

การสร้างตลาดทุนที่ยั่งยืน

สุนทรพจน์โดย นายธีระชัย ภูวนาถนรานุบาล เลขานุการ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

เมื่อวันที่ 3 กันยายน 2548

ในพิธีเปิดการศึกษาหลักสูตรผู้บริหารระดับสูง สถาบันวิทยาการตลาดทุน

สวัสดีครับ ท่านนักศึกษาหลักสูตรผู้บริหารระดับสูง

ขอแสดงความยินดีแก่ทุกท่านที่ได้เข้ามาเป็นนักศึกษา หลักสูตรนี้เป็นหลักสูตรที่สำคัญที่สุดของสถาบันวิทยาการตลาดทุน จึงแสดงว่าท่านเป็นผู้ที่ได้ผ่านการพิจารณาแข่งขันกับผู้อื่นหลายราย และเป็นผู้ได้รับคัดเลือกให้มาเข้าเป็นนักศึกษา

ความสำคัญของอาชีพในตลาดทุน

ถ้าเปรียบเทียบรายได้สำหรับผู้ทำงานในธุรกิจสาขาต่าง ๆ เป็นที่ยอมรับกันว่ารายได้สำหรับผู้ทำงานในตลาดทุนนั้น มักจะอยู่ในชั้นแนวหน้าและหลายประเทศจะอยู่ในอันดับสูงสุด สาเหตุที่เป็นเช่นนี้ประการหนึ่งเกิดจากธุรกิจสาขานี้มีผลกำไรสูง เป็นธุรกิจที่มีอัตราขยายตัวสูง และอีกประการหนึ่งเกิดจากมีความซับซ้อนทางเทคนิค ซึ่งสำหรับประเทศไทยในปัจจุบันเนื่องจากธุรกิจกระจุกตัวอยู่กับด้านหุ้น ความซับซ้อนจึงอาจจะยังไม่มากแต่ต่อไปเมื่อตลาดตราสารหนี้พัฒนา ก้าวหน้าเมื่อมีการใช้ทุนพันธกิจกันอย่างกว้างขวาง ความซับซ้อนจะทวีมากขึ้น ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าผู้ที่ทำงานในธุรกิจตลาดทุนและมีความก้าวหน้าได้นั้นเป็นครีมของประเทศจริง ๆ

แต่อาชีพในตลาดทุนของพวกเราจะมีความก้าวหน้าหรือจะมีความยั่งยืนอยู่ได้หรือไม่ขึ้นอยู่กับสถานะตลาดทุนโดยรวมของประเทศไทย ถ้าสถานะโดยรวมไม่ดีหรือไม่มีความยั่งยืน บุคคลจะมีความก้าวหน้าเกินกว่าสถานะของตลาดไม่ได้ ดังนั้นพวกเราทุกคนในที่นี่จึงต้องให้ความสำคัญต่อคำถามว่าทำอย่างไรจะสร้างตลาดทุนให้มีความยั่งยืน

ตลาดทุนที่ยั่งยืนต้องมีคุณสมบัติอย่างไร

ก่อนที่จะไปถึงคำถามว่าทำอย่างไรจะสร้างตลาดทุนให้มีความยั่งยืนคงต้องถามก่อนว่าการที่ตลาดทุนจะมีความยั่งยืนได้นั้นจะต้องมีคุณสมบัติอย่างไรสังคมคาดหวังอะไรจากตลาดทุน ผมคิดว่ามี 5 เรื่องครับ

เรื่องแรก ตลาดทุนที่ยั่งยืนต้องเอื้ออำนวยต่อการสร้างสรรค์ทางธุรกิจ ที่เรียกว่า Business innovation เหตุที่ผมยกเรื่องนี้เป็นเรื่องนำก็เพราะประเทศไทยใดก็ตามจะมีความยิ่งใหญ่จะมีความสามารถในการแข่งขันและจะมีความมั่งคั่งได้เพียงใดนั้นย่อมไม่เกินความเก่งของคนในประเทศนั้น อาจจะมีข้อยกเว้นเฉพาะกรณีประเทศมีทรัพยากรธรรมชาติเป็นพิเศษ

ในด้านอุตสาหกรรมถ้าประเทศยังอาศัยการแข่งขันเพียงจากผลิตภัณฑ์พื้น ๆ ผลิตภัณฑ์ที่ใช้เทคโนโลยีระดับต่ำที่ใช้เทคนิคการออกแบบเบื้องต้น หรือในด้านการค้าบริการถ้าประเทศยังอาศัยการแข่งขันเพียงจากบริการนวด spa แทนที่จะเป็นเรื่อง software เรื่องอินเทอร์เน็ต คอมพิวเตอร์ ประเทศนั้นจะก้าวไกลได้เพียงระดับหนึ่งเท่านั้น แต่การที่บุคคลใดจะคิดพลิกเพลงคิดสร้างสรรค์ใหม่ ๆ ได้มันต้องอาศัยเงินครับและแหล่งเงินก็ต้องเป็นจากตลาดทุนมากกว่าจากการกู้สถาบันการเงิน เพราะการคิดสร้างสรรค์นั้นเป็นกิจกรรมที่มีความเสี่ยงสูงมากผู้เริ่มมักจะไม่มียุทธศาสตร์ที่จะใช้เป็นหลักประกันในการกู้เงินต้องอาศัยแบ่งความเป็นเจ้าของให้แก่ผู้ที่เอาเงินออมเข้ามารับความเสี่ยง เป็นสิ่งจูงใจ ในเรื่องนี้ตลาดทุนของไทยยังขาดผู้ที่ทำบทบาท venture capital ตลาดของเราขณะนี้ ผู้คิดสร้างสรรค์จะต้องทำธุรกิจให้พิสูจน์ตัวเองไปแล้วระดับหนึ่งจึงจะเข้าไประดมทุนจากประชาชนได้ในอนาคตตลาดทุนไทยต้องแก้ปัญหานี้

เรื่องที่สอง ตลาดทุนที่ยั่งยืนจะต้องช่วยทำให้สะดวกแก่การออมเงิน หน้าที่ของระบบการเงินโดยรวมนั้นเป็นหน้าที่ในการเชื่อมโยงผู้ออมให้พบกับผู้ที่สามารถนำเงินออมนั้นไปใช้ให้เป็นประโยชน์อยู่แล้วแต่บทบาทในด้านฝั่งผู้ออมจะทวีความสำคัญมากขึ้น ที่กล่าวเช่นนี้เนื่องจากสัดส่วนประชากรของไทยจะมีแนวโน้มอายุเฉลี่ยสูงขึ้นเรื่อย ๆ จากการที่ประเทศเรามีการควบคุมอัตราการเกิดในช่วง 20 – 30 ปีที่ผ่านมาความต้องการผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่จะเป็นเครื่องมือในการออมจะมีมากขึ้นมากขึ้น ความต้องการข้อมูลและคำแนะนำในด้านการวางแผนการเงินสำหรับช่วงเกษียณอายุจะมีมากขึ้นมากขึ้น โดยเฉพาะในสภาวะปัจจุบันที่แต่ละครอบครัวมีลูกที่จะดูแลพ่อแม่จำนวนน้อยลง แต่พ่อแม่มีแนวโน้มที่จะมีอายุยืนมากขึ้น

เรื่องที่สาม ตลาดทุนที่ยั่งยืนต้องอำนวยความสะดวกในเรื่องของการบริหาร ความเสี่ยง ในอดีตเมื่อพูดถึงความเสี่ยงเรามักจะคิดถึงเฉพาะในเรื่องราคาหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นหุ้นทุนหรือตราสารหนี้และเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน แต่ในอนาคตเมื่อตลาดเงินและตลาดอนุพันธ์มีการพัฒนาเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงจะมีปัจจัยทางเทคนิคที่เข้าใจยากขึ้น และเมื่อใดที่มีการเสนอผลิตภัณฑ์ที่ผนวกความเสี่ยงหลาย ๆ ประเภทเข้าด้วยกันแบบซับซ้อน การวิเคราะห์ทำความเข้าใจก็จะยิ่งยากขึ้นยากขึ้น

ผู้ที่มีความต้องการบริหารความเสี่ยงที่หลากหลายมากขึ้นนั้นจะมีทั้งด้านผู้ออม และด้านผู้ใช้จ่ายเงิน โดยเฉพาะในอนาคตเมื่อกิจการของไทยมีการขยายไปยังต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งนำไปสู่ เรื่องที่สี่

เรื่องที่สี่ ตลาดทุนที่ยั่งยืนต้องปูพื้นเพื่อรองรับการไหลเวียนของเงินข้าม ประเทศ แนวโน้มอนาคตประเทศละแวกนี้จะเปิดให้เงินออมไหลเวียนระหว่างกันมากขึ้นมากขึ้น เหตุผลคือ ที่ผ่านมามีประเทศในละแวกนี้ออมเงินแล้วก็เอาไปฝากประเทศ G-3 เพื่อให้สถาบันการเงิน ในประเทศ G-3 นั้นนำเงินออมดังกล่าวกลับมาให้กู้แก่ประเทศในละแวกนี้อีกทอดหนึ่ง

เราไม่จำเป็นต้องทำเช่นนี้ครับ เราไม่จำเป็นต้องทำ round trip ไปประเทศมหาอำนาจ แต่เราน่าจะเปิดให้ผู้ที่มีเงินออมในภูมิภาคสามารถนำเงินไปให้แก่ผู้ที่มีโครงการใช้จ่ายเงินในภูมิภาคได้โดยตรง

เรื่องที่ห้า ตลาดทุนที่ยั่งยืนต้องมีบทบาทในการสร้างเสถียรภาพให้แก่ประเทศ ในด้านของเศรษฐกิจมหภาคนั้นตลาดทุนสามารถมีบทบาทสำคัญในการจัดสรรและกระจายทรัพยากร ไปยังโครงการที่เป็นประโยชน์ เนื่องจากตลาดทุนมีการเปิดเผยข้อมูลมาก มีผู้ร่วมขบวนการวิเคราะห์ วิจารณ์มาก ไม่ว่าจะเป็น rating agency หรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ผู้ลงทุนสถาบัน ดังนั้น โอกาส ที่จะเกิด over investment หรือ over capacity จึงน่าจะน้อยกว่าวิธีการกู้ยืมผ่านระบบสถาบันการเงิน

แม้แต่ในด้านการลงทุน โครงสร้างพื้นฐานหรือ mega project ถ้ารัฐบาลใช้วิธีระดมเงิน โดยตรงจากตลาดทุน สภาวะตลาดจะสามารถช่วยชี้ขาดได้ทางหนึ่งด้วยอัตราดอกเบี้ยที่โครงการจะสามารถ กู้ยืมโดยวิธีออกตราสารว่าโครงการใดน่าจะมีผลตอบแทนสูงกว่า และน่าจะให้ความสำคัญมากกว่า

จะทำให้เกิดตลาดทุนที่ยั่งยืนได้อย่างไร

เมื่อเราทราบแล้วว่าตลาดทุนที่ยั่งยืนควรมีคุณลักษณะอย่างไร คำถามที่สำคัญถัดไป ก็คือ ทำอย่างไรจึงจะสร้างตลาดทุนให้มีความยั่งยืน ผมคิดว่าต้องให้ความสำคัญต่อ 4 ปัจจัย หรือผมขอ เรียกว่า ต้องมี 5 ดี

ดีที่หนึ่ง คือตลาดทุนต้องมีกฎระเบียบดี กฎระเบียบที่ดีนั้นไม่ใช่ว่าต้องมีกฎหมาย หรือต้องมีกฎที่ครอบคลุมทุกสถานการณ์ เพราะการมีกฎระเบียบนั้นเป็นการเพิ่มต้นทุนสำหรับผู้ประกอบการ ตลาดที่ไม่มีกฎระเบียบย่อมไม่มีหลักประกันให้ผู้ร่วมตลาดมั่นใจแต่ตลาดที่มีกฎระเบียบ มากเกินไปก็อาจเป็นอุปสรรคในการพัฒนาสิ่งใหม่ ๆ

ถามว่าทำอะไรที่ผู้มีอำนาจหน้าที่ในการออกกฎระเบียบจะไม่ over regulate คำตอบไม่ง่ายครับ เพราะผู้ที่ทำหน้าที่กำกับไม่สามารถไปอยู่ในเหตุการณ์ธุรกิจได้ทุกกรณี ดังนั้น ผู้ที่ทำหน้าที่กำกับจึงอาจจะมีแนวโน้มที่จะระแวง ที่จะกลัวพลาด และถ้ากฎระเบียบเข้มไว้ก่อนก็จะปลอดภัย ดังนั้น วิธีแก้ก็ต้องให้ผู้ที่ทำหน้าที่กำกับได้มีโอกาสใกล้ชิดกับผู้ที่ทำธุรกิจบ้าง ให้เข้าใจซึ่งกันและกัน ซึ่งการมาเข้าหลักสูตรเช่นนี้ก็จะประโยชน์

ดีที่สอง คือตลาดทุนต้องมีแผนพัฒนาดี ตลาดทุนในประเทศกำลังพัฒนาอย่างไทยนั้น ยังสร้างไม่เสร็จ ที่จริงแม้แต่ประเทศที่ก้าวหน้าที่สุดอย่างสหรัฐถึงแม้โครงสร้างต่าง ๆ เข้าที่แล้วก็ตาม แต่ก็ยังมีการปรับปรุงเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ดังนั้น ผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งภาคทางการและภาคเอกชนจึงต้องประสานงานกันเพื่อวางแผนพัฒนาให้เหมาะสม อยู่เสมอ

ดีที่สาม คือมีนักลงทุนที่ดี ในที่นี้ผมหมายถึงว่านักลงทุนควรจะต้องมีความรู้ในการเลือกวิถีทางลงทุน ในการสอบถามและจับจุดผู้บริหาร และในการติดตามวิเคราะห์ข้อมูลและข่าวสารต่าง ๆ และที่พูดนี้รวมถึงนักลงทุนทั้งบุคคลธรรมดาและนักลงทุนสถาบัน

มีผู้กล่าวไว้ครับในเรื่องของประชาธิปไตยว่า people get the government they deserve ซึ่งหมายความว่า ถ้าประชาชนผู้มีสิทธิเลือกตั้งให้ความสนใจแค่เรื่องปากท้องเฉพาะหน้าช่วงเลือกตั้ง ก็จะได้รัฐบาลที่เน้นเรื่องเหล่านี้เป็นหลัก ผมมีความเห็นว่าตลาดทุนก็เช่นกัน ถ้าผู้ลงทุนไม่เน้นต้องการสิ่งดี ๆ แห่งชีวิตจะให้ผู้ร่วมตลาดอื่น ๆ ให้ความสนใจต่อสิ่งเหล่านี้ได้อย่างไร

ดีที่สี่ คือมีบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ดี เรื่องนี้เป็นเรื่องที่สำคัญมากเพราะตลาดทุนนั้นผู้ออมและผู้ใช้เงิน ไม่รู้จักกันอาศัยการอ่านประวัติจากหนังสือชี้ชวน หรือข้อมูลจาก rating agency หรือจากนักวิเคราะห์ หากผู้ออกหลักทรัพย์ไม่ซื่อสัตย์สุจริต ผู้ลงทุนก็จะได้รับความเสียหาย และเนื่องจากผู้ลงทุนในหลายกรณีเป็นรายย่อยกระจายกว้างขวาง โอกาสที่แต่ละรายจะดำเนินการตามกฎหมายด้วยตัวเองก็มีน้อย

ด้วยเหตุนี้ทาง ก.ล.ต. จึงได้เสนอแก้ไขกฎหมายเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนรายย่อยให้รวมตัวกันในการดำเนินคดีลักษณะ class action แต่กฏกติกาการยาทาในเรื่องทำนองนี้แม้จะมีมากเท่าใด ถ้าบุคคลที่เกี่ยวข้องขาดความสำนึกของตนเองก็เป็นเรื่องยาก

ดีสุดท้าย และดีที่สำคัญที่สุด คือมี**บุคลากรในตลาดทุนที่ดี** บุคลากรที่ดีในที่นี้ครอบคลุมถึงการมีความรู้ทางเทคนิค การมีความรู้ทางกฎระเบียบ การมีความรู้เกี่ยวกับการทำธุรกิจ แต่ยังรวมไปถึงการมีความขยันขันแข็งใจ การมีธรรมาภิบาลส่วนตัวแต่ละคนในงานที่ทำ การดูแลลูกค้าที่เป็นธรรม และการมี public spirit ในการร่วมมือกับทางการในการพัฒนาตลาดทุนให้ก้าวหน้าต่อไป

ผมขอยุติการบรรยายด้วยการแสดงความยินดีแก่ผู้ที่ได้รับคัดเลือกเป็นนักศึกษาอีกครั้งหนึ่ง ทุกคนล้วนเป็นผู้นำในองค์กรที่ทำงานอยู่ ถ้าไม่ใช่ผู้นำในขณะนี้ท่านก็เป็นผู้ที่มีศักยภาพที่จะเป็นผู้นำในอนาคต บุคคลเช่นนี้จึงต้องมีความรับผิดชอบสูงโดยเฉพาะความรับผิดชอบที่จะทำตัวเป็นแบบอย่างแก่ผู้อื่น ตลาดทุนในอนาคตจะยั่งยืนหรือไม่จึงอยู่ในมือของพวกท่าน

ขอบคุณครับ