

คุ้มครองผู้ลงทุนอย่างไร :

ปัญหาท้าทายของ ก.ล.ต.



กับทิศทาง

ตลาดทุนไทย

ทิพย์สุตา ถาวรารม

ผู้ช่วยเลขาธิการอาวุโส



ในการกำกับดูแลตลาดทุน สิ่งที่ดีฉันคิดว่า ก.ล.ต.ต้องคำนึงถึงตลอดเวลา คือทำอย่างไรจึงจะบรรลุวัตถุประสงค์ทั้งสองด้าน คือด้านการคุ้มครองผู้ลงทุน กับด้านการเอื้ออำนวยให้ภาคธุรกิจสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนได้สะดวก และทำให้ผู้ลงทุนมีทางเลือกเพียงพอแก่ความต้องการลงทุนของตนเอง ความยากในเรื่องนี้อยู่ที่ว่าวัตถุประสงค์สองด้านนี้ บางครั้งไม่ไปด้วยกัน เช่น

- ถ้ากำหนดคุณสมบัติบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดไว้สูงมาก ก็จะมีกิจการไทยจำนวนมากที่เข้าไม่ถึงแหล่งทุน แต่ถ้าตั้งไว้ต่ำไป ก็มีความเสี่ยงสูงขึ้นว่าผู้ลงทุนจะเสียหายในวงกว้าง

- ประเทศเพื่อนบ้านบางประเทศมีความต้องการทุนสูง แต่ตลาดทุนของเขายังไม่พัฒนา ขณะเดียวกัน ระบบกฎหมายของเขาก็ยังห่างจากเรามาก ถ้าจะเปิดให้กิจการในประเทศเหล่านี้มาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย ก็มีความเสี่ยงว่าเกิดปัญหาอะไรขึ้น ผู้ลงทุนของเราจะเสียหาย แต่ถ้าไม่เปิดหรือเปิดช้า ประเทศอื่นก็อาจแย่งเอาบริษัทดี ๆ ไปจดทะเบียนก่อนอยู่ดี

- สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพส่วนใหญ่ยังไม่มีความเชี่ยวชาญพอจะจัดสำหรับการลงทุนเพื่อการเกษียณด้วยตัวเอง ถ้าเปิดให้มีอิสระในการเลือกนโยบายโดยไม่มีข้อจำกัด ก็มีความเสี่ยงว่าจะเลือกไม่เหมาะสมกับสถานะของตน แต่ถ้ามีข้อจำกัด (เช่น กำหนดให้ต้องกระจายความเสี่ยงในสินทรัพย์

หลาย ๆ ประเภท จำกัดสัดส่วนสินทรัพย์บางประเภท) ก็จะมีคนบ่นว่ารู้ดีอย่างไร จึงมาจำกัดทางเลือกเขา

ดิฉันอยากจะชี้ให้เห็นว่า ในทั้งสามตัวอย่างนี้ ความต้องการปกป้องผู้ลงทุน ทำให้ ก.ล.ต.ต้องใช้ดุลพินิจตั้งข้อจำกัดต่าง ๆ ขึ้นมา ซึ่งมองอีกมุมก็ได้ว่าเป็นการจำกัดทางเลือกและโอกาสของผู้ใช้ตลาดทุน

ที่ผ่านมา เวลา ก.ล.ต.จะลดการใช้ดุลพินิจในเรื่องใด เพื่อให้ผู้ลงทุนตัดสินใจเอง ก็จะหันไปพึ่งพิงการเปิดเผยข้อมูลและความเสี่ยงเป็นกลไกหลักในการคุ้มครองผู้ลงทุน แต่การเปิดเผยข้อมูลอย่างเดียว อาจไม่เพียงพอด้วยสาเหตุหลายประการ เช่น ผู้ลงทุนไม่ได้รับข้อมูล หรือรับแล้วไม่สนใจอ่าน หรืออ่านแล้วไม่เข้าใจในสิ่งที่จำเป็นต้องเข้าใจ หรือร้ายไปกว่านั้นคือเข้าใจผิด ๆ เมื่อกล่าวปัญหาเช่นนี้ ก็เป็นเรื่องยากที่ ก.ล.ต.จะทำใจเลิกใช้ดุลพินิจตั้งข้อจำกัดต่าง ๆ

ถ้าจะให้ลดการใช้ดุลพินิจเช่นที่ว่า ได้จริง ๆ จะต้องวางแผนให้ผู้ลงทุนรอบรู้ขึ้น จะได้ตัดสินใจเองได้อย่างมีรูปร่างและต้องปรับปรุงข้อมูลที่เปิดเผยให้มีรูปแบบที่เข้าใจง่ายและแพร่หลายกว่านี้ ปัจจุบัน ก.ล.ต.ได้เริ่มกำหนดให้เวลาเสนอขายหลักทรัพย์บางประเภทต้องแจก fact sheet ที่สั้น อ่านง่าย และบอกลักษณะสำคัญเกี่ยวกับความเสี่ยงสำคัญของหลักทรัพย์นั้นอย่างชัดเจน

fact sheet นี้ ถ้าออกแบบให้ดี นอกจากจะช่วยให้ผู้ลงทุนรู้สิ่งที่ต้องรู้เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่กำลังจะตัดสินใจลงทุนตัวนั้นแล้ว ดิฉันเชื่อว่าจะเป็นเหมือนสื่อการเรียนรู้ที่ช่วยให้ผู้ลงทุนมีความเข้าใจการลงทุนเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ อย่างน้อยก็พอรู้ว่าก่อนตัดสินใจลงทุนควรถามคำถามอะไรบ้าง เท่ากับเป็นการสร้างภูมิคุ้มกันให้ผู้ลงทุนไปในตัว