

## ปัญหาการตรวจสอบหลักเกณฑ์ทางกฎหมายการขายหลักทรัพย์ โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์ในครอบครอง<sup>1</sup>

ปรารธนา จิมเพชร<sup>2</sup>

จากการศึกษาปัญหาการตรวจสอบหลักเกณฑ์ทางกฎหมายการขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์ในครอบครอง ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 โดยทำการศึกษาจากแนวความคิดเกี่ยวกับการกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบของผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประกอบกับมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องของประเทศไทยและมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องของต่างประเทศ พบว่า มาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครองที่มีการกำหนดหน้าที่ และความรับผิดชอบแก่บริษัท หลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นหน้าที่ในการตรวจสอบปริมาณหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนได้ครอบครองหลักทรัพย์นั้นอยู่ หน้าที่ในการตรวจสอบการยืมหลักทรัพย์เพื่อการขายชอร์ต รวมถึงกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องรับผิดชอบในการเกิดการผิดนัดในการส่งมอบหลักทรัพย์ดังกล่าว นั้น กฎหมายต้องการกำกับดูแลการซื้อขาย หลักทรัพย์ของผู้ลงทุน มิให้เกิดการผิดนัดการส่งมอบหลักทรัพย์ โดยกำหนดหน้าที่ และความรับผิดชอบ แก่บริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งเริ่มต้นมาจากการยกเลิกพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 และพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2527 และการ ประกาศใช้บังคับพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 หมวดธุรกิจหลักทรัพย์ ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ โดยในหมวดธุรกิจหลักทรัพย์นั้น ได้กำหนดห้ามบริษัท หลักทรัพย์ขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครอง เว้นแต่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด เท่านั้น

ดังนั้น มาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับการขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครองทั้งหมดจึงต้องกำหนดหน้าที่ และความรับผิดชอบแก่บริษัทหลักทรัพย์เพียงฝ่ายเดียว

อย่างไรก็ตาม จากศึกษามาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องของต่างประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น สาธารณรัฐสิงคโปร์ กับประเทศไทยพบว่ามาตรการทางกฎหมายมีข้อกำหนดที่แตกต่างกัน เช่น การกำหนดความรับผิดชอบของลูกค้าที่ไม่มีเจตนาส่งมอบหลักทรัพย์ การตรวจสอบการยืมหลักทรัพย์เพื่อ

---

<sup>1</sup> บทความนี้เรียบเรียงจากการค้นคว้าอิสระ เรื่องปัญหาการตรวจสอบหลักเกณฑ์ทางกฎหมายการขายหลักทรัพย์ โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์ในครอบครอง โดยมีอาจารย์ที่ปรึกษา คือ รองศาสตราจารย์สุksamย์ สุทธิบดี และคณะกรรมการสอบ คือ ศาสตราจารย์พิเศษปัญญา สุทธิบดี และรองศาสตราจารย์ประเทือง ธนียผล

<sup>2</sup> นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต วิทยาเขตบางนา คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

การขายชอร์ต และการรายงานการขายชอร์ต ด้วยเหตุนี้ ผู้ศึกษาจึงได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ปัญหาการตรวจสอบหลักเกณฑ์ทางกฎหมายของประเทศไทยโดยแบ่งปัญหาออกได้ทั้งหมด 3 ปัญหาดังต่อไปนี้

### **ปัญหาที่หนึ่งปัญหาการตรวจสอบการให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อขายชอร์ต**

เนื่องจากการทำธุรกรรมการขายหลักทรัพย์โดยไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครอง ประเภทการขายชอร์ต ตามคำสั่งของผู้ลงทุน ตามที่กำหนดในประกาศ ทช. 47/2552 ข้อ 3(1) ประกอบข้อ 6 วรรคสอง ประกอบหนังสือเวียนที่ กคต.นธ 891/2562 เรื่องตอบข้อหารือเกี่ยวกับหลักเกณฑ์การให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อการขายชอร์ต ได้กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำเนินการจัดหาหลักทรัพย์ หรือจัดหาแหล่งยืมหลักทรัพย์ เพื่อให้ผู้ลงทุนยืมหลักทรัพย์และบริษัทหลักทรัพย์ได้ตรวจสอบแล้วว่า ผู้ลงทุนได้ดำเนินการยืมหลักทรัพย์แล้ว ตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด เช่น ผู้ลงทุนยืมจากแหล่งยืมที่น่าเชื่อถือหรือไม่ เป็นไปตามรูปแบบที่กฎหมายกำหนดหรือไม่ เป็นต้น

การกำหนดกฎหมายเรื่องการตรวจสอบการให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อการขายชอร์ต ดังกล่าวอาจก่อให้เกิดปัญหา และสร้างข้อจำกัดแก่ผู้ลงทุนต่างประเทศเนื่องจากกฎหมายกำหนดให้ผู้ลงทุนต่างประเทศต้องยืมหลักทรัพย์จากแหล่งยืมที่น่าเชื่อถือ แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้การประกอบธุรกิจการให้ยืมหลักทรัพย์เป็นธุรกิจที่ต้องได้รับการอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยเท่านั้น จึงทำให้การขายชอร์ตของผู้ลงทุนต่างประเทศกระทำได้ยาก ดังนั้นจึงก่อให้เกิดปัญหาแก่บริษัทหลักทรัพย์ในการตรวจสอบว่า ผู้ลงทุนต่างประเทศเป็นผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ที่น่าเชื่อถือหรือไม่และอาจก่อให้เกิดปัญหาแก่บริษัทหลักทรัพย์ในการตรวจสอบ ปัญหาในการบังคับใช้กฎหมาย สำหรับสัญญาให้ยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ที่ไม่อยู่ภายใต้ข้อบังคับของกฎหมายอาญาจักรไทย จะเห็นได้ว่าหลักเกณฑ์มาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวกับการตรวจสอบการให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อขายชอร์ตที่กำหนดหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขที่เคร่งครัดมากเกินไปและส่งผลทำให้เกิดความยุ่งยากในทางปฏิบัติ และเป็นการจำกัดทางเลือกในการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศอีกด้วย

### **ปัญหาที่สองปัญหาการรายงานการขายชอร์ต**

การกำหนดหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขในการรายงานสถานะการขายชอร์ตแก่ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปรากฏอยู่ในข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการขายชอร์ตในตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2544 ข้อ 8 โดยกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์จัดส่งรายงานการขายชอร์ตที่ยังมิได้มีการซื้อคืนแก่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ในทุกสิ้นวันทำการ ตามรูปแบบที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด เช่น แบบกต. 4 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถตรวจสอบ ควบคุมปริมาณการขายชอร์ตที่เกิดขึ้นได้จากหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขของข้อบังคับตลาด หลักทรัพย์เรื่องการขายชอร์ตในตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2544 ข้อ 8 คือบริษัทหลักทรัพย์มีหน้าที่ในจัดส่งรายงานการขายชอร์ตที่เกิดขึ้นทั้งหมดแก่ฝ่ายกำกับดูแลบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ฯ และยังมีหน้าที่ในการรายงานการขายชอร์ตจนกว่าผู้ลงทุนจะได้ดำเนินการปิดสถานะการขายชอร์ต หรือจนกว่าผู้ลงทุนได้ดำเนินการซื้อหลักทรัพย์เพื่อส่งมอบคืนแก่ แหล่งผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ หากผู้ลงทุนยังไม่ได้มีการปิดสถานะการขายชอร์ต บริษัทหลักทรัพย์ก็ยังคงต้องมีหน้าที่ใน การรายงานการ

ขายชอร์ตตลอดเวลาจะเห็นได้ว่าหลักเกณฑ์มาตรการทางกฎหมายที่กำหนดหน้าที่ของบริษัทหลักทรัพย์ต้องรายงานการขายชอร์ตที่ยังไม่ได้ซื้อคืนแก่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นมีข้อจำกัด คือ

1. บริษัทหลักทรัพย์ไม่สามารถทราบได้ว่า ผู้ลงทุนมีการซื้อหลักทรัพย์คืนแล้วหรือไม่ ซื้อคืนตอนไหน ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ไม่สามารถรายงานการขายชอร์ตที่ถูกต้องได้ ตามข้อบังคับของศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ตามกฎหมายว่า ด้วยธุรกิจสถาบันการเงินผู้ดูแลรักษาหลักทรัพย์ (Custodian) สามารถฝากหลักทรัพย์แก่ศูนย์รับ ฝากหลักทรัพย์ได้โดยตรงงวโดยไม่ต้องดำเนินการฝากหลักทรัพย์ผ่านบริษัทหลักทรัพย์ ส่งผลทำให้บริษัทหลักทรัพย์ไม่สามารถตรวจสอบความมีอยู่ของหลักทรัพย์ผ่านบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของสถาบันการเงินได้ อีกทั้ง บริษัทหลักทรัพย์ไม่สามารถทราบได้ว่า ผู้ลงทุนสถาบัน ได้มีการปิดสถานะการขายชอร์ตแล้วหรือไม่ หรือ ผู้ลงทุนสถาบัน ได้ปิดสถานะการขายชอร์ตเป็นจำนวนเท่าใดหรื ดังนั้นบริษัท หลักทรัพย์ยังคงมีหน้าที่ที่ต้องรับผิดชอบในการรายงานการขายชอร์ตแก่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไปเรื่อย ๆ บริษัทหลักทรัพย์จะรู้ว่าการปิดสถานะการขายชอร์ตได้ก็ต่อเมื่อได้สอบถามไปยัง ผู้ลงทุนสถาบันเท่านั้น ส่งผลทำให้รายงานการขายชอร์ต มีความเสี่ยงที่อาจจะตรง หรือไม่ตรงกับความเป็นจริงก็ได้ ส่งผลทำให้การตรวจสอบและควบคุมดูแลการขายชอร์ตของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความคลาดเคลื่อน เพราะเป็นข้อมูลที่ไม่ถูกต้องและไม่ตรงกับความเป็นจริง

2. เงื่อนไขของการรายงานการขายชอร์ตที่ยังมิได้ซื้อคืนแก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามหนังสือเวียนตลาดหลักทรัพย์ที่ กส. (ว) 8/2563 เรื่องแนวปดเกี่ยวกับการรายงานการขายชอร์ตที่ยังมิได้มีการซื้อคืนการรายงานการขายชอร์ตที่ยังมิได้ซื้อคืนซึ่งบริษัทหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการรายงานแก่ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายในสิ้นวันทำการ และตามแบบที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนด เงื่อนไขสำคัญคือการกำหนดระยะเวลาในการส่งรายงานแก่ตลาดหลักทรัพย์ฯ การกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการรายงานในทุกสิ้นวันทำการ กล่าวคือบริษัทหลักทรัพย์จะมีหน้าที่ในการรายงานการขายชอร์ตในทุกๆ วันทำการ ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องรับผิดชอบตลอดเวลา บริษัทหลักทรัพย์อาจต้องเพิ่มระบบการบริหารจัดการเพื่อทำหน้าที่รายงานการขายชอร์ตที่ยังมิได้มีการซื้อคืน ซึ่งมีความยุ่งยาก ก่อให้เกิดภาระค่าใช้จ่ายเกินสมควรแก่บริษัทหลักทรัพย์ต้องรับผิดชอบเพียงฝ่ายเดียว

**ปัญหาที่สามปัญหาการกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบเรื่องการขายหลักทรัพย์โดยไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครอง**

สาเหตุที่สำคัญคือ พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดความรับผิดชอบแก่บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เพียง ฝ่ายเดียว และข้อกำหนดกฎหมายที่ห้ามบริษัทหลักทรัพย์ขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ไม่มี หลักทรัพย์อยู่ในครอบครองปรากฏอยู่ในหมวด 4 ธุรกิจหลักทรัพย์ ทำให้กฎหมายไม่ได้กำหนดหน้าที่ และความรับผิดชอบแก่ผู้ลงทุน นอกจากนั้น ประกาศ ทธ. 47/2552 ข้อ 3(2) กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์มีหน้าที่ที่จะต้อง มั่นใจว่าลูกค้ามีหลักทรัพย์ของตนเอง แต่ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอนุญาตให้ผู้ดูแล รักษาหลักทรัพย์ (Custodian) สามารถฝากหลักทรัพย์แก่ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์โดยตรง ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์

ไม่สามารถที่จะตรวจสอบหลักทรัพย์ในบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนสถาบันที่ฝากหลักทรัพย์ไว้กับผู้ดูแลรักษาหลักทรัพย์ (Custodian) เหมือนดังเช่น การตรวจสอบการทำธุรกรรมของผู้ลงทุนทั่วไป เพราะผู้ลงทุนทั่วไปต้องฝากหลักทรัพย์ผ่านบริษัทหลักทรัพย์เท่านั้น ทำให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถตรวจสอบการทำธุรกรรมของผู้ลงทุนทั่วไปได้

จากการศึกษาปัญหาการตรวจสอบหลักเกณฑ์ทางกฎหมายการขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์ในครอบครอง ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ผู้ศึกษาขอเสนอข้อเสนอแนะและสามารถแก้ไขปัญหามาตรการทางกฎหมายในเรื่องต่างๆ ได้ ดังต่อไปนี้

### 1. ปัญหาเกี่ยวกับการตรวจสอบการยืมหลักทรัพย์เพื่อการขายชอร์ต

จากที่ได้ศึกษามาตรการทางกฎหมายเกี่ยวกับวิธีการตรวจสอบการยืมหลักทรัพย์เพื่อการขายชอร์ต ตามประกาศ ทธ. 47/2552 ประกอบหนังสือเวียนที่ กต.นธ 891/2562 ที่มีการกำหนดให้ผู้ขายชอร์ต ต้องทำการยืมหลักทรัพย์จากแหล่งให้ยืมที่แน่นอน น่าเชื่อถือเท่านั้น และผู้ขายชอร์ต ต้องมีการทำสัญญายืมหลักทรัพย์กับผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ที่มีลักษณะตามสัญญามาตรฐานที่สำนักงาน ก.ล.ด. ยอมรับ ดังนั้นเพื่อลดความเคร่งครัดของกฎหมาย และเพิ่มมาตรการป้องกันการผิดนัดการส่งมอบหลักทรัพย์ให้มากขึ้น ผู้ศึกษาจึงเห็นควรนำมาตรการทางกฎหมายต่างประเทศมาปรับใช้ให้เหมาะสม และสอดคล้องกับมาตรการทางกฎหมายในประเทศไทย

#### เห็นควรแก้ไขเพิ่มเติม ดังต่อไปนี้

1. กำหนดหลักเกณฑ์การขายชอร์ต เพิ่มเติมโดยให้เพิ่มความต่อไปนี้เป็นมาตรา 244/8 วรรค สอง แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

“มาตรา 244/8 วรรคสอง ห้ามมิให้บุคคลใดดำเนินการขายชอร์ต หรือให้บุคคลอื่นขาย ชอร์ตแทน เว้นแต่บุคคลหรือตัวแทนของบุคคลนั้นได้ดำเนินการตามเงื่อนไข ดังต่อไปนี้

- (1) บุคคลนั้นดำเนินการยืมหลักทรัพย์ในจำนวนที่เพียงพอกับคำสั่งขายชอร์ตเรียบร้อยแล้ว
- (2) บุคคลหรือตัวแทนของบุคคลนั้นได้ยืนยันแก่บริษัทหลักทรัพย์ว่า บุคคลนั้นได้ กระทำการตามที่กำหนดใน (1) เรียบร้อยแล้ว และ
- (3) บุคคลนั้นแจ้งข้อมูลสถานะการขายชอร์ตที่ถูกต้องของแต่ละหลักทรัพย์ให้บริษัทหลักทรัพย์ทราบ ภายหลังจากที่ได้ดำเนินการขายชอร์ต

มาตรา 244/8 วรรคสาม คำว่า “ขายชอร์ต” ตามวรรคสอง หมายความว่า การขายหลักทรัพย์ที่ต้องมีการยืมหลักทรัพย์เพื่อส่งมอบ”

ข้อเสนอแนะดังกล่าวจึงกำหนดให้ผู้ขายชอร์ตมีหน้าที่ในการยืนยันการยืมหลักทรัพย์ เพื่อการขายชอร์ตแก่บริษัทหลักทรัพย์ ตามมาตรา 244/8 วรรคสอง (2) อาทิเช่น ผู้ขายชอร์ต ต้องส่งมอบเอกสารการยืนยันการยืมหลักทรัพย์ของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ (lender confirmation) แก่บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการตรวจสอบว่า ผู้ขายชอร์ตได้ยืนยันการยืมหลักทรัพย์เรียบร้อยแล้วหรือไม่

อย่างไรก็ตาม ข้อเสนอแนะดังกล่าวไม่ได้กำหนดให้ผู้ขายชอร์ตต้อง ยืนยันแก่บริษัทหลักทรัพย์เป็นลายลักษณ์อักษรเท่านั้น บริษัทหลักทรัพย์ต้องสามารถแสดงหลักฐานแก่นักลงทุนเกี่ยวกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ในกรณีที่มีการตรวจสอบย้อนหลัง ดังนั้นผู้ขายชอร์ตสามารถยืนยันเป็นลายลักษณ์อักษรหรือผู้ขายชอร์ตสามารถยืนยันด้วยวาจา และบริษัทหลักทรัพย์ได้ทำการบันทึกคำยืนยันพร้อมให้ผู้ขายชอร์ตลงนามก็ได้

## 2. ปัญหาเกี่ยวกับการรายงานการขายชอร์ต

จากที่ได้ศึกษามาตรการทางกฎหมายในต่างประเทศพบว่าประเทศญี่ปุ่นกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์มีหน้าที่ในการรายงานสถานะการขายชอร์ต หากการขายชอร์ตมีปริมาณเกินกว่าที่กฎหมายกำหนด แต่กฎหมายได้กำหนดให้เปิดเผยข้อมูลสถานะการขายชอร์ตเป็นเงื่อนไขของการขายชอร์ต กล่าวคือผู้ขายชอร์ตมีหน้าที่ในการส่งมอบข้อมูลสถานะการขายชอร์ตแก่ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ เพื่อให้ผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์รายงานสถานะการขายชอร์ตต่อไป กฎหมายในต่างประเทศต่างกำหนดปริมาณขั้นต่ำ ในการรายงานการขายชอร์ตเพื่อไม่ให้เป็นการระดมผู้มีหน้าที่ในการรายงานมากเกินไป

### เห็นควรแก้ไขเพิ่มเติม ดังต่อไปนี้

1. เพิ่มข้อความดังต่อไปนี้เป็นมาตรา 244/8 วรรคสอง (3) แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

“มาตรา 244/8 วรรคสอง (3) บุคคลหรือตัวแทนของบุคคลนั้นแจ้งข้อมูลสถานะการขายชอร์ตที่ถูกต้องของแต่ละหลักทรัพย์ให้บริษัทหลักทรัพย์ทราบ ภายหลังจากที่ได้ดำเนินการขายชอร์ต”

แต่อย่างไรก็ตาม การกระทำการฝ่าฝืนมาตรา 244/8 วรรคสอง (3) ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อ การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ มากเท่ากับการใช้ข้อมูลภายใน (Insider Trading) หรือการสร้างราคาหลักทรัพย์ หรือการปั่นหุ้น (Market Manipulation) ดังนั้น ผู้ศึกษาเห็นว่าบทลงโทษในกรณีผู้ขายชอร์ตกระทำการฝ่าฝืนมาตรา 244/8 วรรคสอง อนุโคณหนึ่ง ควรมีโทษจำคุก และโทษปรับน้อยกว่าบทลงโทษในกรณีมีการใช้ข้อมูลภายใน หรือการสร้างราคาหลักทรัพย์ เป็นต้น

2. ให้ยกเลิกความในข้อ 8 แห่งข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการขายชอร์ตในตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2544 และใช้ข้อความนี้แทน

“ให้สมาชิกรายงานข้อมูลสถานะการขายชอร์ต โดยแยกตามรายหลักทรัพย์ตามแบบที่ ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ถ้าสถานะการขายชอร์ตของสมาชิกมีจำนวน หรือมูลค่าการขายชอร์ตมากกว่าอัตราที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด”

## 3. ปัญหาเกี่ยวกับการกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบเรื่องการขายหลักทรัพย์โดยไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครอง

สามารถแบ่งประเด็นปัญหาที่สำคัญ ได้ทั้งหมด 2 ประเด็น คือ 1.การกำหนดความรับผิดชอบแก่บริษัทหลักทรัพย์เพียงฝ่ายเดียว และ 2.การกำหนดหน้าที่ในการตรวจสอบหลักทรัพย์แก่บริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งประเด็นของปัญหาดังกล่าวส่งผล ทำให้บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

ประเภทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ มีความรับผิดชอบเพียงฝ่ายเดียว และบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงที่อาจจะต้องรับผิดชอบต่อพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย

เมื่อได้พิจารณาพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ฉบับที่ 5) พ.ศ. 2559 ที่ได้มี การเพิ่มเติมกฎหมายเกี่ยวกับการกระทำความผิดไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ (Market Misconduct) อีกทั้ง การแก้ไขเพิ่มเติมดังกล่าวได้กำหนดบทลงโทษแก่ผู้ลงทุน และหรือบริษัทหลักทรัพย์ หากบุคคลใดกระทำความผิดในเรื่องที่ส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

#### **เห็นควรแก้ไขเพิ่มเติม ดังต่อไปนี้**

1. ให้เพิ่มความต่อไปนี้เป็นมาตรา 244/8 วรรคหนึ่ง แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

“มาตรา 244/8 วรรคหนึ่ง ห้ามมิให้บุคคลใดดำเนินการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์เอง หรือให้บุคคลอื่นดำเนินการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์แทน ถ้าบุคคลหรือตัวแทนของบุคคลนั้นไม่มี หลักทรัพย์อยู่ในครอบครอง หรือบุคคลนั้นไม่สามารถพิสูจน์ได้ว่า มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครอง ณ เวลาที่ส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์”

2. ให้ยกเลิกความในมาตรา 3(2) แห่งประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทบ. 47/2552 เรื่องการ ขายหลักทรัพย์โดยบริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครอง และให้ใช้ความ ต่อไปนี้แทน

“ให้บริษัทหลักทรัพย์ขายหลักทรัพย์ โดยที่ยังไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครองได้เฉพาะกรณี ดังต่อไปนี้ (2) การขายหลักทรัพย์ตามคำสั่งของลูกค้า ในขณะที่ลูกค้ามีคำสั่งขาย ลูกค้ายังมิได้ส่ง มอบการ ครอบครองหลักทรัพย์นั้นให้แก่บริษัทหลักทรัพย์ แต่ลูกค้าได้พิสูจน์แก่บริษัทหลักทรัพย์ เรียบร้อยแล้วว่า ลูกค้ามีปริมาณ จำนวน ประเภทของหลักทรัพย์จากบริษัทหลักทรัพย์อื่น หรือ ผู้ดูแลรักษาหลักทรัพย์อื่นอยู่จริง”

## เอกสารอ้างอิง

ณัฐญา ประไพพานิช:วารสารเศรษฐศาสตร์และนโยบายสาธารณะ ปีที่11 ฉบับที่22

เลิศชนะ วรเดช.:วารสารเศรษฐศาสตร์และนโยบายสาธารณะ: สำนักพิมพ์: สำนักวิชาเศรษฐศาสตร์และ  
นโยบายสาธารณะ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

นิภาพพัฒน์ วงศ์วัฒนะเดช, “การนำหลัก Fiduciary Duty มาใช้เพื่อเสริมกลไกการคุ้มครองนักลงทุนหรือ  
ลูกค้าที่ใช้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทย Imposing the Fiduciary Duty as  
Supplementary Protection Mechanism for Investor or Customer Using Securities Brokerage  
Services in Thailand,” วารสารวิชาการ คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย 7,1 (มิถุนายน  
2558): 100-101.

อรรถวิทย์ ขาวะประภาส. ปัญหากฎหมายในการประกอบธุรกิจให้ยืมหลักทรัพย์ในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์  
ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, บัณฑิตมหาวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539.

มาศกร สุหรั่ง การขายหลักทรัพย์โดยไม่มีหลักทรัพย์อยู่ในครอบครอง วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ,  
คณะนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2541.

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 98 บัญญัติว่า “ห้ามมิให้บริษัทหลักทรัพย์  
กระทำการดังต่อไปนี้ (5) ขายหลักทรัพย์ โดยที่บริษัทยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครอง หรือ  
มิได้มีบุคคลใดมอบหมายให้ขายหลักทรัพย์นั้น เว้นแต่ คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ประกาศ  
กำหนดให้กระทำได้”

ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การซื้อขาย การชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ใน  
ตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2555 ข้อ 3

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ทช. 47/2552 เรื่องการขายหลักทรัพย์โดยบริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มี  
หลักทรัพย์นั้นอยู่ใน ครอบครอง ข้อ 3

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. รู้จัก ก.ล.ต[ออนไลน์]. แหล่งที่มา:

<https://www.sec.or.th/TH/Pages/ABOUTUS/SECOFFICE.aspx> [2563, พฤษภาคม 15] สำนักงาน

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. ธุรกรรมการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities  
Borrowing and Lending)[ออนไลน์]. แหล่งที่มา: <http://capital.sec.or.th>