

โดย นายเอนก อยู่เย็น รองเลขาธิการ และโฆษก
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

สวัสดีปีใหม่ 2568 ทุกท่านครับ ผมขอเป็นตัวแทนผู้บริหารและพนักงาน ก.ล.ต. ส่งความปรารถนาดีมาถึงทุกท่าน ขอให้ปีนี้เป็นปีที่ดี มีสุขภาพแข็งแรงกันนะครับ และในปีนี้อะไรก็เริ่มต้นด้วยการเสนอปรับปรุงหลักเกณฑ์การให้บริการกู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (margin loan) ของบริษัทหลักทรัพย์ (บล.) ซึ่งหลายท่านน่าจะได้เห็นข่าวบ้างแล้วนะครับ แต่เพื่อให้เห็นภาพที่ชัดเจน ผมขอนำมาเล่าให้ฟังในคอลัมน์นี้อีกครั้งครับ

อย่างที่ทราบกันนะครับว่า ก.ล.ต. มีการทบทวนหลักเกณฑ์การกำกับดูแลในด้านต่าง ๆ อย่างสม่ำเสมอ และหากพบว่า มีหลักเกณฑ์ใดที่ควรปรับปรุงก็จะมีกระบวนการปรับปรุงหลักเกณฑ์เหล่านั้น เพื่อให้การกำกับดูแลเป็นไปได้ดีขึ้นครับ เช่นเดียวกับหลักเกณฑ์ margin loan ที่ ก.ล.ต. มีการติดตามและศึกษาข้อมูลพบว่า มีบางเรื่องที่ต้องปรับปรุง เช่น

การกำหนดอัตรามาร์จิ้นเริ่มต้น (Initial Margin : IM) ในการปล่อยกู้ margin loan ให้แก่หุ้น IPO ซึ่งจากการศึกษาพบว่า หุ้น IPO ที่เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วง 1-14 วันแรก จะมีสภาพคล่องสูงมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดและจะลดลงหลังจากนั้น แสดงให้เห็นว่าในช่วงแรก บล. อาจยังไม่มีข้อมูลเพียงพอที่จะใช้ในการประเมินความผันผวน สภาพคล่องและความเสี่ยงของหุ้นนั้นเพื่อกำหนด IM ได้อย่างเหมาะสม **ก.ล.ต. จึงมีแนวคิดที่จะปรับปรุง IM ของหุ้น IPO เพื่อลดความเสี่ยงของ บล. ในการปล่อยกู้หุ้นดังกล่าว**

การที่ บล. อาจปล่อยกู้ margin loan มากเกินไป จนส่งผลกระทบต่อฐานะของ บล. และความเสี่ยงต่อระบบโดยรวม ซึ่งจากข้อมูล 5 ปีย้อนหลัง (ปี 2562 – สิงหาคม 2567) พบว่า บล. ส่วนใหญ่ที่ให้บริการ margin loan มียอด margin loan คงค้างไม่เกิน 2.88 เท่าของเงินกองทุน ยกเว้นเพียง บล. 2 รายที่มียอดหนี้คงค้างเกิน 3 เท่า ซึ่ง 1 แห่ง มียอด margin loan เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 4 เท่าของ equity ในปี 2566 และส่งผลกระทบต่อฐานะของ บล. ในปีที่ถัดมา **ก.ล.ต. จึงเห็นควรปรับปรุงหลักเกณฑ์การปล่อยกู้ให้สอดคล้องกับฐานะของ บล. ในเรื่องยอดหนี้คงค้างจากการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ให้รัดกุมยิ่งขึ้น**

การระงับตัวของลูกค้า margin loan การปล่อยกู้ margin loan ให้ลูกค้ารายใดรายหนึ่งในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับฐานะของ บล. โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่นำหุ้นตนเองมาวางเป็นหลักประกัน margin loan เพื่อซื้อหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นของตนเองเพิ่มเติม อาจเป็นช่องทางให้มีพฤติกรรมสร้างราคาหุ้นตนเอง นอกจากนี้ ยังอาจเกิดความเสี่ยงที่ลูกค้าไม่สามารถเพิ่มหลักประกันหรือชำระหนี้ได้ในกรณีที่ราคาหุ้นที่เป็นหลักประกันลดลงรุนแรง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อฐานะของ บล. ซึ่ง 5 ปีที่ผ่านมา พบว่า มี บล. ให้กู้ margin loan ระงับตัวในลูกค้าบางราย โดยกลุ่มลูกค้าที่มียอด margin loan ระงับตัวมากกว่า 15% ของเงินกองทุน มีจำนวนสูงถึง 95 ราย โดย 69 รายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของหุ้นนั้น ๆ **ก.ล.ต. จึงจะปรับปรุงหลักเกณฑ์กำหนดยอดหนี้คงค้างของลูกค้ารายใดรายหนึ่งให้สอดคล้องกับฐานะของ บล. ยิ่งขึ้น**

การระงับตัวของหลักประกัน margin loan ในบัญชีลูกค้านำแต่ละรายของแต่ละ บล. เนื่องจากกรณีลูกค้านำหลักประกันจำนวนมากมาวางไว้ในบัญชี margin loan หากเกิดกรณีที่ต้องบังคับชำระหนี้ (force sell) หุ้นจำนวนมาก อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นดังกล่าวที่ลดลงจนทำให้ บล. ได้รับเงินจากการ force sell ไม่เพียงพอชำระหนี้ ซึ่งอาจเกิดความเสียหายต่อ บล. ก.ล.ต. จึงจะกำหนดสัดส่วนการระงับตัวในหลักทรัพย์ที่เป็นหลักประกันของลูกค้าแต่ละรายของแต่ละ บล. พร้อมทั้งให้ บล. ติดตามพฤติกรรมการซื้อขายของลูกค้าเพื่อป้องกันการซื้อขายไม่เหมาะสม

การใช้ธุรกรรม margin loan เป็นเครื่องมือในการหลีกเลี่ยงหลักเกณฑ์ ที่ผ่านมามีการให้บริการ margin loan กับผู้ลงทุนที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และผู้ลงทุนนำเงินที่ได้จากการกู้ยืมไปซื้อหลักทรัพย์ในลักษณะ big lot กับผู้ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจพิจารณาได้ว่า บล. ปลอมก๊วเป็นการทั่วไปให้กับผู้ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งไม่เป็นไปตามเจตนารมณ์ของ margin loan ในการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ และอาจเข้าข่ายเป็นการทำธุรกรรมการให้กู้ยืมเงินโดยมีหลักทรัพย์เป็นหลักประกันที่ไม่จำกัดวัตถุประสงค์การใช้เงิน ซึ่งเป็นธุรกรรมที่ บล. ไม่สามารถให้บริการได้ ก.ล.ต. จึงเสนอให้มีการกำหนดให้ บล. มีมาตรการดูแลเพื่อให้การกู้ยืมเงินผ่านบัญชีมาร์จิ้นเป็นไปเพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยพิจารณาถึงข้อเท็จจริงหรือสาระที่แท้จริง (substance) ของธุรกรรมดังกล่าว ไม่ว่าจะการกู้ยืมเงินนั้นจะมีลักษณะหรือรูปแบบที่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดหรือไม่

การเสนอให้มีการปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับ margin loan ครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ 5 ข้อหลัก ๆ ดังนี้ครับ

(1) เพื่อให้ บล. คำนึงถึงความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลูกค้านำมาวางเป็นหลักประกันในบัญชีมาร์จิ้นและมีการบริหารความเสี่ยงอย่างเหมาะสม ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์/หนี้เสีย และลดผลกระทบต่อเสถียรภาพและความน่าเชื่อถือของตลาดทุนโดยรวม

(2) เพื่อกำกับดูแลความเสี่ยงที่สำคัญให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน

(3) เพื่อให้ บล. มีเงินกองทุนเพียงพอรองรับความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ โดยที่หลักเกณฑ์จะต้องไม่สร้างภาระเกินจำเป็นให้กับ บล. ด้วย

(4) เพื่อจำกัดความเสี่ยงจากหลักทรัพย์ที่นำมาวางเป็นหลักประกันและหลักทรัพย์ที่จะอนุญาตให้ลูกค้าซื้อจากบัญชีมาร์จิ้น (marginable securities) และ

(5) เพื่อป้องกันการให้บริการการซื้อขายหลักทรัพย์ที่อาจเป็นการหลีกเลี่ยงหลักเกณฑ์ margin loan

แต่ต้องบอกก่อนนะครับว่า ทั้งหมดนี้ยังอยู่ในขั้นตอนการเปิดรับฟังความคิดเห็นต่อหลักการการปรับปรุงหลักเกณฑ์ครับ หากท่านมีความเห็นอย่างไร มีคำแนะนำ หรือข้อเสนอแนะเพิ่มเติม สามารถให้ความเห็นได้ที่หน้าเว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต. www.sec.or.th/hearing ได้ถึงวันที่ 4 ก.พ. นี้ครับ ก.ล.ต. พร้อมรับฟังความเห็นและนำไปปรับปรุง เพื่อร่วมกันพัฒนาตลาดทุนไทยให้เข้มแข็งต่อไปครับ
