

เล่าเรื่องเบื้องหลังมาตรการกำกับดูแล Short Selling และ Program Trading

(เผยแพร่เมื่อวันที่ 13 มีนาคม 2567 ในคอลัมน์ “คุยกับ ก.ล.ต.” นสพ.กรุงเทพธุรกิจ)

โดย นายเอนก อยู่เย็น รองเลขาธิการ และโฆษก
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

หลายท่านน่าจะได้เห็น แนวทางการกำกับดูแลธุรกรรมการขายชอร์ต (Short Selling) และการปรับปรุงการกำกับดูแลการใช้คอมพิวเตอร์ส่งคำสั่งซื้อขาย (Program Trading) รวมทั้งการส่งคำสั่งด้วยความเร็วสูง (High Frequency Trading หรือ HFT) ที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย (ASCO) ร่วมกันกำหนดแนวทางการกำกับดูแลที่ครอบคลุมและมั่นใจได้ว่าจะสามารถเพิ่มความเชื่อมั่นในการซื้อขาย ป้องปรามพฤติกรรมการซื้อขายที่ไม่เหมาะสม ได้อย่างเป็นธรรม โปร่งใส และเพิ่มอัตราโทษสำหรับบริษัทหลักทรัพย์ (บล.) ที่ไม่ทำตามเกณฑ์ รวมทั้งขยายขอบเขตการลงโทษไปจนถึงผู้ลงทุนที่ไม่ทำตามเกณฑ์ ซึ่งเป็นมาตรการที่เรียกได้ว่าเป็นการ “ขันนอต” ทุกจุดให้แน่นขึ้น

จึงขอเล่าว่า การขายชอร์ตเป็นกลไกหนึ่งที่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของตลาด โดยเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการค้นหาราคาที่เหมาะสม (price discovery) ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องมีการยืมหุ้นจาก บล. เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการผิดนัดการส่งมอบ (failed trade) อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมการขายชอร์ตอาจส่งผลกระทบต่อสภาพตลาดที่มีผลต่อความเชื่อมั่นในตลาดหุ้น ซึ่งที่ผ่านมา ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ มีมาตรการดูแลสภาพตลาดให้มีเสถียรภาพ ไม่ให้ได้รับผลกระทบจากธุรกรรมการขายชอร์ตดังกล่าว สำหรับ Program Trading/HFT เป็นเครื่องมือที่มีประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการส่งคำสั่งซื้อขาย ทำให้ตลาดหุ้นไทยเป็นตลาดที่สมบูรณ์และสามารถแข่งขันกับตลาดหุ้นอื่น ๆ ได้

อย่างไรก็ตาม จากสถานการณ์ตลาดหุ้นไทยในปัจจุบัน และการเติบโตของปริมาณการซื้อขายผ่าน Program Trading ในลักษณะ HFT มีเพิ่มมากขึ้น มาตรการที่ออกมาจึงมุ่งไปที่การยกระดับการป้องกันไม่ให้อุณหภูมิเหล่านี้สร้างผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยมากเกินไปและสร้างความเป็นธรรมต่อผู้ลงทุนทุกกลุ่ม

แนวทางปรับปรุงการกำกับดูแลธุรกรรม Short Selling มีเป้าหมายหลัก 2 ข้อ คือ (1) **เพิ่มกลไกสร้างความเชื่อมั่นในการซื้อขายเพื่อป้องกันไม่ให้เกิด Short Selling กระทบเสถียรภาพของราคา** โดยเพิ่มเงื่อนไขหุ้นที่สามารถนำมา Short Selling ได้ โดยเพิ่มมูลค่าตามราคาตลาด (market capitalization) และเกณฑ์สภาพคล่องของหุ้นนั้น ๆ และปรับปรุงเกณฑ์ซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ (trading rules) เพื่อจำกัดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ เช่น เพิ่มการใช้ uptick rule กำหนดเพดานขายชอร์ตรายหลักทรัพย์รายวัน รวมถึงเปิดเผยยอดขายชอร์ตคงค้างรายวัน และ (2) **สร้างความโปร่งใสตลอดทั้งกระบวนการ เพื่อให้มั่นใจว่าสามารถป้องปรามการขายชอร์ตไม่เป็นไปตามเกณฑ์ (Naked Short Selling)** โดยเพิ่มคุณภาพการทำหน้าที่ตรวจสอบของตัวกลาง แก้กฏหมายเพิ่มความรับผิดชอบตลอดสายขยายขอบเขตการลงโทษไปจนถึงผู้ลงทุนที่ไม่ทำตามเกณฑ์ขายชอร์ตและสร้างกลไกที่ทำให้ทราบถึงผู้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง (End-Beneficial Owner) และเพิ่มการทำหน้าที่ผู้เก็บรักษาทรัพย์สิน (Custodian) ในฐานะ Gatekeeper

แนวทางปรับปรุงการกำกับดูแล Program Trading และ HFT มีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มกลไกสร้างความเชื่อมั่นในการซื้อขายโดยรวม โดยมีมาตรการ 4 กลุ่ม ได้แก่ การดำเนินการให้สามารถรู้ตัวตนลูกค้าและตรวจสอบได้ การทบทวนพฤติกรรมไม่เหมาะสม เช่น เพิ่มลักษณะคำสั่งที่ไม่เหมาะสมและให้มี order resting time เพื่อป้องกันการใส่ถอนถี่เกินไป (spoofing) การควบคุมความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ เช่น ใช้ Dynamic Price Band และใช้การซื้อขายแบบ Auction สำหรับหุ้นที่อยู่ในมาตรการกำกับซื้อขาย และการทบทวนเกณฑ์การดำเนินการ (sanction) กับลูกค้าที่มีพฤติกรรมไม่เหมาะสม รวมทั้งการเปิดเผยรายชื่อลูกค้าที่ส่งคำสั่งไม่เหมาะสมให้ บล. ทุกแห่งทราบ

อย่างที่ทราบกันนะครับว่าในตลาดทุนมีผู้เกี่ยวข้อง (Stakeholder) หลายกลุ่มและในแต่ละกลุ่มยังมีหลายประเภทอีกด้วย เช่น กลุ่มผู้ลงทุนมีทั้งผู้ลงทุนต่างประเทศและผู้ลงทุนไทย ซึ่งยังสามารถแยกย่อยเป็นผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่ และผู้ลงทุนรายย่อย ดังนั้นในการดำเนินการอย่างใดอย่างหนึ่ง ก.ล.ต. จึงต้องพิจารณาถึงผลดีและผลเสียที่อาจจะเกิดขึ้นอย่างรอบด้าน อีกทั้งต้องรักษาสมดุลทั้งการพัฒนาตลาดทุนไทยควบคู่ไปกับการคุ้มครองผู้ลงทุน โดยต้องเป็นไปตามมาตรฐานสากล เพื่อให้ตลาดทุนไทยสามารถแข่งขันกับตลาดทุนอื่น ๆ ได้ ซึ่งทั้งหมดนี้เป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ระดมทุน ผู้ลงทุน และผู้ออมเงินผ่านการลงทุนระยะยาว

จึงเห็นว่า ที่ผ่านมามี ก.ล.ต. ได้มีการหารือกับ Stakeholder แต่ละกลุ่ม ทั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ASCO และ ชมรมคัสโตเดียน โดยในแต่ละกลุ่มมีการประชุมหารือกันหลายครั้ง รวมทั้งอ้างอิงจากผลการศึกษาวิจัยของ ก.ล.ต. และผลศึกษาของที่ปรึกษาต่างประเทศของตลาดหลักทรัพย์ฯ นอกจากนี้ ยังศึกษาแนวปฏิบัติและหารือกับ ก.ล.ต. ต่างประเทศ เพื่อรับทราบสถานการณ์ในปัจจุบันและร่วมกันหาแนวทางการกำกับดูแลที่เห็นพ้องร่วมกัน เพื่อป้องกันและป้องปรามพฤติกรรมซื้อขายที่ไม่เหมาะสม เพิ่มคุณภาพและความโปร่งใสให้กับตลาดหุ้นไทย รวมทั้งสร้างความรับผิดชอบตลอด Value Chain

หลังจากร่วมกันกำหนดแนวทางการดำเนินการ ลำดับถัดไปคือ การเปิดรับฟังความคิดเห็นจากผู้เกี่ยวข้องและประชาชน ซึ่งคาดว่ามาตรการเหล่านี้จะสามารถมีผลใช้บังคับได้ในเร็ว ๆ นี้ ในทำนองนี้ ผมขออ้างคำกล่าวของคุณพรอนงค์ บุชราตระกูล เลขาธิการ ก.ล.ต. ที่กล่าวไว้ว่า **“ยาขนานเดียวไม่อาจรักษาได้ทุกโรค ต้องใช้ยาหลายขนานร่วมกัน”** จึงต้องใช้หลายมาตรการประกอบกัน และเมื่อให้ยาไปแล้วก็ต้องติดตามสถานการณ์ไปอีกประมาณ 3 – 6 เดือน ว่าผลเป็นอย่างไร คุณภาพตลาดดีขึ้นหรือไม่ ยังมีอะไรที่ต้องทำเพิ่มหรือไม่ ซึ่งหากประเมินแล้วยังไม่ดีขึ้นก็อาจจะต้องปรับยาให้แรงขึ้น เช่น เพิ่มความเข้มข้นในบางมาตรการ หรือในยาบางตัวอาจมีผลข้างเคียงซึ่งต้องมาประเมินกันอีกครั้งครับ
