

# มาตรการกำกับดูแล Short/Long Sell

# 1. ทิวาและปัญหา



พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ ห้าม บล. ขายหลักทรัพย์  
โดยที่ยังไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครอง



เว้นแต่ เป็นการขายหลักทรัพย์  
โดยผู้ขายยืมหลักทรัพย์มาก่อนส่งคำสั่งขาย ("short sell")

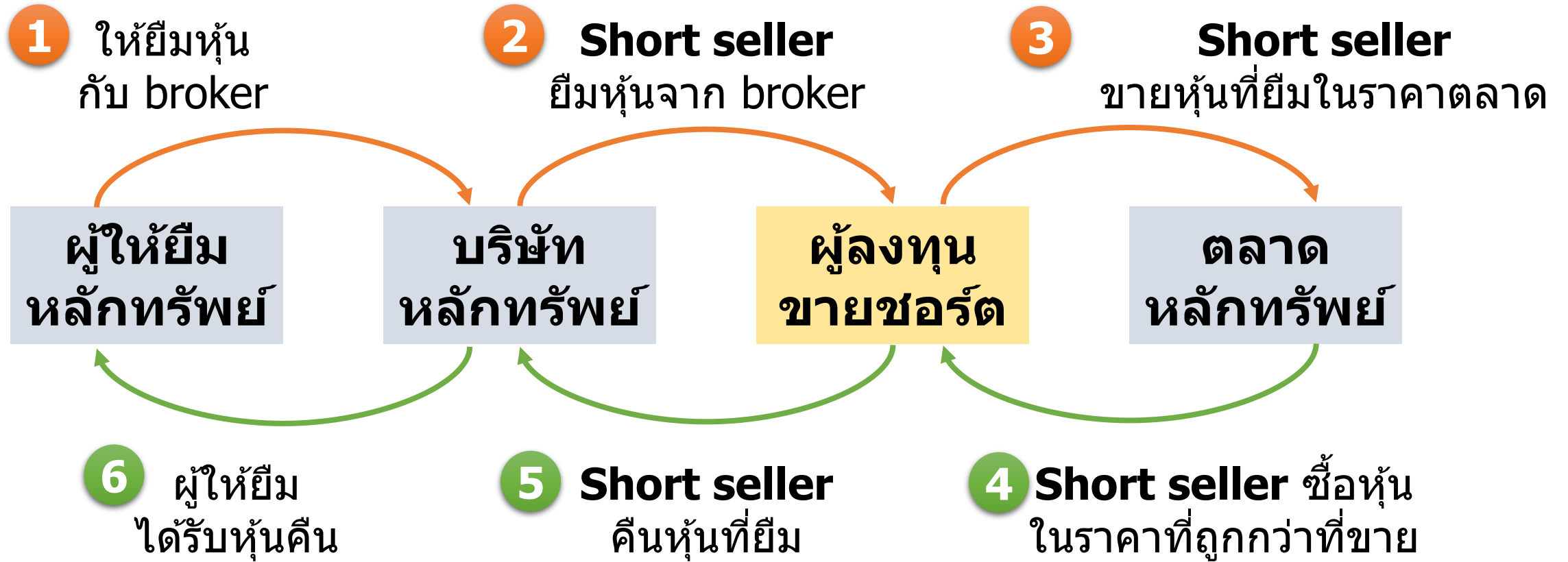
short sell ถือเป็นกลยุทธ์การลงทุนหนึ่ง  
ในการทำกำไรในช่วงที่ตลาดหุ้นปรับตัวลง



\*พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ มาตรา 98(5) ห้าม บล. ขายหลักทรัพย์โดยที่ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครอง หรือมิได้มีบุคคลใดมอบหมายให้ขายหลักทรัพย์นั้น  
เว้นแต่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศให้กระทำได้

# 1. ที่มาและปัญหา (ต่อ)

## กระบวนการทำธุรกรรมขายชอร์ต



# 1. ทิวาและปัญหา (ต่อ)

## ปัญหา



### □ อาจมีการหลีกเลี่ยงการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์

กรณี ผลท. foreign ส่งคำสั่งผ่าน ผปก. ตัวกลาง

- ผลท. ไม่เปิดเผยว่าเป็นธุรกรรม **short sell** โดยไม่ระบุ **flag S** และส่งคำสั่งในลักษณะ long sell เพื่อหลีกเลี่ยงเกณฑ์ price rule
- ผลท. แจ้งว่าเป็นธุรกรรม short sell แต่ไม่ได้ยึดหลักทรัพย์ หรือเป็นธุรกรรม **long sell** แต่ไม่มีหลักทรัพย์ของตนเอง



### □ การขาดความโปร่งใสในการทำธุรกรรม

- บล. ไม่ทราบข้อมูลลูกค้าปลายทางเนื่องจากเป็นการส่งคำสั่งหลายทอด/ผ่านบัญชี omnibus account



## 2. สภาพปัจจุบัน

ในช่วง 2 ปีกว่าที่ผ่านมา สัดส่วนมูลค่า short selling ต่อมูลค่าซื้อขายรวม ประมาณ 5-7%

- ธุรกรรม short อยู่ในหุ้นกลุ่ม SET100 เป็นหลัก และมาจาก Foreign program

ค่าเฉลี่ย % Short selling to Total selling value รายหลักทรัพย์ในแต่ละประเภทหลักทรัพย์ที่มี short selling activity ในปี 2022-2024 (2M)\*

Security group	2022					2023					2024 (2M)				
	% Short selling value by investor type (รวม = 100%)				% Short selling / Total selling value	% Short selling value by investor type (รวม = 100%)				% Short selling / Total selling value	% Short selling value by investor type (รวม = 100%)				% Short selling / Total selling value
	% Retail	% Foreign program	% Foreign non program	% Prop trade & Local inst		% Retail	% Foreign program	% Foreign non program	% Prop trade & Local inst		% Retail	% Foreign program	% Foreign non program	% Prop trade & Local inst	
All securities with short selling	5%	76%	15%	4%	5%	5%	80%	10%	5%	6%	3%	79%	12%	6%	7%
<b>By SET group</b>															
SET50	1%	72%	22%	4%	14%	2%	76%	18%	4%	14%	2%	74%	21%	3%	17%
SET51-100	3%	77%	16%	4%	9%	5%	77%	15%	3%	9%	5%	73%	17%	6%	10%
Non SET100	5%	80%	14%	1%	3%	5%	87%	7%	1%	4%	3%	89%	7%	1%	4%
mai	14%	65%	20%		1%	10%	81%	9%		1%	4%	74%	22%		2%
DR	14%			86%	3%	11%			89%	5%				100%	7%
ETF	1%	79%		20%	0.4%		0.1%		100%	2%	33%			67%	0.1%



หมายเหตุ: \* หลักทรัพย์ที่มีการขาย short: 333 หุ้น (ปี 2022), 328 หุ้น (ปี 2023), 279 หุ้น (ปี 2024 (2M))

# 3. ความคาดหวังในการกำกับดูแล



การกำกับดูแลธุรกรรม short selling มีความสำคัญในการปกป้องเสถียรภาพของตลาดทุน และรักษากลไกด้านราคาให้เหมาะสม



บล. ต้องมีระบบงานรองรับการให้บริการเพื่อให้มีการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ ที่ชัดเจนและเหมาะสม



ตลาดทุนมีความโปร่งใส และมีความเป็นธรรมแก่ ผลท.



การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

# 4. หลักเกณฑ์กำกับดูแลในปัจจุบัน

## □ หลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต.



**พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ มาตรา 98(5) ห้าม บล. ขายหลักทรัพย์โดยที่ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้น อยู่ในครอบครอง หรือมิได้มีบุคคลใดมอบหมายให้ขายหลักทรัพย์นั้น**  
เว้นแต่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนประกาศให้กระทำได้



ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทธ. 47/2552  
เรื่อง การขายหลักทรัพย์โดยที่ บล. ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครอง

- ให้ บล. ขายหลักทรัพย์โดยที่ยังไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครองได้ เฉพาะกรณีดังต่อไปนี้
  - (1) การขายชอร์ตในนาม บล. เองหรือตามคำสั่งของลูกค้าตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศนี้ หรือ
  - (2) การขายหลักทรัพย์ตามคำสั่งของลูกค้าโดยลูกค้ายังมีได้ส่งมอบการครอบครองหลักทรัพย์นั้นให้แก่ บล. ในขณะที่ลูกค้ามีคำสั่งขาย แต่ บล. มั่นใจว่าลูกค้ามีหลักทรัพย์ของตนเอง ทั้งนี้ ไม่ว่าหลักทรัพย์นั้นจะอยู่ในความครอบครองของลูกค้า หรือฝากไว้กับ บล. อื่น หรือฝากไว้กับผู้ดูแลรักษาหลักทรัพย์

# 4. หลักเกณฑ์กำกับดูแลในปัจจุบัน (ต่อ)

## ❑ หลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. (ต่อ)

### “short sell”

ลูกค้าไม่มีหลักทรัพย์ของตนเอง → แต่มีการยืม  
หลักทรัพย์มาก่อนทำธุรกรรม short sell เพื่อการส่งมอบ



### “long sell”

ลูกค้ามีหลักทรัพย์ของตนเอง แต่เก็บ/  
ฝากไว้ที่อื่น โดยยังไม่ได้ส่งมอบให้ บล.  
→ แต่ บล. มั่นใจว่าลูกค้ามีหลักทรัพย์ของตนเอง





# 4. หลักเกณฑ์กำกับดูแลในปัจจุบัน (ต่อ)

## □ หลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. (ต่อ)

แนวทางการยืมหรือแสดงตนว่ามีหลักทรัพย์ก่อนส่งคำสั่ง

ผู้ที่ต้องดำเนินการ	กรณี short sell	กรณี long sell
 บล.	บล. จัดหาหลักทรัพย์ เพื่อให้ ผลท. ยืม	บล. ต้องดำเนินการเพื่อให้มั่นใจได้ว่า ผลท. มีหลักทรัพย์ของตนเอง ก่อนส่งคำสั่ง
	บล. จัดหาแหล่งยืม สำหรับ ผลท.	
 ผลท.	ผลท. แสดงว่ามีการยืมหลักทรัพย์ไว้แล้ว	ผลท. แสดงว่า มีหลักทรัพย์ ของตนเองก่อนส่งคำสั่ง

# 4. หลักเกณฑ์กำกับดูแลในปัจจุบัน (ต่อ)

## □ หลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. (ต่อ)



### แนวทางที่พิจารณาการยึดหลักทรัพย์ก่อนส่งคำสั่ง

#### ❖ พิจารณาแหล่งยึดที่แน่นอนและน่าเชื่อถือ

เช่น ผู้ให้ยึดเป็นผู้ที่ได้รับใบอนุญาต SBL / ผู้ให้ยึดเป็น ผลท. สถาบัน/ สถาบันการเงิน เป็นต้น

#### ❖ มีการทำสัญญายึดหลักทรัพย์กับผู้ให้ยึดหลักทรัพย์ (**standing agreement**)

ที่มีลักษณะตามสัญญามาตรฐาน

- บล. ต้องมีการตรวจสอบชื่อและจำนวนหลักทรัพย์ที่ ผลท. สามารถยึดได้ตามความประสงค์ (located)
- มีเอกสารหลักฐานที่แสดงถึงการยืนยันจากผู้ให้ยึดหลักทรัพย์ว่ามีหลักทรัพย์ตามจำนวนที่ประสงค์จะยึดจากผู้ให้ยึด และสามารถส่งมอบได้ตามระยะเวลาที่ TCH กำหนด

ตัวอย่างเอกสาร เช่น confirmation ที่มี time stamp เป็นต้น

ทั้งนี้ บล. ต้องแจ้งให้ลูกค้าทราบทันทีเมื่อคำสั่งขายหลักทรัพย์ได้รับการยืนยันจาก ตลท.  
→ เพื่อให้ลูกค้าแจ้งยืนยันกับผู้ให้ยึดหลักทรัพย์เพื่อส่งมอบหลักทรัพย์ดังกล่าว

# 4. หลักเกณฑ์กำกับดูแลในปัจจุบัน (ต่อ)

## ❑ หลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. (ต่อ)



แนวทางที่พิจารณาการมีหลักทรัพย์ของตนเองก่อนส่งคำสั่ง

บล. ต้องมีการดำเนินการตรวจสอบว่า ผลท. มีหลักทรัพย์พร้อมที่จะส่งมอบได้จริง

ยกตัวอย่างเช่น

❖ ให้ ผลท. แสดงเอกสารหลักฐานเกี่ยวกับการครอบครองหลักทรัพย์

❖ บล. สอบถามหรือสอบยันกับ บล. อื่น หรือผู้ดูแลรักษาทรัพย์สิน

ที่ ผลท. มีการอ้างถึง เป็นต้น



## 4. หลักเกณฑ์กำกับดูแลในปัจจุบัน (ต่อ)

### ❑ หลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. (ต่อ)



การให้บริการ short sell กับ ผลท. รายย่อย



การ short sell ของลูกค้าที่มีใช้ลูกค้าสถาบัน ให้ บล. ดำเนินการ ดังนี้

- ❖ แจ้งให้ ผลท. เข้าใจและลงนามรับทราบถึงลักษณะความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นจากการ short sell
- ❖ เรียกให้ ผลท. รายย่อยวางหลักประกันตลอดจนจัดให้มีการปฏิบัติงานเกี่ยวกับการให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อ short sell ตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงานประกาศกำหนด ในกรณีที่ บล. จัดให้ ผลท. ทำการ short sell ผ่านบัญชีมาร์จิ้น

## 4. หลักเกณฑ์กำกับดูแลในปัจจุบัน (ต่อ)

นอกเหนือจากหลักเกณฑ์ที่ สนง. กำหนด บล. ยังคงต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เช่น

ข้อกำหนดของ ตลท. ในการให้บริการธุรกรรม short sell ของ บล. สมาชิก



- Eligible short sell securities
- การรายงาน (Outstanding Short Positions)
- Price rules (up-tick)
- การติด flag S สำหรับธุรกรรม short sell

# 4. หลักเกณฑ์กำกับดูแลในปัจจุบัน (ต่อ)

## ข้อกำหนดของ ตลท. สำหรับธุรกรรม HFT



**High-Frequency Trading (HFT) เป็น Program Trading** ที่ใช้อัลกอริทึมที่ซับซ้อนในการส่งคำสั่งซื้อขายด้วยความถี่สูง โดยใช้กลยุทธ์ที่เน้นความเร็วระบบส่งคำสั่งซื้อขาย จึงต้องมีความรวดเร็วและเสถียร

### ➤ ข้อกำหนดในการรับส่งคำสั่งของ HFT\*

- บล. สมาชิกมีมาตรการควบคุมความเสี่ยง (pre-trade risk management)
- บล. สมาชิกต้องจัดให้ลูกค้า HFT ขึ้นทะเบียนกับ ตลท. และปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนด
- ปฏิบัติตามข้อกำหนดในการให้ order ต้องคงไว้ในระบบซื้อขาย (Minimum Resting Time) เป็นเวลา 250 milliseconds

\*หนังสือเวียนที่ กส.(ว)008/2567 และ ปก.(ว) 6/2567 เรื่อง การปรับปรุงเกณฑ์ของ ตลท. เพื่อยกระดับการกำกับดูแล (Minimum Resting Time)/ แบบคำขอขึ้นทะเบียนลูกค้า HFT (แบบ MO-HFT) /ประกาศและแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการซื้อขายการชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (pre-trade risk management)

# 5. แนวทางการปรับปรุงหลักเกณฑ์

## 1 ก่อนเริ่มให้บริการ

### บล. ทำ KYP ลูกค้า inter broker

- เพื่อให้ inter broker ทราบและเข้าใจเกณฑ์ และสื่อสารลูกค้าเป็นทอด ๆ ต่อไป
- เพื่อให้มั่นใจว่า inter broker มีระบบงาน การควบคุมติดตามการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์

## 3 ระบบงานรองรับการให้บริการ

- บล. ต้องมีระบบงานรับส่งคำสั่งซื้อขายที่มีประสิทธิภาพ
- บล. ต้องมีการตรวจสอบการมีหลักทรัพย์ของลูกค้า ก่อนส่งคำสั่ง
  - Short sell – มีการยึดหลักทรัพย์ก่อน
  - Long sell – มีหลักทรัพย์ของตนเอง

ก่อนให้บริการลูกค้า

Pre-Trade

Post-Trade

## 2 การทำข้อตกลงกับลูกค้า

บล. ต้องจัดทำข้อตกลงกับลูกค้าให้ลูกค้ายินยอมชำระค่าปรับ กรณีที่ บล. ถูกหน่วยงานกำกับดูแลปรับเนื่องจากลูกค้าปฏิบัติไม่เป็นไปตามกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับเรื่อง short sell หรือ long sell อันเนื่องมาจากลูกค้า และ บล. ต้องดำเนินการให้เป็นไปตามข้อตกลง

## 4 ระบบงานการตรวจสอบดูแล

- บล. ต้องมีระบบในการติดตามและตรวจสอบธุรกรรมและพฤติกรรมการทำ short sell/long sell ของลูกค้าให้สอดคล้องกับความเสี่ยง
- ในกรณีที่พบเหตุที่น่าสงสัย ให้ แจ้ง สนง. ก.ล.ต./ ตลท. โดยไม่ชักช้า

### ❖ แก้กกฎหมายเพิ่มความรับผิดชอบหลาย:

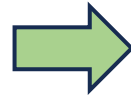
บังคับใช้กฎหมายกับ ผลท. ที่ไม่ทำตามเกณฑ์ขายชอร์ต และสร้างกลไกที่ทำให้ทราบถึงผู้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง

# 5. แนวทางการปรับปรุงหลักเกณฑ์ (ต่อ)



ความคืบหน้าในการดำเนินการปรับปรุงหลักเกณฑ์

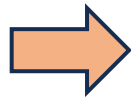
สำนักงาน ก.ล.ต.



สำนักงาน ก.ล.ต. อยู่ระหว่างดำเนินการปรับปรุงหลักเกณฑ์ โดยคาดว่าจะเปิดรับฟังความคิดเห็นได้ในเดือน ก.ย. 67



ตลท.



อยู่ระหว่างปรับปรุง

- ระบบ Central Order Screening

ดำเนินการปรับปรุงแล้วเสร็จ

- ปรับปรุงคุณสมบัติของหลักทรัพย์ที่ทำ short sell
- การกำหนด up-tick rules
- การกำหนดให้ ผลท. HFT ต้องขึ้นทะเบียนกับ ตลท.
- เปิดเผยแพร่ short sell คงค้างรายวัน



# 6. Q&A

