

# ประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายไทยเพื่อควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลภายใน

ดวงพร อาภาศิลป์  
วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล  
duangporn\_1@yahoo.com

## บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาถึงประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ในช่วง 10 ปี (พ.ศ. 2550–2559) โดยพิจารณาจากข้อเท็จจริงคดีที่เกิดขึ้น (2) ศึกษาถึงประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ในช่วง 10 ปีดังกล่าว กับแนวโน้มประสิทธิภาพของกฎหมายหลังแก้ไข (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 12 ธันวาคม 2559) โดยพิจารณาจากทัศนคติของบุคคล กฎหมายในขอบเขตของการศึกษา ได้แก่ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ก่อนแก้ไข (“กฎหมายเดิมก่อนแก้ไข”) และพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 (“กฎหมายหลังแก้ไข”) วิธีการวิจัยเป็นเชิงเอกสารและการสัมภาษณ์ ผลการศึกษาพบว่า (1) กฎหมายที่ใช้ควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในฉบับเดิมก่อนแก้ไข พิจารณาจากข้อเท็จจริงคดีในช่วง 10 ปี มีประสิทธิภาพของการบังคับใช้อยู่ในระดับน้อย เพราะใช้ระยะเวลาในการดำเนินคดีนาน ส่วนแนวโน้มของจำนวนคดีและผู้ถูกกล่าวหาที่เพิ่มขึ้น ยังไม่อาจชี้วัดประสิทธิภาพของกฎหมายได้ชัดเจนนัก (2) กฎหมายเดิมก่อนแก้ไข ในทัศนคติของผู้ถูกสัมภาษณ์ที่เป็นกลุ่มบุคคลทั่วไปและนักลงทุน มีประสิทธิภาพของการบังคับใช้อยู่ในระดับน้อยถึงปานกลาง ขณะที่กฎหมายหลังแก้ไขมีแนวโน้มประสิทธิภาพของการบังคับใช้ในระดับปานกลางถึงมาก สำหรับผู้ถูกสัมภาษณ์ที่เป็นกลุ่มผู้เชี่ยวชาญกฎหมาย เห็นว่ากฎหมายเดิมก่อนแก้ไขมีประสิทธิภาพของการบังคับใช้ในระดับปานกลางถึงมาก ขณะที่กฎหมายหลังแก้ไขมีแนวโน้มประสิทธิภาพของการบังคับใช้ในระดับมากถึงมากที่สุด ผู้ถูกสัมภาษณ์เห็นพ้องกันว่า กฎหมายหลังแก้ไขครอบคลุมผู้กระทำความผิดกว้างขึ้น ชัดเจนขึ้น และมีบทสันนิษฐานผู้รู้/ผู้ครอบครองข้อมูลภายในทำให้การดำเนินคดีนั้นจะง่ายขึ้น เร็วขึ้น ประกอบกับการเพิ่มบทลงโทษและทางเลือกมาตรการลงโทษทางแพ่ง ผลการศึกษานับสนับสนุนแนวคิดที่ว่า ประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมาย พิจารณาได้จากความรวดเร็วในกระบวนการดำเนินคดี และความเหมาะสมของบทลงโทษกับประเภทและลักษณะของความผิด

[วารสารธรรมศาสตร์ ปีที่ 36 ฉบับที่ 1 ปี พ.ศ. 2560]

**คำสำคัญ:** ประสิทธิภาพ, การบังคับใช้กฎหมาย, การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน,  
พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, มาตรการลงโทษทางแพ่ง

# Enforcement Efficiency of Thai Insider Trading Laws

Duangporn Arbhasil

*College of Management, Mahidol University*

duangporn\_1@yahoo.com

## Abstract

The study aims to explore (1) enforcement efficiency of the Securities and Exchange Act (SEC Act) B.E. 2535 (C.E.1992) on illegal insider trading during the 10-year period (B.E. 2550-2559) based on prosecuted cases (2) enforcement efficiency of the said Act during the past 10-year period and trends for enforcement efficiency of the amended Act (SEC Act (No.5) B.E. 2559 (effective from December 12, 2017 onwards) on illegal insider trading based on perceptions of interviewees. The findings are (1) low efficiency of the SEC Act B.E. 2535 on enforcing illegal insider trading during B.E. 2550-2559 as indicated by the time-consuming proceeding of cases whereas the upward trend of cases and increasing number of defendants seem to be inconclusive indicators of law efficiency. (2) low to medium enforcement efficiency of the SEC Act B.E. 2535 and medium to high enforcement efficiency of the amended Act as perceived by the group of investors and non-investors. These perceptions somewhat differ from those of the law experts who viewed medium to high efficiency of the SEC Act B.E. 2535 and high to highest efficiency of the amended Act. The interviewees concurred that the amended Act tended to be more efficient than the original Act since the amended Act was equipped with: the clearer and broader definition of insiders, the presumption on knowers/possessors of inside information which should lead to easier and quicker proceeding of cases, and the harsher punishment measures along with the alternative civil sanction. The findings support the concept that the enforcement efficiency of law can be considered in terms of the rapidness of case proceeding and the compatibility between punishment measures and the offence type.

[Thammasat Journal, Volume 36 No.1, 2017]

**Keywords:** Efficiency, Law enforcement, Insider Trading, Securities and Exchange Act, Civil sanction

## บทนำ

การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในก่อนที่จะเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวต่อสาธารณชน ในประการที่จะเป็นการเอาเปรียบผู้อื่น จัดเป็นความผิดตามกฎหมายภายใต้การกระทำอันไม่เป็นธรรม เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ จำนวนคดีเนื่องจากความผิดดังกล่าวในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2550 ถึงต้นธันวาคม พ.ศ. 2559) ภายใต้กฎหมายพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตามข้อมูลที่สืบค้นจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานฯ หรือ ก.ล.ต.) มีรวม 35 คดี ความผิดของการใช้ข้อมูลภายในซื้อขายหลักทรัพย์เป็นที่สนใจ และวิจารณ์อย่างกว้างขวางในกลุ่มนักลงทุนและสังคมทั่วไป โดยเฉพาะเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่กลุ่มผู้บริหารระดับสูงรวม 4 ราย ของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หรือตลาดหลักทรัพย์ฯ) ซึ่งประกอบธุรกิจค้าปลีกประเภทร้านสะดวกซื้อ และมีสาขาทั่วประเทศมากกว่า 8,000 สาขา ถูกเปรียบเทียบปรับพร้อมผู้ช่วยเหลือสนับสนุน 2 รายเป็นจำนวนเงินรวม 33,339,500 บาท เมื่อปลายปี พ.ศ. 2558 คดีนี้จัดเป็นคดีที่มีค่าปรับสูงสุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา นับแต่ปี พ.ศ. 2550 ประเด็นสำคัญที่สังคมวิจารณ์ในคดีนี้ ครอบคลุมถึงการกระทำที่เป็นการเอาเปรียบผู้อื่นของผู้บริหาร บริษัทจดทะเบียนดังกล่าวหรือการขาดธรรมาภิบาลของผู้บริหาร (เช่น Peel, 2016) รวมถึงความด้อยประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ซึ่งรวมถึงบทลงโทษที่ไม่รุนแรงเทียบกับประเทศอื่น (เช่น Draper, 2015)

ผู้บริหารและกรรมการของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในประเทศไทย อยู่ภายใต้การควบคุมของกฎหมายหลักทรัพย์ และต้องทำตามกฎเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และของตลาดหลักทรัพย์ฯ การที่ผู้บริหารใช้ข้อมูลภายในซื้อขายหุ้น นอกจากจะเป็นการฝ่าฝืนกฎหมายแล้ว ยังขัดต่อหลักความไว้วางใจ (fiduciary duty) ซึ่งเป็นการที่ผู้ถือหุ้นให้ความไว้วางใจผู้บริหารและกรรมการในการบริหารจัดการบริษัทแทนผู้ถือหุ้น และขัดต่อหลักความซื่อสัตย์สุจริต (duty of loyalty) ซึ่งกำหนดว่าผู้บริหารและกรรมการต้องทำการโดยสุจริตเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท มีจุดมุ่งหมายโดยชอบ ไม่ขัดหรือแย้งกับประโยชน์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ (มาตรา 89/10 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535) อนึ่ง ผู้บริหารที่ใช้ข้อมูลภายในเพื่อหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือผู้อื่นในทางมิชอบ (abusive self-dealing) ยังเป็นการเอาเปรียบและอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม ซึ่งขัดต่อหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในเรื่องการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (ตลาดหลักทรัพย์ฯ, ม.ป.ป., การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น.)

กฎหมายที่ใช้ควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน เป็นพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 ความผิดซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในตามกฎหมายนี้ (ก่อนแก้ไข) มีบทลงโทษทางอาญา (criminal sanction) ซึ่งแบ่งได้เป็น การกล่าวโทษและการเปรียบเทียบปรับ (มาตรา 317 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535) กฎหมายล่าสุดที่ออกมาแก้ไขกฎหมายเดิม เป็นพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 12 ธันวาคม 2559

การตราพระราชบัญญัตินี้ มีเหตุผลหนึ่งเป็นการที่พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 มีบทบัญญัติบางประการที่ไม่เหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน รวมทั้งมีข้อจำกัดบางประการ ทำให้ไม่สามารถใช้บังคับมาตรการลงโทษทางอาญากับผู้กระทำผิดได้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงได้ปรับปรุงบทบัญญัติบางประการ รวมทั้งกำหนดให้นำมาตรการลงโทษทางแพ่งมาใช้แทนมาตรการลงโทษทางอาญาในบางกรณี เพื่อให้การบังคับใช้กฎหมายมีประสิทธิภาพและทำให้ผู้ลงทุนได้รับการคุ้มครองมากยิ่งขึ้น (ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 33 ตอนที่ 104 ก. หน้า 26, 11 ธันวาคม 2559) เหตุผลดังกล่าว สะท้อนให้เห็นถึงการด้อยประสิทธิภาพของการใช้กฎหมายเดิมก่อนแก้ไข (ในบทความนี้จะใช้คำเรียกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 ก่อนแก้ไขล่าสุดว่า “กฎหมายเดิมก่อนแก้ไข” และเรียกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 ว่า “กฎหมายหลังแก้ไข” สลับกับการใช้ชื่อเต็มของกฎหมาย)

เนื่องจากงานวิจัยที่มุ่งศึกษาถึงประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 ในการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในมีจำนวนจำกัด ทั้งที่กฎหมายดังกล่าวได้บังคับใช้ในอดีตที่ผ่านมาเป็นเวลามากกว่า 20 ปี ตลอดจนเป็นหลักให้กฎหมายหลังแก้ไข (ซึ่งเริ่มบังคับใช้เมื่อปลายปี พ.ศ. 2559) ปรับปรุงหรือเพิ่มทางเลือกบทลงโทษ ดังนั้น การศึกษาถึงประสิทธิภาพของกฎหมายเดิมก่อนแก้ไขและแนวโน้มประสิทธิภาพของกฎหมายหลังแก้ไข น่าจะเป็นประโยชน์ในการเพิ่มความเข้าใจให้กับนักลงทุน ผู้บริหาร บุคคลทั่วไป ตลอดจนผู้บังคับใช้กฎหมาย ซึ่งจะให้เห็นถึงภาพของประสิทธิภาพการบังคับใช้กฎหมายของไทยได้ครอบคลุมยิ่งขึ้นทั้งในอดีตที่ผ่านมา และแนวโน้มในอนาคต

### วัตถุประสงค์ในการวิจัย

(1) ศึกษาประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2559 วันที่ 11 ธันวาคม ซึ่งเป็นวันสุดท้ายก่อนกฎหมายฉบับแก้ไขจะเริ่มมีผลบังคับใช้) โดยพิจารณาจากข้อเท็จจริงคดีในช่วงดังกล่าว

(2) ศึกษาถึงประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ในช่วง 10 ปีดังกล่าว กับแนวโน้มประสิทธิภาพของกฎหมายหลังแก้ไข (มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 12 ธันวาคม 2559) โดยพิจารณาจากทัศนคติของบุคคล

## การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน

กฎหมายฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 มาตรา 241 ของกฎหมายนี้กำหนดห้ามบุคคลซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในที่เป็นการเอาเปรียบผู้อื่น โดยอาศัยข้อมูลภายในที่ตนได้ล่วงรู้มาไม่ว่าเพื่อประโยชน์ตนหรือผู้อื่น หรือนำข้อมูลภายในเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำโดยตนได้รับประโยชน์ ทั้งนี้ “บุคคล” ที่ถูกห้ามประกอบด้วย (1) กรรมการ ผู้จัดการ ผู้รับผิดชอบดำเนินงาน หรือผู้สอบบัญชีของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียน (2) ผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียน (3) เจ้าหน้าที่ของหน่วยงานของทุนจดทะเบียน โดยนับรวมของคู่สมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะ (3) เจ้าหน้าที่หน่วยงานของรัฐ หรือกรรมการ/ผู้จัดการ/พนักงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งอยู่ในตำแหน่งหรือฐานะที่สามารถล่วงรู้ข้อมูลภายใน (4) ผู้ซึ่งเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ตามมาตรา 241 ดังกล่าว การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (insider trading) หมายถึง การซื้อขายหลักทรัพย์หรือชักชวนให้ผู้อื่นซื้อขายหลักทรัพย์ทางตรงหรือทางอ้อม ในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลภายนอก โดยอาศัยข้อมูลภายในซึ่งตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น ไม่ว่าการกระทำนั้นจะเพื่อประโยชน์ตนหรือผู้อื่น หรือนำข้อเท็จจริงนั้นออกเปิดเผยเพื่อให้ผู้อื่นกระทำการดังกล่าวโดยตนได้รับประโยชน์ตอบแทน สำหรับ ข้อมูลภายใน (inside information) หมายถึง ข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ ที่ยังมิได้เปิดเผยต่อประชาชน ส่วน ผู้ซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (insider) ซึ่งมี 4 ข้อย่อย (ดังใน “บุคคล” ที่ถูกห้าม ที่กล่าวไว้ข้างต้น) นั้น ข้อย่อย 2 ข้อแรก จัดได้ว่าเป็นประเภทผู้ที่อยู่ในบริษัทจดทะเบียน (corporate insider) สำหรับข้อย่อย 2 ข้อหลัง จัดได้ว่าเป็นประเภทบุคคลภายนอกบริษัทจดทะเบียน (non-corporate insider)

กฎหมายฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 มาตรา 14 ของกฎหมายนี้กำหนดให้ยกเลิกความในมาตรา 241 ของกฎหมายเดิมก่อนแก้ไข และให้ใช้ความแทนในกฎหมายหลังแก้ไข ในมาตรา 242 ดังนี้

มาตรา 242 ห้ามมิให้บุคคลใดซึ่งรู้หรือครอบครองข้อมูลภายในที่เกี่ยวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์กระทำการดังต่อไปนี้

(1) ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ไม่ว่าเพื่อตนเองหรือบุคคลอื่น เว้นแต่ [ปฏิบัติตามกฎหมาย คำสั่งศาล คำสั่งหน่วยงาน, ปฏิบัติตามภาระผูกพันตามสัญญา, กระทำโดยไม่รู้เห็น, กระทำโดยไม่เอาเปรียบผู้อื่น]

(2) เปิดเผยข้อมูลภายในแก่บุคคลอื่นไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมและไม่ว่าด้วยวิธีใด โดยรู้หรือควรรู้ว่าผู้รับข้อมูลอาจนำข้อมูลนั้นไปใช้ประโยชน์ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือเข้าผูกพันตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ไม่ว่าเพื่อตนเองหรือบุคคลอื่น เว้นแต่เป็นการกระทำในลักษณะที่มีได้เป็นการเอาเปรียบบุคคลอื่น หรือในลักษณะตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ความหมายของ การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ตามเนื้อหาของมาตรา 242 ข้างต้น ครอบคลุมหรือชัดเจนกว่ากฎหมายเดิมก่อนแก้ไข โดยแยกเป็นความหมาย 2 ประการ ประการแรก หมายถึง การที่ผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายในซื้อหรือขายหลักทรัพย์หรือเข้าผูกพันตามสัญญาฯ ประการที่สอง หมายถึง การที่ผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายในเปิดเผยข้อมูลภายในแก่บุคคลอื่น โดยรู้/ควรรู้ว่าผู้รับข้อมูลนั้นอาจนำข้อมูลไปใช้ประโยชน์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ ประการหลังนี้ทำให้ความผิดของผู้ให้ข้อมูล (tipper) และผู้รับข้อมูล (tippee) ชัดเจนขึ้น ขณะที่กฎหมายเดิมก่อนแก้ไข ไม่ได้กล่าวถึงกรณีที่ได้รับข้อมูลภายในนำข้อมูลไปใช้ประโยชน์

สำหรับความหมายของ ข้อมูลภายใน กำหนดไว้ในมาตรา 239 ของกฎหมายหลังแก้ไขว่าเป็นข้อมูลที่ยังมีได้เปิดเผยต่อประชาชนเป็นการทั่วไป ซึ่งเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหรือมูลค่าหลักทรัพย์ ส่วนความหมายของ บุคคลที่ถูกห้ามซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน อาจแบ่งได้เป็น 2 กลุ่มใหญ่ กลุ่มแรก เป็นประเภทบุคคลภายในบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ เช่น กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และประเภทบุคคลภายนอกบริษัทที่สามารถรู้ข้อมูลภายในจากการปฏิบัติหน้าที่ เช่น ผู้สอบบัญชี รวมทั้งนิติบุคคลที่กลุ่มบุคคลในหรือนอกบริษัทที่ออกหลักทรัพย์มีอำนาจควบคุม (กำหนดไว้ในมาตรา 243 ของกฎหมายหลังแก้ไข) กลุ่มที่สอง เป็นประเภทบุคคลซึ่งถือหลักทรัพย์บริษัทฯ เกินร้อยละ 5 (นับรวมคู่สมรส ผู้อยู่กินด้วยกัน บุตรยังไม่บรรลุนิติภาวะ) ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการในกลุ่มของบริษัทฯ ที่เข้าถึงข้อมูลภายใน ตลอดจนผู้ใกล้ชิดกลุ่มแรก ประกอบด้วยบุพการี ผู้สืบสันดาน ผู้รับบุตรบุญธรรม บุตรบุญธรรม พี่น้อง ของบุคคลตามมาตรา 243 หรือคู่สมรสหรือผู้อยู่กินด้วยกัน ทั้งของบุคคลตามมาตรา 243 และของบุพการี ผู้สืบสันดาน ผู้รับบุตรบุญธรรม บุตรบุญธรรม พี่น้อง ของบุคคลตามมาตรา 243 (กำหนดไว้ในมาตรา 244 ของกฎหมายหลังแก้ไข) ในการนี้ มีบทสันนิษฐานกลุ่มบุคคลกลุ่มแรกกว่าเป็นผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายใน ขณะที่มีบทสันนิษฐานกลุ่มบุคคลกลุ่มที่สองว่าเป็นผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายในหากซื้อขายผิดปกติในช่วงที่มีข้อมูลภายใน อนึ่ง เมื่อเปรียบเทียบกับกฎหมายเดิมก่อนแก้ไขกฎหมายหลังแก้ไขได้ขยายบุคคลที่ถูกห้ามซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในครอบคลุมไปถึงผู้ที่มีอำนาจควบคุมกิจการในกลุ่มบริษัท และผู้ใกล้ชิดบุคคลกลุ่มแรกหนึ่งลำดับชั้น ตลอดจนเพิ่มบทสันนิษฐานผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายใน

### มาตรการลงโทษผู้ซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน

กฎหมายฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในเป็นความผิดตามมาตรา 241 ต้องระวางโทษตามมาตรา 296 โดยเป็นโทษทางอาญา คือ จำคุกไม่เกินสองปี หรือปรับเงินไม่เกินสองเท่าของผลประโยชน์ที่บุคคลนั้นได้รับ/พึงได้รับ แต่ค่าปรับต้องไม่น้อยกว่าห้าแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ อย่างไรก็ตาม ความผิดนี้สามารถเปรียบเทียบปรับได้ โดยคณะกรรมการเปรียบเทียบที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังแต่งตั้ง และให้ถือว่าคดีเป็นอันเลิกกัน หากได้ยอมรับการเปรียบเทียบและชำระค่าปรับครบถ้วนในเวลาที่กำหนด

คณะกรรมการเปรียบเทียบซึ่งถือเป็นส่วนที่แยกออกจาก ก.ล.ต. ประกอบด้วยผู้แทนจากสำนักงานตำรวจแห่งชาติเป็นประธานกรรมการ ผู้แทนจากสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง และผู้แทนจากธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นกรรมการ โดยมี ก.ล.ต. ทำหน้าที่เลขานุการ ในทางปฏิบัติ การกำหนดอัตราค่าปรับจะขึ้นอยู่กับระดับความรุนแรงของการกระทำผิด และพิจารณาเปรียบเทียบกับอัตราค่าปรับในความผิดลักษณะเดียวกันที่ผ่านมา เงินค่าปรับจะถูกนำส่งให้กระทรวงการคลัง (ปริญ เตชะมวลิไวยุทธ์, 2549)

สำหรับกรณีที่ผู้กระทำผิดซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในไม่ยินยอมรับการเปรียบเทียบความผิด/ความผิดมีผลกระทบในวงกว้าง ก.ล.ต. จะดำเนินการกล่าวโทษต่อพนักงานสอบสวนคดีพิเศษ กรมสอบสวนคดีพิเศษ กระทรวงยุติธรรม เพื่อตรวจสอบหรือรวบรวมพยานหลักฐานตามประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความอาญา หากพนักงานสอบสวนเห็นว่ามีกรกระทำที่เข้าข่ายฝ่าฝืนกฎหมาย ก็จะส่งเรื่องให้พนักงานอัยการพิจารณาสั่งฟ้องคดีต่อศาลอาญาต่อไป (สำนักงานฯ, 2558) กล่าวอีกนัยหนึ่ง ก.ล.ต. เป็นหน่วยงานต้นทางของกระบวนการยุติธรรมทางอาญา มีอำนาจหน้าที่รวบรวมพยานหลักฐาน และตรวจสอบการกระทำที่เป็นความผิดตามกฎหมายที่อยู่ในการกำกับดูแล โดยไม่มีอำนาจในการฟ้องคดีตามกฎหมายเหล่านั้น

ประเด็นปัญหาของบทลงโทษการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน คือ มีบทลงโทษทางอาญา โทษอาญามีมาตรฐานการพิสูจน์ที่สูงตามหลักปราศจากเหตุสงสัย นอกจากนี้ กระบวนการฟ้องคดีอาญายังใช้เวลานานในการดำเนินคดีและได้รับผลสำเร็จน้อย (สำนักงานฯ, 2559)

**กฎหมายฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559** ได้เพิ่มมาตรการลงโทษทางแพ่งสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน เพื่อให้สามารถบังคับใช้กฎหมายได้รวดเร็วขึ้น เป็นการลดจุดอ่อนของกฎหมายเดิม การนำมาตรการดังกล่าวมาใช้คำนึงถึงความร้ายแรงของการกระทำผิด ผลกระทบต่อตลาดทุน พยานหลักฐานที่อาจนำมาใช้พิสูจน์ และความคุ้มค่าในการดำเนินมาตรการ (มาตรา 317/1 วรรคท้าย) หากคณะกรรมการพิจารณามาตรการลงโทษทางแพ่ง (ซึ่งประกอบด้วยอัยการสูงสุดเป็นประธาน ปลัดกระทรวงการคลัง อธิบดีกรมสอบสวนคดีพิเศษ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย และเลขาธิการ ก.ล.ต.) เห็นควรให้นำมาตรการลงโทษทางแพ่งมาใช้บังคับและได้กำหนดวิธีการบังคับตามมาตรการ และผู้กระทำผิดยินยอมปฏิบัติตามมาตรการให้ ก.ล.ต. จัดทำบันทึกยินยอม และเมื่อผู้ทำผิดชำระเงินครบถ้วน สิทธิในการฟ้องคดีอาญาระงับ (มาตรา 317/7) กรณีผู้กระทำผิดไม่ยินยอมระงับคดี ให้ ก.ล.ต. ฟ้องผู้กระทำผิดต่อศาลเพื่อกำหนดมาตรการลงโทษทางแพ่ง (มาตรา 317/8) เมื่อศาลตัดสินคดีแล้ว อาจมีการอุทธรณ์โดยคำพิพากษาหรือคำสั่งของศาลอุทธรณ์จะถือเป็นที่สุด อนึ่ง หากคณะกรรมการพิจารณามาตรการลงโทษทางแพ่งเห็นว่าไม่ควรนำมาตรการลงโทษทางแพ่งมาใช้บังคับ ให้ดำเนินคดีอาญากับผู้กระทำผิดต่อไป (มาตรา 317/6 วรรคท้าย)



## กรอบทฤษฎี/แนวคิด

### *ทฤษฎีควบคุมอาชญากรรม (Crime Control Theory)*

ในการบังคับใช้กฎหมาย หน่วยงานมีภาระหน้าที่บังคับใช้กฎหมายให้เกิดประสิทธิภาพและความเสมอภาค (กองปราบปราม กรมตำรวจ, 2556, น.30) *ทฤษฎีควบคุมอาชญากรรม* จะเน้นหนักด้านประสิทธิภาพของการควบคุมอาชญากรรม โดยต้องดำเนินการไปตามขั้นตอนต่าง ๆ ที่กำหนดไว้อย่างสม่ำเสมอไม่หยุดชะงัก มีกระบวนการกลั่นกรองในแต่ละขั้นตอน และเป็นการปฏิบัติงานประจำ ซึ่งจะเริ่มต้นตั้งแต่การสืบสวนก่อนทำการจับกุม การจับกุม การสอบสวนภายหลังการจับกุม การเตรียมคดีเพื่อฟ้องร้องยังศาล การพิจารณาคดีและการพิพากษาลงโทษผู้กระทำความผิดและการปลดปล่อยจำเลย การดำเนินการตามขั้นตอนต่าง ๆ ตามที่ได้กล่าวมานี้ในการบังคับใช้กฎหมายจึงต้องมีความรวดเร็วและแน่นอน ส่วน *ทฤษฎีกระบวนการนิติธรรม* (due process) เน้นความเป็นธรรมตามขั้นตอนต่าง ๆ ในกระบวนการยุติธรรม โดยมุ่งที่จะให้ความเป็นธรรมและคุ้มครองสิทธิเสรีภาพส่วนบุคคลของประชาชน

การพิจารณาประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายเพื่อป้องกันอาชญากรรม ซึ่งมุ่งเน้นให้คนในสังคมมีความเกรงกลัวต่อกฎหมายและบทลงโทษ ทำให้ตัดสินใจในการกระทำความผิด กล่าวได้ว่ามีแนวทางที่เกี่ยวข้อง คือ แนวทางความรวดเร็ว แนวทางความแน่นอน และแนวทางบทลงโทษที่เหมาะสม แนวทางดังกล่าวนี้ กองปราบปราม กรมตำรวจ (2556) ให้ความหมายไว้ดังนี้ คือ แนวทางความรวดเร็ว กฎหมายที่ใช้บังคับต้องมีบทลงโทษคนกระทำความผิดที่มีความรวดเร็ว เพื่อป้องปรามและข่มขวัญยังยั้งคนที่คิดจะกระทำความผิดให้เกิดความเกรงกลัวไม่ต้องการประกอบอาชญากรรม สำหรับแนวทาง ความแน่นอน กฎหมายที่ใช้บังคับต้องมีบทลงโทษที่มีความแน่นอน หากกระทำความผิดในลักษณะคดีประเภทเดียวกัน จะต้องได้รับการลงโทษอย่างแน่นอน ส่วนแนวทาง บทลงโทษที่เหมาะสม นั้น กฎหมายที่ใช้บังคับต้องมีบทลงโทษที่เหมาะสมกับความผิด นั่นคือ โทษไม่น้อยเกินไปเพราะจะทำให้คนที่คิดจะกระทำความผิดไม่เกิดความเกรงกลัวต่อโทษ ในขณะที่โทษต้องไม่รุนแรงมากเกินไป เพราะอาจทำให้ผู้กระทำความผิดบางรายอาจต้องการเสี่ยงกระทำความผิด เพราะอาจได้รับประโยชน์ที่คุ้มค่าจากการประกอบอาชญากรรม และอาจเป็นช่องทางในการกลั่นแกล้งบุคคลผู้บริสุทธิ์ให้ต้องตกเป็นอาชญากรทั้งที่ไม่ได้ทำความผิด

ในการวัดประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมาย งานวิจัยในอดีตได้เปรียบเทียบปัจจัยนำเข้า (input) และปัจจัยขาออกหรือผลผลิต (output) (Aubyn, 2008) ในการนี้ ตัวชี้วัดหนึ่งสำหรับปัจจัยนำเข้าเป็นจำนวนคดีที่นำขึ้นสู่ศาล (caseloads) ขณะที่ปัจจัยขาออกเป็นจำนวนคดีที่ศาลตัดสินเสร็จสิ้น (Schneider, 2005) รวมทั้งมีการวัดจำนวนวันนับแต่ฟ้อง (indictment) จนคดีเสร็จสิ้น (timeliness) (Ostrom & Hanson, 2000) กล่าวอีกนัยหนึ่ง ประสิทธิภาพของกฎหมายสามารถวัดด้วยจำนวนคดีที่ตัดสินเสร็จสิ้น และความรวดเร็วในการดำเนินคดี นอกจากนี้ยังมีการวัดทรัพยากรที่ใช้ในการดำเนินคดี ซึ่งรวมถึงจำนวนตำรวจ จำนวนผู้พิพากษา (Pedraja-Chaparro & Salinas-Jiménez, 1996) เป็นต้น

ในการศึกษานี้ การพิจารณาประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในตามวัตถุประสงค์การวิจัยข้อแรก จะใช้ตัวชี้วัดจากข้อเท็จจริงของจำนวนคดี และความรวดเร็วหรือระยะเวลาที่ใช้ในการดำเนินคดี (ส่วนการพิจารณาประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายดังกล่าวตามวัตถุประสงค์การวิจัยข้อสอง เป็นทัศนคติของบุคคล ซึ่งผู้วิจัยจะนำเอาความเหมาะสมของบทลงโทษมาพิจารณาด้วย) สำหรับจำนวนคดีที่ใช้ในการศึกษาเป็นคดีเปรียบเทียบปรับ และคดีกล่าวโทษผู้กระทำความผิดซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน ระยะเวลาที่ใช้ในการดำเนินคดีเป็นของคดีทั้งสองประเภทดังกล่าว ส่วนความเหมาะสมของมาตรการลงโทษเป็นการพิจารณาในภาพรวมของความสอดคล้องระหว่างบทลงโทษกับประเภท และลักษณะความผิดของการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน

#### *ทฤษฎีผสมผสานของอาชญากรรมคอปกขาว (Integrated Theory of White-Collar Crime)*

ความผิดของการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในนั้น หน่วยงานทางกฎหมาย (Federal Bureau of Investigation: FBI) และวงการอาชญาวิทยา (Hirschi & Gottfredson, 1987) จัดอยู่ในประเภทอาชญากรรม “คอปกขาว” ผู้ริเริ่มใช้คำนี้ คือ เอ็ดวาร์ด ชูทเธอร์แลนด์ ซึ่งให้คำนิยามอาชญากรรม “คอปกขาว” ไว้ว่าหมายถึง “อาชญากรรมที่กระทำโดยบุคคลซึ่งมีสถานะทางสังคมระดับสูงและเป็นที่เคารพนับถือ โดยอาศัยอาชีพของตนในการกระทำผิด” (“crime committed by a person of respectability and high social status in the course of his occupation”) (Sutherland, 1940) FBI กล่าวถึงอาชญากรรมเสื้อคอปกขาวว่ามีลักษณะของการหลอกลวง ปกปิดหรือละเมิดความไว้วางใจ และไม่ได้ขึ้นกับการใช้กำลังหรือความรุนแรง แรงจูงใจทางการเงินอยู่เบื้องหลังของอาชญากรรมประเภทนี้ นั่นคือ เพื่อได้รับหรือหลีกเลี่ยงการสูญเสียเงิน สินทรัพย์ หรือบริการอื่น หรือเพื่อทำให้เกิดความมั่นคงส่วนตัวหรือทางธุรกิจ (Federal Bureau of Investigation, n. d.)

ความเข้าใจต่อสาเหตุการเกิดพฤติกรรมอาชญากรรมเสื้อคอปกขาว มีประโยชน์ต่อการพิจารณาความเหมาะสมของบทลงโทษ ในขณะที่มีหลายทฤษฎีพยายามอธิบายสาเหตุของอาชญากรรมคอปกขาว ทฤษฎีหนึ่งที่น่าสนใจเป็นทฤษฎีผสมผสานของอาชญากรรมคอปกขาว (Integrated theory of white-collar crime) ของ Coleman โดยเห็นว่าทฤษฎีแรงจูงใจเพียงลำพังไม่เพียงพอจะอธิบายสาเหตุอาชญากรรมคอปกขาว และได้เสนอทฤษฎีซึ่งมีข้อสมมุติฐานว่า พฤติกรรมอาชญากรรมเสื้อคอปกขาว (หรืออาชญากรรมทางเศรษฐกิจ) เกิดจากการมาบรรจบกันของแรงจูงใจและโอกาส ในขณะที่แรงจูงใจเป็นการสร้างความปรารถนาส่วนบุคคลที่เป็นอัตวิสัย (subjective) โอกาสเกิดจากสภาพทางสังคมที่เป็นภาววิสัย (objective) (Coleman, 1987, p. 424) ทั้งนี้ เป้าหมายของอาชญากรรมทางเศรษฐกิจส่วนใหญ่ คือ ผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจ โคลแมนกล่าวว่า รูปแบบของแรงจูงใจสามารถพบได้ในสังคมทุนนิยม ซึ่งก่อให้เกิดวัฒนธรรมของการแข่งขัน ขณะที่ความน่าดึงดูดใจของโอกาสมาจาก 4 ปัจจัยซึ่งสัมพันธ์กันคือ ผลประโยชน์ที่ผู้กระทำคาดว่าจะได้รับ ความเสี่ยงที่ผู้กระทำคิดว่าจะมี (ถ้าโดนจับได้) และความรุนแรงของมาตรการลงโทษ) ความไปด้วยกันได้ของโอกาสกับเหตุผล/ความคิด/ความเชื่อ

และการประเมินโอกาสการทำผิดกฎหมายกับโอกาสอื่น กฎหมายเป็นปัจจัยพื้นฐานที่สุดที่กำหนดการกระจายของโอกาส (Coleman, 1987, p. 425)

จากทฤษฎีของโคลแมนนี้ ถ้าพิจารณาในแง่ความน่าดึงดูดใจของโอกาส การซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในของไทยเกือบทั้งหมดกระทำโดยผู้ดำรงตำแหน่งผู้บริหาร จึงมีโอกาสสูงในการเข้าถึงข้อมูลภายใน สำหรับประเด็นของผลประโยชน์ ความเสี่ยง เหตุผลสนับสนุนโอกาส ผู้บริหารที่กระทำผิดคงได้ทำการเปรียบเทียบแล้วว่าการกระทำจะก่อให้เกิดผลประโยชน์คุ้มกับความเสี่ยงจากมาตรการลงโทษ โดยมีเหตุผลรองรับการใช้โอกาสที่มี ดังนั้นจึงได้ตัดสินใจกระทำการ สำหรับการควบคุมอาชญากรรมประเภทนี้ แม้จะลดโอกาสการเข้าถึงข้อมูลภายในของผู้บริหารไม่ได้ แต่ก็สามารถเพิ่มความเสี่ยงที่ผู้กระทำการจะถูกลงโทษและปรับบทลงโทษให้เหมาะสมเพื่อที่ผู้กระทำการเห็นว่าการลงโทษสูงเกินกว่าผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้

### ทบทวนวรรณกรรม

การวัดประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายนั้นมีการใช้ตัวชี้วัดต่าง ๆ กัน Aubyn (2008) ทำการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับการวัดประสิทธิภาพของการใช้กฎหมายและกฎระเบียบ (law and order) ซึ่งเกี่ยวข้องกับตำรวจ ระบบคุมขัง และระบบศาลยุติธรรม การศึกษาพบว่าประสิทธิภาพ (efficiency) เป็นการวัดเปรียบเทียบปัจจัยนำเข้ากับผลผลิต ประสิทธิภาพที่ต่ำหรือแตกต่างกันของหน่วยงาน ทำให้ต้องคำนึงถึงการใช้ทรัพยากรและปัจจัยแวดล้อมด้วย Aubyn (2008) กล่าวถึงปัจจัยนำเข้าสำหรับกรณีตำรวจ เป็นการจ้างตำรวจ จำนวนยานพาหนะ และอุปกรณ์อื่น ๆ ของตำรวจ รวมทั้งจำนวนคดีที่ตำรวจทำรายงาน กรณีของศาล ปัจจัยนำเข้าจะเป็นจำนวนคดีที่รับไว้ (caseload) สำหรับผลผลิต กรณีของตำรวจจะเป็นจำนวนคดีที่ตำรวจแก้คดีได้ กรณีของศาล ผลผลิตจะเป็นจำนวนคดีที่ศาลตัดสินเสร็จสิ้น ตลอดจนระยะเวลาดำเนินคดี

งานวิจัยอื่นที่ใช้ตัวชี้วัดประสิทธิภาพระบบยุติธรรมเป็นจำนวนคดีที่สิ้นสุด และระยะเวลาที่ใช้ในการดำเนินคดี Schneider (2005) ศึกษาถึงผลการดำเนินงานของศาลอุทธรณ์แรงงานของเยอรมันกับแรงจูงใจของอาชีพผู้พิพากษา ผลการดำเนินงานของศาล มีตัวชี้วัดหนึ่งเป็นผลผลิต (productivity) ของศาล ซึ่งวัดด้วยจำนวนคดีที่สิ้นสุดและจำนวนตีพิมพ์ผลของคดี ผลการศึกษาพบว่า ศาลที่จ้างผู้พิพากษาที่มีปริญญาเอกมีผลผลิตสูงกว่าโดยเปรียบเทียบ Ostrom & Hanson (2000) ศึกษาถึงประสิทธิภาพของศาลอาญารวม 9 รัฐในประเทศสหรัฐอเมริกา ประสิทธิภาพ หมายถึง การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อให้ได้ผลคุ้มค่าสุดต่อศาล และตัวชี้วัดหนึ่งของประสิทธิภาพเป็นความฉับไว (timeliness) ซึ่งหมายถึง จำนวนวันนับแต่วันฟ้องศาลจนถึงวันสุดท้ายที่ตัดสินคดี (ส่วนตัวชี้วัดอื่นซึ่งวัดได้ยากกว่าเป็นคุณภาพของการดำเนินคดี ซึ่งรวมถึงความเท่าเทียมกัน ความยุติธรรม และความยึดมั่นในหลักการ) ผลการศึกษาชี้ว่า ความฉับไวและคุณภาพของการดำเนินคดีไม่ขัดแย้งกัน การเพิ่มประสิทธิภาพของศาล

สามารถทำได้ด้วยการเพิ่มความเชี่ยวชาญของอัยการ การเพิ่มการใช้เทคนิคการบริหาร และการเพิ่มการใช้เทคโนโลยี

งานวิจัยที่ผ่านมาที่ศึกษาถึงประสิทธิภาพของกฎหมายไทยที่ใช้ควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลภายในไม่ได้ใช้ตัวชี้วัดปัจจัยนำเข้ากับผลผลิตโดยตรง อาทิ งานวิจัยของ Budsaratragoon, Hillier & Lhaopadchan (2012) ซึ่งทำการศึกษาถึงประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในของตลาดเกิดใหม่ (emerging market) ซึ่งคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาบริษัทจดทะเบียนรวม 242 แห่ง ในช่วง พ.ศ. 2545–2550 ผลการศึกษาพบว่า บุคคลภายในบริษัทจดทะเบียนซื้อขายหุ้นจำนวนมากในช่วงไม่ควรซื้อขาย คือ ก่อนประกาศผลประกอบการประจำปีจนถึง 1 วันหลังประกาศ บุคคลภายในบริษัทยังได้รับผลตอบแทนไม่ปกติจากการซื้อขายส่วนใหญ่ในแต่ละปีเหนือนักลงทุนอื่น และบุคคลภายในบริษัทจดทะเบียนดูจะใช้ตำแหน่งหน้าที่เพื่อเข้าถึงและใช้ประโยชน์จากข้อมูลภายในอย่างต่อเนื่อง ผลที่พบดูจะชี้ให้เห็นถึงการขาดประสิทธิภาพของกฎหมายที่ใช้ควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน

งานวิจัยของ Arbhasil (2016) ซึ่งศึกษาคดีซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในแง่มุมต่าง ๆ สำหรับช่วง พ.ศ. 2550–2559 (ถึงสิ้นไตรมาส 3) รวม 32 คดี นอกจากพบว่า การเอาเปรียบผู้อื่น (unfairness) เป็นที่มาของบทลงโทษทางอาญาของกฎหมายไทยที่ใช้ควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ซึ่งเป็นไปตามแนวของกฎหมายตะวันตก และข้อมูลภายในส่วนใหญ่เป็นข้อมูลเชิงบวกและอื่น ๆ แล้ว ยังพบความล่าช้าของกระบวนการดำเนินคดีของการกระทำผิดดังกล่าว เช่น กระบวนการของคดีเปรียบเทียบปรับใช้เวลาจนถึงคดีสิ้นสุดนาน 5.5 ปี

สำหรับความเหมาะสมของบทลงโทษนั้น มีงานวิจัยเกี่ยวกับประสิทธิภาพของบทลงโทษทางอาญาหรือทางแพ่ง อาทิ งานวิจัย Frijins, Gilbert & Tourani-Rad (2013) พบว่าการใช้บทลงโทษทางอาญาสำหรับการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในของตลาดที่พัฒนาแล้ว คือ ประเทศนิวซีแลนด์ ซึ่งเริ่มใช้เมื่อปลายเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2551 นั้น ไม่ประสบผลสำเร็จในการลดผลกระทบของการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน ตัวชี้วัดที่ใช้เป็นต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ อสมมาตรของข้อมูล (information asymmetry) และความเป็นไปได้ของการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ผู้วิจัยพบว่า ตัวชี้วัดดังกล่าวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 12 เดือนหลังการออกกฎหมายเทียบกับ 12 เดือนก่อนออกกฎหมาย ผู้วิจัยยังชี้ว่า ผลที่พบน่าจะเป็นที่วิตกกังวลมากที่สุดกับประเทศที่อ่อนแอในการบังคับใช้กฎหมาย

ส่วนงานวิจัยของ Misra (2011) พบว่ากฎหมาย [อาญาที่ใช้] ควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลภายในของประเทศอินเดียซึ่งเริ่มใช้มาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535 ไม่มีประสิทธิภาพ โดยมีคดีที่สอบสวนสิ้นสุดในจำนวนน้อย ใช้เวลานานในการดำเนินการ และต้องพิสูจน์จนสิ้นสงสัย ซึ่งต่อมาแม้จะมีการออกมาตรการทางแพ่ง คณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของอินเดีย (Securities

and Exchange Board of India: SEBI) ก็มีอำนาจเพียงสั่งให้ผู้กระทำความผิดโยกเงินเท่ากับหรือมากกว่าจำนวนเทียบเท่าราคาต้นทุนหรือราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายแล้วแต่อันใดสูงกว่า ไปยังกองทุนคุ้มครองผู้ลงทุนของตลาดหลักทรัพย์ฯ Misra (2011) ซึ่งเห็นว่ากฎหมายที่มีไม่เพียงพอที่จะกวดขันการกระทำความผิดและยังมีช่องโหว่หลายประการ ได้เสนอแนะให้มีการใช้มาตรการทางแพ่งที่เข้มกว่าเดิม กำหนดให้ผู้ถูกกล่าวหาที่มีภาระพิสูจน์ความบริสุทธิ์ของตน รวมทั้งให้เพิ่มอำนาจ SEBI ในการจับกุมและสอบสวนเพื่อจะได้หาหลักฐานที่ชัดเจนขึ้น

## วิธีการวิจัย

การศึกษานี้ใช้วิธีการวิจัยเชิงคุณภาพ โดยได้ผสมผสานเทคนิคการวิจัยเชิงคุณภาพสองแบบเข้าด้วยกัน คือ หนึ่ง การศึกษาวิเคราะห์เอกสาร (documentary analysis) โดยได้ทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง อาทิ กฎหมายที่ใช้ควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 และตามกฎหมายฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 ทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในของไทยและของประเทศอื่น ทั้งนี้ข้อมูลดังกล่าวได้ค้นคว้ามาจากแหล่งต่าง ๆ ซึ่งรวมถึงข้อมูลจากเว็บไซต์ของ ก.ล.ต. ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ และข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องจากหนังสือ วารสารวิชาการ หนังสือพิมพ์ และอื่น ๆ

สอง เมื่อได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลคดีและกฎหมายที่เกี่ยวข้องแล้ว ผู้วิจัยได้ทำการสัมภาษณ์เชิงลึก (in-depth interview) เพิ่มเติมกลุ่มบุคคล 3 กลุ่ม กลุ่มละ 4 ราย รวมเป็น 12 ราย ประกอบด้วย กลุ่มนักลงทุน/ผู้บริหาร กลุ่มบุคคลทั่วไป และกลุ่มผู้เชี่ยวชาญกฎหมาย (อาทิ นักวิชาการทางกฎหมาย ผู้พิพากษา) ในการสัมภาษณ์กลุ่มบุคคลดังกล่าว ผู้วิจัยได้นำเสนอข้อมูลข้อเท็จจริงเกี่ยวกับคดีในช่วงที่ศึกษาประกอบด้วย จำนวนคดี จำนวนผู้ถูกกล่าวหา ค่าปรับของคดีเปรียบเทียบ สถานะของคดีกล่าวโทษ ระยะเวลาในการบังคับใช้กฎหมาย ตลอดจนได้นำเสนอสรุปโดยย่อบทบัญญัติที่เกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 เปรียบเทียบกับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 โดยครอบคลุมความหมายของการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ผู้ใช้ข้อมูลภายใน ตลอดจนบทลงโทษ ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ถูกสัมภาษณ์จากกลุ่มต่าง ๆ ได้รับทราบข้อมูลที่เท่าเทียมกัน สำหรับการประเมินระดับประสิทธิภาพของกฎหมายก่อนแก้ไข และกฎหมายหลังแก้ไข ผู้วิจัยได้ให้ผู้ถูกสัมภาษณ์เลือกจาก 5 ระดับ คือ มากที่สุด มาก ปานกลาง น้อย และน้อยที่สุด หลังจากการสัมภาษณ์แล้ว ผู้วิจัยได้นำข้อมูลที่ตรงประเด็นที่ได้จากการวิจัยเชิงคุณภาพทั้งสองแบบมาจัดหมวดหมู่ ทำการวิเคราะห์สังเคราะห์ และสรุปผล

## ผลการศึกษาและอภิปรายผล

**1. ประสิทธิภาพการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2559) พิจารณาจากข้อเท็จจริงคดี**

การศึกษาพบว่า การบังคับใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 เพื่อควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ใช้ข้อมูลภายใน มีประสิทธิภาพน้อย พิจารณาจากระยะเวลาดำเนินคดียาวนาน จำนวนคดีและผู้กระทำผิดที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ค่าปรับที่สูงโดยเฉพาะในช่วงสี่ปีหลัง ผู้กระทำผิดส่วนใหญ่เป็นผู้บริหารระดับสูง ดังนี้

**1.1 ระยะเวลาที่ใช้ในการดำเนินคดีเปรียบเทียบปรับอยู่ระหว่าง 1.5–5.5 ปี และ การดำเนินคดีกล่าวโทษ 10 ปี**

การศึกษาพบว่าระยะเวลาที่ใช้ในการดำเนินคดีเปรียบเทียบปรับ ส่วนใหญ่อยู่ระหว่าง 2 ถึง 4 ปี คดีที่ใช้เวลาน้อยสุดอยู่ที่ประมาณ 1.5 ปี (คดี ESTAR ใน พ.ศ. 2558) และนานสุดอยู่ที่ประมาณ 5.5 ปี (คดี BSEC ใน พ.ศ. 2559) ส่วนคดีกล่าวโทษ ใช้เวลานานสุดถึง 10 ปี ซึ่งเป็นเวลาด้านอายุความ สาเหตุที่ต้องใช้เวลานานในการดำเนินคดีส่วนหนึ่งเพราะเป็นการดำเนินคดีอาญา จึงต้องมีการสืบหาและพิสูจน์หลักฐานชัดเจน

**1.2 จำนวนคดีและผู้กระทำผิดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จำนวนคดีในช่วง พ.ศ. 2550 ถึง ต้นเดือน ธันวาคม 2559 มีรวม 35 คดี ดังตารางที่ 1 สำหรับคดีเปรียบเทียบปรับ (สำนักงานฯ, ม.ป.ป., การเปรียบเทียบ) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเพิ่มจาก 1 คดีเมื่อ พ.ศ. 2550 เป็น 7 คดี ใน พ.ศ. 2559 ขณะที่จำนวนผู้กระทำผิดก็เพิ่มขึ้นจาก 2 ราย (1 คดี) เมื่อ พ.ศ. 2550 เป็นรวม 14 ราย (7 คดี) ใน พ.ศ. 2559 ทั้งนี้ค่าปรับรายปียอยู่ในระดับประมาณ 30 ถึงเกือบ 50 ล้านบาทในช่วง 4 ปีล่าสุด (พ.ศ. 2556–2559) ทางด้านคดีกล่าวโทษ (สำนักงานฯ, ม.ป.ป., การกล่าวโทษ) มีรวม 5 คดี ถึงที่สุดแล้ว 1 คดี**

ตารางที่ 1 จำนวนคดีเปรียบเทียบปรับและคดีกล่าวโทษในช่วง พ.ศ. 2550 ถึงต้นเดือน ธันวาคม

| ปี พ.ศ.                                                        | 2559*                                                            | 2558                                                    | 2557                                           | 2556                                | 2555         | 2554               | 2553               | 2552                   | 2551 | 2550        | รวม |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------|--------------|--------------------|--------------------|------------------------|------|-------------|-----|
| คดีทั้งหมด                                                     | 9                                                                | 7                                                       | 5                                              | 5                                   | 1            | 3                  | 2                  | 2                      | -    | 1           | 35  |
| คดีเปรียบเทียบปรับ<br>(จำนวนคดีและชื่อย่อ<br>หลักทรัพย์บริษัท) | 7<br>(TIES,<br>RASA,<br>TIP,<br>BSEC,<br>PAP,<br>GLOBAL,<br>BKI) | 6<br>(MAKRO,E<br>STAR,<br>EMC,<br>CMO,<br>CMO**,<br>IT) | 5<br>(SPSU,<br>RPC,<br>TUCC,<br>MLINK,<br>RPC) | 4<br>(BGH,<br>PLE,<br>LVT,<br>STPI) | 1<br>(SOLAR) | 2<br>(UMS,<br>SLC) | 2<br>(PRO,<br>PHA) | 2<br>(GRAND,<br>ASCON) | -    | 1<br>(MATI) | 31  |
| ผู้กระทำผิด                                                    | 14                                                               | 10                                                      | 13                                             | 10                                  | 1            | 5                  | 3                  | 4                      | -    | 2           | 62  |
| ค่าปรับ (ล้านบาท)                                              | 41.44                                                            | 48.77                                                   | 31.05                                          | 41.11                               | 0.05         | 11.40              | 1.33               | 8.05                   | -    | 32.11       |     |
| คดีกล่าวโทษ                                                    | 2<br>(GLOBAL,<br>SUPER)                                          | 1<br>(TUCC)                                             | -                                              | 1<br>(LVT)                          | -            | 1<br>(KARAT)       | -                  | -                      | -    | -           | 5   |
| ผู้กระทำผิด                                                    | 3                                                                | 2                                                       | 0                                              | 1                                   | 0            | 4                  | -                  | -                      | -    | -           | 9   |
| สถานะคดี                                                       | ดำเนินการ                                                        | ดำเนินการ                                               | -                                              | ดำเนินการ                           | -            | ถึงที่สุด          | -                  | -                      | -    | -           |     |

\* ถึงต้นเดือนธันวาคม 2559, \*\*คดีของ CMO เกิดขึ้นสองครั้งด้วยข้อมูลภายในและระยะเวลาที่แตกต่างกัน

### 1.3 ผู้กระทำผิดส่วนใหญ่เป็นผู้บริหารระดับสูงของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์

การศึกษาพบว่าผู้กระทำผิดส่วนใหญ่อยู่ในบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และเป็นผู้บริหารระดับสูง ในระดับประธานและรองประธานกรรมการ กรรมการ/กรรมการอิสระ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กรรมการผู้จัดการ และผู้บริหารฝ่ายงาน ผู้บริหารดังกล่าวซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในประการที่น่าจะเป็นการเอาเปรียบต่อบุคคลอื่น โดยอาศัยข้อมูลภายในซึ่งตนได้ล่วงรู้จากการดำรงตำแหน่งบริหาร อนึ่ง มีข้อสังเกตว่าผู้บริหารหลายรายมีผู้ช่วยเหลือสนับสนุนเป็นบุคคลใกล้ชิดหรือเครือญาติ สำหรับผู้กระทำผิดที่เป็นบุคคลภายนอกบริษัทมีพบเพียง 2 คดี (GRAND, 2552 และ KARAT, 2554) โดยเป็นที่ปรึกษากฎหมายภายนอกของบริษัท

**อภิปรายผล** การประเมินประสิทธิภาพการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในฉบับก่อนแก้ไขที่ระดับน้อย พิจารณาจากตัวชี้วัดหนึ่ง คือ ความรวดเร็วในการดำเนินคดี คดีความผิดซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในนี้ ใช้ระยะเวลาดำเนินคดีเกินกว่า 1 ปี ส่วนใหญ่อยู่ระหว่าง 2-4 ปี ซึ่งจัดว่าดำเนินคดีล่าช้า สาเหตุหนึ่งเป็นเพราะการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในเป็นความผิดทางอาญา จึงต้องพิสูจน์จนปราศจากข้อสงสัย ตลอดจนมีหลายหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลาดหลักทรัพย์ฯ ก.ล.ต. สำนักงานตำรวจแห่งชาติ หรือกระทรวงยุติธรรม พนักงานอัยการ ศาลอาญา ทำให้ใช้เวลาดำเนินการนาน ดังนั้น หากตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่ามีการใช้ข้อมูลภายในและเข้าข่ายความผิด ก็จะทำให้การส่งเรื่องไปยัง ก.ล.ต. เพื่อดำเนินการตรวจสอบและลงโทษ หาก ก.ล.ต.

พบว่ามีความผิดและผู้กระทำผิดยอมรับการเปรียบเทียบและชำระค่าปรับครบถ้วน ให้ถือว่าคดีเป็นอันเลิกกัน หากผู้กระทำผิดไม่ยินยอมรับการเปรียบเทียบ ก.ล.ต. จะกล่าวโทษต่อพนักงานสอบสวน หากพนักงานสอบสวนเห็นว่ามีกรกระทำที่เข้าข่ายฝ่าฝืนกฎหมาย ก็จะส่งเรื่องให้พนักงานอัยการพิจารณาสั่งฟ้องคดีต่อศาลอาญาต่อไป อนึ่ง มีข้อสังเกตว่า การดำเนินการคดีอาญาในประเทศอื่นก็ใช้เวลานานเช่นกัน เช่น ในประเทศมาเลเซีย จำนวนคดีกล่าวโทษการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในมีเพียง 10 คดีในช่วง 35 ปี ซึ่งสาเหตุหลักที่มีการกล่าวโทษน้อย เนื่องจากความยากลำบากในการหาหลักฐาน และมีค่าใช้จ่ายที่ใช้ในการสืบสวน (Kadir & Muhamad, 2012) หรือในกรณีของประเทศอินเดีย จากคดีซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในที่สืบสวน 14 คดีในช่วง 5 ปี (เมษายน 2539 ถึงมีนาคม 2543) เสร็จสิ้นเพียง 6 คดี บางคดีใช้เวลาสืบสวนหลายปี (Misra, 2011)

สำหรับการประเมินประสิทธิภาพการบังคับใช้กฎหมายด้วยตัวชี้วัดจำนวนคดีนั้น แม้จำนวนคดีและผู้กระทำผิดจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นและค่าปรับมีจำนวนสูงโดยเฉพาะในช่วงสี่ปีหลัง (พ.ศ. 2556-2559) แสดงถึงการป้องปรามที่อ่อนแอของกฎหมาย แต่ก็อาจมองในอีกแง่หนึ่งว่า การที่จำนวนคดีเพิ่มขึ้นเป็นเพราะ ก.ล.ต. เน้นให้ความสำคัญการควบคุมการกระทำผิดซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการกระทำของผู้บริหารระดับสูง ดังนั้น แม้แนวโน้มจำนวนคดีที่เพิ่มขึ้นก็น่าจะสรุปว่า ประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายน้อย แต่ก็ยังไม่อาจสรุปได้ชัดเจนนัก

## **2. ประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในฉบับก่อนแก้ไขกับแนวโน้มประสิทธิภาพของกฎหมายหลังแก้ไข พิจารณาจากทัศนคติของบุคคล**

การศึกษาพบว่า ทัศนคติของกลุ่มบุคคลที่ให้สัมภาษณ์ต่อประสิทธิภาพการบังคับใช้กฎหมายเดิมก่อนแก้ไขอยู่ในระดับน้อยถึงปานกลางสำหรับกลุ่มนักลงทุน/ผู้บริหารและกลุ่มบุคคลทั่วไป และอยู่ในระดับปานกลางถึงมากสำหรับกลุ่มผู้เชี่ยวชาญกฎหมาย และทัศนคติของกลุ่มบุคคลที่ให้สัมภาษณ์ต่อแนวโน้มประสิทธิภาพการบังคับใช้กฎหมายหลังแก้ไขอยู่ในระดับปานกลางถึงมากที่สุด สรุปได้ดังตารางที่ 2



**ตารางที่ 2** สรุปความเห็นของผู้ให้สัมภาษณ์ต่อประสิทธิภาพของการบังคับใช้ควบคุมการซื้อขาย  
หลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน

| ผู้ให้สัมภาษณ์/<br>ประเด็นที่เกี่ยวข้อง                                       | กลุ่มนักลงทุน/ผู้บริหาร                                                                                                                                          | กลุ่มบุคคลทั่วไป                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | กลุ่มผู้เชี่ยวชาญกฎหมาย                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ประสิทธิภาพโดยรวม<br>ของการบังคับใช้<br>กฎหมายก่อนแก้ไข                       | น้อย ถึง ปานกลาง<br>(ส่วนใหญ่เป็น น้อย)                                                                                                                          | น้อย ถึง ปานกลาง<br>(ส่วนใหญ่เป็น น้อย)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | ปานกลาง ถึง มาก<br>(ส่วนใหญ่เป็น ปานกลาง)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| แนวโน้มประสิทธิภาพ<br>โดยรวมของการบังคับ<br>ใช้กฎหมายหลังแก้ไข                | ปานกลาง ถึง มาก<br>(ส่วนใหญ่เป็น มาก)                                                                                                                            | ปานกลาง ถึง มาก<br>(ส่วนใหญ่เป็น มาก)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | มาก ถึง มากที่สุด<br>(ส่วนใหญ่เป็นมากกว่าหรือมากกว่า กฎหมาย<br>ก่อนแก้ไข)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| ความหมายของ<br>ผู้ใช้ข้อมูลภายใน                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>กฎหมายก่อนแก้ไขครอบคลุมผู้เกี่ยวข้องน้อย กฎหมายหลังแก้ไขครอบคลุมผู้เกี่ยวข้องเพิ่มมากขึ้น ดีขึ้นกว่ากฎหมายเดิม</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>บทสันนิษฐานผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายในของกฎหมายหลังแก้ไขช่วยให้รวบรวมหลักฐานพิสูจน์หาความจริงได้ง่ายขึ้น สืบหาตัวผู้กระทำผิดได้โดยง่ายหรือรัดกุมขึ้น</li> <li>บทสันนิษฐานฯ ดังกล่าวอุดช่องโหว่ต่อการเอาผิดต่อบุคคล</li> <li>บทสันนิษฐานฯ ดังกล่าวอาจทำให้เกิดปัญหาในการสืบสวนหาข้อเท็จจริงสำหรับผู้ที่ไม่ได้กระทำความผิด และอาจสร้างความเสียหายต่อผู้ถูกสันนิษฐานที่ไม่ได้กระทำความผิดได้</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>กฎหมายหลังแก้ไขครอบคลุมมากขึ้นกว่ากฎหมายก่อนแก้ไข โดยเพิ่มบุคคลที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิด</li> <li>บทสันนิษฐานผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายในของกฎหมายหลังแก้ไข มีข้อดีคือการดำเนินคดีทำได้ง่ายขึ้น เพราะการดำเนินการเป็นของผู้ถูกกล่าวหาต้องมีพยานนำสืบพิสูจน์หักล้างข้อกล่าวหา</li> <li>บทสันนิษฐานฯ ดังกล่าวมีผลกระทบในแง่ลบ ผู้ถูกกล่าวหาที่มีภาระต้องพิสูจน์</li> </ul> |
| ความหมายของ<br>การซื้อหลักทรัพย์โดย<br>อาศัยข้อมูลภายใน                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>กฎหมายหลังแก้ไขดูแลเหี้ยมและชัดเจน ครอบคลุมกว่ากฎหมายก่อนแก้ไข ซึ่งครอบคลุมไม่เพียงพอ</li> </ul>                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>กฎหมายก่อนแก้ไขไม่ครอบคลุมมากพอ</li> <li>กฎหมายหลังแก้ไขมีการระบุผู้กระทำผิดชัดเจนขึ้น</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>กฎหมายก่อนแก้ไขอ่านค่อนข้างยาก และจำกัดอยู่เฉพาะผู้ที่อยู่ในตำแหน่ง</li> <li>กฎหมายหลังแก้ไขชัดเจนขึ้น โดยแบ่งเป็นการกระทำความผิดหรือขายเองและการเปิดเผยข้อมูลภายในต่อบุคคลอื่น</li> </ul>                                                                                                                                                                               |
| ความหมายของ<br>ข้อมูลภายใน                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>ไม่มีประเด็นความเห็น</li> </ul>                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>ไม่มีประเด็นความเห็น</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>กฎหมายก่อนแก้ไขชัดเจนค่อนข้างแคบเฉพาะ “บุคคลที่ได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น” กฎหมายหลังแก้ไขตัดส่วนนี้ออก</li> <li>กฎหมายหลังแก้ไขครอบคลุมทั้งผู้ซื้อหรือขายเองและผู้บอกต่อ</li> </ul>                                                                                                                                                                          |
| บทกำหนดโทษ และ<br>ลักษณะการลงโทษ<br>ผู้ซื้อขายหลักทรัพย์<br>โดยใช้ข้อมูลภายใน | <ul style="list-style-type: none"> <li>กฎหมายก่อนแก้ไขมีบทลงโทษเบาเกินไป</li> <li>กฎหมายหลังแก้ไขดีขึ้นมาก เพราะมีการเพิ่มโทษ</li> </ul>                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>กฎหมายก่อนแก้ไขมีบทลงโทษน้อยไป</li> <li>กฎหมายหลังแก้ไขมีการเพิ่มบทลงโทษให้มากขึ้นกว่าเดิม เป็นเรื่องที่ดี และการระบุโทษของผู้กระทำผิดชัดเจนขึ้น</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>กฎหมายหลังแก้ไขมีการเพิ่มเส้นทาง (track) ใหม่ในการลงโทษ คือ ทางแพ่ง</li> <li>มาตรการลงโทษทางแพ่งไม่สามารถกลับไปเปรียบเทียบปรับได้</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                             |

จากตารางที่ 2 ประสิทธิภาพโดยรวมของการบังคับใช้กฎหมายก่อนแก้ไขในความเห็นของกลุ่มนักลงทุน/ผู้บริหาร และกลุ่มบุคคลทั่วไป อยู่ในระดับน้อยถึงปานกลาง ขณะที่แนวโน้มประสิทธิภาพโดยรวมของการบังคับใช้กฎหมายหลังแก้ไขอยู่ในระดับปานกลางถึงมาก โดยกลุ่มผู้ถูกสัมภาษณ์ดังกล่าวเห็นว่ากฎหมายเดิมก่อนแก้ไขยังมีช่องทางให้ไม่สามารถเอาผิดผู้กระทำผิด ส่วนกฎหมายหลังแก้ไข

ครอบคลุมผู้กระทำผิดมากขึ้น [จากการแก้ไขความหมายของผู้ใช้ข้อมูลภายใน และการเพิ่มบทสันนิษฐาน ผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายใน] มีการเพิ่มบทลงโทษ รวมทั้งระบุโทษผู้กระทำผิดแต่ละประเภทชัดเจนขึ้น

ผู้ให้สัมภาษณ์ใน *กลุ่มผู้เชี่ยวชาญกฎหมาย* (นักวิชาการกฎหมายและผู้บังคับใช้กฎหมาย อาทิ ผู้พิพากษา) เห็นว่าประสิทธิภาพโดยรวมของการบังคับใช้กฎหมายก่อนแก้ไขอยู่ในระดับปานกลางถึงมาก ขณะที่แนวโน้มประสิทธิภาพโดยรวมของการบังคับใช้กฎหมายหลังแก้ไขอยู่ในระดับมากถึงมากที่สุด ทั้งนี้ นักวิชาการกฎหมายเห็นว่า กฎหมายเดิมก่อนแก้ไขมีประสิทธิภาพการบังคับใช้ในระดับปานกลาง โดยที่กฎหมายมีส่วนที่ดี คือ เนื้อหาครบถ้วนในแง่เงื่อนไขการกระทำที่เป็นความผิด ผู้กระทำผิด และบทลงโทษ โดยกระบวนการเปรียบเทียบปรับเป็นกระบวนการที่ดีเพราะคดีพิสูจน์ยาก สำหรับส่วนที่ไม่ดี คือ ตัวกฎหมายและระบบ ตัวกฎหมาย [อาญา] ต้องพิสูจน์จนสิ้นสงสัย แต่การพิสูจน์ทำได้ยาก เพราะต้องพิสูจน์ว่าข้อมูลยังไม่ได้เปิดเผยต่อประชาชน และตนได้ล่วงรู้มาในตำแหน่งหรือฐานะ เช่นนั้น ด้านระบบ ไม่มีระบบ whistle blower (บุคคลผู้นำข้อมูลภายในขององค์กรเกี่ยวกับการกระทำผิดกฎหมายออกมาเปิดเผยต่อสาธารณะ เพื่อให้มีการสอบสวนหาข้อเท็จจริง หรือนำมาใช้เป็นหลักฐานในการดำเนินคดีกับผู้เกี่ยวข้อง) ดังเช่นในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งผู้ที่ให้ข้อมูลได้รับความคุ้มครอง และไม่มีระบบต่อรองโทษทางอาญา (pre-guilty) ซึ่งผู้ที่หาหลักฐานให้ทางการได้จะได้รับการลดโทษ นักวิชาการกฎหมายซึ่งเห็นว่า กฎหมายหลังแก้ไขมีประสิทธิภาพการบังคับใช้ในระดับมากที่สุด เพราะตัวกฎหมายใช้คำกว้าง การกระทำที่หมิ่นเหม่เข้าข่ายกล่าวโทษง่าย การบังคับใช้กฎหมายทำได้ง่ายขึ้น และกฎหมายยังเขียนในทางที่เป็นโทษ โดยมีบทสันนิษฐานผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายใน สำหรับระบบ มีการสร้างเส้นทาง (track) ใหม่ในการลงโทษ อนึ่ง กฎหมายหลังแก้ไขนี้ สร้างภาระให้กับผู้ที่เกี่ยวข้องจำนวนมาก ซึ่งอาจไม่ได้เก็บข้อมูลไว้แต่โดยบริบททำให้เข้าใจว่าเกี่ยวข้อง จึงมีประเด็นว่าจะคุ้มครองบุคคลกลุ่มนี้อย่างไร

ผู้ให้สัมภาษณ์ที่เป็นผู้บังคับใช้กฎหมายที่เห็นว่า กฎหมายเดิมก่อนแก้ไขมีประสิทธิภาพการบังคับใช้ในระดับมาก เพราะจากคดีทั้งหมด 35 คดีในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เป็นคดีเปรียบเทียบปรับถึง 31 คดี ซึ่งจัดว่าค่อนข้างมาก และเห็นว่ากฎหมายหลังแก้ไขมีแนวโน้มมีประสิทธิภาพการบังคับใช้ในระดับมากกว่ากฎหมายก่อนแก้ไข โดยในประเด็นความหมายของการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน กฎหมายหลังแก้ไขชัดเจนขึ้น โดยแบ่งเป็นการซื้อหรือขายเอง และการเปิดเผยข้อมูลภายในต่อบุคคลอื่น จัดเป็นการที่องค์ประกอบความผิดครอบคลุมวัตถุประสงค์ของกฎหมาย สำหรับความหมายของข้อมูลภายใน กฎหมายหลังแก้ไขก็มีความหมายกว้างขึ้น โดยไม่มีข้อจำกัดว่าจะเป็นข้อมูลที่ได้ล่วงรู้มา “ในตำแหน่งหรือฐานะเช่นนั้น” ดังเช่นในกฎหมายก่อนแก้ไข ในความหมายของผู้ใช้ข้อมูลภายใน กฎหมายหลังแก้ไขครอบคลุมมากขึ้นโดยเพิ่มบุคคลที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิด และการเพิ่มบทสันนิษฐานมีข้อดี คือ การดำเนินคดีทำได้ง่ายขึ้นแต่ก็มีผลกระทบในทางลบ คือ ผู้ถูกกล่าวหาไม่ภาระต้องพิสูจน์

ส่วนบทลงโทษซึ่งเพิ่มทางเลือกมาตรการลงโทษทางแพ่งนั้น มี 4 กรณี ซึ่งถ้าใช้มาตรการลงโทษทางแพ่ง จะไม่สามารถกลับไปใช้การเปรียบเทียบปรับ [ของคดีอาญา] ได้

**อภิปรายผล** การที่ผู้ให้สัมภาษณ์กลุ่มบุคคลทั่วไป และนักลงทุน/ผู้บริหาร และกลุ่มผู้เชี่ยวชาญกฎหมาย ประเมินระดับประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมายเพื่อควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลภายในแตกต่างกันอยู่บ้าง น่าจะเป็นเพราะกลุ่มผู้เชี่ยวชาญกฎหมายเข้าใจวัตถุประสงค์ของกฎหมาย [อาญา] ลึกซึ้งกว่า และพิจารณาถ้อยคำในตัวบทกฎหมายด้วยความเชี่ยวชาญกว่า อย่างไรก็ตาม เหตุผลที่ใช้ประกอบการประเมินระดับประสิทธิภาพของกฎหมายคล้ายคลึงกัน ดังนี้ ผู้ให้สัมภาษณ์ **กลุ่มบุคคลทั่วไป และนักลงทุน/ผู้บริหาร** เห็นว่ากฎหมายเดิม**ก่อนแก้ไข** มีประสิทธิภาพน้อยถึงปานกลาง ด้วยเหตุผล คือ กำหนดความหมายไม่ครอบคลุมเพียงพอ และ/หรือไม่ชัดเจน เช่น กำหนดความหมายของผู้ใช้ข้อมูลภายในไว้ไม่ครอบคลุม กำหนดความหมายของการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน โดยระบุผู้กระทำผิดไว้ไม่ชัดเจน [ในเชิงผู้รับข้อมูลภายใน] รวมทั้งบทลงโทษน้อยไป ส่วนกฎหมาย**หลังแก้ไข** มีแนวโน้มประสิทธิภาพปานกลางถึงมาก โดยได้กำหนดความหมายผู้ใช้ข้อมูลภายในครอบคลุมและมีบทสันนิษฐานทำให้ทำคดีได้ง่ายขึ้น ส่วนบทลงโทษก็เพิ่มมากขึ้น สำหรับผู้ให้สัมภาษณ์ **กลุ่มผู้เชี่ยวชาญกฎหมาย** เห็นว่า กฎหมายเดิม**ก่อนแก้ไข** มีประสิทธิภาพปานกลางถึงมาก และกฎหมาย**หลังแก้ไข** มีแนวโน้มประสิทธิภาพมากถึงมากที่สุด ด้วยเหตุผล คือ ในเชิง**ตัวกฎหมาย** แม้กฎหมาย**ก่อนแก้ไข** มีเนื้อหาครบถ้วน แต่มีความยากลำบากในการแสวงหาหลักฐาน ผู้กระทำผิดเชี่ยวชาญไม่ทั้งร่องรอยหลักฐาน ส่วนกฎหมาย**หลังแก้ไข** นอกจากจะกำหนดความหมายครอบคลุมขึ้น ชัดเจนขึ้น อาทิ เพิ่มความหมายของผู้ใช้ข้อมูลภายในให้ครอบคลุมบุคคลที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิด [กับบุคคลภายในบริษัท ที่ล่วงรู้ข้อมูลภายใน] เพิ่มความชัดเจนในความหมายของการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในว่า เป็นการกระทำเองหรือการบอกต่อผู้อื่น และยังเพิ่มบทสันนิษฐานทำให้การดำเนินคดีทำได้ง่ายขึ้น โดยผู้ถูกกล่าวหา มีภาระหักล้างข้อกล่าวหา โอกาสจะดำเนินคดีสำเร็จจึงมีเพิ่มขึ้น ในเชิง **ระบบ** ผู้ให้สัมภาษณ์ เห็นว่าเนื่องจากแก้ไขระบบกฎหมายเดิมไม่ได้ กฎหมาย**หลังแก้ไข** จึงสร้าง track การลงโทษ [ทางแพ่ง] ขึ้นมาใหม่ โดยสรุป คือ กฎหมาย**หลังแก้ไข** เป็นกฎหมายกว้างและเพิ่มบทสันนิษฐานซึ่งเป็นแนวคิดที่ดี แต่ก็มีข้อสังเกตว่าถ้าระบบดีจริงก็ไม่ควรมีบทสันนิษฐาน

จากความเห็นของผู้ให้สัมภาษณ์ดังกล่าว พิจารณาได้ว่า แนวโน้มประสิทธิภาพของกฎหมาย**หลังแก้ไข** ที่มีมากกว่ากฎหมายเดิม**ก่อนแก้ไข** เนื่องจากสามารถเพิ่มความรวดเร็วในการดำเนินคดี จากการที่มีบทสันนิษฐานผู้รู้/ครอบครองข้อมูลภายใน และจากการเพิ่มความเหมาะสมของบทลงโทษ โดยเปิดทางเลือกการลงโทษทางแพ่ง ดังนั้น กฎหมาย**หลังแก้ไข** จึงมีแนวโน้มลดแรงจูงใจของผู้กระทำผิด และลดโอกาสในการกระทำความผิด ดังแสดงในตารางที่ 3

**ตารางที่ 3** เปรียบเทียบกฎหมายฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 และฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 เกี่ยวกับการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน

|               | กฎหมายเดิมก่อนแก้ไข<br>(พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535)                                                                                                  | กฎหมายหลังแก้ไข<br>(พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559)                                                                                                                                       |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ประเภทความผิด | - การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในจัดเป็นอาชญากรรม “คอปกขาว” หากหลักฐานกระทำผิดได้ยากกว่าคดีอาญาทั่วไป                                                  | การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน จัดเป็นอาชญากรรม “คอปกขาว” หากหลักฐานกระทำผิดได้ยากกว่าคดีอาญาทั่วไป                                                                                                |
| ลักษณะความผิด | - ความผิดทางอาญาต้องสืบหาพยานหลักฐานและพิสูจน์จนสิ้นสงสัย                                                                                                    | ความผิดทางอาญา<br>เพิ่มบทสันนิษฐานผู้รู้/ครอบครองข้อมูลภายในเป็นการผลักภาระการพิสูจน์ให้ผู้อยู่ในบทสันนิษฐาน                                                                                              |
| กระบวนการ     | - กระบวนการดำเนินการใช้เวลานาน เพราะการหาพยานหลักฐานลำบาก<br>- มีหน่วยงานเกี่ยวข้องบทลงโทษทางอาญาหลายหน่วย                                                   | - กระบวนการดำเนินการน่าจะสั้นลง เพราะผู้อยู่ในบทสันนิษฐานมีภาระพิสูจน์ความบริสุทธิ์ของตน<br>- ทางเลือกการลงโทษทางแพ่งมีหน่วยงานเกี่ยวข้องน้อยลง                                                           |
| มาตรการลงโทษ  | - ปรับ/จำ หรือทั้งปรับและจำ<br>- ผู้กระทำผิดส่วนใหญ่ยอมจ่ายค่าปรับ คดีสิ้นสุดและยังดำรงตำแหน่งผู้บริหารต่อได้<br>- ในช่วงที่ศึกษายังไม่เคยมีจำคุกผู้กระทำผิด | - ปรับ/จำ หรือทั้งปรับและจำ<br>- เพิ่มค่าปรับ ค่าชดเชย มากกว่ากฎหมายเดิม ไม่เพิ่มโทษจำ<br>- เพิ่มทางเลือกมาตรการลงโทษทางแพ่ง ซึ่งหนึ่งในมาตรการห้ามผู้กระทำผิดเป็นกรรมการ/ผู้บริหารภายในเวลาไม่เกิน 10 ปี |

จากตารางข้างต้น กฎหมายเดิมก่อนแก้ไขไม่ได้ลดแรงจูงใจในการกระทำผิด เพราะมีการลงโทษล่าช้า เนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในจัดเป็นอาชญากรรมประเภท “คอปกขาว” ซึ่งหาหลักฐานกระทำผิดค่อนข้างลำบาก ขณะที่ลักษณะความผิดอาญา ต้องพิสูจน์จนสิ้นสงสัย จึงไม่สอดคล้องกับประเภทความผิดที่หาพยานหลักฐานได้ยาก ทำให้ใช้เวลาดำเนินการนาน สำหรับโอกาสในการกระทำผิด กฎหมายเดิมก่อนแก้ไขยังเปิดโอกาสให้ผู้บริหารและบุคคลรอบข้างกระทำผิดได้โดยขาดบทสันนิษฐาน และแม้กระทำผิดแล้ว ยังสามารถบริหารบริษัทต่อไปได้โดยจ่ายค่าปรับ ทำให้คดีอาญายุติ

สำหรับกฎหมายหลังแก้ไขน่าจะลดแรงจูงใจในการกระทำผิด เนื่องจากเพิ่มบทสันนิษฐานผู้รู้/ครอบครองข้อมูลภายใน เป็นการผลักภาระให้ผู้อยู่ในบทสันนิษฐานเป็นฝ่ายพิสูจน์หักล้างว่าไม่ได้ใช้ข้อมูลภายใน ประกอบกับการเพิ่มทางเลือกมาตรการลงโทษทางแพ่ง น่าจะทำให้ดำเนินการได้รวดเร็ว สำหรับโอกาสในการกระทำผิดนั้น กฎหมายหลังแก้ไขน่าจะลดโอกาสในการกระทำผิดโดยมีนิยามผู้รู้/ครอบครองข้อมูลภายในตามบทสันนิษฐานค่อนข้างกว้าง ทำให้โอกาสกระทำผิดผ่านผู้อื่นยากขึ้น นอกจากนี้ สำหรับบทลงโทษ กฎหมายหลังแก้ไขยังเพิ่มโทษทางอาญา โดยในแง่ค่าปรับ มาตรา 296 กำหนดค่าปรับสำหรับ

ผู้กระทำความผิดตั้งแต่ห้าแสนถึงสองล้านบาท และค่าชดใช้กรณีผู้กระทำความผิดได้รับ/พึงได้รับผลประโยชน์ไม่เกิน 2 เท่าของผลประโยชน์แต่ไม่ต่ำกว่าห้าแสนบาท ขณะที่กฎหมายเดิมก่อนแก้ไขกำหนดค่าปรับโดยอิงกับผลประโยชน์อย่างเดียว (คือปรับไม่เกิน 2 เท่าของผลประโยชน์แต่ไม่ต่ำกว่าห้าแสนบาท) สำหรับค่าปรับนี้มีข้อสังเกตว่า กฎหมายไทยยังกำหนดค่าปรับน้อยกว่ากฎหมายของประเทศอื่น เช่น สหรัฐอเมริกา ออสเตรเลีย (Flitcroft & Mason, 2016) อินเดีย ต่างปรับสูงสุด 3 เท่าของผลประโยชน์ สาธารณรัฐประชาชนจีนปรับ 5 เท่าของผลประโยชน์ ฯลฯ (Thompson, 2013) ส่วนระวางโทษจำคุกของกฎหมายไทยก่อนและหลังแก้ไขกฎหมายไม่ต่างกัน คือ ไม่เกิน 2 ปี หรือทั้งจำทั้งปรับ ซึ่งมีข้อสังเกตเช่นกันว่าโทษจำคุกของไทยสำหรับความผิดซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายในนั้นน้อยกว่าของประเทศอื่นมาก เช่น โทษจำคุกในสหรัฐอเมริกาสูงที่สุดถึง 20 ปี ในจีน ออสเตรเลีย อินเดียสูงที่สุดถึง 10 ปี ฯลฯ (Thompson, 2013)

นอกจากโทษปรับแล้ว บทลงโทษยังรวมการห้ามเป็นกรรมการ/ผู้บริหารบริษัทที่ออกหลักทรัพย์หรือบริษัทหลักทรัพย์ในเวลาไม่เกิน 10 ปี และห้ามการซื้อขายหลักทรัพย์ในเวลาไม่เกิน 5 ปี ซึ่งสอดคล้องกับการลงโทษผู้บริหารที่กระทำความผิด อนึ่ง ในประเด็นนี้ ผู้ให้สัมภาษณ์บางรายมีข้อสังเกตว่า ข้อห้ามเป็นกรรมการ/ผู้บริหารบริษัทฯ ดังกล่าวยังสามารถหลีกเลี่ยงได้ โดยการจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้งนอกตลาดฯ เพื่อถือหุ้นบริษัทจดทะเบียนฯ และเข้าไปเป็นกรรมการในบริษัทโฮลดิ้งดังกล่าว

### **3. ข้อควรคำนึงของการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในโดยกฎหมายฉบับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559**

ผู้ให้สัมภาษณ์หลายรายเห็นว่า แม้บทสันนิษฐานผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายในจะทำให้ดำเนินคดีได้ง่ายขึ้น แต่ก็มีความกระทบในทางลบ คือ ผู้ถูกกล่าวหาซึ่งถูกชี้แจงด้วยการเป็นบุคคลในครอบครัวมีภาระต้องพิสูจน์ความบริสุทธิ์ของตน ผู้เชี่ยวชาญทางกฎหมายเห็นว่า กฎหมายหลังแก้ไขเขียนในทางที่เป็นโทษ โดยที่ผู้ไม่ได้กระทำความผิดจริง แต่หาพยานหลักฐานมาหักล้างไม่ได้ก็จะโดนบทลงโทษไปด้วย ประกอบกับบริษัทครอบครัวในประเทศไทยเป็นเรื่องปกติ

**อภิปรายผล** ผู้วิจัยเห็นพ้องกับความคิดเห็นของผู้ให้สัมภาษณ์ ซึ่งมีความเป็นห่วงว่าบทสันนิษฐานผู้รู้หรือครอบครองข้อมูลภายในนั้น อาจมีผลกระทบในเชิงลบต่อผู้ไม่ได้กระทำความผิด ผู้วิจัยเห็นว่าขอบเขตบทสันนิษฐานดังกล่าวกว้างไป โดยครอบคลุมบุคคลใกล้ชิด บุคคลในหรือนอกบริษัทที่เข้าถึงข้อมูลภายใน เช่น บุพการี บุตร พี่น้อง ซึ่งจัดเป็นสายสัมพันธ์ใกล้ชิดหนึ่งลำดับชั้น มิผลทำให้บุคคลเหล่านี้ต้องแบกรับภาระพิสูจน์เพียงเพราะมีความสัมพันธ์ดังกล่าว อนึ่ง ในเชิงประสิทธิภาพของการบังคับใช้กฎหมาย ผู้กระทำความผิดยังสามารถหาช่องทางกระทำความผิดผ่านผู้อื่นที่ไม่มีความสัมพันธ์โดยตรงได้

## บทสรุป

การศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าประสิทธิภาพการบังคับใช้กฎหมายควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ พ.ศ. 2535 ในช่วง พ.ศ. 2550–2559 พิจารณาจากข้อเท็จจริงอยู่ในระดับน้อย โดยใช้ระยะเวลาในการดำเนินคดีนาน และมีแนวโน้มของจำนวนคดีและผู้ถูกกล่าวหาเพิ่มขึ้น แสดงถึงความอ่อนแอในการป้องปราม และถ้าพิจารณาจากทัศนคติของผู้ถูกสัมภาษณ์ กลุ่มบุคคลทั่วไปและนักลงทุน เห็นว่ากฎหมายเดิมก่อนแก้ไขมีประสิทธิภาพของการบังคับใช้อยู่ในระดับน้อยถึงปานกลาง เพราะกำหนดความหมายบางประเด็นไม่ชัดเจน ไม่ครอบคลุมและมีบทลงโทษน้อยไป ขณะที่กฎหมายหลังแก้ไขมีแนวโน้มประสิทธิภาพของการบังคับใช้อยู่ในระดับปานกลางถึงมาก ส่วนผู้ถูกสัมภาษณ์ที่เป็นกลุ่มผู้เชี่ยวชาญกฎหมาย เห็นว่ากฎหมายเดิมก่อนแก้ไขมีประสิทธิภาพของการบังคับใช้ในระดับปานกลางถึงมาก โดยมีเนื้อหาครบถ้วนในแง่เงื่อนไขการกระทำที่เป็นความผิด ผู้กระทำผิดและบทลงโทษ ขณะที่กฎหมายหลังแก้ไขมีแนวโน้มประสิทธิภาพของการบังคับใช้ในระดับมากถึงมากที่สุด ผู้ให้สัมภาษณ์ทุกกลุ่มต่างเห็นว่ากฎหมายหลังแก้ไขมีแนวโน้มจะมีประสิทธิภาพมากกว่ากฎหมายเดิมก่อนแก้ไข เพราะมีการกำหนดบทสันนิษฐานทำให้ภาระการพิสูจน์อยู่ที่ผู้ถูกกล่าวหา และกำหนดความหมายผู้ใช้ข้อมูลภายในครอบคลุมกว่าเดิมจึงน่าจะสืบหาผู้กระทำผิดง่ายขึ้น ประกอบกับมีบทลงโทษและทางเลือกเพิ่มขึ้น ดังนั้น ระยะเวลาในการดำเนินคดีตั้งแต่ต้นจนเสร็จสิ้นน่าจะรวดเร็วขึ้น การดำเนินคดีง่ายขึ้น ป้องปรามการกระทำผิดได้ดีขึ้น กล่าวอีกนัยหนึ่ง กฎหมายหลังแก้ไขน่าจะสามารถลดแรงจูงใจและลดโอกาสในการกระทำผิดซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในได้มากกว่ากฎหมายก่อนแก้ไข อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตว่ากฎหมายหลังแก้ไขของไทยยังกำหนดค่าปรับ ค่าชดเชย และโทษจำคุกน้อยกว่าของหลายประเทศ ทั้งนี้การวิจัยในอนาคตอาจเป็นการประเมินประสิทธิภาพของกฎหมายหลังแก้ไขในเชิงการบังคับใช้กับคดีที่เกิดขึ้นต่อไป

## เอกสารอ้างอิง

กองปราบปราม กรมตำรวจ. (2556). บทที่ 3 ทฤษฎีการบังคับใช้กฎหมาย. สืบค้นจาก [http://csd.go.th/Dimensions\\_csd/Chapter%2003.pdf](http://csd.go.th/Dimensions_csd/Chapter%2003.pdf) เมื่อ 7 มกราคม 2560.

ปริญ เตชะมวไลวิทย์. (2549). *ก.ล.ด. สั่งปรับใครได้หรือไม่*. สืบค้นจาก <http://www.sec.or.th/TH/Pages/Information/pagelink-Article/7PTD/2549/2549-21.aspx> เมื่อ 1 พฤศจิกายน 2559.

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535. (2535). สืบค้นจาก [http://www.sec.or.th/TH/AboutUs/Pages/linkintroduction/secact\\_th.aspx](http://www.sec.or.th/TH/AboutUs/Pages/linkintroduction/secact_th.aspx) เมื่อ 1 พฤศจิกายน 2559.

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559. (2559, 10 ธันวาคม).  
ราชกิจจานุเบกษา, เล่ม 133 ตอนที่ 104 หน้า 6-25. สืบค้นจาก <http://www.ratchakitcha.soc.go.th/DATA/PDF/2559/A/104/6.PDF> เมื่อ 24 ธันวาคม 2559.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2559). พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559. สืบค้นจาก <http://www.sec.or.th/TH/SECInfo/LawsRegulation/Pages/SECAct.aspx> เมื่อ 25 ธันวาคม 2559.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2558). ดำเนินคดีทางอาญา. สืบค้นจาก <http://www.sec.or.th/TH/Enforcement/Pages/CriminalSanction.aspx> เมื่อ 1 พฤศจิกายน 2559.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (ม.ป.ป.). สรุปสาระสำคัญการแก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการบังคับใช้กฎหมาย. สืบค้นจาก [http://www.sec.or.th/TH/SECInfo/LawsRegulation/Documents/SECAct\\_new\\_summary.pdf](http://www.sec.or.th/TH/SECInfo/LawsRegulation/Documents/SECAct_new_summary.pdf) เมื่อ 1 พฤศจิกายน 2559.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (ม.ป.ป.). การกล่าวโทษต่อพนักงานสอบสวน. สืบค้นจาก [http://capital.sec.or.th/webapp/enforce/criminalquerythai\\_p2.php?cmbdocid](http://capital.sec.or.th/webapp/enforce/criminalquerythai_p2.php?cmbdocid) เมื่อ 25 ธันวาคม 2559.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (ม.ป.ป.). การเปรียบเทียบโดยคณะกรรมการเปรียบเทียบ. สืบค้นจาก [http://capital.sec.or.th/webapp/enforce/finequerythai\\_p2.php?ref\\_id=5004&lang=th](http://capital.sec.or.th/webapp/enforce/finequerythai_p2.php?ref_id=5004&lang=th) เมื่อ 25 ธันวาคม 2559.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน. สืบค้นจาก [http://www.set.or.th/sustainable\\_dev/th/cg/equal\\_p1.html](http://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/equal_p1.html) เมื่อ 26 สิงหาคม 2559.

Arbhasil, D. (2016). Insider trading: A look at the Thai stock market. *In conference proceedings of the Academic International Conference on Business, Marketing and Management*. Oxford, United Kingdom. November 14<sup>th</sup>–16<sup>th</sup>, 2016, 27–37.

Aubyn, M.S. (2008). *Law and order efficiency measurement—A literature review*. Working papers. School of Economics and Management, Lisbon Technical University.

- Budsaratragoon, P., Hillier, D., & Lhaopadchan, S. (2012). Applying developed-country regulation in emerging markets: An analysis of Thai insider trading. *Accounting and Finance*, 52, 1013–1039.
- Coleman, J. W. (1987). Toward an integrated theory of white-collar crime. *American Journal of Sociology*, 93(2) (Sep., 1987), 406–439.
- Draper, J. (2015, December 24). Insider trading: Tougher laws needed. *Bangkok Post*. Retrieved on August 26, 2016 from <http://www.bangkokpost.com/learning/work/804204/insider-trading-tougher-law-needed>
- Federal Bureau of Investigation (n. d.). *What we investigate*. Retrieved on December 30, 2016 from <https://www.fbi.gov/investigate/white-collar-crime>
- Flitcroft, R., & Mason, G. (2016). Insider trading trends: Harsher penalties and greater risks for Business. *Governance Directions*. September, 470–473.
- Frijns, B., Gilbert, A., & Tourani-Rad, A. (2013). Do criminal sanctions deter insider trading? *The Financial Review*, 48, 205–232.
- Hirschi, T., & Gottfredson, M. (1987). Causes of white-collar crime. *Criminology*, 25(4), 949–974.
- Kadir, R., & Muhamad, S. (2012). Insider trading in Malaysia; Sanctions and enforcement. *Advances in Natural and Applied Sciences*, 6(6), 904–908.
- Misra, M. (2011). Insider trading: Indian perspective on prosecution of insiders. *Journal of Financial Crime*, 18 (2), 162–168.
- Ostrom, B. and Hanson, R. (2000). *Efficiency, timeliness, and quality: A new perspective from nine state criminal trial courts*. Research in Brief, June, National Institute of Justice, U.S. Department of Justice.
- Pedraja-Chaparro, F. & Salinas-Jimenez, J. (1996). An assessment of the efficiency of Spanish courts using DEA. *Journal of Applied Economics*, 28, 1391–1403.



- Peel, M. (2016, February 22). Thai insider trading row lays bare governance concerns. *Financial Times*. Retrieved on August 26, 2016 from <https://www.ft.com/content/25d9a0ac-d6eb-11e5-969e-9d801cf5e15b>.
- Schneider, M. (2005). Judicial career incentives and court performance: An empirical study of the German labour courts of appeal. *European Journal of Law and Economics*, 20, 127–144.
- Sutherland, E. (1940). White-collar criminality. *American Sociological Review*, 5, 1–12.
- Thompson, J. H. (2013). A global comparison of insider trading regulations. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(1), 1–23.