

เอกสารรับฟังความคิดเห็น  
เกณฑ์ในการกำกับดูแลผู้ประกอบการกู้ยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ และนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

เรื่อง

การประกอบธุรกิจยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (securities borrowing and lending : SBL) และ  
การขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครอง (short selling)



สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (<http://www.sec.or.th>)

อาคารดิทีแฮล์มทาวเวอร์ส บี ชั้น 14-16 93/1 ถนนวิทยู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทรศัพท์ 0-2263-6499 หรือ 0-2695-9999 โทรสาร 0-2651-5949

เอกสารเผยแพร่

เลขที่ 22/2549

เกณฑ์ในการกำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ และนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์  
เรื่อง

การประกอบธุรกิจยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (securities borrowing and lending : SBL) และ  
การขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครอง (short selling)

จัดทำโดย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เผยแพร่เมื่อวันที่ 4 ธันวาคม 2549

เพื่อรับฟังความคิดเห็นจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

วันสุดท้ายของการให้ความคิดเห็น วันที่ 15 มกราคม 2550

ท่านสามารถ download เอกสารเผยแพร่ฉบับนี้ได้จาก [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)

ฝ่ายกำกับธุรกิจนายหน้าและค้าหลักทรัพย์

4 ธันวาคม 2549

## ส่วนที่ 1

### ที่มา

ด้วยสำนักงาน ก.ล.ต.มีนโยบายที่จะส่งเสริมและพัฒนาให้ตลาดทุนและตลาดอนุพันธ์มีความก้าวหน้าทัดเทียมกับสากลประเทศ โดยมี สินค้าหรือเครื่องมือที่จะช่วยในการทำธุรกรรมที่หลากหลาย มีโครงสร้างด้านระบบงานพื้นฐาน (infrastructure) ที่จำเป็นเพื่อรองรับการทำธุรกรรม รวมทั้งเกณฑ์ของสำนักงานต้องไม่เป็นอุปสรรคต่อการทำธุรกรรม ซึ่งสำนักงานเห็นว่าการทำธุรกรรม การยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (SBL) เป็นกลไกหนึ่งที่สามารถใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการการลงทุนของนักลงทุน รวมทั้งเป็นช่องทางในการขยายการทำธุรกิจของบริษัทหลักทรัพย์ จึงได้ทำการศึกษาหาแนวทางเพื่อพัฒนาธุรกรรมดังกล่าว โดยในปี 2546 สำนักงานได้รับอนุมัติเงินภายใต้โครงการเงินกู้ธนาคารโลกเพื่อเตรียมการปรับโครงสร้างฟื้นฟูและแก้ไขปัญหาของระบบสถาบันการเงิน (Financial Sector Implementation Assistance Loan ) เพื่อดำเนินโครงการศึกษาเพื่อพัฒนาตลาดการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ และตลาดซื้อคืน (Repo) ซึ่งในส่วนของ SBL ที่ปรึกษาได้ให้ข้อเสนอแนะไว้หลายประการ (รายละเอียดตามเอกสารแนบ) โดยประเด็นที่ควรแก้ไขประการหนึ่งคือ กฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลธุรกรรม SBL บางประการอาจไม่เหมาะสมกับสภาพการณ์ปัจจุบัน และเพื่อให้สำนักงานมีข้อมูลประกอบการแก้ไขเกณฑ์ที่ครบถ้วน สำนักงานได้เปิดรับฟังความคิดเห็นจากผู้ประกอบธุรกิจเมื่อปลายปี 2548 และได้ประชุมหารือร่วมกับกลุ่มผู้ประกอบธุรกิจเพิ่มเติมในปี 2549 เพื่อให้ได้ข้อสรุปในเบื้องต้นสำหรับเป็นแนวทางในการแก้ไขหลักเกณฑ์ SBL

ต่อมา สำนักงานได้ปรับปรุงเกณฑ์ในการกำกับดูแลตามข้อเสนอแนะข้างต้น และเห็นควรให้มีการขอรับฟังความคิดเห็นจากผู้ประกอบธุรกิจในวงกว้าง นอกจากนี้ เนื่องจากการทำธุรกรรม SBL บางส่วนมีความเกี่ยวข้องกับการขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นในครอบครอง (short selling) สำนักงานจึงจะดำเนินการแก้ไขหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องไปพร้อมกัน ดังนั้นจึงขอความร่วมมือให้ผู้ประกอบธุรกิจ SBL และนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ นำส่งข้อคิดเห็นเรื่องดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ภายในวันที่ 15 มกราคม 2550 ในกรณีที่ประสงค์จะสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมสามารถติดต่อได้ที่ฝ่ายกำกับธุรกิจนายหน้าและค้าหลักทรัพย์ โทรศัพท์ 0-2695-9554, 0-2695-9576 หรือ e-mail: [seccom@sec.or.th](mailto:seccom@sec.or.th)

## ส่วนที่ 2

### วัตถุประสงค์

เนื่องด้วยเกณฑ์ที่ใช้ในการกำกับดูแลการประกอบธุรกิจ SBL ได้บังคับใช้มาเป็นระยะเวลาหนึ่งแล้ว ซึ่งมีกฎเกณฑ์บางประการอาจไม่เหมาะสมกับสถานะการทำธุรกรรมที่ได้มีการเปลี่ยนไป สำนักงานจึงได้ทำการปรับปรุงกฎเกณฑ์โดยนำข้อเสนอแนะที่ได้รับจากที่ปรึกษาและที่ได้รับจากการรับฟังความคิดเห็นจากคณะทำงานด้าน SBL ของสมาคมบริษัทหลักทรัพย์มาดำเนินการปรับปรุงหลักเกณฑ์ในเรื่องวัตถุประสงค์ในการยืมหรือให้ยืมหลักทรัพย์ ระยะเวลาในการยืมหรือให้ยืมหลักทรัพย์ อัตราหรือมูลค่าหลักประกันที่ลูกค้าต้องวางเป็นหลักประกันการยืม การคำนวณมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์และหลักประกัน และประเภทผู้ลงทุนสถาบัน ให้เกิดความยืดหยุ่นมากขึ้น รวมทั้งแก้ไขหลักเกณฑ์บางส่วนให้สอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติมากขึ้น เพื่อให้เกิดประโยชน์ในการทำธุรกรรม SBL และ short selling ทั้งในด้านของผู้ลงทุนและผู้ประกอบธุรกิจ (เอกสารแนบ)

## ส่วนที่ 3

### หลักเกณฑ์ที่เสนอ

#### 3.1 หลักการเกี่ยวกับประกาศว่าด้วยการประกอบกิจการการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (SBL)

สำนักงานจะยกเลิกประกาศเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ฉบับเดิม และดำเนินการยกร่างประกาศฉบับใหม่ ในเชิง principle based ซึ่งจะกำหนดขอบเขตการประกอบธุรกิจในเชิงวัตถุประสงค์ และจะกำหนดรายละเอียดไว้ในประกาศสำนักงาน ทั้งนี้ หลักการและวัตถุประสงค์ของประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีดังต่อไปนี้

1. ผู้ประกอบธุรกิจต้องจัดให้มีระเบียบการปฏิบัติงานที่เป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริหารหรือคณะกรรมการของบริษัท ในเรื่องเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยง การควบคุมภายในเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลการปฏิบัติงาน การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และการจัดทำและจัดเก็บเอกสารหลักฐาน ทั้งนี้ เพื่อเป็นการป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นกับผู้ประกอบธุรกิจ และให้ผู้ประกอบธุรกิจปฏิบัติงานด้วยความระมัดระวังตามระเบียบที่กำหนดไว้
2. ผู้ประกอบธุรกิจต้องปฏิบัติงานด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ปฏิบัติต่อลูกค้าอย่างเป็นธรรม และรักษาความลับของลูกค้า ทั้งนี้ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ลูกค้า
3. ผู้ประกอบธุรกิจต้องดำเนินการให้มีการจัดทำสัญญายืมและให้ยืมหลักทรัพย์ที่มีสาระสำคัญตามที่สำนักงานประกาศกำหนด เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจ และเป็นการพิทักษ์ผลประโยชน์ให้แก่ลูกค้า

4. หลักทรัพย์ที่ยืมหรือให้ยืมต้องเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในทะเบียนหรือระบบรับฝากหลักทรัพย์ของนายทะเบียนหรือศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่มีระบบการจัดการและการบริหารความเสี่ยงที่ดี รวมทั้งมีระบบการรับฝากหลักทรัพย์เป็นที่น่าเชื่อถือ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจ และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ลูกค้า

5. ผู้ประกอบธุรกิจต้องดำเนินการให้มีการวางหรือเรียกหลักประกัน เพื่อเป็นหลักประกันการให้ยืมหลักทรัพย์ การคำนวณมูลค่าหลักประกันตามที่สำนักงานประกาศกำหนด เพื่อให้เกิดความสอดคล้องกันในวิธีปฏิบัติและช่วยลดความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการประกอบธุรกิจ

6. กรณีที่ผู้ให้ยืมเป็นผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ประกอบธุรกิจและผู้ให้ยืมอาจมีข้อตกลงในการดำเนินการตามข้อ 3 และข้อ 5 เป็นประการอื่น ทั้งนี้ ประเภทผู้ลงทุนสถาบันจะเป็นไปตามนิยาม “ผู้ลงทุนสถาบัน” แห่ง พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ

7. กรณีผู้ประกอบธุรกิจเป็นผู้ดูแลทรัพย์สินของลูกค้า (custodian) และต้องการยืมหลักทรัพย์จากลูกค้า หรือนำหลักทรัพย์ของลูกค้าไปให้บุคคลอื่นยืม ต้องได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากลูกค้าก่อน และหากผู้ประกอบธุรกิจได้รับหลักประกันจากลูกค้าเป็นเงินสด สามารถนำหลักประกันไปลงทุนได้เฉพาะภายในขอบเขตที่ตกลงไว้กับลูกค้าเป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งอย่างน้อยต้องระบุประเภททรัพย์สินที่จะลงทุน และข้อจำกัดในการลงทุน

8. ผู้ประกอบธุรกิจต้องตรวจสอบดูแลให้พนักงานปฏิบัติตามประกาศนี้

9. ผู้ประกอบธุรกิจที่ขอใบอนุญาตประเภทจำกัดขอบเขตการให้บริการ คือ เป็น agent หรือ principle เท่านั้น ต้องปฏิบัติตามในขอบเขตที่ขอประกอบธุรกิจนั้น หากจะขอผ่อนคลายหรือยกเลิกการจำกัดขอบเขตในการประกอบธุรกิจ ต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานก่อน

10. กำหนดบทเฉพาะกาล ให้ผู้ประกอบธุรกิจต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ใหม่ภายในระยะเวลา 6 เดือน หลังจากประกาศมีผลใช้บังคับ

### **3.2 หลักการแก้ไขประกาศว่าด้วยการการขายชอร์ตหลักทรัพย์**

เพื่อให้สอดคล้องกับการขร่างประกาศเกี่ยวกับการกำกับดูแล SBL รวมทั้งแก้ไขประกาศให้มีความยืดหยุ่นในการประกอบธุรกิจมากขึ้น จึงมีการแก้ไขประกาศว่าด้วยการขายชอร์ตหลักทรัพย์ให้ยืดหยุ่นขึ้น ดังนี้

1. ยกเลิกข้อกำหนดให้ลูกค้าที่มีลูกค้ำสถาบันต้องขายชอร์ตหลักทรัพย์ผ่านบัญชีมาร์จิ้น รวมทั้งไม่ต้องทำการขายชอร์ตผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ ดังนั้น ลูกค้าสามารถยืมหลักทรัพย์จากผู้ประกอบธุรกิจ SBL และนำไปขายชอร์ตหลักทรัพย์ผ่านบัญชีเงินสดได้ โดยไม่จำเป็นต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์เดียวกับที่ยืมหลักทรัพย์

2. กรณียืมหลักทรัพย์เพื่อไป cover fail บริษัทหลักทรัพย์สามารถยืมผ่านศูนย์รับฝากหลักทรัพย์หรือผู้ประกอบธุรกิจ SBL ได้ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการเพิ่มแหล่งยืมหุ้น

### 3.3 รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ SBL

เนื่องจากในประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะกำหนดหลักเกณฑ์ในลักษณะที่เป็น principle based สำนักงานจึงจะออกประกาศเพื่อกำหนดในเรื่องต่างๆ ไว้ ดังนี้

#### 1. ระเบียบการปฏิบัติงานของผู้ประกอบธุรกิจ SBL อย่างน้อยต้องประกอบด้วย

##### 1.1 การบริหารความเสี่ยง เช่น

(ก) ต้องมีการวิเคราะห์ความเสี่ยงของคู่สัญญา และดำเนินการให้มีการวางหรือเรียกหลักประกันจากผู้ยืม รวมทั้งประมวลผลและรายงานข้อมูลให้ผู้บริหารทราบถึงระดับความเสี่ยงในธุรกรรม SBL

(ข) ต้องมีการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่ใช้ในการจัดให้มีการยืมหรือให้ยืมอย่างเหมาะสม

##### 1.2 การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์

(ก) มีมาตรการป้องกันการล่วงรู้ข้อมูลภายในระหว่างหน่วยงานและบุคลากรที่มีโอกาสทราบข้อมูลภายในเกี่ยวกับหน่วยงานที่มีหน้าที่ในการให้บริการการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์แก่ลูกค้า และหน่วยงานที่ทำหน้าที่บริหารกองทรัพย์สินของตนเองโดยการลงทุนในหลักทรัพย์ (proprietary account) หรือบุคลากรที่มีโอกาสใช้ประโยชน์จากข้อมูลภายในดังกล่าว

(ข) กรณีผู้ประกอบธุรกิจจะยืมหลักทรัพย์ หรือให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อบริหารกองทรัพย์สินของตนเอง (proprietary securities borrowing or lending) ผ่านหน่วยงานของตนที่มีหน้าที่ในการให้บริการด้าน SBL แก่ลูกค้า ให้จัดสรรการให้ยืมหลักทรัพย์ต่อหน่วยงานที่บริหารกองทรัพย์สินของตนเอง (proprietary account) เสมือนว่าเป็นลูกค้ารายหนึ่ง

1.3 การจัดทำและจัดเก็บเอกสารหลักฐานเกี่ยวกับการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์และข้อมูลของลูกค้า

(ก) ต้องเก็บรักษาเอกสารหลักฐานไว้ให้ครบถ้วนเป็นปัจจุบันอย่างน้อยเป็นระยะเวลา 5 ปีนับแต่วันที่มีการยืมหรือให้ยืมหลักทรัพย์ หรือหลังจากที่ลูกค้าทำการปิดบัญชี

(ข) ต้องจัดทำบัญชีแสดงรายการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ของลูกค้าแต่ละราย ตลอดจนปรับปรุงบัญชีดังกล่าวให้เป็นปัจจุบัน

##### 1.4 การจัดทำและจัดส่งเอกสารให้ลูกค้าและสำนักงาน

(ก) จัดทำรายงานเกี่ยวกับการทำธุรกรรม SBL ตามแบบที่สำนักงานกำหนดไว้ในระบบงานอิเล็กทรอนิกส์ของสำนักงาน เช่น รายการเคลื่อนไหวของการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ของลูกค้าของผู้ประกอบธุรกิจเป็นรายเดือน เป็นต้น

(ข) จัดทำและจัดส่งข้อมูลให้ลูกค้าทุกเดือนที่เกิดรายการหรือยังมีสถานะการยืมหรือให้ยืมหลักทรัพย์ ซึ่งสาระสำคัญอย่างน้อยต้องประกอบด้วย

- (1) วันที่เกิดรายการยืมหรือให้ยืม
- (2) หลักทรัพย์ที่ยืมหรือให้ยืม
- (3) จำนวนและราคาหลักทรัพย์ที่ยืมหรือให้ยืม

- (4) ประเภทของการทำรายการ (ยืม/ให้ยืม)
- (5) ประเภทหลักประกัน
- (6) จำนวนและราคาหลักประกัน
- (7) อัตราค่าธรรมเนียมในการทำรายการ

2. ผู้ประกอบธุรกิจต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต โดยคำนึงถึงประโยชน์ของลูกค้าเป็นสำคัญ ซึ่งรวมถึงการปฏิบัติหน้าที่ดังต่อไปนี้

- 2.1 ไม่กระทำการโดยทุจริต หลอกลวง ชักยอก หรือนื้อ โกงทรัพย์สินของลูกค้า
- 2.2 ไม่เบียดบังและไม่แสวงหาผลประโยชน์จากลูกค้าโดยอาศัยโอกาสในการปฏิบัติงานไม่ว่าเพื่อตนเองหรือบุคคลอื่น
- 2.3 ไม่กระทำการใด ๆ ที่เป็นการสนับสนุนหรือร่วมมือกับลูกค้าในการยืมหรือให้ยืมหลักทรัพย์ที่ไม่เหมาะสมกับฐานะทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ หรือข้อจำกัดการลงทุนของลูกค้า
- 2.4 ในกรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ ผู้ประกอบธุรกิจต้องจัดให้มีกระบวนการในการจัดการการให้ยืมหลักทรัพย์ของลูกค้าแต่ละรายอย่างเป็นธรรมและโปร่งใส เมื่อผู้ประกอบธุรกิจมีลูกค้าหลายรายที่พร้อมจะให้ยืมหลักทรัพย์อย่างเดียวกันในเวลาเดียวกัน โดยที่ลูกค้ามิได้กำหนดเงื่อนไขในการให้ยืมไว้เป็นการเฉพาะ

3. ระบบรับฝากหลักทรัพย์ของนายทะเบียนหรือศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตอาจเป็นนายทะเบียนหรือศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยหรือต่างประเทศก็ได้ ซึ่งต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานกำกับดูแลของประเทศนั้น

4. สาระสำคัญของสัญญายืมและให้ยืม ซึ่งจะใช้ระหว่างผู้ยืมและผู้ให้ยืม อย่างน้อยต้องประกอบด้วย

4.1 ผู้ให้ยืมต้องโอนหลักทรัพย์ที่ปราศจากภาระผูกพันใดๆ ให้แก่ผู้ยืม โดยผู้ยืมต้องส่งมอบหลักประกันให้แก่ผู้ให้ยืมเพื่อเป็นการประกันการชำระหนี้ และผู้ให้ยืมจะส่งมอบหลักประกันคืนให้แก่ผู้ยืม เมื่อผู้ยืมคืนหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ให้ยืม

การคืนหลักทรัพย์ที่ยืมและการคืนหลักทรัพย์หรือตราสารแห่งหนึ่งที่เป็นหลักประกันให้ใช้หลักทรัพย์หรือตราสารแห่งหนึ่งที่ออกโดยนิติบุคคลเดียวกัน ประเภท รุ่น ชนิด และจำนวนที่เทียบเท่ากันแทนได้

ในกรณีที่วางเล็ดเตอร์ออฟเครดิตเป็นหลักประกัน การคืนหลักประกันให้ทำการยกเลิกหรือลดวงเงินของเล็ดเตอร์ออฟเครดิตที่นำมาวางไว้

4.2 การปรับจำนวนหรือมูลค่าของหลักทรัพย์หรือหลักประกันที่ต้องคืนเมื่อมีเหตุการณ์ดังต่อไปนี้เกิดขึ้นในระหว่างที่ยังไม่ครบกำหนดคืนอันจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ยืมหรือผู้ให้ยืมเมื่อมีการโอนหลักทรัพย์หรือหลักประกัน

- (ก) การให้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่มีอยู่ก่อนแล้ว
- (ข) การเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้อันเป็นผลให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นหรือลดลง
- (ค) การไถ่ถอนหลักทรัพย์
- (ง) การรวมกิจการ การควบกิจการ หรือการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ
- (จ) การจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้น
- (ฉ) การแปลงสภาพหลักทรัพย์ หรือ
- (ช) กรณีอื่นใดในทำนองเดียวกัน

4.3 การชดเชยสิทธิประโยชน์ต่างๆ เช่น เงินปันผล ดอกเบี้ย ที่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์หรือผู้ยืมหลักทรัพย์พึงได้รับหากยังถือหลักทรัพย์หรือหลักประกันไว้ แล้วแต่กรณี โดยต้องกำหนดให้การจ่ายชดเชยสิทธิประโยชน์ดังกล่าวมีมูลค่าไม่น้อยกว่าสิทธิประโยชน์ที่ผู้ออกหลักทรัพย์หรือผู้ออกตราสารจ่ายให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์หรือตราสารนั้น ทั้งนี้ เว้นแต่คู่สัญญาจะตกลงเป็นประการอื่น

4.4 สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบของคู่สัญญา ตลอดจนวิธีปฏิบัติที่ชัดเจนในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งผิดนัดหรือมีเหตุการณ์ใดๆ ที่ทำให้หนี้ถึงกำหนดชำระโดยพลัน

กรณีผู้ให้ยืมเป็นผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ให้ยืมและผู้ยืมอาจตกลงกำหนดลักษณะและสาระสำคัญของสัญญาในส่วนที่เกี่ยวกับหลักประกันเป็นอย่างอื่นได้

4.5 ผู้ยืมมีหน้าที่ต้องวางหลักประกันเพิ่มเมื่อมูลค่าหลักประกันลดลง และอาจถูกบังคับขายได้ หากไม่วางหลักประกันเพิ่มภายในระยะเวลาที่กำหนด

5. สำหรับประเภททรัพย์สินที่ผู้ประกอบธุรกิจสามารถเรียกให้ผู้ยืมหลักทรัพย์วางเป็นหลักประกันในการให้ยืมหลักทรัพย์ มีดังนี้

5.1 เงินสดสกุลบาท

5.2 เงินสดสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เฉพาะกรณีที่ยืมเป็นบุคคลที่ไม่มีภูมิลำเนาในประเทศไทย

5.3 เล็ตเตอร์ออฟเครดิต

5.4 พันธบัตรรัฐบาลไทย

5.5 ตั๋วเงินคลัง

5.6 พันธบัตรหรือตราสารแห่งหนึ่งที่กระทรวงการคลังเป็นผู้รับอวัลทั้งจำนวน หรือผู้ค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ยเต็มจำนวนอย่างไม่มีเงื่อนไข หรือที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินเป็นผู้ออกหรือค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ยเต็มจำนวนอย่างไม่มีเงื่อนไข

5.7 ตราสารแห่งหนึ่งที่ตัวตราสารนั่นเอง หรือผู้ออกตราสาร หรือผู้ค้าประกันต้นเงินและดอกเบี้ยเต็มจำนวนอย่างไม่มีเงื่อนไข หรือผู้รับรองโดยเป็นการรับรองตลอดไป หรือผู้รับอวัลทั้งจำนวน



หรือผู้สกลหลังโอนประเภทมีสิทธิไต่เบี่ยทั้งจำนวนอย่างไม่มีเงื่อนไข ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ตั้งแต่ระดับบีบีบี (BBB) ขึ้นไปหรือเทียบเท่า

5.8 บัตรเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนเป็นผู้ออก

5.9 หุ้่นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.10 หนังสือค้ำประกันที่สถาบันการเงินออกให้ไว้แก่ผู้ให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อเป็นประกัน การยืมหลักทรัพย์ของผู้ยืม โดยสถาบันการเงินนั้นยินยอมรับผิดชอบในฐานะลูกหนี้ชั้นต้น (letter of guarantee)

## 6. การวางหลักประกันในการยืมหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ในการยืมหลักทรัพย์อาจมีได้หลากหลาย เช่น การยืมหลักทรัพย์เพื่อนำไปคืน หลักทรัพย์ที่ยืมมา หรือเพื่อ ไปทำการขายชอร์ต ซึ่งไม่ว่าจะยืมหลักทรัพย์ไปเพื่อวัตถุประสงค์ใดก็ตาม ผู้ยืมควรมีการวางหลักประกันให้แก่ผู้ให้ยืมในมูลค่าใกล้เคียงกับหลักทรัพย์ที่ยืมตามหลัก risk management ที่ดี สำหรับการยืมหลักทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมา มักเป็นการยืมของลูกค้าย่อยเพื่อไปขายชอร์ตหลักทรัพย์ เท่านั้น การเรียกหลักประกันจึงเหมือนกับการกู้ยืมเงินจากบริษัทหลักทรัพย์เพื่อไปซื้อหุ้นผ่านบัญชีมาร์จิน

อย่างไรก็ดี หากใช้หลักการเดียวกันนี้ในการวางหลักประกันสำหรับการยืมหุ้น เพื่อให้ลูกค้ายืมหุ้นมา สามารถขายหุ้นผ่านบัญชีเงินสดได้ ก็จะสามารถเพิ่มธุรกรรม SBL ให้มีมากขึ้นได้ ซึ่งสำนักงาน จะยกเลิกข้อกำหนดเดิมที่การขายชอร์ตต้องทำผ่านบัญชีมาร์จินเท่านั้น ดังนั้น ต่อไปลูกค้ายืม หลักทรัพย์จากผู้ประกอบธุรกิจ SBL รายหนึ่ง เพื่อ ไปทำการขายชอร์ตผ่านบัญชีเงินสดกับบริษัทหลักทรัพย์ ได้ โดยผู้ประกอบธุรกิจในฐานะเป็นตัวแทนของผู้ให้ยืม ผู้ยืม หรือตัวแทนของผู้ยืม ต้องเรียกให้ลูกค้ายืม ทรัพย์สินมาวางเป็นหลักประกัน และดำรงสัดส่วนของหลักประกัน ดังนี้

6.1 กรณีผู้ประกอบธุรกิจกระทำการในฐานะดังต่อไปนี้ ต้องดำเนินการให้ ณ ขณะใด ขณะหนึ่ง การดำรงมูลค่าหลักประกันที่ผู้ให้ยืมได้รับอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 100% ของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ ให้ยืม

(1) ตัวแทนของผู้ให้ยืม

(2) ผู้ยืมหรือตัวแทนของผู้ยืม ในกรณีที่ผู้ให้ยืมมิได้เป็นผู้ประกอบธุรกิจหรือมิได้ มีการแต่งตั้งผู้ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนในการให้ยืมหลักทรัพย์

6.2 การยืมหลักทรัพย์โดยผู้ลงทุนรายย่อยที่มีวัตถุประสงค์เพื่อนำไปขายชอร์ต ไม่ว่าจะ เป็นการยืมโดยผ่านบัญชีมาร์จินหรือบัญชีเงินสด ให้ผู้ประกอบธุรกิจดำเนินการให้ลูกค้ายืมทรัพย์สินมา วางเป็นหลักประกัน โดยใช้อัตรามาร์จินเริ่มต้น (initial margin : IM ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 150%) ตามประกาศ ว่าด้วยหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์ โดยอนุโลม และให้ใช้อัตราที่ลูกค้ายืม ต้องนำเงินหรือทรัพย์สินมาวางเป็นหลักประกันเพิ่ม (maintenance margin : MM ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 140%) อัตรา การบังคับชำระหนี้ (force sale ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 130%) รวมทั้งระยะเวลาในการเรียกและวางหลักประกัน ตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าด้วยการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทมาร์จิน โดยอนุโลม

เว้นแต่กรณีอื่นที่ลูกค้าสามารถพิสูจน์ได้ว่า มิได้เป็นการยืมหลักทรัพย์เพื่อการขายชอร์ต ให้ผู้ประกอบการธุรกิจดำเนินการให้ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง การคำนวณมูลค่าหลักประกันของลูกค้า ต้องอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 100%

6.3 ให้คำนวณมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่ให้อืมและมูลค่าหลักประกันตามหลักเกณฑ์ในข้อ 7

6.4 เมื่อมูลค่าหลักประกันลดต่ำกว่าอัตรา MM ต้องเรียกให้ลูกค้าวางหลักประกันเพิ่มในจำนวนที่เป็นผลให้อัตราหรือมูลค่าหลักประกันของลูกค้ารายดังกล่าวไม่ต่ำกว่าอัตรา MM

6.5 เมื่อได้อัตราหรือมูลค่าหลักประกันของลูกค้ารายนั้นลดลงต่ำกว่าอัตรา force sale ผู้ประกอบการธุรกิจต้องบังคับขายหลักประกันของลูกค้ารายนั้น และทำการซื้อหลักทรัพย์คืน

6.6 กรณีเป็นการยืมหลักทรัพย์ในกรณีดังต่อไปนี้ ผู้ประกอบการธุรกิจต้องคำนวณมูลค่าหลักประกันที่ผู้ให้อืมได้รับอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่าราคาใช้สิทธิซื้อหลักทรัพย์ตามสิทธิที่ผู้ยืมได้รับจากบริษัทมหาชนจำกัดหรือจากผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทดังกล่าวคูณด้วยจำนวนหลักทรัพย์ที่ยืมทุกขณะ

(1) ผู้ยืมเป็นผู้จัดหาหุ้นส่วนเกินหรือทำหน้าที่ในการจัดหาหุ้นให้ stabilizing manager ไปส่งมอบให้กับผู้จัดหาหุ้นส่วนเกิน ตามประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. ว่าด้วยการจัดสรรหุ้นเกินกว่าจำนวนที่จัดจำหน่าย

(2) ผู้ยืมทำการยืมหลักทรัพย์ดังกล่าวเพื่อวัตถุประสงค์ในการส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ได้รับการจัดสรรหุ้นส่วนเกินในกรณีที่มีการจองซื้อหุ้นเกินกว่าจำนวนที่จัดจำหน่าย

(3) ผู้ยืมได้วางเงินสดสกุลบาทไว้แก่ผู้ให้อืมเพื่อเป็นหลักประกันการยืมหลักทรัพย์

(4) ผู้ยืมได้เปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงต่อผู้ให้อืมเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ให้อืมซึ่งอาจทำให้หลักประกันที่ผู้ให้อืมได้รับไว้ไม่เพียงพอที่จะไปซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวคืนในกรณีที่ผู้ยืมไม่สามารถคืนหลักทรัพย์แก่ผู้ให้อืมได้

(5) ผู้ยืมได้ดำเนินการให้ผู้ให้อืมรับทราบถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นตาม (4) ไว้เป็นลายลักษณ์อักษรเป็นรายการณี และ

(6) ผู้ยืมได้ดำเนินการแยกหลักทรัพย์ที่ได้ซื้อมาเพื่อการส่งคืนให้แก่ผู้ให้อืมไว้ต่างหากจากทรัพย์สินของผู้ยืมและได้จัดทำบัญชีทรัพย์สินดังกล่าวแยกออกจากบัญชีทรัพย์สินของตน ในระหว่างที่ผู้ยืมทำการทยอยซื้อหลักทรัพย์คืนแก่ผู้ให้อืม โดยผู้ยืมจะไม่นำหลักทรัพย์ที่แยกไว้เพื่อการส่งคืนดังกล่าวไปใช้เพื่อการอื่น

## 7. การคำนวณมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์และหลักประกัน

7.1 ให้ผู้ประกอบการธุรกิจคำนวณมูลค่าตลาด (market price) ของหลักทรัพย์ที่ให้อืม และมูลค่าหลักประกัน อย่างน้อยทุกสิ้นวันทำการ

7.2 หลักทรัพย์ที่ให้อืม และหลักประกันที่มีใช้เงินสด เล็ตเตอร์ออฟเครดิต หรือหนังสือค้ำประกันที่ออกโดยสถาบันการเงินที่เป็นสกุลบาท ให้คำนวณมูลค่าตลาดโดยลำดับ ดังนี้

(1) ให้ใช้ราคาเสนอขายที่ดีที่สุด (the best offer price) สำหรับมูลค่าหลักทรัพย์ที่ไต่ถาม และใช้ราคาเสนอซื้อที่ดีที่สุด (the best bid price) สำหรับมูลค่าหลักประกัน ซึ่งเป็นราคา ณ สิ้นวันทำการก่อนหน้าวันคำนวณมูลค่า หรือใช้ราคาซื้อขายครั้งสุดท้าย (close price) ณ สิ้นวันทำการก่อนหน้าวันที่คำนวณที่ประกาศโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ ราคาหรืออัตราผลตอบแทนจากการซื้อขาย ณ สิ้นวันทำการก่อนหน้าที่ประกาศโดยสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (TBMA) หรือราคาอ้างอิง ณ สิ้นวันทำการก่อนหน้าวันที่คำนวณมูลค่าที่ประกาศโดย Reuters Bloomberg หรือผู้ประกอบการให้บริการข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สำนักงานยอมรับ ในกรณีที่ไม่มีราคาเสนอขายหรือเสนอซื้อดังกล่าว

(2) ให้ใช้ราคาที่สามารถสะท้อนถึงมูลค่าตลาดในปัจจุบัน (current market price) ของหลักทรัพย์หรือหลักประกันแต่ละประเภท ทั้งนี้ ให้แสดงผลและเอกสารหลักฐานที่ทำให้เห็นว่าราคาที่ใช้ในการคำนวณสามารถสะท้อนถึงมูลค่าตลาดในปัจจุบัน

8. กำหนดประเภทผู้ลงทุนสถาบันให้สอดคล้องกับนิยาม “ผู้ลงทุนสถาบัน” แห่ง พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 ดังนี้

- 8.1 สถาบันการเงินตามกฎหมายว่าด้วยธนาคารพาณิชย์
- 8.2 บริษัทเงินทุน
- 8.3 บริษัทหลักทรัพย์
- 8.4 นิติบุคคลประเภทบรรษัท
- 8.5 กองทุนรวม
- 8.6 กองทุนส่วนบุคคล
- 8.7 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- 8.8 กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ
- 8.9 ธนาคารแห่งประเทศไทย
- 8.10 บริษัทประกันภัย
- 8.11 สถาบันการเงินระหว่างประเทศ
- 8.12 นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น
- 8.13 ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ
- 8.14 กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนากระบบสถาบันการเงิน
- 8.15 นิติบุคคลที่มีสินทรัพย์รวมตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้วตั้งแต่ 500 ล้านบาทขึ้นไป
- 8.16 นิติบุคคลที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้วตั้งแต่ 100 ล้านบาท ขึ้นไป
- 8.17 นิติบุคคลซึ่งมีบุคคลตามข้อ 8.1 – 8.16 ถือหุ้นรวมกันเกินกว่า 75% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด

8.18 ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับบุคคลตามข้อ 8.1 – 8.17

9. กรณีผู้ประกอบการเป็นผู้ให้ยืมหลักทรัพย์แก่ลูกค้าผ่านบัญชีมาร์จิน การวางหรือเรียกหลักประกันจากลูกค้าดังกล่าวให้เป็นไปตามประกาศว่าด้วยการให้กู้ยืมเงินเพื่อซื้อหลักทรัพย์

**สรุปหลักการเกี่ยวกับ SBL ที่มีการแก้ไข/ยกเลิก/เพิ่มเติม**

หลักเกณฑ์	แก้ไข/ยกเลิก/เพิ่มเติม
1. การกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจต้องทราบวัตถุประสงค์ในการยืมหรือให้ยืมหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะในฐานะเป็นคู่สัญญาหรือตัวแทนของลูกค้า	ยกเลิก
2. การกำหนดระยะเวลาในการยืมหรือให้ยืมหลักทรัพย์	ยกเลิก
3. ข้อกำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจต้องแจ้งวัตถุประสงค์ในการโอนหลักทรัพย์ต่อนายทะเบียน	ยกเลิก
4. กรณีที่ผู้ประกอบธุรกิจมีการบริหารกองทุนของตนเองโดยการลงทุนในหลักทรัพย์ (proprietary account) ให้ผู้ประกอบกิจการแยกหน่วยงานที่บริหารกองทุนของตนเองออกจากหน่วยงานที่ให้บริการการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์แก่ลูกค้า	ยกเลิก
5. ห้ามมิให้ผู้ประกอบธุรกิจยืมหรือให้ยืมหลักทรัพย์เพื่อนำไปเสนอขายในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์	ยกเลิก
6. กรณีผู้ประกอบธุรกิจทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ให้ยืมหลักทรัพย์ ผู้ประกอบธุรกิจต้องจัดให้มีกระบวนการในการจัดการให้ยืมหลักทรัพย์ของลูกค้าแต่ละรายอย่างเป็นธรรมและโปร่งใส เมื่อมีลูกค้าหลายรายพร้อมจะให้ยืมหลักทรัพย์อย่างเดียวกันในเวลาเดียวกัน โดยที่ลูกค้ามิได้กำหนดเงื่อนไขในการให้ยืมไว้เป็นการเฉพาะ	ย้ายจากประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. มาอยู่ที่ประกาศสำนักงาน ก.ล.ต. และปรับปรุงเพิ่มเติม
7. การกำหนดอัตราหรือมูลค่าหลักประกันที่ลูกค้าต้องวางเป็นหลักประกันการยืมสำหรับกรณีที่ยืมหลักทรัพย์เพื่อนำไปขายชอร์ต 7.1 อัตรามาร์จิ้นเริ่มต้น (initial margin) ไม่ต่ำกว่า 150% ของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ให้ยืม 7.2 อัตราที่ลูกค้าต้องนำเงินหรือทรัพย์สินมาวางเป็นหลักประกันเพิ่ม (maintenance margin) ในอัตราไม่ต่ำกว่า 140% ของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ให้ยืม 7.3 อัตราการบังคับชำระหนี้ (force sale) กรณีมูลค่าหลักประกันลดลงต่ำกว่า 130% ของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ให้ยืม ผู้ประกอบธุรกิจต้องบังคับขายหลักประกัน	แก้ไข
8. ประเภทหลักประกันที่เป็นตัวสัญญาใช้เงินที่บริษัทเงินทุนหรือบริษัทเครดิตฟองซิเอร์เป็นผู้ออก	ยกเลิก
9. การคำนวณมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์และหลักประกันให้เป็นไปตามลำดับ คือ (1) ให้ใช้ราคาเสนอขายที่ดีที่สุด (the best offer price) สำหรับมูลค่าหลักทรัพย์ที่ให้ยืม และใช้ราคาเสนอซื้อที่ดีที่สุด (the best bid price) สำหรับมูลค่าหลักประกัน ซึ่งเป็นราคา ณ สิ้นวันทำการก่อนหน้าวันคำนวณมูลค่า หรือใช้ราคาซื้อขายครั้งล่าสุด	แก้ไข

หลักเกณฑ์	แก้ไข/ยกเลิก/เพิ่มเติม
<p>(close price) ณ สิ้นวันทำการก่อนหน้าวันที่คำนวณที่ประกาศโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ ราคาหรืออัตราผลตอบแทนจากการซื้อขาย ณ สิ้นวันทำการก่อนหน้าที่ประกาศโดยสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (TBMA) หรือราคาอ้างอิง ณ สิ้นวันทำการก่อนหน้าวันที่คำนวณมูลค่าที่ประกาศโดย Reuters Bloomberg หรือผู้ประกอบการให้บริการข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สำนักงานยอมรับในกรณีที่ไม่มีราคาเสนอขายหรือเสนอซื้อดังกล่าว (2) หากไม่มีจึงใช้ราคาที่สะท้อนถึงมูลค่าตลาดในปัจจุบัน (current market price) ของหลักทรัพย์หรือหลักประกันแต่ละประเภท</p>	
<p>10. กำหนดประเภทผู้ลงทุนสถาบันให้สอดคล้องกับ “ผู้ลงทุนสถาบัน” ของ พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้าฯ</p>	แก้ไข
<p>11. กำหนดให้ผู้ประกอบธุรกิจต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต เป็นธรรม และรักษาความลับของลูกค้า</p>	เพิ่มเติม

**สรุปประเด็นปัญหาและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจ SBL ที่ได้จากที่ปรึกษาและจากการรับฟังความคิดเห็นจากคณะทำงานด้าน SBL ของสมาคมบริษัทหลักทรัพย์**

**1. ด้าน demand (borrower)**

สำหรับผู้ลงทุนในประเทศมักจะมีวัตถุประสงค์ในการยืมหลักทรัพย์เพื่อไปคืนหลักทรัพย์ที่ยืมมา (cover fail) หรือเพื่อขายชอร์ต (short selling) ซึ่งพบข้อจำกัดของแหล่งให้ยืมหลักทรัพย์ที่มีค่อนข้างน้อย ประกอบกับกฎเกณฑ์ของสำนักงานบางอย่างเป็นอุปสรรคต่อการยืมหลักทรัพย์ จึงทำให้มีธุรกรรม SBL เกิดขึ้นน้อย

สำหรับผู้ลงทุนที่มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศ (non-resident :NR) ยังมีอุปสรรคที่ไม่จูงใจให้ทำธุรกรรม SBL on-shore เช่น การที่ SBL ไม่ได้ถูกพิจารณาเป็นธุรกรรมที่เป็น underlying transaction ตามหลักเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ชปท.) ทำให้ผู้ทำธุรกรรมมีข้อจำกัดในการบริหารความเสี่ยง หรือการมีข้อกำหนดของจำนวนเงินในบัญชีเงินบาทของ NR เป็นต้น ทั้งนี้ สำนักงานอยู่ระหว่างการประสานงานในเรื่องดังกล่าวกับ ชปท.

**2. ด้าน supply (lender)**

ปัจจุบันมี supply ที่มักเป็นผู้ลงทุนสถาบันเช่น กองทุนรวม กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) และบริษัทประกันภัย ซึ่งสามารถให้ยืมหลักทรัพย์ได้ และจะช่วยส่งเสริมให้เกิด supply ในธุรกรรม SBL เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนสถาบันส่วนใหญ่ยังคำนึงถึงการทำหน้าที่ของการเป็นผู้บริหารจัดการทรัพย์สิน ซึ่งควรพิจารณาใช้สิทธิในการออกเสียง จึงทำให้มีการเรียกคืนหลักทรัพย์ที่ยืมด้วย (recall for voting)

**3. ด้าน intermediaries**

ผู้ประกอบการมีภาระต้นทุนที่ต้องพัฒนาระบบที่เกี่ยวข้องเพื่อให้รองรับการทำธุรกรรม SBL เช่น การ mark-to-market หลักทรัพย์ที่ยืมหรือให้ยืม หลักประกัน และวงเงินของคู่สัญญา เป็นต้น และการสรรหาบุคลากรที่มีความรู้ความเข้าใจในธุรกิจ SBL มีต้นทุนสูง อย่างไรก็ตาม บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (TSD) ได้พัฒนาระบบการทำธุรกรรม SBL โดยในระยะเริ่มแรก TSD จะเป็น lender of last resort ซึ่งเป็นก้าวแรกของการพัฒนาระบบในระยะต่อไป

นอกจากนี้ TSD ได้ดำเนินการจัดทำ master agreement เพื่อให้มีสัญญามาตรฐานในการทำธุรกรรม SBL สำหรับให้ผู้ประกอบการอื่นนำไปใช้ต่อไปได้

**4. ด้านหลักเกณฑ์**

ประกาศที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม SBL ในปัจจุบันมี 2 ฉบับ และใช้มาเป็นระยะเวลาเกือบ 10 ปีแล้ว ได้แก่

- (1) ประกาศว่าด้วยการประกอบกิจการการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (SBL)

(2) ประกาศว่าด้วยการขายหลักทรัพย์โดยที่บริษัทหลักทรัพย์ยังไม่มีหลักทรัพย์นั้นอยู่ในครอบครอง (short selling)

ที่ผ่านมา มีหลักเกณฑ์บางอย่างไม่เหมาะสมและสอดคล้องกับวิธีปฏิบัติในปัจจุบัน สำนักงานจึงมีแนวที่จะดำเนินการแก้ไขประกาศการกำกับธุรกรรม SBL ให้เป็นแนว principle base และกำหนดรายละเอียดแนวทางการปฏิบัติงาน best practice เพื่อให้การปฏิบัติงานมีความคล่องตัวยิ่งขึ้น ซึ่งจากการหารือกับกลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจพบปัญหาสรุปได้ดังนี้

4.1 การที่ผู้ประกอบการธุรกิจต้องทราบวัตถุประสงค์ในการยืมและให้ยืม เป็นภาระในทางปฏิบัติและทำได้ยากหากมีการให้ยืมต่อเป็นทอดๆ

4.2 การกำหนดให้หลักทรัพย์ที่ยืมและให้ยืมจะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในระบบรับฝากหลักทรัพย์ของ TSD หรือหลักทรัพย์ที่ ธปท. ทำหน้าที่เป็นนายทะเบียนเท่านั้น ทำให้ประเภทหลักทรัพย์ที่สามารถใช้ในการทำธุรกรรม SBL แคบเกินไป

4.3 การจำกัดระยะเวลายืมและให้ยืม ไม่ว่าจะเป็นการยืมครั้งเดียวหรือหลายครั้งติดต่อกันจากผู้ให้ยืมรายเดียวหรือหลายรายที่กำหนดไว้ไม่เกิน 2 ปี ไม่เหมาะสมในทางปฏิบัติ เพราะผู้ประกอบการธุรกิจจะเป็นผู้กำหนดระยะเวลาเอง

4.4 การกำหนดให้ผู้ประกอบการธุรกิจต้องแจ้งวัตถุประสงค์การโอนหลักทรัพย์ต่อ TSD หรือ ธปท. เป็นการสร้างภาระให้แก่ผู้ประกอบการ

4.5 การกำหนดให้ผู้ประกอบการธุรกิจในฐานะ agent ต้องจัดให้มีกระบวนการในการจัดการการให้ยืมหลักทรัพย์ของลูกค้าแต่ละรายอย่างเป็นธรรมและโปร่งใส ในทางปฏิบัติคู่สัญญาจะมีข้อตกลงกันเอง จึงไม่ควรกำหนด

4.6 ควรมีข้อกำหนดหน้าที่ของผู้ประกอบการธุรกิจ SBL ในเรื่องการวางหรือเรียกหลักประกัน การติดตามสิทธิประโยชน์ของหลักทรัพย์ที่ยืมหรือให้ยืมอย่างชัดเจน

4.7 ควรเพิ่มเติมประเภท “ลูกค้ำสถาบัน” ให้สอดคล้องกับนิยาม “ผู้ลงทุนสถาบัน” ของ พ.ร.บ.สัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546

4.8 ควรมีข้อกำหนดผู้ประกอบการธุรกิจต้องมีมาตรการในการป้องกันไม่ให้ลูกค้ารายย่อยถอนหลักประกันที่เป็นเงินสดไปใช้ โดยอาจนำไปฝากไว้ในบัญชีเฉพาะ (escrow account) ที่ลูกค้าไม่สามารถถอนเงินได้ และอนุญาตให้ผู้ประกอบการธุรกิจสามารถนำหลักประกันดังกล่าวไปบริหารจัดการเพื่อให้มีดอกผลต่อไปได้

4.9 ควรมีข้อกำหนดให้ผู้ประกอบการธุรกิจต้องเปิดเผยความเสี่ยงจากการยืมหุ้นจากลูกค้าให้ลูกค้าทราบด้วย

4.10 ควรเพิ่มแหล่งยืมหลักทรัพย์สำหรับกรณีที่ บล.ต้องการยืมหลักทรัพย์เพื่อ cover fail ที่นอกเหนือจาก TSD

ซึ่งสำนักงานได้นำข้อสังเกตดังกล่าวไปทำการปรับปรุงหลักการที่สำนักงานแก้ไขในคราวนี้แล้ว