

ปริญ เตชะมวลไวยวิทย์

ผู้อำนวยการฝ่ายสื่อสารองค์กรและส่งเสริมความรู้ผู้ลงทุน

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

เมื่อต้นเดือนที่ผ่านมา ก.ล.ต. ได้ประกาศผลงานวิจัยที่สามารถคว้ารางวัล Paper of the Year จากงาน SEC Working Papers Forum 2017 ซึ่งผลงานที่ได้รับรางวัลเป็นผลงานวิจัยเกี่ยวกับผู้แนะนำการลงทุนของผู้ช่วยศาสตราจารย์ เบน เจริญวงศ์ วันนี้ผมจึงอยากมาเล่าให้ทุกท่านได้ทราบเกี่ยวกับผลการวิจัยเรื่องนี้นะครับ

ผลงานวิจัยชิ้นนี้เป็นการศึกษาถึงความสามารถในการลดการกระทำที่ไม่เหมาะสม (misconduct) ของผู้แนะนำการลงทุนในสหรัฐอเมริกาของหน่วยงานที่ทำหน้าที่กำกับดูแล 2 หน่วยงาน ได้แก่ หน่วยงานกำกับดูแลของรัฐบาลกลาง ซึ่งมีทรัพยากรบุคคลและการบริหารจัดการในรูปแบบขององค์กรที่เป็นระบบ และหน่วยงานกำกับดูแลของรัฐ ซึ่งสามารถเข้าถึงข้อมูลและผู้ลงทุนได้มากกว่าจากการกระจายอยู่ในพื้นที่ของแต่ละรัฐ จึงเป็นโจทย์ที่น่าสนใจและนำมาซึ่งการศึกษานี้ว่าหน่วยงานไหนมีความสามารถในการลดการกระทำที่ไม่เหมาะสมของผู้แนะนำการลงทุนมากกว่ากัน

ผู้แนะนำการลงทุนในสหรัฐอเมริกาก็จะถูกแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ตามขนาดสินทรัพย์ภายใต้การจัดการ (Assets Under Management: AUM) ที่ดูแลอยู่ ได้แก่ ผู้แนะนำการลงทุนกลุ่มสินทรัพย์ขนาดเล็ก (AUM ต่ำกว่า 25 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ผู้แนะนำการลงทุนกลุ่มสินทรัพย์ขนาดกลาง (AUM อยู่ที่ 25-100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และผู้แนะนำการลงทุนกลุ่มสินทรัพย์ขนาดใหญ่ (AUM มากกว่า 25 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) โดยประมาณร้อยละ 90 ของผู้แนะนำการลงทุนในสหรัฐอเมริกาคือนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และนายหน้าการค้าหลักทรัพย์ ซึ่งมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการเก็บค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้า จึงมีโอกาสที่จะมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกิดขึ้น และนำไปสู่การประพฤติผิดในการทำหน้าที่ของผู้แนะนำการลงทุนได้

ผลการวิจัยพบว่า หลังจากมีการเปลี่ยนแปลงหน่วยงานการกำกับดูแลของผู้แนะนำการลงทุนกลุ่มสินทรัพย์ขนาดกลางจากหน่วยงานกำกับดูแลของรัฐบาลกลางให้ไปอยู่ภายใต้หน่วยงานกำกับดูแลของรัฐแล้ว พบว่าเรื่องร้องเรียนเกี่ยวกับการกระทำผิดของผู้แนะนำการลงทุนกลุ่มดังกล่าว เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 60 เมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น ผู้วิจัยยังพบว่าเรื่องร้องเรียนส่วนมากเพิ่มขึ้นในรัฐที่มีสัดส่วนเจ้าหน้าที่ต่อผู้แนะนำการลงทุนต่ำ และการประพฤติผิดส่วนมากกระทำโดยผู้แนะนำการลงทุนที่เคยมีประวัติการกระทำผิดมาก่อน ซึ่งมีลูกค้าเป็นกลุ่ม

สูงอายุและมีความรู้ด้านการลงทุนน้อย นอกจากจำนวนของเรื่องร้องเรียนที่สูงขึ้นแล้ว ความรุนแรงของการกระทำผิดก็ยิ่งสูงขึ้นด้วยจากการวิเคราะห์ค่าสินไหมทดแทนความเสียหายที่เพิ่มขึ้นถึง 2 เท่า

แม้ว่างานวิจัยนี้จะเป็นการศึกษาในตลาดต่างประเทศ แต่ก็สามารถนำมาปรับใช้ให้เข้ากับตลาดทุนไทยได้เช่นเดียวกัน อาทิ (1) ด้านการกำกับดูแลผู้แนะนำการลงทุน นอกเหนือไปจากการคาดหวังให้ผู้แนะนำการลงทุนบริหารจัดการลงทุนให้แก่ลูกค้าโดยยึดหลัก fiduciary duties คือ ต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นสำคัญแล้ว ผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่า ผู้ลงทุนเองก็ควรที่จะทำการศึกษาข้อมูลผู้แนะนำการลงทุนของตนเอง เช่น ประวัติการทำงาน และประสบการณ์ทำงาน ซึ่งจะนำไปสู่แนวทางการเปิดเผยข้อมูลที่จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน (2) ด้านแนวคิดการนำมาตรฐานสากลในการประเมินผลกระทบมาปรับใช้ในกระบวนการพิจารณาผลของนโยบายให้ถี่ถ้วนทั้งก่อนและหลังการออกนโยบายหรือออกเกณฑ์ เพื่อให้มั่นใจว่าเป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งใจไว้ และมีกฎเกณฑ์เท่าที่จำเป็น และ (3) ความสำคัญของเครื่องมือหรือมาตรการอื่น ๆ นอกเหนือจากการออกกฎเกณฑ์ที่สามารถช่วยเหลือผู้ลงทุนได้ อาทิ การเปิดเผยข้อมูล เช่น ประวัติการประพฤติผิดของผู้แนะนำการลงทุน และโครงสร้างค่าธรรมเนียมของผู้แนะนำการลงทุน เป็นต้น ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลนี้จะช่วยผู้ที่อยู่ในตลาดมีข้อมูลในการเลือกลงทุนกับผู้แนะนำการลงทุนที่มีประวัติและผลงานที่ดี ซึ่งจะนำไปสู่การทำให้เกิดวินัยของตัวผู้แนะนำการลงทุนที่จะพยายามบริหารจัดการลงทุนอย่างมีจรรยาบรรณและคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ลงทุนอย่างแท้จริง

การจัดงานแสดงผลการศึกษานี้มาจากความร่วมมือระหว่าง ก.ล.ต. มหาวิทยาลัยชั้นนำ 4 แห่ง และ เอเชียแปซิฟิก รีเสิร์ช เอ็กซ์เชนจ์ (Asia-Pacific Research Exchange: ARX) โดยสมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ ซึ่งสอดคล้องและส่งเสริมต่อแนวคิดของ ก.ล.ต. ที่ต้องการพัฒนาตลาดทุน เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของประชาชนและผู้มีส่วนร่วมในตลาดทุนทุกกลุ่มอย่างเหมาะสม การใช้เทคโนโลยีและมาตรการอื่นประกอบเพื่อสนับสนุนให้เกิดการพัฒนาแข่งขันด้านคุณภาพ สอดคล้องกับความต้องการของผู้ที่เกี่ยวข้องบังคับใช้ได้จริง รวมทั้งไม่สร้างภาระเกินจำเป็นแก่ภาคธุรกิจด้วย

งาน SEC Working Papers Forum แบบนี้ ก.ล.ต. จะมีการจัดขึ้นเป็นประจำ เพื่อส่งเสริมให้มีการทำวิจัยที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนมากขึ้น เพราะผลงานการศึกษามีประโยชน์อย่างยิ่งต่อการกำหนดนโยบายและออกเกณฑ์ได้อย่างตรงจุด และสามารถตอบโจทย์ stakeholders ต่าง ๆ ในตลาดทุนได้ดีขึ้น
