

โดย นางสาวอาชีนี ปัทมะสุคนธ์ ผู้ช่วยเลขาธิการ
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทุกครั้งที่ตลาดหุ้นไทยเผชิญกับแรงเทขาย อุดรกรรมการขายชอร์ต หรือ Short Selling มักถูกหยิบยกมาเป็นกระแสนิวทงกว้าง แม้ช่วงที่ผ่านมาตลาดหุ้นไทยเผชิญกับความผันผวนที่มาจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น นโยบายด้านภาษีของสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และผลพวงเหล่านี้ก็เกิดขึ้นกับตลาดหุ้นทั่วโลกด้วยเช่นกัน แต่การขายชอร์ตก็ยังเป็นหนึ่งในเรื่องที่ถูกหยิบยกและตั้งข้อสังเกตว่าเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ราคาหุ้นไทยลดลงหรือไม่

ก่อนจะเล่าถึงบทบาทของ ก.ล.ต. ในเรื่องนี้ อยากจะขอให้ข้อมูลเบื้องต้นก่อนสักนิด “การขายชอร์ต” นั้นถือเป็นหนึ่งในเครื่องมือในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีกลไกช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของตลาด ผ่านกระบวนการค้นหาราคาที่เหมาะสม (price discovery) โดยผู้ลงทุนต้องยืมหุ้นจากบริษัทหลักทรัพย์ (บล.) ก่อนทำการขายชอร์ต ภายหลังต้องซื้อหุ้น (ที่ยืมมาขาย) คืนให้ บล. เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการผิदनัดการส่งมอบ (failed trade) โดยกลไกนี้จะช่วยเพิ่มสภาพคล่องในตลาดหุ้น

ในมุมมองอีกด้านหนึ่ง การขายชอร์ตก็อาจส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นได้เช่นกัน โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดมีความผันผวน ซึ่งอาจสร้างความกังวลแก่ผู้ลงทุนทั่วไปที่อาจมองได้ว่า การขายชอร์ต เข้ามาสร้างความได้เปรียบเสียเปรียบระหว่างผู้ลงทุนหรือไม่ รวมทั้งอาจมีความกังวลต่อการกำกับดูแลการขายชอร์ตที่ไม่เป็นไปตามเกณฑ์ เช่น การขายหุ้นโดยไม่มีหุ้นอยู่ในครอบครอง (Naked Short Selling) เป็นไปอย่างเข้มข้นเพียงพอหรือไม่

ประเด็นเหล่านี้ ก.ล.ต. ให้ความสำคัญอย่างมากต่อการกำกับดูแลอย่างรอบคอบ สอดคล้องกับบริบทของตลาดหุ้นไทยและสถานการณ์ปัจจุบัน โดยพิจารณาถึงข้อดีและข้อเสีย เพื่อให้การขายชอร์ตเป็นเครื่องมือที่ส่งเสริมประสิทธิภาพของตลาดหุ้น ขณะเดียวกันก็ป้องกันผลกระทบที่อาจลดทอนความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน โดยได้ประสานการทำงานร่วมกับตลาดหลักทรัพย์ฯ ในการกำหนดมาตรการต่าง ๆ เพื่อกำกับดูแลซื้อขายหลักทรัพย์ให้เกิดความเป็นระเบียบเรียบร้อยและเป็นธรรม โดยเฉพาะมาตรการกำกับดูแลการขายชอร์ตที่ ก.ล.ต. ได้เห็นชอบให้ตลาดหลักทรัพย์นำเกณฑ์ Uptick มาใช้ (กำหนดให้ขายในราคาที่สูงกว่าราคาซื้อขายครั้งสุดท้ายเพื่อป้องกันการกดดันราคาหลักทรัพย์อย่างไม่เป็นธรรม) ทั้งยังกำหนดให้การซื้อขายหุ้นของผู้ลงทุนกลุ่ม HFT (High Frequency Trading) จำกัดเฉพาะหุ้นในกลุ่ม SET100 เพื่อลดความผันผวนของหุ้นขนาดกลางและเล็ก และคงมาตรการ Minimum Resting Time (MRT) เพื่อป้องกันการใส่ถอนคำสั่งซื้อขายที่รวดเร็วเกินไป

ในระหว่างที่ ก.ล.ต. ชันนือตการกำกับูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แน่นขึ้น การแก้ไขกฎหมายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบังคับใช้ก็ได้ดำเนินควบคู่กันไปเช่นกัน โดยหนึ่งในหลายมิติของการปรับปรุงกฎหมายภายใต้การกำกับูแลของ ก.ล.ต. ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการยกระดับการกำกับูแล โดยการออกเป็น พ.ร.ก. คือ “การกำกับูแลการขายชอร์ต” โดยจะทำให้การบังคับใช้กฎหมายสามารถตรวจสอบและลงโทษผู้กระทำความผิดรายบุคคลได้ (ลูกค้ำของ บล.) เพิ่มเติมจากกระบวนการตรวจสอบการทำหน้าที่ของ บล. ในปัจจุบัน โดยขณะนี้ การแก้ไขเพิ่มเติมกฎหมายดังกล่าวอยู่ในขั้นตอนการพิจารณาของคณะกรรมการกฤษฎีกา หลังจากทีคณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบหลักการร่าง พ.ร.ก. แก้ไข พ.ร.บ. หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ ในการประชุม เมื่อวันที่ 27 มี.ค. 2568 ที่ผ่านมา

ย้อนกลับมาทีประเด็นนโยบายภาษีของสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นโลกรวมถึงไทยด้วยนั้น ก.ล.ต. ในฐานะหน่วยงานกำกับูแล ได้ติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดและสนับสนุนการใช้มาตรการในการกำกับูแลการซื้อขายหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเป็นการชั่วคราวของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงกลางเดือนเมษายนที่ผ่านมา เช่น การห้ามขายชอร์ตทุกหลักทรัพย์, การปรับ Ceiling/Floor, การปรับกรอบราคา Dynamic Price Band เป็นต้น เพื่อช่วยลดความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ในระยะสั้น

หลังจากยุติมาตรการชั่วคราวแล้ว ก.ล.ต. ยังสนับสนุนมาตรการกำกับูแลการขายชอร์ต ล่าสุด ตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เสนอ โดยห้ามขายชอร์ตในหุ้นกลุ่ม Non-SET100 เพื่อลดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ขนาดกลางและเล็กทีอาจมีสภาพคล่องไม่เพียงพอ แต่การขายชอร์ตหลักทรัพย์ยังต้องอยู่ภายใต้เกณฑ์ Uptick ซึ่งต้องขายชอร์ตหลักทรัพย์ในราคาทีสูงกว่าราคาซื้อขายครั้งสุดท้าย

จากทีกล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่ ก.ล.ต. ได้เข้ามามีบทบาทในการดูแลให้กลไกการขายชอร์ตมีความโปร่งใสและป้องกันการขายชอร์ตในทางทีไม่เหมาะสม เช่น การตรวจสอบธุรกรรมทีผิดปกติและสามารถลงโทษผู้กระทำความผิดรายบุคคลได้ การจำกัดการขายชอร์ตในช่วงทีตลาดผันผวนสูง ดังนั้น จึงหวังว่การกำกับูแลทีเข้มข้นจะช่วยให้ผู้ลงทุนมั่นใจในตลาดทีเปิดกว้าง มีเสถียรภาพ พร้อมเติบโตอย่างยั่งยืน และสามารถแข่งขันกับตลาดหุ้นอื่นทั่วโลกได้
