

ปาฐกถาพิเศษ

“แนวทางในการพัฒนาและการกำกับดูแลตลาดทุน”

โดย นายธีระชัย ภูวนาถนรานุบาล เลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

เมื่อวันที่ 28 กรกฎาคม 2547 ณ โรงแรม แกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ

จัดโดย สมาคมบริษัทหลักทรัพย์

เรียนท่านนายกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ ท่านสมาชิกสมาคม และท่านผู้มีเกียรติ

ไม่กี่ปีมานี้ ภายหลังจากที่มีวิกฤติเศรษฐกิจเอเชียไม่นาน นายอะลัน กรีนสเปน ได้กล่าวในปาฐกถาครั้งหนึ่งว่า ตลาดทุนมีหน้าที่สำคัญต่อระบบการเงินในฐานะเป็นยางอะไหล่ กล่าวคือ ในช่วงที่สหรัฐฯ มีปัญหาาระบบแบงก์ ทำให้แบงก์ไม่สามารถปล่อยกู้ได้ตามปกติ ในช่วงนั้นธุรกิจบางส่วนสามารถอาศัยการระดมทุนผ่านตลาดทุนได้แทน โดยเฉพาะตลาดตราสารหนี้ ทำให้สถานการณ์ไม่ขยายตัวไปจนถึงขั้นวิกฤติ ในวันที่ ผมจะขอเรียนท่านครับว่า สำหรับประเทศไทยและรวมถึงประเทศเอเชียอื่น ๆ ในภูมิภาคนี้ด้วย ในอนาคตข้างหน้า นั้น ตลาดทุนจะมีความสำคัญไม่ใช่ ในฐานะยางอะไหล่ล่กรับ แต่จะเป็นเครื่องยนต์หลักที่จะทำให้ภูมิภาคนี้สามารถรักษาอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับที่สูงได้ต่อไป

ผมขอขอบคุณสมาคมบริษัทหลักทรัพย์เป็นอย่างยิ่ง ที่เชิญให้มาแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นกับสมาชิกและผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนในวันนี้ ผมคิดดูเรื่องที่น่าจะเป็นประโยชน์ต่อท่าน คงจะมีสองด้าน ด้านแรกน่าจะเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับงานของผมคือ เรื่องนโยบายของสำนักงาน ก.ล.ต. ว่า มีที่มาที่ไปอย่างไร และด้านที่สองคือ เรื่องที่เกี่ยวข้องกับงานของท่านในประเด็นว่า ผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนควรจะเตรียมตัวสำหรับอนาคตอย่างไร งานของเราทั้งสองกลุ่มองค์กรจะทวีความสำคัญขึ้นมากเพราะว่า การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยในระยะต่อไปอีกหลายปีข้างหน้าจำเป็นต้องอาศัยการลงทุนเป็นตัวนำ ทั้งโดยภาคทางการและภาคเอกชนไม่ว่าในระดับ macro เรื่องโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อเอื้ออำนวยให้ประเทศมีประสิทธิภาพในการผลิตที่สูงขึ้นหรือในระดับ micro เรื่องการปรับปรุงเครื่องจักร เทคโนโลยี เพื่อลดต้นทุนสู่กับการแข่งขันที่เข้ามาจากต่างประเทศหรือเพื่อจลจลวยประโยชน์ในการส่งออก การลงทุนดังกล่าวล้วนต้องอาศัยเงินทั้งสิ้น ดังนั้น เราจึงต้องเร่งรัดทำให้ตลาดทุนของเรามีความพร้อมเพียงเพื่อรองรับความต้องการเงินทุนเหล่านี้

ผมขอเริ่มด้วยงานของผมก่อน งานของ ก.ล.ต. นั้น ถ้าแบ่งคร่าว ๆ ก็จะมี 3 ด้านหลัก ๆ คือ ด้านระเบียบการค้าหลักทรัพย์ที่เรียกว่า market orderliness ด้านที่สองคือ ด้านบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ที่เรียกว่า issuer integrity และด้านที่สามคือการพัฒนา หรือ capital market development ในช่วงแรกที่ผมเข้ารับตำแหน่งเลขาธิการเมื่อปลายปีก่อนนั้น ผมได้เน้นงานด้านที่หนึ่ง คือด้านระเบียบการค้าหลักทรัพย์

ค่อนข้างมาก เพราะสถานะตลาดขณะนั้นค่อนข้างตึกคักและมีข้อกังวล หรือข้อกล่าวหากันว่ามีการปั่นหุ้น มีการเก็งกำไรกันเกินพอดี ซึ่งเรื่องนี้หากไม่ดำเนินการให้เรียบร้อย ก็อาจจะทำให้ผู้ซื้อหุ้นรายย่อยถูกระทบกระเทือน ตลาดที่มีระเบียบนั้นจะต้องมีความเข้มแข็งทั้งสามปัจจัย คือ หนึ่ง มีการกำกับดูแลการค้าขายที่ดี มิให้เกิดการได้เปรียบเสียเปรียบกันระหว่างผู้ซื้อรายใหญ่กับรายย่อย มีการป้องปรามการปั่นหุ้น และสร้างราคาที่ได้ผล สอง มีระบบการซื้อขายจับคู่ที่น่าเชื่อถือ และสาม มีระบบการชำระราคาและเคลียร์หุ้นที่ปลอดภัย มั่นคง ผมเริ่มต้นด้วยการหารือกับตลาดหลักทรัพย์ ตกลงกันว่า ตลาดหลักทรัพย์เป็นหน่วยงานหลักที่จะ detect การปั่นหุ้น และเมื่อพบปัญหาทำให้ตลาดหลักทรัพย์หารือกับบริษัทหลักทรัพย์ เฉพาะราย เพื่อให้บริษัทที่เกี่ยวข้องติดตามพฤติกรรมของลูกค้าย่อยที่เน้นการค้าขายหุ้นนั้น ๆ และถ้าจำเป็นก็ให้หาทางลดวงเงินเป็นการตัดเชื้อไฟแต่ต้นลม

ต่อมาผมได้จัดทำ Turnover list เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่ผู้เล่นหุ้น จะทราบว่าหุ้นใดมีการหมุนเวียนสูงมาก และเพื่อเป็นข้อมูลแก่บริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งหากจำเป็นจะได้ปรับวงเงินสำหรับลูกค้าย่อยที่เน้นการค้าขายหุ้นนั้นเป็นพิเศษ เพื่อลดความเสี่ยงต่อระบบเคลียร์หุ้น ภายหลังจากนั้นผมได้หารือกับคณะกรรมการสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ถึงความเหมาะสมที่จะใช้ข้อมูลจาก Turnover list เพื่อลดวงเงินอย่างเป็นระบบ ซึ่งสมาคมก็ได้กรุณาเสนอแนวทางขึ้นมาทางหนึ่ง แต่ภายหลังเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ท่านรัฐมนตรีฯ ก็ได้ขอให้เปลี่ยนแนวทาง เป็นการจัดตั้งคณะกรรมการร่วมกันหลายฝ่ายเพื่อคัดเลือกหุ้นที่จะเข้าข่ายดูแลใกล้ชิด เป็นการใช้ดุลพินิจแทนที่จะใช้สูตรตายตัว

มาตรการที่ผมได้เพิ่มเติมโดยผ่านกลไกของสมาคมอีกอย่างหนึ่ง ก็คือการกำหนด Code of conduct สำหรับเจ้าหน้าที่การตลาดและสำหรับตัวบริษัทหลักทรัพย์เอง ซึ่งเรื่องนี้เน้นห้ามพฤติกรรมที่ส่อไปในทางปั่นหุ้น แพร่ข่าวลือ มาตรการนี้ยังเน้นการดูแลผลประโยชน์ของลูกค้าย่อย เพื่อป้องกันมิให้เจ้าหน้าที่การตลาดยุ่งให้ลูกค้าย่อย over trade หรือทำการซื้อ ๆ ขาย ๆ ไปมาถี่เกินไปเพียงเพื่อหวังค่าธรรมเนียม Code ดังกล่าว ทางสมาคมได้นำออกใช้แล้ว ทาง ก.ล.ต. ได้ให้เวลามาแล้วระยะหนึ่ง ดังนั้นตั้งแต่นี้ไป ก.ล.ต. จะใช้ Code ดังกล่าว เป็นแนวทางการตรวจสอบของ ก.ล.ต. ด้วย เท่ากับ ก.ล.ต. จะช่วยในการ enforce ให้แก่สมาคม และเมื่อทำการตรวจสอบบริษัทหลักทรัพย์ไปแล้วจำนวนหนึ่ง ก.ล.ต. ก็จะสรุปเรื่องหารือกับสมาคม หากจำเป็นต้องแก้ไขปรับปรุง code ดังกล่าว เพื่อเป็นการยกมาตรฐานของเจ้าหน้าที่การตลาดทั้งระบบต่อไป

มาตรการที่จะดำเนินการเพิ่มเติมอีกอย่างหนึ่งคือ การกำกับดูแลนักวิเคราะห์ ในส่วนนักวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์เองนั้น ก.ล.ต. จะออกข้อกำหนดกว้าง ๆ ให้บริษัทหลักทรัพย์ทุกบริษัทต้องมีระเบียบควบคุมการทำงานของนักวิเคราะห์ของบริษัท และมีการกำหนดผู้มีอำนาจพูดแทนบริษัทต่อสื่อต่าง ๆ ผมเองได้ขอให้ทางสมาคมกรุณาช่วยจัดรายชื่อของนักวิเคราะห์ของแต่ละบริษัทที่เป็นนักวิเคราะห์

อาวุโส เพื่อแจ้งสื่อโทรทัศน์และวิทยุ หากต้องการสัมภาษณ์ บุคคลเหล่านี้จะพร้อมให้ติดต่ออยู่เสมอ เพื่อเป็นทำนอง public service ให้ประชาชนได้รับข้อมูลการวิเคราะห์ที่ดี

นอกจากนี้ ยังมีอีกระดับหนึ่งคือ บุคคลที่จัดทำรายการวิทยุหรือโทรทัศน์ต่าง ๆ ที่ออกความเห็นเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์อยู่เป็นประจำ บุคคลเหล่านี้หากไม่มีการจัดระเบียบเสียเลยก็จะไม่สามารถปรับปรุงคุณภาพข้อมูลที่ประชาชนได้รับ แต่หากจัดระเบียบเข้มเกินไปก็อาจจะอารมณ์เสียหาว่าทางการข่มเหงหนืด ผมจึงมีความคิดว่าจะดำเนินการเรื่องนี้ โดยหารือกับสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ เราควร grandfather บุคคลเหล่านี้ โดยวิธีเชิญให้ทุกคนมาลงทะเบียน วัตถุประสงค์มีใช้ต้องการกำกับหรือเอาโทษเขา แต่เพื่อเปิดโอกาสให้เขาสามารถติดต่อขอข้อมูลได้สะดวก และต่อไปก็จะขอให้ตลาดหลักทรัพย์หรือสมาคมนักวิเคราะห์ช่วยกรณาดำเนินการให้แก่บุคคลเหล่านี้ จะได้มีส่วนช่วยให้เขาเป็นหูเป็นตาแก่นักลงทุนได้อย่างจริงจัง เขาจะสามารถตั้งคำถามแก่บริษัทจดทะเบียนได้ดีขึ้น ตรงเป้า ตรงจุด ซึ่งจะช่วยเจาะลึกข้อมูลให้แก่ผู้ซื้อขายหุ้นได้มากขึ้นกว่าเดิม

ในเรื่องอัตราค่าหน้าขึ้นต้นนั้น คณะกรรมการ ก.ล.ต. ก็ได้กำหนดนโยบายเกี่ยวกับอัตราค่าหน้าขึ้นต้นทำให้ชัดเจนขึ้น ผมเองมีความเห็นว่าการแข่งขันกันเพื่อให้ประชาชนได้รับบริการที่ดีที่สุดเป็นเรื่องที่ดีแต่ต้องไม่รุนแรงจนกระทบคุณภาพของบริการในระยะยาว ปัญหาขณะนี้ปรากฏแล้วในธุรกิจบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งที่ผ่านมามีการแข่งขันตัดราคากันมากเกินไป จนผมเองเป็นห่วงว่าอาจจะกระทบกระเทือนความมั่นคงปลอดภัยของสมาชิกได้ในที่สุด ก.ล.ต. จึงได้เริ่มประสานงานเพื่อแก้ปัญหาแล้ว

มาตรการทั้งหลายที่ได้ดำเนินการไป สำหรับงานด้านที่หนึ่ง คือด้าน market order นั้น ผมคิดว่าได้ผลคืออยู่บ้าง เพราะสังเกตดูผู้ซื้อหุ้นดูเหมือนจะใช้ความระมัดระวังมากขึ้น ดังนั้น ในขณะที่ ผมจึงยังไม่มีแผนที่จะมีมาตรการในด้านที่หนึ่งเพิ่มเติม

งานด้านที่สองคือ การดูแลให้ issuer ต้องมี integrity นั้น ได้มีมาตรการหลายอย่างดังนี้

1. ก.ล.ต. ได้ออกมาตรการป้องกันมิให้ผู้สอบบัญชียินยอมให้บริษัทจดทะเบียนจัดทำงบการเงินที่ไม่เป็นไปตามมาตรฐาน แต่ใช้วิธีป้องกันตนเองด้วยการยกเป็นข้อสังเกตไว้ในความเห็นของผู้สอบบัญชี จะเปลี่ยนเป็นว่าต่อไปนี้หากผู้สอบบัญชีไม่พึงระวังว่า เห็นด้วยหรือไม่เห็นด้วยอย่างชัดเจน แต่เลี่ยงไปเขียนเป็นข้อสังเกตแทน ก.ล.ต. จะคั่นงบไปให้แก้ไข

2. ที่ผ่านมามีปรากฏว่ามีมาตรฐานการบัญชีบางฉบับที่บริษัทจดทะเบียนบางรายอาศัยการตีความเข้าข้างตัวเองเป็นช่องทางในการตกแต่งกำไร เพื่อป้องกันปัญหานี้ ก.ล.ต. จึงได้ร่วมมือกับสมาคมนัก

บัญชีฯ ในการออกหนังสือเวียนระบุสถานการณ์บังคับชี้เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตีความ ซึ่งจะทำการปฏิบัติบัญชีเป็นไปตามมาตรฐานได้รัดกุมยิ่งขึ้น ปัจจุบันหนังสือเวียนในลักษณะนี้ได้ออกไปแล้ว 5 ฉบับ และจะทยอยออกไปอีกเรื่อย ๆ เมื่อมีความจำเป็น

3. เพื่อกำกับดูแลให้มีการปฏิบัติตามกฎระเบียบต่าง ๆ อย่างจริงจัง ก.ล.ต. จึงได้จัดระบบ monitor and enforcement ขึ้นเป็น 3 ชั้น โดยชั้นแรก จัดตั้งคณะทำงานขึ้นใน ก.ล.ต. เพื่อติดตามวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทจดทะเบียนและข่าวต่าง ๆ อย่างใกล้ชิด ในชั้นที่สอง เมื่อพบประเด็นที่ไม่เหมาะสมก็จะยกขึ้นหารือกับคณะทำงาน Steering Group I เพื่อกำหนดท่าทีในการเจรจา เพื่อให้แก้ไขงบการเงินหรือแก้ไขยกเลิกธุรกรรม แต่หากผู้บริหารยังมีพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสม ในชั้นที่สาม ก็จะเชิญมาให้คณะทำงาน Steering Group II เป็นผู้สัมภาษณ์เพื่อออกใบเหลืองหรือใบแดงต่อไป

ถามว่างานด้านนี้มีอะไรที่ต้องดำเนินการเพิ่มอีกบ้างมีอยู่ 4 เรื่องครับ

ประเด็นที่อาจต้องเพิ่มเติมเรื่องแรกคือ มาตรการที่ทำให้การคุ้มครองแก่ผู้ที่แจ้งเบาะแสการกระทำผิดแก่ทางการ ซึ่งเราเรียกกันว่า whistle blower ไม่ว่าจะเป็นกรรมการอิสระ พนักงาน ผู้สอบบัญชี หรือผู้อื่นที่เกี่ยวข้อง มีผู้เสนอความคิดว่า ต้องหาทางกำหนดวิธีการที่จะคุ้มครองบุคคลเหล่านี้มิให้ถูกกดดันแก่ง ซึ่งผมเห็นว่าเป็นความคิดที่ดีและทาง ก.ล.ต. จะศึกษาความเป็นไปได้ต่อไป

เรื่องที่สองนั้น สถาบันกรรมการบริษัทไทย หรือ IOD ได้จัดทำประเมิน corporate governance ของบริษัทจดทะเบียน 300 กว่าบริษัท พบว่า ยังมีจุดที่ควรปรับปรุงหลายจุด ดังนั้น ก.ล.ต. จะถือโอกาสนี้ทำการณรงค์ เช่น พยายามให้บริษัท SET-50 ทุกบริษัทปฏิบัติตามวิธีการบริหารจัดการที่ดีที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ 15 ข้อทุกข้อ รวมทั้งกำหนดว่า ข้อใดที่ IOD สํารวจที่เป็นเรื่องที่สามารถทำได้โดยง่าย ซึ่งทุกบริษัทควรจะผ่านระดับขั้นต่ำ ก.ล.ต. จะทำการกระตุ้นเรื่องนี้เป็นพิเศษและพยายามผลักดันให้เห็นผลเป็นรูปธรรมภายในปี 2547 นี้

เรื่องที่สามคือ การประเมินประเทศไทยโดยองค์กรระหว่างประเทศ World Bank ว่ากฎระเบียบด้านต่าง ๆ ที่ไทยใช้อยู่สอดคล้องกับสากลอย่างไร ที่เรียกว่า Report on Observation of Standards and Codes หรือ ROSCs และโดย IMF ซึ่งจะประเมินสถานะของระบบการเงินโดยรวมของไทยที่เรียกว่า Financial Sector Assessment Program หรือ FSAP การเข้าโปรแกรมทำนองนี้เป็นสิ่งที่จำเป็นและเป็นประโยชน์แก่ประเทศครับ ดังจะเห็นได้ว่า มีแนวโน้มที่นักลงทุนประเภทสถาบันที่ลงทุนแบบข้ามชาติจะเน้นให้ประเทศที่เขาจะเข้าไปลงทุนต้องเข้าโปรแกรมนี้นอกจากนี้ สถาบันการเงินต่างชาติ ในการวิเคราะห์ฐานะแบงก์ในไทยก็จะดูเรื่องนี้ด้วย ดังนั้น ต่อไปถ้าประเทศใดไม่เข้าโปรแกรม วงเงินที่เขา

จะค้าขายด้วยหรือวงเงินที่จะให้สำหรับการโอนชำระเงินก็จะให้วงเงินแต่เพียงน้อยและต้นทุนก็จะคิดสูง ซึ่งจะทำให้ความสามารถในการแข่งขันของประเทศนั้น ๆ ค่อยลงไปด้วย

เรื่องที่สี่คือ ปัญหาการดูแลผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งขณะนี้ก็มีช่องว่างเพราะเมื่อบริษัทจดทะเบียนเข้าสู่กระบวนการของศาลล้มละลายกลางแล้ว การลงมติเกี่ยวกับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนไม่ว่าจะขายแก่ผู้ใด จะขายราคาเท่าไร อำนาจหลุดไปจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ไปเป็นของที่ประชุมเจ้าหน้าที่ทั้งสิ้น และ ก.ล.ต. เอง ไม่มีอำนาจที่จะแทรกแซงใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นกรณี TPI หรือ กรณีบริษัทปุ๋ยแห่งชาติ ผมเองยอมรับว่า กรณีที่บริษัทประสบปัญหามากจนถึงขั้นต้องเข้าศาลล้มละลายกลางนั้น ต้องมอบอำนาจให้เจ้าหน้าที่แก้ปัญหา แต่ในขณะที่เดียวกันผมคิดว่า จำเป็นต้องมีการดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยด้วย ดังนั้น ก.ล.ต. จึงจะปรึกษาหารือว่า ในอนาคตหากจะเพิ่มขึ้นตอนในกระบวนการศาล เพื่อให้แน่ใจว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยจะได้รับความเป็นธรรมมากขึ้น จะมีความเป็นไปได้หรือไม่เพียงใด

สำหรับงานด้านที่สามคือ เรื่องการพัฒนานั้น ขณะนี้ตลาดหลักทรัพย์กำลังเร่งรัดการจัดตั้ง ตลาดอนุพันธ์ซึ่งตั้งเป้าจะให้มีการค้าขายเริ่มต้นประมาณกลางปีหน้า สินค้าประเภทแรก ๆ ที่จะนำมาค้าขายคือ equity index และ interest rate ซึ่งตลาดนี้จะทำให้ผู้เล่นมีเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงและไม่ให้ตลาดเป็นการซื้อหรือขายเพียงด้านเดียวอย่างเช่นในปัจจุบัน

เรื่องที่สอง ก.ล.ต. ได้ทำการปรับปรุงกฎระเบียบเกี่ยวกับสภาพคล่องของกองทุนรวม ประเภทตราสารหนี้ เพื่อป้องกันปัญหา redemption run รวมทั้งได้ประสานงานกับ ก.ล.ต. ประเทศต่าง ๆ เพื่อพัฒนาตลาดทุนในภูมิภาคอีกด้วย

งานด้านสามคือ เรื่องการพัฒนานี้ ผมไม่ได้บรรยายมากมายนักเพราะจะเป็นโจทย์หลักสำหรับ ก.ล.ต. ในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้า เป็นงานที่จะมีแผนงานใหม่ ๆ อีกหลายอย่างในอนาคต โดยเฉพาะเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการประสานกับ ก.ล.ต. ของประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค ซึ่งผมจะแจ้งในท่านทราบเมื่อมีความคืบหน้าต่อไป

ผมได้พูดถึงงานของ ก.ล.ต. ไปมากแล้ว ในลำดับถัดไปผมขอพูดถึงงานของท่านบ้าง โดยจะขอชี้ประเด็นที่จะเป็นโจทย์หลัก ๆ ที่ท่านจะต้องเตรียมตัวสำหรับอนาคต 4-5 ปีข้างหน้า

เรื่องแรกคือโครงสร้างของบริษัทหลักทรัพย์

ที่ผ่านมารัฐกิจหลักทรัพย์ของไทยมี international dimension มาตลอด โดยมีนักลงทุนต่างชาติที่มาลงทุนในตลาดของไทยจำนวนมากในอดีตเป็นตัวนำทิศทางอย่างมาก บทบาทนี้ปัจจุบันน้อยลงบ้างแต่ก็ยังคงสำคัญ แต่ในอนาคตทิศทางของกระแสเงินจะมี outbound portfolio investment มากขึ้น

ๆ ซึ่งในเรื่องนี้ถึงแม้ประเทศในเอเชียโดยรวมจะยังต้องอาศัยเงินออมจากภายนอกอยู่ก็ตาม แต่เงินออมที่เกิดขึ้นภายในเอเชียเองจะมีมากขึ้น เมื่อมีการออมมากขึ้นภายในเอเชียเองเช่นนี้ ก็จะเป็นโอกาสที่จะปล่อยให้เงินทุนภายในเอเชียไหลหมุนเวียนไปมาได้มากขึ้นในลักษณะที่เปิดเป็นขั้น ๆ ทีละน้อยตามสภาวะที่เหมาะสม และถึงแม้ประเทศในภูมิภาคส่วนใหญ่จะยังเป็น net capital importer ก็ตาม มิได้หมายความว่า จำเป็นจะต้องกักมิให้ผู้ออมภายในประเทศนำเงินออกไปลงทุนภายนอกอยู่ตลอดเวลา

อีกปัจจัยหนึ่งที่จะทำให้มีเงินออมเข้ามาในตลาดทุนมากขึ้นก็คือ การยกเลิกการค้ำประกันผู้ฝากเงินสถาบันการเงินทั้งระบบแบบไม่จำกัดวงเงินที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งการออกกฎหมายประกันเงินฝากแบบจำกัดวงเงินจะทำให้ผู้ออมบางส่วนแสวงหาแหล่งลงทุนในตลาดทุนมากขึ้นซึ่งส่วนหนึ่งคงต้องเปิดให้ไปลงทุนในต่างประเทศ

นอกจากนี้ ในแง่มุมของการค้าขายสินค้าและบริการก็จะมีการเชื่อมโยงในภูมิภาคมากขึ้น ๆ ถ้ามองย้อนหลังกลับไปตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่สองเราคงจำกันได้ว่า ในช่วง 40 ปีก่อน ภูมิภาคนี้ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นอย่างมาก ต่อมา 30 ปีก่อน เศรษฐกิจของเกาหลีและไต้หวันก็เริ่มมีบทบาทที่สำคัญตามด้วยกลุ่มอาเซียนเมื่อ 20 ปีก่อน และล่าสุดก็เป็นจังหวะของจีน และตามด้วยอินเดีย แต่ที่แตกต่างจากเดิมมากก็คือ กรณีของจีนและอินเดียนั้น เราพูดถึงขนาดและปริมาณที่ใหญ่โตและเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วกว่าในอดีตมาก สองประเทศนี้รวมกันมีประชากรร้อยละ 40 ของโลก ถ้าวัด GDP ตามหลัก purchasing power parity (คือการเปรียบเทียบขนาดเศรษฐกิจโดยแปลงค่าเงินตามตะกร้าสินค้าและบริการเดียวกัน) แล้ว ขนาดเศรษฐกิจของสองประเทศนี้เท่ากับ 4 ใน 5 เท่าของสหรัฐ ถ้าวัดตามนี้ สหรัฐเป็นเศรษฐกิจอันดับหนึ่ง จีนเป็นอันดับสอง ญี่ปุ่นเป็นอันดับสาม และอินเดียเป็นอันดับสี่

จะเห็นได้ว่า ในอดีตนั้น ภูมิภาคของเรามีเศรษฐกิจใหญ่ที่สุด 4 อันดับของโลกอยู่เพียงประเทศเดียว แต่บัดนี้มีอยู่ถึง 3 ประเทศ ดังนั้น โอกาสการค้าขายกันเองในภูมิภาคในอนาคตจะมีมากขึ้น และใน 5 – 10 ปีข้างหน้า บริษัท SET-50 ส่วนใหญ่จะต้องมองธุรกิจในแง่มุมของภูมิภาค มิใช่เฉพาะภายในประเทศไทย ท่านจะต้องคิดอ่านออกไปตั้งหน่วยขายในต่างประเทศ ตั้งโรงงานผลิต หรือ after sale service unit การวางแผนตลาดก็ต้องคิดแบบ regional

ในขณะที่เดียวกันจะมีบริษัทในภูมิภาคเข้ามาแข่งขันในประเทศไทยมากขึ้น ทั้งจากการเจรจา FTA ต่าง ๆ และจากการที่ตลาด consumer ในภูมิภาคพัฒนาก้าวหน้าขึ้น ซึ่งจะทำให้มีการเข้าถึงวัฒนธรรมของกันและกันมากขึ้น การเดินทางภายในเอเชียจะขวกไขว่มากขึ้นทำนองเดียวกับยุโรป ดังนั้น ในแง่ของผู้ใช้บริการทางการเงินทั้งด้านกิจการค้าต่าง ๆ และด้านของ consumer จะต้องการบริการที่มีความหลากหลายมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นเพื่อบริหารความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อบริหารเงินสดหมุนเวียน และเพื่อการโอนเงินและชำระเงิน บริการต่าง ๆ ต้องมีต้นทุนต่ำที่สุด การให้บริการทางการเงินในอนาคต

จึงจะมี international dimension ที่หลากหลายมากขึ้น บริษัทหลักทรัพย์จึงควรเตรียมพร้อมด้วยการพิจารณาโอกาสในการควมรวมกันภายในประเทศ เพื่อให้สามารถออกไปเจรจาขายต่อเนื่องกับบริษัทหลักทรัพย์ในต่างประเทศอย่างไม่เสียเปรียบ หรือมีฉะนั้นคงต้องหามุมแบบ niche market ที่จะอยู่ได้อย่างปลอดภัย

เรื่องที่สองคือการแข่งขันระหว่างตลาดทุนของประเทศต่าง ๆ

เพื่อปูพื้นให้เงินทุนภายในเอเชียสามารถหมุนเวียนสะดวกมากขึ้น ก.ล.ต. ของประเทศต่าง ๆ ในอาเซียน จึงมีโครงการที่จะปรับปรุงกฎระเบียบและมาตรฐานต่าง ๆ ให้เป็นระดับเดียวกันมากขึ้น ในแง่ของไทยนั้น เราต้องเร่งตัวขึ้นไปอยู่ในระดับเดียวกับสิงคโปร์และฮ่องกง เพื่อให้หนีไปจากจีนและอินเดีย ซึ่งตลาดทุนของสองประเทศนี้กำลังมีความก้าวหน้าอย่างรวดเร็ว ทั้งในด้านขนาดและมาตรฐานในการทำงาน ในเรื่องนี้มีควมคืบหน้า 2 เรื่องที่สามารถเรียนให้ท่านทราบ เรื่องแรก ก.ล.ต. ไทยได้เป็นเจ้าภาพนัดประชุม ASEAN Capital Market Forum ขึ้นเป็นครั้งแรกที่กรุงเทพเมื่อปลายเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา งานสำคัญที่ตกลงกันมี 2 งาน คือ งานแรกเราจะประสานงานกันเพื่อเตรียมพร้อม เมื่อใดภาคเอกชนในการจัดตั้งกองทุนรวมเอกชนเพื่อลงทุนใน Asia bond สกุกเอเชีย ก.ล.ต. ทุกประเทศจะอำนวยความสะดวกให้โครงการดังกล่าวสามารถเสนอขายแก่นักลงทุนรายย่อยได้ โดยยื่นขออนุญาตครั้งเดียวไม่ต้องไปเสียเวลาขออนุญาตที่ละประเทศ และงานที่สองคือ โครงการที่จะยอมรับมาตรฐานและกฎระเบียบของกันและกันภายในอาเซียนที่เรียกว่า mutual recognition ในทุก ๆ เรื่องตั้งแต่การเปิดเผยข้อมูล การลงบัญชี การสอบบัญชี ระบบเครดิตเรตติ้ง และมาตรฐานวิชาชีพของเจ้าหน้าที่ในตลาดทุน เป็นต้น

ความคืบหน้าเรื่องที่สองที่เล่าสู่กันฟังได้ คือ เรื่องการเจรจาระหว่าง ก.ล.ต. ไทยกับ ก.ล.ต. ฮ่องกง เพื่อยอมรับมาตรฐานสินค้าระหว่างกัน ให้กองทุนรวมของแต่ละประเทศสามารถเสนอขายแก่นักลงทุนรายย่อยของกันและกันได้อย่างสะดวก โดยกรณีของไทยจะเน้นไปที่หุ้นของ SET-50 ก่อน เพื่อต่อไปคนฮ่องกงรายย่อยจะสามารถซื้อกองทุนรวม SET-50 ได้เลย ในส่วนของตลาดฮ่องกงจะเน้นไปที่ Tracker fund ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่รัฐบาลฮ่องกงจัดตั้งขึ้น ซึ่งสินค้าที่พูดถึงเหล่านี้จะทำให้ให้นักลงทุนชาวไทยและในประเทศ ASEAN สามารถที่จะกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้หลากหลายยิ่งขึ้น สำหรับในด้านผู้ให้บริการก็ไม่ต้องเป็นกังวล เพราะแนวทางที่คิดกันไว้นี้ สินค้าต่าง ๆ ก็ยังต้องเสนอขายผ่านผู้ประกอบการในแต่ละประเทศ เปรียบเสมือนกับห้างสรรพสินค้าไทยที่จะมีสินค้า import มาวางขายมากขึ้น เป็นที่น่าสนใจต่อนักลงทุน

สำหรับการแข่งขันในภูมิภาคนั้น ตัวตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตก็จะต้องมีการแข่งขันมากขึ้น เพราะการที่ ก.ล.ต. ยอมรับมาตรฐานซึ่งกันและกัน จะทำให้บริษัทไทยสามารถออกไป list ในตลาดอื่น ๆ ในเอเชียได้ง่ายขึ้นทั้งในด้านตราสารทุนและตราสารหนี้ ตลาดหลักทรัพย์ของไทยเองก็ต้องคิดอ่าน

ที่จะทำอะไรให้สินค้าที่ซื้อขายในตลาดของตนเองเป็นสินค้าคุณภาพดี มีสภาพคล่องสูง และค่าใช้จ่ายต่ำ เพราะหากไม่สามารถทำให้นักลงทุนข้ามชาติซื้อขายได้สะดวกแล้วก็จะมิคู่แข่งที่ดึงลูกค้าไปได้

สมัยก่อนนั้นถ้าท่านจะซื้อขายพันธบัตรของรัฐบาลสหรัฐฯ ท่านต้องซื้อจากตลาดนิวยอร์ก เพราะมีสภาพคล่องสูงสุด เพราะสินค้าเป็นของประเทศของตัวเอง แต่ท่านทราบหรือไม่ครับว่า ขณะนี้ตลาดพันธบัตรของรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ใหญ่เป็นอันดับสอง และเติบโตอย่างรวดเร็วมากขณะนี้ไม่ได้อยู่ที่สหรัฐฯ นะครับ แต่อยู่ที่ยุโรป ดังนั้น เห็นได้ชัดว่า การที่สินค้าของประเทศหนึ่งจะค้าขายกันในประเทศนั้นเป็นหลักหรือในประเทศอื่นใดนั้น ต่อไปจะมีได้ขึ้นกับสถานที่ตั้ง และอาจจะไม่ขึ้นกับการเป็นประเทศเจ้าของสินค้านั้น ๆ เสมอไป เพราะขณะนี้มีแนวโน้มที่เงินทุนจะเคลื่อนย้ายอย่างเสรีมากขึ้นมีแนวโน้มที่ทุกประเทศจะจัดระบบการค้าขาย ระบบการชำระเงิน และการโอนกรรมสิทธิ์ ที่เชื่อมโยงกันได้หมด เป็นแบบ real time gross settlement และแบบ delivery against payment กันมากขึ้น จึงอาจกล่าวได้ว่า ในอนาคตยิ่งพัฒนากันมากขึ้น protection สำหรับธุรกิจการเงินจะยิ่งมีน้อยลง ๆ

ที่บรรยายมานี้อาจจะทำให้ท่านปวดหัว เพราะลำพังการแข่งขันกับสถาบันการเงินประเภทอื่น ๆ ภายในประเทศก็ยุ่งยากอยู่แล้ว ยังจะมีการแข่งขันข้ามชาติได้อีก แต่ก็เป็นแนวโน้มที่เล็งไม่พ้น ถ้าไม่วางแผนปรับตัวตลาดทุนของไทยอาจจะกลายเป็นตลาดที่ตกรสำรวจไปจากแผนที่การค้าแบบไร้พรมแดนเองง่าย ๆ

เรื่องที่สามคือการพัฒนาตลาดทุน

การที่ตลาดทุนจะก้าวหน้าเป็นที่นิยมของนักลงทุนไม่ว่าในประเทศหรือข้ามชาติได้นั้น สภาพคล่องสูงอย่างเดียวไม่พอครับ จะต้องมามีเครื่องมือให้นักลงทุนบริหารความเสี่ยงต่าง ๆ ได้อย่างสะดวกอีกด้วย ในเรื่องนี้การที่ประเทศไทยกำลังจัดตั้งตลาดล่วงหน้าก็จะช่วยเสริมสร้างประเด็นนี้ ซึ่งหากจะให้ตลาดล่วงหน้าสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพแล้ว เรื่อง Securities Borrowing and Lending ในหลักทรัพย์อ้างอิงก็จะเป็นเรื่องใหญ่ที่จะต้องเร่งดำเนินการ

ผมใครจะข้านะครับว่า ตลาดล่วงหน้าจะมีผลกระทบไม่เฉพาะต่อบริษัทหลักทรัพย์แต่จะกระทบไปถึงบริษัทจดทะเบียนด้วย ในแง่ของบริษัทจดทะเบียน ท่านมีทางเลือกทางที่หนึ่งคือ ศึกษาเพื่อใช้ประโยชน์จากธุรกิจแนวใหม่ ๆ ดังกล่าว ทางที่สองคือ ไม่ยุ่งเกี่ยวกับมัน แต่ถ้าท่านไม่ใช้มันให้เป็นประโยชน์ ต้นทุนค่าใช้จ่ายด้านการเงินของท่านก็อาจจะสูงกว่าคู่แข่ง ทางที่สาม ถ้าท่านใช้มันเป็นประโยชน์แต่ไม่มีการศึกษาเพื่อบริหารความเสี่ยง ท่านอาจจะขาดทุนโดยไม่รู้ตัว ท่านคงจำกรณีของ Orange County ในสหรัฐฯ ที่ขาดทุนจาก derivatives จำนวนมหาศาลได้นะครับ ในแง่ของบริษัทหลักทรัพย์ก็ต้องเตรียมพร้อมมากขึ้นทั้งในการศึกษาด้านความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นแก่ตัวบริษัทเอง ความ

เสี่ยงที่จะเกิดแก่ลูกค้าของท่านที่ทำธุรกิจใหม่ ๆ ดังกล่าว รวมทั้งเตรียมพร้อมที่จะจัดให้มี products ต่าง ๆ ที่จะประโชยน์ต่อลูกค้าอย่างครบถ้วน

ในเรื่องของการพัฒนาตลาดทุนนั้น ยังมีเรื่องที่ต้องพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานอีกหลายเรื่อง ไม่ว่าจะเป็นด้านระบบการค้ำขายตราสารหนี้แบบอิเล็กทรอนิกส์ที่เรียกว่า E trading platform ด้านกฎหมายเกี่ยวกับการหักกลบหนี้ Netting เป็นต้น ซึ่งจะเป็น โจทย์ที่ผมจะต้องขอความร่วมมือจากภาคเอกชนอีกมากพอควร

เรื่องราวต่าง ๆ ของตลาดทุนนั้นมีหลากหลายครับ แต่ในวันนี้เนื่องจากมีเวลาจำกัดผมจึงขอเน้นประเด็นที่จะฝากเป็นข้อคิดแก่ท่าน เพียง 3 หัวข้อตามที่เรียนไปแล้ว แต่ก็ เป็น 3 หัวข้อที่นำไปศึกษาเพิ่มเติมไม่ว่าจะเป็นเรื่องอนาคตข้างหน้าของตลาดทุนที่การแข่งขันจะรุนแรงขึ้น การที่ตลาดทุนจะมีลักษณะไร้พรมแดนมากขึ้นที่ท่านต้องปรับตัวเตรียมรับ และในเรื่องที่จะมีธุรกรรมรูปแบบใหม่ ๆ มากขึ้นที่จะทวีความซับซ้อนมากขึ้นซึ่งจะก่อให้เกิด ทั้ง โอกาสและความเสี่ยง

ผู้ที่เตรียมตัวไว้พร้อมเพียงเท่านั้นครับ ที่จะเป็นผู้ที่ฉกฉวยโอกาสได้สำเร็จ

ขอบคุณที่กรุณารับฟังครับ