

นางสาวอรทัย นิมิตถาวร ผู้อำนวยการฝ่ายนโยบายธุรกิจตัวกลาง
นางพัฒนพร ไตรพิพัฒน์ ผู้อำนวยการฝ่ายตรวจสอบตลาดทุน 1
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

อาทิตย์ที่ผ่านมา จากการติดตามข่าวราคาหุ้น GameStop ซึ่งจดทะเบียนอยู่ที่ตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา เพิ่มขึ้นเกือบ 900% ในเวลาไม่ถึง 2 สัปดาห์ เกิดอะไรขึ้น?

GameStop ทำอะไร?

GameStop หรือ GameStop Corporation เป็นร้านขายวิดีโอเกมที่จดทะเบียนอยู่ใน New York Stock Exchange (NYSE) โดยธุรกิจของบริษัทเริ่มซบเซา ส่งผลต่อการดำเนินงานและราคาหุ้นของบริษัท อย่างไรก็ตาม ในเดือน ม.ค. 64 ราคาหุ้นของบริษัทกลับปรับตัวเพิ่มขึ้นเกือบ 900% ภายในช่วงเวลาไม่เกิน 2 สัปดาห์ จากราคาปิด 35.50 ดอลลาร์สหรัฐ/หุ้น เมื่อวันที่ 15 ม.ค. 64 ไปแตะที่ระดับ 347.51 ดอลลาร์สหรัฐ/หุ้น เมื่อวันที่ 27 ม.ค. 64

ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นได้อย่างไร?

เมื่อบริษัท GameStop มีผลการดำเนินงานไม่ดี กองทุนต่าง ๆ ก็เข้ามาขายชอร์ต เพื่อทำกำไร เนื่องจากคาดการณ์ว่าราคาหุ้นจะลดต่ำลงไปอีก (การขายชอร์ต คือ การยืมหุ้นมาขาย โดยจะซื้อหุ้นคืนแก่ผู้ให้ยืม ในภายหลัง ซึ่งถ้าหุ้นราคายิ่งตกลงมากก็จะได้กำไรมาก แต่หากหุ้นราคาขึ้นสูงกว่าราคาที่ขายไว้ ก็จะขาดทุนได้ อย่างไม่จำกัด) โดยตามข่าวที่เปิดเผยผ่านสื่อต่าง ๆ สัดส่วนการขายชอร์ตของกองทุนสูงกว่า 80%

ต่อมามีนักลงทุนรายย่อยทราบว่ากองทุนมีการขายชอร์ตในสัดส่วนที่สูงมาก จึงเห็นโอกาสในการสร้างกำไร โดยการโพสต์ข้อความชักชวนผู้ลงทุนรายย่อยในเว็บบอร์ด WallStreetBets ให้เข้ามาซื้อหุ้นและ stock options ของหุ้น GameStop จนส่งผลให้ราคาหุ้นเริ่มสูงขึ้น (stock options เป็นการให้สิทธิผู้ถือที่จะซื้อหรือขายหุ้นสามัญกับผู้ขาย options โดยต้องระบุสิทธิให้ชัดเจน เช่น ให้สิทธิซื้อหรือขายจำนวนเท่าใด ณ ราคาใด ใช้สิทธิวันใด และส่งมอบอย่างไร)

ซึ่งการที่ผู้ลงทุนรายย่อยกลุ่มดังกล่าวระดมไล่ซื้อและเก็บสะสมหุ้นไว้โดยไม่ขาย ขณะที่กองทุนที่ขายชอร์ตไว้ ต้องเข้าไปซื้อหุ้นเพื่อนำไปส่งมอบ และตัดผลขาดทุน (cut loss) รวมทั้งสถาบันการเงินที่ขาย stock options ก็เข้าไปซื้อหุ้น GameStop ด้วย เพื่อบริหารความเสี่ยงจากการขาย stock options ทำให้ราคาของหุ้น GameStop สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีได้มีปัจจัยพื้นฐานรองรับแต่อย่างใด และส่งผลให้กองทุนที่ขายชอร์ตขาดทุนจำนวนมากจากการต้องซื้อหุ้นเพื่อนำไปส่งมอบ

จากเหตุการณ์ข้างต้น สร้างความตื่นตัวให้กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในประเทศสหรัฐอเมริกา ทั้งวุฒิสภา และ ก.ล.ต. โดยได้มีการยกประเด็นดังกล่าวขึ้นมาพิจารณาเพื่อให้มั่นใจถึงความมีประสิทธิภาพ เป็นธรรม และความน่าเชื่อถือของตลาดทุน รวมถึงการคุ้มครองผู้ลงทุน

ประเด็นชวนคิด

กรณีนี้ มีประเด็นน่าสนใจว่า กลไก เครื่องมือ หรือกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายในปัจจุบัน ยังมีช่องว่าง มีความไม่เท่าเทียม หรือก่อให้เกิดความได้เปรียบเสียเปรียบระหว่างกลุ่มผู้ลงทุนหรือไม่ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาสาเหตุที่ทำให้ราคาหุ้น GameStop เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมากและรวดเร็ว โดยไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ยังอาจสะท้อนให้เห็นช่องว่างของกลไกการซื้อขายในตลาดที่เปิดโอกาสให้กลุ่มผู้ลงทุนต่าง ๆ ใช้ตลาดหุ้นเป็นเครื่องมือในการซื้อขายให้เป็นไปในทิศทางที่ตนเองต้องการ ได้โดยง่าย อันกระทบต่อความน่าเชื่อถือของตลาดโดยรวม จึงมีประเด็นชวนคิดดังนี้

ประเด็นแรก การขายชอร์ตในจำนวนที่มากจนเปิดโอกาสให้มีช่องทางในการซื้อขายที่ส่งผลต่อราคาหุ้น หากไม่กำหนดกฎเกณฑ์และการกำกับดูแลให้เหมาะสม อาจจะทำให้เกิดกรณีไม่สามารถซื้อหุ้นคืนได้ในเวลาอันสั้น จากการเก็บสะสมหุ้นไว้ของผู้ลงทุนกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง (short squeeze) เช่นเดียวกับกรณีหุ้น GameStop

หากพิจารณาเครื่องมือในการกำกับดูแลที่ผ่านมาในบ้านเรา หลักทรัพย์ที่ขายชอร์ตได้ต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องโดยอยู่ใน SET 100 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หรือ market cap สูง เฉลี่ย 3 เดือน ไม่น้อยกว่า 5,000 ล้านบาท มีการกำหนดปริมาณการให้ยืมสูงสุดที่ บล. สามารถให้ยืมได้เมื่อเทียบกับเงินกองทุนของ บล. เป็นต้น ซึ่งกฎเกณฑ์ดังกล่าวก็จะช่วยป้องกันเหตุการณ์ในลักษณะ GameStop ได้ในระดับหนึ่ง โดยในส่วนของสหรัฐอเมริกา ไม่ได้มีข้อห้ามในการขายชอร์ตเช่นกัน แต่อาจมีรายละเอียดของกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องแตกต่างกันไป

ประเด็นที่สอง การเผยแพร่ข้อความใน social media ในลักษณะชักชวนให้เข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์ จนส่งผลให้ผู้ลงทุนจำนวนมากเข้าไปซื้อขายและส่งผลกระทบต่อสภาพการซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นผิดไปจากสภาพปกติ โดยที่ไม่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับ เป็นกรณีที่ต้องระมัดระวัง เนื่องจากในการกระทำต่าง ๆ ควรมีความเหมาะสม คำนึงถึงเหตุและผล โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การพิจารณาลงทุนต่าง ๆ ควรคำนึงถึงคุณค่าและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ เช่น ปัจจัยพื้นฐาน โอกาสในการเติบโตและการทำกำไรของบริษัท ดังนั้น ราคาที่จะซื้อจะขายจึงควรจะสอดคล้องกับมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ การกระทำในลักษณะดังกล่าว ยังอาจสร้างความไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ และกระทบต่อความเชื่อมั่นของตลาดหุ้นโดยรวม ซึ่งในกรณีนี้กฎหมายและกฎเกณฑ์ของทั้งสหรัฐอเมริกาและประเทศไทย ก็มีกำหนดไว้เพื่อการกำกับดูแล โดยกรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็มีกฎเกณฑ์หรือเครื่องมือที่ใช้ในการกำกับดูแลกรณีดังกล่าวได้

ประเด็นที่สาม การให้บริการของโบรกเกอร์ หรือ platform (ตัวกลาง) ที่เกี่ยวข้อง ควรมีบทบาท ขอบเขต หรือมีการให้คำแนะนำ และยับยั้งพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมอย่างไร โดยในส่วนของกำกับการกำกับดูแลตัวกลางทั้งสหรัฐอเมริกาและประเทศไทย จะมีหลักการในทำนองเดียวกัน ที่กำหนดให้ตัวกลางซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจมีอาชีพ ต้องให้บริการแก่ผู้ลงทุนอย่างเท่าเทียมกัน โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ลงทุน

มีความเข้าใจในความเสียงของสินค้าหรือผลิตภัณฑ์ที่นำเสนอกับผู้ลงทุน ให้คำแนะนำและเปิดเผยข้อมูลสำคัญ ๆ อย่างเพียงพอเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน เช่น ในกรณีที่หุ้นมีราคาปรับตัวสูงขึ้นโดยไม่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับ โบรกเกอร์ก็ควรมีบทบาทในการให้คำแนะนำที่เหมาะสมเกี่ยวกับกรณีดังกล่าว ทั้งนี้ ในกรณีที่ตัวกลางเป็นเพียง online platform ซึ่งไม่มีบริการด้านการให้คำแนะนำ ก็ต้องมีระบบงานที่ทำให้มั่นใจได้ว่า การส่งคำซื้อขายของลูกค้าที่ผ่าน platform ตนเอง เป็นไปอย่างเป็นธรรม มีระบบ ระเบียบเรียบร้อย ไม่เกิดผลกระทบต่อผู้ลงทุนและตลาดโดยรวม และหากมีพฤติกรรมการส่งคำสั่งไม่เหมาะสม ควรมีกลไกหรือบทบาทในการยับยั้ง โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ลงทุนและความเป็นระเบียบเรียบร้อยของตลาดทุนโดยรวม

ผลจะเป็นอย่างไรต่อไป?

กรณีนี้ ปรากฏข่าวตามสื่อออนไลน์ต่าง ๆ ว่า ก.ล.ต. สหรัฐอเมริกา อยู่ระหว่างติดตามตรวจสอบพฤติกรรม การซื้อขายหุ้นที่มีความผันผวน อันนำไปสู่การปรับตัวที่สูงขึ้นอย่างมากของราคาหุ้น GameStop และหุ้นตัวอื่น ๆ รวมถึงพิจารณามาตรฐานในการประกอบธุรกิจของตัวกลาง ที่ต้องคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ลงทุน มีการให้บริการอย่างเป็นธรรม ไม่ทำให้ผู้ลงทุนเสียประโยชน์ และพิจารณาดำเนินการตามกฎหมาย หากพบการกระทำผิดที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ เพื่อเป็นการคุ้มครองผู้ลงทุน และเพื่อให้มั่นใจว่า ระบบการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นธรรม และมีความเป็นระเบียบเรียบร้อย ซึ่งเราคงต้องติดตามกันต่อไป ว่าผลสุดท้ายจะเป็นอย่างไร

ข้อมูลอ้างอิง

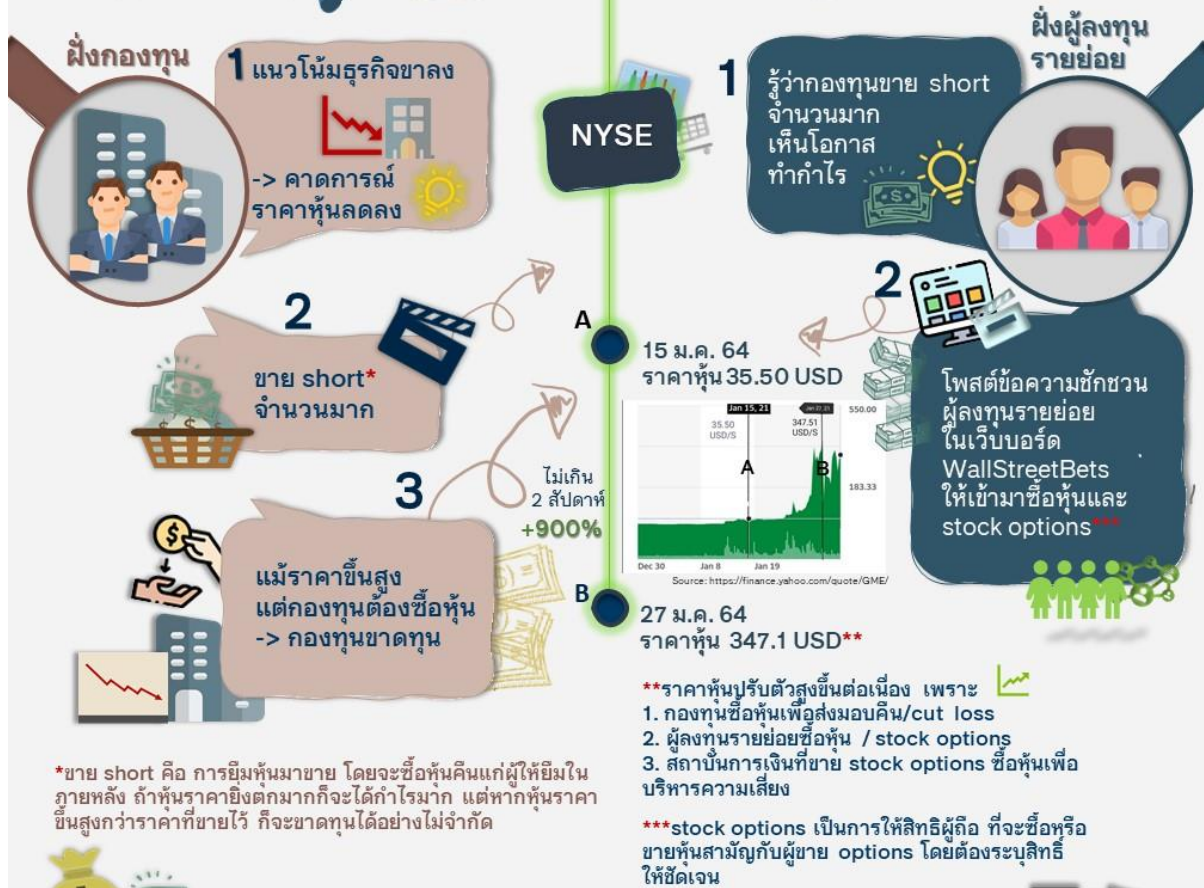
1. SEC vows to protect 'retail investors,' amid GameStop frenzy (nbcnews.com) <https://www.nbcnews.com/business/markets/sec-vows-protect-retail-investors-amid-gamestop-frenzy-n1256146>
2. SEC.gov | Thinking About Investing in the Latest Hot Stock? <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/risks-short-term-trading-based-social-media-investor-alert>
3. บทความ: <https://workpointtoday.com/gamestop-explainer-01/> และ <https://th-th.facebook.com/ThinvestForum/>
4. ข้อมูลหุ้น GameStop: <https://www.bloomberg.com/quote/GME:US>
5. Annual Report: <https://news.gamestop.com/financial-information/annual-reports>
6. ข้อมูล short selling ของ GameStop: <https://www.marketbeat.com/stocks/NYSE/GME/short-interest/>
7. public statement ของ USSEC เกี่ยวกับ GameStop: <https://www.sec.gov/news/public-statement/joint-statement-market-volatility-2021-01-29>
8. GME 325.00 131.40 67.87%: GameStop Corporation - <https://finance.yahoo.com/quote/GME/>
9. [Letter from Senator Warren to Acting Chair Lee](#)

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

“ก.ล.ต. ดูแลตลาดทุน เพื่อให้คุณมั่นใจ”

ชวนคิด ตามติดปรากฏการณ์ GameStop



*ขาย short คือ การยืมหุ้นมาขาย โดยจะซื้อหุ้นคืนแก่ผู้ที่ยืมในภายหลัง ถ้าหุ้นราคาขึ้นตมมากก็จะได้กำไรมาก แต่หากหุ้นราคาขึ้นสูงกว่าราคาที่เราขายไว้ ก็จะขาดทุนได้อย่างไม่จำกัด

ประเด็นชวนคิด

1. การขาย short จำนวนมาก หากกฎเกณฑ์และการกำกับดูแลไม่เหมาะสม อาจทำให้ไม่สามารถซื้อหุ้นคืนได้ในเวลาอันสั้น จากการเก็บสะสมหุ้นไว้ของผู้ลงทุนกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง (short squeeze) ในประเทศไทย หลักทรัพย์ที่ขาย short ได้ต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องเพียงพอ

2. การเผยแพร่ข้อความ ใน social media ในลักษณะชักชวนให้เข้าไปซื้อขายหลักทรัพย์ จนทำให้ผู้ลงทุนจำนวนมากเข้าไปซื้อขายและทำให้สภาพการซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นผิดไปจากปกติ โดยไม่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับ ควรระมัดระวัง เนื่องจากมีกฎหมายกำกับดูแล

3. การให้บริการของโบรกเกอร์หรือ platform (ตัวกลาง) ที่เกี่ยวข้องกับควรมีบทบาทขอบเขต หรือมีการให้คำแนะนำ และยับยั้งพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสม ในประเทศไทยมีการกำกับดูแลให้ตัวกลางให้บริการโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ลงทุน และความเป็นระเบียบของตลาดทุนโดยรวม

www.sec.or.th 1207

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ก.ล.ต.