

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

เมื่อใดที่ตลาดหุ้นปรับตัวลดลง มักมีเสียงสะท้อนว่า “การขายชอร์ต” (Short Selling) เป็นตัวการสำคัญที่กดดันราคาหุ้นให้ร่วงลงและสร้างความผันผวนในตลาด หรือไม่ก็ทำให้สภาพคล่องของตลาดลดลง แต่ในมุมมองอีกด้านหนึ่ง การขายชอร์ตถือเป็นหนึ่งในกลไกการซื้อขายในตลาดหุ้นหลายแห่งทั่วโลก บนหลักการที่ว่า “ยืมหุ้นมาขายก่อน แล้วซื้อคืนภายหลัง” โดยจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องและเป็นเครื่องมือให้ผู้ลงทุนป้องกันความเสี่ยงได้ อย่างไรก็ตาม **เหรียญมีสองด้านเสมอ** กลไกการขายชอร์ตจะมีประสิทธิภาพเต็มที่ได้อีกต่อเมื่อเป็นธุรกรรมที่ปกติ ไม่เอาเปรียบ โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ดำเนินการปรับปรุงมาตรการกำกับดูแลธุรกรรมการขายชอร์ตมาโดยตลอด เพื่อให้โปร่งใสเป็นธรรม และตรวจสอบได้ ทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่อตลาดทุนไทย

ช่วงปลายปี 2566 ตลาดหุ้นไทยเผชิญกับภาวะทั้งปริมาณการซื้อขายและระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นในภูมิภาคอื่น นอกจากนี้ ยังมีข้อกังวลจากกลุ่มผู้ลงทุนเกี่ยวกับธุรกรรมการขายชอร์ตที่อาจไม่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นโดยรวมของตลาดหุ้นไทย

ในเดือนกรกฎาคม ปี 2567 ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์ฯ) ได้ร่วมหารือถึงการยกระดับมาตรการกำกับดูแลการขายชอร์ต โดยเทียบเคียงกับประเทศในภูมิภาค เช่น สิงคโปร์ ญี่ปุ่น และมาเลเซีย เป็นต้น เพื่อเสริมสร้างกลไกและความเชื่อมั่นในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งสิ่งที่ได้ดำเนินการแล้ว มีดังนี้

- **ปรับปรุงเงื่อนไขคุณสมบัติของหลักทรัพย์ในกลุ่ม Non-SET100 Index ที่ขายชอร์ตได้** โดยเพิ่มมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) และเพิ่มเกณฑ์ด้านสภาพคล่อง (Turnover Ratio)

- **ปรับปรุงหลักเกณฑ์การซื้อขายกรณีการขายชอร์ต โดยให้ใช้ราคาขายที่สูงกว่าราคาซื้อขายล่าสุด (Uptick Rule) สำหรับทุกหลักทรัพย์** สอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ Indonesia Stock Exchange ซึ่งเป็นแนวทางที่เหมาะสมมากกว่าการห้ามขายชอร์ตทั้งหมด

ต่อมาเดือนเมษายน ปี 2568 ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ติดตามและประเมินผลจากการบังคับใช้มาตรการดังกล่าว พบว่า **ปริมาณธุรกรรมการขายชอร์ตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ** แต่ในเวลาเดียวกันก็ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องโดยรวมของตลาด จึงได้ปรับปรุงเกณฑ์หลักทรัพย์ที่ขายชอร์ตได้ โดยให้เหลือเฉพาะหุ้นในกลุ่ม SET100 Index และหุ้นที่เป็นหลักทรัพย์อ้างอิงของ DW/ETF และ SSF ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (TFEX) เท่านั้น ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 16 เมษายน ที่ผ่านมา ทั้งนี้ การยกเลิกหุ้นในกลุ่ม Non-SET100 Index ก็เพื่อลดความผันผวนในหุ้นขนาดกลางและเล็ก ที่อาจไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขายอย่างเพียงพอ ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็มีแนวคิดจะปรับปรุงเกณฑ์ Uptick Rule ด้วยการพิจารณาใช้เป็นรายหลักทรัพย์ เมื่อราคาปิดของหลักทรัพย์ไหลลงถึงระดับที่กำหนด เพื่อลดผลกระทบต่อภาวะการซื้อขายรวมโดยไม่แทรกแซงตลาดเกินความจำเป็น ภายหลังรับฟังความคิดเห็นจากผู้ที่เกี่ยวข้องแล้ว

การแก้ไขกฎหมายให้เอาผิดผู้ที่กระทำการขายชอร์ตโดยไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครอง (Naked Short Selling)

ในระหว่างที่ผ่านมาปรากฏข้อสงสัยต่อธุรกรรมดังกล่าว โดยมีการอ้างว่าอาจเป็นสาเหตุให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนและความน่าเชื่อถือในตลาดทุน ดังนั้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแล ก.ล.ต. จึงแก้ไขกฎหมายและกำหนดเพิ่มบทบัญญัติที่จำเป็น อันเป็นประโยชน์ในการตรวจสอบการขายชอร์ตอย่างครบถ้วนและการบังคับใช้กฎหมายได้อย่างทันทั่วถึง รวมทั้งการรักษาความเป็นระเบียบเรียบร้อยของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

ล่าสุด เมื่อวันที่ 24 กันยายน 2568 ตลาดหลักทรัพย์ฯ และ ก.ล.ต. ได้รับข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการตรวจสอบธุรกรรมการขายชอร์ตในตลาดหลักทรัพย์จากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ (บล.) โดยเฉพาะอย่างยิ่งเป็นธุรกรรมขายชอร์ตที่ร่วมกับการใช้ HFT (High Frequency Trading) ซึ่งมีผลกระทบในระดับสูงต่อตลาดทุน ทั้งสองหน่วยงานจึงได้พิจารณาร่วมกันและมีความเห็นต่อข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ข้อเสนอเรื่องยกเลิก locate โดยเสนอให้พิจารณายกเลิกแนวทางการยืมหุ้นแบบ locate และเสนอหลักเกณฑ์ปฏิบัติของ บล. ในกรณีที่ลูกค้าขอ locate หลักทรัพย์ที่ยังไม่ชัดเจน และมาตรการป้องกันในระหว่างที่ยังไม่เลิก

การเปิดให้ บล. รับคำสั่งขายชอร์ตของลูกค้าที่ยืนยันการจัดหาแหล่งยืมหุ้น หรือ locate ได้ (นอกเหนือจากการยืมหลักทรัพย์เข้าพอร์ตก่อนส่งคำสั่งขายชอร์ต) เป็น practice ที่เป็นแนวปฏิบัติสากล เนื่องจากลูกค้ายังไม่ทราบว่า จะสามารถขายชอร์ตได้หรือไม่ ในจำนวนใด แต่ บล. ต้องมีการตรวจสอบให้มั่นใจก่อนว่า ลูกค้าสามารถยืมหุ้นเพื่อส่งมอบตามคำสั่งขายชอร์ตได้ โดยการยืมหุ้นต้องมีผลทันทีเมื่อคำสั่งขายชอร์ตได้รับการจับคู่

ก.ล.ต. อยู่ระหว่างปรับปรุงประกาศและหนังสือเวียนให้ชัดเจนขึ้น โดยได้จัดทำ focus group และชี้แจงกับ FETCO แล้ว โดย บล. จะรับคำสั่งขายชอร์ตจากลูกค้าที่ขอยืนยันการ locate จาก บล. ได้เฉพาะเมื่อเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

สำหรับมาตรการเสริมที่เสนอ เช่น ผู้ให้บริการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ต้องแจ้งลูกค้าที่ให้ยืมหุ้นก่อนการกันหุ้นที่ locate ให้ลูกค้าแล้วทันทีโดยไม่ให้น่าไปให้ยืมซ้ำ หรือการให้เรียกเก็บค่าธรรมเนียมการ locate เป็นต้น นั้น ข้อเสนอดังกล่าวเป็นไปตามกฎเกณฑ์และการปฏิบัติปกติอยู่แล้ว ส่วนการที่หลักเกณฑ์ปัจจุบันยังเปิดให้ บล. เรียกหลักประกันลูกค้าสถาบันต่างจากผู้ลงทุนทั่วไปได้ เป็นไปตามหลักการทั่วไปที่ให้ บล. ดูแลจัดการลูกค้าตามความเสี่ยง

2. ข้อเสนอให้การขายหุ้นที่ยืมมา ถือเป็นการขายชอร์ตทุกครั้ง แม้ในระหว่างนั้นจะมีการซื้อคืนมา โดยเห็นว่า การที่ลูกค้ายืมหุ้น และ flag S การขายชอร์ตในต้นวันแล้ว หากต่อมามีการซื้อหุ้นคืนในระหว่างวัน การขายหุ้นที่ได้ซื้อคืนมาแล้วนั้นออกไป ควรถือเป็นการขายชอร์ตด้วย

แนวทางที่เสนอดังกล่าวไม่สอดคล้องกับการปฏิบัติตามที่กำหนดในกฎหมายและประกาศที่เกี่ยวข้องเนื่องจากผู้ลงทุนทั่วไป ไม่ว่าจะเป็นได้ขายชอร์ตไว้ก่อนแล้วหรือไม่ ย่อมมีสิทธิที่จะซื้อหุ้น และขายหุ้นที่ตนได้ซื้อออกไปในลักษณะ long sell ดังนั้น ในทางปฏิบัติ ผู้ลงทุนจึงยืมหลักทรัพย์ตามจำนวนที่ขายชอร์ต หากมีการซื้อคืน และขายในระหว่างวัน ก็สามารถเป็น long sell ได้ และยืมหลักทรัพย์ข้ามคืนตามจำนวนหุ้นที่ยืมสุทธิจากจำนวนที่มีการซื้อคืน

3. ข้อเสนอให้ตลาดหลักทรัพย์ทบทวนการตรวจสอบธุรกรรมขายชอร์ต โดยขอให้ตรวจสอบจากเอกสารที่ยืนยันได้ แทนการตรวจแบบพินยอต

สำหรับเรื่องนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้แจ้งการตรวจสอบให้ บล. ทราบในการประชุมร่วมกันระหว่าง บริษัทสมาชิก ก.ล.ต. และ ตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว เมื่อวันที่ 21 สิงหาคม 2568 เกี่ยวกับการพินยอต รายการซื้อขายเพื่อหาว่ามีคำสั่งเสนอขายใดที่ไม่มีหลักทรัพย์ในครอบครองก่อนหน้าหรือไม่ โดยชี้แจงว่า การตรวจสอบดังกล่าวเป็นเครื่องมือหนึ่งในการตรวจสอบรายการต้องสงสัย โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถตรวจหารายการต้องสงสัยด้วยวิธีอื่นเพิ่มเติมได้อีกตามความเหมาะสม

หากพบรายการต้องสงสัย บล. มีหน้าที่ส่งเอกสารหลักฐานภายในระยะเวลาที่กำหนด เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่ารายการส่งคำสั่งเสนอขายต้องสงสัยนั้น มีหลักทรัพย์ในครอบครองก่อนส่งคำสั่ง ซึ่งต้องเป็นเอกสารหลักฐานที่เชื่อถือได้ เช่น หลักฐานจากผู้ให้ยืม หรือ หลักฐานจาก custodian เป็นต้น ทั้งนี้การขอเอกสารหลักฐานเฉพาะรายการที่ต้องสงสัย เป็นแนวปฏิบัติของการกำกับดูแลทั่วไปเพื่อไม่ให้เกิดการขอข้อมูลสร้างภาระเกินควรแก่ผู้ลงทุนและผู้ปฏิบัติ ซึ่งส่วนมากปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องอยู่แล้ว

จากที่เล่ามาทั้งหมด มาตรการและการแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับการกำกับดูแล Short Selling ที่ผ่านมา แสดงให้เห็นถึงความตั้งใจของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ได้ร่วมกันปรับปรุงมาโดยตลอดในการปิดช่องโหว่ของการทำธุรกรรมที่ไม่ปกติ ตรวจสอบธุรกรรมให้รัดกุม เพื่อให้เกิดสัมฤทธิ์ผลสูงสุดต่อตลาดทุน และเสริมสร้างความเชื่อมั่นโดยรวมในตลาดทุนไทย
