

ทิศทางของการพัฒนาและการกำกับดูแลตลาดทุนไทย

ปาฐกถาพิเศษโดย นายธีระชัย ภูวนาถนรานุบาล เลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ต่อที่ประชุมสมาคมบริษัทหลักทรัพย์

เมื่อวันพุธที่ 14 กุมภาพันธ์ 2550 ณ ห้องบอลรูม โรงแรมโพธิ์ชนันส์

สวัสดีครับ ท่านผู้มีเกียรติที่เคารพ

เมื่อช่วงต้นเดือนพฤศจิกายนปีที่แล้ว ผมได้เสนอวาระแก่คณะกรรมการ ก.ล.ต. เกี่ยวกับการเปิดเสรี
ใบอนุญาตธุรกิจหลักทรัพย์ ในขณะที่ผมกังวลว่าช่วงเวลา 5-6 เดือนต่อจากนั้นผมคงจะง่วนอยู่กับการ
การประชุมหารือกับภาคเอกชน เพื่อปรึกษาหารือกันว่าจะมีการวางแผนปรับตัวเตรียมพร้อมกัน
อย่างไร งานด้านการวางแผนเตรียมรับการเปิดเสรีคงจะเป็น focus ที่สำคัญของผู้คนในตลาดทุน
ของไทย

ผมคาดการณ์ผิดไปอย่างมาก ในช่วง 4 เดือนที่ผ่านมาปรากฏว่ามีเหตุการณ์บางอย่างที่ทำให้ focus
ของตลาดทุนหันเหไป เริ่มตั้งแต่วันที่ 18 ธันวาคม 2549 ธนาคารแห่งประเทศไทยออกมาตรการบังคับ
ให้ต้องสำรองเงินร้อยละ 30 สำหรับเงินที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ และต่อมาเมื่อวันที่ 9 มกราคม 2550
คณะรัฐมนตรีอนุมัติข้อเสนอแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับธุรกิจของคนต่างด้าว ซึ่งทั้งสองเรื่องมีผลกระทบ
ต่อตลาดทุนอยู่บ้าง

ล่าสุดธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการผ่อนคลายมาตรการดังกล่าว ในรายละเอียดต่าง ๆ ไปแล้วบางจุด
ซึ่งช่วยเรียกคืนความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างประเทศได้พอสมควร ผมเองในการประชุมต่างประเทศก็ได้
อธิบายเรื่องนี้แก่ ก.ล.ต. ประเทศต่าง ๆ ให้รับทราบการผ่อนคลายดังกล่าว และอธิบายเรื่องเกี่ยวกับ
กฎหมายธุรกิจต่างด้าวไปด้วย

ในช่วงต่อไป ก็คงน่าจะมีเรื่องที่ทำให้ธุรกิจตลาดทุนของไทยจะต้องติดตามอย่างใกล้ชิดอยู่อีก
โดยเฉพาะต้องจับตาความเคลื่อนไหวทางการเมือง รวมทั้งยังต้องมีการประเมินกันอีกว่ามาตรการต่าง ๆ
มีผลกระทบต่อการลงทุนของภาคเอกชนหรือไม่ อย่างไร

ในด้าน ก.ล.ต. เอง ข้อมูลล่าสุด มีบริษัทที่ยื่นขอกระจายหุ้นก็มีน้อยลง จำนวนที่อยู่ระหว่างการพิจารณา
เหลืออยู่เพียง 13 ราย เทียบกับ 30 บริษัทเมื่อต้นปีที่แล้ว บริษัทที่ออกหุ้นกู้ระยะยาวก็มีแนวโน้มลดลง

อยู่ด้วยในช่วง 2 ปีนี้ คือในปี 2548 มีการออกคิดเป็นเงิน 210,000 ล้านบาท ขณะที่ปี 2549 ได้ลดลงเหลือ 160,000 ล้านบาท

แต่ภายใต้สถานการณ์ที่อาจจะมีความตื่นตระหนกเช่นนี้ ผมขอเตือนว่าเราไม่สามารถละเลยสายตาจากภาพระยะยาวได้ ถึงแม้จะมีความตื่นตระหนกน้อยกว่า แต่ขบวนการวางแผนเพื่อปรับตัวเป็นเรื่องที่ใช้เวลา ทั้งในการขบคิด และในการเจรจาต่าง ๆ ดังนั้น ในวันนี้ ผมจึงขอถือโอกาสชวนให้ท่านคิดไปพร้อม ๆ กันกับผมเกี่ยวกับประเด็นสำคัญ ๆ ที่ต้องคำนึงในการวางแผนของท่านในภาคเอกชน

มาตรการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์

ผมขอใช้เวลานี้ ๆ เพื่อย้ำประเด็นของมาตรการเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งมี 2 เรื่อง ดังนี้ เรื่องแรก ก.ล.ต. จะมีการทยอยเปิดเสรีค่าคอมมิชชั่นขั้นต่ำ โดยประกาศแนวทางล่วงหน้า 5 ปี กล่าวคือ คงไว้เช่นเดิมเป็นเวลา 3 ปี ถัดไปอีก 2 ปีคือปีที่ 4 และปีที่ 5 นั้น จะต้องมีการปรับค่าคอมมิชชั่นขั้นต่ำให้ลดลง ตามปริมาณการซื้อขาย ที่ ก.ล.ต. เรียกว่า sliding scale โดยกำหนดว่า สำหรับลูกค้ารายใหญ่ เช่น ซื้อขายเกินกว่า 20 ล้านบาท ต้องเริ่มเปิดเสรีไปเลย และเมื่อพ้น 5 ปีไปแล้วคือตั้งแต่ 1 มกราคม 2555 เป็นต้นไป จะไม่มีการกำหนด floor คอมมิชชั่นอีก จะเปิดให้ต่อรองกันได้เสรี

เรื่องที่สอง คือ ก.ล.ต. กำหนดให้มีการเปิดเสรีใบอนุญาตธุรกิจหลักทรัพย์ในเวลา 5 ปี โดยจะให้ใบอนุญาตธุรกิจหลักทรัพย์รายใหม่แบบไม่จำกัดจำนวน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 เป็นต้นไป ขึ้นอยู่กับความพร้อมในการประกอบธุรกิจ คือต้องเป็นบริษัทที่มีความพร้อม มีประวัติดี มีความสามารถ ไม่ว่าจะมาที่บริษัท ถ้าหากมีความพร้อม ก.ล.ต. ก็จะให้ใบอนุญาต

เหตุผลที่ต้องมีมาตรการ

ถึงตรงนี้ ทุกท่านคงตั้งคำถามว่า ทำไมจึงมีมาตรการเหล่านี้

ตลาดทุนมีหน้าที่เป็นแหล่งที่จะอำนวยความสะดวกให้ผู้ประกอบธุรกิจต่าง ๆ สามารถระดมทุนไปใช้ในโครงการที่มีผลตอบแทนดี ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ ดังนั้น ตลาดทุนที่ดีก็คือตลาดที่เปิดให้มีการระดมทุนกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด โดยมีต้นทุนในตลาดทุนที่ต่ำที่สุด

หากถามว่าตลาดทุนของไทยขณะนี้ มีต้นทุนในตลาดทุนที่ต่ำที่สุดหรือยัง ต้องตอบว่าในขณะนี้ต้นทุนในตลาดทุนของไทยก็อาจจะพอเปรียบเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคได้ บางจุดอาจจะสูงกว่าและบางจุดอาจจะต่ำกว่า ผมเองเห็นว่าธุรกิจหลักทรัพย์ของไทยดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพอยู่แล้วระดับหนึ่ง แต่ก็ต้องยอมรับว่าการแข่งขันในตลาดทุนของไทย ขณะนี้ยังมีบางจุดที่มีกฎระเบียบที่ปิดกั้นการแข่งขัน

ที่ผ่านมา กฎ กติกาที่จำกัดขอบเขตการแข่งขัน อาจจะเป็นเรื่องที่น่าเป็นห่วง เพราะตลาดทุนของไทยในอดีตยังไม่พัฒนามากนัก ตลาดทุนมีแต่ธุรกิจเฉพาะที่เกี่ยวกับหุ้นเป็นหลัก ส่วนที่เป็นตราสารหนี้ในอดีตมีน้อย แม้แต่ธุรกิจที่เกี่ยวกับหุ้นก็มีแต่เฉพาะการซื้อขาย ช้อ ๆ ขาย ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ (ตลาด cash) แบบปกติเท่านั้น ในอดีตไม่มีตลาดล่วงหน้าและแม้แต่การ short หุ้นก็เป็นที่ไปโดยยาก ไม่มีธุรกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์

การที่ในอดีตตลาดทุนของไทยมีแต่ธุรกิจเฉพาะที่เกี่ยวกับหุ้นเป็นหลักนั้น จึงทำให้บริษัทหลักทรัพย์ไทยขณะนี้อาศัยแหล่งรายได้จากค่านายหน้าจากการซื้อขายหุ้นของลูกค้า แต่ละปีกว่าร้อยละ 80 ของรายได้ทั้งหมด เปรียบเทียบแล้วเหมือนเก้าอี้ขาเดียวที่ไม่มี ความแข็งแรง และจะมีปัญหาในระยะต่อไปทำให้การทยอยลดหรือยกเลิกอัตราค่านายหน้าขั้นต่ำทำได้ยาก และเมื่อทำได้ยาก ต้นทุนในตลาดทุนไทยในอนาคต ก็จะสูงเกินเพื่อนบ้านเพราะไม่มีการแข่งขันกันเท่าที่ควร

ท่านผู้มีเกียรติขอมุทราบดีว่า หากตลาดทุนของประเทศใดมีต้นทุนสูง กิจการค้าต่าง ๆ ที่ระดมทุนก็ย่อมมีต้นทุนสูงไปด้วย จะสามารถแข่งขันกับบริษัทในประเทศอื่นได้อย่างไร ด้วยเหตุนี้ ก.ล.ต. จึงต้องการกระตุ้นให้มีการแข่งขัน เพื่อให้ตลาดทุนของไทยมีประสิทธิภาพสูงสุด

แต่ที่ผ่านมาหากกระตุ้นให้มีการแข่งขันกันทันที โดยเปิดเสรีใบอนุญาตและโดยยกเลิกค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ การแข่งขันก็จะทำหั่นกันอยู่แต่เฉพาะในธุรกิจหลักที่มีอยู่ ซึ่งก็คือธุรกิจนายหน้าจากการซื้อขายหุ้นของลูกค้า ก็จะทำให้รายได้ด้านนี้ลดลง เปรียบเทียบแล้วจะเหมือนเก้าอี้ที่มีขาเดียวนี้ ซึ่งขาเก้าอี้ก็จะถูกหั่นให้สั้นลง ๆ ดังนั้น การกระตุ้นให้มีการแข่งขันจึงต้องทำแบบเป็นขั้นเป็นตอนโดยเน้นให้มีการพัฒนาธุรกิจแบบอื่น ๆ เข้ามาเสริมด้วยพร้อมกัน หรืออีกนัยหนึ่ง คือทำให้เก้าอี้มีขาที่สองหรือขาที่สาม งอกออกมาด้วย จึงจะทำให้ตลาดทุนของไทยมีทั้งประสิทธิภาพที่ดีและมีความเข้มแข็งไปพร้อมกัน

ถ้าเปรียบเทียบกับบริษัทหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ประเภท investment bank ของสหรัฐอเมริกา จะพบว่ารายได้จากค่านายหน้าการซื้อขายหุ้นของลูกค้านี้ จะอยู่เพียงประมาณร้อยละ 14 ของรายได้

ทั้งหมด ส่วนรายได้หลักประเภทอื่น ๆ จะมีอีก 2 ด้าน คือ ด้านหนึ่ง เป็นรายได้จากการค้าขายหลักทรัพย์ ใน port ซึ่งประกอบด้วยการค้าตราสารหนี้ การค้าตราสารอนุพันธ์ และการ arbitrage ระหว่าง ตลาดต่าง ๆ และอีกด้านหนึ่งจะมีรายได้จากการให้บริการด้านบริหารความเสี่ยงแก่ลูกค้า ซึ่งจะมี ทั้ง financial product เพื่อเพิ่มความเสี่ยงและเพื่อลดความเสี่ยงของลูกค้า ไม่ว่าจะเป็นในเรื่อง ความผันผวนอัตราดอกเบี้ย หรือความผันผวนอัตราแลกเปลี่ยน หรือเพื่อความสะดวกในการบริหาร ความเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นด้านการออมหรือในด้านการลงทุน

ประเด็นที่ควรคำนึงในการปรับตัว

ถามต่อไปว่า เมื่อทางการประกาศนโยบายการเปิดเสรีล่วงหน้าไว้แล้วเช่นนี้ ภาคเอกชนในธุรกิจหลักทรัพย์ จะปรับตัวกันอย่างไร ผมมีข้อคิดจะฝากไว้ 5 ข้อ

ข้อที่หนึ่ง บทบาทของเอกชน

ก.ล.ต. ได้ประกาศเปิดให้สมาคมต่าง ๆ หากเห็นว่ากฎระเบียบใดหรือวิธีปฏิบัติของ ก.ล.ต. ยังเป็น อุปสรรคทำให้ไม่สามารถทำธุรกิจได้โดยต้นทุนต่ำ ก็ให้รวบรวมความเห็นและข้อมูลมาให้ ก.ล.ต. เพื่อจะทำการปรึกษาหารือ หากความเหมาะสมที่จะแก้ไขกันต่อไป

ดังนั้น วิธีที่ธุรกิจหลักทรัพย์จะพัฒนาจากเก้าอี้ที่สองและขาที่สามขึ้นมาได้นั้น ภาคเอกชนจะต้องมี บทบาทสำคัญในการเสนอแนวคิดสำหรับ financial product ใหม่ ๆ ที่จะอำนวยความสะดวกแก่ผู้ออม และแก่ผู้ลงทุนเพื่อทางการจะได้สนับสนุนกันต่อไป

นอกจากนี้ ภาคเอกชนควรจะเข้ามามีบทบาทในการกำกับดูแลวิธีการทำธุรกิจกันเอง ในลักษณะ Self Regulating Organisation ให้มากขึ้น ในส่วนของ business conduct ต่าง ๆ ซึ่งในเรื่องการกำกับตลาดทุน นั้น เป็นสิ่งที่จำเป็นอย่างยิ่ง เพราะตลาดทุนเป็นเวทีที่ผู้ออมกับผู้ลงทุนเจอกัน โดยตรงไม่ผ่านระบบ ธนาคาร เพราะฉะนั้น ถ้าผู้ออมไม่ไว้วางใจว่ามีการกำกับดูแลกฎกติกาต่าง ๆ อย่างรัดกุม ผู้ออมย่อมจะ ไม่ปล่อยให้เงินหลุดมือออกไปง่าย ๆ

แต่การกำกับดูแลนั้นเป็นการเพิ่มค่าใช้จ่าย ยิ่งกำกับเข้มเท่าใด ต้นทุนยิ่งเพิ่ม อาจจะมีขั้นที่เป็นการ คุ้มครองผู้ออมเกินเหตุ จนไม่คุ้มกับผลที่ได้รับ เมื่อเร็ว ๆ นี้เราเพิ่งเห็นปัญหานี้คือการออกกฎหมาย Sarbanes Oxley ในสหรัฐฯ ซึ่งตรากฎหมายในช่วงที่มีปัญหา Enron และ Worldcom จึงทำให้เข้มเกินไป เป็นเหตุให้เริ่มมีบริษัทข้ามไปจดทะเบียนในตลาดหุ้นที่ลอนดอนแทนนิวยอร์กมากขึ้น ๆ

ประธานของ ก.ล.ต. สหรัฐฯ ถึงกับพูดครั้งหนึ่งว่า กฎหมายดังกล่าวทำให้กิจการในสหรัฐฯ ต้องทุ่มทรัพยากรแก่งงานด้านบัญชี แทนที่จะไปทุ่มเทด้านวิจัยหรือด้านอื่นที่เพิ่มความสามารถในการแข่งขันของบริษัทสหรัฐฯ และเมื่อลูกค้าหันไปจดทะเบียนที่ตลาดอื่น ๆ แทนตลาดสหรัฐฯ จึงทำให้ตลาดหุ้นนิวยอร์ก ร้อนตัวและพยายามไปซื้อกิจการตลาดหุ้นลอนดอน รวมทั้งล่าสุดได้เข้าไปซื้อหุ้นบางส่วนในตลาดหุ้นที่อินเดีย

ท่านผู้มีเกียรติจึงเห็นได้ว่าการมีกฎระเบียบนั้นต้องมีพอดี ๆ ไม่มากเกินไปไม่น้อยเกินไปและถ้าเป็นไปได้ทางการควรออกกฎระเบียบโดยเน้นจุดเฉพาะหลักการ และปล่อยให้เอกชนเป็นผู้ออกกติการายละเอียดเพื่อกำกับดูแลกันเองมากขึ้น เพราะการเปลี่ยนแปลงกติกาที่เอกชนกำหนดนั้น ทำได้ง่ายกว่ามากกว่า ดังจะเห็นได้ว่า การที่ตลาดหุ้นลอนดอนยังสามารถรักษาความเป็นผู้นำในโลกอยู่ได้ ทั้ง ๆ ที่ยุโรปมีการรวมตัวกันแล้ว ก็เนื่องจากอาศัยภาคเอกชนกำกับดูแลกันเองได้ดีกว่าที่อื่นนั่นเอง

ข้อที่สอง ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ user friendly

บริษัทหลักทรัพย์ควรจะเน้นการให้ความรู้แก่นักลงทุน ผมได้มีโอกาสไปดูงานที่ไต้หวันและทีมงานของ ก.ล.ต. ก็ได้ไปดูงานที่เกาหลีด้วย และได้เห็นโปรแกรมคอมพิวเตอร์ ที่อธิบายวิธีคิดเรื่องอนุพันธ์แก่ลูกค้าแบบง่าย ๆ รวมทั้งวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ แบบง่าย ๆ ซึ่งเมื่อดูแล้วลูกค้าสามารถวิเคราะห์และวางแผนซื้อขายได้เอง และเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้การซื้อขายสินค้าประเภทอนุพันธ์ในไต้หวันและเกาหลีเติบโตอย่างมาก

การให้ความรู้แก่นักลงทุน ยิ่งมาก ยิ่งดี ยิ่งถ้าทำให้เขาเข้าใจ จนกระทั่งสามารถแยกแยะได้ว่า โบรกเกอร์รายใดให้บริการดีกว่า ยิ่งดีใหญ่ เพราะทำให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถแข่งขันกันด้วยการเพิ่มมูลค่าให้แก่ลูกค้าอย่างแท้จริง ไม่ใช่แข่งขันกันตัดราคาเป็นสำคัญ

ข้อที่สาม ด้านธุรกิจต่างประเทศ

บริษัทหลักทรัพย์ควรพิจารณาพัฒนาธุรกิจด้านต่างประเทศ ที่ผมพูดเรื่องนี้อยู่บ่อย ๆ เพราะผมเห็นว่า แนวโน้มในอนาคตนั้น ประเทศในภูมิภาคจะมีการอนุญาตให้ผู้ออมในประเทศของตน สามารถนำเงินออกไปลงทุนในต่างประเทศได้มากขึ้น ๆ เป็นลำดับ ถ้าไม่ทำเช่นนี้ก็ไม่สามารถจะลดแรงกดดันค่าเงินในเอเชียที่แข็งขึ้นได้

ที่ผ่านมา ก.ล.ต. ได้เจรจากับธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อเปิดให้นักลงทุนไทย ไปซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศ และได้อนุญาตเฉพาะนักลงทุนประเภทสถาบันก่อน เริ่มจากกองทุนรวม กองทุนสำรอง

เลี้ยงชีพ และล่าสุคก็ขายไปครอบคลุม portfolio ของบริษัทหลักทรัพย์และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แต่ยังไม่รวมไปถึงบุคคลธรรมดารายย่อย

เมื่อผมไปดูงานที่ได้หวั่น ผมเห็นว่าได้หวั่นได้อนุญาตให้การลงทุนต่างประเทศ ลงไปถึงระดับบุคคลธรรมดา รายย่อยได้แล้ว โดยกำหนดวงเงินสูงสุดต่อรายคุ่มเอาไว้ไม่เกิน 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และอาศัยการควบคุมวงเงินดังกล่าวผ่านบัญชีที่ถูกค้าต้องเปิดที่บริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งผมเห็นว่าวิธีการเช่นนี้น่าจะนำมาใช้กับประเทศไทยได้ จึงได้เสนอแนวคิดนี้ไปยังธนาคารแห่งประเทศไทย

การเปิดให้คนไทยไปลงทุนต่างประเทศมากขึ้นจะช่วยลดแรงดันให้เงินบาทแข็งตัว และลดความจำเป็นที่ธนาคารแห่งประเทศไทย จะต้องเข้าไปซื้อดอลลาร์ที่ไหลเข้าอยู่องค์กรเดียว ซึ่งทำให้ทุนสำรองมีแต่จะเพิ่มและจะทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องออกพันธบัตรเพื่อดูดซับสภาพคล่องจำนวนมาก

ผมได้เสนอให้เริ่มต้นด้วยวงเงินแต่ละราย ที่เป็นจำนวนค่าเอาไว้อ่อน และหากไม่มีปัญหาที่ค่อยทยอยเพิ่มวงเงินได้ภายหลัง แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยยังไม่เห็นด้วยเนื่องจากเกรงความผันผวน จึงได้มีหนังสือปฏิเสธไปที่ ก.ล.ต. แต่ผมยังไม่ละความพยายามครับ ผมคาดว่าปัญหาประการหนึ่งอาจเป็นเพราะการเปิดให้บุคคลธรรมดา รายย่อยไปลงทุนต่างประเทศนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจจะเห็นว่า มีปัญหาไม่สามารถกะปริมาณเงินที่จะไหลออกได้ ว่าจะเป็นการจริง ๆ เทาใด ดังนั้นล่าสุดผมจึงได้เสนออีกโครงการหนึ่ง ที่เรียกว่า Transferable Custody Receipt หรือ TCR

โครงการ TCR นี้ก็ลอกแบบมาจากต่างประเทศ กล่าวคือจะเปิดให้สถาบันการเงินใดก็ได้ยื่นขอ นำเงินออกไปซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศเพื่อผู้ลงทุนในประเทศไทย ภายในวงเงินที่กำหนด และหลักทรัพย์ที่ซื้ออาจจะเป็นหุ้นเป็นตัว ๆ เช่น หุ้น Google หรือเป็นกลุ่ม เช่น Exchange Traded Fund หรืออาจเป็น Index เป็นต้น

โดยสถาบันการเงินจะทำหน้าที่ Custodian เก็บหลักทรัพย์ต่างประเทศที่ซื้อไว้เพื่อผู้ลงทุนไทย และออกตราสารให้ผู้ลงทุนไทยถือแทน ตราสารที่ออกนี้เรียกว่า TCR เป็นตราสารที่แสดงว่าผู้ถือ เป็นเจ้าของหลักทรัพย์ต่างประเทศ และ ก.ล.ต. จะทำให้มีสภาพเป็นหลักทรัพย์ตามกฎหมายหลักทรัพย์ และให้สามารถนำไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้

ผู้ที่ซื้อขาย TCR ได้นั้น จะเปิดกว้างแก่บุคคลทั่วไป เช่นเดียวกับหลักทรัพย์ปกติ วิธีการนี้บุคคลธรรมดา รายย่อยจะสามารถซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศได้เอง ตัดสินใจจังหวะซื้อและขายเอง และในด้าน

เศรษฐกิจมหภาคก็ไม่ต้องเป็นห่วง เพราะวงเงินที่จะนำออกไปซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศนั้น จะกำหนด เป็นคราว ๆ ตามความเหมาะสม

ผลดีของโครงการนี้ หากเป็นที่ต้องการของนักลงทุนนอกจากจะช่วยให้นักลงทุนไทยเรียนรู้เกี่ยวกับการ ลงทุนต่างประเทศ และสามารถกระจายความเสี่ยงได้แล้ว การซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะช่วยเพิ่มปริมาณธุรกิจแก่บริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ ด้วย

แต่ทั้งนี้ เรื่องนี้ยังมีรายละเอียดที่ต้องทำให้กระจ่างอีกหลายประเด็น เช่น ถ้านักลงทุนไทยนิยม TCR ของ หุ่นใดหุ่นหนึ่งมากจนกระทั่งราคาในไทยสูงกว่าราคาหุ้นจริงในต่างประเทศ ย่อมทำให้สถาบันการเงิน สนใจที่จะขอวงเงินเพิ่ม เพื่อไปซื้อหุ้นมาออก TCR เพิ่มขึ้นอีก ซึ่งหากอนุญาตปัญหาอยู่ที่ว่า Premium นี้ จะตกเป็นของใคร ถ้าเรายอมให้สถาบันการเงินออก TCR เพิ่มในราคาตลาดในไทยก็จะทำให้ สถาบัน การเงินเป็นผู้ได้ Premium หากเป็นกรณีเช่นนี้ จะจัดสรรวงเงินให้แก่ สถาบันการเงินต่าง ๆ อย่างไร หรือหากเรากำหนดเป็นนโยบายมิให้สถาบันการเงินเป็นผู้ได้ Premium คือกำหนดให้ออก TCR เพิ่มได้ เฉพาะตามราคาหุ้นในต่างประเทศ หากเป็นกรณีเช่นนี้ ผู้จองซื้อ TCR ก็จะเป็นผู้ที่ได้ Premium ถ้า เป็นเช่นนี้จะกำหนดให้สถาบันการเงิน ต้องจัดสรรให้แก่ผู้จองอย่างไร

ผมได้นำโครงการนี้เสนอแก่คณะกรรมการ ก.ล.ต. แล้ว ซึ่งคณะกรรมการก็เห็นว่าโครงการนี้น่าจะเป็น ประโยชน์ จึงได้ตั้งคณะทำงานขึ้นมาเพื่อดูรายละเอียดทางเทคนิคต่อไปแล้ว ผมเองต้องบอกว่าไม่ สามารถคาดเดาได้ว่า โครงการ TCR จะประสบความสำเร็จเป็นที่ต้องการของนักลงทุนมากน้อยเพียงใด ในบางประเทศที่มีโครงการนี้ สัดส่วนปริมาณการซื้อขายของ TCR สูงถึงร้อยละ 20 ของปริมาณการ ซื้อขายทั้งตลาด

แต่กรณีของไทยคงไม่เป็นเช่นนั้น เพราะสินค้าท้องถิ่นของไทยที่มีคุณภาพดีนั้นมีมาก สินค้า import คงเจาะตลาดได้เพียงระดับหนึ่ง ทั้งนี้ เมื่อมีความคืบหน้าในการพิจารณาเรื่องนี้ผมจะพยายามให้ข้อมูล แก่สื่อเต็มที่ เพื่อบริษัทที่มีความสนใจ จะได้วางแผนรองรับแต่เนิ่น ๆ

อีกเรื่องหนึ่งที่ผมเพิ่งเสนอแก่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ก็คือ บทบาทของตลาดทุนไทยในการสนับสนุน กิจการของคนไทยที่ขยายเข้าไปในภูมิภาค สำหรับประเทศที่ตลาดทุนพัฒนามากแล้ว ประเทศที่มีเงิน ออมเหลือ หรือประเทศที่มีความสามารถในการดึงเงินออมจากตลาดสากลให้มาเข้าตลาดของตนได้ง่าย นั้น เขาจะเปิดให้บริษัทต่างชาติมาระดมทุนในตลาดของเขาได้อย่างเสรี ทั้งด้านตลาดหุ้นและตลาดตรา สารหนี้ แต่กรณีของประเทศไทยยังไม่มีเงินออมเหลือถึงขั้นที่จะเปิดตลาดทุนให้บริษัทต่างประเทศ ทั่วไปเข้ามาระดมทุน

อย่างไรก็ดี ที่ผ่านมา ก.ล.ต. และกระทรวงการคลังได้มีนโยบายที่จะให้ตลาดตราสารหนี้ของไทยรองรับความต้องการระดมทุนเพื่อใช้พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในอินโดจีนระดับหนึ่ง โดยเฉพาะโครงการที่บริษัทไทยได้ประโยชน์ โดยเปิดให้โครงการเหล่านี้มาออกพันธบัตรสกุลบาทได้ แต่มีการกำหนดวงเงินแต่ละปีกุมเอาไว้ และมีเงื่อนไขกรณีจะต้องการใช้เงินนอกประเทศ ห้ามเอาเงินบาทไปใช้ตรง ๆ ต้อง swap เป็นเงินสกุลอื่นก่อนเพื่อป้องกันมิให้เป็นการสนับสนุนตลาด Offshore Baht ล่าสุดผมได้เสนอต่อคณะกรรมการ ก.ล.ต. ให้ขยายขอบเขต นอกจากตลาดตราสารหนี้แล้ว ควรเปิดให้เข้ามาระดมทุนโดยออกเป็นหุ้นได้ด้วย แต่ทั้งนี้ มิใช่เปิดกว้างเกินไป ยังจะขีดเส้นจำกัดวงแคบเฉพาะกิจการที่มีคนไทยถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญเท่านั้นก่อน และยังคงเงื่อนไขไปป้องกัน Offshore Baht เช่นเดิม

นโยบายนี้คือทำให้ตลาดทุน เป็นเครื่องมือและกลไกสนับสนุนกองทัพธุรกิจที่ขยายตัวไปยังภูมิภาคได้สะดวกยิ่งขึ้น ซึ่งคณะกรรมการก็เห็นว่าข้อเสนอนี้มีข้อดีที่ควรศึกษาเช่นกัน

ในด้านการลงทุนข้ามพรมแดนและการระดมทุนข้ามพรมแดน ที่ผมยกตัวอย่างมานี้ ในอนาคตผมคิดว่ามีแต่จะมากขึ้น ช้าหรือเร็วเท่านั้น โดยผมเห็นว่าประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาค สามารถขยายวงเงินเพื่อการนี้ที่ละเล็กละน้อย ซึ่งจะทำให้มีการเชื่อมโยงกิจกรรมตลาดทุนในภูมิภาคมากขึ้น ๆ เป็นลำดับ

ถึงแม้ว่าในบางช่วงเวลา อาจจะมีอุปสรรคด้วยมาตรการเช่นการสำรอง 30 เปอร์เซ็นต์ก็ตาม มาตรการทำนองนี้จะเป็นเรื่องชั่วคราวเท่านั้น ทิศทางและแนวโน้มของธุรกิจข้ามพรมแดน มีแต่จะมากขึ้น ไม่ใช่เท่าเดิม ไม่ใช่ลดลง

ดังนั้น ทาง ก.ล.ต. เอง จึงได้มีการประสานงานกับ ก.ล.ต. ในภูมิภาคอยู่เป็นประจำ โดยมีการประชุมกลุ่มอาเซียนทุก 6 เดือน เป้าหมายเพื่อค่อย ๆ หาหรือการปรับปรุงกฎระเบียบของประเทศต่าง ๆ ให้เข้ามาใกล้กันหรือยอมรับมาตรฐานของกัน ซึ่งเป็นโครงการที่ต้องดำเนินการอย่างละมุนละม่อม

นอกจากความร่วมมือกับ ก.ล.ต. ในภูมิภาคด้านการปรับปรุงกฎระเบียบแล้ว ก.ล.ต. ไทยยังได้มีการลงนาม MOU กับบางประเทศที่ต้องการทำงานด้วยกันใกล้ชิดเป็นพิเศษอีกด้วย โดยขณะนี้กำลังเจรจาถ้อยคำกับประเทศจีนและสหรัฐอเมริกาเรียบร้อยแล้ว

สำหรับจีนนั้น ที่ผ่านมามีเงินไหลเข้าประเทศจีนมหาศาล จนทุนสำรองทะลุระดับล้านล้านเหรียญสหรัฐไปแล้ว การที่ทุนสำรองทางการมีมากเช่นนี้ ทำให้เงินตกเป็นเป้า และธนาคารกลางก็ต้องมีการระดมทุนพันธบัตรเพื่อดูดซับสภาพคล่องจำนวนมาก

ดังนั้น ทางการเงินจึงเริ่มโครงการให้นักลงทุนจีนออกไปซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศ ซึ่งจะมีผลกระจายสินทรัพย์ต่างประเทศ จากบัญชีทางการซึ่งเป็นเป้าไปอยู่บัญชีของเอกชนซึ่งไม่เป็นเป้า ผมจึงคาดว่า การเปิดให้ไปลงทุนต่างประเทศของจีนจะรวดเร็ว ซึ่งหากเป็นเช่นนี้ หากสามารถดึง ก.ล.ต. จีนให้มาร่วมมือกับไทยอย่างใกล้ชิด ก็ย่อมจะทำให้เชื่อมั่นใจในตลาดทุนไทยยิ่งขึ้น

ส่วนสหรัฐอเมริกาหรือเม็กซิโกนั้น เป็นที่ตั้งของตลาดหุ้นคูโบ ซึ่งขณะนี้ก็มีเงินจากการขายน้ำมันหมุนเวียนอยู่เป็นจำนวนมาก ประกอบกับมีบริษัทของคนไทย หรือที่คนไทยร่วมทุน ไปได้งานก่อสร้างหรือตกแต่งที่คูโบหลายกรณีจึงมีบางรายที่ติดต่อแจ้งความสนใจที่จะศึกษาความเป็นไปได้ที่จะนำบริษัทไปจดทะเบียนที่คูโบด้วย ก.ล.ต. ไทยจึงต้องเร่งประสานงานกับ ก.ล.ต. คูโบ เพื่อแลกเปลี่ยนข้อมูลกันได้สะดวกมากขึ้น

ทั้งหมดนี้ ผมยอมรับว่าสภาพเศรษฐกิจของไทย บางช่วงอาจจะพร้อมที่จะเหยียบคันเร่งธุรกิจเชื่อมโยงไปต่างประเทศมากขึ้น แต่บางช่วงก็อาจจะต้องผ่อนคันเร่งลดลง นอกจากนี้ ความต้องการของผู้ลงทุนก็ยังไม่แน่นอน

อย่างไรก็ดี ในด้าน ก.ล.ต. ก็จำเป็นต้องเตรียมความพร้อมด้าน investor protection ไว้แต่เนิ่น ๆ ผมเองคิดว่าภาคเอกชนก็ควรจะศึกษาเตรียมตัวไว้บ้างเช่นกัน

ข้อที่สี่ ด้าน low cost operation

บริษัทหลักทรัพย์ควรจะวางแผนโครงสร้างธุรกิจเพื่อประหยัดค่าใช้จ่าย ในเรื่องนี้ ก.ล.ต. ได้ปรับกระบวนการในการอนุญาตจากที่เป็นแบบ multiple license ให้เป็นแบบ single license เพื่อความสะดวกแก่บริษัทหลักทรัพย์ หากต่อไปบริษัทใดจะไปมีสาขาหรือบริษัทลูกในประเทศอื่น และหากประเทศนั้นอนุญาตให้ทำธุรกิจประเภทใดได้ ก็จะทำให้สามารถทำธุรกิจนั้น ๆ ไปได้เลย ไม่ต้องเสียเวลากลับมาขออนุญาตจาก ก.ล.ต. อีก

ส่วนในเรื่องโครงสร้างบริษัทนั้น การจัดองค์กรของบริษัทที่ผ่านมา ก.ล.ต. จะบังคับกรณีจะทำธุรกิจประเภทใหม่ จะบังคับให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องตั้งบริษัทลูกขึ้นใหม่อยู่เสมอ ๆ ทำให้สิ้นเปลืองค่าใช้จ่ายซ้ำซ้อน และเมื่อบริษัทลูกที่แม่ถือหุ้น 100 เปอร์เซ็นต์ประสบปัญหาทางการเงิน บริษัทแม่ก็ต้องเข้าไปแก้ปัญหาให้อยู่ดี

ดังนั้น ในอนาคตต่อไป ก.ล.ต. จะเปิดให้บริษัทตัดสินใจเอง จะทำธุรกิจโดยแยกเป็นบริษัทลูกก็ได้ หรือจะทำในตัวบริษัทแม่เองก็ได้

ข้อที่ห้า การสะสมทุน

บริษัทหลักทรัพย์ควรจะสะสมทุนไว้ตั้งแต่วันนี้ เพราะธุรกิจใหม่ ๆ ที่ผมกล่าวถึงนั้นล้วนจำเป็นต้องมีทุนสูง โดยต้องมีทุนทั้งเพื่อรองรับการค้าขายแบบ portfolio trading ของบริษัทหลักทรัพย์เอง และเพื่อสามารถจ้างบุคลากรที่มีความรู้มาทำงานใหม่ ๆ นี้

ที่ผ่านมามีบริษัทหลักทรัพย์ทุกบริษัทใช้ business model เดียวกัน คือเน้นการแข่งขันเฉพาะในเรื่องค่านายหน้าจากการซื้อขายหุ้นของลูกค้า ซึ่ง model เช่นนี้ ไม่จำเป็นต้องมีทุนสูง วิธีการแข่งขันจึงมีขั้นตอนคล้าย ๆ กัน คือ

หนึ่ง พยายามแย่งเจ้าหน้าที่การตลาดจากบริษัทอื่น เพื่อดึงลูกค้าคิดมาด้วย

สอง เจ้าหน้าที่การตลาดอาจจะมีแรงกดดันต้องเน้นสร้าง volume จึงไปเน้นลูกค้ารายที่อาศัยข่าวลือเพื่อให้ซื้อขาย active

สาม เพื่อจูงใจเจ้าหน้าที่การตลาด บริษัทต้องแบ่งค่านายหน้าให้มาก แทนที่จะสะสมค่านายหน้าที่ได้มาอย่างยากเย็นนั้นไว้ในบริษัท กลับแจกออกไปเสียมาก ทั้งให้แก่ลูกค้าและแก่เจ้าหน้าที่การตลาด

ท่านจะเห็นได้ว่า Business model เดิมนั้น ไม่จำเป็นต้องมีทุนเยอะ ๆ ไม่จำเป็นต้องเอาทุนของบริษัทไปเสี่ยงที่จะทำธุรกิจแบบ portfolio trading หรือที่จะทำธุรกิจที่ต้องอาศัย balance sheet แบบพวก investment bank ในต่างประเทศ

แต่ในอนาคต ผมคิดว่าบริษัทหลักทรัพย์จำเป็นต้องคิด Business model ใหม่ แต่ Business model ใหม่ดังกล่าว หนีไม่พ้นที่บริษัทหลักทรัพย์จะต้องมีทุนดำเนินการที่สูงขึ้น ดังนั้น ในอนาคตบริษัทหลักทรัพย์จึงสมควรจะทบทวนการจ่ายเงินให้แก่เจ้าหน้าที่การตลาดจะต้องทำให้คุ้มค่า และควรหาทางสะสมกำไรไว้เป็นทุนขยายงานให้มากขึ้นเท่าที่จะทำได้

ท่านผู้มีเกียรติครับ ผมขอจบโดยขี้้ออีกครั้งว่า นโยบายเปิดเสรีธุรกิจหลักทรัพย์ที่ประกาศครั้งนี้ เป็นการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ห้าปีจากนี้มูลค่าของใบอนุญาตจะถูกหรือแพงผมไม่สามารถบอกได้ แต่ยืนยันได้ว่ามูลค่าของใบอนุญาตจะไม่ขึ้นอยู่กับการที่มีใบอนุญาตจำนวนจำกัดอีกต่อไปแน่นอน

ในอนาคตวิธีการที่แต่ละบริษัทจะสร้างมูลค่าให้แก่ใบอนุญาตของตัวเองนั้นจะไปขึ้นอยู่กับบุคลากร จะไปขึ้นอยู่กับกลยุทธ์ทางธุรกิจ จะไปขึ้นอยู่กับ การสร้างความเชื่อมโยงกับ strategic partner และจะไปขึ้นอยู่กับ การสร้าง products หรือ services ใหม่ ๆ หรือการสร้างมูลค่าเพิ่มแบบใหม่ให้แก่ลูกค้าเป็นสำคัญ

คำแนะนำของผมมีอย่างเดียวนะครับ คือควรมีการวางแผนเตรียมพร้อมไว้แต่เนิ่น ๆ ยิ่งเร็วได้มากเท่าใดยิ่งดี

ขอบคุณมากครับ