

บทที่ 3

วิเคราะห์ปัญหากฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทยและแนวทางแก้ไข

ในบทนี้จะได้วิเคราะห์ถึงปัญหากฎหมายและหลักเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทย พร้อมทั้งศึกษาหาแนวทางแก้ไขปัญหาในต่างประเทศ เพื่อนำผลที่ได้จากการศึกษามาปรับปรุงกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติให้มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับตลาดทุนในประเทศไทยต่อไป กรณีนี้จึงได้แยกวิเคราะห์ปัญหาที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติไว้ 3 ประเด็น ดังต่อไปนี้

1. ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุน
2. ข้อขัดข้องที่อาจเกิดขึ้นเมื่อมีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติและแนวทางแก้ไขในต่างประเทศ
3. ปัญหาในการกำหนดเขตอำนาจศาลเหนือการกระทำความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ข้ามชาติ

3.1 ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุน

จากการศึกษาในบทที่ 2 พบว่าการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้นมีผลกระทบต่อการนำเงินเข้าหรือออกจากประเทศไม่ว่าจะในตลาดแรกก็ดี หรือตลาดรองก็ดี ทั้งนี้ เป็นไปตามแนวคิดในการเคลื่อนย้ายเงินทุนนั่นเอง ประเด็นพิจารณาก็คือพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 ซึ่งถือว่าเป็นกฎหมายภายในที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนฉบับนี้ถือว่าเป็นอุปสรรคต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติหรือไม่

วิเคราะห์พระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485

การทำธุรกรรมระหว่างประเทศในปัจจุบันยังคงประสบกับปัญหาหลายด้าน ซึ่งปัญหาเหล่านี้ล้วนแต่สืบเนื่องมาจากการดำเนินนโยบายทางด้านเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ ปัญหาประการหนึ่งซึ่งนับเป็นอุปสรรคต่อการทำธุรกรรมระหว่างประเทศคือ การที่ประเทศต่าง ๆ ยังคงมีกฎหมายภายในที่กำหนดกรอบและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการควบคุมหรือข้อจำกัดทางการเงิน ซึ่งสร้างปัญหาแก่การค้า การลงทุนของบริษัทต่างชาติที่จะต้องมีการโอนผลประโยชน์หรือผลตอบแทนกลับสู่ประเทศตนเป็นอย่างมาก

ขั้นตอนของการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติก็เช่นเดียวกัน ในกรณีที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต่างชาติเข้ามาระดมทุน โดยการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อผู้ลงทุนในประเทศไทยไม่ว่าจะเป็นคนไทยหรือคนต่างด้าวก็ตาม เมื่อการเสนอขายหลักทรัพย์เสร็จสิ้นบริษัทดังกล่าวก็จะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนกลับสู่ประเทศตน หรือในระยะเวลาต่อมาหากบริษัทจดทะเบียนต่างประเทศมีการเพิ่มทุนไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม โดยการเสนอขายต่อประชาชนโดยทั่วไป หรือโดยการเสนอขายโดยเฉพาะเจาะจงก็ตามที จำนวนเงินทุนที่ระดมทุนได้ก็ต้องนำส่งไปยังต่างประเทศ สำหรับในกรณีการจ่ายเงินปันผลก็เช่นกัน เงินจำนวนดังกล่าวจะส่งมาจากประเทศที่บริษัทจดทะเบียนตั้งอยู่สู่ประเทศไทยหากผู้ถือหุ้นเป็นคนไทยจึงไม่มีประเด็นพิจารณาในเรื่องการนำเงินออกนอกประเทศ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเป็นชาวต่างประเทศ เงินปันผลที่นำกลับเข้ามาในประเทศไทยจะถูกส่งไปยังประเทศของผู้ลงทุนนั้น ๆ ดังนั้น จะเห็นได้ว่าไม่ว่าจะเป็นเงินที่บริษัทต่างประเทศระดมทุนได้ก็ดี หรือเงินปันผลที่ดีจะถูกส่งกลับไปใช้ยังต่างประเทศ จึงเป็นประเด็นที่น่าพิจารณาว่าบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์หรือผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวสามารถนำเงินออกนอกประเทศได้แค่ไหนเพียงไร

การนำเงินเข้าออกประเทศนั้นก็มีกฎหมายควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างเคร่งครัด ซึ่งตามมาตรา 4 แห่งพระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 พ.ศ. 2486 บัญญัติว่า

“มาตรา 4 ให้อำนาจรัฐมนตรีมีอำนาจออกกฎกระทรวงควบคุม จำกัด หรือห้าม การปฏิบัติกิจการทั้งปวงเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนเงิน หรือการอื่นซึ่งมีเงินตราต่างประเทศนำ มาเกี่ยวข้องไม่ว่าในรูปใด และให้มีอำนาจออกกฎกระทรวงในข้อต่อไปนี้ด้วย

..... (2) การส่งเงินตรา ธนาकारบัตร ธนาฉัตติ หลักทรัพย์ เงินตราต่างประเทศ หรือทองคำ ออกนอกประเทศ”

โดยตามกฎกระทรวงฉบับที่ 14 (พ.ศ. 2511) ออกตามความในพระราช บัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 กำหนดว่า

“ข้อ 9 ห้ามมิให้บุคคลใดส่งหรือนำเงินตรา หรือหลักทรัพย์อันมีค่า หรือพึง จำเป็นเงินตรา ออกนอกประเทศ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากเจ้าพนักงาน ** ”

และตามกฎกระทรวงฉบับที่ 18 (พ.ศ. 2518) ออกตามความในพระราช บัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 กำหนดว่า

“ข้อ 11 ห้ามมิให้บุคคลใดส่งหรือนำปัจจัยชำระเงินต่างประเทศ *** หรือ หลักทรัพย์อันมีค่าหรือพึงจำเป็นเงินตราต่างประเทศออกนอกประเทศ เว้นแต่จะได้รับ อนุญาตจากเจ้าพนักงาน

ความในวรรคหนึ่งไม่ให้ใช้บังคับแก่

(1) ผู้เดินทางไปต่างประเทศซึ่งนำปัจจัยชำระเงินต่างประเทศออกไปไม่เกิน มูลค่าที่รัฐมนตรีประกาศ”

จากบทบัญญัติดังกล่าวทำให้เห็นได้อย่างชัดเจนว่ากฎหมายได้เข้ามาควบคุม การกระทำใด ๆ ก็ตามที่มีผลให้เงินตราไม่ว่าจะเป็นเงินบาทของไทยหรือเงินตราต่างประเทศ ออกนอกประเทศ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากเจ้าพนักงาน

* “เงินตรา” หมายความว่า เงินที่ชำระหนี้ได้ตามกฎหมายในประเทศไทย

** “เจ้าพนักงาน” หมายความว่า บุคคลซึ่งได้รับแต่งตั้งเพื่อปฏิบัติการตามพระ ราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485

*** “ปัจจัยชำระเงินต่างประเทศ” หมายความว่า เงินตราต่างประเทศและเลตเตอร์ ออฟเครดิต

ในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติก็อยู่ในขอบเขตการบังคับใช้ของกฎหมายดังกล่าวนี้ด้วย ทั้งนี้เนื่องจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้นย่อมนำมาซึ่งธุรกรรมอันก่อให้เกิดการไหลของเงินออกนอกประเทศไทยด้วยนั่นเอง ด้วยเหตุนี้ ข้อจำกัดทางกฎหมายดังกล่าวข้างต้นจึงเป็นอุปสรรคสำคัญประการหนึ่งต่อการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทย ทั้งนี้เพราะการเข้ามาจดทะเบียนหลักทรัพย์ในประเทศไทยโดยบริษัทต่างประเทศนั้น แน่แน่นอนว่าบริษัทต่างประเทศที่สนใจจะเข้ามา ก็ย่อมจะต้องมองไปถึงเม็ดเงินที่จะได้จากการระดมทุนในประเทศไทยเพื่อนำเงินทุนดังกล่าวไปประกอบกิจการของตน ซึ่งถ้าหากบริษัทต่างประเทศไม่สามารถดำเนินการเพื่อให้ได้ผลตอบแทนเช่นนี้ได้เนื่องจากติดขัดที่กฎหมายควบคุมการนำเงินออกนอกประเทศของประเทศไทยแล้ว กรณีนี้บริษัทต่างประเทศก็คงไม่พิจารณาที่จะนำหลักทรัพย์เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างแน่นอน

อย่างไรก็ตาม โดยที่ประเทศไทยได้ยอมรับพันธะของ IMF (International Monetary Fund : IMF) เมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2533 ซึ่งพันธะดังกล่าวเกี่ยวเนื่องกับการไหลเวียนของเงินตราระหว่างประเทศ จึงมีประเด็นที่ต้องพิจารณาต่อไปว่าพันธะดังกล่าวส่งผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนอันเกิดจากธุรกรรมจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติหรือไม่ อย่างไร ในที่นี้ขอแยกพิจารณาเป็น 2 กรณี

วัตถุประสงค์และหน้าที่หลักของ IMF คือ สนับสนุนความร่วมมือทางการเงินของประเทศสมาชิก รักษาเสถียรภาพของการเงินระหว่างประเทศ ดูแลระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศสมาชิกให้เป็นไปด้วยความยุติธรรมและเรียบร้อย ดูแลเรื่องการชำระเงินระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมเดินสะพัดระหว่างประเทศ

1) การประกาศรับพันธะข้อ 8

สาระสำคัญของพันธะข้อ 8

1. ต้องหลีกเลี่ยงไม่ตั้งข้อจำกัดเกี่ยวกับการจ่ายเงินหรือโอนเงิน ซึ่งเกิดจากธุรกรรมเดินสะพัดระหว่างประเทศ โดยให้มีการเปิดเสรีทางการเงินอย่างเต็มที่ มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศเพื่อทำธุรกรรมเดินสะพัดอย่างเสรี
2. ต้องหลีกเลี่ยงไม่เลือกปฏิบัติเกี่ยวกับเงินตรา กล่าวคือ มีการปฏิบัติเกี่ยวกับเงินตราต่อประเทศคู่ค้าอย่างเท่าเทียมกัน
3. ต้องรับแลกเปลี่ยนเงินสกุลของตนที่ต่างประเทศถืออยู่

สรุปได้ว่าสาระสำคัญของพันธะดังกล่าวคือการไม่จำกัดการชำระเงินและโอนเงินในการดำเนินธุรกรรมเดินสะพัดระหว่างประเทศ การไม่เลือกปฏิบัติเรื่องการเงินระหว่างประเทศ ตลอดจนการละเว้นการใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา เว้นแต่จะมีความจำเป็นและได้รับความเห็นชอบจากกองทุน¹ จึงมีผลทำให้ระบบการเงินไทยมีความเสรีและเป็นระหว่างประเทศมากขึ้น ทำให้ระบบการเงินไทยที่กำลังขยายตัวในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ ทั้งการค้า การลงทุนของไทยในต่างประเทศและการที่ประเทศต่าง ๆ จะเข้ามาติดต่อสัมพันธ์ทางการค้า การลงทุนกับประเทศไทยเป็นไปอย่างคล่องตัวมากขึ้น

2) การประกาศรับพันธะตามข้อ 6

สาระสำคัญของพันธะตามข้อ 6 คือกำหนดให้รัฐสมาชิกสามารถกำหนดข้อจำกัดเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศได้เมื่อมีเหตุจำเป็น

¹ ทัชชมัย ฤกษ์สุด, “แนวทางกฎหมายจากการรับพันธะข้อ 8 ต่อการทำธุรกรรมกับประเทศที่เป็นภาคีและมีใช่ภาคีของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ” (วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาวิชานิติศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2535), หน้า 22.

จากที่ผู้เขียนได้ตั้งประเด็นศึกษาไว้ในตอนต้นว่าการรับพันธะข้อ 8 ของ IMF ของประเทศไทย จะมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนอันเกิดจากรูกรกรมอันเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติหรือไม่อย่างไรนั้น ผู้เขียนเห็นว่าในเบื้องต้นควรที่จะพิจารณาก่อนว่ารูกรกรมประเภทใดบ้างที่ตกอยู่ภายใต้พันธะข้อ 8 และรูกรกรมประเภทใดตกอยู่ภายใต้พันธะข้อ 6

จากการศึกษาพบว่ารูกรกรมที่ตกอยู่ภายใต้พันธะข้อ 8 ได้แก่รูกรกรมประเภทที่เรียกว่า “รูกรกรมเดินสะพัดระหว่างประเทศ” (current international transactions) ส่วนรูกรกรมที่ตกอยู่ภายใต้พันธะข้อ 6 ได้แก่ “รูกรกรมเงินทุน” (capital transaction)

“รูกรกรมเดินสะพัดระหว่างประเทศ” (current international transactions)

ความหมายของรูกรกรมเดินสะพัดระหว่างประเทศได้ระบุไว้ในพันธะข้อ 30 (ง) ซึ่งพอจะสรุปได้ว่าหมายถึง การชำระและโอนเงินซึ่งมิได้มีความมุ่งหมายในการโอนเงินทุน ประกอบด้วย

1. การชำระค่าสินค้าและบริการระหว่างประเทศ ทุนและหนี้สินระยะสั้น (การซื้อขายหลักทรัพย์ระยะสั้นกับต่างประเทศโดยทั้งภาครัฐและเอกชน การฝากเงินของคนชาติและคนต่างด้าวที่ธนาคารทั้งในและต่างประเทศ) และการให้สินเชื่อ
2. การชำระค่าดอกเบี้ยซึ่งเกิดจากเงินกู้ต่างประเทศและการส่งรายได้สุทธิที่เกิดจากการลงทุนต่าง ๆ ไปยังต่างประเทศ
3. การจ่ายเงินในจำนวนพอประมาณเพื่อชำระคืนเงินกู้ต่างประเทศหรือเพื่อชดใช้การเสื่อมค่าของเงินลงทุนโดยตรง ซึ่งเป็นผลมาจากระบบอัตราแลกเปลี่ยน
4. การส่งเงินไปต่างประเทศเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายเลี้ยงดูครอบครัว

ในกรณีของธุรกรรมอันเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้น เมื่อพิจารณาแล้วจะเห็นว่าธุรกรรมประเภทนี้อยู่ในความหมายของธุรกรรมที่เรียกว่า “ธุรกรรมเงินทุน” (capital transaction) ทั้งนี้เพราะว่าเป็นเรื่องของการลงทุนในหุ้นประเภทต่าง ๆ ของบริษัทต่างประเทศที่คนในประเทศถืออยู่ *

ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ (balance of payment) ประกอบด้วยบัญชีใหญ่ ๆ 4 ประเภทคือ บัญชีเดินสะพัด (current account) บัญชีทุน (capital account) บัญชีการโอน (transfer account) และบัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ (international reserve account)

ซึ่งในที่นี้จะขออธิบายเฉพาะในส่วนของบัญชีเดินสะพัดและบัญชีทุน

บัญชีเดินสะพัด ประกอบด้วย 2 ส่วนคือ บัญชีสินค้า (merchandise account) ได้แก่ สินค้าออกและสินค้าเข้า และบัญชีบริการ (service account) ได้แก่ รายการต่าง ๆ ทางด้านบริการ เช่น การท่องเที่ยว การขนส่ง การประกันภัยในสินค้าและอื่น ๆ ตลอดจนรายได้สุทธิจากการลงทุนระหว่างประเทศและรายได้รายง่ายที่เกิดจากการให้บริการต่าง ๆ ระหว่างประเทศ

บัญชีทุน เป็นบัญชีที่มีรายการเกี่ยวกับหนี้สิน หุ้น หุ้นกู้ หลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ เงินตราต่างประเทศและเงินฝากในธนาคารต่างประเทศ โดยปกติบัญชีทุนอาจแบ่งออกเป็น

: ทุนและหนี้สินระยะสั้น ได้แก่ สินค้าทรัพย์และหนี้สินที่มีกำหนดเวลาการไถ่ถอนคืนและการชำระหนี้ภายใน 1 ปี คือการให้สินเชื่อทางการค้าและบริการระหว่างประเทศที่ติดต่อกัน การกู้ยืมระยะสั้นทั้งในภาครัฐบาลและเอกชน ตลอดจนการมีบัญชีเงินฝากประเภทเผื่อเรียกหรือกระแสรายวันกับธนาคารในต่างประเทศ

: ทุนและหนี้สินระยะยาว ได้แก่ สินค้าทรัพย์และหนี้สินที่มีกำหนดเวลาไถ่ถอนคืนและการชำระหนี้เกินกว่า 1 ปี คือหุ้นประเภทต่าง ๆ ของบริษัทต่างประเทศที่คนในประเทศถืออยู่ เงินกู้ยืมระหว่างรัฐบาลกับรัฐบาลเพื่อนำมาใช้ในกิจการต่าง ๆ ของรัฐ เช่น การพัฒนาเศรษฐกิจ การศึกษาและสังคม เป็นต้น

การที่ธุรกรรมอันเกิดจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติจัดอยู่ในประเภทของ “ธุรกรรมเงินทุน” ย่อมทำให้รัฐสามารถที่จะตั้งข้อจำกัดการโอนหรือเคลื่อนย้ายเงินอันเกิดจากธุรกรรมดังกล่าวนี้ได้

ในต่างประเทศมีคดีที่พิจารณาถึงประเภทของธุรกรรมระหว่างประเทศ อยู่คดีหนึ่งที่น่าสนใจ กล่าวคือ คดีนี้ศาลวินิจฉัยว่าการที่ธุรกรรมใดจะตกอยู่ภายใต้พันธะข้อ 8 หรือไม่นั้นต้องพิจารณาจากสภาพของการทำธุรกรรมนั้นก่อนว่าเป็นธุรกรรมประเภท “ธุรกรรมเงินทุน” หรือ “ธุรกรรมเดินสะพัด” หากเป็นธุรกรรมเงินทุนก็ย่อมไม่ต้องผูกพันตามพันธะข้อ 8 แต่อย่างใด ดังเช่นคดี

Hood Corporation V. The Islamic Republic of Iran, Bank Markazi Iran and Bank Mellat²

ข้อเท็จจริงมีอยู่ว่าในปี 1975 โจทก์คือ Hood Corporation (Hood) เป็นผู้รับเหมาจากต่างประเทศ ได้ร่วมกับ Norm Engineering and Construction Company (Norm) ซึ่งเป็นบริษัทผู้รับเหมาของอิหร่าน ทำการชนะประมูลการก่อสร้างสถานีสูบน้ำมันตามท่อส่งน้ำมันของบริษัท National Iranian Oil Company [NIOC] ต่อมาในวันที่ 30 ธันวาคม 1975 Hood ได้เข้าทำสัญญากับ NIOC เรียกว่าสัญญา Hood - NIOC และ Hood ก็ได้ก่อตั้งบริษัท Hood-Norm Company ซึ่งเป็นการร่วมทุนกันระหว่าง Hood และ Norm โดย Hood ถือหุ้น 55 เปอร์เซ็นต์ และ Norm 45 เปอร์เซ็นต์ ต่อจากนั้น Hood ได้โอนสิทธิของตนทั้งหมดตามสัญญา Hood - NIOC ให้แก่ Hood - Norm ซึ่งการกระทำทั้งหมดของ Hood ได้รับการยอมรับจาก NIOC และตกลงว่า NIOC จะชำระเงินตามสัญญา Hood- NIOC ให้แก่ Hood- Norm ต่อมา Hood และ Norm จึงตกลงทำสัญญากันเมื่อ 7 ตุลาคม 1979 ระบุให้ Hood โอนหุ้นทั้งหมดในบริษัท Hood - Norm และผลประโยชน์ในสัญญา Hood- NIOC ให้แก่ Norm โดย Norm จะจ่ายเงินให้แก่ Hood เป็นการตอบแทน โดย Norm ได้ส่งเช็คส่งจ่ายจากธนาคาร Iran-Arab Bank เพื่อชำระเงินให้แก่ตัวแทนของ Hood ในอิหร่าน และเมื่อ 14

² เรื่องเดียวกัน, หน้า 119-123.

ตุลาคม 1979 Hood ได้เปิดบัญชีกับธนาคารดังกล่าวและฝากเช็คที่ได้รับจาก Norm เข้าไว้ในบัญชีนั้น โดยได้ดอกเบี้ย 7 1/2 เปอร์เซ็นต์ต่อปี

30 พฤศจิกายน 1979 Hood ได้ส่งโทรสารให้ธนาคาร Iran-Arab Bank โอนเงินฝากดังกล่าวพร้อมดอกเบี้ยไปยังบัญชีของ Hood ที่มิวนิค เพื่อที่จะได้แลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลเยอรมัน ธนาคาร Iran-Arab Bank ได้ส่งโทรสารตอบไปว่าการโอนจะทำได้ก็ต่อเมื่อได้รับอนุญาตจากธนาคาร Bank Markazi ตามระเบียบควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา

Hood จึงมาฟ้องจำเลยคือ The Islamic Republic of Iran และ Bank Markazi เพื่อเรียกเงินที่ฝากไว้ในบัญชีของธนาคาร Iran-Arab Bank พร้อมดอกเบี้ยถึงวันที่ 15 พฤศจิกายน 1979

คดีนี้แทนที่ศาลจะพิจารณาถึงความเกี่ยวพันของระเบียบควบคุมฯ กับพันธะข้อ 8 ศาลกลับวินิจฉัยว่าการโอนเงินสกุลอิหร่านที่ฝากไว้กับธนาคาร Iran-Arab Bank เป็นการโอนเงินทุนมิใช่การโอนเงินเพื่อธุรกรรมเดินสะพัดระหว่างประเทศ ดังนั้นจึงไม่ตกอยู่ภายใต้บังคับของพันธะข้อ 8 ที่ต้องขอความเห็นชอบจากกองทุนฯ ในการตั้งข้อจำกัดทางการเงิน นอกจากนั้นตามพันธะข้อ 6 มาตรา 3 รัฐสมาชิกมีอำนาจที่จะควบคุมการเคลื่อนไหวของเงินทุนได้ เพราะฉะนั้นระเบียบควบคุมฯ ของอิหร่านดังกล่าวจึงสามารถที่จะควบคุมการโอนเงินทุนนั้นได้ มิได้ขัดต่อข้อตกลงของกองทุนฯแต่อย่างใด

ในคดีนี้ทุกฝ่ายได้เห็นพ้องต้องกันว่าดุลการชำระเงินแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ

1. บัญชีเดินสะพัด เป็นบัญชีเกี่ยวกับสินค้า บริการ รายได้ และการโอนที่ไม่มีค่าตอบแทน
2. บัญชีทุน เป็นบัญชีเกี่ยวกับสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงิน
บัญชีทุนจะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินระหว่างประเทศ และรูปแบบอย่างหนึ่งของเงินทุนก็คือการลงทุนโดยตรง ซึ่งหมายถึง การที่ผู้ลงทุนมีความมุ่งหมายที่จะมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการและคาด

หวังผลกำไรจากการดำเนินงาน เมื่อพิจารณาจากสัดส่วนของการลงทุนของ Hood ซึ่งเป็นคนชาติสหรัฐอเมริกาในกิจการ Hood-Norm ซึ่งมีอยู่ถึง 55 เปอร์เซ็นต์ การโอนเงินที่ได้จากการตอบแทนการโอนหุ้นของ Hood ให้แก่ Norm ซึ่งเป็นคนชาติอิหร่าน ก็ถือว่าเป็นธุรกรรมเงินทุนอย่างหนึ่งตามการแบ่งแยกประเภทผลการชำระเงิสดังกล่าวข้างต้น

จากคำตัดสินของคดีนี้ สรุปได้ว่า การคิดส่วนแบ่งในการลงทุนทางตรงเพื่อเปลี่ยนเป็นเงินสด (liquidation of direct investment) หากต้องการที่จะโอนเงินดังกล่าวไปยังต่างประเทศ ถือว่าเป็นธุรกรรมเงินทุน (capital transactions) จึงไม่ตกอยู่ภายใต้บังคับพันธะข้อ 8 ดังนั้น รัฐมีสิทธิที่จะกำหนดกฎหมายขึ้นมาควบคุมเกี่ยวกับธุรกรรมเงินทุนนั้นได้ตามข้อ 6 มาตรา 3

ในกรณีของการเสนอขายหลักทรัพย์ของบริษัทต่างประเทศที่ได้รับอนุญาตให้กิจการเข้ามาระดมทุนในประเทศไทย และนำเงินออกไปใช้ในต่างประเทศ เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อระบบการเงินของประเทศได้ กฎหมายในเรื่องการนำเงินออกนอกประเทศจึงกำหนดให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนดังกล่าวนี้อยู่ในดุลยพินิจของเจ้าพนักงาน ดังนั้น ในการนำเงินออกนอกประเทศของบริษัทต่างประเทศจึงต้องขออนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย แม้ตามหลักการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถที่จะสร้างอุปสรรคต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอันเนื่องมาจากธุรกรรมเงินทุนได้ก็ตาม โดยเป็นไปตามพันธะข้อ 6 มาตรา 3 ของ IMF แต่ถ้าหากพิจารณาถึงผลกระทบที่มีต่อธุรกรรมอันสืบเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติแล้ว จะเห็นได้ว่าการตั้งข้อจำกัดดังกล่าวโดยรัฐก็เป็นปัญหาอย่างหนึ่งต่อการทำธุรกรรมระหว่างประเทศอันเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติด้วยเช่นกัน

ผู้เขียนเห็นว่ามาตรการการกำกับดูแลโดยกฎหมายของรัฐเป็นสิ่งที่พึงกระทำ กล่าวคือ แม้ว่ารัฐสามารถใช้กฎหมายเป็นเครื่องมือในการช่วยพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมได้ก็ตาม แต่ขอบเขตของกฎหมายที่เป็นเครื่องมือของรัฐนั้นควรเข้ามาแทรกแซงมากน้อยแค่ไหนเป็นเรื่องที่น่าพิจารณา เพราะหากว่าระดับของการแทรกแซงมีมากเกินไป

ขอบเขตที่ควรจะเป็น ผลอาจเป็นว่าเครื่องมือกลับเปลี่ยนเป็นเครื่องผูกมัดทำให้ระบบการ
พัฒนาทางธุรกิจต้องช้าหรือชะงักลงก็เป็นได้

โดยทั่วไป ในประเทศที่พัฒนาแล้วและมีความเจริญทางเศรษฐกิจใน
ระดับหนึ่ง พบว่าการดำเนินนโยบายเปิดเสรีนั้นไม่ว่าจะเป็นเรื่องสินค้าหรือบริการตลอดจน
ถึงกรณีการเคลื่อนย้ายเงินทุนก็ตาม ประเทศเหล่านี้ล้วนมีแนวนโยบายที่สอดคล้องกับแนว
ความคิดดังกล่าวนี้ ตัวอย่างของประเทศที่มีแนวนโยบายสอดคล้องกับแนวความคิดเช่นว่านี้
ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศญี่ปุ่น เป็นต้น

จากการพิจารณาตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง กล่าวคือ พระราชบัญญัติการ
ควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน พ.ศ. 2485 รวมไปถึงกฎกระทรวงที่ออกตามความในพระราช
บัญญัติดังกล่าว ผู้เขียนเห็นว่ากฎหมายเกี่ยวกับการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราของไทยนั้น
มีลักษณะเป็นข้อจำกัดในการชำระและโอนเงินเพื่อธุรกรรมอันเกี่ยวเนื่องมาจากการจด
ทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ ดังนั้นจึงควรมีการผ่อนคลายหลักเกณฑ์ในการควบคุมการนำ
เงินออกนอกประเทศอันเนื่องมาจากการทำธุรกรรมดังกล่าวให้มีความคล่องตัวมากกว่านี้

อย่างไรก็ดี อาจมีข้อโต้แย้งได้ว่าถ้าพิจารณาแล้วเห็นว่าสภาพการณ์ของ
ประเทศไทยในเวลานี้ไม่อาจถือได้ว่ามีสภาพเศรษฐกิจที่ดีเทียบเท่าประเทศที่พัฒนาแล้ว ดัง
นั้น การตั้งข้อจำกัดจึงเป็นสิ่งที่ถูกต้องแล้ว ในประเด็นนี้ผู้เขียนมองว่า แม้การจำกัดในเรื่อง
เคลื่อนย้ายเงินทุนจะเป็นสิ่งที่มีประโยชน์ต่อความมั่นคงและการมีเสถียรภาพในระบบ
เศรษฐกิจก็ตาม แต่หากเราพิจารณาถึงข้อดีหรือผลประโยชน์จากธุรกรรมการจดทะเบียน
หลักทรัพย์ข้ามชาติที่จะเกิดขึ้นแก่ประเทศไทย โดยนำแนวความคิดในการเคลื่อนย้ายเงินทุน
เสรี และการจำกัดการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยการแทรกแซงของรัฐมาพิจารณาอย่างลึกซึ้งแล้ว
ผู้เขียนเห็นว่าหากภาครัฐผ่อนคลายการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา หรือปล่อยให้การนำ
เงินเข้าออกมีความเป็นเสรีมากขึ้น จะเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ตลาดทุนไทยมีความเชื่อมโยง
กับต่างประเทศมากขึ้น ผลก็คือเศรษฐกิจของไทยจะขยายตัวขึ้นเรื่อย ๆ การไหลเข้าและออก
ของเงินทุนจะเกิดความคล่องตัว นอกจากนั้น การผ่อนคลายดังกล่าวยังเป็นมูลเหตุที่สำคัญที่
จะช่วยสนับสนุนให้มีการเสนอขายหลักทรัพย์จดทะเบียน หลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทย

มากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพัฒนาต่อไปอย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถแข่งขันกับตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศได้มากขึ้น

3.2 ข้อขัดข้องที่อาจเกิดขึ้นเมื่อมีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติและแนวทางแก้ไขในต่างประเทศ

จากการศึกษาในเรื่ององค์กระหว่างประเทศที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ในบทที่ 2 ซึ่งพบว่าองค์กรดังกล่าวไม่ว่าจะเป็น IOSCO กี้ดี หรือ FIBV กี้ดี ล้วนมีความพยายามในการที่จะเสนอกฎหมายหรือหลักเกณฑ์อันเป็นมาตรฐานอันเดียวกันในเรื่องเกี่ยวกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในหลาย ๆ ประเด็น

ทั้งนี้ ก็เนื่องจากว่าในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้น ย่อมต้องตกอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ หรือกฎหมายขององค์กรกำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ ซึ่งในข้อเท็จจริงหลาย ๆ เรื่องจะเห็นได้ว่ากฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่มีอยู่ในแต่ละองค์กรเหล่านั้น มิได้มีประสิทธิภาพเท่าเทียมกันแต่อย่างใด ดังนั้น การทำกฎหมายให้มีความสอดคล้องเป็นมาตรฐานเดียวกันจึงเป็นสิ่งจำเป็นที่จะช่วยแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติได้อย่างมีประสิทธิภาพ

สำหรับประเทศไทย องค์กรที่มีหน้าที่ดูแลทางด้านหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กี้ดี หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกี้ดี ยังไม่มีกฎหมายหรือหลักเกณฑ์อันเป็นมาตรฐานเดียวกันในหลาย ๆ เรื่อง อันได้แก่มาตรฐานในการทำบัญชีที่เป็นสากล กฎเกณฑ์ความร่วมมือระหว่างองค์กรในการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการกระทำผิด รวมไปถึงระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์อันเป็นสากล ตลอดจนถึงมาตรฐานของเอกสารประกอบในการยื่นคำขอจดทะเบียนหลักทรัพย์ที่เป็นที่ยอมรับของตลาดหลักทรัพย์อื่น

ดังนั้น ผู้เขียนจึงได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ในหัวข้อนี้ถึงข้อขัดข้องในเรื่องต่าง ๆ ที่องค์กรของประเทศไทยยังไม่มีความร่วมมือในระดับระหว่างประเทศหรือยังไม่มี

กฎเกณฑ์อันเป็นมาตรฐานเดียวกับต่างประเทศ โดยมีประเด็นที่ยกมาทำการศึกษาวិเคราะห์ดังต่อไปนี้

3.2.1 ข้อขัดข้องเกี่ยวกับขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์และการจดทะเบียนหลักทรัพย์

อุปสรรคอันเกิดจากการไม่ยอมรับเอกสารของบริษัทซึ่งได้ผ่านการยอมรับมาแล้วจากองค์กรที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในต่างประเทศ

จากการที่ตลาดทุนของแต่ละประเทศมีความเจริญมากขึ้น ประกอบกับผู้ลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น จึงทำให้เป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น แต่การระดมทุนเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศอาจไม่เพียงพอจึงต้องอาศัยการระดมทุนจากต่างประเทศด้วย ทั้งนี้ โดยการเสนอขายหลักทรัพย์หรือนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนมากกว่าหนึ่งตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ดี ขั้นตอนของการยื่นคำขอและเอกสารอื่น ๆ เพื่อที่จะเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนหรือการยื่นคำขอเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์รับหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศนั้นจะต้องมีข้อมูลของบริษัทเพื่อให้แต่ละองค์กรที่กำกับดูแลทางด้าน การเสนอขายหลักทรัพย์หรือตลาดหลักทรัพย์พิจารณาถึงคุณสมบัติของบริษัท หากบริษัทใดบริษัทหนึ่งผ่านขั้นตอนของการเสนอขายหลักทรัพย์หรือขั้นตอนของการพิจารณารับหลักทรัพย์จากหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งมาก่อนหน้าแล้ว และมีความประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์หรือนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนต่อหน่วยงานที่กำกับดูแลการดำเนินการดังกล่าวต่อประเทศอื่น หน่วยงานที่พิจารณาในการอนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์หรือตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวก็ควรที่จะยอมรับเอกสารที่ผ่านการพิจารณามาแล้วจากหน่วยงานที่พิจารณาในการอนุญาตเสนอขายหลักทรัพย์หรือตลาดหลักทรัพย์อื่น ทั้งนี้ เพื่อไม่เป็นการเสียเวลาและค่าใช้จ่ายในการจัดทำเอกสารที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ตาม ตลาดหลักทรัพย์หรือหน่วยงานกำกับดูแลหลักทรัพย์ของประเทศอื่นอาจไม่ให้การยอมรับเอกสารดังกล่าวด้วยแต่อย่างใด แม้จะเคยผ่านการ

พิจารณามาแล้วจากองค์การกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดหลักทรัพย์ของประเทศแรกแล้วก็ตาม ดังนั้น อุปสรรคข้อขัดข้องจึงเกิดขึ้นแก่บริษัทที่จะขอยื่นจดทะเบียนทำให้สิ้นเปลืองมากกว่าที่ควรจะเป็น นอกจากนั้น ข้อขัดข้องดังกล่าวอาจเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้บริษัทต่างประเทศที่ต้องการเข้ามาระดมทุนในประเทศใดประเทศหนึ่งมองว่าเป็นสิ่งที่ยุ้งยากและไม่สะดวกที่จะดำเนินการให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่แต่ละประเทศกำหนดขึ้น ผู้เขียนจึงเห็นว่าการที่จะโน้มน้าวใจให้บริษัทต่างประเทศเข้ามาระดมทุนในประเทศใดประเทศหนึ่งอย่างเสรีนั้น ควรที่จะมีแนวทางแก้ไขปัญหาข้อขัดข้องในเรื่องนี้อย่างจริงจัง โดยกำหนดให้เป็นมาตรฐานเดียวกันในทุก ๆ องค์การที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้เพื่อให้ขั้นตอนการเสนอขายหลักทรัพย์และการจดทะเบียนหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศมีปริมาณมากขึ้นอันเป็นการสนับสนุนแนวความคิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรีอีกทางหนึ่ง

แนวทางแก้ไขในต่างประเทศ

ในสหภาพยุโรปมีแนวคิดในการยอมรับเอกสารประกอบการยื่นคำขอที่ได้รับพิจารณาแล้วจากตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มสหภาพยุโรป โดยเรียกหลักการนี้ว่า “Eurolist” กล่าวคือ บริษัทที่มีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใดตลาดหลักทรัพย์หนึ่งในกลุ่มประเทศดังกล่าวแล้วและต้องการที่จะยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์อื่นในกลุ่มประเทศนั้นรับหลักทรัพย์ บริษัทดังกล่าวก็สามารถทำได้โดยไม่ต้องจัดทำเอกสารประกอบการยื่นคำขอใหม่³

ตัวอย่างเอกสารที่กลุ่มประเทศในสหภาพยุโรปยอมรับโดยไม่ต้องผ่านการพิจารณาใหม่ในกรณีที่มีการยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์รับหลักทรัพย์ของบริษัทใดบริษัทหนึ่งที่ผ่านการจดทะเบียนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อื่นมาแล้ว ได้แก่ เอกสารเกี่ยวกับงบการเงินที่จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีที่กลุ่มประเทศสหภาพยุโรปกำหนดขึ้น (national law transposing european community accounting requirement)

³ “Cross-border listings facilitated,” International Financial Law Review (August 1994) : 56.

นอกจากนั้นยังมีความร่วมมืออีกอันหนึ่งในเรื่องนี้ก็คือ ความร่วมมือระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศแคนาดาที่มีระบบการเปิดเผยข้อมูลร่วมกัน ที่เรียกว่า "The U.S.-Canadian Multijurisdictional Disclosure System" ซึ่งเป็นตัวอย่างของการยอมรับเอกสารที่ผ่านการพิจารณาจากหน่วยงานที่กำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ในประเทศอื่นมาก่อนแล้วได้ดี กล่าวคือ กรณีที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์แคนาดาต้องการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนอเมริกาก็สามารถยื่นเอกสารที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลตามเกณฑ์ที่ประเทศแคนาดากำหนดต่อ SEC ในประเทศสหรัฐอเมริกา ในขณะเดียวกัน SEC ของประเทศแคนาดาก็ยอมรับเอกสารที่ได้รับการอนุมัติจาก SEC ประเทศสหรัฐอเมริกา หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ต้องการเสนอขายหลักทรัพย์ในประเทศแคนาดาคู่เช่นกัน

อย่างไรก็ดี เอกสารที่ทั้งสององค์กรของสองประเทศนี้ต่างให้การยอมรับโดยไม่ต้องผ่านการพิจารณาอนุมัติอีกครั้งจากหน่วยงานกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในอีกประเทศหนึ่งก็คือ เอกสารหนังสือชี้ชวนเท่านั้น สำหรับเอกสารอื่น ๆ ยังมิได้มีความตกลงครอบคลุมไปถึงแต่อย่างใด

สำหรับประเทศไทย ความร่วมมือในลักษณะดังกล่าวระหว่างสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กิติ หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ดี กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลหลักทรัพย์ในต่างประเทศยังไม่เกิดขึ้น ดังนั้น เพื่อที่จะสนับสนุนการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์น่าจะเริ่มยอมรับเอกสารที่ผ่านการพิจารณามาแล้วจากหน่วยงานที่กำกับดูแลการเสนอขายหลักทรัพย์หรือการจดทะเบียนหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ทั้งนี้ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือตลาดหลักทรัพย์ควรคำนึงถึงคุณสมบัติของบริษัทที่ปรากฏตามเอกสารที่ผ่านการยอมรับมาแล้วจากหน่วยงานของต่างประเทศว่ามีมาตรฐานขั้นต่ำตามที่กำหนดในเกณฑ์การเสนอขายหลักทรัพย์ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือคุณสมบัติการรับหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์หรือไม่

3.2.2 ข้อขัดข้องเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในส่วนที่เกี่ยวกับมาตรฐานการบัญชี

จากการศึกษาในตอนต้นถึงหลักการเปิดเผยข้อมูล (disclosure) นั้น พบว่าหลักการนี้เป็นหลักการที่สำคัญที่สุดของกฎหมายหลักทรัพย์ เพราะการเข้าถึงข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ไม่เท่าเทียมกันย่อมก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมระหว่างผู้มีส่วนได้เสียทั้งหลายในธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ว่าจะข้ามชาติหรือไม่ข้ามชาติก็ตาม ดังนั้น ในแง่นี้จะเห็นได้ว่าหลักการเปิดเผยข้อมูลนั้นจะมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนหลักความเป็นธรรม (fairness) อีกทอดหนึ่ง

ปัญหาว่าอย่างไรจึงจะเป็นธรรมนั้น เป็นเรื่องที่ยากที่จะอธิบายได้เป็นรูปธรรม ในการทำธุรกรรมอันเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้น มีอยู่ประการหนึ่งที่เป็นอุปสรรคต่อการตัดสินใจของนักลงทุน สาเหตุก็คือ ในกรณีที่มีการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้น นักลงทุนอาจเกิดความสับสนในข้อมูลที่บริษัทได้เปิดเผยให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ของแต่ละประเทศกำหนด โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลในเรื่องที่เกี่ยวกับงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ เพราะการจัดทำงบการเงินในกรณีนี้จะต้องอยู่ภายใต้การกำหนดมาตรฐานการบัญชีของตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่ง ซึ่งแน่นอนว่ากฎเกณฑ์ย่อมมีความแตกต่างกันพอสมควร จึงอาจทำให้ผลที่ได้จากการจัดทำงบการเงินแตกต่างกันด้วย นอกจากนี้ การที่มีมาตรฐานการบัญชีหลาย ๆ มาตรฐานในปัจจุบันเป็นสาเหตุที่สำคัญอย่างหนึ่งที่ทำให้ตลาดทุนไม่สามารถเชื่อมโยงให้กลายเป็นตลาดทุนเดียวกัน กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทต้องการระดมทุนในต่างประเทศหากจะต้องมีการจัดทำงบการเงินโดยอาศัยมาตรฐานการบัญชีของแต่ละประเทศแล้ว ก็อาจจะทำให้เป็นเหตุผลหนึ่งที่บริษัทไม่สามารถเข้าสู่ตลาดทุนในประเทศต่าง ๆ ได้ ซึ่งความแตกต่างของมาตรฐานการบัญชีนี้เองมีผลให้เป็นอุปสรรคต่อ

การเคลื่อนย้ายเงินทุนตามมา⁴ และถือได้ว่าเป็นอุปสรรคขัดขวางต่อความเจริญของตลาดทุนเป็นอย่างยิ่ง⁵

เหตุผลสำคัญที่เป็นปัจจัยให้แต่ละประเทศกำหนดมาตรฐานการบัญชีของตนแตกต่างกันไป เนื่องจากว่าแต่ละประเทศมองว่ามาตรฐานการให้ความคุ้มครองผู้ลงทุนในตลาดทุนของตนจะสามารถคุ้มครองผู้ลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดทุนของตนได้อย่างเต็มที่ และเห็นว่ามาตรฐานของตนไม่น่าที่จะเป็นอุปสรรคต่อการระดมทุนจากต่างประเทศแต่อย่างใด แต่ในความเป็นจริงไม่เป็นเช่นนั้นเสมอไป ทั้งนี้เพราะว่าปัจจัยที่มีผลโน้มน้าวใจให้บริษัทต่างชาติเข้าไประดมทุนในประเทศใดประเทศหนึ่งนั้น ปัจจัยหนึ่งมาจากการพิจารณาถึงข้อกำหนดกฎหมายภายในเกี่ยวกับมาตรฐานการบัญชีของประเทศที่จะเข้าไประดมทุนว่าเป็นข้อขัดข้องต่อการระดมทุนในประเทศนั้น ๆ หรือไม่

ตัวอย่างปัญหาที่เกิดขึ้นจริงในกรณีที่มาตรฐานการบัญชีของแต่ละประเทศแตกต่างกัน ได้แก่ กรณีของบริษัท Daimler Benz ที่มีหลักทรัพย์อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เยอรมันและตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาได้จัดทำงบการเงินตามมาตรฐานการบัญชีของเยอรมันและมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกาเพื่อจัดส่งให้แต่ละตลาดหลักทรัพย์ปรากฏว่าผลที่ได้จากการจัดทำงบการเงินให้เป็นไปตามแต่ละมาตรฐานของแต่ละประเทศนั้น ทำให้เกิดความแตกต่างของผลการดำเนินงานอย่างชัดเจน กล่าวคือ ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานการบัญชีเยอรมัน งบการเงินจะแสดงผลกำไรเป็นจำนวนเงิน 615 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานการบัญชีของประเทศสหรัฐอเมริกา งบการเงินที่ได้จะแสดงผลขาดทุนเป็นจำนวนเงิน 1,052 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

⁴ Joel P. Trachtman, "Accounting standards and trade disciplines : Irreconcilable difference?," *Journal of World Trade* 31 (December 1997) : 63.

⁵ Hugh R. Collum, "International Accounting Standards : Addressing the needs of business," *International Company and Commercial Law Review* 2 (1991) : 226.

จากตัวอย่างข้างต้นจะเห็นได้ว่า การจัดทำงบการเงินโดยอาศัยมาตรฐานการบัญชีที่แตกต่างกันทำให้เกิดผลกระทบที่มีนัยสำคัญต่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทซึ่งเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อผู้ลงทุนที่จะนำไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท จากผลของงบการเงินที่แตกต่างนั้นเองทำให้ผู้ลงทุนเกิดความไม่แน่ใจในข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญอันอาจทำให้ผู้ลงทุนไม่มั่นใจในระบบการเปิดเผยสารสนเทศที่แต่ละตลาดหลักทรัพย์กำหนดขึ้น อันจะนำไปสู่ความไม่มั่นใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และเป็นอุปสรรคขัดขวางการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในที่สุด

แนวทางแก้ไขข้อขัดข้องในต่างประเทศ

เพื่อที่จะสร้างความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนต่อระบบการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย จึงควรที่จะมีมาตรฐานการบัญชีที่เป็นมาตรฐานเดียวที่ตลาดหลักทรัพย์ทุก ๆ ตลาดหลักทรัพย์ยอมรับที่จะใช้ร่วมกัน หรือมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ซึ่งในปัจจุบันยังไม่มีข้อกำหนดมาตรฐานการบัญชีในลักษณะดังกล่าว อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (IASB) และ IOSCO ก็ได้มีแนวทางในการจัดทำมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศเพื่อนำมาใช้กับการเสนอขายหลักทรัพย์และการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ โดย IASB ได้รับมอบหมายจาก IOSCO ให้เป็นผู้วางมาตรฐานดังกล่าว 15 ข้อ เมื่อการทบทวนมาตรฐานดังกล่าวเสร็จสิ้นลงมีการคาดหมายว่ามาตรฐานดังกล่าวจะเป็นการสร้างพื้นฐานให้กับองค์กรกำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ ในการอนุญาตให้เสนอขายหลักทรัพย์หรือจดทะเบียนหลักทรัพย์ได้ทั่วโลก โดยไม่มีข้อแตกต่างในการจัดทำงบการเงินตามกฎหมายของแต่ละหน่วยงานเกิดขึ้น^๑ อีก

สำหรับแนวทางที่เป็นมาตรฐานการบัญชีที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป จะต้องผ่านความเห็นชอบด้วยมติ 3 ใน 4 จากคณะกรรมการของประเทศสมาชิก IASB และองค์กรการบัญชีจากประเทศกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อที่จะใช้เป็นโครงสร้างกฎหมายทางการ

^๑ Joel P. Trachtman, "Accounting Standards and trade disciplines : Irreconcilable difference?", *Journal of World Trade* 31 (December 1997) : 72.

เงินต่อไป อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันยังคงมีข้อถกเถียงในมาตรฐานดังกล่าว ดังนั้น เพื่อให้เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการกำหนดมาตรฐานการบัญชี IASC จึงวางแนวทางซึ่งได้รับการยอมรับจากคณะกรรมการบริหารของ IASC อันถือว่าเป็นตัวอย่างของการกำหนดมาตรฐานการบัญชีที่เป็นสากลและสามารถที่จะนำไปปฏิบัติเป็นหลักเกณฑ์ภายในของแต่ละองค์กรที่เป็นสมาชิกของ IOSCO และองค์กรที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลหลักทรัพย์อื่น ๆ ที่ไม่ได้เป็นสมาชิกของ IOSCO

แนวทางในการกำหนดมาตรฐานการบัญชีที่ IASC เสนอขึ้นมา นั้น IASC ได้กำหนดถึงประเด็นสำคัญ 4 ประการที่จะต้องปรากฏอยู่ในมาตรฐานการบัญชี⁷ อันได้แก่

1. วิธีการประเมินค่าทรัพย์สินต่ำลง โดยการที่ไม่มุ่งหวังผลกำไรในอนาคต
2. วิธีการจัดทำงบการเงินระหว่างกาล
3. การดำเนินการที่ขาดความต่อเนื่อง
4. ความหมายของคำว่า “ทรัพย์สินที่ไม่มีตัวตนสุทธิ” นั้นให้หมายความรวมถึงค่านิยมด้วย

⁷ Dave Lindorff, “One world one GAAP? not yet!,” Global Finance (December 1997 / January 1998) : 32.

จากข้างต้นผู้เขียนเห็นว่าแนวทางแก้ไขปัญหาโดยการจัดให้มีมาตรฐานการบัญชีที่เป็นระบบเดียวกันจะเป็นหนทางหนึ่งที่จะช่วยทำให้เกิดความเป็นธรรม (fairness) ขึ้นระหว่างนักลงทุนซึ่งเป็นไปตามหลักการของกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ที่เป็นหลักพื้นฐานที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล

อย่างไรก็ดี มีข้อสังเกตว่าหากในอนาคตทุกประเทศต้องยอมรับที่จะใช้มาตรฐานการบัญชีที่เป็นมาตรฐานเดียวกันแล้ว ก็ยังคงมีประเด็นที่น่าพิจารณาต่อไปว่า มาตรฐานการบัญชีดังกล่าวอาจต้องอาศัยการตีความในบางเรื่อง และหากไม่มีหน่วยงานกลางที่ทำหน้าที่ในการตีความ ก็จะมีผลให้แต่ละประเทศตีความมาตรฐานการบัญชีในประเด็นที่เป็นปัญหาอยู่แตกต่างกัน ซึ่งมีผลให้กฎเกณฑ์ที่กำหนดเพื่อเป็นมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศนั้น ไม่บรรลุวัตถุประสงค์ที่แท้จริง

3.2.3 ข้อขัดข้องเกี่ยวกับขั้นตอนภายหลังการซื้อขาย

ข้อขัดข้องในเรื่องของการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์

โดยทั่วไปเมื่อมีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แล้ว นักลงทุนต้องดำเนินการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดขึ้น หากหลักทรัพย์ใดจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในหลาย ๆ ประเทศ ย่อมทำให้นักลงทุนมีหน้าที่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ ตามที่ตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศกำหนดขึ้น หากกฎเกณฑ์การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศใดประเทศหนึ่งไม่มีประสิทธิภาพที่ดีพอ เช่น มีการกำหนดเวลาชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ค่อนข้างนาน กำหนดวิธีการส่งมอบหลักทรัพย์ด้วยการส่งมอบใบหลักทรัพย์ (physical form) แทนการหักบัญชีฝากหลักทรัพย์ (book-entry system) หรือไม่มีมาตรการป้องกันความเสี่ยงจากการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ให้กับนักลงทุนได้เพียงพอ ย่อมเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้นได้ ผู้เขียนจึงขอยกตัวอย่างที่เห็นได้ชัดเจนในเรื่องของกำหนดเวลาชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่อาจเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

นาย B ต้องการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ ก. ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (NYSE) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยกำหนดเวลาชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ ก. ใน NYSE และ SET มีความแตกต่างกัน คือ กำหนดเวลาชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนใน NYSE คือ 5 วันทำการถัดจากวันซื้อขายหลักทรัพย์ ในขณะที่ใน SET กำหนดเพียง 3 วันทำการถัดจากวันซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น ถ้า B ต้องการซื้อหลักทรัพย์ ก. ใน NYSE และต้องการขายหลักทรัพย์ A ใน SET B จะต้องได้รับใบหุ้น A จาก NYSE ในวันที่ 5 ขณะเดียวกัน B มีหน้าที่ส่งมอบหลักทรัพย์ A ใน SET ในวันที่ 3 จากกรณีตัวอย่างจึงทำให้ B ไม่สามารถส่งมอบหลักทรัพย์ A ใน SET ได้

ดังนั้น หากตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งกำหนดหลักเกณฑ์การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์แตกต่างกันและไม่มีประสิทธิภาพที่ดีพอ ย่อมถือเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลาย ๆ ประเทศ ซึ่งทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในหลาย ๆ ประเทศ ไม่สะดวก ล้าช้า และทำให้ต้นทุนอาจสูงขึ้น⁸ อันจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการลงทุนของผู้ลงทุน และการระดมทุนของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ในต่างประเทศได้

จากกรณีตัวอย่างข้างต้น จะเห็นได้ว่าหากตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศได้ปรับปรุงมาตรฐานกระบวนการภายหลังการซื้อขายให้มีประสิทธิภาพเป็นไปในแนวทางเดียวกันแล้ว จะเป็นการสนับสนุนให้ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนข้ามชาติมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งจะเป็นผลดีทั้งต่อผู้ลงทุนและบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ในที่สุด

⁸ Ramon P. DeGennaro and Chistopher J. Pike, "Standardizing World Securities Clearance Systems," in *The International finance reader*, ed. Robert W. Kolb (Kolb Publishing Company, 1993), p. 101.

แนวทางแก้ไขข้อขัดข้องในเรื่องของการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์

ปัจจุบัน IOSCO ได้วางแนวทางการพัฒนาระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่กำลังพัฒนา (emerging market) เพื่อปรับปรุงระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศดังกล่าวให้มีประสิทธิภาพและลดความเสี่ยงที่อาจมีขึ้น โดยมีคณะทำงานพัฒนาระบบชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ที่ชื่อว่า The Group of Thirty (G30) ได้เสนอแนวทางซึ่งได้รับการยอมรับจากตลาดหลักทรัพย์ของนานาประเทศซึ่งเป็นมาตรฐานที่จะสามารถดำเนินการให้บรรลุผลตามวัตถุประสงค์ของ IOSCO ดังกล่าวได้ โดย G30 ได้วางแนวทางดังกล่าวไว้ เช่น

1. จัดให้มีการประมวลผลข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ (trade comparison) ภายในวันทำการที่หนึ่งถัดจากวันที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อให้การชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์เป็นไปตามกำหนดเวลาที่แน่นอนและรวดเร็ว

2. จัดให้มีการจัดตั้งศูนย์กลางรับฝากหลักทรัพย์ (central depository) เพื่อเป็นเครื่องมือในการส่งมอบหลักทรัพย์ที่มีการขายโดยผ่านระบบการบันทึกบัญชีฝากหลักทรัพย์ (book-entry system) แทนการส่งมอบใบหลักทรัพย์ อันจะเป็นผลดีต่อการลดค่าใช้จ่ายในการจัดพิมพ์ใบหลักทรัพย์ ลดความเสี่ยงจากใบหลักทรัพย์สูญหาย รวมทั้งทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปโดยสะดวกและรวดเร็วขึ้น

3. การนำยอดชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์สุทธิ (netting) มาใช้กับรายการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีปริมาณมาก ซึ่งจะทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์เกิดความสะดวกและรวดเร็วมากกว่าการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ตามรายการซื้อขายหลักทรัพย์แต่ละรายการ (trade for trade settlement system)

4. การนำระบบ delivery versus payment มาใช้ หมายถึง การกำหนดให้การชำระราคาเกิดขึ้นในเวลาเดียวกันกับการส่งมอบหลักทรัพย์ ซึ่งแนวความคิดนี้จะมีผลดีในการปกป้องความเสี่ยงที่เกิดจากการผิมนัดชำระราคาหรือส่งมอบหลักทรัพย์ของคู่กรณีให้กับนักลงทุนได้ ซึ่งการนำระบบนี้มาใช้จะทำให้ให้นักลงทุนมีความมั่นใจว่าเมื่อตนได้ส่งมอบหลักทรัพย์ที่ขายแล้วจะได้รับชำระเงินในเวลาเดียวกัน หรือเมื่อตนได้ชำระเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์แล้วจะได้รับมอบหลักทรัพย์ในเวลาเดียวกัน

5. จัดให้มีระบบการให้ยืมหลักทรัพย์ (securities lending) เพื่อเป็นแหล่งในการจัดหาหรือให้ยืมหลักทรัพย์แก่ผู้ที่มีหน้าที่ส่งมอบหลักทรัพย์เพื่อแก้ปัญหาให้กับบุคคลดังกล่าวผิคนัดส่งมอบหลักทรัพย์เมื่อถึงวันครบกำหนดเวลาส่งมอบหลักทรัพย์ ซึ่งจะมีผลดีต่อการเพิ่มความเชื่อมั่นในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แก่นักลงทุน⁹

แนวทางในการแก้ไขข้อขัดข้องที่ G30 เสนอนั้นอาจกล่าวได้ว่าเป็นรูปแบบของแนวทางแก้ไขปัญหาที่เรียกว่ากฎหมายตัวอย่าง (model law) นั่นเอง ซึ่งแนวทางแก้ไขปัญหามิได้มีสภาพบังคับที่จะบังคับให้ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่กำลังพัฒนาต้องผูกพันที่จะปฏิบัติตาม แต่มาตรการดังกล่าวเป็นหลักเกณฑ์ที่ถูกกำหนดขึ้นเพื่อปรับปรุงระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่ถือว่ามีประสิทธิภาพสูงสุด และได้ผ่านการยอมรับมาแล้วจากตลาดหลักทรัพย์ของนานาประเทศ อย่างไรก็ตาม กฎหมายตัวอย่าง (model law) ก็ถือได้ว่าเป็นกลไกสำคัญที่จะนำไปสู่การทำความตกลงในรูปแบบของกฎหมายที่มีสภาพบังคับต่อไป ดังนั้น หากประเทศต่าง ๆ เล็งเห็นถึงประสิทธิภาพในการแก้ไขข้อขัดข้องในเรื่องนี้จึงน่าจะทำความตกลงกันและนำ model law ในเรื่องนี้มาบัญญัติไว้ในฐานะเป็นส่วนหนึ่งของความตกลงระหว่างกัน

ผู้เขียนเห็นว่ากฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์เท่าที่มีอยู่ของประเทศไทยในเวลานี้ ยังขาดมาตรการบางอย่างซึ่งอาจมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนได้ กล่าวคือยังไม่มีระบบ Delivery Versus Payment หรือระบบการให้ยืมหลักทรัพย์ ดังนั้น จึงควรที่จะปรับปรุงในเรื่องดังกล่าวให้สอดคล้องกับแนวทางที่ G30 ได้วางไว้เพื่อรองรับธุรกรรมอันเนื่องมาจากการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติที่จะเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้นี้ ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่จะส่งเสริมความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทต่างประเทศที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะเป็นผลดีต่อบริษัทต่างประเทศในการระดมทุนด้วยการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติต่อไป

⁹ "IOSCO Development Committee Clearing & Settlement Blueprint"

3.2.4 ข้อขัดข้องเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารขององค์กรที่เกี่ยวข้อง กับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ

การขาดความร่วมมือระหว่างองค์กรในเรื่องข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการกระทำผิด

การได้รับข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นไม่ว่าจะเป็นข้อมูลในเรื่องใด ๆ ก็ตาม ล้วนแต่มีประโยชน์ต่อการควบคุมกำกับดูแลขององค์กรที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในแง่ของการป้องกันและปราบปรามผู้กระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์

อย่างไรก็ดี พบว่าการติดต่อส่งผ่านข้อมูลข่าวสารขององค์กรที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติในปัจจุบันนี้มีปริมาณที่สูงขึ้น ทั้งนี้เพราะการซื้อขายหลักทรัพย์ในทุกวันนี้มีความเชื่อมโยงเกี่ยวพันกันเป็นระหว่างประเทศ (internationalization) มากขึ้น ซึ่งสืบเนื่องมาจากการพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีที่ทันสมัยอันเป็นผลให้มีการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารถึงกันได้อย่างรวดเร็ว

ถึงกระนั้นก็ดี แม้ว่าจะมีการติดต่อส่งผ่านข้อมูลข่าวสารถึงกันได้อย่างรวดเร็วก็ตาม แต่ในบางครั้งพบว่าองค์กรที่เกี่ยวข้องเหล่านี้ก็มิได้ให้ความร่วมมือในการจัดส่งข้อมูลข่าวสารในทุก ๆ เรื่องแต่อย่างใด ซึ่งผู้เขียนเห็นว่าเป็นปัญหาข้อขัดข้องทางด้านเทคนิคที่ไม่อาจแก้ไขได้ด้วยองค์กรใดองค์กรหนึ่งหรือรัฐใดรัฐหนึ่งเพราะเป็นสิทธิโดยชอบขององค์กรของรัฐใดรัฐหนึ่งที่จะสามารถสงวนสิทธิการส่งผ่านข้อมูลในเรื่องใด ๆ ที่ตนมีอยู่ก็ได้ ดังนั้น การที่รัฐอื่น ๆ หรือองค์กรของรัฐอื่นต้องการข้อมูลบางอย่างที่บางรัฐไม่อาจเปิดเผยได้นั้น วิธีการเดียวที่จะแก้ไขได้ก็คือการขอความร่วมมือระหว่างกัน

ดังนั้นจึงมีแนวคิดที่จะพยายามกำหนดบทบาทบัญญัติในการให้ความช่วยเหลือร่วมกัน โดยมีระบบกระบวนการและวิธีการในการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารระหว่างองค์กรกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือตลาดหลักทรัพย์ ที่เป็นกฎหมายเฉพาะขึ้น

มาใช้ในระดับระหว่างประเทศ โดยระบบกระบวนการตลอดจนวิธีการดังกล่าวนี้ถือกันว่าเป็นระบบที่มีประสิทธิภาพและช่วยสนับสนุนให้การดำเนินงานขององค์กรที่เกี่ยวข้องในเรื่องหลักทรัพย์ทั้งหลายประสบผลสำเร็จ ซึ่งเนื้อหาสาระของความร่วมมือดังกล่าวนี้ผู้เขียนได้ยกมากล่าวไว้แล้วในส่วนต่อไปอันเป็นส่วนที่ว่าด้วยแนวทางในการแก้ไขปัญหานี้ที่เกิดขึ้นแล้วในต่างประเทศ

แนวทางแก้ไขข้อขัดข้องเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารของ
องค์กรที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติ

ในการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้น ปัญหาข้อขัดข้องในเรื่องการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารระหว่างองค์กรที่คอยควบคุมดูแลตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกปัญหาหนึ่งที่ได้รับความสนใจค่อนข้างมาก ดังจะเห็นได้จากการเกิดขึ้นของข้อตกลงระหว่างรัฐในรูปของสนธิสัญญาทวิภาคีก็ดี หรือการพยายามสร้างความร่วมมือในระดับองค์กรด้วยกันเองก็ดี หรือการพยายามกำหนด model law ขึ้นมาก็ดี การออกข้อมติขององค์กรระหว่างประเทศก็ดี ทั้งหมดทั้งหลายเหล่านี้ล้วนแล้วแต่เป็นตัวอย่างอันดีที่แสดงให้เห็นถึงความพยายามในการหามาตรการหรือแนวทางในการแก้ไขข้อขัดข้องในเรื่องนี้ในปัจจุบัน

แนวทางแก้ไขข้อขัดข้องเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารของ
องค์กรที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาติที่ผู้เขียนยกมาเป็นตัวอย่างในการ
ศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้แก่

1. Treaties on Mutual Legal Assistance in Criminal Matters (MLAT)
2. Memorandum of the SEC and the Securities Bureau of the Ministry of Finance of Japan on the sharing of Information (Japanese Memorandum)
3. Surveillance Sharing Agreements (SSA)
4. Resolution on Enforcement Powers

5. Resolution on Principles for Record Keeping, Collection of Information, Enforcement Power and Mutual Cooperation to Improve the Enforcement of Securities and Futures Laws

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC) ของประเทศสหรัฐอเมริกา ได้พิจารณาวิธีการในการทำความร่วมมือกับองค์กรกำกับดูแลตลาดทุนระหว่างประเทศเพื่อที่จะกำกับดูแลและกำหนดกฎเกณฑ์ในตลาดทุนสหรัฐให้มีประสิทธิภาพ โดยใช้วิธีการทำความตกลงระหว่างประเทศ (unilateral) ซึ่งสามารถทำได้ในรูปแบบของการทำความตกลงทวิภาคีหรือพหุภาคี

ในเดือนมีนาคม ค.ศ. 1995 สหรัฐได้ตกลงเข้าทำสนธิสัญญากับประเทศต่าง ๆ เพื่อให้ความร่วมมือในทางอาญาระหว่างกันทั้งหมด 13 ฉบับ เรียกสนธิสัญญาดังกล่าวว่า Treaties on Mutual Legal Assistance in Criminal Matters (MLAT) อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้ให้สัตยาบันสนธิสัญญาเพียง 2 ฉบับเท่านั้น ซึ่งสนธิสัญญาดังกล่าวครอบคลุมถึงข้อตกลงที่ SEC สามารถไต่สวนเพื่อที่จะได้รับข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการกระทำความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา อาทิเช่น สนธิสัญญาที่เรียกว่า "Treaty between the Government of Canada and the U.S. on Mutual Legal Assistance in Criminal Matters" (Canada Treaty) โดยสาระสำคัญของสนธิสัญญาแคนาดาดังกล่าวก็คือการให้ความช่วยเหลือระหว่างกันในเรื่องการสืบสวน การดำเนินคดี การปราบปรามการกระทำความผิดอาญา ในการให้ความร่วมมือนั้นไม่ได้พิจารณาถึงเงื่อนไขที่ว่าจะต้องเป็นการกระทำความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ของทั้งสองประเทศ ดังนั้นการกระทำที่ถือว่าเป็นความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์เพียงประเทศใดประเทศหนึ่งก็เป็นการเพียงพอที่จะให้ความร่วมมือระหว่างกันแล้ว

นอกจากนั้น การให้ความร่วมมือยังรวมถึงการส่งตัวผู้กระทำความผิดหรือทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการกระทำความผิดหรือเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการกระทำความผิดด้วย

อย่างไรก็ดี ในการทำสนธิสัญญาอาจทำให้ล่าช้าเนื่องจากต้องผ่านกระบวนการของการต่อรองในเรื่องที่ว่าความร่วมมือประเภทใดบ้างที่สามารถให้ความร่วมมือได้ ซึ่งต่อมาต้องผ่านขั้นตอนการพิจารณาจากรัฐสภา ดังนั้น SEC จึงคิดค้นรูปแบบการทำบันทึกความเข้าใจ (memoranda of understanding) หรือ MOU ซึ่งสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ได้ในลักษณะเดียวกับการทำสนธิสัญญา แต่ลดขั้นตอนของการต่อรองและขั้นตอนการพิจารณาจากรัฐสภา

จากที่ได้กล่าวถึงรูปแบบของการให้ความร่วมมือระหว่างองค์กรที่กำกับดูแลตลาดทุนระหว่างประเทศ ผู้เขียนจึงขอยกตัวอย่างข้อสนธิสัญญาสหรัฐอเมริกาและสวิสเซอร์แลนด์ (Swiss Treaty) ซึ่งมีสาระสำคัญพอสรุปได้ดังนี้

- 1) รัฐใดรัฐหนึ่งอาจปฏิเสธการให้ความช่วยเหลือตามที่รัฐคู่สัญญาร้องขอได้ ถ้าการร้องขอดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะขัดต่ออำนาจอธิปไตยความมั่นคงหรือผลประโยชน์ที่สำคัญของรัฐ หรือบุคคลที่ถูกร้องขอนั้นได้ถูกตัดสินให้พ้นโทษจากรัฐที่ถูกร้องขอแล้ว
- 2) รัฐคู่สัญญากำหนดมาตรการเชิงบังคับในการกระทำความผิดตามที่รัฐใดรัฐหนึ่งร้องขอซึ่งต้องเป็นการกระทำความผิดกฎหมายของทั้งสองประเทศ
- 3) เจ้าหน้าที่ของแต่ละรัฐอาจนำข้อมูลที่ได้จากการร้องขอประกอบกระบวนการพิจารณาความทางแพ่งหรือการไต่สวนทางอาญาก็ได้

หลาย ๆ คดีที่เป็นปัญหาเกิดขึ้น จึงทำให้รัฐคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งร้องขอความช่วยเหลือตามที่สัญญากำหนด เช่น ในคดีระหว่าง SEC v. Santa Fe International Corp. หรือที่เรียกกันอีกชื่อหนึ่งว่า คดีซานตาเฟ ซึ่งคดีดังกล่าว SEC ต้องการทราบถึงนิติบุคคลที่ซื้อหุ้น Santa Fe ผ่านธนาคารสวิสก่อนที่จะมีการประกาศรวมกิจการ แต่ธนาคารก็ได้ปฏิเสธที่จะตอบคำถามของ SEC โดยอ้างว่าหากเปิดเผยจะถือว่าเป็นการละเมิดความลับของธนาคาร ดังนั้น SEC จึงได้ร้องขอความช่วยเหลือจากรัฐบาลของประเทศสวิสภายใต้สนธิสัญญาสวิส ซึ่งศาลได้พิจารณาคำร้องขอของ SEC เพราะเหตุว่าคำร้อง

นั้นกล่าวอ้างถึงการได้สวนหรือสอบสวนการกระทำความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์
ของประเทศสหรัฐอเมริกาเท่านั้น

จะเห็นได้ว่าสนธิสัญญาที่สหรัฐทำกับประเทศแคนาดาและสวิสเซอร์
แลนด์มีความแตกต่างกัน กล่าวคือ สนธิสัญญาแคนาดาระบุเพียงความผิดตามกฎหมายของ
ประเทศใดประเทศหนึ่งก็สามารถให้ความร่วมมือระหว่างกันได้ ในขณะที่สนธิสัญญา
สวิสเซอร์แลนด์นั้นประเทศใดประเทศหนึ่งจะให้ความร่วมมือก็ต่อเมื่อการกระทำผิดที่
เกิดขึ้นต้องเป็นความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ของทั้งสองประเทศ จากตัวอย่างของ
สนธิสัญญาที่ได้กล่าวไปข้างต้น ไม่ว่าจะสนธิสัญญาแคนาดาก็ดี หรือสนธิสัญญาสวิสก็ดี มี
ข้อสังเกตประการหนึ่งก็คือ ในการทำความตกลงระหว่างประเทศในส่วนที่เกี่ยวกับความร่วมมือ
ในการป้องกันและปราบปรามการกระทำผิดทางหลักทรัพย์ มักจะเป็นการทำสนธิสัญญา
ในรูปแบบทวิภาคีเป็นส่วนใหญ่ ทั้งนี้ เนื่องจากการกำหนดข้อสาระสำคัญในสนธิสัญญา
หากมีผู้ที่เกี่ยวข้องกับผลประโยชน์หลายฝ่ายย่อมจะทำให้การตกลงหรือการต่อรองเพื่อให้
ได้มาซึ่งข้อยุตินั้นเป็นสิ่งที่ค่อนข้างลำบากมากกว่าการทำข้อตกลงในรูปแบบทวิภาคี

ในส่วนของการทำบันทึกความเข้าใจหรือ MOU นั้น SEC ได้ลงนาม
บันทึกดังกล่าวไปแล้วจำนวน 14 ฉบับ ในการที่จะแลกเปลี่ยนข้อมูลและความร่วมมือในการ
อำนวยความสะดวกแก่ SEC และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับการสืบสวนสอบสวนและดำเนิน
กระบวนการพิจารณาความ โดย SEC จะได้รับข้อมูลจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจากต่างประเทศ
โดยตรง หากพิจารณาแล้วจะเห็นได้ว่าการทำบันทึกความเข้าใจก็เป็นอีกรูปแบบหนึ่งในการที่
จะร้องขอความร่วมมือที่เกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารกับหน่วยงานกำกับดูแลหรือเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง
เพื่อที่จะลงโทษผู้กระทำความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ต่อไปโดยที่ไม่เสียเวลา
ในการต่อรอง ในขณะที่การทำสนธิสัญญาต้องอาศัยเวลาในการต่อรองเพื่อที่จะให้ได้มาซึ่ง
ผลประโยชน์อย่างเท่าเทียมกันของแต่ละประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งต้องมีขั้นตอนจากรัฐสภา

อย่างไรก็ดี บันทึกความเข้าใจไม่มีผลผูกพันระหว่างหน่วยงานที่ทำ
ความเข้าใจดังกล่าว วัตถุประสงค์ของการทำ MOU ก็เพียงเพื่อที่จะอำนวยความสะดวกใน
การให้ความร่วมมือระหว่างกันในเรื่องต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการกระทำความผิดทางด้านหลัก

ทรัพย์ โดยที่ไม่จำเป็นต้องพิจารณาเงื่อนไขที่ว่า การให้ความร่วมมือในเรื่องดังกล่าว จะต้องเป็นการกระทำความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ของประเทศใดประเทศหนึ่ง หรือต้องเป็นความผิดตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ของทั้งสองประเทศจึงจะให้ความร่วมมือระหว่างกันได้ โดยปกติแล้วในแต่ละ MOU จะเป็นการต่อรองในเรื่องความร่วมมือในกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการกำหนดโทษบริษัท การสืบสวนสอบสวนการกระทำความผิดที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ การให้ความช่วยเหลือและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศ ซึ่งมีการลงนามโดยเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง วัตถุประสงค์ของแต่ละ MOU ต้องการที่จะคุ้มครองผู้ลงทุน ซึ่งใน MOU จะกำหนดกรอบของความร่วมมือระหว่างเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม MOU ไม่มีผลผูกพันทางกฎหมายแต่อย่างใด ดังนั้น จึงไม่สามารถกำหนดสิทธิที่จะบังคับกับบุคคลที่สามได้ หรือไม่สามารถทำให้กฎหมายภายในของประเทศต่าง ๆ ลดอำนาจลงได้

ลักษณะโดยทั่วไปของ MOU จะกำหนดถึง

- 1) การซื้อขายวงใน การปั่นหุ้น การฉ้อโกงอื่น ๆ
- 2) บทกำหนดโทษตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการซื้อขาย
- 3) การจัดการและการให้คำแนะนำในหลักทรัพย์
- 4) ใบอนุญาตในการเป็นสมาชิกที่สามารถเข้าทำการซื้อขายใน

ตลาดหลักทรัพย์ (Participants)

- 5) การเปิดเผยสารสนเทศของบริษัท
- 6) หน้าที่ของผู้ออกหลักทรัพย์ในการเปิดเผยสารสนเทศเต็มรูปแบบและเปิดเผยอย่างเที่ยงธรรม
- 7) กฎเกณฑ์ทางด้านหลักทรัพย์ในส่วนของการระมัดระวังของบริษัท

ในแต่ละ MOU จะให้ความช่วยเหลือโดยเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เช่น คณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือเจ้าหน้าที่ของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งบุคคลดังกล่าวจะดำเนินการ โดยใช้ดุลยพินิจในหลักของความยืดหยุ่นเพื่อที่จะยอมรับคำ

ร้องขอ อย่างไรก็ตาม คำร้องขออาจถูกปฏิเสธได้ถ้าหากขัดแย้งกับกฎหมายภายในของ ประเทศที่ถูกร้องขอ¹⁰

เมื่อวันที่ 23 พฤษภาคม 1986 SEC จึงได้ทำ MOU กับ Securities Bureau ของกระทรวงการคลังของญี่ปุ่นเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนข่าวสารในเรื่องกฎเกณฑ์ทางด้านหลักทรัพย์และการบังคับใช้กฎเกณฑ์ที่เรียกว่า "memorandum of the sec and the securities bureau of the ministry of finance of japan on the sharing of information (japanese memorandum)

ใน "japanese memorandum" กำหนดให้ตัวแทนแต่ละฝ่ายสนับสนุนความร่วมมือในการตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์และข่าวสารข้อมูลในการสอบสวนเป็นกรณี ๆ ไป หากมีการร้องขอ นอกจากนั้นยังมีการแต่งตั้งบุคคลที่ทำหน้าที่ประสานงานทั่วไปในแต่ละหน่วยงานตัวแทน เพื่อประสานงานในกระบวนการดังกล่าว

SEC และกระทรวงการคลังของญี่ปุ่นได้ร่วมกันแถลงเมื่อวันที่ 12 มกราคม 1989 ว่า "japanese memorandum" นั้นถือว่าเป็นการยกระดับความร่วมมือระหว่างกันให้มากขึ้นกว่าเดิม และเป็นการเสริมสร้างความร่วมมือของตลาดในทุก ๆ ด้านตลอดจนการบังคับในกฎหมายหลักทรัพย์ของ U.S. และญี่ปุ่น ในการนี้ได้มีการจัดตั้งคณะบุคคลขึ้นมาหนึ่งชุดเพื่อทำการถกเถียงหาแนวทางในการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้น ซึ่งทำให้ SEC ได้รับประโยชน์ในแง่ของข้อมูลข่าวสารอันเกิดจากการทำข้อตกลงนี้เป็นอย่างมาก¹¹

สำหรับองค์กรกำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ของประเทศไทยที่ได้ทำบันทึกความเข้าใจ (MOU) กับองค์กรกำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ทำบันทึกความเข้าใจกับตลาดหลักทรัพย์ฟิลาเดเฟีย

¹⁰ Peter Willis, "International harmonization of securities law : Australia's response," Journal of Financial Regulation and Compliance 2 (1994) : 173-174.

¹¹ "International agreement and understanding for the production of information and other mutual assistance," The International Lawyer 29 (1995) : 780-800.

โดย MOU ดังกล่าวมีสาระเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขาย (Memorandum of Understanding on Sharing Certain Market Surveillance Information Between the Philadelphia Stock Exchange, Inc. and Stock Exchange of Thailand) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ได้ลงนามใน MOU ฉบับดังกล่าวในวันที่ 11 สิงหาคม 2537

นอกจากนั้นตลาดหลักทรัพย์ยังได้ทำข้อตกลงอื่น ๆ ซึ่งเป็นการแลกเปลี่ยนข้อมูลในการซื้อขายหลักทรัพย์กับองค์กรกำกับดูแลทางด้านหลักทรัพย์ในประเทศอื่น ๆ อันได้แก่

1. An Agreement For Joint Operation : The Program For Capital Markets Research Of Pacific-Basin Countries.
2. Agreement Between The New York Stock Exchange, Inc. and The Stock Exchange Of Thailand To Share Market Surveillance Information.
3. Agreement Between The Stock Exchange of Thailand and The Pacific Stock Exchange To Share Market Surveillance Information.

นอกจากรูปแบบของการทำความตกลงแบบทวิภาคี หรือการทำบันทึกความเข้าใจ (MOU) แล้ว ยังคงมีความร่วมมือระหว่างตลาดหลักทรัพย์ด้วยกันที่เรียกว่า Surveillance Sharing Agreements (SSA) ซึ่งข้อตกลงดังกล่าวนี้กำหนดให้คู่สัญญาแลกเปลี่ยนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ การชำระราคาและส่งมอบระหว่างกัน โดยข้อตกลงดังกล่าวทำให้ตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาสามารถตรวจสอบและเข้าถึงข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในหลาย ๆ ตลาดหลักทรัพย์ได้ดี ซึ่งข้อตกลง SSA ที่มีผลบังคับใช้อยู่ในปัจจุบันก็คือข้อตกลงระหว่างตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาและตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ ฝรั่งเศส แคนาดา เนเธอร์แลนด์ ฮองกง สวีเดน อิตาลี สเปน และญี่ปุ่น

สาระสำคัญของความตกลงดังกล่าวนี้ผู้เขียนไม่สามารถนำมาศึกษาวิเคราะห์ในการวิจัยครั้งนี้ได้เนื่องจากข้อมูลในส่วนนี้ไม่ได้รับอนุญาตให้มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนแต่อย่างใด

ในส่วนของ IOSCO ซึ่งเป็นองค์กรที่มีความพยายามที่จะทำให้เกิดความร่วมมือระหว่างสมาชิกนั้น ก็ได้กำหนดข้อมติที่แสดงให้เห็นว่าการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารระหว่างกัน มีความจำเป็นอย่างยิ่งในการทำธุรกรรมเกี่ยวกับหลักทรัพย์ข้ามชาติ ดังจะได้อธิบายในข้อมติดังต่อไปนี้

ข้อมติว่าด้วยอำนาจในการบังคับการให้เป็นไปตามกฎหมาย

(Resolution on Enforcement Powers)

ที่มาของข้อมติดังกล่าวนี้มาจากความต้องการที่จะหามาตรการที่มีประสิทธิภาพในการบังคับให้เป็นไปตามกฎหมายในกรณีที่มีการกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์เกิดขึ้น ปัจจุบันมีกลวิธีที่แยบยลและซับซ้อนมากขึ้นกว่าเดิมอันเป็นการสั่นคลอนความมั่นคงของตลาดหลักทรัพย์และก่อให้เกิดความเสียหายต่อนักลงทุน ดังนั้น การที่มาตรการบังคับจะมีประสิทธิภาพได้จึงจำเป็นต้องมีการเข้าถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมต่าง ๆ ของบุคคลหรือองค์กรที่ผูกพันใกล้ชิดกับการทำธุรกรรมทางด้านหลักทรัพย์ การที่สมาชิกของ IOSCO ยอมรับข้อมูลในปี 1994 ซึ่งว่าด้วยเรื่องการยอมผูกพันตามหลักการพื้นฐานของ IOSCO ในเรื่องมาตรฐานการกำหนดระเบียบต่าง ๆ และการให้ความช่วยเหลือร่วมมือระหว่างกัน บ่งชี้ให้เห็นว่าความสามารถของ IOSCO เหล่านี้ ตลอดจนองค์กรที่เกี่ยวข้องไม่มีอำนาจเพียงพอที่จะทำให้ตนได้รับทราบข้อมูลข่าวสารที่จำเป็นแต่อย่างใด จึงเป็นความจำเป็นที่จะต้องมีการช่วยเหลือระหว่างกัน และความร่วมมือขององค์กรในระดับระหว่างประเทศเพื่อทำให้เกิดการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์ในการบังคับการให้เป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์

สาระสำคัญของข้อมติดังกล่าวคือ สมาชิกของ IOSCO แต่ละสมาชิกหรือองค์กรในความสามารถของตนมีอำนาจตามความจำเป็นในการที่จะได้รับทราบข้อมูลข่าวสาร เอกสารทางการเงิน และเอกสารอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องอันเป็นประโยชน์ต่อการสืบสวนสอบสวนคดีความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ความร่วมมือดังกล่าวอาจกระทำได้ทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อสมาชิกอื่น ๆ ทั้งหลายของ IOSCO

ข้อมติว่าด้วยหลักการในเรื่อง "Resolution on Principles for Record Keeping, Collection of Information, Enforcement Powers and Mutual Cooperation" to Improve the Enforcement of Securities and Future Laws

ข้อมตินี้เป็นไปตามแนวคิดในการพยายามที่จะทำให้ห้องค์กรเกี่ยวกับหลักทรัพย์มีอำนาจเพิ่มมากขึ้นในการดำเนินการต่าง ๆ ได้อย่างคล่องตัว (self-evaluation) ที่สมาชิกทั้งหลายของ IOSCO กำหนดขึ้นตามข้อมติปี 1994 ซึ่งกำหนดให้สมาชิกเหล่านั้นซึ่งได้แก่องค์กรควบคุมดูแลทางด้านหลักทรัพย์มีความสามารถในการคงไว้ซึ่งสิทธิในการรวบรวมข้อมูลข่าวสาร และการแลกเปลี่ยนข่าวสารประเภทที่ไม่เผยแพร่ต่อสาธารณชน (non-public) ระหว่างสมาชิกอื่น ๆ ด้วยกัน

ข้อมติดังกล่าวนี้เป็นการขยายความเข้าใจในเรื่อง record keeping และปรับปรุง collection of information ตลอดจนสร้างความเข้มงวดในการบังคับการให้เป็นไปตามกฎหมาย รวมไปถึงการพยายามขจัดอุปสรรคต่าง ๆ ที่มีต่อการให้ความร่วมมือระหว่างกัน

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าข้อมติดังกล่าวนี้มีส่วนสำคัญที่จะพัฒนาการบังคับใช้กฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนั้นยังช่วยทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความโปร่งใสมากขึ้นอีกด้วย

เนื้อหาสาระในประเด็นสำคัญ ๆ ของข้อมติพอสรุปได้ดังต่อไปนี้

1) การจัดเก็บรักษามันที่กประวัติ (record keeping)

บันทึกประวัติในเรื่องหนึ่ง ๆ ควรที่จะได้รับการเก็บรักษาไว้ อย่างเพียงพอเพื่อที่จะนำไปใช้กับการทำธุรกรรมหลักทรัพย์ภายใต้ข้อบังคับของตน รวมไปถึงบันทึกประวัติต่าง ๆ ของการโอนเงินทุนและสินทรัพย์เข้าและออกของบัญชีหลักทรัพย์

ในแต่ละบัญชี บันทึกควรที่จะสามารถระบุได้ว่าใครเป็นเจ้าของผู้รับประโยชน์ และใครเป็นเพียงผู้ควบคุม นอกจากนี้ควรที่จะต้องระบุถึง เจ้าของบัญชี มูลค่าของการซื้อขาย ช่วงเวลาที่ทำธุรกรรม ราคา ชื่อธนาคาร ตัวแทน และสำนักงานตัวแทนที่ดำเนินการด้วย

2) สิทธิในการได้รับข้อมูลข่าวสาร (collection of information)

ในการดำเนินงานขององค์กรซึ่งเป็นสมาชิก IOSCO นั้นควรที่จะต้องมีอำนาจในการได้รับข้อมูลของบุคคลดังต่อไปนี้

1. เจ้าของผู้รับผลประโยชน์หรือผู้ควบคุมบริษัทมหาชนใด ๆ หรือนิติบุคคลอื่น ๆ และองค์กรทางธุรกิจอื่นใดที่มีผลประโยชน์ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยทางอ้อมกับบริษัทมหาชน

2. เจ้าของผู้รับประโยชน์หรือผู้ควบคุมดูแลบัญชีธนาคารและบัญชีของบริษัทตัวแทน

เพื่อที่จะควบคุมดูแลและบังคับการให้เป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และระเบียบกฎเกณฑ์ต่าง ๆ องค์กรสมาชิกของ IOSCO ควรที่จะต้องมีอำนาจในการได้รับทราบข้อมูลข่าวสารตามข้อ 1 และข้อ 2 นี้ได้อย่างทันทั่วทั้งที่ การปกปิดข้อมูลหรือการกำหนดกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับอันเป็นอุปสรรคต่อการรวบรวมข้อมูลและบันทึกประวัติต่าง ๆ ที่กล่าวถึงข้างต้นไม่ควรที่จะเกิดในระหว่างสมาชิกด้วยกัน

3) การบังคับให้เป็นไปตามกฎหมายหลักทรัพย์และกฎหมายหุ้นส่วนบริษัท (enforcement of securities and futures laws and international cooperation)

ตามที่บัญญัติไว้ใน Resolution on Enforcement Power ซึ่ง the Presidents' Committee ได้ยอมรับเมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน ค.ศ. 1997 นั้น สมาชิกของ IOSCO แต่ละสมาชิก หรือองค์กรอื่นในความดูแลของตนมีอำนาจตามความจำเป็นที่จะได้รับรู้และรับทราบข้อมูลข่าวสาร เอกสารทางการเงิน และข้อบังคับเกี่ยวกับธุรกรรมทางด้านหลักทรัพย์ โดยที่ข้อมูลข่าวสารเช่นนี้สามารถที่จะได้รับการส่งผ่านไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมไปยังสมาชิกอื่น ๆ ทั้งหลายของ IOSCO เพื่อใช้ประโยชน์ในการสืบสวนและฟ้องร้องบังคับเมื่อมีการกระทำละเมิดต่อกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์

4) การขจัดอุปสรรคต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นต่อความร่วมมือ (removal of impediments to cooperation)

สมาชิกของ IOSCO แต่ละสมาชิกควรที่จะกำหนดกรอบระเบียบกฎหมายของตนเอง ว่ามีอำนาจเพียงพอหรือไม่ในการขอความร่วมมือและขอทราบข้อมูลจากสมาชิกอื่น ๆ และหากจำเป็นควรมีการประสานงานร่วมกับองค์กรภายในของรัฐที่เหมาะสม เพื่อค้นหาปัญหาอุปสรรคและหาแนวทางแก้ไขอุปสรรคของความร่วมมือดังกล่าว

นอกจากนั้น IOSCO ควรมีการชี้แนะแนวทางแก้ไขสถานการณ์ที่เกิดขึ้นกับบรรดาสมาชิกและให้ความช่วยเหลือสมาชิกในการพยายามที่จะขจัดและยกเลิกข้อกำหนดกฎหมายหรือข้อจำกัดในทางปฏิบัติอันถือเป็นอุปสรรคในการให้ความร่วมมือช่วยเหลือระหว่างสมาชิก IOSCO

3.3 ปัญหาในการกำหนดเขตอำนาจศาลเหนือการกระทำความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ข้ามชาติ

ตามหลักกฎหมายระหว่างประเทศกำหนดให้รัฐมีอำนาจโดยปราศจากเงื่อนไขทั้งปวงในการใช้อำนาจอธิปไตยของตนภายในดินแดนและเหนือบุคคลที่เป็นคนชาติของตน กล่าวคือ การใช้อำนาจอธิปไตยนี้จะต้องใช้ภายในเขตอำนาจรัฐเท่านั้น โดยผ่านกระบวนการนิติบัญญัติ ได้แก่ การออกกฎหมาย กระบวนการของฝ่ายบริหาร ได้แก่ การให้เป็นไปตามกฎหมาย และกระบวนการของฝ่ายตุลาการ ได้แก่ การวินิจฉัยตัดสินข้อพิพาท เพื่อนำไปสู่การบังคับใช้กฎหมายอย่างมีประสิทธิภาพ

อย่างไรก็ดี ในเรื่องของการกระทำความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้นพบว่า บางประเทศพยายามที่จะนำกฎหมายภายในของตนในส่วนที่เกี่ยวกับตลาดทุนไปบังคับใช้นอกอาณาเขตดินแดนของตน ทั้งนี้ เพื่อวัตถุประสงค์ในการปกป้องผลประโยชน์ของตลาดทุนของประเทศตนเอง

การบังคับใช้กฎหมายในลักษณะดังกล่าวข้างต้นเป็นลักษณะพิเศษที่น่าจะไม่ใช้เรื่องปกติทั่วไป แต่ประเทศเหล่านี้มองว่าการบังคับใช้กฎหมายในลักษณะนี้เป็นไปเพื่อสร้างความเป็น internationalization ของตลาดหลักทรัพย์ และยังเป็นการสร้างอำนาจในการบังคับ (enforcement) ให้เป็นไปตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์แก่องค์กรกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ด้วย¹²

ปัญหาที่ต้องพิจารณาก็คือ

1. การกำหนดเขตอำนาจพิเศษเหนือการกระทำความผิดอาญาที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ข้ามชาตินี้ขัดต่อหลักการพื้นฐานของกฎหมายระหว่างประเทศหรือไม่
2. ผลของการบังคับใช้กฎหมายตามหลักเกณฑ์ดังกล่าวเป็นอย่างไร

ในประเด็นแรกที่ต้องพิจารณาคือปัญหาว่าการกำหนดเขตอำนาจพิเศษเหนือการกระทำความผิดอาญาที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ข้ามชาตินี้ขัดต่อหลักการพื้นฐานของกฎหมายระหว่างประเทศหรือไม่อย่างไร

โดยปกติแล้ว หากการกระทำความผิดอาญาเกิดขึ้นและสิ้นสุดลงภายในรัฐใดรัฐหนึ่ง รัฐนั้นย่อมมีเขตอำนาจเหนือดินแดนและสามารถใช้อำนาจรัฐกับการกระทำความผิดอาญาภายในดินแดนของตนได้ แต่ความผิดอาญาที่จะถูกดำเนินคดีภายในรัฐใดรัฐหนึ่งได้นั้นอาจจะมีลักษณะดังต่อไปนี้ก็ได้ กล่าวคือ

1. ความผิดอาญานั้นได้เริ่มขึ้นที่รัฐนั้น แต่ไปสิ้นสุดในรัฐอื่น (subjective territorial jurisdiction)
2. การกระทำความผิดอาญาเริ่มต้นที่รัฐอื่นและสิ้นสุดลงที่รัฐนั้น (objective territorial jurisdiction)

¹² Susan R. Essex, "SEC V. Standard Chartered Bank : Maintaining the integrity of U.S. capital market or extraterritoriality run rampant?," Law and Policy in International Business (1995) : 195.

ในบางกรณีพบว่ารัฐอาจกำหนดเขตอำนาจศาลเหนือการกระทำความผิดอาญาที่มีผลกระทบต่อผลประโยชน์ของประเทศตนได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีความผิดอาญาที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และการจดทะเบียนหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้น ลักษณะของการกระทำความผิดมีลักษณะพิเศษที่แตกต่างไปจากการกระทำความผิดอาญาโดยทั่ว ๆ ไปด้วย ดังนั้น ในประเทศสหรัฐอเมริกาจึงได้มีการกำหนดเขตอำนาจศาลเหนือการกระทำความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้

ในการพิจารณาคดีที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา มีการกำหนดหลักเกณฑ์ในเรื่องเขตอำนาจศาลไว้ว่า ศาลจะปราศจากเขตอำนาจในการพิจารณาคดีนั้นถ้าบุคคลทำธุรกรรมทางด้านหลักทรัพย์ และการทำธุรกรรมดังกล่าวไม่เป็นการแทรกแซง (contravention) ต่อข้อกำหนดหรือกฎเกณฑ์ของ SEC

จากหลักการที่กล่าวข้างต้น ทำให้พิจารณาได้ว่าปัญหาในเรื่องเขตอำนาจศาลยังคงมีความไม่แน่นอนชัดเจนอยู่ ดังนั้น จึงมีบทบัญญัติที่กำหนดถึงการใช้เขตอำนาจนอกอาณาเขตไว้ใน Section 1905 (a) แห่ง The American Law Institute Federal Securities Code บทบัญญัติดังกล่าวกำหนดถึงกรณีที่ศาลสามารถมีเขตอำนาจนอกอาณาเขตได้ดังนี้

ตาม section 1905 (a) (1) (D) ได้กำหนดถึงกรณีที่ศาลจะใช้เขตอำนาจนอกอาณาเขตได้เมื่อเข้าหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ คือ การกระทำใด ๆ ซึ่ง

- 1) องค์ประกอบของการกระทำที่เกิดขึ้นได้ขยายผล และเกิดผลกระทบต่อประเทศอเมริกา หรือ
- 2) องค์ประกอบของการกระทำทั้งหมดหรือบางส่วนเกิดขึ้นนอกประเทศอเมริกา แต่สาระสำคัญของการกระทำเกิดผลกระทบกับประเทศอเมริกา โดยพิจารณาจากผลกระทบโดยตรงหรือสามารถสังเกตเห็นได้ว่า ผลกระทบที่เกิดขึ้นเป็นผลมาจากการกระทำความผิดดังกล่าว เช่น คดี *Leasco Data Processing Equipment V. Maxwell*¹³ ที่จะได้กล่าวถึงต่อไป

¹³ Louis Loss and Joel Seligman, *Securities regulation*. (Canada : Little Brown), p. 5018.

ในการพิจารณาคดีของศาลสหรัฐเพื่อให้เกิดการบังคับใช้กฎหมายอย่างมีประสิทธิภาพในคดีที่เกี่ยวกับธุรกรรมทางด้านหลักทรัพย์ในระยะแรกนั้นยังมีความไม่แน่นอน โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกรรมระหว่างประเทศจะยึดหลักกฎหมายของรัฐบาลกลางสหรัฐ (federal legislation) ซึ่งใช้บังคับได้ภายในประเทศเท่านั้น

ดังนั้น ต่อมารัฐสภาจึงต้องการกำหนดกฎหมายเพื่อขยายเขตอำนาจศาลในกรณีที่ผลประโยชน์ของสหรัฐได้รับความเสียหาย ทั้งนี้ เนื่องจากการพิจารณาคดีในลักษณะดังกล่าวมีจำนวนมากขึ้น จึงมีการนำหลักเขตอำนาจศาล (subject matter jurisdiction) มาบังคับใช้ ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

1) “conduct test” (subjective territorial principle) หมายถึง การกระทำความผิดที่เกิดขึ้นในสหรัฐและเกิดผลกระทบต่อประเทศอื่น

2) “effect test” (objective territorial principle) หมายถึง การกระทำใดที่เกิดขึ้นนอกราชอาณาจักรของสหรัฐ แต่มีผลกระทบต่อสหรัฐ

จากหลักดังกล่าวข้างต้น ศาลของประเทศสหรัฐอเมริกาได้พิจารณาพิพากษาคดีต่าง ๆ โดยอาศัยหลักดังกล่าวข้างต้น ดังตัวอย่างต่อไปนี้

ตัวอย่างคดีที่ศาลสหรัฐอเมริกาตัดสินโดยใช้หลัก “effect test” ได้แก่คดี Schoenbaum V. Firstbrook เป็นต้น

ในคดี Schoenbaum V. Firstbrook โจทก์กล่าวหาว่าจำเลยมือโกง โดยมีการกระทำความผิดทั้งหมดเกิดขึ้นในประเทศแคนาดา ซึ่งเกี่ยวพันกับหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศแคนาดา และมีหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกา (America Stock Exchange) ซึ่งศาลได้ตัดสินโดยใช้หลัก “effect test” และให้ความเห็นว่า แม้การกระทำความผิดกฎหมายจะเกิดขึ้นในประเทศแคนาดา แต่วัตถุประสงค์ของมาตรา 30 (b) แห่ง The Securities Exchange Act of 1934 (SEA) กำหนดว่ากฎหมาย

ตามมาตรา 17 และมาตรา 18 แห่ง The Proposed Revisions to the Restatement of Foreign Relations Law of the United States (Revised), 1981. กำหนดหลัก conduct test และ effect test ไว้ตามลำดับ

จะไม่สามารถบังคับใช้กับบุคคลใด ๆ ที่ประกอบธุรกรรมนอกเขตอำนาจศาลของสหรัฐอเมริกา เว้นแต่กรณีที่ธุรกรรมดังกล่าวถือว่าเป็นการแทรกแซงหรือขัดแย้งกับกฎเกณฑ์ข้อกำหนดของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (The Securities Exchange Commission หรือ SEC) ซึ่งก็หมายความว่ากฎหมายดังกล่าวต้องการให้อำนาจศาลครอบคลุมถึงนอกประเทศด้วยเฉพาะในบางกรณีเท่านั้น เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนซึ่งลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อเมริกา¹⁴ โดยศาลพิพากษาว่าวัตถุประสงค์ของกฎหมายหลักทรัพย์ปี 1933 นั้น มีสภาพบังคับไปยังนอกอาณาเขตด้วย เพื่อที่จะปกป้องผู้ลงทุนภายในประเทศที่ซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทต่างประเทศซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกา นอกจากนั้น ต้องการให้กฎหมายดังกล่าวคุ้มครองตลาดหลักทรัพย์ภายในประเทศจากธุรกรรมที่ไม่เหมาะสมที่อาจเกิดผลกระทบต่อหลักทรัพย์ที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกาด้วย โดยศาลเห็นว่า ไม่ว่าจะตสันนิษฐานโดยการตีความตามตัวอักษรที่ขัดแย้งกับเกณฑ์การบังคับใช้เขตอำนาจนอกอาณาเขต หรือการตีความโดยเฉพาะเจาะจงตาม section 30 (b) ก็ตาม เห็นได้ว่า การกำหนดกฎหมายดังกล่าวก็เพื่อต้องการที่จะรวมธุรกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ในสหรัฐซึ่งได้รับผลกระทบจากธุรกิจที่เกิดขึ้นนอกประเทศสหรัฐ ทั้งนี้ก็เพื่อที่จะคุ้มครองผู้ลงทุนชาวสหรัฐนั่นเอง¹⁵

สำหรับคดีที่ศาลตัดสินโดยใช้หลัก "Conduct test" และ "Effect Test"

คือ Leasco Data Processing Equipment Corp. V. Maxwell

ในคดีนี้ โจทก์เป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนจัดตั้งตามกฎหมายบริษัทของประเทศสหรัฐฯ ได้ยื่นฟ้องจำเลยซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งตามกฎหมายบริษัทของประเทศอังกฤษ โจทก์กล่าวอ้างว่าจำเลยชักชวนให้โจทก์ซื้อหุ้นของบริษัทแม่ซึ่ง

¹⁴ Michael. D. Mann, Joseph G. Mari and George Laudas, "International securities law symposium : Oversight by the U.S. Securities and Exchange Commission of U.S. securities markets and issues of internationalization and extraterritorial jurisdiction," *The International Lawyer* 29 (1995) : 737.

¹⁵ Louis Loss and Joel Seligman, *Securities regulation*, (Canada : Little Brown, Co.,Ltd.), p. 5024.

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน โดยมีเจตนาฉ้อโกง ข้อเท็จจริง พบว่าการกระทำมีความผิดส่วนใหญ่เกิดขึ้นในประเทศอังกฤษ แต่การกระทำผิดบางส่วนเกิดในสหรัฐฯ โดยถือเป็นจุดเกาะเกี่ยวที่สำคัญ (essential link) ที่ทำให้การกระทำนั้นสมบูรณ์ ทำให้ศาลตัดสินว่าการกระทำดังกล่าวอยู่ในเขตอำนาจศาลสหรัฐ บนหลักการของ “effect test” และ “conduct test” ที่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อผลประโยชน์ของสหรัฐ¹⁶

นอกจากนั้นในคดี Itoba ศาลได้วินิจฉัยและวางแนวทางเกี่ยวกับการเลือกใช้หลักเกณฑ์ดังกล่าวทั้งสองมาปรับแก้คดีไว้อย่างน่าสนใจว่า แท้จริงแล้วไม่มีหลักเกณฑ์แน่นอนตายตัวที่จะบอกได้ว่ากรณีใดควรจะนำหลักใดมาใช้เพียงหลักเดียว เพราะเหตุว่าข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นมักจะไม่มี ความชัดเจนถึงขนาดที่จะสรุปได้ทันทีว่าควรจะนำหลัก “conduct test” หรือ “effect test” มาใช้ จึงเป็นเรื่องยากที่จะบอกว่าหลักใดที่เหมาะสมที่สุดในเรื่องนั้น ๆ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ข้อเท็จจริงเป็นเรื่อง ๆ ไปซึ่งข้อเท็จจริงในคดี Itoba ก็เช่นเดียวกัน ศาลพิจารณาแล้วเห็นว่าไม่สามารถที่จะใช้หลักใดหลักหนึ่งโดยลำพังมาพิจารณาได้ แต่ควรที่จะนำทั้งสองหลักมาใช้จึงจะเหมาะสมกว่า เพราะข้อเท็จจริงของคดีนี้มีลักษณะที่เรียกว่า “admixture” (ผสมผสาน) นั่นเอง

จากการศึกษาหลักกฎหมายและตัวอย่างคำพิพากษาศาลของประเทศสหรัฐอเมริกาทั้งหมดข้างต้นนั้น สรุปได้ว่าการกำหนดเขตอำนาจศาลเหนือการทำความผิดอาญาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ข้ามชาตินั้น หลักเกณฑ์ของประเทศสหรัฐอเมริกาไม่ได้ขัดแย้งต่อหลักการพื้นฐานของกฎหมายระหว่างประเทศแต่อย่างใด

จะเห็นได้ว่าการกำหนดเขตอำนาจศาลเหนือคดีความผิดอาญาโดยอาศัยหลัก “conduct test” ของศาลประเทศสหรัฐอเมริกา นั้นหากจะเทียบไปแล้วก็คือหลักการมีเขตอำนาจศาลเหนือความผิดที่เรียกว่า “subjective territorial jurisdiction” ตามที่ปรากฏในหลักการพื้นฐานของกฎหมายระหว่างประเทศนั่นเอง

¹⁶ Walter Werner, The United States transnational business and the law (U.S.A. : Oceana Publishing Inc., 1984), pp. 49-50.

ในขณะที่หลัก “effect test” ของศาลสหรัฐอเมริกาก็สามารถเทียบได้กับหลัก “objective territorial jurisdiction” ในกฎหมายระหว่างประเทศนั่นเอง

ประเด็นต่อมาที่ต้องพิจารณาคือว่าผลของการบังคับใช้กฎหมายตามหลักเกณฑ์ดังกล่าวนี้เป็นอย่างไร

จากหลักเกณฑ์ในการกำหนดเขตอำนาจศาลดังที่กล่าวแล้วข้างต้น แม้จะพบว่าไม่ถือเป็นการขัดต่อหลักการพื้นฐานของกฎหมายระหว่างประเทศก็ตาม ปัญหาที่น่าคิดก็คือเมื่อศาลมีเขตอำนาจเหนือคดีที่มีลักษณะดังกล่าวแล้ว ในลำดับต่อไป อำนาจของศาลจะมีมากน้อยแค่ไหน

คดี SEC V. Standard Chartered Bank¹⁷

คดีนี้เป็นกรณีความผิดเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลวงใน (insider trading) โดยจำเลยในคดีนี้คือ Mr. Wong ถูกศาลสั่งให้ชำระค่าปรับอันเนื่องมาจากการทำความผิดในเรื่อง insider trading ทั้งนี้ ธนาคาร Standard Chartered ซึ่งเป็นธนาคารของอังกฤษ สาขาฮ่องกง ก็ถูกกระทบกระเทือนด้วย เพราะผลของคำสั่งดังกล่าวมีผลต่อธนาคาร โดยศาล federal มีคำสั่งให้ธนาคารต้องจ่ายเงินค่าปรับให้ ปัญหาจึงเกิดขึ้นมาว่า เมื่อธนาคารปฏิเสธไม่ยอมปฏิบัติตามคำสั่งศาล federal โดยอ้างว่า คำสั่งดังกล่าวเป็นการใช้อำนาจศาลนอกเหนืออาณาเขตของศาลสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นการขัดต่อหลักการพื้นฐานของกฎหมายระหว่างประเทศ ยิ่งไปกว่านั้นหน่วยงานของรัฐในประเทศอังกฤษซึ่งเป็นประเทศที่ธนาคาร Standard Chartered มีภูมิลำเนาอยู่นั้น ก็ได้มีการโต้แย้งในประเด็นเรื่องการใช้อำนาจศาลนอกเหนือดินแดนของศาลสหรัฐอเมริกาด้วยว่า ศาลของสหรัฐอเมริกามีอำนาจเพียงใดในการบังคับเอา กับนิติบุคคลต่างชาติที่ไม่ได้มีความเกี่ยวพันใด ๆ กับศาลสหรัฐอเมริกาภายใต้หลักดินแดนเลย

¹⁷ Susan R. Essex, “SEC V. Standard Chartered Bank : Maintaining the integrity of U.S. capital market or extraterritoriality run rampant?,” Law and Policy in International Business (1995) : 196 – 197.

อย่างไรก็ดี คดีนี้ยุติลงด้วยการที่จำเลยยินยอมชำระค่าปรับ อันเนื่องมาจากการกระทำความผิดของตนแต่โดยดี มีผลให้ธนาคาร Standard Chartered ไม่ต้องจ่ายค่าปรับแต่อย่างใด ประเด็นโต้แย้งเรื่องการใช้เขตอำนาจศาลนอกอาณาเขตดังกล่าวนี้จึงได้สิ้นสุดลง แต่ก็มีได้หมายความว่าคำสั่งในคดีนี้จะถือว่าเป็นที่ยอมรับเป็นการทั่วไป แต่อย่างใด

จากตัวอย่างการบังคับใช้กฎหมายนอกอาณาเขตของศาลประเทศสหรัฐอเมริกา ดังกล่าวจะเห็นได้ว่าย่อมมีความเสี่ยงในเรื่องของความขัดแย้งทางเขตอำนาจศาลจากการบังคับใช้กฎหมายในลักษณะดังกล่าวพอสมควร ซึ่งผลกระทบที่ตามมาจากระบวนการดำเนินคดี ก็คือ การนำผู้กระทำความผิดมาลงโทษตามกฎหมายที่บัญญัติให้อำนาจพิจารณาพิพากษา กล่าวคือ เมื่อประเทศอื่นไม่ได้กำหนดการกระทำที่เป็นความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ไว้เช่นเดียวกับประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศเหล่านั้นคงจะไม่ยินยอมให้ความร่วมมือในการดำเนินคดีแก่ประเทศสหรัฐอเมริกา

ดังนั้น ประเทศสหรัฐอเมริกาหรือประเทศอื่น ๆ ที่มีการบังคับใช้กฎหมายในลักษณะนี้จะแก้ไขปัญหาดังกล่าวข้างต้นอย่างไรเป็นเรื่องที่น่าศึกษาเป็นอย่างยิ่ง

ผู้เขียนเห็นว่าแม้การบังคับใช้กฎหมายในลักษณะนี้จะเป็นการขัดต่อหลักการพื้นฐานของกฎหมายระหว่างประเทศในเรื่องอำนาจอธิปไตยของรัฐอิสระก็ตาม แต่ในอีกมุมหนึ่งของการพยายามบังคับใช้กฎหมายในลักษณะนี้อาจจะกล่าวได้ว่าเป็นการพยายามทำให้กฎหมายเกี่ยวกับหลักทรัพย์มีการพัฒนาขึ้นไปอีกระดับหนึ่ง นั่นคือมีความเป็น Internationalization มากขึ้นนั่นเอง

ถ้าหากพิจารณาถึงการกำหนดเขตอำนาจศาลในการพิจารณาลงโทษผู้กระทำความผิดอาญาตามประมวลกฎหมายอาญาของประเทศไทย แล้วจะพบว่ากรณีที่มีการกระทำความผิดมีลักษณะเกี่ยวพันกับต่างประเทศ เช่น การกระทำความผิดส่วนหนึ่งส่วนใดได้กระทำภายในราชอาณาจักรโดยที่บางส่วนกระทำนอกราชอาณาจักร หากผลของการ

กระทำนั้นเกิดในประเทศไทยหรือควรเกิดในประเทศไทย หรือยอมเล็งเห็นได้ว่าผลนั้นจะเกิดในประเทศไทย หรือในกรณีส่วนตัว การผู้สนับสนุน ผู้ใช้ มีการกระทำนอกราชอาณาจักรโดยที่การกระทำความผิดนั้นเกิดขึ้นในประเทศไทย กรณีเหล่านี้ กฎหมายให้ถือว่ากระทำความผิดภายในราชอาณาจักรและต้องรับโทษตามกฎหมายไทย

จากหลักเกณฑ์ดังกล่าวของกฎหมายไทย เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับหลักการพื้นฐานของกฎหมายระหว่างประเทศแล้วจะเห็นได้ว่า การบังคับใช้กฎหมายอาญาของไทยมีลักษณะที่สอดคล้องกับหลักกฎหมายระหว่างประเทศ กล่าวคือ กฎหมายอาญาของไทยยอมรับทั้งหลัก subjective territorial jurisdiction และหลัก objective territorial jurisdiction

อย่างไรก็ดีในการบังคับใช้กฎหมายอาญาไม่ว่าจะเป็นการลงโทษจำเลยด้วยวิธีการใดก็ตาม หากจำเลยหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับจำเลยมิได้เป็นผู้อยู่ในเขตอำนาจศาลแล้ว ศาลไทยย่อมไม่มีเขตอำนาจที่จะออกคำสั่งเพื่อลงโทษบุคคลเช่นว่านั้นได้ ทั้งนี้ เพราะการบังคับตามคำพิพากษาหรือคำสั่งของศาลเป็นการใช้อำนาจรัฐรูปแบบหนึ่ง ดังนั้น การใช้อำนาจดังกล่าวนี้ย่อมต้องตกอยู่ภายใต้หลักการพื้นฐานของกฎหมายระหว่างประเทศในเรื่องอำนาจอธิปไตยของรัฐด้วย