

บทบาท Market Maker ในตลาดรอง : ต้องไม่ผลักดันราคา ไม่สร้างปริมาณเทียม

ฝ่ายส่งเสริมความรู้ตลาดทุนและศูนย์ประสานงานต่างจังหวัด
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ผู้ดูแลสภาพคล่อง หรือ “Market Maker” คงเป็นชื่อที่ผู้คนที่อยู่ในแวดวงตลาดทุน ไม่ว่าจะในประเทศหรือต่างประเทศคุ้นหูเป็นอย่างดี แต่รู้หรือไม่ว่า Market Maker โดยทั่วไปแล้วมีหน้าที่และมีประโยชน์ต่อตลาดทุนอย่างไร

ก่อนอื่นเมื่อกล่าวถึงตลาดทุน ซึ่งมีบทบาทสำคัญในด้านการระดมทุนแล้ว เรามักจะมองไปถึงการมี “ตลาดรอง” ที่ทำให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็ตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ตราสารหนี้ (หุ้นกู้) หน่วยลงทุนต่าง ๆ รวมถึงสินทรัพย์ดิจิทัลที่กำลังเป็นที่นิยมในปัจจุบัน ก็มีตลาดรองที่เรียกว่า “ศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล” ที่ซื้อขายแลกเปลี่ยนคริปโทเคอร์เรนซี หรือโทเคนดิจิทัล

วัตถุประสงค์สำคัญของตลาดรอง คือ การให้ผู้ถือหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น ๆ สามารถเข้ามาซื้อขายเปลี่ยนมือได้ตามความต้องการของผู้ลงทุน/ผู้ซื้อขาย การมี “สภาพคล่อง” จึงเป็นกลไกสำคัญที่จะมาช่วยให้ผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าจะสามารถซื้อหรือขายหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ดิจิทัลได้เมื่อต้องการ

และหากหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น ๆ ไม่มีสภาพคล่อง Market Maker จึงมีความสำคัญในการดูแลสภาพคล่องให้หลักทรัพย์และสินทรัพย์ดิจิทัล โดยการตั้งราคารับซื้อ (bid) และตั้งราคาขาย (offer) ให้เป็นไปตามกลไกของตลาด เพื่อให้ราคาที่เกิดขึ้นในตลาดสะท้อนความต้องการของผู้ลงทุนอย่างแท้จริง ทั้งนี้ ในการทำหน้าที่ Market Maker จะได้รับค่าตอบแทน หรือสิทธิประโยชน์จากการทำหน้าที่ เช่น การลดค่าคอมมิชชั่น จากตลาดหลักทรัพย์ หรือศูนย์ซื้อขายฯ รวมทั้งอาจได้รับประโยชน์จากส่วนต่างของราคาจากการทำธุรกรรมซื้อขายด้วย

Market Maker เสริมสภาพคล่องได้ แต่ห้ามทำ wash trading

ในการทำหน้าที่ในการส่งคำสั่งของ Market Maker นั้น จะต้องไม่ทำให้เกิดผลกระทบต่อตลาดโดยรวม หรือหาประโยชน์จากผู้ลงทุน และสิ่งสำคัญต้องไม่เป็นการกระทำที่เป็นการฝ่าฝืนกฎหมาย ในกรณีที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ดิจิทัลในหลายตลาด และราคาซื้อขายแตกต่างกันมาก กลไกการเข้าไปดูแลสภาพคล่องของ Market Maker ก็จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ดิจิทัลอยู่ในราคาที่ใกล้เคียงกับที่ซื้อขายในตลาดอื่น ผ่านกระบวนการ arbitrage* โดยซื้อหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ดิจิทัลในตลาดที่ราคาต่ำกว่า (ราคาถูก) และไปขายในตลาดที่ราคาสูงกว่า (ราคาแพง) และเมื่อถึงจุดหนึ่งส่วนต่างราคาและโอกาสในการทำกำไรจาก arbitrage จะหายไป โดย Market Maker จะตั้งราคาเพื่อรองรับการซื้อขายกับผู้ลงทุน แต่จะไม่เข้าไปซื้อขายและจับคู่กันเอง เพื่อให้ราคาไปอยู่ที่จุดใดจุดหนึ่ง ในลักษณะการขึ้นราคา และทำให้บุคคลทั่วไปสำคัญผิดทั้งในส่วนของราคาและปริมาณการซื้อขาย ซึ่งเป็นการทำเกินหน้าที่ เอาเปรียบผู้ลงทุนรายอื่น อาจเข้าข่ายทำผิดกฎหมาย

นอกจากนี้ Market Maker ที่สร้างปริมาณเทียมโดยการจับคู่ซื้อขายกันเอง (Wash Trade) ซึ่งการกระทำดังกล่าวกระทำไปโดยธุรกรรมซื้อและขายที่เกิดขึ้น ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของ ทำโดยบุคคลเดียวกัน เพื่อลวงนักลงทุนว่าหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ดิจิทัลนั้น มีนักลงทุนซื้อขายกันเป็นจำนวนมาก ตลาดคึกคัก แต่แท้ที่จริงปริมาณการซื้อขายที่เกิดขึ้นจำนวนมากนั้น เป็นของ Market Maker เอง ไม่ใช่ปริมาณการซื้อขายจริงที่เกิดจากนักลงทุน การกระทำดังกล่าวสร้างความเข้าใจผิดให้กับผู้ลงทุน/ผู้ซื้อขาย ว่ามีปริมาณซื้อขายมากกว่าที่เป็นจริง ไม่เป็นไปตามกลไกของตลาดอย่างแท้จริง ซึ่งการกระทำเช่นนี้เป็นความผิดตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และพระราชกำหนดการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล พ.ศ. 2561

ดังนั้น Market Maker จึงเป็นบุคคลสำคัญที่ช่วยดูแลให้หลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ดิจิทัลเป็นที่สนใจของผู้ลงทุน และทำให้ผู้ลงทุนได้ประโยชน์ แต่การทำหน้าที่ของ Market Maker ต้องอยู่ภายใต้กฎหมายที่ Market Maker เข้าไปรับทำหน้าที่ดูแลสภาพคล่องด้วย จึงจะเป็นการช่วยดูแลตลาดรองให้มีความโปร่งใส น่าเชื่อถือของผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศ

หมายเหตุ: arbitrage คือ การทำกำไรจากความแตกต่างของราคาสินค้าชนิดเดียวกันที่ซื้อขายอยู่คนละตลาด