกา.....	188
1. การฉ้อฉลและสร้างราคาโดยการเปิดเผยข้อมูล.....	190
2. การฉ้อฉลและสร้างราคาโดยการซื้อขาย.....	206
5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ	232
เอกสารอ้างอิง.....	255
ภาคผนวก	265
ประวัติผู้เขียน	279



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย